



## SÍNTESIS MENSUAL DE INDICADORES ECONÓMICOS

**FEBRERO DE 2018**

### RESUMEN Y COMENTARIOS

La economía brasileña confirmó oficialmente la salida de la recesión al cierre del año 2017, con un crecimiento anual del 1% tras dos años consecutivos de caída, en los que encadenó retrocesos del 3,5% del PIB (en 2015 y 2016). Con cuatro trimestres consecutivos de avance, el principal indicador macroeconómico (la evolución del PIB) viene a certificar lo que ya avanzaban el resto de indicadores coyunturales. Este resultado se da, principalmente, gracias al empuje de la agricultura, que creció en 2017 un 13%, la recuperación de la demanda interna y la pujanza del sector exportador. Por otra parte, de acuerdo con los datos del Banco Central de Brasil publicados en Febrero, el saldo fiscal de Brasil en enero presentó superávit primario récord de 46.940 millones de reales, un buen comienzo de año y en el camino para cumplir la meta fiscal.

A esta coyuntura macroeconómica hay que sumarle la mejoría, según todos los indicadores de confianza, de la percepción de la industria o el comercio sobre la economía brasileña. Un escenario que se refuerza por las perspectivas de baja inflación a medio plazo y continuado descenso de los tipos de interés de referencia para el mercado, la Tasa Selic, que desde febrero se encuentra en un mínimo histórico (6,75%).

Brasil se enfrenta, no obstante, a un periodo de incertidumbre con las elecciones presidenciales de octubre de 2018 y la necesidad de culminar importantes reformas estructurales, como la Previdencia (Seguridad Social) o el sistema tributario. Como ha subrayado la OCDE, Brasil debe afrontar también una preocupante baja productividad, mejorar la eficiencia en el gasto y tratar de reducir paulatinamente su proteccionismo (uno de los más altos del mundo) para aprovechar los vientos de cola de la mejora en el comercio internacional y eliminar de su tejido productivo las empresas menos eficientes, lo que aumentaría el empleo de calidad y mejoraría la capacidad de compra de sus consumidores.

En cuanto a los datos de comercio exterior España-Brasil publicados en febrero de 2018 por la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, en diciembre de 2017 el comercio bilateral se redujo. Las exportaciones españolas cayeron un 24% intermensual mientras que las importaciones lo hicieron en un 26%, disminuyendo ligeramente el déficit comercial que España presenta en su comercio bilateral con Brasil. En el conjunto del año, no obstante, las exportaciones crecieron un 11,7% tras 3 años de caídas. Por su parte, las importaciones avanzaron un 37%, tras 5 años de descensos (a excepción de 2015), lo que arroja un déficit comercial bilateral de 1.555 millones de euros, frente a los 723,5 de 2016.



## ÍNDICE

RESUMEN Y COMENTARIOS .....	1
1. ACTIVIDAD ECONÓMICA .....	3
1.1. Producto Interior Bruto .....	3
1.2. Otros indicadores recientes de la actividad económica .....	4
2. PRECIOS E INFLACIÓN .....	5
2.1. Índices de precios al consumidor .....	5
2.2. Otros índices de precios .....	5
3. MERCADO LABORAL .....	5
4. CUENTAS PÚBLICAS .....	6
5. SECTOR EXTERIOR .....	6
5.1. Cuentas exteriores .....	6
5.2. Régimen cambiario .....	7
6. SECTOR FINANCIERO .....	7
6.1. Política monetaria .....	7
6.2. Operaciones de crédito del sistema financiero .....	8
6.3. Tasas de interés y riesgo de insolvencia .....	8
PREVISIONES .....	9
7. ANEXO. — RELACIONES COMERCIALES ENTRE ESPAÑA Y BRASIL .....	9



## 1. ACTIVIDAD ECONÓMICA

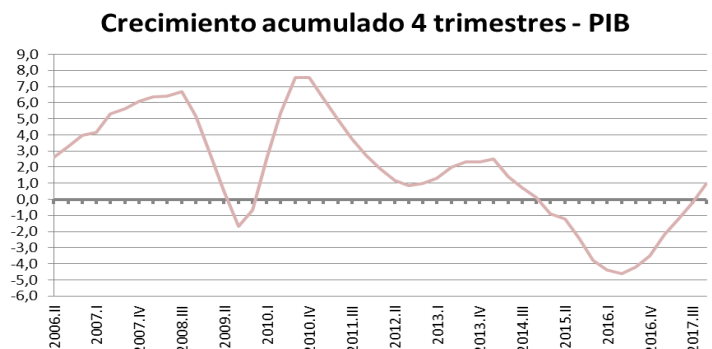
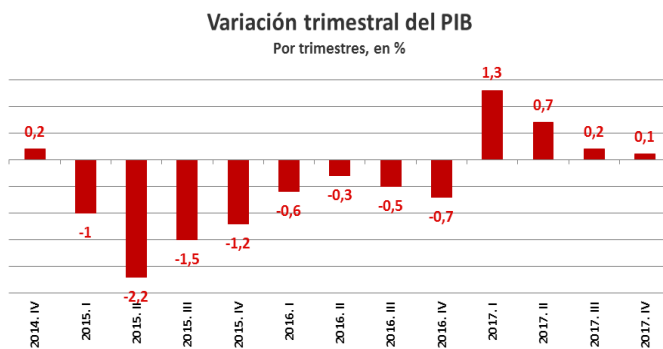
### 1.1. Producto Interior Bruto

El Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) publicó el 1 de marzo el resultado anual de las Cuentas Nacionales y los datos del cuarto trimestre del 2017.

El Producto Interior Bruto brasileño (PIB) creció un 0,1% intertrimestral entre octubre y diciembre de 2017 (con ajuste estacional) gracias al avance en la industria (0,5%) y los servicios (0,2%) mientras el sector agropecuario se mantenía estable (0,0%).

En el conjunto del año 2017, el PIB creció un 1 % con respecto a 2016, con datos corregidos de efectos estacionales, tras dos años de caídas consecutivas (ambas del 3,5%) en 2015 y 2016. Por sectores, el agropecuario registró el mayor crecimiento del año (13,0%), principalmente debido a la agricultura, donde destacan las producciones de maíz (55,2%) y soja (19,4%). Los servicios, que tienen el mayor peso en la composición del PIB, tuvieron una variación positiva del 0,3%, influidos por el crecimiento del comercio (1,8%) y de las actividades inmobiliarias (1,1%). A pesar de que la industria permaneció en general estable entre 2016 y 2017, los cambios fueron positivos en las industrias extractivas (4,3%) y de transformación (1,8%).

La tasa de ahorro en 2017 presentó un avance, pasando del 13,9% en 2016 al 14,8% en 2017, la primera alza registrada desde 2013. No obstante, la tasa de inversión fue del 15,6% del PIB, inferior a la del año anterior (16,1%) y manteniendo una tendencia descendente desde 2013.



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Nacionales Trimestrales, IBGE.



Evolución Intertrimestral (con ajuste estacional)		2016. IV	2017. I	2017. II	2017. III	2017. IV	Acumulado en 2017
<b>PIB a precios de mercado</b>		-0,7	1,3	0,6	0,2	<b>0,1</b>	<b>1</b>
<b>Perspectiva de la oferta</b>	Valor añadido bruto S. Agropecuario	2,7	11,9	-2,7	-2	<b>0</b>	<b>13</b>
	Valor añadido bruto S. Industrial	-1,8	1,9	-0,7	1	<b>0,5</b>	<b>0</b>
	Valor añadido bruto S. Servicios	-0,6	0,3	0,8	0,6	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
<b>Perspectiva de la demanda</b>	Consumo privado	-0,3	0,2	1,2	1,1	<b>0,1</b>	<b>1</b>
	Consumo público	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>
	Formación bruta de capital fijo	-2,2	-0,6	0,4	1,8	<b>2</b>	<b>-1,8</b>
	Exportaciones	0,1	5,8	0,6	3,3	<b>-0,9</b>	<b>5,2</b>
	Importaciones	2,8	2,1	-2,6	6,5	<b>1,6</b>	<b>5</b>

Fuente: Cuentas Nacionales Trimestrales, IBGE.

En cuanto a la demanda interna, destaca que la formación bruta de capital fijo acumuló un nuevo trimestre de avance (2% intertrimestral) si bien en el conjunto del año cayó un 1,8%. Por su parte, el consumo de las familias desaceleró su ritmo de avance en el último trimestre del año (creció un 0,1%, un punto por debajo del registro del trimestre anterior) de manera que en el conjunto de 2017 creció un 1% (frente al descenso del 4,3% en 2016) acompañado por el favorable comportamiento de los indicadores de inflación, intereses, crédito, y renta lo largo del ejercicio. De hecho, el PIB per cápita avanzó un 0,2% en términos reales, alcanzando los 31.587 reales (unos 7.800 €) en 2017.

## 1.2. Otros indicadores recientes de la actividad económica

Además de los datos relativos a la evolución del PIB, existen otros índices de periodicidad más corta que proporcionan estimaciones y datos diversos sobre la evolución futura de la actividad económica en Brasil.

El Índice de Confianza Empresarial (ICE), de la Fundación Getulio Vargas (FGV), quedó prácticamente estable en febrero, al pasar de 94,8 para 94,7 puntos. El resultado interrumpe una secuencia de siete alzas consecutivas.

En cuanto al índice de Confianza en la Industria, publicado en febrero por el Instituto Brasileño de Economía de la Fundación Getulio Vargas, avanzó 1,0 puntos en el mismo mes, hasta el nivel 100,4. Con este resultado, el ICI sobrepasa el umbral neutro de 100 puntos por primera vez desde septiembre de 2013 (101,7), manteniendo los resultados positivos de noviembre, diciembre y enero y prolongando la senda de recuperación del indicador iniciada hace un año. Con respecto a enero de 2017, el índice ha avanzado 11,5 puntos.

El Índice de Confianza del Comercio (ICOM) de la Fundación Getulio Vargas creció 0,4 puntos en febrero, hasta el nivel 95,5, el mayor desde abril de 2014 (97,8). En medias móviles trimestrales, el índice avanzó por sexto mes consecutivo (1 punto). Con ello, se resalta el aspecto positivo de los resultados del primer bimestre de 2018, como es el expresivo avance de los indicadores de satisfacción con la situación actual, retratando un cuadro de recuperación de ventas y márgenes.

El Índice de Confianza de Servicios (ICS), de la Fundación Getulio Vargas publicado en febrero, avanzó 1,3 puntos en el mismo mes, hasta el nivel 93,1, también el mayor desde abril de 2014 (95,9).



Por su parte, el Índice de Confianza en los Servicios (ICS), publicado en febrero por el FGV, avanzó 1,3 puntos en febrero, después del alza de 2,4 puntos en el mes anterior, con lo que acumula tres meses seguidos de crecimiento, llegando al nivel 93,1 (el mayor desde abril de 2014, cuando alcanzó 95,9 puntos).

Otro de los indicadores de confianza recogidos por el FGV-IBRE en febrero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), también apuesta por la mejoría de la economía y las expectativas de los consumidores brasileños. Si bien el ICC cayó 1,4 puntos en febrero, tras cinco meses de subidas, hasta el nivel 87,4, en relación al mismo periodo del año 2017, el índice avanzó 6,7 puntos.

## 2. PRECIOS E INFLACIÓN

### 2.1. Índices de precios al consumidor

Según los datos del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) publicados en febrero, el Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio (IPCA)<sup>1</sup> publicado en febrero mostró una variación intermensual de 0,3% en enero, tras el avance del 0,4% en diciembre. En el acumulado del año 2018, la tasa de crecimiento de los precios ha sido del 0,7%.

Por otra parte, según los datos recogidos por el Instituto Brasileño de Economía (IBRE), en colaboración con la Fundación Getúlio Vargas, (FGV) el IPC-S (Índice de Precios al Consumidor medido por semanas) publicado en febrero se incrementó un 0,2 % en febrero, tras el 0,7% del mes de enero. Así, en el bimestre, el IPC-S ha crecido un 0,8%.

### 2.2. Otros índices de precios

A su vez, el Índice General de Precios de Mercado (IGP-M) publicado en febrero también por el IBRE en colaboración con la FGV, muestra una desaceleración en febrero, con un aumento del 0,1 % tras el 0,8% de enero. Con ese resultado, el índice acumula un avance del 0,8% en los dos primeros meses de 2018, y una caída del 0,4% en los últimos 12.

## 3. MERCADO LABORAL

El IBGE publicó en febrero la Encuesta Nacional por Muestra de Domicilios Continua Trimestral (PNAD), para el periodo de noviembre de 2017 a enero de 2018. De acuerdo con la publicación, la tasa de paro se situó en el 12,2% al cierre del trimestre (no muestra variación respecto al trimestre anterior y es inferior a la tasa media anual de 2017, 12,7%). En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el resultado está cuatro décimas por debajo, ya que en enero de 2017 el indicador se situó en 12,6%. Con estos datos, el número de desempleados en el país alcanzó los 12,7 millones de personas.

En términos sectoriales, no se registró crecimiento, con respecto al trimestre anterior, en ninguna de las categorías estudiadas. Sí hubo, sin embargo, descenso en la categoría que agrupa la Admón. Pública, defensa, seguridad social, educación y servicios sociales, con un retroceso del 1,4% (218.000 personas).

<sup>1</sup> El IPCA se refiere a las familias con rendimientos de 1 a 40 salarios mínimos, cualquiera que sea la fuente, y abarca diez regiones metropolitanas de Brasil, además de los municipios de Goiânia, Campo Grande y Brasilia. El índice es calculado por el IBGE desde 1980. Incluye el comercio al por menor más las actividades: vehículos, motos, partes y piezas, y material de construcción. El IPCA-15 se refiere al mismo indicador publicado el día 15 del mes.



Otro de los indicadores publicados en febrero fue la tasa de subutilización de la fuerza de trabajo en el país, que, en el conjunto de 2017, cerró en el 23,8%, según datos de la PNAD (IBGE). Asimismo, según este indicador, en el cuarto trimestre del año había 26,3 millones de personas en al menos una de las siguientes situaciones: no consiguen empleo; trabajan menos de lo que podrían; quisieran trabajar, pero no buscar empleo; o llegaron a buscar empleo, pero no estaban disponibles para trabajar.

## 4. CUENTAS PÚBLICAS

Según los datos publicados por el Banco Central de Brasil en febrero, el sector público consolidado registró en enero de 2018 superávit primario por importe de 46.900 millones de reales (más de 10.000 millones de euros). El Gobierno Central y los gobiernos regionales presentaron, respectivamente, superávit de 6.500 millones (unos 1.500 millones de euros) y de 10.500 millones de reales (unos 2.500 millones de euros) mientras que las empresas estatales arrojaban un déficit de 126 millones de reales (cerca de 30 millones de euros).

Con este resultado, en el acumulado en doce meses hasta enero de 2018, el sector público consolidado registró un déficit primario de 100.400 millones de reales (25.000 millones de euros), un 1,5% del PIB, con lo que redujo el indicador en 0,2 p.p. del PIB acumulado en 2017, que fue de 110.600 millones de reales (27.500 millones de euros).

Por su parte, la Deuda Bruta del Gobierno Federal publicada por el Banco Central de Brasil (que incluye al Gobierno Central, el INSS y a los gobiernos estaduais y municipales), alcanzó los 4,9 billones de reales en enero (el 74,5% del PIB), creciendo medio punto del PIB en relación al valor registrado a finales de 2017.

## 5. SECTOR EXTERIOR

### 5.1. Cuentas exteriores

Según los datos del Banco Central de Brasil publicados en febrero, las transacciones corrientes presentaron un déficit de 4.300 millones de dólares en enero, con un déficit de 9.000 millones de dólares en los últimos doce meses, equivalentes al 0,4% del PIB. En la cuenta financiera, el ingreso neto de inversiones directas en el país (IDP) sumó 6.500 millones de dólares en enero, y 65.300 millones de dólares en los últimos doce meses, correspondiendo al 3,2% del PIB.

La cuenta de servicios registró un déficit de 2.800 millones de dólares en enero, un 14,0% mayor en relación al mismo mes del año anterior, mientras la balanza comercial de bienes cerró el ese mismo mes con un superávit de 2.800 millones de dólares, con unas exportaciones por valor de 17.000 millones de dólares y unas importaciones por valor de 14.200 millones de dólares, lo que arrojó un saldo negativo de la Balanza por cuenta corriente de 4.310 millones de dólares de déficit.

Además, según el Ministerio de Industria, Comercio Exterior y Servicios (MDIC) la balanza comercial de bienes registró en todo el mes de febrero un superávit de 4.907 millones de dólares, resultado de unas exportaciones por valor de 17.315 millones de dólares e importaciones por valor de 12.408 millones de dólares.

Por su parte, en enero las reservas internacionales en el concepto de caja totalizaron 375.700 millones de dólares, un aumento de 1.700 millones de dólares, procedentes en gran parte de variaciones por paridades, que sumaron los 2.400 millones de dólares. Los ingresos por remuneración de las reservas alcanzaron los 367 millones de dólares en el mes, y las variaciones por precios contribuyeron a reducir el inventario en 1.300 millones de dólares. En el concepto liquidez, incluyendo activos derivados de operaciones de líneas con recompra, el stock de reservas sumó 383.700 millones de dólares en enero.



El stock de deuda bruta externa estimado para enero de 2018 sumó 684.600 millones de dólares, compuesto por instrumentos de deuda externa emitidos en el mercado internacional, 313.900 millones de dólares; operaciones intercompañía, 236.300 millones de dólares; y títulos de renta fija negociados en el mercado doméstico y mantenidos por no residentes, 134.400 millones de dólares. Respecto a la posición estimada de diciembre de 2017, el endeudamiento externo total creció en 14.700 millones de dólares en enero.

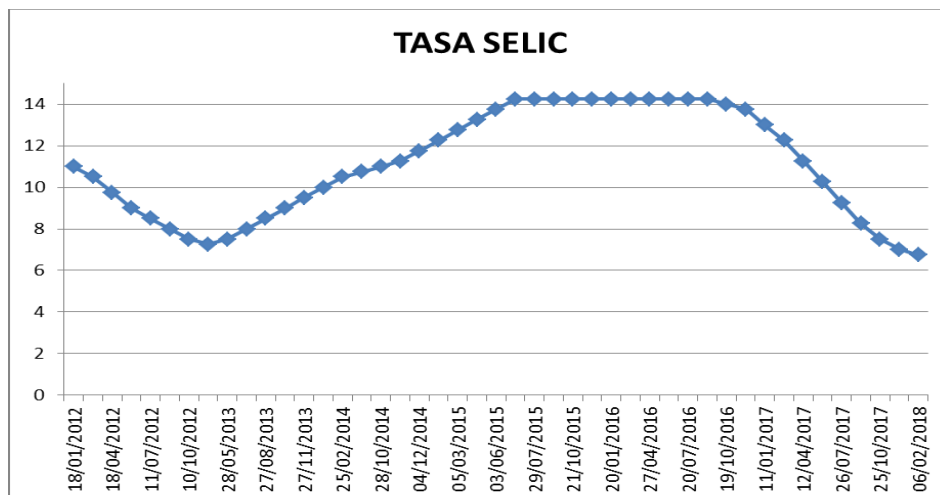
## 5.2. Régimen cambiario

A 28 de febrero de 2018, el tipo de cambio oficial era de 3,245 reales por dólar americano y de 3,958 reales por euro, lo que indica una depreciación del real frente al dólar del 2,2%, y una práctica estabilización del real frente al euro en relación al cierre del primer día de cotización del mes (3,173 reales por dólar y 3,948 reales por euro).

## 6. SECTOR FINANCIERO

### 6.1. Política monetaria

Entre el 6 y 7 de febrero de 2018 se produjo la 212ª reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil, en la que el Comité decidió rebajar de nuevo el tipo de interés anual de referencia (tasa SELIC) hasta el 6,75% (mínimo histórico de la serie), lo que supone una rebaja de 0,25 puntos respecto a la tasa acordada en la anterior reunión (7%). Asimismo, siguen señalando que los indicadores disponibles sobre la economía brasileña continúan aportando evidencias de que la economía se está estabilizando y recuperando de forma gradual, no descartando que se produzcan nuevas reducciones durante el año 2018.



Fuente: Banco Central de Brasil.



## 6.2. Operaciones de crédito del sistema financiero

Según los datos del Banco Central de Brasil publicados en febrero, el saldo de las operaciones de crédito del sistema financiero – crédito direccionado y con recursos libres- alcanzó los 3 billones de reales en enero (0,75 billones de euros), con reducciones del 0,8% en el mes y del 0,3% en doce meses (-1% y -3,9%, en las mismas bases de comparación a enero de 2017). La evolución mensual reflejó la reducción estacional del crédito a las empresas, con un saldo de 1,4 billones de reales (0,35 billones de euros), una caída del 2,3%, mientras que las operaciones con personas físicas continuaron en crecimiento con un alza del 0,5%, hasta los 1,6 billones de reales (0,4 billones de euros). En relación al PIB, las operaciones financieras supusieron un 46,6%, una ligera caída con respecto al mes anterior (47,1% del PIB).

En el crédito direccionado, destaca una caída del 0,5% en un mes, retrocediendo hasta los 1,5 billones de reales (0,36 billones de euros) debido al retroceso en los créditos a empresas (-1,4% en el mes), marcado por las financiaciones del BNDES, que, además de la reducción en las contrataciones, reflejó también la apreciación cambiaria. En la cartera con recursos libres, cabría destacar el incremento en el crédito dado a las familias, con un alza del 0,8% en el mes, reflejando aumentos en los cheques especiales y financiamientos para la adquisición de vehículos.

## 6.3. Tasas de interés y riesgo de insolvencia<sup>2</sup>

El coste promedio de las operaciones de crédito activas del Sistema Financiero Nacional publicado en febrero, medido por el indicador de Costo del crédito (ICC), muestra que el indicador alcanzó en enero el 21,5% (+0,1 p.p en el mes y -1,5 p.p en doce meses). La tasa media de interés de las operaciones de crédito del sistema financiero contratadas en el mes, incluyendo recursos libres y dirigidos, se situó en el 26,3% en enero, con un aumento de 0,7 p.p. en el mes (caída de 6,6 p.p. en doce meses). Lo que se desagrega en que el costo promedio alcanzó el 41,1% en el crédito libre (+ 0,8 p.p. en el mes) y el 9,5% en el direccionado (+0,4 p.p en el mes).

Con ello, el spread del ICC (diferencia entre el ICC y el coste de captación promedio de las operaciones activas en la cartera de crédito), alcanzó 14,3 p.p. (+0,2 p.p. en el mes y -0,5 p.p. en doce meses), situándose en 25,8 p.p. en el crédito libre y permaneciendo en 3,5 pp en el crédito direccionado.

El diferencial bancario (*spread*), referente a las operaciones con recursos libres y direccionados contratadas en el mes, alcanzó los 19,8 p. p. en enero (+0,9 p.p. en el mes y -4,1 p.p. en doce meses).

La tasa de morosidad (o insolvencia) de las operaciones de crédito del sistema financiero, referente a la participación de los saldos con retrasos superiores a noventa días, alcanzó el 3,4% en enero (+0,2 p.p. en el mes y -0,3 p.p. en doce meses). El incumplimiento en el crédito por parte de personas físicas se situó en el 3,7% (+0,2 p.p. en el mes) y en el crédito a personas jurídicas en el 3,0% (+0,1 p.p. en el mes).

---

2 Política Monetária e Operações de Crédito do SFN. BCB. <http://www.bcb.gov.br/htms/notecon2-p.asp>





## PREVISIONES

Según el Boletín FOCUS de la última semana de febrero, la previsión de inflación para los próximos 12 meses (medida por el IPCA) es del 4%, un dato ligeramente inferior (cinco centésimas) al de la última publicación.

Con respecto al crecimiento del PIB para los dos próximos años, las previsiones se mantienen en una tendencia favorable, con un crecimiento esperado para 2018 del 2,9 % y del 3% para 2019.

Estos datos coinciden en su evolución positiva con las previsiones de crecimiento del PIB de los principales organismos oficiales:

Perspectivas crec. PIB	2017	2018	2019	2020
<b>BCB</b>	1%	2,6%	2,8%	2,7%
<b>FMI</b>	1,1%	1,9%	2,1	
<b>OCDE</b>	0,7%	1,9%	2,3%	
<b>BM</b>	1%	2%	2,3%	2,5%
<b>CEPAL</b>	0,7%	2%		
<b>BBVA</b>	0,6%	1,5%		
<b>Santander Brasil</b>	1%	3,2%	3,2%	3%
<b>Banco Itaú</b>	1%	3%	3,7%	2,9%

Fuente: Elaboración propia.

## 7. ANEXO. — RELACIONES COMERCIALES ENTRE ESPAÑA Y BRASIL

La Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad publicó en febrero los datos de comercio exterior de España para el mes de diciembre de 2017 así como para el conjunto del pasado ejercicio, recogidos en el Informe Mensual de Comercio Exterior, donde se incluyen, entre otros, los datos de comercio con Brasil.

Las exportaciones españolas a Brasil descendieron en diciembre un 24% intermensual (hasta los 161 millones de euros), mientras que las importaciones lo hicieron en un 26% (situándose en los 282 millones), lo que dejó un saldo deficitario en la balanza comercial bilateral del mes de diciembre para España de 121 millones de euros en el mes, un 30% menor que el del mes anterior.

En el ejercicio 2017, el saldo del comercio bilateral entre España y Brasil dejó un déficit comercial para España de 1.555 millones de euros, con unas exportaciones por valor de 2.509 millones (que crecieron un 11,7% respecto a 2016, primer avance desde 2014, cuando disminuyeron un 13 % con respecto al año anterior), mientras que las importaciones alcanzaron un valor de 4.064 millones de euros (con un avance del 37% respecto a 2016).