



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

CESLA

BRASIL

(Noviembre 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

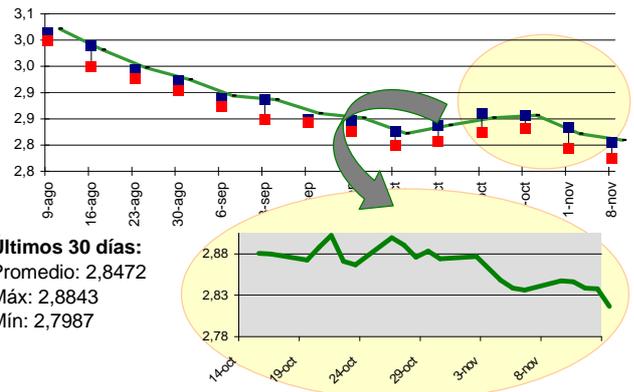
PASADO RECIENTE: Estabilidad en los niveles de fortaleza del Real

Una vez más destacamos la estabilidad observada en los niveles de fortaleza del tipo de cambio del Real, a lo que sin duda ha contribuido la rápida y clara victoria de Bush en las elecciones americanas, pero sobre todo al comportamiento económico de Brasil y muy especialmente a la firme disposición de su Banco Central en mantener la estricta política monetaria como vía de control de las presiones inflacionistas.

En este sentido aparecieron rumores de una posible dimisión del Presidente del Banco Central (rápidamente desmentidos) ante la publicación en la prensa de un artículo que sugería que Lula había dado muestras de no estar satisfecho con dicho rigor monetario.

Las dudas duraron poco ya que el Banco Central elevó la tasa Selic en 50 bp, dejándola en el 16,75%, siguiendo así el camino iniciado en septiembre con la subida de 25 bp. El mercado anticipaba un aumento de sólo 25 pb, por lo que ahora espera un aumento de las inversiones exteriores.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: Debemos seguir apostando por la estabilidad del Real

Continuamos manteniendo nuestras predicciones cambiarias, apostando por la estabilidad del Real frente al Dólar en el rango de fluctuación delimitado por los niveles de 2,77 - 3,07 Reales por Dólar, con preferencia de cotizaciones de cara a final de año en la zona de mayor fortaleza del mismo.

En el contexto actual de elevada liquidez internacional y bajos tipos de interés de largo plazo (alrededor del 4,25%) ha llevado nuevamente a los inversores a buscar rentabilidades más elevadas en los mercados emergentes y bonos corporativos. En esta situación Brasil está siendo claramente beneficiada, observándose reducciones en las primas de riesgo soportadas por sus activos, lo que unido a la subida de los tipos de corto hace que el diferencial de la curva entre el corto y el largo plazo esté estrechándose. En este contexto las autoridades brasileñas han aprovechado para emitir deuda externa a 15 años con un spread o diferencial inferior a 500 bp sobre el tipo equivalente norteamericano.

Los temores relativos a las presiones sobre los precios continuarán pesando los próximos meses, especialmente ahora que en Brasil parece trasladarse a los carburantes los incrementos de los precios del petróleo, por lo que en el mercado se esperan nuevas alzas en los tipos de interés ante la preocupación manifestada por el Banco Central por esta variable. En tanto en cuanto el mercado confíe en el rigor de la autoridad monetaria para el control de los precios, el escenario de fortaleza de los mercados brasileños se podrá mantener, siempre con el permiso norteamericano.

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

ESCENARIOS	Pbb(1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(50%)	2,9	2,8	-3,5%
Escenario base (*)	(40%)	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

- La fortaleza de las exportaciones y el despertar de la demanda interna favorece el incremento de ingresos y con ello la reducción de la deuda externa.
- Mantenimiento del rigor monetario.
- Relativa paz política en Brasil tras las elecciones.

Mayor depreciación

- Alza significativo de los tipos de interés USA.
- Alza descontrolado de los precios y falta de respuesta por parte del Banco Central
- Aparición de dificultades en Brasil para poder mantener el interesante crecimiento económico que están experimentando.

cesce

COFIDES



IBERDROLA

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	1,5	-0,7
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

	Último	Dato	Anterior	Tendencia
PIB (% Cto. del trimestre)	04. II	5,7	2,7	→
Ventas Comercio (PMC)	Ago. 04	7,5	12,0	→
Índice de Producción Industrial	Sep. 04	8,1	12,4	→
Precios al Consumo (IPCA)	Oct. 04	6,9	6,7	↑
Saldo Balanza Comercial (M. Mill \$) (*)	Sep. 04	32,1	31,6	→
Reservas (M. Mill \$)	Oct. 04	49,4	49,5	↓
Tasa de Paro	Sep. 04	10,9	11,4	↓

Tasas de variación interanuales para PIB, PMC, P. Ind e IPCA.

(*) Acumulada últimos 12 meses

Financieros

	jul-04	ago-04	sep-04	oct-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	3,04	3,01	2,89	2,85	→
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	3,07-2,99	3,06-2,93	2,94-2,86	2,88-2,82	→
Volatilidad Cambiaria (3)	0,6%	1,4%	0,8%	0,6%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	49,7	49,6	49,5	49,4	↓
Tasa SELIC	15,77	15,86	16,09	16,41	↓
Prima de riesgo (EMBI)	613	556	488	467	↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	601	549	494		↓
Índice de Bolsa (BOVESPA)	22.336	22.803	23.245		→

(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/\$)	(11- nov)	2,82	-0,2	-7,3	-2,9	3,07	2,82
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(oct)	49,4	-0,2	-0,5	-8,6	46,5	38,5
Tipo de interés (CDI)	(11- nov)	16,7	16,15 (1)	15,77 (1)	18,76 (1)	54,4	
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(11- nov)	23.521	-1,8	9,0	25,2	14.508	9.995
Prima riesgo (EMBI)	(08-nov)	458	0,0	-21,7	-20,5	836	463
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(11- nov)	432	439 (1)	575 (1)	586 (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

El sector exterior brasileño continúa aportando crecimiento al PIB, introduciendo presión sobre la capacidad utilizada del país, lo que ha llevado al Banco Central de Brasil a endurecer nuevamente la política monetaria con el fin de limitar las presiones inflacionista de cara al año 2005. La Balanza Comercial acumula en lo que va de año hasta octubre un saldo positivo de 28.121 millones de \$. De enero a octubre, las exportaciones han totalizado 79.121 millones de \$ con un crecimiento medio del 32,3% respecto a igual periodo del 2003. Las importaciones, en igual periodo, totalizaron 51.000 millones, con un incremento del 28,6% respecto al 2003.

FINANCIACIÓN

El superávit primario del Gobierno Central, acumulado entre enero y septiembre fue de 16.100 millones \$, cifra superior a los 14.300 millones previstos para todo el ejercicio por la Ley de Directrices Presupuestarias (LDP) para 2004. Esta situación está favoreciendo una lenta pero constante disminución de la deuda líquida del sector público en los tres últimos meses. Así en septiembre esta deuda totalizaba 329.700 millones \$, equivalentes al 53,7% del PIB. En lo que va de año la proporción deuda/PIB se ha disminuido un 5% gracias al aumento del PIB y los superávit primarios.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

Los pronósticos crecientes de los mercados financieros de Brasil en relación a la inflación del 2005 parecen haberse estabilizado después de que el Banco Central manifestara su firme voluntad para subir los tipos de interés para frenar la preocupación que les genera el alza del precio del petróleo en los mercados. De esta forma, los mercados han elevado su previsiones de tipos de interés para 2005 al 17,50% en su tasa Selic de referencia.