

# BRASIL CANCELA SU DEUDA EN BONOS BRADY: FIN DE UNA ERA

► Es posible que el país deba esperar un año antes de obtener el nivel de inversión de S&P

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT  
/THE ECONOMIST

Brasil está resuelto a cerrar un capítulo de su tormentosa relación con sus acreedores internacionales y está comprando los bonos Brady que aún quedan en el mercado, casi 20 años después de la restructuración de su deuda. La cancelación anticipada, con valor de 6 mil 600 mdd, fue anunciada el 23 de febrero en Nueva York por el secretario del Tesoro, Joaquim Levy, y por el director del banco central, Rodrigo Azevedo, y concluirá a mediados de abril.

Menos de una semana después, el 28 de febrero, exactamente cuando las celebraciones del carnaval llegaban a su fin, la agencia de calificación de crédito Standard & Poor's elogió a Brasil por sus esfuerzos en la administración de la deuda y elevó su calificación crediticia. Mejoró la calificación crediticia soberana de largo plazo en moneda extranjera a BB (de una calificación previa de BB-). La estructura de la deuda externa brasileña ha mejorado de manera significativa, dice S&P, y la carga de la deuda es ahora menos vulnerable a las variaciones de las tasas de cambio y de intereses.

La mejora sitúa a Brasil dos puntos por debajo de la categoría de nivel de inversión, el cual se considera no especulativo. México y Chile son las únicas naciones de Latinoamérica que tienen esa ambicionada categoría. Es posible que Brasil tenga que esperar otro año, y su política económica tenga que sobrevivir una disputada elección presidencial en octubre, antes de que el país pueda disfrutar ese reconocimiento de los inversionistas del mercado interna-



El presidente de Brasil, Luiz Inacio Lula da Silva, pasa revista a la guardia de honor del Palacio de Buckingham, en su visita a Londres el pasado 7 de marzo. La estructura de la deuda externa brasileña ha mejorado significativamente, reconoce Standard & Poor's ■ Ap

cional de capitales.

De manera significativa, media docena de empresas privadas de Brasil tienen calificaciones de nivel de inversión de diversas agencias de calificación de crédito. Entre ellas están la Companhia Vale de Rio Doce, Embraer, Gerdau y Aracruz. Hasta ahora, en la mente de muchos inversionistas financieros Brasil se identifica con la moratoria de 1987 y está pagando todavía el precio por sus pasados problemas de deuda.

## Borrón y cuenta nueva

Hoy, la cancelación anticipada de los bonos Brady podría ayudar a borrar esos malos recuerdos. Desde el punto de vista estrictamente financiero se traducirá en un ahorro de casi 350 mdd en pago de intereses, ya

que de otro modo los bonos remanentes tendrían que haberse pagado hasta 2010. Pero el significado simbólico es quizá más importante.

Con la cancelación anticipada, el gobierno saca provecho del fortalecimiento del real, que ha ganado casi 50% en menos de dos años. Hacerlo así también alejará a Brasil de su pasada restructuración de deuda y será un borrón y cuenta nueva financiero a sólo unos meses de una elección en la cual el presidente, Luis Ignacio Lula da Silva, buscará un segundo periodo.

El Tesoro ya ha iniciado un cambio de bonos C, una variedad de bonos Brady, por bonos A de vencimiento más largo, a finales del año pasado; la cancelación de esos bonos Brady es vista como un logro notable y una señal

definitiva de la renovada credibilidad de Brasil en los mercados internacionales de capital.

Reflejo de la mejorada percepción de Brasil en los mercados internacionales, su prima de riesgo país, medida por el índice JP Morgan, está en su punto histórico más bajo. Ahora se reduce a 200 puntos básicos (2 puntos porcentuales), en agudo contraste con el pico de 2,436 puntos básicos que alcanzó unas semanas antes de las elecciones presidenciales anteriores, hace cuatro años.

## Manejo de la deuda

La medida reciente es parte de un plan más amplio del gobierno para recomprar 20 mil mdd en deuda extranjera para finales de año. Entre estas políticas de manejo de deuda se incluye tam-

bién la cancelación de toda la deuda interna brasileña ligada al dólar, la reducción del porcentaje de deuda ligada a la inflación y esfuerzos para facilitar la inversión extranjera en los mercados de bonos gubernamentales. En febrero pasado, el gobierno eximió a los inversionistas en bonos soberanos de un impuesto sobre ingresos de 15%.

Mientras tanto, Standard & Poor's también ha elevado la calificación de la deuda de largo plazo de BB a BB+ (en tanto que la deuda de corto plazo en moneda local permanece en B). La perspectiva para todas esas categorías es estable, pero no sería sorpresa si otras importantes agencias de calificación imitan el ejemplo y dentro de poco revisan la categoría de Brasil.

Los funcionarios gubernamentales a cargo de la política económica, a quienes se critica por no hacer uso de la abundante liquidez internacional para elevar el crecimiento económico brasileño —el incremento de su PIB fue uno de los más bajos entre los países latinoamericanos y del Caribe el año pasado, con excepción de Haití— dicen ahora que incluso han aprovechado las favorables condiciones globales para ajustar sus finanzas internas y cimentar lazos más fuertes con sus acreedores extranjeros.

Con todo, Brasil tiene serios asuntos que acometer antes de que pueda pensar en obtener el nivel de inversión. Las reformas estructurales han alcanzado un punto muerto en el Congreso y el déficit en la seguridad social se ha incrementado de manera vertiginosa. El creciente superávit del presupuesto primario de los años recientes se ha logrado gracias a un incremento en la recaudación fiscal (la cual generalmente ha significado cargas fiscales más pesadas y se aproxima rápidamente a 40% del PIB). Las agencias de calificación de crédito y los inversionistas, por igual, esperan con ansiedad que Brasil realice más recortes en el gasto público y una reforma del Estado (cuyo gasto no es eficiente) antes de que pueda ser considerado libre de riesgo.

FUENTE: EIU

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT  
/THE ECONOMIST

Es probable que en estos días a los ejecutivos extranjeros de compañías transnacionales que operan en los países más grandes de Latinoamérica —conocidos como “expatriados”— les resulte más fácil justificar las inversiones en esas economías. En general, la continua estabilidad económica, los créditos más accesibles y los tratados de libre comercio sustentan sus recomendaciones, las cuales probablemente implican también cubrir los costos cada vez mayores de sostener a esos ejecutivos en los mercados más grandes de la región, en especial Argentina, Brasil, Chile, Colom-

bia y México.

De acuerdo con la Encuesta Mundial sobre el Costo de la Vida para Ejecutivos, que EIU realiza cada dos años, en el periodo comparativo de 2004-2005 dicho costo permaneció casi igual para esos ejecutivos en varios centros de negocios de Latinoamérica. Publicado en diciembre pasado, este avalúo de los costos de productos y servicios sirve de guía sobre los gastos de negocios en todo el mundo, y posibilita a las transna-

cionales calcular las asignaciones para sus empleados expatriados y sus familias. El costo de la vida en la ciudad de Nueva York es el índice de base 100 usado para propósitos de comparación en este artículo.

En general, vivir en Latinoamérica ya no resulta tan barato como antes para los expatriados. Hasta hace algunos años, varias ciudades de la región se situaban alrededor de 40 puntos (contra los 100 de Nueva York). A finales del año pasado sólo una ciu-

dad de las que por lo general estudia Business Latin America, Asunción, Paraguay, mantenía un puntaje total de menos de 50. El puntaje de Asunción se elevó de 40 a 46 conforme Paraguay emergía al fin de la recesión que afectó a toda la región y que durante 1999-2003 visitó a sus vecinos y socios originales en el Mercosur: Argentina, Brasil y Uruguay. El ascenso de Asunción duró poco, sin embargo. En el periodo comparativo más reciente (2004-05), la marca de

su índice se detuvo en 46 puntos.

Muchos de los centros de negocios vecinos de Asunción —Río de Janeiro, Sao Paulo, Montevideo y Santiago— mostraron de 8 a 12 puntos de incremento en el índice del costo de la vida para ejecutivos en 2004, debido a fuertes expansiones económicas. Impulsados por el fuerte desempeño económico y por la apreciación de las divisas, los valores del índice se incrementaron entre 8 y 13 puntos en 2005. Como resultado, casi todos los centros de negocios en Sudamérica y la región del Cono Sur, excepto Buenos Aires, han transitado hacia la zona media del índice de toda Latinoamérica.

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT  
/THE ECONOMIST

# ARGENTINA: EL PRECIO EQUIVOCADO

El país lucha contra la bestia negra económica, la inflación que resurge

Muchos políticos del mundo desarrollado deben envidiar a Felisa Miceli, ministra de Economía de Argentina. Cuando tomó posesión, en diciembre, heredó una floreciente economía que había crecido a una tasa anual de cerca de 9% durante los tres años anteriores. Pero si la inexperta Miceli, designada de manera primordial por su lealtad al presidente Néstor Kirchner, no es capaz de controlar la renaciente inflación dentro de los próximos 12 meses, Kirchner podría tomar distancia y tal vez usar a la funcionaria como chivo expiatorio, en caso de que los problemas monetarios de Argentina lleguen hasta la misma puerta del político.

Luego de dos años de relativa calma, con una inflación anual que promedió menos de 5%, los precios al consumidor se elevaron 12.3% en 2005 y 1.3% en enero de este año. Algunas de las causas están más allá del control del gobierno. Por ejemplo, los costos relativos de muchos productos se están ajustando todavía después de la

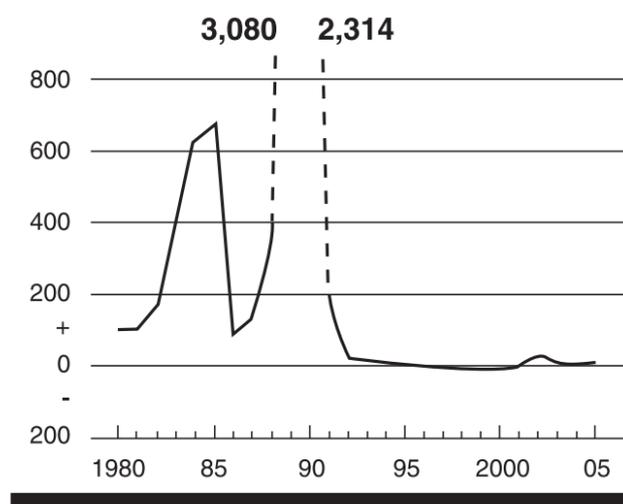
devaluación de 2002, y la creciente demanda internacional de mercancías argentinas de exportación ha elevado los precios locales.

Pero otras causas de la inflación, en especial el incremento de 22% en el gasto del gobierno federal durante las elecciones legislativas del pasado octubre, son resultado de las tendencias populistas del presidente. En el frente monetario, su deseo de mantener artificialmente barato el peso —y de ese modo conservar las ventajas que disfrutaban los exportadores y los importadores domésticos— ha obligado al banco central a imprimir más pesos con la finalidad de comprar dólares estadounidenses, lo que ha incrementado la oferta monetaria y estimulado la inflación.

Mientras tanto, su retórica

## La bestia negra de Argentina

Precios al consumidor, porcentaje de cambio respecto al año anterior



Fuente: FMI

LA JORNADA



El presidente argentino Néstor Kirchner, en el Congreso durante la inauguración de la asamblea anual en Buenos Aires, el primero de marzo ■ Reuters

golpea a las empresas y sus continuos controles de precios desalientan las grandes inversiones, lo que ha causado una restricción de la capacidad, la cual a su vez ha presionado los precios al alza.

Una historia de espirales hiperinflacionarias hace que los aumentos de precios en Argenti-

na sean particularmente delicados. Kirchner ha declarado que el control de precios será su prioridad para 2006. (Miceli, quien antes de tomar posesión como ministra de Economía desdenaba las preocupaciones sobre la inflación como “un argumento para mantener bajos los salarios”, se ha convertido en un hal-

Si la inexperta ministra de Economía no es capaz de controlar la inflación en los próximos 12 meses, Kirchner podría usarla como chivo expiatorio

cón de la inflación.) Hasta ahora, sin embargo, su estrategia ha consistido principalmente en patrocinar pactos de congelamiento de precios por un corto periodo entre detallistas y algunos proveedores. Como de costumbre, estos pactos se han obtenido con el incentivo del apoyo implícito del gobierno en negociaciones laborales futuras o bajo la amenaza de un alza de impuestos. Pero, en apariencia, su cometido inicial es contener las expectativas inflacionarias de corto plazo mientras se logra un prometido retorno a la austeridad fiscal. “Parece que Kirchner piensa que los empresarios elevan los precios sólo porque nadie les dice que no lo hagan, así que él les dice que no”, afirma el asesor económico Javier Alvarado.

Después del gasto excesivo del pasado año electoral, el presupuesto de 2006 programó un incremento de sólo 2% en el gasto federal, elevando el superávit primario de 3.2% del PIB del año pasado a un más jugoso 4.1%. Si este objetivo se alcanza, podría refrenar los precios y contribuir a que el gobierno pueda manejar una nueva conmoción externa o la próxima depresión económica. Pero la prudencia prometida en el área fiscal no se encuentra por ninguna parte en la política monetaria. Kirchner no ha podido usar su influencia sobre el banco central para respaldar un incremento sustancial de las tasas de interés, las cuales se mantienen en un porcentaje negativo de 7% en términos reales. Y ha convertido la altamente inflacionaria tasa de cambio de 3 pesos por dólar en la virtual marca comercial de su presidencia. Hasta que Argentina admita tasas de intereses reales, los precios continuarán a la baja.

FUENTE: EIU

DE PAGINA 28

## MÉXICO, LA CIUDAD MÁS CARA...

### El congelamiento de Buenos Aires

El costo de la vida para los expatriados en la ciudad de Buenos Aires no ha cambiado de manera significativa en muchos años, debido a la devaluación del peso en 2002 y a la subsecuente imposición de controles de precios, sobre todo en los impuestos a los servicios, alimentos y productos personales. En consecuencia, la ciudad, alguna vez una de las más caras de la zona, está sólo un poco arriba de Asunción. Es probable que estos costos se eleven más rápido en 2006-07, conforme los impuestos se descongelan y

se acelera la inflación.

La ciudad de México, la cual hace varios años desplazó a Buenos Aires como el centro de negocios más caro de Latinoamérica, durante 2005 permaneció como la más cara de la región.

El índice relativo del costo de la vida en Bogotá se incrementó de manera notable en los periodos comparativos de 2003-04 y 2004-05, debido a la fuerte expansión económica y a la apreciación significativa del peso contra el dólar estadounidense. Alvaro Uribe, el presi-

dente conservador de Colombia, ha realizado importantes pro-

yectos al hacer de Bogotá y otras zonas del país lugares más

seguros para los colombianos, y los hombres de negocios extranjeros lo han notado. Uribe podría ganar la reelección en mayo.



Fuente: Economist Intelligence Unit, Encuesta Mundial sobre el Costo de la Vida

