



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



BRASIL

(Abril 2004)

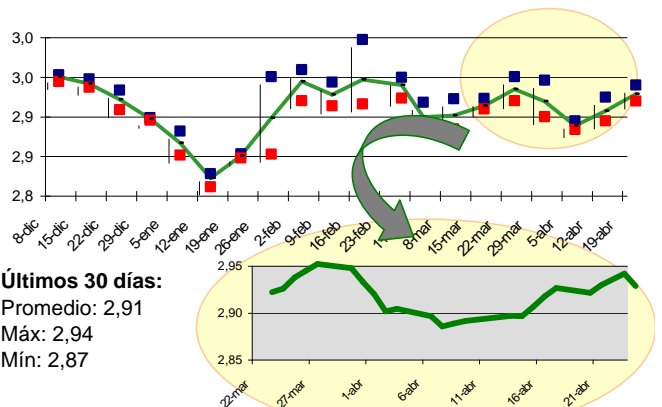
Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: Se mantiene la estabilidad cambiaria

El tipo de cambio del Real brasileño fluctuó los pasados 30 días dentro del mismo rango que en los 30 precedentes. Esta estabilidad muestra cómo la confianza de los mercados financieros, de la que se hizo acreedor Lula cuando accedió al gobierno, se mantiene pese: al caso de corrupción reciente; a la crítica de prácticamente todo el arco político (también desde algún sector de su partido) al rigor de su política económica; la no mejora del empleo; las insinuaciones del Presidente de la Fed sobre un próximo alza en sus tipos de interés; y a la rebaja en las recomendaciones de inversión en Brasil de algunas casas de inversión. Pese a la estabilidad el tipo de cambio no se mostró insensible a dichos acontecimientos, marcando una evolución de ligera depreciación. Acompañando a esta tendencia, el spread de crédito también se deterioró levemente alcanzando nuevamente los 600 puntos.

El Banco Central de Brasil volvió, por 2º mes consecutivo, a recortar la tasa SELIC en 25 pb. dejándola en el 16%.

Evolución semanal TC Real/\$ (últimos 3 meses)



PERSPECTIVAS DE FUTURO: El mercado podría anticipar expectativas

El conocido rango amplio de fluctuación (3,07 - 2,77) continua dando cobijo al Real, no habiéndose visto amenazado en ningún momento en los últimos 30 días, lo que nos hace confiar en la seguridad del mismo, al menos a corto plazo. La fortaleza del sector exterior favorece esta estabilidad a pesar de los acontecimientos antes mencionados.

Seguimos apostando como factores más claros para lograr romper dicha situación de confortabilidad la aceleración del estrechamiento del diferencial de tipos de interés entre EE.UU. y Brasil así como las tensiones políticas que puedan producirse en Brasil hasta la fecha de las elecciones municipales de este otoño.

El principal riesgo sobre nuestras predicciones proviene de una anticipación en el tiempo respecto del momento en el que la autoridad americana pueda comenzar a tensionar su política monetaria. Un primer test lo hemos vivido en abril con ocasión de unas declaraciones del Presidente de la Fed en las que señalo a la inflación como argumento para repetir el ya conocido discurso de que el próximo movimiento de tipos será al alza. El argumento apuntala dicha posibilidad y favorece que algunos analistas se estén lanzando a pronosticar un rápido movimiento de la autoridad americana mientras otros se cuestionan el tamaño de la subida.

Esta incertidumbre es la que ha llevado a varias casas de inversión a aconsejar reducir la exposición en Brasil ya que perderá atractivo en rentabilidad con niveles de riesgo similares. Todo esto se traduce en un aumento de la prima de riesgo y, con ello, del coste de financiación brasileño.

PREVISIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL/\$ (final de año)

ESCENARIOS	Pbb(1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(20%)	2,9	2,8	-3,5%
Escenario base (*)	(70%)	3,2	3,4	6,3%
Escenario mayor depreciación	(10%)	3,4	3,5	2,9%

(1) Probabilidad de ocurrencia asociada a cada escenario

(*) Escenario de mayor probabilidad de ocurrencia elaborado en base al análisis de la información económica disponible.

DEFINICIÓN DE ESCENARIOS: Factores de Riesgo

Menor depreciación

- Un menor ritmo de descenso en los tipos de interés brasileños.
- Un respaldo al partido de Lula en las elecciones municipales de otoño.
- Un fuerte aumento de la tasa de crecimiento.
- Una pequeña y tardía subida de los tipos de interés en Estados Unidos.

Mayor depreciación

- Escenario en el que el rigor de la política fiscal y monetaria lastrará al crecimiento económico y el empleo lo suficiente como para que los compañeros políticos de Lula tratan de desmarcarse del gobierno de cara a las elecciones municipales, aumentando los riesgos.



Brasil: Datos básicos de Política Cambiaria



Moneda: Real brasileño **TC Real/\$:** 3,5 (final año 2002) **Régimen cambiario:** tipo de cambio flotante desde el 13 de enero de 1999 (fecha en que el real abandona el sistema cambiario de bandas que había nacido en julio de 1994 como uno de los pilares del ajuste nominal contenido en el Plan Real); **Banco Central:** El Banco Central de Brasil es gobernado por Henrique de Campo Meirelles desde enero de 2003 (www.bcb.gov.br). El organismo encargado de definir las directrices de la política monetaria es el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil, creado en 1996, con plena autonomía en materia monetaria.

Cuadro Macroeconómico Básico

	2002	2003	2004	2005
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	1,5	-0,2	3,2	2,8
Índice Precios Consumo (IPCA) (% cto. anual)	12,5	9,3	6,2	6,0
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-1,7	0,8	1,0	-1,4
Déficit Público (% PIB)	-3,9	-4,3	-3,0	-5,0
Deuda Externa Total (% PIB)	55,5	58,2	61,3	59,5

Acceda gratuitamente a información y análisis coyuntural de este país en WWW.CESLA.COM

Tendencias Coyunturales

Económicos	dic-03	ene-04	feb-04	mar-04	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	9,1	7,7	6,7	5,9	↓
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	4,1	4,57	4,97	-	↑
(% PIB)	0,8	0,9	-	-	↑
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	24,8	25,3	26,1	-	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)					→
(% cto anual)					↓
Tipo Cambio Efect. Real (1995=100)	149	143	-	-	↓
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	66,2	7,0	10,3	20,5	↑
(% PIB) (2)	4,4	5,2	4,0	5,4	→
Deuda Pública Total (% PIB)	58,7	58,6	58,2	57,4	→

Financieros	dic-03	ene-04	feb-04	mar-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	2,92	2,85	2,93	2,91	→
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	2,94 - 2,89	2,94 - 2,80	2,99 - 2,90	2,94 - 2,87	→
Volatilidad Cambiaria (3)	0,6%	1,2%	0,7%	0,6%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	49,3	53,3	53,0	51,6	↓
Tasa SELIC	16,91	16,32	16,30	16,19	↓
Prima de riesgo (EMBI)	487	435	543	554	↑
Spread Soberano (Brady C - Bond)	505	459	570	575	↑
Índice de Bolsa (BOVESPA)	22.236	21.851	21.755	22.142	↑

(1) Últimos doce meses

(3) Porcentaje de la desviación típica sobre el promedio de cada mes

(2) Saldo acumulado desde enero

Indicadores de Riesgo al Día

	Último dato	% cto. en último mes	% cto. en último trimestre	% cto. en último año	Media	Año 2003 Máximo	Mínimo
Tipo de cambio (real/\$)	(22-abr)	2,92	0,4	3,0	-4,1	3,07	2,82
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(mar)	51,6	-2,6	4,7	21,91	46,5	38,5
Tipo de interés (CDI)	(22-abr)	15,7	16,05 (1)	16,23 (1)	26,28 (1)		
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(22-abr)	21.141	-2,4	-8,0	69,8	14.508	9.995
Prima riesgo (EMBI)	(20-abr)	611	14,0	39,8	-27,2	836	463
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(22-abr)	603	556(1)	449 (1)	842 (1)	848	505

(1) Valor hace un mes, un trimestre y un año respectivamente

Fuente: Banco Central de Brasil, Bolsa de Valores de Sao Paulo, J.P. Morgan Chase

Copyright 1999 - 2003 CESLA. Este informe ha sido realizado y publicado por **El Centro de Estudios Latinoamericanos CESLA**, institución integrada por: COFIDES, CESCE, EBN BANCO, IBERDROLA, TELEFÓNICA e Instituto L. R. Klein y en la que colaboran UNESA Y CEAL

Fecha de cierre del Informe: 25 de abril de 2004

Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico y pueden no reflejar el criterio individual de las instituciones que integran el CESLA.

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL REAL

■ SUPERÁVIT PRIMARIO

La Ley de Directrices Presupuestales recoge en sus estimaciones un superávit primario del 4,25% del PIB en los tres próximos años, lo que refuerza la idea de que el Gobierno está plenamente comprometido con el rigor económico, tratando de alejar las dudas que se han podido inducir los dos últimos meses con ocasión de las críticas vertidas sobre Lula por no favorecer el crecimiento liberando partidas de gasto. Los mercados valoran estas decisiones, traduciéndose en una confortable situación cambiaria y de spread de crédito. En el primer trimestre del año el superávit primario se situó en el 5,41% del PIB.

■ FINANCIACIÓN

La Deuda Pública mobiliaria Federal Interna aumentó en marzo un 2,25% frente a febrero dejándola en 759.900 millones de Reales frente a los 743.200 millones de febrero. La deuda pública se encuentra ligeramente por encima del 80% del PIB en términos brutos. El aumento de expectativas sobre la proximidad de que la Fed americana suba sus tipos de interés esta teniendo un impacto ligeramente negativo sobre las posibilidades de financiación futura de Brasil, llevando el spread de crédito ligeramente por encima de los 600 puntos (603) e incluso casas de inversión reducen su apuesta por Brasil como destino de inversiones.

■ CLIMA POLÍTICO

Podemos definir la situación como de "tensa calma" ya que las críticas vertidas sobre la actuación del gobierno de Lula pueden haber remitido ligeramente. Lula parece haber ganado algo de tiempo al solicitar que sus detractores esperen un poco más para que los efectos positivos de su política lleguen al mercado laboral, a la demanda interna y al crecimiento, desde donde se podrá profundizar en la mejora de las condiciones sociales y laborales de los ciudadanos.