



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

CESLA

BRASIL

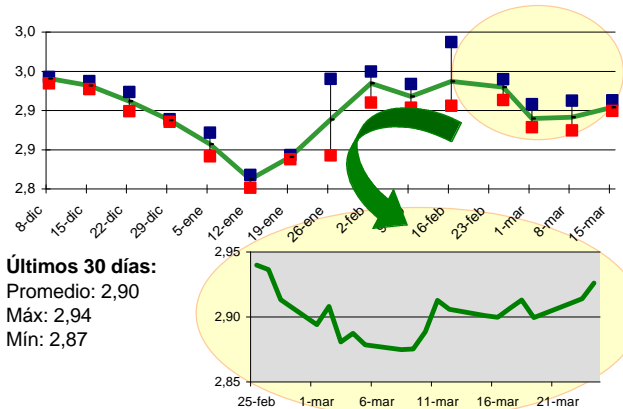
(Marzo 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Real / \$)

PASADO RECIENTE: Algo más de volatilidad pero en un rango estrecho

El tipo de cambio del Real continua dando muestras de gran solidez frente al dólar al cotizar el último mes en un rango del 2,25% (2,9399 - 2,8748). Lo que si se observó fue una mayor volatilidad. El Real recuperó un 4% en las 2 semanas posteriores al surgimiento de las acusaciones de las contribuciones ilegales al Partido de los Trabajadores, gracias a que Lula logro evitar las investigaciones parlamentarias. Por su parte, el ligero descenso en la tasa SELIC, que la llevó del 16,50% al 16,25%, pasó totalmente desapercibido. Este recorte parece mostrar que el Banco Central está confiado en que el reciente repunte de los precios al por mayor no supondrá un obstáculo importante en su objetivo de inflación del 5,5% (con una banda de +/- 2,5%) para este año. Lo que si parece claro es que los descensos de tipos previstos por el mercado probablemente se ralentizarán respecto al ritmo esperado al inicio de año. El spread de crédito se mantuvo entre 587 - 522 bp.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: Moderado debilitamiento hacia mediados de año

Desde mayo del 2003 el Real fluctúa en un rango amplio (3,07 - 2,77) frente al \$, rango que no creemos vaya a romper a corto plazo. En la actualidad el Real cotiza en una confortable zona media del mismo. Hoy podemos anticipar como factor que pueda romper el rango un cambio en la política monetaria americana, cambio que conforme nos adentramos en el presente año cada vez se va retrasando más. Así, el progresivo descenso en los tipos brasileños combinado con estabilidad en los americanos llevará a mediados de año al Real hacia el extremo de depreciación de dicho rango, necesitando para romperlo que la expectativa de reducción del diferencial se acelere a partir del aumento de los americanos. Existe el riesgo de que las elecciones americanas y brasileñas sobrevengan cuando las expectativas se muestren más determinantes respecto del momento del cambio en la política monetaria americana, lo cual podría amplificar los movimientos cambiarios. Los intentos de Lula por conseguir mayor margen de gasto, sin que compute en el saldo presupuestario podrían favorecer una depreciación del Real dentro del actual rango. En este ámbito se enmarca el proyecto de ley de creación de sociedades entre el sector público y el privado para la realización de inversiones, aprobado sin los textos que exigían a los gobiernos locales acatar sus niveles máximos de deuda; y los contactos internacionales de Lula para lograr que las inversiones en infraestructuras no se consideren gasto y así el FMI permita algo más de margen para animar la economía.

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

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

- Si las presiones en los precios no se controlan se podrían retrasar/anular los descensos en los tipos mejorando la perspectiva de rentabilidad de sus activos.
- Presión sobre EE. UU. si la economía no logra trasladar la confianza necesaria y los tipos de interés permanecen bajos.

Mayor depreciación

- Lula está intentando conseguir el "respaldo" internacional (G7) para poder gastar más dinero en su economía, sin que se integre en las cifras impuestas por el FMI, lo que se traduciría en una mayor deuda.
- La inestabilidad política creciente por discrepancias en la alianza de gobierno.

cesce

COFIDES



Telefonica

L.R. KLEIN
INST. DE PREDICCIÓN ECONÓMICA
CENTRO GAUSS

UNESA
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE LA INDUSTRIA ELÉCTRICA

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
Indice Precios Consumo (IPCA) (% cto. anual)	12,5	9,3	6,5	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

	nov-03	dic-03	ene-04	feb-04	Tendencia
IPCA (% cto. anual)	10,9	9,1	7,7	6,7	↓
Sdo. Bza. Cta. Corriente (M.M.\$) (1)	3,6	4,1	4,57	-	↑
(% PIB)	0,7	0,8	0,9	-	↑
Sdo. Bza. Comercial (M.M.\$) (1)	23,9	24,8	25,3	-	↑
Inversión Directa (M.M.\$) (1)	10,2				→
(% cto anual)	-45,3				↓
Tipo Cambio Efect. Real (1995=100)	151	149	143	-	↓
Sdo. Presupuest. Primario (M.M.R.) (2)	70,3	66,2	-	-	↑
(% PIB) (2)	5,1	4,3	5,3	-	→
Deuda Pública Total (% PIB)	58,2	58,2	58,2	-	→

Financieros

	nov-03	dic-03	ene-04	feb-04	Tendencia
Tipo de cambio (Real/\$)	2,91	2,92	2,85	2,93	↓
Recorrido (mín - máx) Tipo de Cambio	2,95 - 2,86	2,94 - 2,89	2,94 - 2,80	2,99 - 2,90	↓
Volatilidad Cambiaria (3)	1,2%	0,6%	1,2%	0,7%	→
Reservas Internacionales (M.M. \$)	54,4	49,3	53,3	53,0	↑
Tasa SELIC	18,31	16,91	16,32	16,30	↓
Prima de riesgo (EMBI)	566	487	435	543	↓
Spread Soberano (Brady C - Bond)	576	505	459	570	↓
Indice de Bolsa (BOVESPA)	20.183	22.236	21.851	21.755	↑

(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 2003 Máximo	Mínimo
Tipo de cambio (real/\$)	(25-mar)	2,93	-0,3	0,8	-13,3	3,07	2,82
Reservas Internacionales (M.M. \$)	(feb)	53,0	-0,6	-2,7	37,45	46,5	38,5
Tipo de interés (CDI)	(25-mar)	16,0	16,24 (1)	16,23 (1)	26,19 (1)		
Indice de Bolsa (BOVESPA)	(25-mar)	21.000	-2,8	-3,2	87,0	14.508	9.995
Prima riesgo (EMBI)	(18-mar)	544	-8,3	13,3	-49,4	836	463
Spread Soberano (Brady C - Bond)	(25-mar)	584	594 (1)	502 (1)	1.077 (1)	848	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

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL REAL

■ SUPERÁVIT PRIMARIO

Por primera vez desde los 80 el déficit neto del sector público podría situarse este año en el 3% del PIB. El objetivo de superávit primario es del 4,25% del PIB. La oposición se muestra contraria al mantenimiento de este nivel hasta el 2006, tal y como está previsto, ya que podría ser un lastre para el crecimiento. La recaudación tributaria del gobierno federal continua aumentando, poniendo de manifiesto que los recientes cambios en las leyes tributarias han mejorado la recaudación impositiva pese a la debilidad de la economía, registrándose en lo que va de año un aumento en los ingresos tributarios del 2,35% respecto a igual periodo del 2003.

■ FINANCIACIÓN

En el nuevo entorno de spread de crédito (500 - 600 bp.) el Tesoro no ha encontrado problemas en las últimas colocaciones de papel. En febrero la deuda federal interna se situó en 743.200 millones de Reales, un 0,78% más que en enero. La deuda a tipos fijos se situó en el 13,6% frente al 12,6% de enero (dentro del 13% - 23% fijado como objetivo). La deuda a tipos variables se situó en el 51,8% desde el 51,1% de enero. Los títulos indexados a la inflación se situaron en el 13,8% desde el 13,6% de enero; y los indexados al dólar bajaron hasta el 19% desde el 21% de enero.

■ CLIMA POLÍTICO

A raíz de la aparición del primer caso de corrupción bajo mandato de Lula, dirigentes de partidos opositores han intensificado sus críticas hacia la política económica del gobierno, principalmente hacia el desempleo. El distanciamiento entre el gobierno y sus aliados ha llevado a que el principal partido aliado en el gobierno anuncie que abandonará el mismo si no hay un cambio urgente en la política económica. Se rumorea que el gobierno podría estar dispuesto ahora a hacer concesiones en todos los frentes para mantener su apoyo político.