

---

## Brasil

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 la economía brasileña continuó transitando un sendero de crecimiento y registró una tasa de aumento del producto interno bruto (PIB) del 5,4% anual y del 5,8% en 12 meses hasta marzo de 2008. Sin embargo, es posible que en el presente año enfrente algunos obstáculos, puesto que los cambios de la situación externa pueden afectar la evolución de la balanza de pagos, el marcado incremento de la demanda interna y los precios internacionales de los productos básicos, cuyo aumento ha contribuido a elevar la tasa de inflación y a modificar la política económica seguida por las autoridades. Dado este nuevo escenario, se prevé que en 2008 el PIB crecerá un 4,8% y que la inflación acumulada superará el 5% (4,5% en 2007).

El crecimiento del producto se ha acompañado de un incremento significativo del empleo, ya que se crearon más de 1,6 millones de empleos formales en 2007 y 1,4 millones en el primer semestre de 2008; en mayo del presente año la masa real de sueldos aumentó un 7,1% en relación con el mismo mes del año anterior. La tasa media de desempleo entre enero y mayo de 2008 se redujo al 8,3%, en comparación con el 9,9% registrado en el mismo período de 2007. Estos resultados revelan un ritmo de actividad económica que ha permitido elevar el nivel de consumo y estimular la inversión: en 2007 el consumo de las familias creció un 6,5% y la formación bruta de capital fijo un 13,4%. A su vez, la producción de bienes de consumo duraderos aumentó un 8,7%, mientras que la de bienes de capital lo hizo en más del 19,1%. La mayor demanda interna se reflejó en el volumen de importaciones, que aumentó más del 20% en 2007.

La evolución favorable de las cuentas externas y fiscales y los resultados obtenidos en materia de expansión del empleo y de los ingresos permitieron que en abril de 2008 Brasil lograra la calificación “libre de riesgos de inversión”, lo que puede consolidar el acceso a mayores recursos externos. Sin embargo, la gestión de la demanda interna exige una mayor coordinación de las políticas fiscal y monetaria a fin de compatibilizarla con la oferta interna de bienes y servicios y asegurar así la sostenibilidad del financiamiento de las importaciones. Mientras las autoridades monetarias han empezado un nuevo período de aumento de la tasa de interés, las autoridades fiscales están evaluando las formas de adecuar las finanzas públicas a los movimientos del ciclo económico, sobre todo en el momento de ejecutar las inversiones programadas en el plan de aceleración del crecimiento.

---

### 2. La política económica

En materia de política económica, en 2008 se mantendrán el sistema de metas de inflación, la ley de responsabilidad fiscal y la tasa de cambio flotante que han caracterizado la

economía brasileña desde 1999. El sector público registró un superávit primario significativo, con un superávit nominal equivalente al 0,34% del PIB en los primeros

cinco meses de 2008 y un superávit primario que hasta mayo del presente año, en el acumulado de 12 meses, fue del 4,34% del PIB.

En abril de 2008 el banco central inició un proceso de incremento de la tasa de interés, luego de haberla reducido en forma casi continua desde septiembre de 2005. A su vez, en materia de tipo de cambio se mantuvo la trayectoria de apreciación nominal del real, cuyo valor en comparación con el dólar aumentó un 10,1% en el primer semestre de 2008 respecto de diciembre de 2007.

#### a) La política fiscal

En diciembre de 2007, el Congreso brasileño no aprobó la renovación de la contribución provisoria sobre el movimiento financiero, en virtud de la cual se recaudaba un 0,38% de todos los débitos de las cuentas corrientes bancarias y que representaba el 9% del ingreso total del gobierno federal (alrededor del 1,3% del PIB). Los recursos recaudados por este concepto se destinaban al financiamiento del gasto social, principalmente en materia de salud. A fin de recuperar parte de las pérdidas, el gobierno federal aumentó la tasa impositiva y la base imponible en las operaciones financieras y la alícuota del impuesto a las ganancias netas del sistema financiero. También efectuó una revisión de los gastos previstos en el presupuesto de 2008, reduciéndolos alrededor de 20.000 millones de reales.

No obstante, en los cinco primeros meses de 2008 la recaudación de impuestos y contribuciones del gobierno federal creció un 16,5% en relación con el mismo período de 2007, lo cual representa un aumento del 23,4% excluida la contribución provisoria sobre el movimiento financiero del total de 2007, equivalente a un incremento del 17,9% en términos reales.

La mejora significativa de la recaudación de los principales impuestos y contribuciones obedeció a la marcada expansión del ritmo de actividad económica. Las entradas correspondientes al impuesto a la renta crecieron un 25,8% debido al aumento de los ingresos salariales y de las utilidades de las empresas. A su vez, el incremento de las ventas de automóviles (30% en los primeros cinco meses de 2008) y de otras manufacturas condujo a un alza del 25,6% en la recaudación del impuesto a los productos industrializados. El aumento de las ventas y de los salarios contribuyó a que se elevaran un 24,3% las entradas por concepto de contribuciones al financiamiento de la seguridad social, contribución social sobre el lucro líquido y programa de integración social —plan de asistencia a los servicios públicos, que representan cerca del 29% de la recaudación total. La continuidad del crecimiento de los ingresos públicos dependerá de la evolución del ritmo de expansión de la actividad económica interna. A nivel de los estados, la

recaudación por concepto del impuesto a la circulación de mercancías y servicios también creció significativamente (16,4%) en los primeros cinco meses de 2008 en relación con el mismo período de 2007.

Los gastos acumulados del gobierno federal aumentaron un 9,1% entre enero y mayo de 2008 en comparación con el mismo período del año pasado. El hecho de que esta tasa fuera inferior al 12,6% observado en igual período de 2007 obedeció al retraso en la aprobación del presupuesto (lo que ocurrió en marzo), dado que la eliminación de la contribución provisoria sobre el movimiento financiero condujo a una revisión de este. Destaca el gasto en los programas de asistencia social, que aumentó un 18,2% gracias al mayor número de participantes y al alza del salario mínimo. Los gastos de capital crecieron un 23,9% debido a la ejecución de los proyectos del plan de aceleración del crecimiento. Ambos tipos de gasto representan solamente un 7,6% del gasto primario total del gobierno federal.

Una de las partidas de gasto más elevadas fue el pago del seguro de desempleo, cuyo monto se duplicó desde 2004 y aumentó un 22,1% en los primeros cinco meses de 2008 respecto del mismo período de 2007. El contraste entre el mayor gasto por este concepto y las mejores condiciones del mercado de trabajo obedeció al creciente grado de formalización de la mano de obra, que posibilita el acceso de los trabajadores a los mecanismos de protección social.

Hasta mayo de 2008, el marcado incremento de los ingresos no solo permitió mantener la expansión de los gastos, sino también mejorar significativamente las finanzas públicas, lo que se tradujo en un superávit nominal del sector público equivalente al 0,34% del PIB (había registrado un déficit del 0,77% en el mismo período de 2007) y un superávit primario del 6,55% del PIB. A este resultado contribuyeron el menor gasto por concepto de intereses (6,2% y 6,7% del PIB, en los primeros cinco meses de 2008 y 2007, respectivamente). La mayor disponibilidad de recursos ha permitido ajustarse a la necesidad de mayor ingreso —como la derivada de los acuerdos salariales con los funcionarios públicos—, así como sostener los programas de inversión ya programados sin afectar la meta prevista de lograr un superávit primario del 3,8% del PIB en 2008. A fines de mayo, el gobierno anunció la creación de un fondo de recursos anticíclicos orientado a financiar el gasto en situaciones de caída del PIB constituido por los ingresos provenientes de los superávits primarios superiores a la meta establecida oficialmente.

En mayo de 2008, el balance neto de la deuda pública fue equivalente al 40,8% del PIB en comparación con un 42,7% y un 44,7% en diciembre de 2007 y de 2006, respectivamente, continuando así la trayectoria descendente debido a la secuencia de superávits primarios y de reducción del costo de la deuda.

## b) La política monetaria

En abril de 2008 el banco central elevó la tasa de interés básica del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) al 11,75% anual, con lo cual se invirtió el proceso de reducción gradual iniciado en septiembre de 2005. Desde septiembre de 2007, esta tasa se había mantenido en un 11,25%, el nivel más bajo desde la implementación del sistema de metas de inflación en 1999. El banco central ha dado señales de haber comenzado un nuevo ciclo de incremento de la tasa SELIC, puesto que en junio la subió nuevamente al 12,25% anual con vistas a controlar la inflación. La meta de inflación anual es un 4,5%, tanto en 2008 como en 2009, con un rango de variación de dos puntos hacia arriba o hacia abajo.

El alza de la tasa de interés básica debería afectar la notable expansión del crédito que se ha registrado en los últimos años en la economía brasileña. La relación entre el crédito y el PIB aumentó del 30,7% en diciembre de 2006 al 34,7% en diciembre de 2007 y alcanzó un 36,5% en mayo de 2008, el nivel más alto desde enero de 1995. Los créditos a las personas crecieron un 33,3% en 2007 y un 30,6% en 12 meses hasta mayo de 2008. A su vez, en los primeros cinco meses del presente año el sistema financiero orientó más recursos hacia la industria y los servicios; los créditos a ambos sectores aumentaron un 12,9% y un 14,8%, respectivamente, en comparación con el mismo período de 2007, mientras que el crédito total se incrementó un 11,6%.

La base monetaria y los medios de pago se expandieron un 19,2% y un 18,4%, respectivamente, en 12 meses hasta mayo de 2008 y un 21,4% y un 25,9% en 12 meses a diciembre de 2007.

El principal factor de expansión de la moneda ha sido la compra de divisas por parte del banco central, que en 2007 alcanzó una cifra de 155.400 millones de reales,

neutralizada en gran parte mediante las operaciones de venta de títulos del banco central por un monto de 74.000 millones de reales y el incremento de los depósitos del Tesoro Nacional, que alcanzaron los 55.600 millones de reales. Pese a que entre enero y mayo de 2008 las compras de divisas se han reducido un 77%, continúan siendo el factor más importante de crecimiento de la base monetaria.

## c) La política cambiaria

Las compras de divisas efectuadas por el banco central en el primer semestre de 2008 alcanzaron los 20.500 millones de dólares. El objetivo de esta política ha sido influir en la trayectoria de la tasa de cambio; no obstante, el ingreso de un número considerable de recursos condujo a que el tipo de cambio se situara en el nivel más bajo desde 1999. En términos nominales, en junio del presente año la paridad entre el real y el dólar correspondía tan solo al 55% del valor que tenía a fines de 2003. En términos reales, la moneda brasileña se apreció un 18% respecto del dólar en 12 meses hasta junio de 2008 y un 15,0% en relación con una canasta de 13 monedas.

Dado el ingreso permanente de capitales en inversiones o préstamos, el déficit más elevado de la cuenta corriente observado en 2008 aún no ha modificado la trayectoria de apreciación del real. La política anunciada de elevar la tasa de interés interna, pese a que en los principales centros financieros internacionales está ocurriendo lo contrario, así como las mejores expectativas de retorno de las inversiones a la economía brasileña —incluida la rentabilidad en dólares de la bolsa de valores que fue un 73% en 2007 y más del 21% entre enero y junio de 2008— han dado lugar a que la entrada de capitales se mantenga en cerca de 31.000 millones de dólares.

---

## 3. Evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

Las proyecciones sobre el crecimiento del PIB en 2008 varían de un mínimo del 4,2% a una tasa cercana a la registrada en 2007 (5,4%), en función de escenarios en que la trayectoria de las principales variables —como las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación— es diferente. Entre los argumentos a favor de una tasa más elevada se cuentan que el saldo transferido (*carry-over*)

desde 2007 fue bastante significativo debido a la marcada aceleración de la actividad económica en el segundo semestre del año y el gran dinamismo de la demanda y la producción internas en el primer trimestre de 2008, en que el PIB aumentó un 5,8% con relación al mismo período de 2007.

En cuanto al desempeño de las distintas actividades productivas, se prevé que en 2008 el sector agrícola crecerá alrededor del 4% (5,3% en 2007) y el de servicios a una

Cuadro 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	5,4
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-1,2	2,8	-0,2	1,2	-0,3	4,2	1,5	2,3	4,0
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,5	2,7	6,1	6,6	5,8	2,3	1,0	4,1	5,3
Minería	-4,4	9,1	2,2	11,6	4,7	4,3	9,8	6,0	3,0
Industria manufacturera	-1,9	5,7	0,7	2,4	1,9	8,5	1,1	1,6	5,1
Electricidad, gas y agua	0,5	4,2	-6,2	2,9	4,0	8,4	5,0	3,6	5,0
Construcción	-2,9	2,0	-2,1	-2,2	3,3	6,6	1,2	4,6	5,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-2,2	4,5	0,0	0,0	-0,5	7,5	3,5	4,8	7,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,8	10,1	3,6	6,7	3,6	5,7	4,3	2,8	6,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,6	3,4	3,3	3,7	0,5	3,8	5,5	5,4	9,2
Servicios comunales, sociales y personales	2,6	2,3	0,7	4,2	1,5	5,0	1,8	2,9	1,8
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	0,7	3,0	1,2	2,6	-0,3	3,9	4,0	4,2	5,7
Gobierno general	1,7	-0,2	2,7	4,7	1,2	4,1	4,5	2,8	3,1
Privado	0,3	4,0	0,7	1,9	-0,8	3,8	2,3	4,6	6,5
Formación bruta de capital fijo	-8,2	5,0	0,4	-5,2	-4,6	9,1	3,6	10,0	13,4
Exportaciones de bienes y servicios	5,7	12,9	10,0	7,4	10,4	15,3	9,3	4,7	6,6
Importaciones de bienes y servicios	-15,1	10,8	1,5	-11,9	-1,6	14,4	8,5	18,3	20,7
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	16,4	18,3	18,0	16,2	15,8	17,1	16,0	16,8	17,2
Ahorro nacional	12,1	14,5	13,8	14,7	16,5	18,9	17,6	18,0	17,3
Ahorro externo	4,3	3,8	4,2	1,5	-0,8	-1,8	-1,6	-1,3	-0,1
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-25 335	-24 225	-23 215	-7 637	4 177	11 679	13 985	13 643	1 461
Balanza de bienes	-1 199	-698	2 650	13 121	24 794	33 641	44 703	46 457	40 028
Exportaciones FOB	48 011	55 086	58 223	60 362	73 084	96 475	118 308	137 807	160 649
Importaciones FOB	49 210	55 783	55 572	47 240	48 290	62 835	73 606	91 351	120 621
Balanza de servicios	-6 977	-7 162	-7 759	-4 957	-4 931	-4 678	-8 309	-9 640	-13 355
Balanza de renta	-18 848	-17 886	-19 743	-18 191	-18 552	-20 520	-25 967	-27 480	-29 242
Balanza de transferencias corrientes	1 689	1 521	1 638	2 390	2 867	3 236	3 558	4 306	4 029
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	8 530	32 286	19 764	-3 542	-451	-5 073	13 606	16 927	86 024
Inversión extranjera directa neta	26 888	30 498	24 715	14 108	9 894	8 339	12 550	-9 380	27 518
Capital financiero <sup>e</sup>	-18 358	1 788	-4 951	-17 650	-10 345	-13 412	1 056	26 307	58 505
Balanza global	-16 805	8 061	-3 450	-11 178	3 726	6 607	27 590	30 569	87 484
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	7 822	2 262	-3 307	-302	-8 496	-2 244	-4 319	-30 569	-87 484
Otro financiamiento <sup>g</sup>	8 983	-10 323	6 757	11 480	4 769	-4 363	-23 271	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	108,4	100,0	120,4	132,6	131,2	123,8	100,4	88,9	82,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	97,0	100,0	99,6	98,4	97,0	97,9	99,2	103,8	106,7
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-1 336	4 077	6 778	-10 252	-14 234	-29 955	-35 633	-10 553	56 782
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	225 610	216 921	209 935	210 711	214 929	201 373	169 451	172 589	193 219
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>i</sup>	57,1	58,0	56,4	55,1	57,1	57,2	56,6	56,9	56,9
Tasa de desempleo abierto <sup>j</sup>	7,6	7,1	6,2	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3
Tasa de subempleo visible <sup>j</sup>	...	...	...	4,1	5,0	4,6	3,7	4,1	3,6
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8,9	6,0	7,7	12,5	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5
Variación de los precios al por mayor (IPA-DI) (diciembre a diciembre) <sup>k</sup>	28,9	12,1	11,9	35,4	6,3	14,7	-1,0	4,3	9,4
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	56,4	0,8	28,8	23,9	5,3	-4,9	-16,8	-10,7	-10,4
Variación de la remuneración media real	-4,5	-1,1	-4,9	-2,1	-8,8	0,7	-0,3	3,5	1,5
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	12,3	8,4	8,6	9,2	11,1	8,1	9,2	8,3	7,7
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	64,8	41,9	41,1	44,4	49,8	41,1	43,7	40,0	34,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 <sup>a</sup>
	<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno federal</b>									
Ingresos totales	19,6	19,9	20,7	21,6	20,9	21,5	22,7	23,3	24,4
Gastos totales	22,2	21,7	22,8	22,8	25,2	23,4	26,3	26,3	26,3
Intereses <sup>n</sup>	4,5	3,7	3,8	3,4	6,6	4,4	6,1	5,0	4,3
Resultado primario <sup>n</sup>	2,0	1,8	1,7	2,2	2,3	2,6	2,5	2,1	2,3
Resultado global	-2,5	-1,8	-2,1	-1,2	-4,3	-1,9	-3,6	-2,9	-2,0
Deuda pública del gobierno federal y banco central	29,7	29,9	31,6	37,9	34,0	31,0	30,9	31,7	32,2
Interna	21,9	22,7	23,7	24,6	24,6	24,5	28,7	33,7	40,7
Externa <sup>o</sup>	7,8	7,2	7,9	13,4	9,4	6,4	2,2	-2,0	-8,5
<b>Moneda y crédito <sup>p</sup></b>									
Crédito interno	68,2	69,3	72,5	74,6	75,5	73,7	78,2	87,9	95,6
Al sector público	35,8	35,3	39,6	41,8	43,6	41,7	41,3	43,3	41,9
Al sector privado	32,1	33,8	32,5	32,5	31,8	32,0	37,0	44,6	53,6
Otros	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Liquidez de la economía (M3)									
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	25,8	24,1	24,7	26,9	24,3	25,4	27,1	28,5	30,8

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios del año anterior.

<sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

<sup>d</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

<sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas.

<sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

<sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

<sup>i</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, seis áreas metropolitanas.

<sup>j</sup> Se refieren a porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas.

<sup>k</sup> IPA-DI: índice de precios al por mayor, según sus siglas en portugués.

<sup>l</sup> Tasa de interés de ahorro.

<sup>m</sup> Tasa prefijada para personas jurídicas.

<sup>n</sup> Partida por debajo de la línea, calculada por el Banco Central de Brasil.

<sup>o</sup> Se refiere a la deuda pública externa neta.

<sup>p</sup> Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

tasa algo inferior a la registrada el año anterior (4,7%). El principal crecimiento se registrará en el sector industrial, cuya tasa de expansión será similar al 4,9% observado en 2007.

Los buenos resultados de la industria manufacturera en 2007 obedecieron principalmente al incremento acelerado de la producción de bienes de capital y de bienes de consumo duraderos. La intensidad con que se expandieron la inversión y el consumo en el primer trimestre de 2008 indica que, una vez más, ambos rubros deberían encabezar el crecimiento industrial, aunque se prevé que a un ritmo menos marcado en el sector de bienes de capital que en el de bienes de consumo duraderos. A su vez, el aumento de la producción de bienes intermedios será inferior al registrado en 2007 (4,8%).

Cabe mencionar que la oferta de bienes manufacturados producidos en el país ha sido inferior a la demanda interna, que se está cubriendo en forma creciente mediante las importaciones. En el primer trimestre de 2008, el volumen exportado de bienes y servicios disminuyó un 2,1% con relación al mismo período de 2007, mientras que el de las importaciones de bienes y servicios aumentaron un 18,9%.

Se prevé que en 2008 se mantendrá el excelente desempeño que se ha venido observando en la formación bruta de capital fijo, que se elevó un 10% en 2006, un 13,4% en 2007 y un 14,9% en 12 meses hasta marzo de 2008. Si la inversión se incrementara más del 10% en 2008, como porcentaje del PIB, superaría el alza del 18,3% registrada en el primer trimestre de 2008, el nivel más elevado desde principios de la década de 1990. Las inversiones se orientaron principalmente a la construcción, que creció un 8,8% entre el primer trimestre de 2007 y el mismo período de 2008, impulsada por la mayor oferta de créditos para el sector, lo que permitió, a su vez, una expansión de la construcción de viviendas y la autoconstrucción.

Asimismo, se prevé que se mantendrá el dinamismo del consumo, aunque crecerá a un ritmo algo menor que el 5,7% registrado en 2007. El aumento de los salarios reales dependerá del incremento de la inflación, motivado fundamentalmente por el alza de los precios de los alimentos. Dado el alto nivel de endeudamiento de las familias, también se prevé una disminución de la oferta de créditos a este sector.

Cuadro 2  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 <sup>a</sup>				2008 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	4,1	1,5	4,5	4,8	4,4	5,4	5,6	6,2	5,8	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	29 458	31 599	39 900	36 851	34 002	39 211	43 385	44 050	38 690	51 955
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares)	20 111	21 401	25 221	24 610	25 283	27 354	33 028	34 957	35 875	43 421
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) <sup>c</sup>	59 824	62 670	73 393	85 839	109 531	147 101	162 962	180 334	195 232	200 827
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>d</sup>	88,0	89,3	89,5	88,7	86,9	83,3	80,9	77,1	76,0	73,6
Tasa de desempleo urbano	9,9	10,3	10,4	9,2	9,8	10,0	9,3	8,1	8,4	8,1
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	5,3	4,0	3,7	3,1	3,0	3,7	4,1	4,5	4,7	6,1
Tipo de cambio nominal promedio (reales por dólar)	2,19	2,18	2,17	2,15	2,11	1,98	1,92	1,78	1,74	1,65
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	1,9	5,1	2,9	4,3	3,4	-0,3	-0,6	2,9	-0,8	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>e</sup>	8,3	8,2	8,6	8,2	8,2	7,9	7,6	7,1	6,8	7,2
Tasa de interés activa <sup>f</sup>	42,6	41,0	39,1	37,4	36,8	35,0	33,5	32,8	35,2	36,6
Tasa de interés interbancaria <sup>g</sup>	17,2	15,7	14,6	13,5	12,9	12,3	11,4	11,1	11,1	11,6
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) <sup>h</sup>	235	254	233	192	170	160	173	221	284	228
Índices de precios de la bolsa de valores (Índice nacional, 31 diciembre 2000=100)	249	240	239	291	300	356	396	419	400	426
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	17,5	18,7	20,2	21,5	19,8	19,7	20,2	18,6	17,9	18,3 <sup>i</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	4,6	4,7	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,3	4,1	4,0

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios del año anterior.

<sup>c</sup> Incluyen oro.

<sup>d</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

<sup>e</sup> Tasa de interés de ahorro.

<sup>f</sup> Tasa prefijada para personas jurídicas.

<sup>g</sup> Tasa SELIC (sistema especial de liquidación y custodia).

<sup>h</sup> Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

<sup>i</sup> Datos hasta el mes de mayo.

## b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación, medida por el índice nacional de precios al consumidor amplio (IPCA), fue del 4,46% en 2007 y se aceleró al 6,1% en 12 meses hasta junio de 2008; la inflación acumulada en los primeros seis meses del presente año alcanzó un 3,6% en comparación con el 2,1% registrado en el mismo período de 2007. De acuerdo con las proyecciones del mercado para 2008, la variación de los precios al consumidor se elevaría al 6,0%.

Las perspectivas de aceleración ya se habían observado en 2007 en el índice de precios al por mayor, en particular el de los productos agrícolas, que acumularon un incremento del 24,5% anual. A su vez, los precios al

por mayor de los productos manufacturados comenzaron a elevarse a fines de 2007: en diciembre, crecieron un 1,1% en comparación con el total acumulado en el año del 4,43%, y en los primeros seis meses de 2008 aumentaron un 8,5%. El alza de los precios mayoristas se traducirá en un aumento del índice general de precios, que sirve de referencia para la determinación de varios precios administrados —como los de la energía eléctrica y los alquileres—, lo que afectará los precios al consumidor a lo largo del año. En 2007 el índice general de precios registró una variación del 7,9%, mientras que en 12 meses hasta junio de 2008 alcanzó un 14,0%.

A este aumento de precios ha contribuido también la expansión general de los ingresos. La masa salarial real en

las principales regiones metropolitanas creció un 4,2% en 2007 y se aceleró en abril de 2008, alcanzando un 7,1% en relación con el mismo mes del año anterior. En abril de 2008, el nivel de empleo y el ingreso medio real se elevaron un 4,6% y un 2,0%, respectivamente, respecto de mayo de 2007.

### c) El sector externo

La principal novedad de la economía brasileña en los primeros meses de 2008 ha sido el resultado de las cuentas externas. Luego de los superávits observados en 2007 en las partidas más importantes de la balanza de pagos, (40.028 millones de dólares en la balanza comercial, 1.461 millones en la balanza de transacciones corrientes y 87.484 millones en el saldo de la balanza global), se prevé que en 2008 el superávit comercial se reducirá un 50% y que se registrará un déficit de 20.000 millones de dólares en la cuenta corriente.

De acuerdo con las cifras acumuladas entre enero y mayo de 2008, las exportaciones alcanzaron los 72.055 millones de dólares y las importaciones 63.398 millones. El superávit comercial de 8.656 millones de dólares corresponde tan solo a la mitad del registrado en igual período de 2007. El ritmo de crecimiento de las exportaciones, que aumentaron un 19,9% entre enero y mayo de 2008 en comparación con el mismo período del año anterior, fue bastante inferior al de las importaciones (46,3%).

El crecimiento de las exportaciones hasta mayo de 2008 obedeció principalmente al aumento de los precios (23,3%), dado que el volumen exportado se redujo un 3,0%. Las exportaciones de productos básicos aumentaron un 32,8%, cifra que representa un 36,0% de incremento de los precios y una reducción del 3,1% en el volumen, y las de productos semimanufacturados un 19,9%, lo que corresponde a un alza de los precios del 19,3% y un mínimo incremento del volumen del 0,5%. En cambio, los precios de las importaciones aumentaron un 21,4% y el volumen un 20,4%. El crecimiento de estas se debió al notable dinamismo de la demanda interna, así como a la apreciación cambiaria. Destaca el aumento del valor de las importaciones de bienes de consumo duraderos, cuyo volumen creció un 65,6% y cuyos precios aumentaron un 4,1%, y de bienes de capital (34,0% el volumen y 9,4% los precios). A su vez, el mayor poder adquisitivo interno permitió el incremento de las importaciones de bienes de consumo no duraderos (7,3% el volumen y 12,1% los precios) y de bienes intermedios (19,7% el volumen y 18,1% los precios). El notable aumento de los precios (54,7%) y del volumen (8,2%) de los combustibles contribuyó al de las importaciones.

El déficit de las transacciones corrientes hasta mayo de 2008 alcanzó los 14.717 millones de dólares (2,6% del

PIB), en comparación con el superávit de 1.897 millones (0,4% del PIB) observado en los cinco primeros meses de 2007.

La balanza de rentas presentó un deterioro en los cinco primeros meses de 2008, acumulando un déficit de 18.061 millones de dólares que superó el resultado negativo de 11.790 millones registrado entre enero y mayo de 2007. El déficit del pago neto de intereses alcanzó los 2.669 millones de dólares y fue inferior al de 3.928 millones de dólares registrado en el mismo período del año anterior. A su vez, el pago neto de dividendos y utilidades aumentó significativamente, alcanzando un déficit de 15.996 millones de dólares (8.061 millones entre enero y mayo de 2007).

Entre enero y mayo de 2008 se redujo el superávit de la cuenta de capital y financiera (32.979 millones de dólares) en comparación con el mismo período de 2007 (50.203 millones). Ello obedeció a que la inversión extranjera directa neta disminuyó de 14.041 millones de dólares a 6.409 millones y las inversiones de cartera de 19.273 a 12.890 millones. La inversión extranjera directa, como porcentaje del PIB, aumentó del 2,0% entre enero y mayo de 2007 al 2,4% en el mismo período de 2008. Se prevé que el otorgamiento del grado de inversión por parte de una de las agencias de riesgo repercuta positivamente en el ingreso de divisas a la economía, sea como inversión directa o como inversión de cartera. La inversión directa brasileña en el exterior se volcó a nuevos proyectos y sus corrientes entre enero y mayo variaron de un ingreso de 3.507 millones de dólares por los préstamos entre empresas a un egreso de 7.575 millones de dólares, monto superior al total de inversiones brasileñas de 2007 de 7.067 millones de dólares.

El superávit global de la balanza de pagos en su conjunto se redujo considerablemente, de 50.865 millones de dólares entre enero y mayo de 2007 a 16.620 millones en los primeros cinco meses de 2008.

A fines de mayo de 2008, las reservas internacionales alcanzaron un total de 197.956 millones de dólares, equivalente a 17 meses de importaciones.

La deuda externa total aumentó de 193.219 millones de dólares en diciembre de 2007 a 202.979 millones en mayo de 2008 debido al incremento de la deuda de mediano plazo del sector privado y del sector público financiero, que en esta última fecha alcanzó los 96.565 millones de dólares. No obstante, los indicadores externos del país continúan mejorando. En mayo de 2008, la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones cayó del 41,8% al 23,4% respecto de marzo de 2007, la relación entre los intereses de la deuda y las exportaciones disminuyó del 10,6% al 9,1%, la relación entre deuda total y PIB se redujo del 16,2% al 14,9% y la relación entre reservas internacionales y deuda de corto plazo se elevó del 204% al 320%.