



**CENTRO DE ESTUDIOS LATINOAMERICANOS  
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID**

[www.cesla.com](http://www.cesla.com)

# **BRASIL: RAZONES PARA UNA CRISIS DE CONFIANZA**

**Conclusiones Documento de Análisis. Julio 2002**

La incertidumbre domina los mercados mundiales mientras que las previsiones económicas describen un futuro donde la desconfianza juega un papel primordial.

Entre las diferentes causas que los analistas utilizan para explicar este estado de cosas se encuentra la evolución reciente de la economía brasileña y sus posibles consecuencias directas sobre el continente latinoamericano e indirectas sobre la economía mundial. Por ello, el Centro de Estudios Latinoamericanos (CESLA) ha realizado el presente informe con el objetivo de aclarar la situación real de Brasil, diferenciando variables fundamentales de lo que son expectativas de los agentes económicos, y así poder ofrecer un diagnóstico objetivo del presente y una previsión de futuro sobre la crisis y sus posibles repercusiones.

**Este documento contiene las conclusiones de un estudio más amplio realizado desde el área de Análisis y Opinión de CESLA. Si desea obtener dicho documento, por favor póngase en contacto con nuestro equipo enviando un e-mail a: [análisis@cesla.com](mailto:análisis@cesla.com)**

*Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico y pueden no reflejar el criterio individual de las Instituciones que integran CESLA.*

## I. Resumen del Informe y principales conclusiones

- Tal y como reflejan diversos estudios consultados por CESLA, Brasil es el país latinoamericano que consigue atraer el mayor flujo de inversión extranjera. Los intereses extranjeros se han centrado claramente en las áreas de servicios, y de forma clara a los sectores de Banca, Servicios de Comunicaciones y Telecomunicaciones y Electricidad y Agua, quedando definitivamente relegado el protagonismo industrial de principios de la década. Pero, la importancia de Brasil no es sólo una cuestión de tamaño (el país acapara más del 40% de la región latinoamericana) sino que indica confianza internacional en un proceso de saneamiento económico progresivo que ha situado a esta economía con buenas expectativas de crecimiento y de solución de sus desequilibrios seculares.
- Sin embargo, recientemente los ajustes en la calificación de las agencias de inversión dejan a Brasil en el denominado “grado de subinversión”, no recomendando mantener una fuerte posición inversora en este país” (definición que dan las agencias a esta situación). Sin embargo, y a pesar de esta recalificación, debe considerarse que la revisión de expectativas sobre la evolución de la economía real, al menos si se miden con el crecimiento del PIB, no ha sido excesiva para el 2002 y, desde luego, ha sido prácticamente nula desde finales de 2001 tanto para el año en curso como para el año próximo (una vez asumido, claro está, la corrección por el impacto "argentino" y la lentitud en la recuperación económica mundial). Los principales motores de este cambio en el riesgo inversor se asientan en las incertidumbres ante el posible cambio político, los problemas coyunturales en la gestión del déficit público y ciertos “problemas estructurales” recurrentes.
- La situación no afecta sólo a Brasil sino que viene a agravar el giro de expectativas que se ha producido en el territorio latinoamericano. Según nuestro análisis, se puede estimar que los efectos de un incremento en el riesgo inversor de 100 puntos básicos en Brasil – equivalentes a una subida de un punto porcentual en la prima de riesgo medida a través del EMBI nacional - se transmiten inmediatamente en casi 50 puntos de incremento en el riesgo de México y de unos 80 puntos en Venezuela. El efecto de este incremento se mantiene durante un espacio temporal de seis meses, en el caso de México, y casi un año en Venezuela, si bien es cierto que desde los 180 días posteriores, la incidencia es de apenas siete puntos básicos.
- La clara apuesta por un candidato de izquierdas da lugar a un aumento progresivo de los riesgos asociados a un programa que pudiera abandonar la ortodoxia monetaria y fiscal que el país mantiene con el gobierno de Cardoso, muy en línea con las pautas marcadas por el FMI y EE.UU. Sin embargo, el discurso de Lula es, en estas elecciones, mucho más moderado que en ocasiones anteriores (en las que se definía como “anticapitalista” o adalid de la cesación de las obligaciones de pago contraídas en el pasado por otros gobiernos). Además, no se puede asegurar su elección en unos sondeos que registran más de un 50% de encuestados que no muestran su intención de voto.

- La gran dependencia que tiene la economía brasileña de los bienes intermedios importados, vinculan la expansión de la actividad económica al deterioro del saldo comercial. El país deberá llevar a cabo en los próximos años las reformas necesarias de modernización de su tejido productivo como paso imprescindible para mejorar su saldo exterior y prevenir el impacto de bruscos movimientos en el tipo de cambio.
- Por otro lado, los problemas derivados de la concentración de pagos por intereses y principal de la deuda viva no es infrecuente en Brasil y no es en sí mismo un problema de gran importancia cuando esto ocurre en una economía solvente y con un elevado nivel de reservas. En definitiva, a nadie se le oculta que Brasil es todavía un país en proceso de maduración económica y que, por ello, enfrentará todavía e inevitablemente grandes desafíos.
- El impacto coyuntural para las empresas será el que corresponde al ajuste habitual a la fase descendente de cualquier ciclo de negocio sin olvidar, quizás, la peculiar rapidez que caracteriza a las fluctuaciones de demanda de los países en desarrollo como el caso que nos ocupa. En ningún caso el ajuste será traumático, tanto menos cuanto que éste se está produciendo de forma gradual (a diferencia del caso argentino o venezolano) sin que, por lo tanto, escape a la capacidad de adaptación del normal funcionamiento de cualquier empresa. A diferencia de casos como el argentino, el movimiento cambiario está siendo "limpio", poco intervenido lo que, sin mitigar sus efectos, debe ser interpretado positivamente en cuanto que mejora la capacidad de control y cobertura por parte de las empresas.

**En definitiva, no es correcto argumentar un contagio de la crisis argentina sobre la economía brasileña y mucho menos pensar que las fuerzas y fundamentos que han posibilitado la consideración de este país como destino principal de inversiones se hayan volatilizado en apenas unos meses. En nuestra opinión, se está asignando a Brasil una valoración excesiva de riesgo, muy por encima de lo que los fundamentos macroeconómicos sugieren. Estimamos una probabilidad muy baja a un escenario de crisis y pensamos que poco a poco se irá imponiendo la calma en los mercados según nos aproximemos a las elecciones de Octubre. La crisis de Brasil es fundamentalmente una crisis de confianza en sus actuaciones futuras en materia de política económica, una política económica que no podrá atentar a su crecimiento económico interno, sea cual fuere su protagonista.**

**Sin embargo y aun asignando una probabilidad baja a una crisis cambiaria y económica en Brasil, el riesgo existe en cuanto que los mercados persistan en deteriorar sus expectativas y en invertir la dirección de los flujos de capitales. En tal caso nuestros análisis demuestran que otras economías importantes como México o Venezuela, se verían afectadas y asistiríamos a un efecto en cadena por todo el continente Latinoamericano con su posterior implicación en otras zonas. No existen razones objetivas para que tal escenario se produzca y confiamos en que en esta ocasión pensar que va a ocurrir algo no será razón suficiente para que ocurra.**