



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



BRASIL

(Octubre 2004)

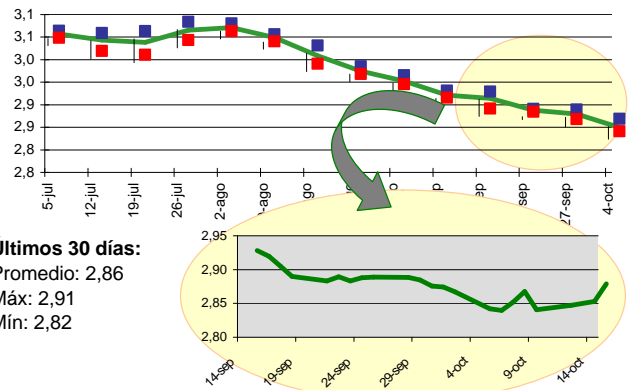
Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: El Real mantiene los niveles de fortaleza

Continuamos en un entorno de tranquilidad cambiaria en Brasil, con un Real cotizando en un estrecho rango de fluctuación, lo que redundaría en una reducción de su volatilidad frente al dólar americano, situada en la actualidad en niveles claramente inferiores al 1,00%. Esta situación se ha visto favorecida por el respaldo obtenido por el Partido de los Trabajadores de Lula en las elecciones municipales del pasado día 3 de octubre, en las que logró un número de alcaldías cercano al doble de las tenía antes de los comicios.

El respaldo de Lula despeja gran parte de las dudas que surgieron en la primera parte de este año en relación al respaldo del que gozaba el actual gobierno para llevar a cabo las ambiciosas reformas ofertadas en la campaña electoral que le llevó al poder. Parece que el tiempo que Lula ha estado pidiendo a las fuerzas sociales y políticas de Brasil para poder cumplir con sus compromisos electorales el pueblo se lo está concediendo.

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



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

Nuestras predicciones cambiarias siguen apostando por el mantenimiento de la estabilidad del Real frente al Dólar en el rango de fluctuación delimitado por los niveles de 2,77 - 3,07 Reales por Dólar, siendo más probable en el corto plazo una estabilización en la zona de fortaleza del mismo.

Los factores que avalan esta predicción son factores fundamentalmente internos, tanto macroeconómicos como políticos. En el orden macro, la consolidación de elevadas tasas de crecimiento económico esta llevando a revisar las previsiones oficiales de crecimiento para este año, asociándose presiones en los precios y riesgos a corto plazo de tensionamiento en la política monetaria para su control, lo que está aportando confianza en los inversores aunque el aspecto macro más valorado es que el aumento de ingresos experimentado como consecuencia de esa situación de crecimiento está siendo destinado a reducir los niveles de endeudamiento externo del país, lo que redundaría en una paulatina pero segura reducción de la prima de riesgo, lo que permitirá a medio plazo (probablemente 2005) comenzar a compatibilizar crecimiento con reducciones de tipos de interés sin que por ello la inflación se vea penalizada. En el orden político, el respaldo de Lula en las recientes elecciones municipales supone un revés a las presiones que han sido ejercidas desde la oposición e, incluso, desde los propios aliados en el Gobierno, para que éste relajara su política de estabilización económica, ganando ese tiempo que todos desean para ver si finalmente logra cumplir sus compromisos electorales. Todo ello nos lleva a modificar los pesos sobre los escenarios previstos para el 2004

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.
- Ausencia de un acusado alza de los tipos de interés en Estados Unidos.
- Relativa paz política en Brasil tras las elecciones.

Mayor depreciación

- Alza significativo de los tipos de interés USA.
- Expectativas de giro radical en la política norteamericana como consecuencia de los resultados electorales.
- Aparición de dificultades en Brasil para poder mantener el interesante crecimiento económico que están experimentando.



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

	jun-04	jul-04	ago-04	sep-04	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	6,1	6,8	7,2	6,7	↑
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	7,91	8,99	9,54		↑
(% PIB)	-	-	-	-	
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	29,5	30,9	31,6		→
Inversión Directa (M.M.\$) (1)					
(% cto anual)					
Tipo Cambio Efect. Real (1995=100)	-	-	-	-	
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	46,2	52,8	63,7		→
(% PIB) (2)	5,7	5,6	5,8		→
Deuda Pública Total (% PIB)	55,8	55,0	54,1		↓

Financieros

	jun-04	jul-04	ago-04	sep-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	3,13	3,04	3,01	2,89	→
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	3,16-3,10	3,07-2,99	3,06-2,93	2,94-2,86	→
Volatilidad Cambiaria (3)	0,5%	0,6%	1,4%	0,8%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	49,8	49,7	49,6	49,5	↓
Tasa SELIC	15,80	15,77	15,86	16,09	↓
Prima de riesgo (EMBI)	665	613	556		↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	704	601	549		↓
Índice de Bolsa (BOVESPA)	21.148	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/\$)	(13-oct)	2,84	-2,0	-6,6	3,07	3,66	2,82
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(sep)	49,5	-0,2	-0,6	46,5	54,4	38,5
Tipo de interés (CDI)	(13-oct)	16,2	15,86 (1)	15,71 (1)	19,74 (1)		
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(13-oct)	23.289	6,0	7,4	14.508	22.236	9.995
Prima riesgo (EMBI)	(08-oct)	447	-10,4	-31,1	836	1.424	463
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(13-oct)	499	505 (1)	605 (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

SECTOR EXTERIOR

Fitch completa el proceso de mejora de la calificación crediticia de la deuda externa brasileña que comenzaron Moody's y S&P, señalando como factor clave para ello la consolidación de las políticas macroeconómicas y a la política de reducción de la carga de la deuda del país. La decisión está basada en el marcado cambio observado en el desempeño brasileño en el comercio internacional. El superávit por cuenta corriente, los flujos de inversiones hacia el país y el fuerte crecimiento de las exportaciones está provocando una reducción de la carga de la deuda externa neta, que según pronósticos estará por debajo del 140% de las exportaciones de este año cuando en 1999 estaba en el 308%

FINANCIACIÓN

La buena marcha de los ingresos fiscales está redundando en una reducción de los niveles de deuda del país aun cuando la expectativa de necesidades de financiación externa para el 2005 (6000 millones de dólares) se mantiene en niveles similares a los de este año (5500)

El Banco Central ya ha completado este año los 5500 millones por lo que la emisión que realizó a comienzos de octubre de 1000 millones \$ es un anticipo a los 6000 millones previstos para el 2005, anticipo decidido a la vista de la buena coyuntura para la financiación de la que goza Brasil en estos momentos,

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

La fortaleza económica, con niveles de aumento de la producción industrial y prácticamente plena capacidad utilizada, así como el actual entorno alcista de los precios internacionales del petróleo está haciendo elevar las previsiones de precios para el ejercicio actual, tanto por analistas como por el Banco Central. La primera reacción fue la elevación en 25 puntos básicos de los tipos brasileños el pasado mes de septiembre. Pese a ello la situación de los precios no es preocupante.