



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



BRASIL

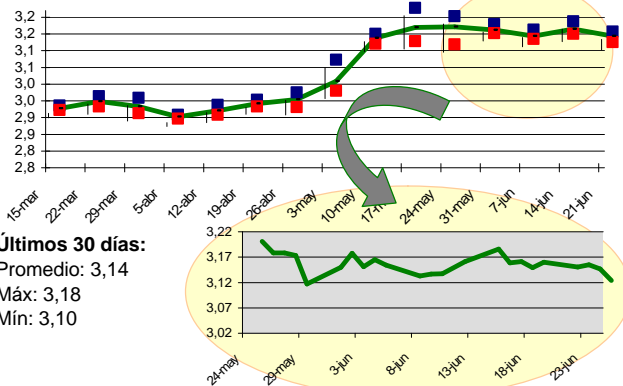
(Junio 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: El real recupera gran parte de las pérdidas del mes de mayo

Tal y como esperábamos, el real brasileño recuperó en junio gran parte del terreno perdido frente al USD el mes anterior, una vez que la insistencia de las expectativas de subida de tipos de interés en la economía americana se suavizaron, alcanzando en la fecha de cierre de este informe niveles próximos a 3,10 reales por USD. Pese a ello, en lo que va de año, el real sufre una pérdida de valor frente al USD de alrededor un 7% u 8%, que obedece especialmente a la presión que sobre el bono americano han estado ejerciendo las expectativas de aumento de tipos, que hace que los inversores que a finales del año pasado y comienzos de este habían salido de esa economía en busca de mayores rentabilidades, especialmente en países emergentes, estén en estos momentos regresando a EE.UU. Seguimos manifestando que, en nuestra opinión, cuanto más nos acerquemos a las elecciones presidenciales americanas más difícil vemos que la FED suba significativamente sus tipos.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: El real en la encrucijada de factores internos y externos

Creemos no equivocarnos si afirmamos que este año el comportamiento del real brasileño está siendo mucho más estable que en los años anteriores y que una buena parte del movimiento registrado obedece a factores con origen externo y una pequeña parte del mismo a motivaciones internas, lo que apoya la tesis de que el tipo de cambio del real refleja una economía mucho más equilibrada que en el pasado y que ha sabido ganarse la confianza de los mercados. Lo anterior no debe significar un cheque en blanco, y así parece que lo entiende el gobierno de Lula que no está dispuesto a bajar la guardia ante la presión de sus socios de coalición de gobierno y sus propios electores que le reclaman una acción más decidida en el cumplimiento de sus promesas electorales de corte social. En cambio, ha apostado decididamente por retener y atraer el ahorro internacional como medio para garantizar la sostenibilidad a futuro de las políticas comprometidas, lo que hace que para este gobierno el tiempo sea una variable clave. En la medida que Lula logre disponer de ese tiempo, los factores internos que puedan presionar al tipo de cambio del real prácticamente no existirán. Pese a ello, los analistas de mercado observan con preocupación un posible debilitamiento del real frente al USD motivado por el esperado alza de tipos en EE.UU., ya que dificultaría el pago de la importante deuda externa referenciada a esta moneda que todavía posee Brasil. Sin menospreciar este factor, si creemos que no debería mostrar la virulencia con la que se nos presenta.

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

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

- Mejora del control del Senado por parte del gobierno de Lula.
- Respaldo a Lula en las elecciones municipales.
- Muestras de mejora económica que se traduzca en empleo.
- Retraso en la subida de tipos en EE.UU. y/o cuantía de la misma escasa.

Mayor depreciación

- Aumento en los tipos de interés USA superior al esperado.
- Pérdida de apoyo de Lula en las cámaras y/o en las elecciones municipales.
- Abandono del rigor fiscal en un intento de mantener el apoyo de la coalición.
- Fin del apoyo del sector exterior al crecimiento.



IBERDROLA



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

	feb-04	mar-04	abr-04	may-04	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	6,7	5,9	5,3	5,2	→
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	4,97	5,62	5,84	6,45	↑
(% PIB)	-	-	-	-	→
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	26,1	27,2	27,4	28,0	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)	-	-	-	-	→
(% cto anual)	-	-	-	-	↓
Tipo Cambio Efect. Real (1995=100)	-	-	-	-	↓
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	10,3	20,5	32,4	-	→
(% PIB) (2)	4,0	5,4	6,4	-	→
Deuda Pública Total (% PIB)	58,2	57,4	56,6	-	→

Financieros

	feb-04	mar-04	abr-04	may-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	2,93	2,91	2,91	3,11	→
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	2,99 - 2,90	2,94 - 2,87	2,95 - 2,87	2,20 - 2,96	→
Volatilidad Cambiaria (3)	0,7%	0,6%	0,8%	2,3%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	53,0	51,6	50,5	50,5	↓
Tasa SELIC	16,30	16,19	15,96	15,77	↓
Prima de riesgo (EMBI)	543	554	591	719	→
Spread Soberano (Brady C - Bond)	570	575	592	-	→
Índice de Bolsa (BOVESPA)	21.755	22.142	19.604	19.544	→

(1) Últimos doce meses

(2) Saldo acumulado desde enero

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

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/\$)	(24-jun)	3,10	-2,9	5,9	8,7	3,07	2,82
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(may)	50,5	0,1	-4,6	16,52	46,5	38,5
Tipo de interés (CDI)	(24-jun)	15,7	15,73 (1)	16,04 (1)	25,66 (1)	-	-
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(24-jun)	20.708	10,9	-1,3	58,0	14.508	9.995
Prima riesgo (EMBI)	(18-jun)	659	-6,7	21,8	-8,9	836	463
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(24-jun)	642	762 (1)	580 (1)	794 (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

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL REAL

SECTOR EXTERIOR

La favorable evolución que está registrando este año el sector exterior se convierte en un importante aliado para el tipo de cambio del real ya que contribuye a una compra recurrente de reales de las divisas en las que se materializan las exportaciones del país. Esta evolución del saldo exterior está contribuyendo al reforzamiento de la posición de las reservas internacionales de divisas de Brasil, lo que dota de herramientas adicionales para el intento de control del tipo de cambio si éste encuentra con presiones.

FINANCIACIÓN

El gobierno se encuentra en una cómoda posición, con líneas de crédito disponibles en organismos internacionales y con el compromiso de superávit primario del 4,25% del PIB prácticamente cubierto. Además, el gobierno ha podido reducir el volumen de deuda externa, que a finales de marzo totalizaba 213.463 millones USD (1.467 millones menos que a finales de diciembre de 2003), siendo 193.300 millones USD a medio y largo plazo y 20.163 a corto. Las amortizaciones de bonos referenciados a USD son elementos de presión sobre el real, que el gobierno intenta contrarrestar volviendo a emitir en USD, al menos el 40% de los vencimientos en esta moneda.

CLIMA POLÍTICO

Tras el segundo revés de Lula en el Senado (primero la ley del bingo y ahora el salario mínimo) éste debería reforzar su posición en el mismo ya que, con la presión social y política que viene soportando los pasados meses, no tener el control de las cámaras podía ser vital para el correcto desarrollo de la actual política económica y monetaria, política que bajo nuestro punto de vista cuenta con un importante respaldo a nivel internacional.

Copyright 1999 - 2004 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 Inst. L.R. Klein-Gauss y en la que colaboran UNESA y CEAL

Fecha de cierre del Informe: 24 de junio 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.