

El real respira, pero los mercados no confían en Brasil

POR CAROLYN CUI
Y PAULO TREVISANI

El real recibió un ligero alivio el miércoles tras una intervención del banco central de Brasil en el mercado de divisas, pero los inversionistas seguían apostando a que el desplome de los precios de las materias primas y la agitación política mantendrán bajo acecho a la mayor economía latinoamericana.

El miércoles, el real cerró a 4,1325 por dólar, luego de haber abierto la jornada en su nivel más bajo desde que la moneda fue creada en 1994. En lo que va del año, ha perdido 35% de su valor frente a la divisa estadounidense.

Las apuestas en varios mercados eran pesimistas sobre el país. Los rendimientos de los bonos en reales del gobierno alcanzaron 16% el martes, unos nueve puntos porcentuales sobre el promedio de los mercados emergentes. Los rendimientos suben a medida que los precios bajan.

La negociación de los seguros contra la cesación de pagos (CDS, por sus siglas en inglés), que entrarían en vigencia en caso de que Brasil deje de pagar su deuda, se más que duplicaron este año, lo que convierte al país en el segundo con más apuestas en contra después de Italia, de acuerdo con Depository Trust & Clearing Corp.

El precio de los CDS de Brasil, lo que los inversionistas pagan al año para asegurar US\$10 millones de deuda por cinco años, ha subido de US\$200.000 a comienzos de año a US\$464.000 ahora.

Las apuestas reflejan las preocupaciones sobre la gestión de las autoridades en medio de una depresión épica en el sector de los

Ansiedad creciente

Costo anual de asegurar US\$10 millones de deuda de Brasil por cinco años contra una cesación de pagos US\$500.000



Fuente: Markit
THE WALL STREET JOURNAL.

commodities que está golpeando la economía del país, donde la inflación anual es de 9,6%.

A diferencia de muchos bancos centrales, que apoyan los precios de los activos e impulsan el crecimiento a través de la compra de grandes cantidades de bonos, el banco central de Brasil ha elevado las tasas de interés en cinco ocasiones este año y se prevé que las mantenga altas en los próximos meses, en un esfuerzo destinado a moderar la inflación.

El gobierno ha propuesto planes de recortes de costos y alzas de impuestos. En la madrugada del miércoles, la presidenta Dilma Rousseff logró una victoria parcial en este frente en el Congreso, luego de que los legisladores apoyaron 26 de los 32 vetos sobre gastos propuestos por el gobierno, equivalentes a 127.000 millones de reales (US\$31.500 millones). Varios legisladores reconocieron que era necesario convalidar esos vetos para calmar los mercados.



Uno de los factores que ha castigado a la moneda brasileña es el escándalo de corrupción en Petrobras, que ha rozado al gabinete de Dilma Rousseff.

Brasil es un país altamente dependiente de la exportación de materias primas a China, su principal socio comercial, cuya economía se está desacelerando.

Este mes, la calificación de crédito de Brasil fue rebajada a nivel especulativo por Standard & Poor's Ratings Services y los inversionistas esperan que tanto Fitch Ratings como Moody's Investors Service revisen sus propias calificaciones.

Analistas de J.P. Morgan & Chase estiman que los inversionistas se verán obligados a vender unos US\$6.200 millones de deuda de Brasil si el país pierde su grado de inversión de más agencias, ya que existen reglas para los gestores de activos que limitan sus posiciones en valores de categoría basura.

“Estamos ante una contracción económica más profunda de lo que habíamos anticipado”, dijo durante una conferencia telefónica este mes Shelly Shetty, directora de deuda soberana latinoamericana en Fitch. La agencia tiene

una perspectiva negativa para Brasil desde abril.

En la última década, Brasil disfrutó de un crecimiento económico rápido, principalmente gracias al auge de los precios de las materias primas. No obstante, algunos analistas dicen que el gobierno no aprovechó la oportunidad para diversificar su economía o mejorar la productividad. Los menores precios de los commodities han perjudicado los ingresos de Brasil y ampliado su déficit fiscal, un factor importante detrás de la decisión de S&P del 9 de septiembre de rebajar al país a categoría chatarra.

“Claramente despilfarraron la última década de crecimiento rápido, que pudieron haber usado para implementar reformas”, dice Alex Wolf, economista de mercados emergentes de Standard Life Investments.

La política jugó un papel prominente. Un vasto escándalo de corrupción en el gigante petrolero de control estatal Petróleo Bra-

sileiro SA, o Petrobras, ha tocado a miembros del gabinete de Rousseff. La contabilidad de 2014 del gobierno es blanco de una investigación por parte de la procuraduría de Brasil, lo cual ha debilitado aún más a la mandataria.

“No hay una cohesión en el gobierno detrás de la austeridad. Ese es el problema”, señala Paulo Nepomuceno, analista de divisas en la firma de corretaje Coinvalores en São Paulo.

Los bonos brasileños se encuentran entre los de peor desempeño entre los de mercados emergentes este año. Al martes, la deuda corporativa de Brasil había descendido 13% desde comienzos de año, mientras que un índice de J.P. Morgan de deuda corporativa de mercados emergentes había ganado 1,2%. Los bonos brasileños denominados en dólares registraron un retorno negativo de 10,9%, mientras que el índice de J.P. Morgan subió 1,5%.

Gracias a la aguda depreciación, los bonos denominados en reales sufrieron más, con un descenso de 34,5% desde enero hasta el martes, mientras que un índice de J.P. Morgan de deuda de mercados emergentes en moneda local cayó 14,5% en el mismo período. Como resultado, los rendimientos de los bonos brasileños en moneda local subieron a 16% el martes frente a 14% a comienzos de mes.

Esos rendimientos sólo se volverán atractivos cuando el gobierno muestre un compromiso para realizar ajustes fiscales o si la demanda de materias primas de China aumenta significativamente, señala Michael Biggs, gestor de inversiones que supervisa US\$4.000 millones en activos de renta fija de mercados emergentes en GAM.