

SIN FRONTERAS



Joaquín López-Dóriga Ostolaza

joaquinld@eleconomista.com.mx

La crisis brasileña

Ayer, la agencia calificadora Moody's redujo la calificación crediticia de Brasil dos escalones y la colocó en perspectiva negativa. Con la reducción, Brasil perdió lo que se conoce como "grado de inversión" y su deuda ahora se ubica en la categoría de "grado especulativo", comúnmente conocida como chatarra (*junk status*, en inglés).

El "grado de inversión" es importante para cualquier emisor de deuda, porque le da la capacidad de emitir deuda en los mercados internacionales en condiciones muy favorables. Al perder el "grado de inversión", se pierde acceso a una gran cantidad de fondos institucionales que tienen restricciones explícitas para invertir en bonos chatarra.

La decisión de Moody's es importante porque era la única de las grandes calificadoras que aún no había degradado la nota de Brasil a nivel chatarra —Standard & Poor's y Fitch ya lo habían hecho hace unos meses.

Brasil atraviesa una de sus peores crisis políticas y económicas de los últimos 30 años, situación que se da después de un periodo de auge entre el 2005 y el 2010 durante el cual el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un promedio anual de casi 5 por ciento. Sin embargo, a partir de la segunda mitad del 2011, la economía brasileña se ha desacelerado constantemente hasta entrar en recesión en el 2014. Esta recesión se profundizó en el 2015 y se ha extendido al 2016. La recesión ha sido acompañada de un repunte en la inflación actualmente ronda 10%, creando un fenómeno de estanflación no visto desde principios de los 90 y que ha erosionado buena parte del avance de la clase media durante el lustro anterior.

La recesión aunada a un pésimo manejo de las finanzas públicas y una serie de errores de política económica son las principales razones detrás de los cambios en las calificaciones de las agencias. Brasil es víctima de un escenario internacional adverso,

en el cual la caída en los precios de las materias primas han impactado de manera muy negativa al sector exportador —Brasil es un exportador neto de metales industriales, petróleo y alimentos.

Sin embargo, el nivel de deterioro en la situación de Brasil se ha agravado fuertemente, como consecuencia de una serie de malas decisiones de política económica tomadas durante los años de bonanza de las materias primas. Muy al estilo de México, en la gloria petrolera de los años 70, Brasil despilfarró recursos públicos privilegiando el gasto sobre la inversión en infraestructura, olvidándose por completo de las reformas estructurales y manteniendo una muy cerrada.

Adicionalmente, hubo decisiones que introdujeron distorsiones en los precios relativos de sectores claves como el laboral y financiero, como la de indexar el salario mínimo a una fórmula basada en inflación y crecimiento del PIB. Esto provocó un incremento en los salarios desligado de la productividad y una distorsión a través de toda la estructura salarial del país y en los precios de bienes y servicios administrados que están indexados al salario mínimo.

Entre el 2007 y el 2015, Brasil pasó de tener un superávit fiscal a tener un déficit de casi 10% del PIB. Asimismo, entre el 2010 y el 2015, la deuda pública pasó de representar 52% del PIB a 66 por ciento. Dado que el PIB del 2016 podría presentar una contracción adicional de 3%, Moody's anticipa que la relación deuda/PIB podría llegar a 80% en un par de años.

Brasil enfrenta un reto descomunal y debe comenzar por revertir las malas decisiones de política económica, lo cual es difícil dada la crisis política que atraviesa el país. Hay que seguir de cerca la situación, ya que un mayor deterioro de las circunstancias en Brasil y un eventual incumplimiento podrían tener consecuencias importantes sobre el resto de los mercados emergentes, incluyendo a México.