



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



BRASIL

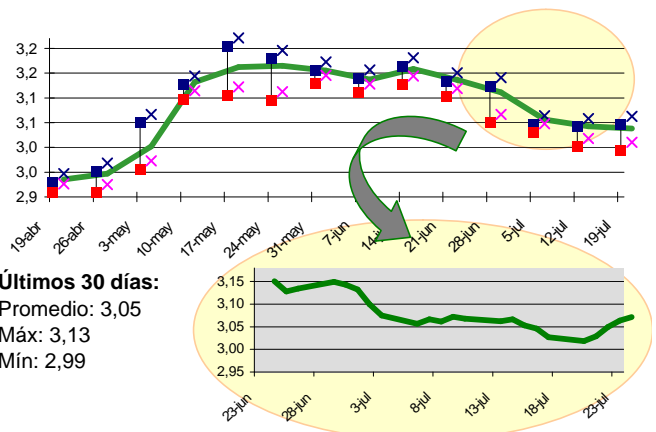
(Julio 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: El real continuó con la recuperación de las pérdidas de mayo

El tipo de cambio del Real continuó con su recuperación, situándose en niveles cercanos a 3,00 Reales por Dólar, dentro del rango que hasta mayo definíamos como de referencia de corto plazo (3,07 - 2,77). Los niveles de julio suponen una recuperación cercana al 7% desde los mínimos de mediados de mayo. Nuevamente las motivaciones externas están detrás de los movimientos del Real, concretamente la desaparición de los temores que llevaron a su pérdida de valor y que eran la posibilidad de que la FED subiera de manera agresiva sus tipos de interés y restara atractivo a la inversión en los países emergentes, entre los que se encuentra Brasil. A esa desaparición de temores ha contribuido tanto la modesta subida de tipos (25 b.p.) practicada por la FED como por la sorpresiva caída de los precios al por mayor USA. Los factores internos brasileños continúan aportando estabilidad al tipo de cambio del Real, manteniéndose las variables macroeconómicas controladas.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: Debemos confiar en la estabilidad del Real

En nuestra opinión, la rápida recuperación del Real frente al Dólar podría llevar a los operadores a una lógica toma de beneficios que lleve nuevamente su cotización al extremo del rango de referencia mantenido hasta mediados de mayo, constituido por el nivel de 3,07. Las posibilidades de superación de dicho nivel subirán conforme mayores tasas de crecimiento económico se esperen en Estados Unidos, de tal forma que hagan aumentar las expectativas de nuevos alzas en los tipos de este país. Este riesgo, aunque real, consideramos que hasta pasadas las elecciones presidenciales americanas de otoño es bajo ya que de mover nuevamente los tipos la FED lo hará modestamente, siendo probable asimismo que no los toque, y ello por dos motivos: la economía muestra signos mixtos de crecimiento, con dificultad para trasladar incrementos de precios a los consumidores, mostrando una demanda poco sólida; tradicionalmente la FED, sin estar ante una situación grave, prefiere mantenerse al margen en los procesos electorales.

Una vez más tenemos que recurrir a factores externos como principal riesgo de los movimientos de las variables financieras brasileñas, algo que comparte tanto el tipo de cambio del Real como el Índice Bovespa y la prima de riesgo EMBI. Las variables internas, aun existiendo, no parecen en estos momentos capaces de generar movimientos significativos, tanto favorables como desfavorables, en los indicadores financieros de Brasil, favoreciendo más bien una cierta estabilización en rangos relativamente cortos: Bovespa entre 20.000 y 25.000 puntos, tipo de cambio entre 3,00 - 3,15 y prima riesgo EMBI entre 500 y 700 puntos.

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

ESCENARIOS	Pbb(1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(10%)	2,9	2,8	-3,5%
Escenario base (*)	(70%)	3,2	3,4	6,3%
Escenario mayor depreciación	(20%)	3,4	3,5	2,9%

(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

- Reforzamiento político de Lula en las elecciones municipales.
- Consistencia en la recuperación económica por encima de niveles del 4%
- Ausencia de nueva subida de tipos en EE.UU. este año.

Mayor depreciación

- Alza significativo de los tipos de interés USA.
- Pérdida de apoyo de Lula en las cámaras y/o en las elecciones municipales.
- Aumento de la inflación que provoque alza en los tipos en Brasil y perjudique las expectativas de crecimiento y con ello dificulte el compromiso social de Lula.



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.

Cuadro Macroeconómico Básico

	2002	2003	2004	2005
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	1,5	-0,2	3,2	2,8
Índice Precios Consumo (IPCA) (% cto. anual)	12,5	9,3	6,2	6,0
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-1,7	0,8	1,0	-1,4
Déficit Público (% PIB)	-3,9	-4,3	-3,0	-5,0
Deuda Externa Total (% PIB)	55,5	58,2	61,3	59,5

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

Tendencias Coyunturales

Económicos	mar-04	abr-04	may-04	jun-04	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	5,9	5,3	5,2	6,1	↑
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	5,52	5,73	6,33	7,91	↑
(% PIB)	-	-	-	-	
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	27,2	27,4	28,0	29,5	→
Inversión Directa (M.M.\$) (1)					
(% cto anual)					
Tipo Cambio Efect. Real (1995=100)	-	-	-	-	
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	20,5	32,4	38,3	-	↓
(% PIB) (2)	5,4	6,3	5,9	-	→
Deuda Pública Total (% PIB)	57,3	56,5	56,8	-	→

Financieros	mar-04	abr-04	may-04	jun-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	2,91	2,91	3,10	3,13	→
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	2,94 - 2,87	2,95 - 2,87	3,20 - 2,96	3,16-3,10	→
Volatilidad Cambiaria (3)	0,6%	0,8%	2,3%	0,5%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	51,6	50,5	50,5	49,8	↓
Tasa SELIC	16,19	15,96	15,77	15,80	↓
Prima de riesgo (EMBI)	554	591	719	665	→
Spread Soberano (Brady C - Bond)	575	592	721	-	↓
Índice de Bolsa (BOVESPA)	22.142	19.604	19.544	21.148	↓

(1) Últimos doce meses

(2) Saldo acumulado desde enero

(3) Porcentaje de la desviación típica sobre el promedio de cada mes

Indicadores de Riesgo al Día

	Último dato	% cto. en último mes	% cto. en último trimestre	% cto. en último año	Media	Año 2003 Máximo	Mínimo
Tipo de cambio (real/\$)	(22-jul)	3,04	-3,2	3,9	3,07	3,66	2,82
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(jun)	49,8	-1,5	-3,5	46,5	54,4	38,5
Tipo de interés (CDI)	(22-jul)	15,7	15,71 (1)	15,73 (1)	25,56 (1)		
Índice de Bolsa (BOVESPA)	(22-jul)	21.730	8,0	3,1	14.508	22.236	9.995
Prima riesgo (EMBI)	(22-jul)	599	-5,5	0,3	836	1.424	463
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(22-jul)	592	653 (1)	638 (1)	848	1.364	505

(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: 24 de julio de 2004

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.

www.cesla.com

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL REAL

SECTOR EXTERIOR

La favorable evolución económica de Brasil se ha sustentado principalmente en el sector exterior, aunque en el segundo trimestre la contribución de la demanda interna parece mejorar, reduciendo los riesgos asociados a un posible cambio en el ciclo económico internacional, haciendo con ello a la economía brasileña más sólida y estable, lo que debería favorecer su financiación. Pese a ello, Brasil sigue dependiendo de manera importante del sector exterior, esperándose para este año una cifra record.

FINANCIACIÓN

Los altos tipos de interés que disfruta Brasil sigue siendo el principal argumento de inversión de los no residentes, lo que dificulta importantes descensos en los mismos mientras el favorable desempeño económico no se consolide durante un periodo de tiempo razonable, que de confianza a los inversores. Por ello, el gobierno de Lula continua limitado en su capacidad de gasto social por sus compromisos con los mercados de capitales, que se concretan en la aplicación de una política económica ortodoxa que le lleva a superar los extremos impuestos por los organismos internacionales.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

Las recientes tensiones observadas en los precios parecen coincidir con el despertar de la demanda interna en Brasil, lo que complica al gobierno el poder conseguir mayores tasas de crecimiento con estabilidad de precios. Los objetivos de inflación hasta el 2006 (fin del mandato actual de Lula) parecen confirmar el compromiso de este con el control inflacionario, lo que podría dificultar o, al menos, moderar, el esperado proceso de descenso en la tasa Selic.