

RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



BRASIL

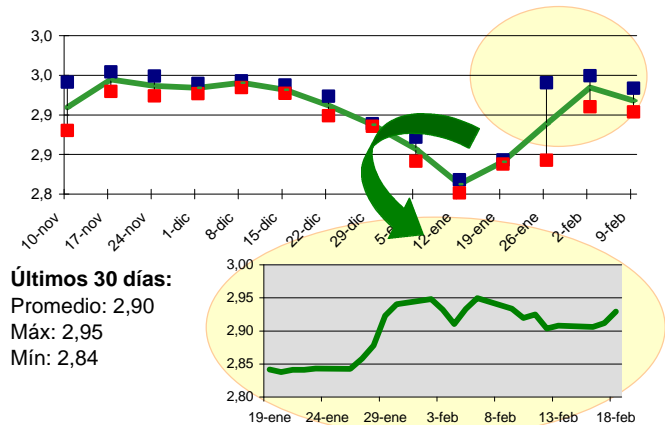
(Febrero 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: Destaca la estabilidad en la cotización

El periodo de estabilidad cambiaria continua favoreciendo la recuperación económica, instalándose la cotización en un cómodo rango de fluctuación de 2,80 - 2,95 R/\$ (riesgo del 5,35%). Contrasta esta estabilidad con la volatilidad del spread de crédito (aproximadamente 30%), poniendo de manifiesto como la financiación externa se encuentra más sensible tanto a las variables internas (expectativas sobre la tasa Selic) como a las externas (expectativas sobre los tipos de interés USA). La decisión del Banco Central de frenar en sus dos últimas reuniones los descensos en la tasa Selic iniciados en junio pasado han puesto de manifiesto las dificultades con las que el gobierno se va a encontrar para lograr alcanzar el objetivo de control de precios en el 6,5%, lo que podría restar algunas décimas a la tasa de crecimiento económica esperada. El tipo de cambio, dentro de la estabilidad, ha mostrado más presiones bajistas que alcistas, motivando que el Banco Central realizara una menor compra de \$, respecto a la esperada, para rehacer las Reservas.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: La política interna y los tips americanos amenazas cambiarias

Los grandes ajustes en la economía brasileña podemos considerar que han sido realizados durante el año 2003, debiendo esperar en el 2004 una continuación en los mismos pero con carácter más moderado. Los tipos de interés continuarán en tendencia bajista pero con menor ritmo, reflejando las dificultades que se deberán observar en el control de los precios en niveles del 6,5%, especialmente en un contexto en el que se espera que: la demanda interna inicie la senda de recuperación y colabore con el sector exterior en la consecución de un crecimiento económico que se acerque al 4%; mantenimiento de los precios de las materias primas en los actuales altos niveles; y menor superávit comercial por la esperada recuperación de las importaciones. Todo ello debe configurar un escenario en el que la balanza por cuenta corriente, si bien pueda entrar nuevamente en déficit éste será leve y en modo alguno será complicada su financiación. Por el lado de los riesgos estimamos que se podrán manifestar con más fuerza después del verano: la posibilidad de que la FED USA suba tipos, que reste atractivo a los productos de riesgo una vez que el retorno de la confianza internacional ha supuesto una reducción del spread de crédito (1000 b.p.), podría generar una "huída" de capitales; y la incertidumbre derivada del proceso electoral de octubre (municipales) podría retrasar alguna de las reformas políticas previstas. Esperamos a corto plazo estabilidad cambiaria en el rango actual para observar a mediados de año moderadas presiones bajistas.

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

ESCENARIOS	Pbb(1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(25%)	2,8	2,7	-3,6%
Escenario base (*)	(70%)	3,1	3,3	6,5%
Escenario mayor depreciación	(5%)	3,3	3,5	6,1%

(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 mantenimiento holgado del superávit primario favorece el control de los actuales altos niveles de endeudamiento, mejora la percepción de los mercados y favorece el mantenimiento de la inversión exterior. Se reflejaría en menores costes financieros y menos presiones en los precios.

Mayor depreciación

- Riesgo de que la coalición de gobierno (ha entrado un nuevo partido para garantizar la mayoría en determinadas reformas clave) termine por trasladar el debate del Parlamento al Gobierno, lo que traería una dependencia de la capacidad negociadora de Lula, que podría minar la confianza internacional.



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

	2001	2002	2003	2004
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	1,5	1,5	0,4	3,1
Índice Precios Consumo (IPCA) (% cto. anual)	7,5	8,5	9,3	6,5
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-4,6	-1,7	0,2	-1,6
Déficit Público (% PIB)	-5,2	-10,5	-4,5	-3,0
Deuda Externa Total (% PIB)	44,6	50,5	47,3	46,0

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

Tendencias Coyunturales

Económicos	oct-03	nov-03	dic-03	ene-04	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	13,8	10,9	9,1	7,7	↓
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	3,6	3,6	4,1	4,57	↑
(% PIB)	-	-	-	-	↑
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	23,4	23,9	24,8	25,3	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)	9,4	10,2	10,1	10,2	→
(% cto anual)	-52,2	-45,3	-38,8	-36,0	↓
Tipo Cambio Efect. Real (1995=100)	151	151	149	143	↓
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	64,0	70,3	66,2	-	↑
(% PIB) (2)	5,1	5,1	4,3	-	→
Deuda Pública Total (% PIB)	57,7	58,2	58,2	-	→

Financieros	oct-03	nov-03	dic-03	ene-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	2,86	2,91	2,92	2,85	↓
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	2,90 - 2,83	2,95 - 2,86	2,94 - 2,89	2,94 - 2,80	↓
Volatilidad Cambiaria (3)	0,7%	1,2%	0,6%	1,2%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	54,1	54,4	49,3	-	↑
Tasa SELIC	19,54	18,31	16,91	16,32	↓
Prima de riesgo (EMBI)	-	-	-	-	↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	-	-	-	-	↓
Índice de Bolsa (BOVESPA)	17.928	20.183	-	-	↑

(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 2002 Máximo	Mínimo
Tipo de cambio (real/\$)	(21-dic) 2,92	0,3	0,0	-19,4	2,93	3,96	2,27
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(19-dic) 50,1	-8,0	-4,9	32,5	36,8	42,0	32,9
Tipo de interés (CDI)	(18-dic) 16,2	18,2 (1)	20,9 (1)	22,9 (1)	19,0	22,9	17,8
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(19-dic) 21.382	5,9	33,6	89,8	11.484	14.033	8.622
Prima riesgo (EMBI)	(19-dic) 480	-15,2	-28,6	-68,4	1.367	2.443	698
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(10-dic) 505	-	669 (1)	1.571 (1)	1.339	2.071	639

(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

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL REAL

■ SUPERAVIT PRIMARIO

El superavit primario sigue siendo primordial para garantizar la estabilidad financiera en Brasil, por lo que es vital mantener la austeridad fiscal. La expectativa está en ver si Lula es capaz de resolver la ecuación que se le plantea: contener el gasto sin renunciar a la inversión; acometer reformas necesarias comprometidas pero que afectan a amplios sectores de la población; y obtener unos buenos resultados electorales en las municipales que refuercen su liderazgo en la coalición de gobierno. De momento el gobierno ha decidido contener unos gastos, sin afectar las inversiones, mostrando una clara determinación por salvaguardar la solvencia fiscal.

■ FINANCIACIÓN DE EMERGENTES

Una vez que el riesgo país se ha reducido drásticamente el año pasado, las ventajas de rentabilidad que puede ofrecer Brasil en los mercados son menores. Se observa como la venta de nuevos bonos resulta ahora algo más complicado por la sobreoferta existente (corporativos y gubernamentales) y por la incertidumbre sobre el momento en el que podrían subir los tipos de interés USA a raíz de que la FED modificara su discurso oficial de mantenimiento de los tipos de interés bajos por un periodo de tiempo considerable. En el año 2003 la rentabilidad obtenida en los bonos brasileños se acercó al 100%, algo prácticamente imposible para este año. Pese a todo parece que la financiación

■ CLIMA POLÍTICO

La aparición del primer caso de corrupción asociado a un miembro de actual gobierno junto con la reciente reforma del gabinete de Lula para dar entrada en dos importantes carteras a miembros del PMDB, tras su acuerdo reciente, está haciendo que se evidencien cada vez más en el PT las corrientes menos favorables a Lula, situación que también empieza a observarse en otros partidos de la coalición respecto a sus líderes naturales. Recordamos que el PMDB apoyo en las elecciones presidenciales del 2002 al rival de Lula.