



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



BRASIL

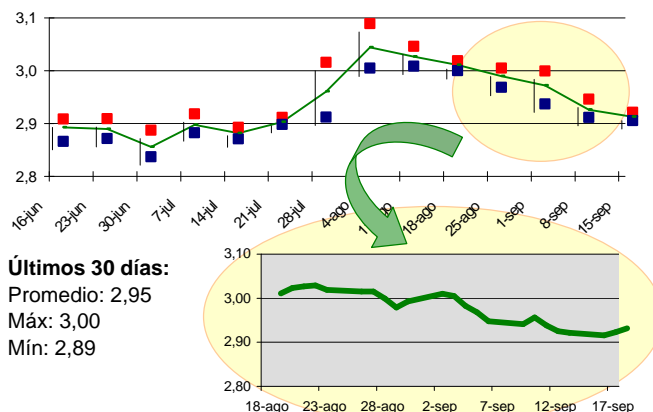
(Septiembre 2003)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: El avance en las reformas fortalece la moneda

Las noticias sobre la debilidad económica aún existente en el país no han tenido calado en los mercados financieros en los que el rumbo lo han marcado los acontecimientos sucedidos en la Cámara de Diputados del Congreso. Dos han sido las reformas tratadas en la Cámara de Diputados desde mediados de agosto: la de la Seguridad Social, aprobada en segunda vuelta a finales de agosto y que ahora deberá someterse a dos nuevas vueltas en el Senado; y la Fiscal, que si bien es más compleja que la anterior, consiguió su aprobación a comienzos de septiembre en primera vuelta en la Cámara de los Diputados. Estos importantes avances registrados en las reformas prioritarias de la agenda del gobierno se han traducido en una apreciación del real del 3%, desde mediados de agosto hasta la fecha de cierre del informe. Unos aún elevados tipos de interés, el buen comportamiento de la inflación, la suave recuperación de la inversión directa, y los extraordinarios resultados registrados en la balanza comercial han contribuido, también, a fortalecer la moneda.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: La fortaleza del real alcanza su máximo

La elevada influencia que el contexto político está teniendo sobre la volatilidad cambiaria en la economía brasileña, plantea un escenario de aquí a final de año donde la evolución de las reformas estructurales se perfila como elemento clave en los mercados cambiarios. En este sentido, el rápido avance conseguido en la Reforma de la Seguridad Social, podría estar siendo sobrevalorado por los mercados teniendo en cuenta que aún queda su aprobación en el Senado; además, las negociaciones relacionadas con la reforma Fiscal se presentan más difíciles, debido a los conflictos de intereses que dicha reforma genera respecto a la administración de determinados tributos entre el Gobierno Central y los Estados Federales.

Por otro lado, el deterioro económico que aún persiste en el país, unido a unas perspectivas favorables sobre la evolución de la inflación, está favoreciendo una flexibilización de la política monetaria que se ha traducido en una reducción de 6 puntos en las tasas de interés durante los últimos tres meses. El mantenimiento de una política monetaria expansiva supone un freno a la entrada de capitales especulativos, lo que podría presionar la cotización al alza en el corto plazo.

Con todo, la senda apreciatoria de la moneda podría haber tocado techo en los 2,9 R/\$, siendo previsible una cotización al cierre del ejercicio en niveles próximos a los actuales.

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

ESCENARIOS	Pbb(1)	2003	2004	% cto.
Escenario menor depreciación	(25%)	2,7	2,5	-7,4%
Escenario base (*)	(70%)	3,0	3,4	10,2%
Escenario mayor depreciación	(5%)	3,4	3,8	11,8%

(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 aprobación de la reforma fiscal en el muy corto plazo permite una mejora sustancial de las cuentas públicas.
- La apreciación de la moneda y una política monetaria extremadamente expansiva permiten reducir drásticamente el endeudamiento externo.

Mayor depreciación

- Deterioro del saldo presupuestario hasta niveles de incumplimiento de las metas pactadas con el FMI (4,25% del PIB).
- La recuperación económica se retrasa hasta la segunda mitad de 2004 frenando la entrada de inversión directa.



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 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

	2001	2002	2003	2004
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	1,5	1,5	0,8	3,0
Indice Precios Consumo (IPCA) (% cto. anual)	7,5	8,5	11,0	6,9
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-4,6	-1,7	0,2	-1,5
Déficit Público (% PIB)	-5,2	-10,3	-4,5	-3,2
Deuda Externa Total (% PIB)	44,6	50,5	47,5	46,0

Acceda gratuitamente a información y análisis coyuntural de este país en WWW.CESLA.COM

Tendencias Coyunturales

Económicos

	may-03	jun-03	jul-03	ago-03	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	17,2	16,5	15,3	14,9	↓
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	-0,5	1,3	2,6	-	↑
(% PIB)	-0,1	0,3	0,6	-	↑
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	19,3	20,9	21,8	-	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)	11,8	10,4	10,8	-	↓
(% cto anual)	-45,7	-52,9	-47,8	-	↓
Tipo Cambio Efect. Real (base dic-98)	209	199	209	208	↔
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	37,0	40,0	44,3	-	↑
(% PIB) (2)	6,1	5,4	5,1	-	↓
Deuda Pública Total (% PIB)	55,2	55,4	57,0	-	↔

Financieros

	may-03	jun-03	jul-03	ago-03	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	2,96	2,88	2,88	3,00	↓
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	2,86 - 3,03	2,85 - 2,98	2,82 - 2,97	2,95 - 3,07	↓
Volatilidad Cambiaria (3)	1,7%	1,2%	1,2%	0,9%	↓
Reservas Internacionales (M.M. \$)	43,4	48,0	47,6	47,8	↑
Tasa SELIC	26,31	26,09	25,36	23,50	↔
Prima de riesgo (EMBI)	783	752	778	776	↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	789	778	786	764	↓
Indice de Bolsa (BOVESPA)	13.421	12.972	13.571	15.174	↑

(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 2002 Máximo	Mínimo	
Tipo de cambio (real/\$)	(19-sep)	2,91	-3,0	0,5	-14,1	2,93	3,96	2,27
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(18-sep)	52,2	9,3	8,9	36	36,8	42,0	32,9
Tipo de interés (CDI)	(19-sep)	19,7	24,2 (1)	26,1 (1)	17,9 (1)	19,0	22,9	17,8
Indice de Bolsa (BOVESPA)	(19-sep)	16.851	11,1	29,9	95,4	11.484	14.033	8.622
Prima riesgo (EMBI)	(19-sep)	636	-16,1	-14,6	-69,1	1.367	2.443	698
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(19-sep)	635	764 (1)	778 (1)	1.880 (1)	1.339	2.071	639

(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

ACUERDO CON EL FMI

El acuerdo alcanzado en septiembre de 2002 con el FMI, que suponía el acceso a 31.300 millones de dólares de ayuda financiera, expira en diciembre de 2003. En el mes de octubre, el equipo de gobierno deberá decidir sobre la conveniencia de la renovación de dicho acuerdo, lo que supondrá un nuevo foco de atención para los mercados financieros.

SALDO COMERCIAL

El efecto de la apreciación del real sobre las exportaciones brasileñas se está viendo compensado por una política comercial dirigida a la ampliación de mercados y mercancías comercializadas. Sin embargo, en la medida en que la actividad económica se recupere y las importaciones se dinamicen, el deterioro del saldo exterior repercutirá en la entrada de divisas por esta vía.

DEUDA PÚBLICA

Si bien los niveles de endeudamiento han mostrado resistencia a la baja durante la primera mitad del año, durante el segundo semestre el ratio deuda/PIB tenderá a reducirse. Unos niveles en la cotización más apreciados que a comienzos de año y una política monetaria expansiva, conducirá a una reducción en el endeudamiento externo que mejorará la confianza internacional.

CLIMA POLÍTICO

En las últimas semanas se ha especulado sobre una posible adhesión de Anthony Garotinho (quien obtuvo en las últimas elecciones un 17,9% de los votos a su favor) al Partido de Movimiento Democrático Brasileño (PMDB). Dada la coalición existente entre el gobierno y el PMDB, esta posible adhesión incrementaría la importancia legislativa de dicha coalición y permitiría crear un escenario más adecuado para la aprobación de las reformas estructurales.