

FOCUS · Brasil en recesión, ¿contagio a América Latina?

La gravedad de la recesión brasileña ha tomado por sorpresa a propios y extraños: tras caer un 0,7% intertrimestral en el 1T, el PIB se desplomó un pronunciado 1,9% en el 2T. Las causas de este mal rendimiento se exploran en un Focus reciente:¹ Brasil se enfrenta al reto de corregir unos importantes desequilibrios macroeconómicos en un contexto de caída de la actividad y de dificultades para implementar la política económica. Aquí nos centraremos en analizar el posible impacto económico en América Latina del *shock* de su primera economía, equivalente al 37% del PIB regional.

Un primer canal fundamental de contagio es el comercial. Así, los países más expuestos son los que tienen un nivel más elevado de exportaciones de bienes a Brasil: Paraguay, Bolivia, Argentina y Uruguay, que dirigen entre un quinto y un tercio del total de sus exportaciones al gigante sudamericano. No obstante, para tener una apreciación más ajustada del impacto económico deben relacionarse las exportaciones con el tamaño económico. Aquí cabe distinguir entre la situación más vulnerable de Bolivia y Paraguay (cuyas exportaciones representan, respectivamente, el 11,7% y el 9,7% del PIB nacional) de la de Uruguay (3,3% del PIB) y Argentina (2,6% del PIB).

Por tanto, Bolivia y Paraguay son los más expuestos al *shock* de Brasil. ¿Puede, no obstante, matizarse el riesgo en función del tipo de mercancía que se intercambia? Efectivamente, ya que ambos países están en situaciones distintas: mientras que Bolivia exporta gas natural y petróleo, productos cuya demanda, aunque parcialmente inelástica, caerá ante el retroceso brasileño del consumo y la inversión, Paraguay es un exportador de materias primas agrícolas que, en principio, son bienes de primera necesidad y, además, pueden ser recolocadas internacionalmente con mayor facilidad (aunque, en el actual contexto de caída global de la demanda de materias primas, este último factor quedará matizado). En resumen, el balance de riesgos comerciales es más preocupante en el caso de Bolivia (por la intensidad comercial y la composición de los intercambios) pero algo menos en Paraguay (el nivel de intercambios se compensa, en parte, por la composición).

Un segundo canal de contagio potencial es el financiero. En cuanto a las inversiones de América Latina que recibe Brasil, el *stock* de inversión extranjera directa de Uruguay equivale a un 7,9% del PIB uruguayo, el de Chile a un 3,5% de su PIB nacional y el de México a un 1,1% del suyo. Por otra parte, las inversiones de empresas brasileñas representaban en 2013 un *stock* equivalente al 5,2% del PIB en Uruguay, al 2,2% del PIB en Paraguay y al 1,6% en el Perú, mientras que los restantes países de la región están

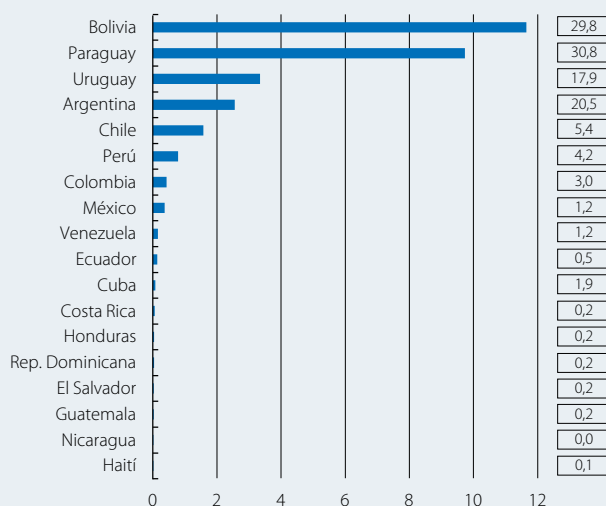
mucho menos expuestos.² En definitiva, podemos concluir que la recesión brasileña debería tener, en el conjunto de América Latina, un efecto que podríamos calificar de escaso a medio. Es el resultado de un territorio relativamente poco integrado y cuyos dos motores centrales (Brasil y México) están escasamente relacionados entre sí.

Con todo, cuando a la recesión brasileña se le suma el hecho de que está teniendo lugar en el contexto de un segundo *shock* (el de las materias primas) y de un endurecimiento de las condiciones de financiación, la valoración debe teñirse de prudencia. Además, cabe apuntar que, aunque los canales económicos (y los financieros más vinculados a la dinámica económica) son relativamente reducidos y se circunscriben a pocos países, otras vías de contagio pueden entrañar un mayor riesgo. En particular, si los inversores internacionales deshicieran sus posiciones inversoras en Brasil (una reacción razonable, en el sentido de que responde a las peores perspectivas del país), se podría generar una respuesta similar, en parte irracional, en otras economías.³

¿Disponemos de alguna aproximación cuantitativa del posible efecto total de los distintos canales mencionados? Según un estudio reciente del FMI⁴ que evalúa la intensidad con la que se transmiten los *shocks* de Brasil a la región, el impacto conjunto sería particularmente intenso en Paraguay (cada caída de 1 p. p. del PIB brasileño reduce el PIB paraguayo en 0,9 p. p.) y marcadamente más reducido, aunque todavía apreciable, en Argentina, Bolivia y Uruguay (del orden de 0,25 p. p.).

Exportaciones de bienes a Brasil en 2014

(% del PIB) (% sobre el total de exportaciones del país)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Fondo Monetario Internacional-DOTS y Oxford Economics.

1. Véase «El deterioro de las perspectivas de Brasil: ¿un bache coyuntural o algo más profundo?», publicado en el IM05/2015.

2. Las inversiones de cartera no se toman en cuenta porque no se dispone de información sobre los países destino y origen de las mismas. Con todo, cabe decir que los flujos de inversión directa extranjera representan el 90% de las salidas de capitales y el 60% de las entradas.

3. Este canal se explora con más detalle en el Focus «Brasil despierta el fantasma del contagio financiero a América Latina» de este mismo informe.

4. Adler, G. y Sosa, S. (2012), «Intra-Regional Spillovers in South America: Is Brazil Systemic after All?», IMF Working Paper WP/12/145.