



# RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

**CESLA**

## ARGENTINA

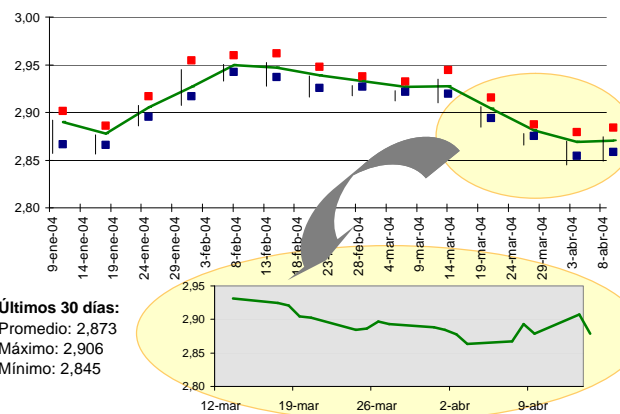
(Abril 2004)

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

#### PASADO RECIENTE: Las buenas noticias sitúan la cotización en un mínimo anual

El peso ha comenzado el mes de abril registrando un mínimo anual al situarse por debajo de los 2,85 P/\$, límite inferior que no se sobrepasaba desde octubre de 2003. A parte de un incremento en las liquidaciones de divisas por parte de los exportadores, debido a las mayores ventas del complejo sojero por factores estacionales, existen otras causas que explican la tendencia apreciativa de la moneda: por un lado, los datos de actividad publicados del IVTde 2003 han sido muy positivos (crecimiento del 11,5% y caída en la tasa de paro hasta el 14,5%) y auguran dinamismo para el 2004; por otro lado, la aprobación oficial de la segunda revisión del acuerdo crediticio mantenido con el FMI se realizó sin retrasos (a diferencia de lo ocurrido en la anterior ocasión) y con la unanimidad de todos los miembros del directorio, lo cual ha inyectado un ligero optimismo en los mercados. Esta tendencia del peso se ha visto frenada en la última semana, debido a una mayor intervención en los mercados por parte del Banco Central y el Banco de la Nación, quienes a través de la compra de reservas tratan de evitar que la cotización se sitúe en una zona que pueda poner en peligro la competitividad del país.

#### Evolución semanal TC Peso/\$ (últimos tres meses)



#### PERSPECTIVAS DE FUTURO: Las intervenciones del BC mantendrán la cotización estable en el CP

En el CP es previsible que el comportamiento del tipo de cambio se mantenga estable: si bien, por factores estacionales, se esperan incrementos en la oferta de dólares como consecuencia de la liquidación de las exportaciones del complejo sojero, éstos se verán compensados por el crecimiento de las importaciones y mayores intervenciones del BC. En este sentido, el gobierno pretenderá evitar que la economía pierda competitividad manteniendo la fluctuación de la moneda por encima de los 2,75 P/\$ (mínimo desde la ruptura de la convertibilidad) a través de la compra de dólares en los mercados, siempre y cuando no se incumplan los objetivos monetarios pactados con el FMI; para ello, dispone de un elevado margen de maniobra gracias al fuerte superávit fiscal acumulado que permite la esterilización con cargo al presupuesto público.

En el medio plazo, siguen presentes los riesgos que han desestabilizado los mercados en los últimos meses con tres fechas clave hasta final de año donde se podría observar una mayor volatilidad cambiaria: en junio, cuando tendrá lugar la tercera revisión del acuerdo crediticio pactado con el FMI (en el que se prevé una postura más dura por parte del organismo internacional que la mantenida en las dos primeras revisiones); en agosto, fecha tope para la presentación de la oferta definitiva a los acreedores de la deuda impagada; y en septiembre, cuando se negocien las nuevas metas de superávit primario para 2005 y 2006. Con todo, mantenemos la predicción del escenario base respecto al último informe (3,1 P/\$ a finales de 2004 y 2005).

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

ESCENARIOS	Prob (1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(25%)	2,4	2,0	-16,7
Escenario base (*)	(60%)	3,1	3,1	0,0
Escenario mayor depreciación	(15%)	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

##### Escenario de menor depreciación

- El gobierno argentino mejora la propuesta inicial presentada en Dubai sobre la reestructuración de la deuda, lo que reduce claramente las tensiones en las negociaciones con el FMI y mejora la imagen del país cara a la comunidad financiera internacional.

##### Escenario de mayor depreciación

- Una política demasiado populista que deteriore los resultados fiscales por un lado, y la falta de acuerdo en la reestructuración de la deuda por otro, no permiten la aprobación del pacto acordado con el FMI generando nuevos episodios de impago.

CESLA es una iniciativa de

cesce

COFIDES

EBN

IBERDROLA

Telefonica

L.R. KLEIN  
INST. DE PREDECCIÓN ECONÓMICA  
CENTRO GAUSS  
UAI

UNESA  
ASOCIACIÓN ARGENTINA  
DE LA INDUSTRIA ELÉCTRICA

# Argentina: Datos básicos de Política Cambiaria



**Moneda:** Peso **Tipo de Cambio** Peso/\$: 2,96 (final año 2003) **Régimen cambiario:** Tipo de cambio fijo 1P=1\$ mediante caja de convertibilidad. Flotante desde el 11 de febrero de 2002. Durante enero de 2002 rigió además un dólar para operaciones de comercio exterior, a una cotización fija de \$ 1,40. **Banco Central:** ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)) El Banco Central de Argentina es gobernado por Alfonso Prat-Gay. La misión del Banco Central es la de preservar el valor de la moneda y mantener la estabilidad del Sistema Financiero.

## Cuadro Macroeconómico Básico

	2002	2003	2004	2005
<b>Producto Interior Bruto (% cto. anual)</b>	-10,9	8,7	6,5	4,0
<b>Indice Precios Consumo (% cto. anual)</b>	41,0	3,7	7,0	6,5
<b>Balanza por cuenta corriente (% PIB)</b>	9,4	6,1	4,3	3,5
<b>Saldo Sector Público (% PIB)</b>	-1,5	0,5	1,4	0,9
<b>Reservas (M.M \$)</b>	10,5	14,1	17,6	19,0

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

## Tendencias Coyunturales

### ECONOMICOS

	nov-03	dic-03	ene-04	feb-04	Tendencia
<b>Indice precios consumo (% cto. anual)</b>	3,7	2,7	2,3	2,3	↓
<b>Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)</b>	34,8	36,2	46,3	47,7	↑
<b>EMI (% cto. Anual desestacionalizado)</b>	12,5	12,0	13,3	-	→
<b>Reservas (MM \$)</b>	14,1	14,9	15,0	15,0	↑
<b>Reservas (% cto. anual)</b>	34,8	60,0	45,8	42,7	↑
<b>Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)</b>	15,4	14,8	14,5	-	↓
<b>Tipo Cambio Real (IPC + \$)</b>	2,12	2,1	2,1	-	→
<b>Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)</b>	2,08	2,1	2,1	-	↑
<b>Ingresos fiscales (% cto. anual)</b>	40,3	27,8	36,7	-	→

### FINANCIEROS

	nov-03	dic-03	ene-04	feb-04	Tendencia
<b>Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)</b>	2,96	2,89	2,93	2,90	→
<b>Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio</b>	2,93-2,99	2,86-2,95	2,92-2,95	2,87-2,94	↓
<b>Volatilidad cambiaria (2)</b>	0,5%	0,8%	0,3%	0,8%	↓
<b>Tasa de depósito en pesos diario</b>	3,6	2,8	2,3	-	↓
<b>"Pass - Trough" T.Cambio a Precios</b>	23,5%	24,7%	24,2%	25,2%	↑
<b>Base Monetaria (% cto. anual)</b>	59,1	59,3	55,5	-	→
<b>EMBI (JP Morgan)</b>	5.776	5.573	5.696	5.617	→
<b>Indice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)</b>	1.029	1.200	1.126	1.237	↑

(1) Últimos doce meses

(2) Porcentaje de la Desviación Típica sobre el promedio de cada mes

## Indicadores de Riesgo al Día

	Último dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses		Último dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses
<b>Tipo de cambio (Peso/\$)</b>	(14-abr) 2,82	-3,4(1)	-2,1(1)	<b>Indice Bolsa (MERVAL)</b>	(14-abr) 1.192	-5,3 (1)	-0,8 (1)
<b>Tasa interés LEBAC a 90 día:</b>	(14-abr) 1,38	-25,80	-11,00	<b>Spread (Global 2008)</b>	(14-abr) 6.249	5.980	6.112
<b>Reservas BCRA (M\$)</b>	(12-abr) 15,1	12,1	14,4	<b>B. Monetaria (Mill.\$)</b>	(12-abr) 45.785	43.518	47.053

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 15 de abril de 2004

Copyright 1999 - 2004 CESLA. Este informe ha sido realizado y publicado por **El Centro de Estudios Latinoamericanos CESLA, institución integrada por: COFIDES, CESCE, EBN BANCO, IBERDROLA, Inst. L.R. Klein-Gauss, Telefónica y UNESA**

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.

### FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL PESO

#### REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA

Tras los encuentros mantenidos a finales de marzo con los acreedores locales de la deuda impagada, el gobierno sigue sin mostrar intenciones de modificar la oferta de Dubai. A partir del 14 de abril se inician las reuniones con los grupos de acreedores extranjeros, poseedores de más de la mitad de la deuda impagada, que serán seguidas muy de cerca por el FMI, cara a la próxima revisión del acuerdo crediticio. En este sentido, el gobierno argentino adquirió con el FMI el compromiso de "tratar de forma constructiva y transparente a los acreedores y tener en consideración las iniciativas que éstos presenten".

#### CRISIS ENERGÉTICA

A pesar del dinamismo que presenta la actividad económica, la consolidación de la recuperación aún no está del todo clara, al unirse, al riesgo de un elevado uso de la capacidad instalada en determinados sectores, la sombra de la crisis energética. A medida que se incrementa el temor a que la escasez de energía se traduzca en parones en la industria que frenen el proceso de recuperación, las expectativas de los agentes económicos se verán dañadas.

#### REFORMA FISCAL

Si bien los resultados del superávit primario siguen sorprendiendo positivamente, los problemas fiscales entre el gobierno central y las provincias siguen sin resolverse, a pesar de ser ésta una de las exigencias del FMI, aún no cumplidas, para mantener el acuerdo crediticio. En este sentido, la última lucha en el partido peronista, en la que Kirchner se opuso a las autoridades designadas por el partido a gobernadores provinciales, crea incertidumbre entre los inversores, quienes temen que dichos conflictos pongan en peligro avanzar en ciertas reformas estructurales exigidas por el FMI como la coparticipación federal (reparto de fondos fiscales entre la nación y las provincias).