



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

CESLA

BRASIL

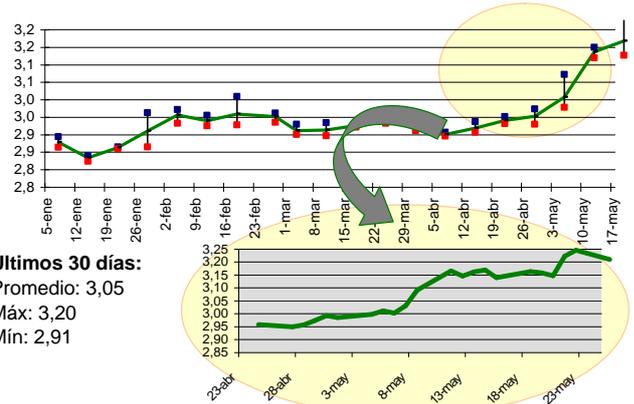
(Mayo 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: El real despierta de su sueño de moneda fuerte

Frente a la gran estabilidad cambiaria del real brasileño de los pasados meses, los últimos 30 días han mostrado un continuo subir y bajar de su cotización frente al dólar, predominando más las pérdidas de valor. Así, en el último mes el real ha perdido un 9,55%, 10,64% si tomamos como referencia el inicio de año. Los motivos que parecen estar tras este movimiento son tanto internos como externos. Entre éstos últimos destacamos la anticipación del mercado en sus expectativas de subidas de tipos de interés por parte de la Fed USA, posteriormente mitigadas (no anuladas) por los comentarios de Greenspan; el aumento de los precios del petróleo; y las peores expectativas económicas asociadas a China (tercer socio comercial brasileño). Entre los internos citamos el tensionamiento político originado en votaciones contra los intereses de Lula llevadas a cabo por miembros de la coalición de gobierno; y el no descenso de tipos por parte del Banco Central de Brasil en mayo.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: El real debería acomodarse en niveles algo más fuertes

Hemos mencionado en anteriores informes la existencia de un rango que hasta la fecha otorgaba gran solvencia al tipo de cambio del real (3,07 - 2,77) y que durante el pasado mes saltó por los aires con ocasión de los acontecimientos mencionados en el apartado anterior. Los factores que venimos manifestando como favorecedores de dicho rango continúan permaneciendo en la economía cuando no fortaleciéndose, tal y como sucede con el saldo exterior. Estas circunstancias, junto a la rapidez del movimiento observado, nos permiten anticipar un intento del mercado por volver a dicho rango, de difícil logro, estimando por tanto, como escenario más probable, una estabilización alrededor de 3,10 reales por \$, para posteriormente situarse preferentemente en niveles de 3,15- 3,20 reales (rango 3,10 - 3,30) con ocasión de los primeros movimientos de tipos por parte de la Fed y / o las elecciones brasileñas y americanas, sin que se descarten movimientos puntuales más amplios. Es importante destacar un factor hoy no contemplado y que no debería ser descartado: si los movimientos de la Fed no se producen antes de verano, existe el riesgo de que no se observen hasta pasadas las elecciones USA ya que la Fed podría querer no influir con sus decisiones en los resultados electorales. Esta situación podría llevar a que la reducción de tipos en EE.UU. este año sea escasa respecto a las expectativas del mercado, lo que provocaría un ajuste en el precio de los activos que han sufrido los pasados 30 días.

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

- Mayores muestras de unidad en la coalición de gobierno con apoyo explícito a la política económica de Lula.
- Respaldo a Lula en las elecciones municipales.
- Muestras de crecimiento económico.
- Pequeña y tardía subida de tipos en Estados Unidos.

Mayor depreciación

- Aumento en los tipos de interés USA superior al esperado.
- Pérdida de apoyo total de Lula en el seno de la coalición de gobierno.
- Abandono del rigor fiscal en un intento de mantener el apoyo de la coalición.
- Fin del apoyo del sector exterior al crecimiento.

cesce

COFIDES



Telefonica

L.R. KLEIN
INST. DE PREDICCIÓN ECONÓMICA
CENTRO GAUSS

UNESA
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE LA INDUSTRIA ELÉCTRICA

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

	ene-04	feb-04	mar-04	abr-04	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	7,7	6,7	5,9	5,3	↓
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	4,57	4,97	5,62	5,84	↑
(% PIB)	0,9	-	-	-	↑
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	25,3	26,1	27,2	27,4	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)					→
(% cto anual)					↓
Tipo Cambio Efect. Real (1995=100)	143	-	-	-	↓
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	7,0	10,3	20,5	-	↑
(% PIB) (2)	5,2	4,0	5,4	-	↑
Deuda Pública Total (% PIB)	58,6	58,2	57,4	-	→

Financieros

	ene-04	feb-04	mar-04	abr-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	2,85	2,93	2,91	2,91	→
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	2,94 - 2,80	2,99 - 2,90	2,94 - 2,87	2,95 - 2,87	→
Volatilidad Cambiaria (3)	1,2%	0,7%	0,6%	0,8%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	53,3	53,0	51,6	50,5	↓
Tasa SELIC	16,32	16,30	16,19	15,96	↓
Prima de riesgo (EMBI)	435	543	554	591	↑
Spread Soberano (Brady C - Bond)	459	570	575	-	↑
Índice de Bolsa (BOVESPA)	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/\$)	(21-may)	3,20	9,2	7,0	3,07	3,66	2,82
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(abr)	50,5	-2,2	-5,2	46,5	54,4	38,5
Tipo de interés (CDI)	(21-may)	15,7	15,73 (1)	16,25 (1)	26,20 (1)		
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(21-may)	18.285	-13,2	-14,3	14.508	22.236	9.995
Prima riesgo (EMBI)	(14-may)	703	24,9	34,4	836	1.424	463
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(21-may)	776	618(1)	621 (1)	848	1.364	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

■ SUPERÁVIT PRIMARIO

Economistas brasileños pidieron al gobierno elevar la meta de superávit primario como vía para enfrentarse a un escenario más negativo para los países emergentes. Los superávits primarios aceleran el crecimiento al reducir la vulnerabilidad externa de la economía, vulnerabilidad ligada al nivel de deuda del país. El Ministro de Hacienda apunta que hoy Brasil es más sólido que hace 4 años: inflación 5,9% (7,5% en el 2000), tasa de interés 16,3% (17%), superávit primario promedio 4,1% del PIB (3,5%), deuda pública vinculada al dólar 16,5% (22,5%) y superávit comercial 27.000 millones \$ (déficit 7.000 millones \$).

■ FINANCIACIÓN

La balanza de pagos registró un déficit de 167 millones \$ en abril debido a la concentración de pagos de intereses y amortización de deuda. Las inversiones extranjeras directas fueron en abril 381 millones \$, menos de la mitad de los 796 millones de hace un año. No obstante, en el primer cuatrimestre de 2004 las inversiones extranjeras totalizaron 3.100 millones \$, 327 millones más que en igual periodo de 2003. Las reservas se sitúan a final de abril en 50.500 millones \$. En cuanto a la deuda externa, en febrero la deuda en moneda extranjera totalizaba 214.900 millones \$, con 195.400 millones a medio y largo plazo y 19.500 a corto.

■ CLIMA POLÍTICO

Los opositores al ferreo control fiscal de Lula han tensionado un poco más la situación en su intento por favorecer un mayor gasto público que dinamice el crecimiento económico. Lula ha visto como algunos de los miembros de la coalición de Gobierno votaban en su contra en ambas Cámaras. Esta situación es peligrosa ya que, si el crecimiento no viene pronto, la situación puede suponer un freno, bien a las reformas económicas pendientes, bien al rigor fiscal.

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 Instituto L. R. Klein y en la que colaboran UNESA y CEAL

Fecha de cierre del Informe: 24 de mayo 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.