



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

CESLA

BRASIL

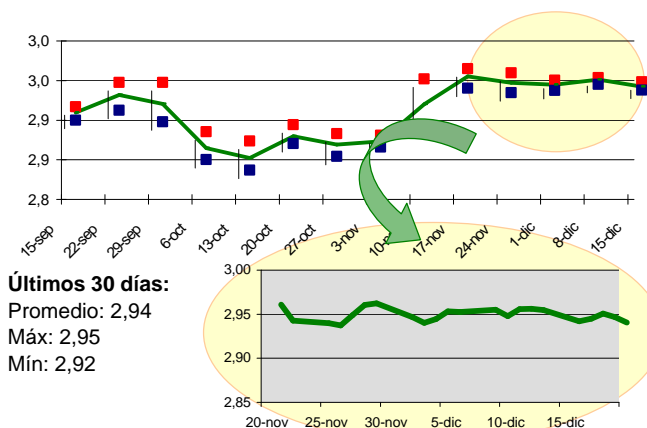
(Diciembre 2003)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: Sin cambios en la cotización

La estabilidad y baja volatilidad son las características que mejor han definido el comportamiento de la cotización durante el último mes, que se mantuvo en el rango 2,92 - 2,95R/\$. Si bien la política monetaria expansiva que mantiene el Banco Central, y que ha supuesto siete recortes consecutivos en la tasa SELIC hasta niveles de 16,5%, frena la entrada del capital especulativo que tan buen comportamiento ha registrado a lo largo del año, este efecto se está viendo compensado por la mejora de la confianza internacional tal y como demuestra la drástica reducción en el riesgo - país. Por otro lado, los niveles récord que está registrando el saldo exterior, cuyo dato acumulado desde enero dobla al nivel alcanzado en el mismo periodo de 2002, está permitiendo compensar la debilidad que presenta la entrada de inversión directa externa, la cual no termina de despegar, a pesar de la reducción en el riesgo - país, por la ausencia de señales claras sobre la consolidación de la recuperación económica.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: El escenario político definirá la evolución del real en 2004

La política que ha mantenido el equipo de Lula desde que llegó al poder, basada en la austeridad fiscal y control de la inflación, ha permitido recuperar la confianza internacional en la economía brasileña y mantener la estabilidad en los mercados cambiarios, tras la fuerte volatilidad registrada durante el periodo pre-electoral. Como resultado de ello, la cotización cerrará el año registrando una apreciación en torno al 19% respecto a los niveles de finales de 2002, habiendo encontrado un soporte inferior en los 2,8 R/\$, nivel al que se aproximó en dos ocasiones, primero en julio y posteriormente en octubre, pero sin llegar a rebasarlo.

Para el próximo año no se esperan situaciones de inestabilidad cambiaria, aunque a cierre de ejercicio la cotización se situaría ligeramente más depreciada que en la actualidad (3,25 frente a 2,95 R/\$). De momento, la velocidad récord con que Lula ha conseguido aprobar dos de las reformas vitales, la de pensiones y la tributaria, permite definir la senda de evolución de 2004 en dos sentidos: en primer lugar, garantiza el cumplimiento de los compromisos sobre superávit adquiridos con los organismos internacionales, lo que aumentará la confianza y credibilidad de Brasil en el escenario económico internacional; por otro lado, la aprobación ha sido posible gracias al apoyo del partido rival de centro derecha, ya que ha contado con la oposición interna de la parte más radical del partido PT, lo que complicará las negociaciones para el próximo año, en que aún habrá que continuar avanzando en el proceso iniciado de reformas estructurales.

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	3,3	10,2%
Escenario mayor depreciación	(5%)	3,2	3,8	18,8%

(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

- Una rápida mejora de las cuentas públicas, tras la aprobación de la reforma fiscal, reduce los niveles de endeudamiento, mejora la percepción de los mercados y favorece la llegada de la inversión exterior necesaria para consolidar el crecimiento.

Mayor depreciación

- Las tensiones existentes dentro del partido del gobierno (PT) junto con una mayor oposición de los partidos rivales frenan el proceso de negociaciones, lo que genera inestabilidad en los mercados financieros internacionales y dificulta la consolidación de la recuperación.



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.

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL REAL

■ SUPERAVIT PRIMARIO

La austeridad fiscal mantenida por Lula está permitiendo que el superávit primario supere los niveles acordados con el FMI (4,25% del PIB), sin embargo, un mayor compromiso con las políticas sociales en 2004 reducirá los niveles récord alcanzados en 2003. En este sentido, la mejora conseguida en las cuentas públicas por la aprobación de las reformas estructurales debe ser tal que compense el incremento en el gasto social, ya que unas cuentas públicas saneadas son la base para mejorar la percepción de los mercados externos al reducir la probabilidad de impago de la deuda.

■ INVERSIÓN DIRECTA

A pesar de que el riesgo país se ha reducido drásticamente y que la confianza en el país parece restablecida, la inversión directa continúa en niveles muy deprimidos, inferiores a la mitad de los registrados en 2002. Aún con todo, la balanza por cuenta corriente muestra un superávit debido a los buenos resultados obtenidos en el saldo comercial, el cual viene explicado en parte por el reducido nivel de importaciones. En la medida en que la actividad se recupere, y con ello las importaciones, una entrada de capital extranjero insuficiente deterioraría el saldo corriente presionando la cotización al alza.

■ CLIMA POLÍTICO

Los conflictos internos dentro del PT, debido a que el ala más izquierdista no aprueba la política ortodoxa mantenida por Lula, han obligado al partido del gobierno a pactar con el PMDB, primera minoría en el Senado y segunda en la Cámara de los Diputados, para conseguir la aprobación de las reformas a cambio de recompensas burocráticas. En el futuro, esta dependencia de los partidos de la oposición podría aumentar el grado de tensión interna en el PT, generando problemas políticos que trasmitan desconfianza en los mercados internacionales.

Cuadro Macroeconómico Básico

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

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

Tendencias Coyunturales

Económicos

	ago-03	sep-03	oct-03	nov-03	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	14,9	14,9	13,8	10,9	↓
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	3,5	3,6	3,7	3,71	↑
(% PIB)	0,7	0,8	0,8	-	↑
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	22,9	23,1	23,4	23,9	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)	10,9	10,4	9,4	10,2	↓
(% cto anual)	-45,9	-47,7	-52,2	-45,3	→
Tipo Cambio Efect. Real (1995=100)	152	153	150	149	↓
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	49,3	57,1	64,0	-	↑
(% PIB) (2)	5,0	5,1	5,1	-	→
Deuda Pública Total (% PIB)	58,4	57,8	57,2	-	→

Financieros

	ago-03	sep-03	oct-03	nov-03	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	3,00	2,92	2,86	2,91	↓
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	3,07 - 2,95	2,98 - 2,89	2,90 - 2,83	2,95 - 2,86	↓
Volatilidad Cambiaria (3)	0,9%	0,9%	0,7%	1,2%	↓
Reservas Internacionales (M.M. \$)	47,8	52,7	54,1	54,4	↑
Tasa SELIC	23,5	21,02	19,54	18,31	↓
Prima de riesgo (EMBI)	776	672	625	566	↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	764	669	630	-	↓
Indice de Bolsa (BOVESPA)	15.174	16.010	17.928	20.183	↑

(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/\$)	(21-dic) 2,92	0,3	0,0	-19,4	2,93	3,96	2,27
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(19-dic) 50,1	-8,0	-4,9	32,5	36,8	42,0	32,9
Tipo de interés (CDI)	(18-dic) 16,2	18,2 (1)	20,9 (1)	22,9 (1)	19,0	22,9	17,8
Indice de Bolsa (BOVESPA)	(19-dic) 21.382	5,9	33,6	89,8	11.484	14.033	8.622
Prima riesgo (EMBI)	(19-dic) 480	-15,2	-28,6	-68,4	1.367	2.443	698
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(10-dic) 505	-	669 (1)	1.571 (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

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: 21 de diciembre de 2003

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.