



## SÍNTESIS MENSUAL DE INDICADORES ECONÓMICOS

**SEPTIEMBRE DE 2018**

### RESUMEN Y COMENTARIOS

La publicación de las cuentas nacionales trimestrales para el periodo abril-junio de 2018 confirma la senda de avance de la economía brasileña iniciada en 2017, con un crecimiento del PIB del 0,2% intertrimestral. Se trata de un crecimiento inferior al esperado a principio de año, como consecuencia principalmente de los efectos de la huelga del sector de transportes por carretera que tuvo lugar a finales del mes de mayo. El avance del PIB para el periodo abril-junio se encontraría apoyado, por el lado de la oferta, en el sector servicios (avance del 0,3%) y por el lado de la demanda, en el consumo público (0,5%) y privado (0,1%). En relación al mismo trimestre de 2017, el PIB a precios de mercado creció un 1% y, en lo que va de año, un 1,1% interanual. El avance acumulado en los últimos 4 trimestres ha sido del 1,4%.

Este crecimiento de la actividad presentado en los dos primeros trimestres parece tener su continuación, a tenor del crecimiento del IBC-Br del Banco Central, indicador que anticipa el crecimiento del PIB y que en septiembre presentó un avance de la actividad en julio del 0,6% intermensual. Un dato que también estaría apoyado en el avance presentado en septiembre del Monitor del PIB de la Fundación Getulio Vargas para julio, que mostró un crecimiento del 0,4% intermensual.

Por su parte, la tasa de desempleo continúa bajando y, en lo que va de año ya ha caído un 1%, tras pasar del 13,1% registrado en el primer trimestre de 2018, al 12,1% en el último trimestre móvil, confirmando que la senda de crecimiento se está materializando gradualmente en la creación de empleo.

Según los datos publicados en septiembre por la Secretaría de Comercio del Ministerio de Economía, el flujo de intercambios comerciales bilaterales permaneció prácticamente estable en julio. Por un lado, se incrementaron ligeramente las exportaciones, al pasar de los 200,6 millones de euros en junio a los 205 de julio, lo que supone un incremento intermensual del 2,1%, si bien en tasa interanual se registró un descenso del 6%. Por su parte, las importaciones registradas en julio ascendieron a 373,9 millones de euros, frente a los 382,7 millones de junio, lo que significó una disminución intermensual del 2,3% y un incremento interanual del 28,3%. Con estos registros, el déficit comercial de julio de 2018 se situó en los 168,9 millones de euros, frente a los 182 millones del mes de junio. En comparación con el mismo mes de 2017, el saldo del déficit comercial bilateral ha sido un 130,2% menor.

En los primeros siete meses de 2018, las exportaciones de España a Brasil han avanzado un 0,7% interanual (ascendiendo a 1.416,4 millones de euros) frente al crecimiento del 22,3% de las importaciones en la misma base de comparación (2.816,2 millones de euros) dejando un saldo deficitario en el periodo de 1.399,8 millones de euros, un dato un 59,7% menor que en el mismo periodo de 2017.



## ÍNDICE

RESUMEN Y COMENTARIOS .....	1
1. ACTIVIDAD ECONÓMICA .....	3
1.1. Producto Interior Bruto .....	3
1.2. Otros indicadores recientes de la actividad económica .....	5
2. PRECIOS E INFLACIÓN .....	7
2.1. Índices de precios al consumidor .....	7
2.2. Otros índices de precios .....	7
3. MERCADO LABORAL .....	7
4. CUENTAS PÚBLICAS .....	8
5. SECTOR EXTERIOR .....	9
5.1. Cuentas exteriores .....	9
5.2. Régimen cambiario .....	10
6. SECTOR FINANCIERO .....	11
6.1. Política monetaria .....	11
6.2. Operaciones de crédito del sistema financiero .....	11
6.3. Tasas de interés y riesgo de insolvencia .....	12
PREVISIONES .....	12
7. ANEXO. — RELACIONES COMERCIALES ENTRE ESPAÑA Y BRASIL .....	13



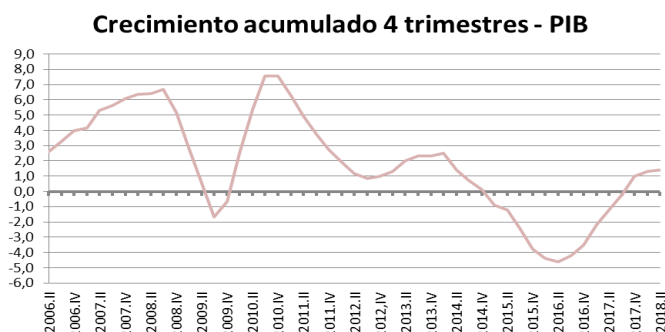
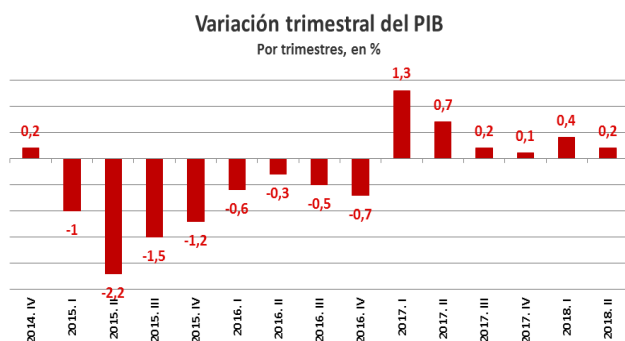
## 1. ACTIVIDAD ECONÓMICA

### 1.1. Producto Interior Bruto

El Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) publicó el 31 de agosto de 2018 el resultado de las Cuentas Nacionales Trimestrales para el periodo abril-junio de 2018.

Con datos corregidos de variaciones estacionales, el Producto Interior Bruto brasileño (PIB) creció un 0,2% intertrimestral en el segundo trimestre de 2018, lo que supone una desaceleración de dos décimas en el ritmo de avance del PIB brasileño con respecto al trimestre precedente, si bien se trata del sexto resultado positivo desde enero-marzo de 2017, tras ocho caídas consecutivas en esta base de comparación. Por ramas de actividad, el avance del 0,3% de los servicios y la estabilidad del sector primario habrían compensado el descenso del sector industrial (-0,6%)

En valores corrientes, el PIB alcanzó los 1,7 billones de reales (410.000 millones de euros), con 1,45 billones de Valor Añadido y 242.900 millones de reales en Impuestos sobre Productos. En relación con mismo trimestre del 2017, el PIB brasileño, en valores corrientes, creció un 1%. En el primer semestre y en relación con el mismo periodo del año anterior, el crecimiento se ha situado en el 1,1%. En los últimos 4 trimestres, el PIB a valores corrientes acumula un crecimiento del 1,4%, en relación a los 4 trimestres inmediatamente anteriores.



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	2018. I	2018. II
<b>PIB a precios de mercado</b>		-0,7	1,3	0,6	0,2	0,1	1	0,4	0,2
<b>Perspectiva de la oferta</b>	Valor añadido bruto S. Agropecuario	2,7	11,9	-2,7	-2	0	13	1,4	0,0
	Valor añadido bruto S. Industrial	-1,8	1,9	-0,7	1	0,5	0	0,1	-0,6
	Valor añadido bruto S. Servicios	-0,6	0,3	0,8	0,6	0,2	0,3	0,1	0,3
<b>Perspectiva de la demanda</b>	Consumo privado	-0,3	0,2	1,2	1,1	0,1	1	0,5	0,1
	Consumo público	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,6	-0,4	0,5
	Formación bruta de capital fijo	-2,2	-0,6	0,4	1,8	2	-1,8	0,6	-1,8
	Exportaciones	0,1	5,8	0,6	3,3	-0,9	5,2	1,3	-5,5
	Importaciones	2,8	2,1	-2,6	6,5	1,6	5	-2,5	-2,1

Fuente: Cuentas Nacionales Trimestrales, IBGE.



Por el lado de la demanda, el único dato positivo vino del lado del consumo público, que avanzó medio punto en el trimestre frente a la caída del 0,4% del primer trimestre del año. El consumo privado se desaceleró cuatro décimas con respecto al trimestre precedentes, registrando un avance débil (0,1%) mientras que la formación bruta de capital fijo experimentó un fuerte descenso respecto al trimestre enero-marzo (-1,8%). El sector exterior drenó también en su aportación al crecimiento con una caída del 5,5% intertrimestral de las exportaciones, más del doble del descenso registrado en las importaciones (-2,1%).

Más pormenorizadamente y por el lado de la oferta, entre las actividades económicas que contribuyeron al resultado del 0,2% intertrimestral del segundo trimestre de 2018 las actividades más dinámicas en la Industria fueron las de Electricidad y Gas, Agua, Alcantarillado, Actividades de Gestión de Residuos e Industrias Extractivas, que crecieron, respectivamente, el 0,7% y el 0,4%. Las Industrias de Transformación y Construcción retrocedieron, ambas, el 0,8%. En los Servicios, hubo crecimiento intertrimestral en las actividades de Información y Comunicación (1,2%), Actividades Inmobiliarias (1,2%), Actividades Financieras, de Seguros y Servicios Relacionados (0,7%) y Otras Actividades de Servicios (0,7%) %. Las principales caídas fueron en Transporte, Almacenamiento y Correo (-1,4%), Comercio (-0,3%) y Administración, Defensa, Salud y Educación Públicas y Seguridad Social (-0,2%).

En relación al segundo trimestre de 2017, el crecimiento del PIB fue del 1% interanual, el quinto resultado positivo consecutivo en esa comparación. La Industria y los Servicios crecieron el 1,2%, mientras que la Agropecuaria varió -0,4%. El Valor Añadido a Precios Básicos creció el 1% y los Impuestos sobre Productos Líquidos de Subsidios avanzaron el 1,6%. Por el lado de la demanda, el Consumo de las Familias creció el 1,7%, el quinto trimestre consecutivo de avance en la comparación con el mismo trimestre del año anterior.

La Industria de Transformación creció el 1,8% interanual, influenciada, principalmente, por el alta en la producción de vehículos<sup>1</sup>; equipos informáticos; derivados del petróleo; bebidas; la metalurgia; máquinas y equipos; y muebles. La construcción sigue con resultados negativos (-1,1%) y, en la dirección opuesta, las Industrias extractivas crecieron el 0,6%, resultado del retroceso de la extracción de petróleo y de gas natural, compensada por el aumento de la producción extracción de minerales ferrosos. La actividad de Electricidad y Gas, Agua, Alcantarillado, Actividades de Gestión de Residuos, a su vez, creció el 3,1%, favorecida por el alza del consumo de energía eléctrica<sup>2</sup>.

Así, en el primer semestre de 2018, el PIB acumuló un crecimiento del 1,1% en relación a los primeros seis meses de 2017. En esa comparación, los Servicios y la Industria crecieron ambos un 1,4% frente al descenso del 1,6% del sector primario. Por el lado de la demanda, y también en lo que se refiere al primer semestre, destaca el aumento del 3,6% interanual de la Formación Bruta de Capital Fijo así como el avance del 2,3% del Consumo de las Familias, mientras que el Consumo del Gobierno retrocedió un 0,3%. Por su parte, el sector exterior registró un avance del 7,3% interanual en las Importaciones de Bienes y Servicios y del 1,3% en las Exportaciones de Bienes y Servicios.

La tasa de inversión llegó al 16% del PIB en el segundo trimestre del año, por encima de lo observado en el mismo período de 2017 (15,3%). La tasa de ahorro fue del 16,4% en el segundo trimestre de 2018 (frente al 15,7% en el mismo período de 2017).

<sup>1</sup> Las ventas de vehículos en julio aumentaron un 17,7%, en comparación con el mismo mes del año anterior, en un total de 217,5 mil unidades, lo que revela la continuidad de la recuperación del sector automotriz. En el acumulado de 2018, se vendieron en el mercado brasileño 1,38 millones de automóviles, comerciales ligeros, camiones y autobuses, un aumento del 14,9%, según la Asociación Nacional de Fabricantes de vehículos (Anfavea).

<sup>2</sup> En el segundo trimestre del año, las principales compañías de distribución de energía del país muestran un crecimiento del 3,2% en el consumo total de energía, según los resultados presentados por las compañías eléctricas, recogidos por el periódico Valor.



## 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 septiembre, el Banco Central (BC) publicó los datos del Índice de Actividad Económica (IBC-Br) para el mes de julio, indicador creado para anticipar el resultado del Producto Interior Bruto (PIB). Con datos desestacionalizados, el país habría tenido un avance en su actividad del 0,6% intermensual. En la comparación con julio de 2017, el IBC-Br subió un 2,6% y en el acumulado de los últimos 12 meses, el índice presentó un crecimiento del 1,5%.

Otro de los indicadores generales de la economía publicados en septiembre es el 'Monitor del PIB-FGV', elaborado por la Fundación Getulio Vargas y el Instituto Brasileño de economía (FGV-IBRE), que muestra que en julio y en la serie con ajuste estacional, la economía brasileña tuvo un crecimiento de la actividad económica del 0,4% intermensual (3,3% en junio). En relación con el mismo mes de 2017, el crecimiento fue del 2,2%.

Según los datos publicados en septiembre por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) en el Estudio Mensual de Servicios (PMS), el sector servicios cayó en julio un 2,2% intermensual (serie con ajuste estacional) frente al avance del 5% registrado en junio. En tasa interanual, el índice cayó un 0,3%. Con ello, el acumulado del año se situó en el -0,8%.

Según los datos publicados en septiembre por el IBGE sobre el Estudio Mensual del Comercio (PMC), el volumen de ventas del comercio al por menor cayó en julio un -0,5% intermensual, en la serie con ajuste estacional, tercer resultado negativo consecutivo que lleva a acumular una pérdida del 2,3% en los tres últimos meses registrados. Con ello, el promedio móvil trimestral acabado en julio se situó en el -0,8% intertrimestral. En tasa interanual el comercio minorista cayó un 1%, interrumpiendo una secuencia de 15 tasas positivas seguidas en esa serie. En el acumulado del año y frente al mismo periodo del año anterior, el volumen creció un 2,3%. En el acumulado de los últimos 12 meses, el crecimiento hasta julio fue del 3,2%.

En el comercio minorista ampliado, que incluye las actividades de vehículos, motos, partes y piezas y de material de construcción, el volumen de ventas retrocedió un 0,4% intermensual, con ajuste estacional, tras la expansión del 2,5% registrada el mes anterior. El promedio móvil trimestral se situó en el -1,1% en el trimestre finalizado en julio, acentuando el ritmo de caída en comparación con la media móvil del trimestre finalizado en junio (-0,4%). En tasa interanual, las ventas avanzaron un 3%, la décimo quinta tasa positiva consecutiva. Sin embargo, el acumulado en los últimos doce meses pasó del 6,7% en junio al 6,5% hasta julio.

Por otra parte, según los datos sobre producción industrial nacional publicados en septiembre por el IBGE (PIM-PF), la producción industrial nacional cayó un 0,2% intermensual en julio (serie con ajuste estacional), después de crecer un 12,9% intermensual en junio. En tasa interanual, la producción industrial creció un 4% seis décimas más que el dato anterior. Así, la industria acumula un crecimiento del 2,5% en el año y 3,2% en los últimos doce meses.

El descenso intermensual en la producción de la industria en julio refleja las tasas negativas en 10 de las 26 ramas estudiadas, destacando el comportamiento de los vehículos automotores, remolques y carrocerías (-4,5%) y productos alimenticios (-1,7%). Las otras contribuciones negativas vinieron de equipos de informática, productos electrónicos y ópticos (-7,2%), de productos minerales no metálicos (-3%) y de cuero, artículos para viaje y calzados (-5,4%).

Entre las 16 ramas que ampliaron la producción en julio, destacan otros productos químicos (4,3% intermensual); otros equipos de transporte (16,7% intermensual), máquinas y equipos (2,9% intermensual) y productos derivados del petróleo y biocombustibles (1% intermensual).



Entre las grandes categorías económicas, los bienes de capital, tuvieron la reducción más acentuada para un mes de julio al retroceder el 6,2% intermensual. Asimismo, los bienes de consumo semi-duraderos y no duraderos y de bienes de consumo duraderos (-0,4% intermensual) también tuvieron tasas negativas intermensuales (-0,5% y -0,4%, respectivamente) Los bienes intermedios fue el único segmento con resultado positivo (1% intermensual), con alza por el segundo mes consecutivo.

Por Estados, y en tasa intermensual, los retrocesos más acentuados se observaron en Goiás (-2,1%), Paraná (-1,3%), São Paulo (-1,1%), Minas Gerais (-1%) y Mato Grosso (-0,9%). Por otro lado, Espírito Santo (5,8%) y Rio Grande do Sul (4,6%) presentaron los avances más acentuados en el mes.

El Sistema Nacional de Costes e Índices la Construcción Civil (Sinapi), publicado en septiembre por el IBGE aumentó el 0,4% intermensual en agosto, quedando 16 centésimas. Por debajo de la tasa del mes anterior, mientras que el acumulado en el año se situó en el 3%.

El Índice de Confianza de la Construcción (ICST) de la Fundación Getulio Vargas (FGV) publicado en septiembre subió casi un punto (nueve décimas) hasta el nivel 80,3, tras la caída de 1,6 puntos del mes anterior. En medias trimestrales móviles, el índice avanzó 0,3 puntos.

Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la FGV publicado en septiembre acentuó su descenso, cayendo 1,7 puntos en el mismo mes, hasta el nivel 82,1, tras la caída de 4 décimas en agosto. Con ello, el índice recupera los niveles anteriores a la huelga de mayo.

El índice de Confianza de la Industria (ICI) de septiembre, publicado por la FGV-IBRE, disminuyó 3,6 puntos, hasta el nivel 96,1 puntos, el menor desde octubre de 2017.

El Índice de Confianza Empresarial (ICE) de la FGV quedó prácticamente estable en agosto, al variar una décima hasta el nivel 91,6. En la métrica de medias móviles trimestrales, el índice retrocedió por quinto mes consecutivo (0,4 puntos).

El Índice de Confianza del Comercio (ICOM) de la FGV cayó en septiembre 1,2 puntos, hasta el nivel 88,7, con lo que se sitúa en el menor nivel desde agosto de 2017 (84,4).

El Índice de Confianza de Servicios (ICS) de la FGV cayó 1,6 puntos en septiembre, hasta el nivel 87,4. Esta caída en la confianza del sector se dio en 9 de las 13 principales actividades estudiadas.

El indicador de incertidumbre de la economía de la FGV (IIE-Br) subió 7,3 puntos entre agosto y septiembre, hasta el nivel 121,5. Con este resultado, el indicador se mantiene en la región de incertidumbre elevada (por encima de 110 puntos) por séptimo mes consecutivo.

El indicador de Intención de Inversiones de la Industria de la FGV, que mide la diseminación del ímpetu de inversión entre las empresas industriales (colaborando para anticipar tendencias económicas), retrocedió 3,1 puntos en el tercer trimestre de 2018 en relación al trimestre anterior, hasta el nivel 113, el menor desde el tercer trimestre del año pasado (105,1 puntos).

El FGV-IBRE en colaboración con la institución *The Conference Board*, elaboran el Indicador Antecedente Compuesto de la Economía<sup>3</sup> (IACE) que muestra las expectativas de la economía. En la publicación de septiembre, este indicador mostró un

---

<sup>3</sup> Indicador que agrega ocho componentes económicos que miden la actividad económica en Brasil. Los ocho componentes del IACE son: Tasa referencial de swaps DI preestablecida - 360 días (Banco Central de Brasil); Ibovespa (BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo); Índice de Expectativas de la Industria (FGV IBRE); Índice de Expectativas de los Servicios (FGV IBRE); Índice de Expectativas del Consumidor (FGV IBRE); Índice de producción física de bienes de consumo duraderos (IBGE); Índice de



retroceso intermensual en agosto del 0,3%, quedándose en el nivel 115,2 (la evolución toma como año base 2016 –índice en el nivel 100). Este desempeño negativo del IACE en agosto muestra que esta recuperación tiene baja probabilidad de ganar ritmo más fuerte en los próximos meses, reflejando incertidumbres internas y externas que vienen afectando a la economía brasileña.

En septiembre se conoció la situación de los *Credit Default Swap (CDS)*<sup>4</sup>, que, debido a la incertidumbre en relación al desenlace de las elecciones presidenciales, junto a un escenario externo inestable para los países emergentes, doblaron su valor en Brasil. El CDS de la deuda brasileña, que estaba en 140 puntos en enero, se situó en septiembre en los 282 puntos –después de alcanzar los 310 en agosto. Entre los principales emergentes, Brasil sólo está mejor que Argentina (cuyo riesgo país está en torno a 700 puntos) y Turquía (por debajo de los 500).

## 2. PRECIOS E INFLACIÓN

### 2.1. Índices de precios al consumidor

Según los datos del IBGE publicados en septiembre, el avance del Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio (IPCA)<sup>5</sup> del mes de agosto fue del 0,1% intermensual, desacelerando dos décimas el ritmo de avance de los precios respecto al anterior registro. El acumulado en el año (2,8%) quedó por encima del registrado en el mismo período del año pasado (1,6%) y el acumulado de los últimos 12 meses se situó en el 4,2%, frente al 4,5% registrado en los 12 meses inmediatamente anteriores. En agosto de 2017, la tasa intermensual de los precios fue del 0,2%.

Por otra parte, el Índice General de Precios–Mercado (IGP-M) de la FGV-IBRE publicada el mes de septiembre mostró un avance intermensual de los precios en el mismo mes del 1,5%, tras la subida del 0,7% del mes anterior. Con esta aceleración en el ritmo de avance intermensual, el índice acumula un crecimiento de los precios del 8,3% en 2018 y del 10% en los últimos 12 meses.

### 2.2. Otros índices de precios

El IBGE publicó también en septiembre el Índice Nacional de Precios al Productor (IPP) para el mes de agosto, según el cual los precios de las industrias extractivas y de transformación variaron el 0,8% intermensual, tres décimas menos que en julio (1,1%). Este resultado se habría obtenido como consecuencia de los avances de los precios en 22 de las 24 actividades industriales estudiadas. El acumulado en el año se situó en el 10,7% y en los últimos 12 meses, en el 16,5%.

## 3. MERCADO LABORAL

El IBGE publicó en agosto la Encuesta Nacional por Muestra de Domicilios Continua Trimestral (PNAD) para el trimestre móvil junio-agosto de 2018. De acuerdo con la publicación, la tasa de paro se situó en el 12,1% al cierre del trimestre, seis décimas menor que la del trimestre marzo-mayo de 2018 (12,7%). En la comparación con el mismo trimestre móvil del año anterior, el descenso fue de medio punto (12,6%).

---

Términos de Cambio (FUNCEX - Fundación Centro de Estudios del Comercio Exterior); Índice de quantum de exportaciones (FUNCEX - Fundación Centro de Estudios del Comercio Exterior)

<sup>4</sup> Los CDS son un tipo de seguro contra los incumplimientos de deuda de los países y su valor sube o baja en función de la prima de riesgo exigida por los inversores.

<sup>5</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.



La población desocupada (12,7 millones de personas) retrocedió un 4% con respecto al trimestre anterior (13,2 millones). Si se compara con el mismo trimestre del año anterior (13,1 millones de desocupados) el descenso fue del 3,1%.

La tasa de subutilización<sup>6</sup> en el trimestre de junio a agosto de 2018 (24,4%) aumentó dos décimas en relación al trimestre de marzo a mayo de 2018 (24,6%). En relación al mismo trimestre móvil de 2017 (24%), creció cuatro décimas. La población subutilizada (27,5 millones de personas) se mantuvo prácticamente estable frente al trimestre anterior (27,6 millones), mientras que en relación al mismo trimestre de 2017 (26,8 millones), este grupo creció en 756.000 personas más infrautilizadas.

La población ocupada (92,1 millones de personas) creció el 1,3% en relación al trimestre móvil anterior. En relación al mismo trimestre de 2017 el alza fue del 1,1%. El nivel de ocupación (54,1%) subió medio punto en el análisis intertrimestral y se mantuvo estable en relación al mismo trimestre de 2017.

El número de empleados en el sector privado con contrato de trabajo, excluidos trabajadores domésticos, ascendió a 33 millones y se mantuvo estable en la comparación con el trimestre móvil anterior (marzo-mayo de 2018). En la confrontación con el trimestre de junio a agosto de 2017, se redujo en 444.000 personas. El número de empleados en el sector privado sin contrato de trabajo firmado (11,2 millones) se mantuvo estable en relación al trimestre anterior y subió el 4% en relación al mismo trimestre del año anterior (más 435 mil personas).

La categoría de los trabajadores por cuenta propia (23,3 millones) creció un 1,5% con respecto al trimestre móvil anterior y en relación al mismo período de 2017, hubo un avance del 1,9% (437.000 personas más).

En el trimestre de junio a agosto de 2018, el ingreso promedio real habitual (2.225 reales, unos 494 euros) registró estabilidad frente al trimestre anterior (2.216 reales) y también en relación al mismo trimestre del año anterior (2.196 reales). La masa de rendimiento real habitual (199.900 millones de reales, unos 44.000 millones de euros) se mantuvo estable en relación al trimestre anterior y al mismo trimestre de 2017.

## 4. CUENTAS PÚBLICAS

Según los datos publicados en septiembre por el Banco Central de Brasil, el sector público consolidado registró un déficit primario de 16.900 millones de reales (3.750 millones de euros) en agosto. El Gobierno Central fue deficitario en 20.900 millones de reales (4.500 millones de euros) y los gobiernos regionales y las empresas estatales superavitarias, en 3.400 y 592 millones de reales (750 y 130 millones de euros), respectivamente.

En el acumulado del año, el resultado primario del sector público fue deficitario en 34.700 millones de reales (7.700 millones de euros), frente al déficit de 60.900 millones de reales en el mismo período de 2017 (13.500 millones de euros). En el acumulado en doce meses hasta agosto, el sector público consolidado registró un déficit primario de 84.400 millones de reales (el 1,3% del PIB y 18.750 millones de euros), una décima de PIB superior al déficit acumulado hasta julio.

Los intereses nominales del sector público consolidado alcanzaron en agosto los 60.100 millones de reales (13.300 millones de euros) frente a los 36.000 millones de reales de agosto de 2017 (8.000 millones de euros). Contribuyó a ese incremento el resultado más desfavorable en las operaciones de *swap* de divisas en la comparación interanual (pérdida de ingresos de 28.600 millones de reales).

---

<sup>6</sup> Esta tasa se utiliza porque solo se considera desocupado y entra en la estadística de desempleo quien no está trabajando y buscó empleo en los 30 días anteriores a la investigación, además de estar apto para empezar a trabajar. Así, en esta estadística se tiene en cuenta también a los sub-ocupados, aquellos que trabajan menos de 40 horas por semana y les gustaría trabajar más. Estos datos se cruzan con la fuerza de trabajo potencial, formada por personas que quisieran trabajar, pero no buscaron, o buscaron pero no estaban disponibles para trabajar en el momento de realizar la encuesta.





millones de reales, en agosto de 2018, ante la pérdida de 30 millones de reales en agosto de 2017)<sup>7</sup>. En el acumulado en doce meses, los intereses nominales alcanzaron los 418.500 millones de reales (6,2% del PIB), reduciéndose en relación al período de doce meses concluido en agosto de 2017 (423.500 millones de reales, el 6,5% del PIB).

El resultado nominal del sector público consolidado, que incluye el resultado primario y los intereses nominales apropiados, fue deficitario en agosto en 76.900 millones de reales (17.000 millones de euros). En el acumulado en doce meses, el déficit nominal alcanzó 503.000 millones de reales (111.750 millones de reales y el 7,45% del PIB), incrementándose intermensualmente casi medio punto de PIB (cuatro décimas).

La Deuda neta del sector público (DLSP) alcanzó en agosto los 3,46 billones de reales (760.000 millones de euros, el 51,2% del PIB) una décima de PIB menor que el mes anterior. La depreciación del real frente a XXXX del 10,1% en agosto contribuyó a esa reducción. En el año, la caída interanual de cuatro décimas de PIB. en la relación DLSP/PIB reflejó, en particular, el efecto de la depreciación acumulada del real frente al XXXX del 25% (reducción de 3,7 p.p.), el efecto del crecimiento del PIB nominal (reducción de 1,5 p.p.), la incorporación de intereses nominales (aumento de 4,3 p.p.) y el déficit primario (aumento de 0,5 p.p.).

La Deuda bruta del gobierno general (BGG) –que comprende el Gobierno Federal, el INSS, y los gobiernos estatales y municipales– alcanzó los 5,22 billones de reales en agosto, equivalente al 77,3% del PIB, lo que supuso una expansión intermensual de una décima de PIB. Entre enero y agosto, la relación DBGG/PIB registró una expansión interanual de 3,3 puntos de PIB, derivada de la incorporación de intereses nominales (aumento de 4,2 p.p.), del efecto de la depreciación acumulada del real frente al XXXX del 25% (aumento 1p.p.), de las emisiones netas (aumento de 0,4 p.p.) y del crecimiento del PIB nominal (reducción de 2,1 p.p.).

## 5. SECTOR EXTERIOR

### 5.1. Cuentas exteriores

Según los datos del Banco Central de Brasil publicados en septiembre, las transacciones corrientes fueron deficitarias en agosto en 717 millones de dólares, más del doble del déficit registrado el mismo mes de 2017 (déficit de 320 millones de dólares) como consecuencia, principalmente, de la reducción del superávit comercial. El déficit en transacciones corrientes acumuló 15.500 millones de dólares (un 0,8% del PIB) en los doce meses cerrados en agosto.

El superávit comercial alcanzó los 3.400 millones de dólares en agosto, 2.000 millones de dólares menos que en agosto de 2017. Este descenso se debió a la expansión interanual de las importaciones de bienes (35,7%), influenciada por el registro de 2.100 millones de dólares asociados a la importación de una plataforma de petróleo en el ámbito del *Repetro*<sup>8</sup>. Al mismo tiempo, se registró un crecimiento del 15,8% interanual de las exportaciones. En lo que va de año, las exportaciones de bienes se expandieron un 9% en comparación con lo observado en el mismo período de 2017, ascendiendo a 158.700 millones de dólares, mientras que las importaciones de bienes avanzaron a un ritmo superior, el 24,8%, totalizando 124.000 millones de dólares.

<sup>7</sup> Las pérdidas del BC con operaciones equivalentes a la venta de dólares en el mercado futuro, *swaps* de divisas, llegaron en el acumulado de este año hasta agosto, a los 36.380 millones de reales, por lo que el grueso de esas operaciones se ha concentrado en agosto. Las operaciones de swap de divisas provocan un perjuicio en momentos de alza del dólar, pero el banco se beneficia mucho más con la conversión en reales del valor de las reservas internacionales (el impacto del alza del dólar sobre las cuentas del Banco Central sólo será conocido a finales de febrero de 2019). Los resultados con las subastas de swap de cambio se transfieren a los intereses de la deuda pública, aliviando las cuentas públicas cuando los contratos de swap son favorables a la autoridad monetaria y que necesitan ser cubiertos con las emisiones de valores públicos por el Tesoro Nacional cuando ocurre lo contrario.

<sup>8</sup> *Repetro* es un régimen fiscal aduanero que suspende el cobro de tributos federales en la importación de equipamientos para el sector de petróleo y gas, principalmente las plataformas de explotación.



El déficit de la cuenta de servicios alcanzó los 2.700 millones de dólares en agosto, un 6,1% menor que el resultado de agosto de 2017. Cabe destacar el incremento interanual del 16% en los gastos netos de transporte y el del 12,1% de alquiler de equipo, frente al retroceso del 30,3% en los gastos netos de viajes, afectados por la depreciación del real frente al XXXX. Hasta agosto, el déficit en servicios creció el 4,1% con respecto al mismo período de 2017.

El déficit en renta primaria retrocedió en agosto un 44,4% interanual, alcanzando los 1.600 millones de dólares. Los gastos netos con intereses sumaron 252 millones de dólares (759 millones de dólares en agosto de 2017), consecuencia de la expansión de los ingresos por intereses (un 73%, hasta los 759 millones de dólares) y de la reducción del 15,6% de los gastos brutos de intereses (que sumaron 1.000 millones de dólares en el mes). Los gastos netos de beneficios y dividendos totalizaron 1.400 millones de dólares, un retroceso del 36,1% interanual. En el acumulado del año, hubo reducción del 21,7% en el déficit en renta primaria, hasta los 23.000 millones de dólares, destacando las expansiones de ingresos por intereses (33,9%) y de ganancias (108,7%).

Las inversiones directas en el país (IDP) sumaron ingresos netos de 10.600 millones de dólares en agosto, acumulando 69.600 millones de dólares en doce meses, equivalentes al 3,6% del PIB. En el período de enero a agosto, los ingresos netos de IDP suman 44.400 millones de dólares, inferiores en 1.100 millones al observado en los primeros ocho meses de 2017.

Las salidas netas de inversiones en acciones, fondos de inversión y títulos de renta fija negociados en el mercado doméstico en agosto de 2018 sumaron 7.900 millones de dólares, continuando con mucha volatilidad. En el acumulado en 12 meses, hasta agosto, se dieron salidas netas de 2.000 millones de dólares, primer valor negativo en el año.

Por su parte, el stock de reservas internacionales alcanzó en agosto los 381.400 millones de dólares, correspondiendo al 401,5% de la deuda externa de corto plazo residual (exceptuando las operaciones inter-compañía y los títulos de renta fija negociados en el mercado doméstico). Las reservas internacionales crecieron en 1.900 millones de dólares en relación a julio de 2018, destacando las variaciones positivas por precio (743 millones de dólares), ingresos por intereses (622 millones de dólares) y un retorno de 775 millones de dólares en operaciones de líneas con recompra. El stock de líneas con recompra cerró agosto en 2.200 millones de dólares.

Según el Ministerio de Industria, Comercio Exterior y Servicios (MDIC) la balanza comercial de bienes registró en septiembre un superávit de 4.971 millones de dólares, con unas exportaciones por valor de 19.087 millones de dólares, frente a los 22.552 millones de agosto (en todo el mes), una caída intermensual del 15,4%. Sin embargo, en la comparación de la media diaria por día útil de exportación, en septiembre se exportó un 2,4% más con respecto al mes anterior (en septiembre hubo 19 días útiles y en agosto, 23). En cuanto a las importaciones, en septiembre el valor llegó a los 14.116 millones de dólares, frente a los 18.777 millones de agosto, un 25% menos en términos intermensuales; en media diaria por día útil de importación, las importaciones en septiembre fueron un 9% menores que en agosto. Así, el valor de las exportaciones de bienes en lo que va de ejercicio ascendería a 177.991 millones de dólares en 2018 (un 8,1% más interanual), mientras las importaciones se situarían en los 135.343 millones de dólares, un saldo un 21,6% mayor en términos interanuales, obteniendo un saldo positivo de 42.648 millones de dólares, un 20% menor al del mismo período del 2017.

## 5.2. Régimen cambiario

A 28 de septiembre de 2018 (último día hábil), el tipo de cambio oficial era de 4,004 reales por dólar (4,134 reales por dólar americano en agosto) y de 4,654 reales por euro (4,796 reales por euro en agosto), lo que indica una apreciación del real frente al dólar del 3,1% y frente al euro del 3%.

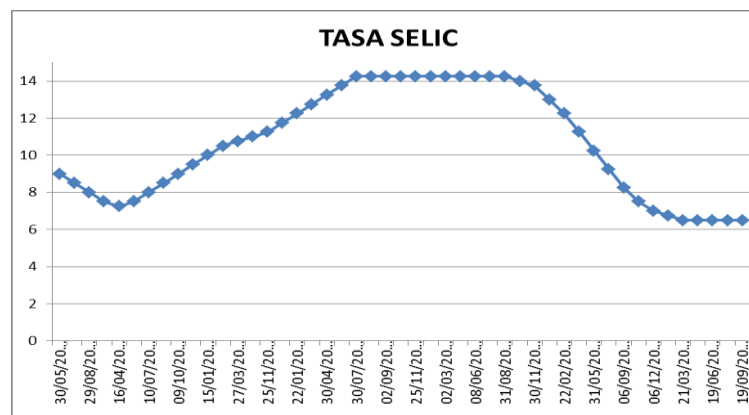


A pesar de las intervenciones en el mercado cambiario del Banco Central Brasileño se espera que persista la volatilidad hasta, al menos, después de las elecciones de octubre.

## 6. SECTOR FINANCIERO

### 6.1. Política monetaria

Tras la 217ª reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil, realizada el día 19 de septiembre, el tipo de interés de referencia para el mercado financiero, la Tasa Selic, se mantuvo estable en el 6,5%.



Fuente: Banco Central de Brasil.

### 6.2. Operaciones de crédito del sistema financiero

Según los datos del Banco Central publicados en septiembre, el saldo en agosto de las operaciones de crédito del sistema financiero nacional alcanzó los 3.200 millones de reales (unos 710 millones de euros), expansión del 1% intermensual, reflejando el aumento en las contrataciones con personas físicas y jurídicas y el efecto de la depreciación del real frente al XXXX, sobre todo con empresas. El monto del crédito a personas físicas aumentó el 1,1% intermensual, hasta los 1.700 millones de reales (unos 375 millones de euros), mientras que la cartera de personas jurídicas creció el 0,9% intermensual, alcanzando los 1.400 millones de reales (unos 310 millones de euros). En tasa interanual, el saldo total de crédito mantuvo trayectoria ascendente, con expansión del 3,4% interanual (tras el crecimiento interanual en julio del 2,3%).

En la cartera de personas físicas, las operaciones con recursos libres crecieron el 1,3% intermensual y el 9,1% en doce meses, con expansiones en: crédito personal (consignado y no consignado), tarjeta a vista y financiamiento de vehículos. En cuanto a las operaciones de crédito con las familias, el saldo del crédito dirigido<sup>9</sup> aumentó el 0,8% intermensual y el 4,3% interanual, destacando las operaciones de crédito rural.

<sup>9</sup> Asignación de crédito concedido directa o indirectamente por el Estado brasileño que pretende incrementar el volumen de crédito en la economía –se define por unos intereses por debajo de las tasas de mercado y gestionado principalmente por bancos nacionales. Se dirige principalmente a sectores estratégicos, industriales o de infraestructuras,



El saldo de crédito a personas jurídicas con recursos libres aumentó el 1,6% intermensual y el 8,7% en doce meses. Las operaciones que más destacaron fueron el descuento de duplicados, adquirir vehículos y las modalidades dirigidas hacia el comercio exterior (anticipos sobre contratos de cambio y financiaciones a exportaciones). Destaca que parte del crecimiento del saldo de la modalidad de financiación a exportaciones reflejó el efecto de la depreciación del real en ese *stock*, lo mismo que ocurrió con los traspasos externos. El crédito a las empresas con recursos dirigidos creció el 0,1% intermensual (-9% en doce meses), como resultado del aumento en las contrataciones, además del efecto de la depreciación del real en la cartera del BNDES.

Las concesiones de crédito sumaron 327.000 millones de reales en agosto (unos 72.500 millones de euros), con crecimiento en todas las bases de comparación, tanto para personas físicas como para personas jurídicas, reflejando principalmente la trayectoria de las contrataciones con recursos libres. La expansión de las concesiones en el acumulado del año, en relación al mismo periodo del año anterior, alcanzó el 11,4% para el crédito total, el 13,4% en las transacciones con personas jurídicas y el 10% para las personas físicas.

### 6.3. Tasas de interés y riesgo de insolvencia<sup>10</sup>

En cuanto a los tipos de interés, el indicador de Coste de Crédito (ICC), que mide el coste de todas las operaciones activas en la cartera del sistema financiero, se situó en el 20,8% a.a. (-0,1 p.p. intermensual y -1,3 p.p. en doce meses). En el crédito libre, el ICC cayó 0,3 p.p. en el mes y 4 p.p. en doce meses, hasta el 32,6% a.a. Esta reducción mensual en el ICC para las operaciones de crédito libre ocurrió principalmente en las modalidades no rotativas, con el indicador alcanzando el 29,5% (-0,2 p.p. intermensual). El spread del ICC se situó en 13,8 p.p. (-0,2 p.p.) y el spread del ICC con recursos libres, en 24,1 p.p. (-0,4 p.p.).

La tasa media de interés de las operaciones contratadas en agosto alcanzó el 24,5% a.a., permaneciendo estable en el intermensual y presentando reducción de 3,8 p.p. en los últimos doce meses. En la cartera libre, la tasa alcanzó el 38% (-0,1 p.p. intermensual y -7,4 p.p., en los últimos 12 meses), con una reducción de 0,2 p.p. tanto en el segmento de empresas (hasta el 20,4% a.a.) como de familias (hasta el 51,8% a.a.). En las contrataciones con empresas se dieron reducciones de tipos de interés en diversas modalidades, destacándose el capital de giro (-0,3 p.p. intermensual) y anticipación de facturas (-0,7 p.p. intermensual). En el segmento de personas físicas, las principales contracciones ocurrieron en el consignado (-0,4 p.p.) y tarjeta rotativa regular (-1,8 p.p.). La tasa de interés del crédito libre excluyendo las operaciones rotativas se situó en el 29,3% a.a. (+0,1 p.p. intermensual y -2,9 p.p. interanual).

Además, el *spread* bancario referente a las concesiones del mes de agosto alcanzó los 17,6 p.p. (-0,2 p.p. intermensual y -3,4 p.p. en doce meses). En el crédito libre, el *spread* disminuyó 0,5 p.p. intermensual, hasta los 28,9 p.p.

## PREVISIONES

Según el Boletín FOCUS del Banco Central de la última semana de septiembre, la previsión de inflación para 2018 (medida por la evolución esperada para el IPCA) es del 4,3%, un dato superior en catorce centésimas al previsto 4 semanas antes.

<sup>10</sup> Política Monetaria e Operaciones de Crédito do SFN. BCB. <http://www.bcb.gov.br/htms/notecon2-p.asp>



Con respecto al crecimiento del PIB para los dos próximos años, las previsiones de nuevo se han revisado a la baja para este ejercicio, con un crecimiento esperado para 2018 que se reduce cinco centésimas, hasta el 1,3% mientras que para 2019 se mantuvo en el 2,5%. También han revisado a la baja sus previsiones otros organismos, como la OCDE y el propio Banco Central:

Perspectivas crec. PIB	2018	2019
<b>BCB</b>	1,4%	2,4%
<b>FMI</b>	1,8%	2,5%
<b>OCDE</b>	1,2%	2,5%
<b>BM</b>	2,4%	2,5%
<b>CEPAL</b>	1,6%	
<b>BBVA</b>	1,6%	2,4%
<b>Santander Brasil</b>	2%	3,2%
<b>Banco Itaú</b>	2%	2,8%

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

La Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad publicó en septiembre los datos de comercio exterior de España para el mes de julio, recogidos en el Informe Mensual de Comercio Exterior, donde se incluyen los datos de comercio con Brasil, entre otros.

En julio, el flujo de intercambios comerciales bilaterales permaneció prácticamente estable. Por un lado, se incrementaron ligeramente las exportaciones, al pasar de los 200,6 millones de euros en junio a los 205 de julio, subiendo un 2,1% intermensual, pero cayendo un 6% interanual. Por su parte, las importaciones registradas en julio se situaron en los 373,9 millones de euros, frente a los 382,7 millones de junio, lo que significó una disminución intermensual del 2,3%, pero un incremento del 28,3% interanual. Con estos registros, el déficit comercial de julio se situó en 168,9 millones de euros, frente a los 182 millones del mes de junio. En comparación con el mismo mes de 2017, el saldo ha sido un 130,2% menor.

Hasta julio de 2018, las exportaciones de España a Brasil avanzaron un 0,7% interanual (ascendiendo a 1.416,4 millones de euros) frente al crecimiento del 22,3% de las importaciones (2.816,2 millones de euros) dejando un saldo deficitario en los siete primeros meses de 1.399,8 millones de euros, un dato un 59,7% menor que en el mismo periodo de 2017. Por partida arancelaria, la siguiente tabla resume cuales han sido las principales partidas de comercio bilateral en el periodo:

COMERCIO BILATERAL ESPAÑA A BRASIL POR CAPITULO ARANCELARIO 2018 (Hasta julio)					
EXPORTACIÓN			IMPORTACIÓN		
Partida	Miles de euros	Porcentaje	Porcentaje	Miles de euros	Partida
Combustibles, aceites minerales	258.565	18,3%	32,2%	906.157	Combustibles, aceites minerales
Máquinas y aparatos mecánicos	132.964	9,4%	21,0%	590.530	Semillas oleaginosas
Materias plásticas y sus manufacturas	77.753	5,5%	15,5%	436.390	Minerales, escorias y cenizas
Vehículos automóviles; tractores.	80.778	5,7%	4,2%	118.165	Residuos de la industria alimentaria
Productos químicos orgánicos	68.992	4,9%	3,9%	108.521	Cereales
<b>Total</b>	<b>1.416.425</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>2.816.202</b>	<b>Total</b>

Fuente: Datacomex. Secretaría de Estado de Comercio.