

FOCUS · El Brasil desperta el fantasma del contagi financiero a l'Amèrica Llatina

El Brasil ha estat en el punt de mira, en els últims mesos, per la seva delicada situació política i financera. La recent incertesa generada per la Xina i la inestabilitat als mercats de primeres matèries, acompanyada d'una rebaixa del *rating* del Brasil, han intensificat la pressió a la baixa sobre els actius d'aquest país. Amb els episodis de turbulència financera a l'Amèrica Llatina a la memòria (crisi del deute als vuitanta, «efecte tequila» el 1994, crisi del real brasiler al final dels noranta, etc.), els problemes que travessa actualment la primera economia llatinoamericana fan temer un possible risc de contagi financier a la resta del continent.

Una dificultat a l'hora d'avaluar la capacitat de transmissió d'una crisi financera al Brasil a la resta de Llatinoamèrica, a través de la banca o dels mercats de capitals, és l'escassetat d'informació sobre les exposicions creuades entre països que capti el grau d'integració financera del continent. Assumint aquesta restricció, una alternativa indirecta per analitzar el grau de connexió financera es basa en l'evolució de les correlacions entre els mercats financers brasilers i els de la regió. En concret, un augment dels coeficients de correlació durant un període de crisi suggereix la possibilitat d'un potencial contagi i és, normalment, una condició necessària, però no suficient. L'evidència recent, en canvi, mostra que la correlació entre els mercats brasilers de renda fixa i variable i els de Llatinoamèrica ha tendit a disminuir, la qual cosa apunta a un potencial de contagi limitat (per la via dels canals purament financers) a altres països de la regió (sembla que els efectes per la via dels canals reals i financers més vinculats a l'àmbit econòmic, analitzats al Focus «El Brasil en recessió, contagi a l'Amèrica Llatina?», també tenen un abast modest). Aquest resultat guanya força en la mesura que, en els últims mesos, hi ha hagut factors, com els dubtes sobre la Xina o la caiguda del preu de les primeres matèries, que han pogut afectar de manera transversal el conjunt de les economies llatinoamericanes i els seus mercats financers i han pogut empènyer a l'alça les correlacions entre aquests mercats.

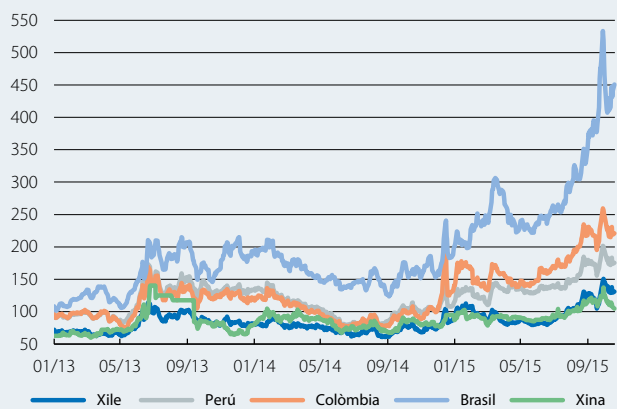
Un exercici adicional que pot ajudar a aïllar l'efecte del contagi financier del Brasil als països veïns analitza el comportament dels mercats en dies concrets en què s'han produït esdeveniments amb un alt impacte als mercats brasilers (els anomenats *event studies*). Per exemple: el 9 de setembre de 2015, dia en què el bo sobirà brasiler va perdre l'estatus de grau d'inversió, i el 17 de setembre de 2015, quan es va escalar el procés de recusació de la presidenta Rousseff. En aquestes dues jornades, les rendibilitats del deute dels països de la regió van evolucionar en una direcció diferent de la dels bons brasilers i, de fet, van

fluctuar més en línia amb els d'altres àrees emergents. Aquesta dinàmica apunta, també, a l'existència d'un efecte de contagi financier feble.

En definitiva, l'evidència disponible no és indicativa, en principi, d'un risc alt de contagi del Brasil a altres països de la regió per la via financera. No obstant això, és important tenir consciència de fins a quin punt poden ser imprevisibles, a vegades, els mercats financers i tenir en compte l'existència de *tipping points* o efectes no lineals: el passat no ha de repetir-se necessàriament.

CDS sobirans a 5 anys *

(p. b.)



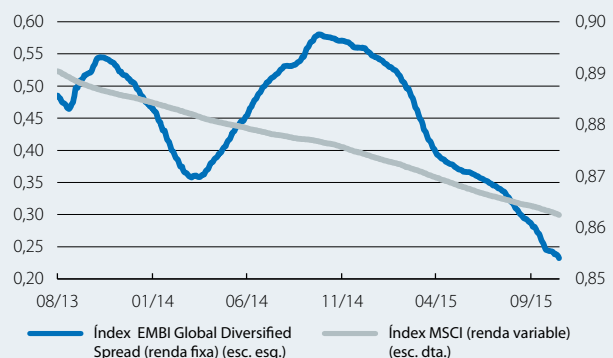
Nota: * CDS (credit default swap).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Correlacions entre el Brasil i la resta de l'Amèrica Llatina * als mercats de renda fixa i variable

(Coef. de correlació)

(Coef. de correlació)



Nota: * Mitjana de les correlacions entre el Brasil i Bolívia, Xile, Colòmbia, Paraguai, Perú, Uruguai i Venèçuela per a l'índex EMBI Global Diversified Spread de J. P. Morgan i entre el Brasil i Xile, Perú i Colòmbia per a l'índex MSCI de J. P. Morgan.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.