



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



BRASIL

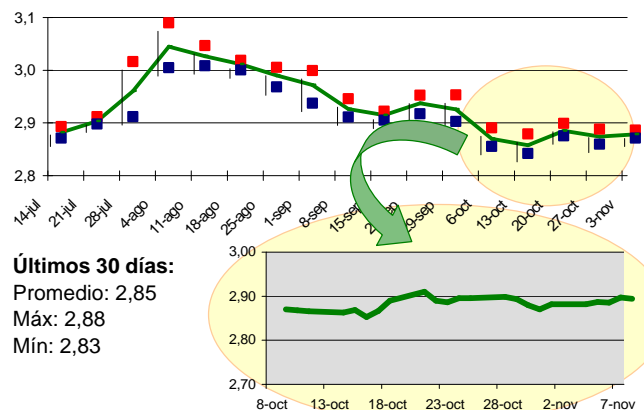
(Noviembre 2003)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: El real vuelve a consolidarse en torno a los 2,85R/\$

Al igual que ocurrió durante el mes de junio, en el que la senda apreciatoria del real se frenó al estabilizarse la cotización en torno a los 2,85R/\$, la trayectoria de la divisa vuelve en octubre a consolidarse en los mismos niveles, tras el periodo apreciatorio registrado desde el repunte de julio. En esta ocasión, el efecto en los mercados de un mayor optimismo económico, tras los datos positivos registrados en los últimos meses en el sector industrial, se ha visto frenado por el desincentivo de la continuada tendencia a la baja en las tasas de interés y la retirada de los swaps ofrecidos por el gobierno para garantizar la cobertura cambiaria durante la época pre-electoral. Por otro lado, los rumores, que terminaron confirmándose a comienzos de noviembre, sobre la renegociación del acuerdo mantenido con el FMI y sobre la mejora de la calificación de la deuda soberana por parte de la agencia Fitch, contribuyeron a reducir la volatilidad cambiaria.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: La política del Gobierno presionará la cotización al alza

A pesar de que el mayor optimismo económico debería incentivar la apreciación de la cotización, pensamos que los valores actuales (2,85 R/\$) suponen un soporte inferior para la moneda y que niveles más apreciados no se adecuarían a los intereses del Gobierno, por lo que esperamos un real en torno a 3 R/\$ a cierre de 2003.

Teniendo en cuenta que la moneda ha recuperado gran parte de la fortaleza perdida durante el periodo pre-electoral, es previsible que en el CP el gobierno acelere el proceso ya iniciado de retiro de las coberturas cambiarias mantenidas hasta ahora. Por otro lado, en materia de política monetaria esperamos nuevas reducciones de la tasa SELIC en lo que queda de año, lo que supone un freno a la entrada del capital especulativo que había acelerado su ritmo de llegada atraído por los elevados tipos de interés. En este sentido, es previsible que parte de la ganancia registrada en la Bolsa durante 2003, superior al 50%, se materialice a finales de año y se repatrié hacia los países de procedencia, lo que supone un nuevo foco de presión sobre la cotización.

Por último, aún está pendiente la aprobación de las reformas estructurales antes de que finalice el año. En este sentido, las discrepancias existentes en materia tributaria entre el gobierno federal y los estados podría dilatar la aprobación de la reforma fiscal hasta el año que viene, lo que perjudicaría la percepción de los mercados sobre la capacidad del gobierno para cumplir con sus objetivos presupuestarios.

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

ESCENARIOS	Pbb(1)	2003	2004	% cto.
Escenario menor depreciación	(25%)	2,6	2,5	-3,8%
Escenario base (*)	(70%)	3,0	3,3	8,6%
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

- 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

- El deterioro en la entrada de inversión directa retrasa la recuperación económica hasta la segunda mitad de 2004.
- Los desacuerdos existentes en torno a la reforma fiscal impiden su aprobación antes de mediados de 2004.



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

INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA

Si bien el riesgo-país se ha recuperado hasta los niveles registrados hace cinco años, la entrada de inversión exterior se resiste. En este sentido, la reforma fiscal supone una garantía para el cumplimiento de los requisitos de endeudamiento, lo cual favorece la llegada de la IDE necesaria para consolidar el crecimiento. Es por ello que el retraso en la aprobación de la reforma pondría en peligro la evolución de este escenario deseable.

NIVEL DE RESERVAS

La trayectoria ascendente que han mantenido las reservas en los últimos meses no es suficiente para el gobierno, quien busca aumentar los niveles de las mismas para mejorar el perfil de la deuda pública y atraer inversión exterior. El cumplimiento de este objetivo supone la adquisición de dólares por parte del Banco Central, lo que a CP presiona a la cotización al alza.

ACUERDO CON EL FMI

La semana pasada, el FMI aceptó la renovación para 2004 del acuerdo que mantiene con Brasil, lo que supone el posible acceso a 14.000 millones de dólares para la economía. Aunque el acuerdo es preventivo, y sólo podrá ser usado en caso de producirse un shock exterior, reduce la incertidumbre cambiaria para el próximo año.

CLIMA POLÍTICO

La pobre evolución económica registrada en 2003 (bajo crecimiento, elevado nivel de desempleo, etc.) se ha traducido en una caída en la aprobación del presidente Lula tal y como demuestran las últimas encuestas disponibles. En este sentido, la consolidación de la recuperación es imprescindible para que el deterioro del clima político no se dilate en el tiempo.

Cuadro Macroeconómico Básico

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

	jul-03	ago-03	sep-03	oct-03	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	15,3	14,9	14,9	13,8	↓
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	2,6	3,5	3,6	-	↑
(% PIB)	0,5	0,7	0,8	-	↑
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	21,8	22,9	23,1	-	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)	10,8	10,9	10,4	-	↓
(% cto anual)	-47,8	-45,9	-47,7	-	↓
Tipo Cambio Efect. Real (base dic-98)	209	208	-	-	↓
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	44,3	49,3	57,1	-	↑
(% PIB) (2)	5,2	5,0	5,1	-	→
Deuda Pública Total (% PIB)	57,9	58,3	57,7	-	→

Financieros

	jul-03	ago-03	sep-03	oct-03	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	2,88	3,00	2,92	2,86	↓
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	2,82 - 2,97	2,95 - 3,07	2,89 - 2,98	2,83 - 2,90	↓
Volatilidad Cambiaria (3)	1,2%	0,9%	0,9%	0,7%	↓
Reservas Internacionales (M.M. \$)	47,6	47,8	52,7	54,1	↑
Tasa SELIC	25,36	23,5	21,02	19,54	↓
Prima de riesgo (EMBI)	778	776	672	625	↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	786	764	669	614	↓
Indice de Bolsa (BOVESPA)	13.552	14.000	16.094	17.779	↑

(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/\$)	(12-nov)	2,92	2,9	-3,4	-17,8	2,93	2,27
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(11-nov)	53,7	-0,7	12,4	50,9	36,8	32,9
Tipo de interés (CDI)	(10-nov)	18,8	19,7 (1)	24,2 (1)	20,8 (1)	19,0	17,8
Indice de Bolsa (BOVESPA)	(11-nov)	18.409	4,1	35,8	86,2	11.484	8.622
Prima riesgo (EMBI)	(10-nov)	570	-5,6	-29,0	-67,3	1.367	698
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(11-nov)	579	614 (1)	801 (1)	1.802 (1)	1.339	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: 12 de noviembre 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.