

Brasil

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La crisis internacional interrumpió la trayectoria de crecimiento que se registraba de forma continua desde 2003. En 2008 la economía brasileña creció un 5,18% y hasta el tercer trimestre del año el ritmo de expansión anual fue del 6,3%. A pesar de que los indicadores disponibles sobre la evolución de la actividad económica en 2009 muestran una alta volatilidad y de que los resultados efectivos de las medidas económicas implementadas para enfrentar la crisis no se conocen con certeza, se estima que el PIB disminuirá un 0,8%. Este resultado refleja el impacto negativo de la crisis sobre los diferentes sectores y la capacidad de respuesta del gobierno y de los agentes para contrarrestarlo.

El efecto más notorio de la crisis fue la pronunciada caída del PIB en el último trimestre de 2008 (-3,6% con relación al trimestre inmediatamente anterior, la mayor caída desde 1990). La disminución de la actividad económica se sintió de forma particularmente intensa en la actividad industrial en igual período (-8,2%), reflejo de la menor demanda, tanto externa (el volumen exportado cayó un 3,2%) como interna (la formación bruta de capital fijo se redujo un 9,3% y el consumo privado un 1,8%); a su vez, el volumen importado decreció un 6,6%.

La fuerte caída de la producción se debió a las dificultades y la incertidumbre en los flujos financieros internacionales y a su repercusión nacional, en particular la reducción de la oferta de crédito con aumento de costos y disminución de plazos. En el cuarto trimestre de 2008, la oferta de recursos para operaciones de adelanto para exportaciones se redujo bruscamente a menos de la mitad de la cantidad ofrecida en el trimestre anterior y las operaciones de crédito internas, que venían creciendo a una tasa superior al 2% mensual, se estancaron. A su vez, la tasa media de interés anual general para préstamos subió del 40,4% en septiembre de 2008 al 43,3% en diciembre de ese mismo año. Por último, reflejando la incertidumbre generalizada, el real se depreció más de un 40% desde fines de agosto hasta mediados de noviembre y el índice de la Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) cayó más de un 40% entre fines de agosto y diciembre de 2008.

Frente al deterioro de los mercados internacionales y su impacto sobre las expectativas de la economía brasileña, el gobierno utilizó como respuesta una amplia variedad de medidas económicas, que engloban intervenciones directas en los mercados e importantes cambios en la legislación. Este paquete de medidas, sumado a pequeñas mejoras en el escenario externo, redujo la caída en los primeros meses de 2009; la variación del PIB en el primer trimestre fue del -0,8% con relación al trimestre anterior. Usando el empleo formal como un indicador de esa mejora, en el último trimestre de 2008 hubo una pérdida neta superior a 634.000 empleos, después de registrarse en los tres trimestres anteriores una generación neta superior a 2 millones de empleos formales. En enero de 2009, se registró una pérdida neta mayor a 100.000 empleos formales; en los meses siguientes hasta abril, se observa una generación de empleo neta positiva creciente, con una creación neta en el cuatrimestre de 48.500 empleos formales. No obstante, este nivel es muy inferior a los 849.000 empleos generados en el mismo cuatrimestre de 2008 o al promedio de 531.000 empleos generados en el mismo período desde 2003 hasta 2007.

El mercado interno ha sido un factor principal para hacer frente a la crisis internacional. El crecimiento observado en los últimos años amplió el empleo, los ingresos y, consecuentemente, el nivel de consumo interno. Aunque la expansión del crédito fue una característica

de este ciclo, la expansión de los salarios —incluyendo el salario mínimo, con un aumento de casi el 50% en términos reales desde 2003—, y de los instrumentos de transferencia de ingresos (que llegaron a más de 12 millones

de familias) han actuado para mantener la capacidad de compra interna. El volumen de ventas al por menor en el primer trimestre de 2009 fue un 3,8% superior al observado en el mismo período de 2008.

2. La política económica

En 2008 las condiciones macroeconómicas previas a la crisis, tales como amplias reservas internacionales (200.000 millones de dólares), sustancial superávit primario en las cuentas fiscales (4,1% del PIB) y baja inflación (5,9% acumulado en el año), posibilitaron el uso de varios instrumentos de política económica. Para mejorar la liquidez externa e interna, el banco central implementó líneas de crédito en dólares para exportadores y deudores brasileños, disminuyó los depósitos obligatorios y estimuló operaciones de préstamos interbancarios, además de reducir la tasa de interés básica del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC). A su vez, el gobierno federal redujo impuestos, aunque en forma temporal, sobre las ventas de automóviles y de algunos bienes de consumo duraderos, y presentó nuevos programas de inversión, como los destinados a las viviendas. Estos últimos gastos, en conjunto con la expansión en los demás gastos corrientes, aumentaron los egresos del gobierno federal en 19% en el primer cuatrimestre de 2009 con relación al mismo período de 2008. Los efectos de la crisis sobre la actividad económica redujeron un 5% la recaudación de impuestos en el período de enero-abril de 2009 con relación al mismo período del año pasado. Así, el superávit primario del gobierno federal descendió desde un 5,4% del PIB en el primer cuatrimestre de 2008 a 2,4% del PIB en igual período de 2009.

a) La política fiscal

La política fiscal ha sido el instrumento principal para estimular la respuesta de los sectores más afectados por la crisis. Frente a la caída en la recaudación debido al menor nivel de actividad y al mantenimiento de los programas sociales y de inversión, el gobierno redujo sus metas fiscales para 2009 de un superávit primario del sector público estimado del 3,8% al 2,5% del PIB. La meta del superávit primario del sector público para 2010 se estableció en un 3,3%.

Las principales medidas relacionadas con los impuestos fueron la creación de alícuotas menores en el impuesto a la renta para las familias de ingresos medios, la reducción temporal del impuesto a los productos industrializados y a las ventas de automóviles (vigente en el primer semestre de 2009), a los bienes de consumo duraderos (vigente en el segundo trimestre de 2009) y a varios insumos para la construcción civil. En lo referente al gasto, el gobierno capitalizó el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) en más de 100.000 millones de reales para garantizar recursos destinados a la inversión. Al mismo tiempo, mantuvo la ejecución de los proyectos del Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC), que entre enero y abril de 2009 creció un 25% con relación al mismo período de 2008. No obstante, la expansión del gasto público se ha debido principalmente al aumento de los gastos corrientes, tanto en personal (24%) como en otras áreas (17,8%).

b) La política monetaria

Debido a que los primeros efectos de la crisis se sintieron en el sistema financiero internacional y a su impacto en los flujos de créditos, las autoridades monetarias tuvieron que dar las respuestas iniciales. El banco central redujo los depósitos obligatorios cerca de 100.000 millones de reales, permitió el uso de parte de los depósitos para comprar carteras de bancos menores (en un monto que alcanzó los 37.000 millones de reales) e implementó otras medidas para posibilitar su acción, así como el uso de los fondos de garantía en caso de dificultades o de necesidad de intervención en bancos. Aunque esto último no fue necesario, en el cuarto trimestre de 2008 se anunciaron importantes fusiones entre instituciones bancarias, una entre los bancos privados Itaú y Unibanco, que constituyeron el mayor banco del país, y otra entre el Banco do Brasil (de capitales públicos) y los bancos Votorantim (de capitales privados) y Nossa Caixa (estatal).

La presencia de los bancos públicos ha sido importante. El crédito total aumentó un 8,3% entre octubre de 2008 y abril de 2009. En ese período, el crédito otorgado por bancos públicos se expandió un 9,5% frente a un alza de solamente el 2,5% del crédito concedido por los bancos privados, tanto brasileños como extranjeros. Este incremento se concentró principalmente en operaciones con recursos provenientes del gobierno destinados a sectores específicos, que entre octubre de 2008 y abril de 2009 crecieron un 14,9% (alcanzando un 30% de los préstamos totales), mientras que en el mismo período las operaciones con individuos y con empresas aumentaron un 7,1% y un 6,1%, respectivamente. El banco central redujo la tasa de interés

básica (SELIC) del 13,75% al 12,75% en enero de 2009 y al 10,25% en abril.

La evolución del tipo de cambio del real muestra tendencias contrapuestas a partir de octubre de 2008. Entre octubre de 2008 y febrero de 2009, el real registró una devaluación superior al 40%, pero a partir de marzo se observa una fuerte valorización de la moneda (10% en mayo). Este comportamiento de la tasa de cambio implicó pérdidas sustanciales en un comienzo, pero posteriormente permitió una reducción de deudas en el exterior o vinculadas a operaciones con derivados de importantes empresas brasileñas. Asimismo, permitió que el impacto de la devaluación inicial sobre los precios internos fuera limitado.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Debido a las profundas incertidumbres creadas por la crisis y el quiebre de tendencias previas, en el Brasil, como en todo el mundo, fue difícil realizar estimaciones sobre las tasas de crecimiento. Las proyecciones del PIB de 2009 empeoraron de manera creciente entre septiembre de 2008 y abril de 2009.

Sin embargo, como los indicadores económicos empezaron a apuntar hacia una relativa mejora en lo relacionado con la demanda interna, a partir de abril se revisaron las estimaciones de variación del PIB para 2009, especialmente después del resultado de la variación en el primer trimestre (-1,8% frente al mismo período de 2008). A inicios de junio, las estimaciones se sitúan en torno a una tasa del -0,8%. Esta proyección considera la hipótesis de que se mantendrá la ligera recuperación en lo que queda del año.

La industria lideró la caída en el nivel de actividad en los seis primeros meses de la crisis; entre octubre de 2008 y marzo de 2009, la producción industrial registró una baja del 17% con relación a igual período del año anterior. En los meses de marzo y abril de 2009, se empezó a registrar una mayor producción que la observada en los meses anteriores, debido a una gran mejora en la producción de bienes de consumo duraderos (con un aumento en abril del 20,2% respecto de enero de 2009, mes en el que se registró el nivel de producción más bajo de los últimos cinco años, pero de todas maneras un 20% inferior al observado en abril de 2008). Con los estímulos fiscales otorgados y la

reanudación del crédito al consumidor, se estima que los sectores de bienes de consumo, tanto duraderos como no duraderos, podrán reducir el efecto de la crisis sobre la industria brasileña. Este sector ha sido el que presenta menor caída con una variación acumulada del -3,2% entre enero y abril de 2009 con relación al mismo período de 2009.

El desempeño de la agricultura durante 2009 se mantiene incierto. Se estima que el área de cultivo será muy similar a la de 2008 pero que, por cuestiones climáticas y posibles problemas de financiamiento de insumos, la producción puede reducirse un 7,5%. El crédito del sector, que en los últimos años se ha distribuido en tres partes más o menos iguales repartidas entre bancos, empresas comercializadoras y proveedoras de insumos, y autofinanciamiento, presenta problemas en los últimos dos segmentos. La capacidad de las empresas mencionadas de otorgar crédito disminuyó, al igual que la capacidad de autofinanciamiento debido a la reducción de la rentabilidad. Se estima que para la mayor parte de los productos, la depreciación cambiaria no alcanzará a compensar la pérdida resultante de la caída de los precios agrícolas. La escasez de financiamiento puede afectar desfavorablemente la comercialización de la cosecha principal de 2009, así como el cultivo para la cosecha de invierno en el segundo semestre y en 2010.

El sector de los servicios será el que presentará mayor resistencia a la crisis. Tanto en el último trimestre de 2008 como en el primero de 2009, se registró crecimiento en ese sector con relación al trimestre anterior (2,5% y 1,7%, respectivamente) aunque a un ritmo muy inferior a la

Cuadro 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	5,7	5,1
Producto interno bruto por habitante	2,8	-0,2	1,2	-0,3	4,2	1,8	2,6	4,3	3,8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	2,7	6,1	6,6	5,8	2,3	0,3	4,5	5,9	5,8
Explotación de minas y canteras	9,1	2,2	11,6	4,7	4,3	9,3	4,4	2,8	4,3
Industria manufacturera	5,7	0,7	2,4	1,9	8,5	1,2	1,1	4,7	4,3
Electricidad, gas y agua	4,2	-6,2	2,9	4,0	8,4	3,0	3,5	5,9	8,0
Construcción	2,0	-2,1	-2,2	-3,3	6,6	1,8	4,7	5,0	3,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,5	-0,5	-0,2	-0,3	7,2	3,4	5,9	7,1	4,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,1	3,5	3,7	-0,1	5,7	3,7	1,9	6,0	4,9
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	3,4	3,4	3,6	0,5	3,8	4,9	4,9	7,7	6,0
Servicios comunales, sociales y personales	2,2	2,0	4,1	2,1	4,4	2,6	3,6	2,5	5,1
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	3,0	1,2	2,6	-0,3	-3,9	4,0	4,1	5,7	5,4
Consumo del gobierno	-0,2	2,7	4,7	1,2	4,1	1,9	3,6	3,1	5,6
Consumo privado	4,0	0,7	1,9	-0,8	3,8	4,7	4,3	6,5	5,3
Formación bruta de capital fijo	5,0	0,4	-5,2	-4,6	9,1	3,6	8,7	13,4	13,8
Exportaciones de bienes y servicios	12,9	10,0	7,4	10,4	15,3	10,1	4,6	6,6	-0,7
Importaciones de bienes y servicios	10,8	1,5	-11,9	-1,6	14,4	9,3	18,1	20,7	18,3
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro^c									
Inversión interna bruta	18,3	18,0	16,2	15,8	17,1	16,2	16,8	17,7	18,9
Ahorro nacional	14,5	13,8	14,7	16,5	18,9	17,8	18,0	17,9	17,1
Ahorro externo	3,8	4,2	1,5	-0,8	-1,8	-1,6	-1,3	-0,1	1,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-24 225	-23 215	-7 637	4 177	11 679	13 985	13 643	1 551	-28 227
Balanza de bienes	-698	2 650	13 121	24 794	33 641	44 703	46 457	40 032	24 835
Exportaciones FOB	55 086	58 223	60 362	73 084	96 475	118 308	137 807	160 649	197 942
Importaciones FOB	55 783	55 572	47 240	48 290	62 835	73 606	91 351	120 617	173 107
Balanza de servicios	-7 162	-7 759	-4 957	-4 931	-4 678	-8 309	-9 640	-13 219	-16 689
Balanza de renta	-17 886	-19 743	-18 191	-18 552	-20 520	-25 967	-27 480	-29 291	-40 561
Balanza de transferencias corrientes	1 521	1 638	2 390	2 867	3 236	3 558	4 306	4 029	4 188
Balanzas de capital y financiera ^d	32 286	19 764	-3 542	-451	-5 073	13 606	16 927	85 933	31 196
Inversión extranjera directa neta	30 498	24 715	14 108	9 894	8 339	12 550	-9 380	27 518	24 601
Otros movimientos de capital	1 788	-4 951	-17 650	-10 345	-13 412	1 056	26 307	58 415	6 595
Balanza global	8 061	-3 450	-11 178	3 726	6 607	27 590	30 569	87 484	2 969
Variación en activos de reserva ^e	2 262	-3 307	-302	-8 496	-2 244	-4 319	-30 569	-87 484	-2 969
Otro financiamiento	-10 323	6 757	11 480	4 769	-4 363	-23 271	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^f	100,0	120,4	132,6	131,2	123,8	100,4	88,9	82,5	79,2
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	100,0	99,6	98,4	97,0	97,9	99,2	104,4	106,6	110,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	4 077	6 778	-10 252	-14 234	-29 955	-35 633	-10 553	56 642	-9 366
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	216 921	209 935	210 711	214 929	201 373	169 451	172 589	193 219	198 361
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^g	58,0	56,4	55,1	57,1	57,2	56,6	56,9	56,9	57,0
Tasa de desempleo abierto ^h	7,1	6,2	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3	7,9
Tasa de subempleo visible ^h	4,1	5,0	4,6	3,7	4,1	3,6	3,1
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	6,0	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9
Variación de los precios al por mayor (IPA-DI) (diciembre a diciembre) ⁱ	12,1	11,9	35,4	6,3	14,7	-1,0	4,3	9,4	9,8
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	0,8	28,8	23,9	5,3	-4,9	-16,8	-10,7	-10,4	-5,8
Variación de la remuneración media real	-1,1	-4,9	-2,1	-8,8	0,7	-0,3	3,5	1,5	2,1
Tasa de interés pasiva nominal ^j	8,4	8,6	9,2	11,1	8,1	9,2	8,3	7,7	7,9
Tasa de interés activa nominal ^k	41,9	41,1	44,4	49,8	41,1	43,7	40,0	34,5	38,8

Cuadro 1 (conclusión)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno federal									
Ingresos totales	19,9	20,7	21,6	20,9	21,5	22,7	22,9	23,8	24,7
Gastos totales	21,7	22,8	22,8	25,2	23,4	26,3	25,7	25,7	25,6
Intereses ^l	3,7	3,8	3,4	6,6	4,4	6,1	4,9	4,2	3,3
Resultado primario ^l	1,8	1,7	2,2	2,3	2,6	2,5	2,1	2,3	2,5
Resultado global	-1,8	-2,1	-1,2	-4,3	-1,9	-3,6	-2,9	-1,9	-0,8
Deuda pública del gobierno federal	29,9	31,6	37,9	34,0	31,0	30,9	31,0	31,4	25,2
Interna	22,7	23,7	24,6	24,6	24,5	28,8	33,0	39,7	37,5
Externa ^m	7,2	7,9	13,4	9,4	6,4	2,2	-2,0	-8,3	-12,3
Moneda y créditoⁿ									
Crédito interno	69,3	72,5	74,6	75,5	73,7	78,3	86,2	93,2	103,9
Al sector público	35,3	39,6	41,8	43,6	41,7	41,3	42,4	40,9	41,5
Al sector privado	33,8	32,5	32,5	31,8	32,0	37,0	43,8	52,2	62,2
Otros	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Liquidez de la economía (M3)									
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	24,1	24,7	26,9	24,3	25,4	27,1	27,9	30,1	37,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios del año anterior.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^f Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^g Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, seis áreas metropolitanas.

^h Se refieren a porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas.

ⁱ IPA-DI: índice de precios al por mayor, según sus siglas en portugués.

^j Tasa de interés de ahorro.

^k Tasa prefijada para personas jurídicas.

^l Partida por debajo de la línea, calculada por el Banco Central de Brasil.

^m Se refiere a la deuda pública externa neta.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

expansión media de los dos primeros trimestres de 2008 (5,6%). Una de las causas es la importante participación del sector estatal, cuyo consumo representa cerca del 20% del PIB, y su continua expansión. Asimismo, los datos relativos al comercio minorista indican un ligero crecimiento en el año. Como estos segmentos emplean gran cantidad de mano de obra y, por lo tanto, tienen un importante efecto sobre el multiplicador de empleo e ingreso, se estima que su desempeño podrá compensar en parte la menor actividad de otros sectores.

En relación con la demanda, a mediados de 2009 se observa la acción de dos grupos de factores contrapuestos. Dentro del primero sobresalen la recuperación relativamente rápida del crédito interno y la disminución de las tasas de interés, el aumento de los gastos fiscales y, dadas las circunstancias, el desempeño relativamente favorable de la masa salarial y del consumo de las familias. Dentro del segundo grupo se encuentran la disminución de la inversión (mitigada por el aumento de la inversión pública) y la menor demanda externa, que en el primer cuatrimestre de 2009 muestra una reducción del 6,3% con relación a igual período de 2008. Se estima que la inversión será el componente más afectado por la

crisis, ya que en el primer trimestre de 2009, registró el menor nivel desde 2006 (un 14% menor que en el mismo trimestre de 2008).

Esta caída se explica por dos factores. En primer lugar, los proyectos de inversión en ejecución que han pasado el punto de no retorno presentan un menor dinamismo debido a problemas de financiamiento. Pese al apoyo no interrumpido y hasta incrementado del BNDES, se redujo el crédito concedido por otras fuentes de crédito a largo plazo, tanto externas como internas, y disminuyó la capacidad de autofinanciamiento prevista a causa de dificultades en el flujo de efectivo determinadas por la caída en los márgenes de rentabilidad de las empresas inversionistas. En segundo lugar, hubo una marcada reducción en las decisiones de iniciar nuevos proyectos, como lo muestran distintas fuentes (Confederación Nacional de la Industria, BNDES), por lo que se postergaron decisiones consideradas firmes antes del comienzo de la crisis. No obstante, la ejecución prevista de los proyectos de inversión pública en infraestructura y petróleo, constantes del PAC, así como el lanzamiento de un programa gubernamental de subsidios a la construcción de viviendas populares podrían contrarrestar en parte estas tendencias negativas.

Cuadro 2
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2007				2008 ^a				2009 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	5,3	5,8	5,4	6,1	6,1	6,2	6,8	1,3	-1,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	34 002	39 212	43 385	44 050	38 690	51 955	60 215	47 082	31 178	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	25 275	27 355	33 025	34 962	35 929	43 414	51 860	41 904	28 167	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	109 531	147 101	162 962	180 334	195 232	200 827	206 494	193 783	190 388	195 264 ^c
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	87,3	83,7	81,4	77,6	76,6	74,2	73,5	92,6	91,2	84,6 ^c
Tasa de desempleo urbano	9,8	10,0	9,3	8,1	8,4	8,1	7,8	7,3	8,6	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	3,0	3,7	4,1	4,5	4,7	6,1	6,3	5,9	5,6	4,8
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	2,11	1,98	1,92	1,78	1,74	1,65	1,67	2,28	2,32	2,08
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	3,4	-0,3	-0,6	2,9	-0,8	0,0	4,6	4,4	4,5	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	8,2	7,9	7,6	7,1	6,8	7,4	8,5	8,9	7,7	6,8 ^c
Tasa de interés activa ^f	36,8	35,0	33,5	32,8	35,2	36,6	39,1	44,4	43,0	42,2 ^g
Tasa de interés interbancaria ^h	12,9	12,3	11,4	11,1	11,1	11,6	12,8	13,5	12,5	10,6 ^c
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ⁱ	170	160	173	221	284	228	331	428	425	294
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	300	356	396	419	400	426	325	246	268	337
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	19,8	19,7	20,2	18,6	17,9	20,2	19,6	23,9	15,3	...
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	4,9	4,7	4,6	4,3	4,1	4,0	4,0	4,4	5,0	5,5 ^c

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios del año anterior.

^c Datos hasta el mes de mayo.

^d Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

^e Tasa de interés de ahorro.

^f Tasa prefijada para personas jurídicas.

^g Datos hasta el mes de abril.

^h Tasa de los certificados de depósito interfinancieros (CDI) a un día.

ⁱ Medido por el EMBI+ calculado por JP Morgan.

Las exportaciones se redujeron debido tanto a la caída de los volúmenes como de los precios (un 10,6% y un 7,9%, respectivamente, en el primer cuatrimestre de 2009 con relación a igual período de 2008). Sin embargo, dado que la crisis y la devaluación cambiaria provocaron una disminución de las importaciones en el mismo período (4,9% en valor unitario y 20,2% en volumen), el efecto neto sobre el saldo comercial ha sido positivo aunque pequeño.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2008 se observaron dos movimientos importantes en los precios. En el primer semestre, al igual que en otros países, se acentuó el incremento en los precios

al por mayor de los productos agrícolas, que al mes de junio registraron un alza del 39% en un lapso de 12 meses. A partir de septiembre, ese proceso se revertió en forma rápida; en diciembre, acumulaban una variación anual del 2,4%. El otro movimiento fue el de los precios industriales que, respondiendo al fuerte crecimiento y mayores costos en los insumos, comenzaron a ascender con algún retraso: en 2007 los precios industriales mayoristas registraron un alza del 4,4%; en 2008 se observó una rápida aceleración, registrándose un aumento del 15,4% en los 12 meses hasta octubre y terminando el año con un crecimiento del 13%. Entre enero y abril de 2009 los precios industriales mayoristas cayeron un 3,15% mientras que los precios agrícolas aumentaron un 0,63%. Con esa

menor presión, los precios al consumidor han registrado una desaceleración; en abril el índice nacional de precios al consumidor amplio (IPCA) había acumulado una variación del 1,72% con relación a diciembre de 2008, y registró un alza del 5,5% con relación a abril de ese mismo año. Este comportamiento indica una convergencia hacia la meta del 4,5%, abriendo espacio para mayores reducciones en la tasa de interés.

La evolución favorable de la inflación permitió mantener el poder adquisitivo de los salarios. La masa salarial en las principales regiones metropolitanas continuó aumentando hasta llegar en marzo de 2009 a un alza del 7,4% con relación al mismo mes de 2008. Este incremento posibilitó que la recaudación de la previsión social siguiera creciendo (11,2% hasta abril de 2009 con relación al mismo período de 2008), por lo que el déficit del sistema previsional se mantuvo cerca del 1,6% del PIB, incluso considerando el incremento en el salario mínimo (12% a partir de febrero de 2009).

c) El sector externo

El principal cambio en la economía brasileña en los primeros cuatro meses de 2009 ha sido el registrado en los resultados de sus cuentas externas, reflejo de la crisis externa. La menor actividad económica, junto con los problemas de liquidez disponible para financiar las exportaciones y una huelga de los fiscales de aduana en el inicio del año, generaron un aumento del 49% en el saldo comercial, con una reducción del 17,5% en las exportaciones y del 24% en las importaciones.

La baja en las exportaciones obedeció principalmente a la caída de los precios (7,9% en comparación con el mismo período de 2008), mientras que el volumen exportado disminuyó un 10,6% respecto a igual período del año anterior. Las exportaciones de productos básicos crecieron un 7,4% (-9,7% en precio y 17,9% en volumen). Las de productos semimanufacturados disminuyeron un 22,5% (-13,2% en precio y -11,2% en volumen). El peor desempeño fue el de los productos manufacturados, cuyas exportaciones cayeron un 29,7% (-2% en precio y -28,2% en volumen). Las importaciones bajaron un 23,8% (-4,9% en precio y -20,2% en volumen) respecto de igual período en 2008. No obstante, el volumen de bienes de capital aumentó un 2,7% y el de bienes no duraderos un 5,6%. El volumen de bienes intermedios y el de bienes duraderos registraron caídas significativas, del 29,8% y el 14,5%, respectivamente.

El resultado de la balanza comercial refleja también la devaluación del real a inicios de 2009. Considerando la variación del índice de precios al por mayor acumulada

entre abril de 2008 y abril de 2009, en términos reales la moneda se depreció un 11,5% con relación al dólar, un 11% con relación a las monedas de los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y un 8,4% con relación a una canasta de 13 monedas.

El déficit de transacciones corrientes hasta abril fue de 4.874 millones de dólares (1,44% del PIB), comparado con el déficit de 13.304 millones (2,62% del PIB) observado en los cuatro primeros meses de 2008.

La balanza de rentas redujo su déficit a 8.291 millones de dólares (14.675 millones de dólares en igual período de 2008). El pago neto de intereses alcanzó un déficit de 3.241 millones de dólares (2.474 millones en igual período de 2008) y el pago neto de dividendos y utilidades se redujo a 5.273 millones de dólares (12.358 millones de dólares en igual período de 2008).

En el primer cuatrimestre de 2009, el superávit de la cuenta de capital y financiera se redujo a 5.567 millones de dólares (30.648 millones en igual período de 2008), debido a la disminución de la inversión en cartera (de 10.342 millones de dólares en el primer cuatrimestre de 2008 a un déficit de 3.719 millones de dólares). El valor de la IED en términos netos (aproximadamente 6.000 millones de dólares) fue comparable con el del año anterior, al igual que como porcentaje del PIB (2,5% entre enero y abril de 2008 y 2,6% en el mismo período de 2009). A su vez, la inversión directa brasileña en el exterior se redujo de 6.098 millones de dólares en enero y abril de 2008 a 2.401 millones de dólares en el mismo período de 2009.

La balanza de pagos redujo marcadamente su superávit global, que pasó de 12.590 millones de dólares entre enero y abril de 2008 a tan solo 624 millones de dólares en los primeros cuatro meses de 2009.

El total de las reservas internacionales alcanzó 201.317 millones de dólares a fines de abril de 2009, el equivalente a 15 meses de importaciones.

La deuda externa total disminuyó de 198.362 millones de dólares en diciembre de 2008 a 193.138 millones en abril de 2009, como resultado de la reducción de la deuda de corto plazo, que pasó de 36.500 millones de dólares en diciembre de 2008 a 31.800 millones de dólares en abril de 2009. No obstante, los indicadores externos del país presentan resultados mixtos. En abril de 2009 la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones aumentó del 19% al 19,6% respecto de diciembre de 2008, la relación entre los intereses de la deuda y las exportaciones aumentó del 7,9% al 8%, la relación entre la deuda total y el PIB se elevó del 12,6% al 13,8%, y la relación entre las reservas internacionales y la deuda de corto plazo aumentó del 349,7% al 354,6%.