



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

CESLA

BRASIL

(Septiembre 2004)

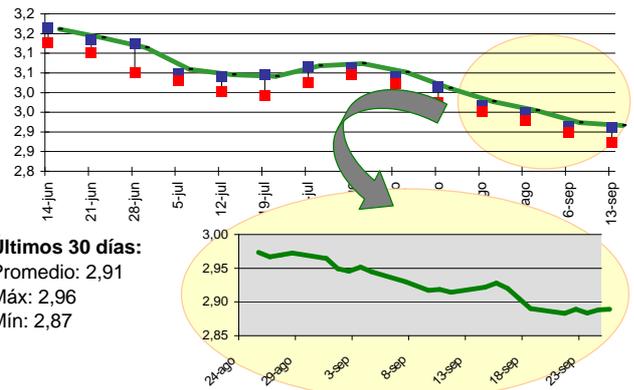
Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: Nuevamente tenemos al Real en los niveles máximos del año

Tras una primavera inestable para Lula, en la que las presiones para que relajase el rigor económico aumentaban conforme pasaban los meses sin que llegara el esperado crecimiento, los meses de verano han supuesto un alivio a su popularidad, observándose los ansiados logros económicos con, incluso, reconocimiento de las agencias de calificación, lo que dota a los mismos de una mayor solvencia. El momento en el que han llegado no ha podido ser mejor, justo antes de las elecciones municipales de octubre, la primera revalida ante las urnas a la que se enfrenta este Gobierno. A ellas acudirá Lula con unas cifras de crecimiento no observadas en los últimos ocho años y unos niveles cambiarios y de prima de riesgo similares a los alcanzados en el denominado "rally emergente" que tuvo lugar en la segunda mitad de 2003 y primera parte de 2004.

A esta favorable situación también contribuye la práctica eliminación de expectativas de subidas de tipos USA.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: El Real seguirá estando estable, con permiso de las elecciones

El Real brasileño parece nuevamente instalado frente al dólar USA en el rango de fluctuación delimitado por 2,77 - 3,07 reales, rango que en nuestra opinión es razonablemente lógico con las expectativas económicas del país y un entorno norteamericano de incertidumbre acerca de la fortaleza de su recuperación. La consolidación del rango anterior proviene del hecho de su mantenimiento sin tensiones durante los dos meses pasados. Por tanto, contemplamos como escenario más probable a corto plazo el de la estabilidad en los niveles comprendidos en dicho rango con una progresiva tendencia a reducirse la volatilidad (por debajo del 1%). Como factores de riesgo contemplamos principalmente dos, uno interno y otro externo. El interno es el proceso electoral de octubre que de suponer un fuerte respaldo a Lula podría llevar al Real aproximarse a la zona de máxima apreciación del rango anterior, por contra una fuerte derrota le llevaría al extremo opuesto, aunque el escenario más probable que debemos contemplar es el de un razonable respaldo que favorezca la estabilidad cambiaria. Respecto al factor externo, nuevamente debemos referirnos a Estados Unidos, cuyos fantasmas económicos no acaban de desaparecer, pero que ante las elecciones presidenciales de comienzos de noviembre no podemos descartar un periodo de tiempo de renovadas expectativas que penalicen el tipo de cambio del real.

En base a ello esperamos una estabilidad a corto plazo y un riesgo de depreciación para la parte final del año.

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

ESCENARIOS	Pbb(1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(30%)	2,9	2,8	-3,5%
Escenario base (*)	(60%)	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

- Reforzamiento político de Lula en las elecciones municipales.
- Mantenimiento de la recuperación económica por encima de niveles del 4%
- Ausencia de nueva subida de tipos en EE.UU. este año.
- Mantenimiento del rigor monetario brasileño en su lucha contra la inflación.

Mayor depreciación

- Alza significativo de los tipos de interés USA.
- Pérdida importante de apoyo de Lula en las elecciones.
- Renovada confianza de los mercados en Estados Unidos tras su proceso electoral, apoyado por datos de crecimiento sólidos.

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

	may-04	jun-04	jul-04	ago-04	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	5,2	6,1	6,8	7,2	↑
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	6,33	7,91	8,99	9,54	↑
(% PIB)	-	-	-	-	
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	28,0	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)	38,3	46,2	52,8	63,7	→
(% PIB) (2)	5,8	5,7	5,6	5,8	→
Deuda Pública Total (% PIB)	56,6	55,8	55,0	54,1	↓

Financieros

	may-04	jun-04	jul-04	ago-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	3,10	3,13	3,04	3,01	→
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	3,20 - 2,96	3,16 - 3,10	3,07 - 2,99	3,06 - 2,93	→
Volatilidad Cambiaria (3)	2,3%	0,5%	0,6%	1,4%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	50,5	49,8	49,7	49,6	↓
Tasa SELIC	15,77	15,80	15,77	15,86	↓
Prima de riesgo (EMBI)	719	665	613	556	↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	721	704	601	549	↓
Índice de Bolsa (BOVESPA)	19.544	21.148	22.336	22.803	→

(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	Año 2003		
					Media	Máximo	Mínimo
Tipo de cambio (real/\$)	(23-sep) 2,87	-3,1	-7,9	-1,5	3,07	3,66	2,82
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(ago) 49,6	-0,1	-1,9	3,77	46,5	54,4	38,5
Tipo de interés (CDI)	(23-sep) 16,1	15,77 (1)	15,7 (1)	19,72 (1)			
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(23-sep) 22.944	0,4	10,1	42,9	14.508	22.236	9.995
Prima riesgo (EMBI)	(14-sep) 498	-11,2	-29,3	-26,5	836	1.424	463
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(23-sep) 479	513 (1)	642 (1)	660 (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

www.cesla.com

Copyright 1999 - 2003 CESLA. Este informe ha sido realizado y publicado por **El Centro de Estudios Latinoamericanos CESLA**, institución integrada por: **COFIDES, CESCE, EBN BANCO, IBERDROLA e Instituto L.R. Klein.**

Fecha de cierre del Informe: 24 de septiembre 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.

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL REAL

SECTOR EXTERIOR

La continuación del fuerte ritmo de crecimiento de las exportaciones brasileñas junto con la estabilización de los niveles de deuda externa del país están favoreciendo la confianza sobre la política desarrollada por el Gobierno de Lula, lo que ha llevado a una mejora en la calificación crediticia por parte de S&P y Moody's. Resultado de todo ello es el nivel mínimo en el que se ha situado la prima de riesgo EMBI del país, por debajo de 500 puntos básicos.

La cobertura de la deuda con las exportaciones aparece como un objetivo clave de Lula, para cuyo control quiere incidir tanto en el favorecimiento de las exportaciones como en la reducción de los niveles de deuda.

FINANCIACIÓN

El compromiso de Lula con el mantenimiento de un superávit primario equivalente al 4,25% del PIB ya le ha traído durante la primera parte de este año no pocos quebraderos de cabeza y pese a ello recientemente anunciaba un mayor rigor al comprometerse para este año a un superávit equivalente al 4,50% del PIB, destinando el ahorro así obtenido a la reducción del volumen de deuda del país, lo que sin duda redundará en una mejora del ratio comentado en el apartado anterior.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

Los temores que sobre los precios manifestábamos en el informe de julio se han visto cumplidos con el alza de los precios de los meses de julio y agosto. La reacción por parte del Banco Central no se hizo esperar, elevando la Tasa Selic en 25 puntos básicos en septiembre. Aunque esta subida es realmente modesta como para frenar el proceso de crecimiento que parece ya instalado en Brasil, si puede hacer surgir alguna duda respecto al mismo o su intensidad.