



## SÍNTESIS MENSUAL DE INDICADORES ECONÓMICOS

**MARZO 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 daría, 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 marzo, el saldo fiscal de Brasil en febrero presentó superávit primario por importe de 17.400 millones de reales (más de unos 4.500 millones de euros), que se une al superávit récord del primer mes del año, un buen comienzo de año y en el camino para cumplir la meta fiscal.

A esta coyuntura macroeconómica hay que sumarle la mejoría de la percepción de la industria o el comercio sobre la economía brasileña, a tenor de la información proporcionada por los indicadores de confianza. Un escenario que se refuerza por las perspectivas de baja inflación a medio plazo y el continuado descenso de los tipos de interés de referencia para el mercado, la Tasa Selic, que en marzo se redujo de nuevo hasta el 6,5%.

De cara a los próximos meses, Brasil se enfrenta a un periodo de incertidumbre como consecuencia de las próximas elecciones presidenciales, estatales y al Congreso y Senado previstas para octubre y cuyos candidatos se conocerán a partir del 7 de abril. En este contexto, la necesidad de culminar importantes reformas estructurales, como la Previdencia (Seguridad Social) o el sistema tributario o hacer frente a problemas subrayados recientemente por la OCDE (baja productividad, baja eficiencia en el gasto, elevado) se convierten en elementos fundamentales a la par que retos para asentar la incipiente recuperación y permitir el aprovechamiento de los vientos de cola de la mejora en la economía mundial y el comercio internacional.

En cuanto a los datos de comercio exterior España-Brasil publicados en marzo de 2018 por la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, en enero de 2018 el comercio bilateral se mantuvo igual, aunque se redujo notablemente el saldo negativo de la balanza comercial bilateral. Las exportaciones españolas crecieron un 17% intermensual, lo mismo que se redujeron las importaciones, disminuyendo el déficit comercial que España presenta en su comercio bilateral con Brasil hasta los 121 millones de euros (en diciembre del 2017 fue de 292 millones de euros).



## 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 .....	6
2.1. Índices de precios al consumidor .....	6
2.2. Otros índices de precios .....	6
3. MERCADO LABORAL .....	6
4. CUENTAS PÚBLICAS .....	7
5. SECTOR EXTERIOR .....	7
5.1. Cuentas exteriores .....	7
5.2. Régimen cambiario .....	8
6. SECTOR FINANCIERO .....	8
6.1. Política monetaria .....	8
6.2. Operaciones de crédito del sistema financiero .....	9
6.3. Tasas de interés y riesgo de insolvencia .....	10
PREVISIONES .....	10
7. ANEXO. — RELACIONES COMERCIALES ENTRE ESPAÑA Y BRASIL .....	11



## 1. ACTIVIDAD ECONÓMICA

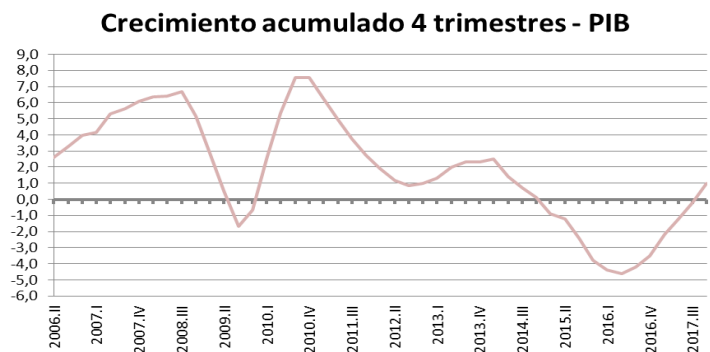
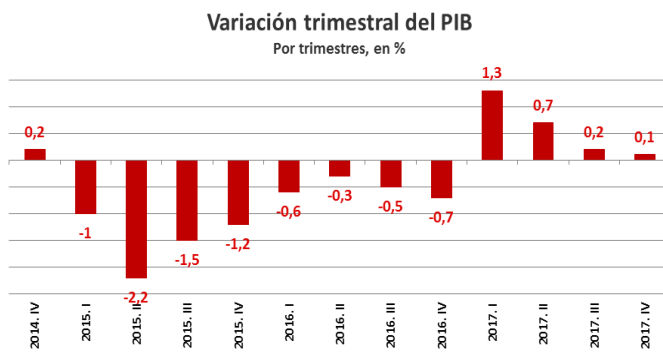
### 1.1. Producto Interior Bruto

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 de 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.

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 de nueve décimas, pasando del 13,9% en 2016 al 14,8% en 2017, el primero registrado 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 anuales (unos 7.800 euros) en 2017.

Con los últimos avances, en valores corrientes, el PIB alcanzó en 2017 los 6,6 billones de reales (unos 2 billones de dólares), manteniéndose como la octava economía mundial, con una media de impuestos sobre productos del 16%.

## 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.

En el mes de marzo, el Banco Central de Brasil (BCB) publicó los datos de enero del Índice de Actividad Económica (IBC-Br), un indicador creado para anticipar el resultado del Producto Interno Bruto (PIB). Según este índice, el país retrocedió en su actividad un 0,6% con respecto al dato anterior, con datos desestacionalizados, tras cuatro meses de expansión.

Otro de los indicadores generales de la economía publicados en marzo es el 'Monitor del PIB-FGV', elaborado por la Fundación Getulio Vargas, que muestra que la economía continuó creciendo en el mes de enero: todos los indicadores (mensual, trimestral, acumulado de doce meses) son positivos cuando la comparación se hace en relación al pasado año. También en la serie ajustada estacionalmente, en el trimestre móvil finalizado en enero, la variación fue positiva en un 0,9%, en comparación al trimestre móvil finalizado en octubre de 2017. Sin embargo, en la comparación mensual, PIB-FGV señala que el PIB retrocedió el 0,3% en enero en comparación al mes de diciembre de 2017.

Según la Encuesta Mensual de Servicios (PMS) del IBGE publicada en marzo, el volumen de servicios prestados en enero mostró un descenso intermensual del 1,9% (con datos corregidos de efectos estacionales), después de los avances del 1% en noviembre y el 1,5% en diciembre. En relación a enero de 2017, los principales retrocesos se dieron en los segmentos de 'Transportes, servicios



auxiliares de transporte y correo' (-3,0%) y de los 'Servicios profesionales, administrativos y complementarios' (-1,4%), mientras que 'Otros servicios' avanzaron un 3,8%.

En el escenario regional, en comparación con diciembre de 2017, las variaciones negativas que más contribuyeron a la formación del índice se dieron en São Paulo (-1,4%), Río de Janeiro (-2,7%), Santa Catarina (-7,6%), Río Grande do Sul (-2,4%) y Distrito Federal (-2,1%). En contrapartida, las principales influencias positivas vinieron de Ceará (19,4%) y de Bahía (4,3%).

Por otra parte, según la Encuesta Industrial Mensual – Producción Física (PIM-PF) publicada en marzo, la producción industrial general cayó en enero de 2018 un 2,4%, las Industrias extractivas crecieron un 2,2%, mientras que la Industria de transformación retrocedió un 2,8% (con datos corregidos de efectos estacionales); tras el crecimiento acumulado de la producción industrial de 2017, que cerró con un alza del 2,5%.

El Índice de Confianza de la Construcción (ICST) de la Fundación Getulio Vargas (FGV) avanzó siete décimas en marzo, hasta el nivel 82,1, un alza que se debió tanto a la mejora de la situación corriente de las empresas como a las perspectivas de corto plazo del empresariado. El primer trimestre de 2018 cerró con un alza de 2,9 puntos sobre el trimestre anterior y de 7,2 puntos sobre el mismo trimestre en 2017.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la FGV avanzó 4,6 puntos en marzo, hasta alcanzar el nivel 92,0. En cuanto al mismo período del año pasado, el índice avanzó 8,1 puntos. Y es que tanto las evaluaciones sobre la situación actual como las expectativas en relación a los próximos meses mejoraron. El Índice de Situación Actual (ISA) avanzó 3,4 puntos (hasta el nivel 78,6 puntos); y el Índice de Expectativas (IE) avanzó hasta la zona de optimismo (101,5) al subir 5 puntos, el mayor nivel desde diciembre de 2013 (103,6).

En cuanto al índice de Confianza de la Industria (ICI) publicado en marzo por el Instituto Brasileño de Economía de la Fundación Getulio Vargas, avanzó en marzo 1,3 puntos, hasta el nivel 101,7. Con este resultado, el ICI se sitúa en el nivel más alto desde agosto de 2013 (101,9), y deja una puntuación media en los tres primeros meses del año de 100,5 puntos, 2,9 puntos por encima del trimestre inmediatamente anterior.

Asimismo, el alza de la confianza industrial en la economía brasileña alcanzó 9 de los 19 segmentos industriales en marzo. El Índice de Expectativas (IE) subió 1,4 puntos hasta el nivel 102,8, el mayor desde junio de 2013 (104,9). Después de caer 1,5 puntos en el mes anterior, el Índice de Situación Actual (ISA) subió 1,2 puntos en marzo, hasta el nivel 100,6, siendo la primera vez desde septiembre de 2013 que el ISA y el IE cierran ambos por encima del umbral 100, lo que indica que la satisfacción de la industria en el momento presente y el optimismo en el futuro próximo están ahora por encima de las que generalmente el sector suele reportar.

El Índice de Confianza del Comercio (ICOM) de la Fundación Getulio Vargas creció 1,3 puntos en marzo, hasta el nivel 96,8, el mayor desde abril de 2014 (97,8). En medias móviles trimestrales, el índice avanzó por séptimo mes consecutivo (0,6 puntos). Con ello, se resalta el aspecto positivo de los resultados del primer trimestre de 2018, como es el expresivo avance de los indicadores de satisfacción con la situación actual y la mejora de las perspectivas a corto plazo.

El Índice de Confianza de Servicios (ICS) de la Fundación Getulio Vargas publicado en marzo retrocedió 1,7 puntos en el mismo mes, hasta el nivel 91,4, después de acumular 10,4 puntos de subidas en los ocho meses anteriores. Aunque la caída de la confianza alcanzó 7 de las 13 principales actividades estudiadas, el principal factor de influencia para el descenso del ICS fue el retroceso de 2,8 puntos del Índice de Expectativas, presionado principalmente por el indicador de Demanda Prevista, con pérdida de 4,4 puntos en el mes.



El Índice de Confianza Empresarial (ICE) de la Fundación Getulio Vargas (FGV IBRE) avanzó tres décimas en marzo, hasta el nivel 95, el mayor desde abril de 2014 (95,6). Con este resultado, el indicador promedio del primer trimestre cerró 2,8 puntos por encima del trimestre anterior y 11,5 puntos por encima del mismo trimestre en 2017.

Finalmente, el Índice de Confianza de Servicios (ICS) retrocedió 1,7 puntos en marzo de 2018, hasta el nivel 91,4 tras acumular 10,4 puntos de alta en los ocho meses anteriores.

## 2. PRECIOS E INFLACIÓN

### 2.1. Índices de precios al consumidor

Según los datos del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) publicados en marzo, el Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio (IPCA)<sup>1</sup> mostró en febrero una variación intermensual del 0,3%, tres centésimas por encima del dato de enero. En el acumulado del año 2018, la tasa de crecimiento de los precios ha sido del 0,6%. El IBGE hizo público también el indicador de precios para la primera quincena de marzo, IPCA-15 (que sirve de previsión de la variación de los precios en el mes) y se situó en el 0,1%.

Otro de los índices de precios publicados por el IBGE en marzo fue el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC<sup>2</sup>), el cual mostró un incremento del 0,2% en febrero, media décima menos que en el mes anterior.

Por otra parte, según los datos recogidos por el Instituto Brasileño de Economía (IBRE) en colaboración con la Fundación Getulio Vargas, (FGV) el Índice de Precios al Consumidor (IPC-S), medido por semanas, avanzó en marzo un 0,6%, con lo que acumula un alza del 1,0% en lo que va de año.

### 2.2. Otros índices de precios

El índice de precios al productor (IPP)<sup>3</sup> se incrementó el 0,4% (dato inferior al de la comparación entre enero y diciembre, cuando subió el 0,5%). De las 24 actividades que se analizan, 21 tuvieron variaciones positivas de precios, frente a las 13 del mes anterior.

## 3. MERCADO LABORAL

El IBGE publicó en marzo la Encuesta Nacional por Muestra de Domicilios Continua Trimestral (PNAD en sus siglas portuguesas), para el periodo diciembre de 2017-febrero de 2018. De acuerdo con la publicación, la tasa de paro se situó en el 12,6% al cierre del trimestre, con lo que subió 6 décimas con respecto al trimestre móvil anterior (de noviembre de 2017 a enero de 2018). En comparación con el mismo trimestre del año 2017, el resultado está 6 décimas por debajo, ya que en febrero de 2017 el indicador se situó en el 13,2%.

<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.

<sup>2</sup> El INPC tiene por objetivo la corrección del poder adquisitivo de los salarios. Mide las variaciones de precios de la cesta de consumo de la población asalariada con más bajo rendimiento. Tiene como unidad de colecta establecimientos comerciales y de prestación de servicios, empresas concesionarias de servicios públicos e internet.

<sup>3</sup> El IPP de las Industrias Extractivas y de Transformación mide la evolución de los precios de los productos "en la puerta de la fábrica", sin impuestos y fletes, y abarca informaciones por grandes categorías económicas: bienes de capital, bienes intermedios y bienes de consumo (duraderos y semiduraderos y no duraderos).



El número de personas desocupadas en Brasil alcanzó los 13,1 millones de personas, un 4,4% (550.000 personas) más que el trimestre anterior. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, cuando había 13,5 millones de desocupados, hubo una caída del 3,1%, o 426.000 personas menos en esa situación.

La población fuera de la fuerza de trabajo (64,9 millones de personas) creció el 0,8% (más de 537 mil personas) en relación al trimestre de septiembre a noviembre de 2017 y llegó a su nivel más alto en la serie histórica de la PNAD Continua, iniciada en 2012. Frente al mismo trimestre de 2017, hubo estabilidad. La población ocupada (91,1 millones) retrocedió un 0,9% (858.000 personas) en relación al trimestre anterior. En relación al mismo periodo de 2017, hubo un aumento del 2,0% (1,7 millones de personas ocupadas).

El número de empleados con contrato de trabajo firmado (33,1 millones) se mantuvo estable frente al trimestre anterior (septiembre a noviembre de 2017). En relación al mismo periodo de hace un año, hubo un descenso del 1,8% (611.000 personas). El número de empleados sin cartera de trabajo firmado (10,8 millones) retrocedió un 3,6%, (407.000 personas) en relación al trimestre anterior, pero subió un 5,0% (más de 511.000 personas) con respecto al mismo trimestre del año anterior.

## 4. CUENTAS PÚBLICAS

Según los datos publicados por el Banco Central de Brasil en marzo, el sector público consolidado registró en febrero de 2018 superávit primario por importe de 17.400 millones de reales (más de unos 4.500 millones de euros). El Gobierno Central y las empresas estatales presentaron, respectivamente, déficit de 19.000 millones (unos 5.000 millones de euros) y de 438 millones de reales (unos 100 millones de euros), mientras que los gobiernos regionales arrojaron un superávit de 2.000 millones de reales (cerca de 500 millones de euros).

Así, en el primer bimestre del año el resultado del sector público es superavitario en 29.500 millones de reales (unos 7.500 millones de euros), en comparación con el resultado del primer bimestre del año anterior, (+13.200 millones de reales). En el acumulado en doce meses hasta febrero, el sector público consolidado registró un déficit primario de 94.300 millones de reales (el 1,4% del PIB), una décima del PIB inferior al déficit acumulado hasta enero, cuando era 100.400 millones de reales (25.000 millones de euros).

El resultado nominal del sector público consolidado, que incluye el resultado primario y los intereses nominales, fue deficitario en febrero en 45.800 millones de reales (unos 11.000 millones de euros), y en 27.200 millones de reales (7.000 millones de euros) en el acumulado en el año. En doce meses hasta febrero, el déficit nominal alcanzó 484.600 millones (7,3% del PIB), reduciéndose 15 décimas de PIB en relación al déficit acumulado en el mes anterior.

Por su parte, la Deuda Bruta del Gobierno Federal publicada en marzo por el Banco Central de Brasil (que incluye al Gobierno Central, el INSS y a los gobiernos estatales y municipales), alcanzó los 5 billones de reales en febrero (75,1% del PIB y 1,2 billones de euros), creciendo 6 décimas. de PIB en relación al valor registrado en enero.

## 5. SECTOR EXTERIOR

### 5.1. Cuentas exteriores

Según los datos del Banco Central de Brasil publicados en marzo, las transacciones corrientes presentaron un superávit de 283 millones de dólares en febrero, con un déficit de 7.800 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 4.700 millones de dólares en febrero, y 64.800 millones de dólares en los últimos doce meses, correspondiendo al 3,1% del PIB.

La cuenta de servicios registró un déficit de 2.500 millones de dólares en febrero, un 10,7% menor que el mes anterior. Mientras, la balanza comercial de bienes cerró ese mismo mes con un superávit de 4.626 millones de dólares (el mes anterior cerró con un superávit de 2.800 millones de dólares); con unas exportaciones por valor de 17.275 millones de dólares (un 1,6% más que el mes anterior) y unas importaciones por valor de 12.650 millones de dólares (un 12,2% menor que el mes anterior).

Según el Ministerio de Industria, Comercio Exterior y Servicios (MDIC) la balanza comercial de bienes registró en febrero un superávit de 4.907 millones de dólares (un 77% mayor que el mes anterior), con unas exportaciones por valor de 17.312 millones de dólares (un 2% más que el mes anterior) y unas importaciones por valor de 12.408 millones de dólares (un 12,6% menor que el mes anterior). Unido a las cifras que, unidas a las del mes anterior, sitúan el valor de las exportaciones de bienes al cierre de febrero en los 34.280 millones de dólares, mientras las importaciones lo hacen en los 26.600 millones de dólares.

En febrero, las reservas internacionales en el concepto caja totalizaron 377.000 millones de dólares, un aumento de 1.300 millones de dólares con respecto al mes anterior. Contribuyeron a elevar el inventario el retorno de recursos en operaciones de línea con recompra (3.000 millones de dólares), y los ingresos de remuneración de la cartera (360 millones de dólares). Las variaciones por precio y por paridad proporcionaron una reducción del stock de 470 millones y 1.500 millones de dólares, respectivamente. En el concepto liquidez, incluyendo activos derivados de operaciones de líneas con recompra, el stock de reservas sumó 382.000 millones de dólares en febrero.

El stock de deuda bruta externa estimado para febrero de 2018 sumó 675.800 millones de dólares, compuesto por instrumentos de deuda externa emitidos en el mercado internacional (316.200 millones de dólares); operaciones inter-compañía (231.700 millones de dólares); y títulos de renta fija negociados en el mercado doméstico y mantenidos por no residentes (128.000 millones de dólares). Respecto a la posición estimada de diciembre de 2017, el endeudamiento externo total en febrero creció en 7.300 millones de dólares.

## 5.2. Régimen cambiario

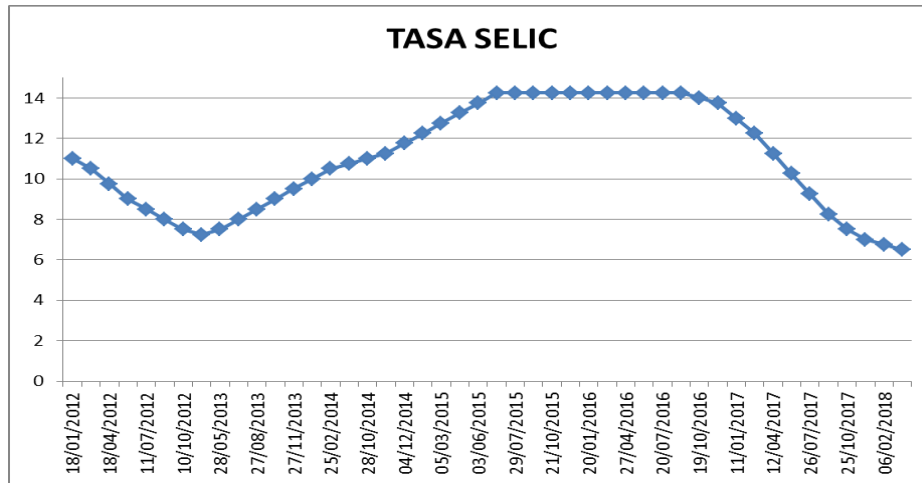
A 29 de marzo de 2018, el tipo de cambio oficial era de 3,324 reales por dólar americano y de 4,085 reales por euro, lo que indica una depreciación del real frente al dólar del 2,4% en un mes, y una depreciación del real frente al euro en relación al último día de cotización del mes anterior del 3,2%.

## 6. SECTOR FINANCIERO

### 6.1. Política monetaria

Entre el 20 y 21 de marzo de 2018 se produjo la 213ª 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 6,5% (nuevo mínimo histórico de la serie), lo que supone una rebaja de 0,25 puntos respecto a la tasa acordada en la anterior reunión (6,75%). 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 marzo, el saldo de las operaciones de crédito del sistema financiero alcanzó los 3 billones de reales en febrero (unos 750.000 millones de euros) con caídas del 0,2% en el mes y 0,3% en doce meses. Las operaciones con personas jurídicas registraron un saldo de 1,4 billones, con lo que decrecieron el 0,4% intermensual, mientras que la cartera de personas físicas retrocedió el 0,1%, totalizando 1,7 billones. La relación crédito/PIB declinó dos décimas hasta el 46,4%, frente al 48,6% de febrero de 2017.

En la segmentación por actividad económica, la caída del crédito a personas jurídicas fue determinada por la reducción mensual del 1, % del crédito a la industria, 654.000 millones de reales menos con mayor relevancia de las reducciones en las ramas de transformación y construcción. En términos regionales, destaca el descenso del 0,4% en el saldo referente a la Región Sudeste (1,6 billones de reales menos).

Las operaciones con recursos libres sumaron 1,6 billones de reales (unos 400.000 millones de euros), un reducción del 0,1% en el mes, pero con una expansión acumulada del 2,4% en doce meses. El saldo de las operaciones con personas físicas disminuyó un 0,4% intermensual, 856.000 millones de reales resaltando la retracción estacional en los saldos de tarjeta de crédito a la vista. El crédito a las empresas creció el 0,2%, hasta los 712.000 millones de reales (destacando las expansiones en los anticipos sobre contratos de cambio y cuenta garantizada. En las operaciones con recursos direccionados, el saldo alcanzó los 1,5 billones de reales (375.000 millones de euros), tras las reducciones del 0,3% intermensual y del 3,1% en doce meses. En la cartera de personas jurídicas, se observó una caída del 1,0%, hasta los 691.000 millones de reales (175.000 millones de euros), reflejando amortizaciones de contratos y reducción del 9,9% en las concesiones de financiación para inversiones con recursos del BNDES. En el segmento de personas físicas hubo una expansión del 0,3%, hasta los 802.000 millones de reales con participación destacada del crédito inmobiliario.



### 6.3. Tasas de interés y riesgo de insolvencia<sup>4</sup>

El coste promedio de las operaciones de crédito activas, referente al Indicador de Coste del Crédito (ICC), alcanzó el 21,7% anual. (dos décimas más en el mes y una caída de 1,4 p.p. en doce meses). En las operaciones con recursos libres, el indicador se situó en el 35,2% (+0,4 p.p. y -4,0 p.p., respectivamente), mientras que en el crédito con recursos dirigidos se mantuvo en el 8,9% anual.

El spread del ICC, que corresponde a la diferencia entre el ICC y el coste de captación promedio de las operaciones activas en la cartera de crédito, alcanzó 14,5 p.p. (+0,2 p.p. en el mes y -0,4 p.p. en doce meses), situándose en 26,3 p.p. en el crédito libre (+0,5 p.p. y -1,8 p.p., en los mismos períodos) y permaneciendo en 3,5 p.p. en el crédito direccionado.

La tasa media general de intereses del crédito del sistema financiero, que se refiere a las contrataciones del mes, se situó en el 26,9% en febrero (+0,7 p.p. en el mes y -5,3 p.p. en doce meses). El coste promedio alcanzó el 42,2% anual. en el crédito libre (+1,1 p.p. en el mes) y el 9,7%. en el direccionado (+0.2 p.p en el mes).

En el segmento de crédito libre, hubo una reducción intermensual de una décima hasta el 22,2% anual. En el crédito direccionado, la tasa se situó en el 12,2% (+0,5 p.p.), reflejando un aumento de ocho décimas. en el coste de las financiaciones para inversiones del BNDES.

El spread promedio de las operaciones contratadas en el mes se situó en 20,4 p.p. (+0,7 p.p. en el mes y -3,5 p.p. en doce meses), alcanzando 34,1 p.p. en el crédito libre (+1,2 p.p. en el crédito, mes) y 5,1 p.p. en el direccionamiento (+0,3 p.p.). El indicador aumentó 1,2 p.p. en las contrataciones realizadas con las familias, para 27,1 p.p., y 0,3 p.p. en las concesiones a las empresas, para 11,1 p.p.

La tasa de morosidad de las operaciones de crédito del sistema financiero, correspondiente a la participación de los saldos con retrasos superiores a noventa días, se mantuvo estable en ambos segmentos de tomadores (3,7% para familias y 3,1% para empresas), alcanzando el nivel del 3,4% en la cartera total. El indicador alcanzó el 5,0% en el crédito libre (-0,1 p.p. mes) y el 1,8% en el direccionado (+0,1 p.p.).

## PREVISIONES

Según el Boletín FOCUS de la última semana de marzo, la previsión de inflación para los próximos 12 meses (medida por el IPCA) es del 4%, un dato siete centésimas inferior al del mes anterior.

Con respecto al crecimiento del PIB para los dos próximos años, las previsiones disminuyeron ligeramente para este año, con una caída de cinco centésimas del crecimiento esperado para 2018 hasta el 2,8% y se mantuvieron en el 3% para 2019. Estos datos coinciden en su evolución positiva con las previsiones de crecimiento del PIB de los principales organismos oficiales:

<sup>4</sup> Política Monetaria e Operaciones de Crédito do SFN. BCB. <http://www.bcb.gov.br/htms/notecon2-p.asp>



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%	2,2%	2,4%	
<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 marzo los datos de comercio exterior de España para el mes de enero de 2018, recogidos en el Informe Mensual de Comercio Exterior, donde se incluyen, entre otros, los datos de comercio con Brasil.

En cuanto a los datos de comercio exterior España-Brasil publicados en marzo de 2018 por la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, en enero de 2018 el comercio bilateral se mantuvo estable, aunque se redujo notablemente el saldo negativo de la balanza comercial bilateral. Las exportaciones españolas crecieron un 17% intermensual, misma cuantía en que se redujeron las importaciones, disminuyendo el déficit comercial que España presenta en su comercio bilateral con Brasil hasta los 121 millones de euros (en diciembre del 2017 fue de 292 millones de euros).