



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

GESLA

ARGENTINA

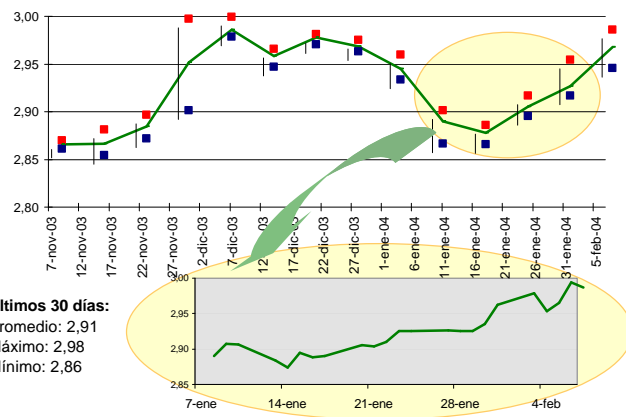
(Febrero 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: Nuevos temores debilitan la moneda

El incremento en la oferta de dólares por las liquidaciones de las exportaciones y los ingresos procedentes del turismo, factores estacionales de esta época del año, no han sido suficientes para mantener la divisa en los 2,87P/\$, soporte en el que la cotización se encontraba a mediados de enero. Desde esta fecha han aparecido nuevos factores de presión sobre la moneda, que la han devuelto a los elevados niveles registrados a cierre de 2003 (2,96P/\$) y que han supuesto una depreciación acumulada en torno al 3% en las tres últimas semanas. Por un lado, si bien las intervenciones del Banco Central mediante la compra de dólares se están reduciendo en base a los objetivos fijados en el programa monetario, en las últimas semanas el Banco Nación se ha convertido en un nuevo demandante de dólares en los mercados cambiarios, con el objeto de acumular las cantidades necesarias para hacer frente a los próximos vencimientos de deuda en caso de que la ayuda del FMI no llegara. Por otro lado, el anuncio desde la Reserva Federal de un alza en el CP en los tipos de interés americanos, y la tensión que ha rodeado a la aprobación definitiva de la primera revisión del pacto con el FMI, demorada desde el mes de diciembre, ha aumentado la inestabilidad de los mercados.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: ¿Posibilidad de nuevos impagos?

La segunda revisión del acuerdo pactado con el FMI, cuya aprobación deberá tener lugar a mediados de marzo, marcará la atención de los mercados durante las próximas semanas. En este sentido, se han intensificado los factores que aumentan la probabilidad de un escenario donde la aprobación se hace cada vez más difícil. Por un lado, la abstención de 8 de los 24 países miembros de la dirección ejecutiva del FMI en la primera revisión del acuerdo pactado con el organismo, se debió a la ausencia de diálogo por parte del gobierno para modificar la propuesta inicial de reestructuración de la deuda en "default" (quita del 75%) que se propuso en septiembre de 2003. Este hecho pone de manifiesto el elevado grado de descontento reinante entre los acreedores y advierte sobre nuevas medidas de presión en futuras revisiones del pacto. Por otro lado, si bien la meta fiscal ha sido alcanzada, la política populista de Kirchner ha dirigido el excedente conseguido a incrementar el gasto social en vez de a mejorar las relaciones con los inversores internacionales, lo que no es bien visto por el FMI. Por último, siguen sin observarse avances en las reformas estructurales, ni en la compensación a los bancos perjudicados con la pesificación e indexación asimétrica de créditos y depósitos, ni en el ajuste de las tarifas de los servicios públicos que quedaron congeladas hace dos años.

Con todo, apostamos por un escenario en el que es probable un repunte en el riesgo, dado que la no aprobación del pacto impide el financiamiento de los próximos vencimientos de deuda que Argentina tiene con el organismo, por lo que elevamos la predicción de tipo de cambio respecto a la última estimación hasta los 3,1P/\$ a cierre de año.

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

| ESCENARIOS | Prob (1) | 2004 | 2005 | % cto. |
|------------------------------|----------|------|------|--------|
| Escenario menor depreciación | (5%) | 2,4 | 2,0 | -16,7 |
| Escenario base (*) | (65%) | 3,1 | 3,1 | 0,0 |
| Escenario mayor depreciación | (35%) | 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

- La llegada a un acuerdo con los acreedores de la deuda en default permite mejorar la dañada imagen de Argentina entre los inversores internacionales facilitando la llegada de inversión exterior.

Escenario de mayor depreciación

- Una política demasiado populista que deteriora 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 de deuda.

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) 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 | 2004 |
|---|-------|------|------|------|
| Producto Interior Bruto (% cto. anual) | -10,9 | 7,7 | 5,4 | 3,5 |
| Indice Precios Consumo (% cto. anual) | 41,0 | 3,7 | 8,5 | 5,0 |
| Balanza por cuenta corriente (% PIB) | 9,4 | 6,3 | 4,5 | 4,0 |
| Saldo Sector Público (% PIB) | -1,5 | 0,6 | 1,5 | 1,0 |
| Reservas (M.M \$) | 10,5 | 14,1 | 16,0 | 17,5 |

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

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

| | oct-03 | nov-03 | dic-03 | ene-04 | Tendencia |
|--|--------|--------|--------|--------|-----------|
| Indice precios consumo (% cto. anual) | 3,9 | 3,6 | 3,7 | 2,7 | ↓ |
| Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual) | 38,6 | 26,4 | 34,8 | 36,2 | ↔ |
| EMI (% cto. Anual desestacionalizado) | 16,1 | 18,0 | 11,1 | - | ↓ |
| Reservas (MM \$) | 12,9 | 13,5 | 14,1 | 14,9 | ↑ |
| Reservas (% cto. anual) | 30,5 | 34,5 | 34,8 | 60,0 | ↑ |
| Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1) | 16,0 | 15,7 | 15,4 | - | ↓ |
| Tipo Cambio Real (IPC + \$) | 2,05 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | ↓ |
| Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil) | 1,98 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | ↑ |
| Ingresos fiscales (% cto. anual) | 31,9 | 27,3 | 40,3 | 27,8 | ↔ |

FINANCIEROS

| | oct-03 | nov-03 | dic-03 | ene-04 | Tendencia |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Tipo de cambio (TC) (Peso/\$) | 2,86 | 2,88 | 2,96 | 2,89 | ↓ |
| Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio | 2,83-2,91 | 2,85-2,99 | 2,93-2,99 | 2,86-2,95 | ↓ |
| Volatilidad cambiaria(2) | 0,7% | 1,4% | 0,5% | 0,8% | ↓ |
| Tasa de depósito en pesos diario | 4,3 | 4,3 | 3,6 | 3,5 | ↓ |
| "Pass - Trough" T.Cambio a Precios | 24,4% | 24,3% | 23,5% | 24,7% | ↓ |
| Base Monetaria (% cto. anual) | 76,0 | 67,5 | 59,1 | - | ↔ |
| EMBI (JP Morgan) | 5.484 | 6.201 | 5.776 | 5.573 | ↔ |
| Indice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes) | 882 | 956 | 1.029 | 1.200 | ↑ |

(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 |
|-------------------------------------|--------------|------------|--------------|-------------------------------|----------------|------------|--------------|
| Tipo de cambio (Peso/\$) | (9-feb) 2,93 | 1,4(1) | 3,0(1) | Indice Bolsa (MERVAL) | (9-feb) 1.093 | -8,8 (1) | 13,2 (1) |
| Tasa interés LEBAC a 90 día: | (4-feb) 1,66 | 1,86 | 2,68 | Spread (Global 2008) | (9-feb) 6.500 | 5.618 | 6.279 |
| Reservas BCRA (M\$) | (5-feb) 15,0 | 14,3 | 13,0 | B. Monetaria (Mill.\$) | (6-feb) 46.864 | 46.874 | 43.044 |

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 10 de febrero 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

REFINANCIACIÓN DE LA DEUDA.

La aprobación de la primera revisión del programa económico de Argentina ha supuesto el desembolso de 330 millones de dólares. Sin embargo, esta cantidad es muy inferior al vencimiento de deuda que Argentina tiene el 9 de marzo con el FMI, por importe de 3.000 millones de dólares. Teniendo en cuenta que la tensión que ha acompañado a la primera revisión reduce la probabilidad de que se produzcan nuevos desembolsos antes del vencimiento, y dado que Kirchner ya ha anunciado su intención de no usar las reservas internacionales para afrontar los vencimientos de la deuda, a menos que esté asegurada la aprobación por parte del FMI, aumenta el riesgo de impago de deuda.

SUPERÁVIT PRIMARIO

La recaudación tributaria ha mejorado notablemente en 2003 y continuará haciéndolo en 2004, lo que asegura el cumplimiento de la meta de superávit primario pactada con el FMI (2,4% del PIB). Sin embargo, a medida que se inicie el proceso de devolución de la deuda en "default" incrementará la partida de gasto, por lo que una buena administración de los excedentes recaudados ahora se convierten en factor clave para ajustar las cuentas públicas en un futuro.

TIPOS DE INTERÉS EN EEUU

Los mercados ya han comenzado a reaccionar ante el anuncio de la Reserva Federal de elevar los tipos de interés americanos en el corto plazo. Una política monetaria más restrictiva en EEUU tendrá un efecto depreciatorio sobre la cotización del peso por varios motivos: se reduce la liquidez internacional; se produce un ajuste en los tipos de interés argentinos, lo que supone un freno en el proceso de recuperación económica; se aprecia el dólar, lo que reduce el precio de las materias primas y la entrada de flujos vía comercio exterior.