



# RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



## BRASIL

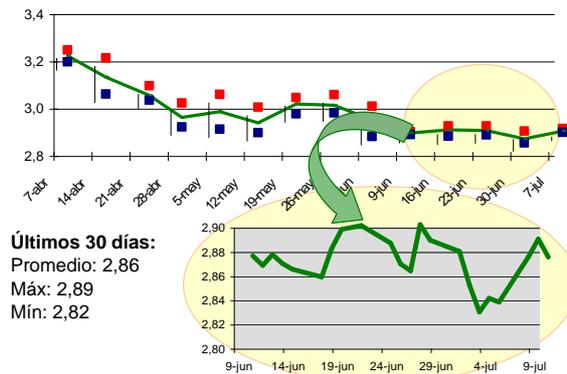
(Julio 2003)

### Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

#### PASADO RECIENTE: Optimismo en los mercados y estabilidad en la cotización

El real parece haber frenado durante el último mes la senda apreciatoria que inició a finales de 2002, estabilizándose en unos niveles en torno a los 2,86 R/\$. Por un lado, la volatilidad continúa reduciéndose en los mercados cambiarios debido a la llegada de buenas noticias: desaceleración en el crecimiento de los precios, superávit presupuestario primario por encima de las metas pactadas con el FMI, excelentes resultados del saldo comercial, mejora en la perspectiva de la calificación de Fitch IBCA de la deuda a "positivo" desde "estable", y elogios desde el FMI sobre la política mantenida por Lula. Por otro lado, y a pesar de las declaraciones por parte del Banco Central de no intervenir en los mercados, las últimas medidas tomadas (modificación en la política de refinanciamiento de la deuda indexada al dólar y reducción en la proporción de activos respecto a las divisas internacionales mantenidas en los bancos) suponen una reducción en la oferta de dólares que está evitando un mayor fortalecimiento de la moneda.

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



#### PERSPECTIVAS DE FUTURO: La tendencia apreciatoria se revierte en la segunda mitad de año

El favorable clima de los mercados modifica las expectativas cambiarias hacia un escenario más optimista en el que gana peso la probabilidad de menor depreciación frente a valores más débiles de la divisa. Aún con todo, el tipo de cambio para final de año se situará en una cotización superior a la actual (3,2 R/\$ frente a niveles por debajo de 3R/\$ registrados en los últimos meses).

Varias son las razones que justifican el fin de la senda apreciatoria hacia niveles más débiles del real de aquí a final de año. En primer lugar, la atención de los mercados se centrará en los próximos meses en la reformas tributarias y de la Seguridad Social que deberán votarse en la Cámara en agosto. Si bien su aprobación parece clara, dado el elevado grado de cohesión política alcanzado por Lula, ésta podría retrasarse por la existencia de ciertas posiciones en contra, incluso dentro del mismo partido PT, lo que aumentaría la incertidumbre en los mercados. Aún con todo, los resultados de las reformas se prevén modestos dado el carácter no excesivamente ambicioso del programa. En segundo lugar, una política monetaria expansiva supondrá un freno a la entrada de capitales, lo que unido a un mayor dinamismo de las importaciones a medida que se recupere la economía, reducirá la oferta de divisas. Por último, la recuperación de la moneda americana, desde los niveles de debilidad registrados en la actualidad, supone un foco de presión para la cotización del real.

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

ESCENARIOS	Pbb (1)	2003	2004	% cto.
Escenario menor depreciación	(20%)	2,8	2,8	0%
Escenario base (*)	(70%)	3,2	3,4	6%
Escenario mayor depreciación	(10%)	3,8	4,1	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

- Rápida recuperación de los niveles de inversión directa que entran en el país.
- El resultado de las reformas supone una mejora en más de 2 puntos del saldo presupuestario en % del PIB.
- La cotización del dólar, frente al resto de monedas, continúa debilitándose en los próximos meses.

##### Mayor depreciación

- La aprobación de las reformas tributaria y de la Seguridad Social se posponen para el próximo año.
- Deterioro del saldo presupuestario hasta niveles de incumplimiento de las metas pactadas con el FMI (4,25% del PIB).



## 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](http://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
<b>Producto Interior Bruto (% cto. anual)</b>	1,5	1,5	1,8	3,0
<b>Indice Precios Consumo (IPCA) (% cto. anual)</b>	7,5	8,5	11,5	7,8
<b>Balanza por cuenta corriente (% PIB)</b>	-4,6	-1,7	-1,0	-1,5
<b>Déficit Público (% PIB)</b>	-5,2	-10,3	-4,5	-3,5
<b>Deuda Externa a LP (% PIB)</b>	34,6	32,6	26,9	19,9

Acceda gratuitamente a información y análisis coyuntural de este país en [WWW.CESLA.COM](http://WWW.CESLA.COM)

### Tendencias Coyunturales

#### Económicos

	mar-03	abr-03	may-03	jun-03	Tendencia
<b>IPCA (% cto. anual)</b>	16,5	16,9	17,3	16,6	↑
<b>Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)</b>	-4,3	-3,3	-0,6	-	↓
(% PIB)	-1,0	-0,7	-0,1	-	↓
<b>Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)</b>	15,9	17,1	19,2	-	↑
<b>Inversión Directa (M.M.\$) (1)</b>	13,8	12,7	11,8	-	↓
(% cto anual)	-38,2	-43,3	-45,7	-	↓
<b>Tipo Cambio Efect. Real (base dic-98)</b>	224	199	209	-	→
<b>Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)</b>	22,8	32,7	37,0	-	↑
(% PIB) (2)	6,2	6,5	5,7	-	↓
<b>Deuda Pública Total (% PIB)</b>	55,3	52,2	53,6	-	↓

#### Financieros

	mar-03	abr-03	may-03	jun-03	Tendencia
<b>Tipo de cambio (Real/\$)</b>	3,45	3,12	2,96	2,88	↓
<b>Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio</b>	3,35 - 3,56	2,89 - 3,34	2,86 - 3,03	2,85 - 2,98	↓
<b>Volatilidad Cambiaria (3)</b>	1,7%	3,9%	1,7%	1,2%	↓
<b>Reservas Internacionales (M.M. \$)</b>	42,3	41,5	43,4	48,0	↑
<b>Tasa SELIC</b>	26,32	26,32	26,31	26,09	↑
<b>Prima de riesgo (EMBI)</b>	1.089	897	783	752	↓
<b>Spread Soberano (Brady C - Bond)</b>	1.109	874	789	736	↓
<b>Indice de Bolsa (BOVESPA)</b>	10.850	12.086	13.084	13.605	↑

(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
<b>Tipo de cambio (real/\$)</b>	(10-jul) 2,98	4,2	-7,3	4,4	2,93	3,96	2,27
<b>Reservas Internacionales (M.M. \$)</b>	(9-jul) 47,9	-0,1	15,4	22,6	36,8	42,0	32,9
<b>Tipo de interés (CDI)</b>	(9-jul) 25,6	26,2 (1)	26,2 (1)	18,4 (1)	19,0	22,9	17,8
<b>Indice de Bolsa (BOVESPA)</b>	(10-jul) 13.501	-2,8	7,5	38,3	11.484	14.033	8.622
<b>Prima riesgo (EMBI)</b>	(8-jul) 805	9,5	-13,6	-52,3	1.367	2.443	698
<b>Spread Soberano (Brady C - Bond)</b>	(10-jul) 832	746 (1)	874 (1)	1.615 (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

##### FLUJO DE CAPITALES

Dado que la tendencia en política monetaria será rebajar las tasas de interés a medida que la inflación vaya retornando a cifras de un dígito, es de esperar que el flujo de capitales especulativos disminuya. Esta situación en un escenario de bajos niveles de inversión directa en el país supondrá una menor entrada de divisas y un aumento de la presión sobre la cotización.

##### SALDO COMERCIAL

Los resultados del sector exterior continúan situándose en niveles récord, lo que está suponiendo una ampliación de la oferta de divisas a través de esta vía. Sin embargo, a medida que la actividad económica se recupere y el ritmo importador mejore, es previsible una reducción en los niveles de divisas que entran en el país como resultado neto de la actividad comercial.

##### RECUPERACIÓN DEL DÓLAR

El proceso apreciatorio registrado por el real está vinculado en parte a la debilidad reciente registrada por el dólar, y así, mientras que la apreciación acumulada en el año frente a esta divisa supone un 16%, se reduce al 8% cuando se compara con el euro. En la medida que la economía de EEUU se recupere y la divisa americana vaya ganando terreno, la fortaleza del real se reducirá.

##### CLIMA POLÍTICO

La actitud de consenso que mantiene el PT se ha materializado en los acuerdos conseguidos con el partido de centro derecha PMDB (tercer mayor partido en el Congreso) y los encuentros que Lula ha mantenido con los partidos de la oposición. Todo ello garantiza un clima de diálogo, necesario para llevar a cabo las reformas económicas, y aumenta la popularidad de Lula, quien ya cuenta con el apoyo de más del 70% de la población.