



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



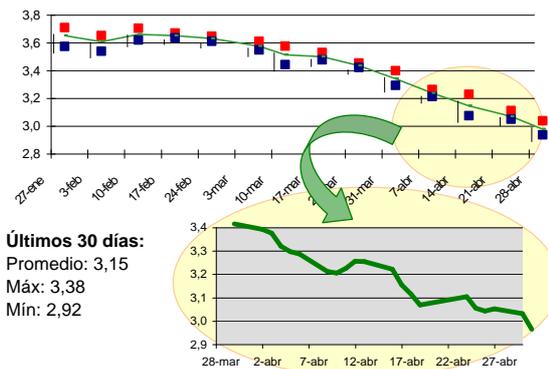
BRASIL (Abril 2003)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: La recuperación de la confianza se acelera en abril

La cotización desciende por debajo del tope psicológico de los 3 reales por dólar. El buen comportamiento registrado por la moneda desde comienzos de año se repitió con mayor intensidad en abril, mes en el que la cotización registró la mitad del ajuste total acumulado en el año al apreciarse en torno al 10%. Esta rápida recuperación de la confianza en la moneda durante las últimas semanas se debió a la afluencia de buenas noticias en los mercados: mejora en la calificación de la deuda soberana a largo plazo por parte de Standard & Poor's, buena acogida de la primera emisión de deuda en los mercados internacionales realizada durante el gobierno de Lula, puesta en marcha de los trámites necesarios para comenzar las reformas estructurales pactadas con el FMI, y unos resultados por encima de las expectativas en el saldo presupuestario primario del primer trimestre. Todo ello ha permitido que la cotización se haya mantenido por debajo de los 3 reales por dólar desde el 28 de abril hasta la fecha de cierre del informe.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: Una apreciación sostenida del real en el 2003 parece poco probable

El ajuste registrado en la cotización durante los últimos meses tenderá a frenarse en el corto plazo. El mantenimiento de una política ortodoxa, por parte del equipo de Lula, caracterizada por el control de la inflación, la reducción del gasto público y la búsqueda de consenso para iniciar las principales reformas estructurales, ha eliminado los exagerados temores que caracterizaron la segunda mitad de 2002. Descontados estos efectos en la cotización del real, el margen para nuevos ajustes por esta vía tenderá a reducirse en el corto plazo.

Por otro lado, los esfuerzos por fortalecer la moneda minorarán en el 2003. El objetivo en política monetaria de control de la inflación, ha supuesto alzas en el tipo de interés que han permitido la apreciación del real. En la medida en que los niveles de precios se vayan acomodando a las metas del banco central, la priorización de otros objetivos frenarán la tendencia mantenida por la cotización. Además, si bien se han iniciado los procesos para llevar a cabo la reforma de pensiones y tributaria, las negociaciones no han terminado y podrían alargarse más de lo esperado inicialmente.

Aunque los dos factores anteriores anticipan la existencia de periodos depreciatorios en lo que queda de año, el clima general de optimismo augura que la cotización no alcanzará los niveles del año pasado, situándose por debajo de los 3,3 reales por dólar a finales de 2003.

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

ESCENARIOS	Pbb(1)	2003	2004	% cto.
Escenario menor depreciación	(10%)	3,0	3,0	0%
Escenario base (*)	(70%)	3,3	3,6	9%
Escenario mayor depreciación	(20%)	3,9	4,3	10%

(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	Mayor depreciación
- Aumento de los flujos de inversión en 2003 por una rápida recuperación de la actividad internacional.	- Crecimiento de los precios por encima de las expectativas del mercado hasta niveles de 20%.
- Crecimiento sostenido de las exportaciones compatible con un proceso apreciatorio de la moneda.	- Incumplimiento de los acuerdos pactados con el FMI para el desembolso de la ayuda financiera.
- Rápido consenso en las posturas del PT para acelerar las reformas estructurales aun pendientes.	- Aumento de las necesidades de financiación por el deterioro del saldo corriente.

Otras Predicciones

Predicción Tipo de Cambio Real/\$ (final del periodo)

	Fecha	2003	2004
Banco Central de Brasil	abr-03	3,4	3,6
BBVA	abr-03	3,3	3,7
Deutsche Bank Research	mar-03	3,9	-
Dresdner Bank	mar-03	3,3	3,7

(1) Predicción para junio de 2003

Ratings de deuda

AGENCIA CALIFICADORA	Valor actual	Tendencia
Moody's	B1	Negativa
Standard & Poor's	B+	Estable
Fitch IBCA, Duff & Phelps	B	Negativa

Las medidas del gobierno de Lula han permitido la reducción de los niveles de riesgo y la mejora en la calificación de Standard & Poor's.

CESLA es una iniciativa de



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	1,9	3,0
Índice Precios Consumo (IPCA) (% cto. anual)	7,5	12,5	12,2	7,3
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-4,6	-1,7	-1,1	-2,0
Déficit Público (% PIB)	-3,6	-4,6	-4,6	-3,7
Deuda Externa (% PIB)	71,4	71,9	64,1	62,8

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

Tendencias Coyunturales

Económicos

	dic-02	ene-03	feb-03	mar-03	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	12,6	14,4	15,8	16,5	↑
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	-7,7	-6,4	-5,5	-4,3	↓
(% PIB)	-3,5	-3,2	-2,8	-	↓
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	13,1	14,1	15,0	15,9	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)	16,6	16,0	15,9	13,8	↓
(% cto anual)	-26,2	-28,2	-28,0	-38,2	↓
Tipo Cambio Efect. Real (base dic-98)	129	122	128	-	↓
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	52,4	8,5	16,1	22,8	↑
(% PIB) (2)	4,0	6,8	6,6	6,2	↑
Deuda Pública Total (% PIB)	56,5	56,2	56,6	55,3	↔

Financieros

	dic-02	ene-03	feb-03	mar-03	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	3,63	3,44	3,59	3,45	↓
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	3,43 - 3,80	3,28 - 3,66	3,49 - 3,66	3,35 - 3,56	↓
Volatilidad Cambiaria (3)	3,2%	3,7%	0,9%	1,7%	↓
Reservas Internacionales (M.M. \$)	37,8	38,8	38,5	42,3	↑
Tasa SELIC	23,03	25,06	25,68	26,32	↑
Prima de riesgo (EMBI)	1.518	1.321	1.292	1.089	↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	1.571	1.364	1.330	1.109	↓
Índice de Bolsa (BOVESPA)	11.268	10.941	10.280	11.273	↔

(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	Año 2002			
					Media	Máximo	Mínimo	
Tipo de cambio (real/\$)	(5-may)	3,00	-7,6	-15,3	23,3	2,93	3,96	2,27
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(5-may)	42,1	-0,3	9,2	14,6	36,8	42,0	32,9
Tipo de interés (CDI)	(30-abr)	26,3	26,3 (1)	25,0 (1)	18,4 (1)	19,0	22,9	17,8
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(5-may)	12.644	4,8	19,7	1,7	11.484	14.033	8.622
Prima riesgo (EMBI)	(28-abr)	851	-17,5	-39,3	3,2	1.367	2.443	698
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(5-may)	796	923 (1)	1.367 (1)	877 (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

Fecha de cierre del Informe: 5 de mayo de 2003

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.**

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

SALDO PRESUPUESTARIO PRIMARIO

La elevación del objetivo del saldo precupuestario primario hasta el 4,25% del PIB desde el 3,75%, ha sido interpretada por los mercados como una actuación responsable de control del gasto, incrementando los niveles de confianza. Por su parte, los resultados de este indicador para el primer trimestre del año han permitido el cumplimiento de dicho objetivo, tendencia que de continuar consolidará la percepción positiva de los mercados.

INICIO DEL PROCESO DE REFORMAS ESTRUCTURALES

La aprobación de la enmienda para la independencia del Banco Central, a pesar de la resistencia inicial por parte de miembros del PT, pone de manifiesto la capacidad del equipo de gobierno para obtener el consenso necesario en la puesta en marcha de las reformas estructurales. En este sentido, la evolución de las negociaciones en las reformas presentadas en el Congreso a finales de abril (la de pensiones y la tributaria) determinarán la dirección de la incertidumbre aún existente en los mercados cambiarios.

INFLACIÓN

La existencia de resistencia a la baja en algunos componentes del indicador, auguran el incumplimiento del objetivo del Banco Central para este año situado en el 8,5%, lo que ejerce presión sobre la prima de riesgo.

ACUERDOS CON EL FMI

Los desembolsos parciales de la ayuda financiera pactada en el 2002 con el FMI, por un monto total de 30.000 millones de dólares, está sujeta a revisiones periódicas de los acuerdos establecidos en materia de política económica. En la medida en que estos desembolsos se vayan produciendo, las autoridades contarán con un colchón de maniobra para utilizar en caso de posibles imprevistos.