

LAS CLAVES

- ✓ *La continuidad de las turbulencias financieras en Brasil y su gradual impacto sobre el nivel de actividad, alejan paulatinamente las posibilidades de salida de la recesión en el país vecino, al menos durante 2002.*
- ✓ *La actual coyuntura adversa brasileña no es consecuencia exclusiva del derrame de la crisis argentina sobre la región.*
- ✓ *Por el contrario, ésta encuentra raíces más profundas en la incertidumbre asociada a las elecciones de octubre y en una menor predisposición de inversores internacionales a invertir en economías emergentes, particularmente latinoamericanas.*
- ✓ *La consecuente caída de la demanda brasileña redujo su participación en el total de exportaciones argentinas, desde 26,6% promedio en el período 1997-2001, a 20,5% en el primer semestre de 2002.*
- ✓ *Los pronósticos de crecimiento para la economía brasileña cayeron de 1,5% anual a aproximadamente 1% para 2002.*
- ✓ *Se estima que lo anterior, junto a otros factores, determine una caída de las exportaciones argentinas a Brasil de 19% en 2002, alcanzando los u\$s 5.020 millones.*

BRASIL NO SE RECUPERARÁ ESTE AÑO

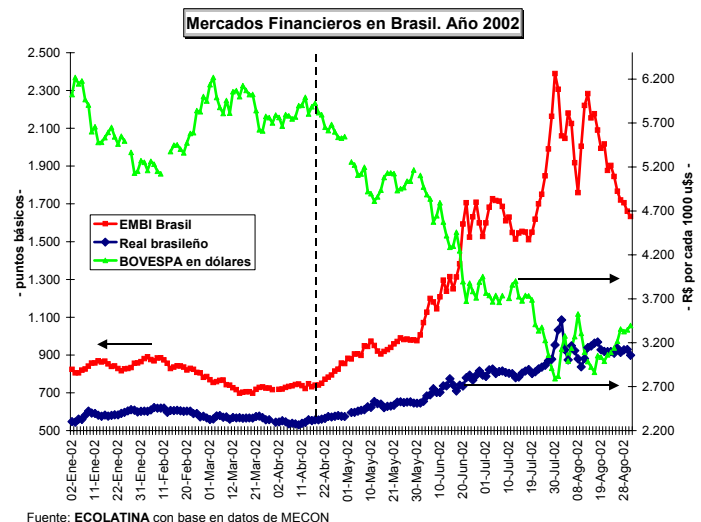
Los últimos datos difundidos en cuanto a crecimiento de la deuda pública total en relación con el PBI, caída de la actividad industrial y aumento de la tasa de desempleo, entre otros, reflejan una evolución económica desfavorable para la economía brasileña en los próximos meses.

Este panorama se vislumbra aún a pesar del paquete de ayuda financiera acordado con el Fondo Monetario Internacional (del orden de u\$s

30.000 millones¹), dejando en claro las dificultades que deberán atravesar las autoridades del principal socio del Mercosur antes de lograr una completa normalización de su economía.

Estos datos dan cuenta del gradual impacto sobre la economía real de las turbulencias experimentadas por los mercados financieros brasileños durante los últimos cuatro meses y medio. De esta forma, **se echaron por tierra las esperanzas de salida definitiva de la recesión**, cuando una leve recuperación del 1% (en términos interanuales) del PBI del segundo trimestre de 2002 parecía revertir el estancamiento que marcaban los dos trimestres consecutivos de caída del producto a fines de 2001 y principios de 2002 (-0,7% interanual en ambos periodos).

En un intento por rastrear en el tiempo el inicio de las mayores presiones internas y externas sobre la economía del país vecino, el siguiente gráfico marca que el punto de quiebre de la estabilidad financiera brasileña puede ser ubicado a mediados de abril (señalado por una línea discontinua vertical).



¹ El nuevo acuerdo debe ser aprobado en el mes de septiembre y prevé el desembolso de u\$s 6.000 millones en el transcurso de 2002, y u\$s 24.000 millones durante 2003. No está, sin embargo, exento de condicionalidades: la nueva administración que surja de las elecciones presidenciales de octubre debe comprometerse a continuar con las actuales políticas macroeconómicas y con el proceso de reformas estructurales iniciado durante la década pasada.



A partir de entonces, el mercado bursátil (reflejado por el índice BOVESPA), el mercado de bonos de la deuda brasileña (reflejado por el spread promedio de tasas de acuerdo al índice EMBI+ Brasil del JPMorgan), y el mercado cambiario (reflejado por la paridad nominal bilateral real (R\$) / dólar (u\$s)) comienzan a exhibir en forma inequívoca un fuerte deterioro en su evolución diaria, alcanzando picos de tensión a fines de julio y principios del mes de agosto.

La persistencia de esta inestabilidad financiera aún a pesar de cierta estabilización en la situación argentina durante el período, corrobora la hipótesis, ya sugerida desde este mismo informe (véase Informe Económico Semanal N° 384R), que **la actual coyuntura adversa brasileña no es consecuencia exclusiva del derrame de la crisis argentina sobre la región.**

Sucede que la **incertidumbre acerca de la orientación económica que adoptará la nueva administración** que surja de las elecciones de octubre próximo, junto con un **incremento a nivel internacional de la aversión al riesgo (principalmente, de inversiones en economías emergentes latinoamericanas) por parte de los inversores internacionales** desde fines de la década pasada –y particularmente desde los atentados del 11 de septiembre de 2001–, configuran un escenario sumamente complejo para la cobertura de las necesidades de financiamiento (tanto del sector público como del sector privado) de cualquier economía en desarrollo.

Esto es particularmente cierto en el caso de Brasil, que igual que el resto de las economías emergentes, es sumamente dependiente del ingreso de capitales.

Esta situación suavizó aún más las moderadas expectativas acerca del desenvolvimiento de la economía brasileña en lo que resta del año. Así, **no se espera una reducción significativa en la volatilidad de las principales variables financieras**, y la inestabilidad esperada subsecuente ha llevado a la mayoría de los analistas (y al propio Banco Central de Brasil) a recortar los pronósticos de crecimiento para este año.

Dados los vínculos comerciales y financieros, se espera que la actual coyuntura brasileña no resulte gratuita para el desempeño comercial de la Argentina. **Sus efectos sobre la configuración del**

comercio bilateral argentino con Brasil y sus costos en términos de pérdida de exportaciones hacia ese país en lo que resta del año, sin perder de vista que el determinante principal en la evolución de ambos continúa siendo la propia crisis argentina, constituyen el objeto principal de este informe.

Impactos sobre el comercio bilateral

En primera instancia se analizará si ha variado la importancia de Brasil como socio comercial argentino en relación con el resto del mundo durante la primera mitad del año, en comparación con lo acontecido en los años anteriores.

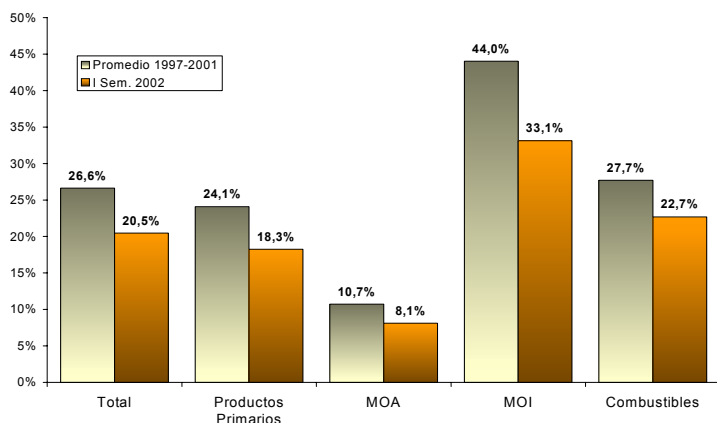
Por una parte, es de esperar que la contracción económica brasileña resulte en una menor demanda de productos argentinos. Por lo tanto, este es un factor que presiona negativamente sobre la importancia de Brasil como destino para las exportaciones argentinas totales. Naturalmente, esto determina simultáneamente un crecimiento equivalente en la importancia del resto de los mercados mundiales como destino de las exportaciones, teniendo en cuenta que el nivel total de las ventas al exterior se va a mantener en niveles similares a los de 2001.

Por otro lado, esta misma merma en la actividad económica del país vecino se debería haber traducido en una actitud más agresiva de los exportadores brasileños hacia el resto del mundo. La profunda depresión económica en nuestro país y la aguda depreciación real de la paridad peso-real durante 2002 reducen fuertemente la demanda argentina total de importaciones. A pesar de ello, el incremento de los saldos exportables brasileños debió verse traducido en un aumento de su participación en el total de importaciones argentinas.

Siguiendo esta línea de razonamiento, se ilustra en los siguientes gráficos la importancia de Brasil como destino de las exportaciones totales y como origen de las importaciones totales de la Argentina, comparando el primer semestre de 2002 con lo sucedido en los cinco años anteriores.

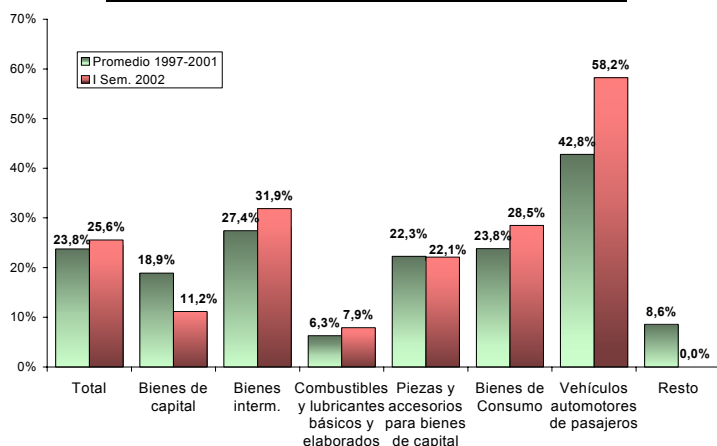


Exportaciones argentinas a Brasil como porcentaje de las exportaciones totales, por rubro



Fuente: ECOLATINA con base en datos de INDEC

Importaciones argentinas desde Brasil como porcentaje de las importaciones totales, por uso económico



Fuente: ECOLATINA con base en datos de INDEC

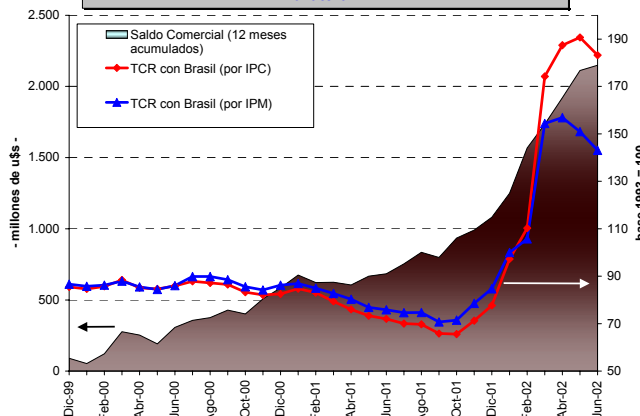
Claramente, se evidencia cómo la participación de Brasil sobre el total de las exportaciones argentinas cayó de manera importante, desde 26,6% durante el período 1997-2001 a 20,5% en el primer semestre del año. Notablemente, la menor demanda brasileña de bienes nacionales se hizo sentir en forma pareja (en términos relativos) en todos los rubros de exportación, cayendo del 24% al 18% en el caso de los productos primarios y del 55% al 41% en las manufacturas (agropecuarias e industriales).

Del lado de las importaciones, el análisis cobra menor relevancia debido a la fenomenal contracción en los volúmenes transados. No obstante se puede observar que, también de acuerdo a lo que se podía esperar a priori, las importaciones desde el país vecino aumentaron su importancia respecto del resto de los orígenes (+7,5%).

La única excepción importante la constituyen los bienes de capital (su participación cae en 7,7 puntos porcentuales), mientras que la actitud más agresiva por parte de los exportadores brasileños se hizo sentir sobre las importaciones de vehículos automotores (+15,4 pts. porcentuales).

En términos del comercio bilateral total, la observación arroja una mejora inequívoca en favor de la Argentina gracias a la continua caída en el nivel de actividad durante los últimos cuatro años. El superávit acumulado durante los primeros seis meses de 2002 suma u\$s 1.470 millones (en 2001, por caso, el primer semestre arrojó un saldo favorable a Argentina de sólo u\$s 400 millones), aunque esto poco se relacione con la evolución de la paridad real peso-real, como se ilustra en el siguiente gráfico.

Saldo de la balanza comercial con Brasil y tipo de cambio real bilateral*



(*) Aumento indica depreciación

Fuente: ECOLATINA con base en datos de INDEC y MECON

Para los próximos meses, y de acuerdo al contexto brasileño proyectado, se estima como altamente probable que la tendencia del comercio entre ambos países se mantenga según lo observado durante los primeros seis meses de 2002.

La principal explicación que está detrás de este pronóstico debe buscarse en que se mantendrá la inestabilidad financiera en Brasil y este hecho impactará negativamente en términos de una cada vez más baja afluencia de capitales internacionales y del ajuste consecuente en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Teniendo en cuenta que en Brasil la balanza de servicios ha sido históricamente más rígida, debido en gran parte al pago de los intereses sobre la



deuda externa (a mayo, esta última alcanzaba los u\$s 208.200 millones), la reducción en el déficit de la cuenta corriente que impone la menor disponibilidad de financiamiento operará casi con exclusividad sobre la balanza comercial.

Si las autoridades del Brasil mantienen su actual política de no permitir una disparada en el valor del dólar por encima de 3,5 reales queda claro que **el ajuste se dará por cantidades, con todo lo que ello implica en términos de menor crecimiento del producto para los próximos meses y, por lo tanto, en términos de menor demanda externa de productos argentinos.**

En tal sentido, el siguiente cuadro presenta las últimas revisiones a las proyecciones de crecimiento del PBI para 2002 y 2003, tanto oficiales como privadas, en Brasil:

BRASIL
Proyecciones de crecimiento del PBI real
- Años 2002 y 2003. Variación porcentual anual -

Fuente	2002		2003	
	Anterior*	Nueva**	Anterior*	Nueva**
Expectativas de Mercado***	1,9	1,5	3,5	3,0
Banco Central de Brasil	2,0	1,0	n. d.	n. d.
JPMorgan	0,7	0,5	2,7	2,0
Promedio	1,5	1,0	3,1	2,5

* Proyecciones a junio en el caso del BCB, y a principios de agosto en los casos restantes.

** Proyecciones a fines de agosto, en todos los casos.

*** Encuesta diaria de expectativas de mercado elaborada por el Banco Central de Brasil.

La revisión hacia abajo (de un promedio de 1,5% anual a 1,0% para 2002, y de 3,1% anual a 2,5%, en promedio, para 2003) de los pronósticos de actividad económica por parte de las autoridades monetarias brasileñas y del sector privado,

confirma el menor optimismo mencionado anteriormente, acerca de la posibilidad de salida de la recesión en aquel país, al menos durante 2002.

Considerando la media de los pronósticos de crecimiento para Brasil durante 2002, y suponiendo una leve apreciación real en la paridad entre la moneda local y la brasileña de 15%², se proyecta que **las exportaciones argentinas a Brasil alcanzarán los u\$s 5.020 millones en 2002, marcando una caída anual de 19%.**

Exportaciones argentinas a Brasil

Trim.	En millones de u\$s		Var. %
	2001	2002	
I	1.583	1.268	-19,9
II	1.784	1.279	-28,3
III*	1.571	1.288	-18,0
IV*	1.267	1.184	-6,6
Total	6.206	5.018	-19,1

(*) Cifras proyectadas para 2002

Fuente: ECOLATINA

En el segundo semestre del año, en definitiva, se acentuaría la tendencia observada durante el primero hacia un menor peso de la economía brasileña como destino de los saldos exportables locales. De esta manera, **la sustitución de destinos (incrementando la participación de la Unión Europea, EE.UU., Asia y destinos no tradicionales en las exportaciones totales) y la búsqueda de nuevos mercados, representa una necesidad para los exportadores y para las autoridades nacionales.** Sólo en la medida que se logre esta mayor diversificación de destinos será posible aprovechar el potencial exportador actual que facilite una salida a la deprimida economía nacional.

Presidente de Ecolatina: Alberto Paz

Economistas a cargo del informe: Ricardo Delgado; Ricardo Fuente; Marco Lavagna; Juan Martín Sotes Paladino

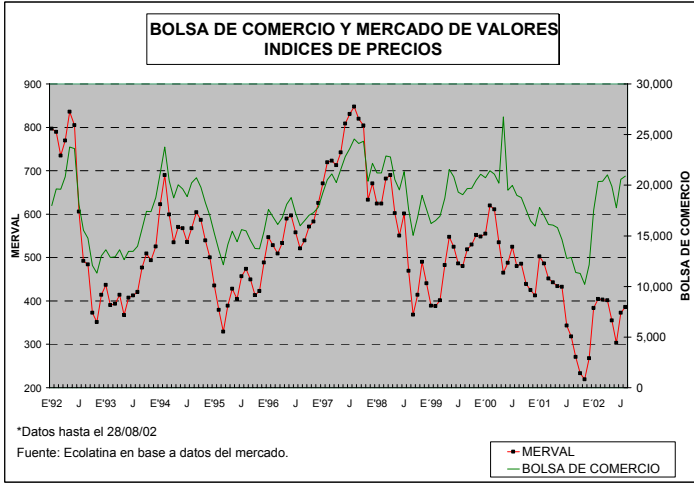
Comunicación: Carolina Diotti

² Resultado de suponer estabilidad en el tipo de cambio peso-dólar en torno a sus valores actuales hasta fin de año, una ligera depreciación del real hasta noviembre y una mayor inflación en Argentina que en Brasil.

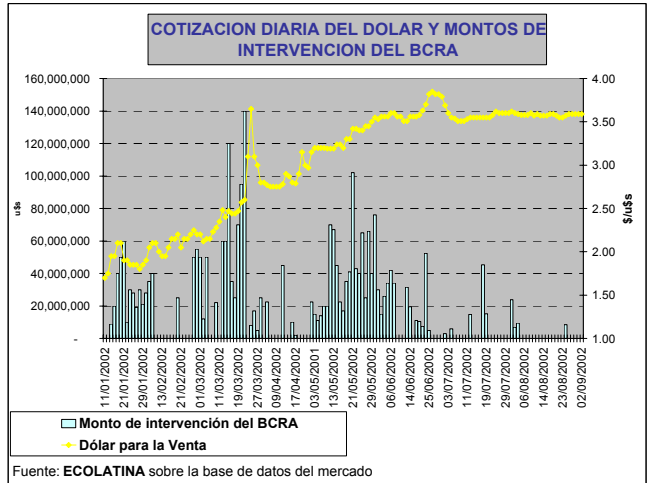


LAS CIFRAS DE LA SEMANA

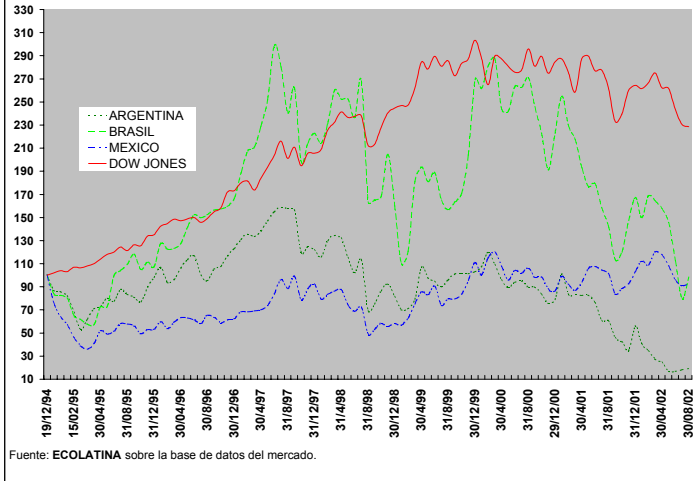
MERCADO DE CAPITALES



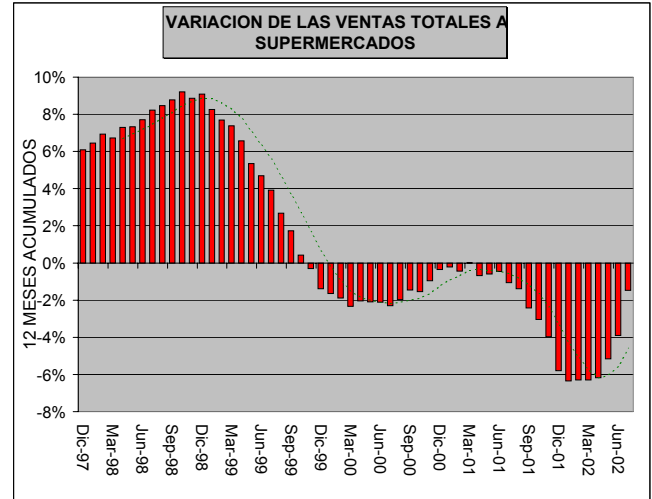
MERCADO LIBRE DE CAMBIOS



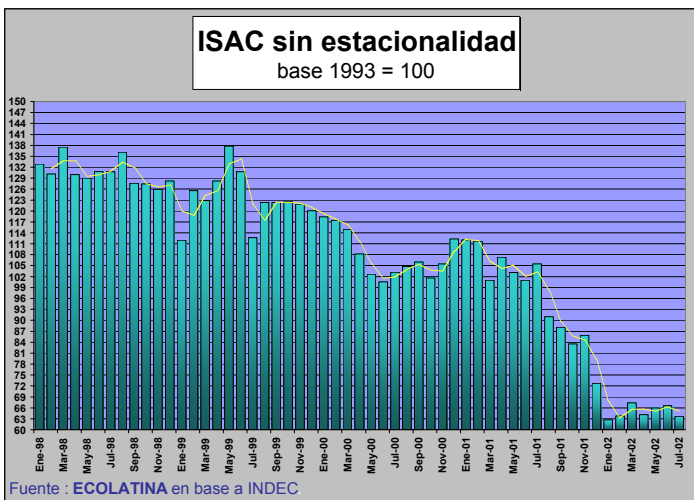
MERCADO DE CAPITALES EN DOLARES INDICES BURSÁTILES (19/12/94=100)



EVOLUCION DE LA DEMANDA



CONSTRUCCION



EVOLUCION DE LAS VENTAS EN SHOPPINGS EN EL GRAN BUENOS AIRES

