



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



ARGENTINA

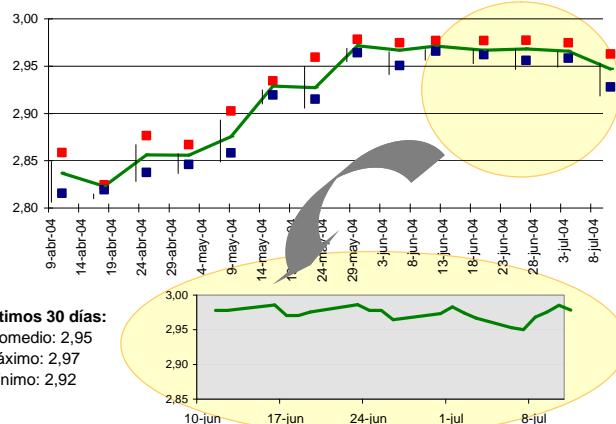
(Julio 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: La falta de noticias desde el FMI impide la apreciación de la moneda

El principal rasgo que define al mercado cambiario durante las últimas semanas es la estabilidad en la cotización, que se mantiene en a 2,95 P/\$ desde finales del mes de mayo. Aunque los datos de la economía real son positivos, crecimiento económico a pesar de la crisis energética y una excelente recaudación impositiva que ha permitido alcanzar en mayo el objetivo pactado con el FMI para el conjunto del año, los temores de los mercados se dirigen hacia la tercera revisión del acuerdo crediticio pactado con el FMI. Si bien ésta tenía que haber tenido lugar a finales de junio, el organismo internacional ha decidido postergarla al estar aún pendiente el cumplimiento de los objetivos cualitativos exigidos a Argentina: reestructuración de la deuda, ley de coparticipación federal, ley de responsabilidad fiscal, proceso de compensación bancaria, reforma de la banca pública, renegociación de los contratos con las empresas privatizadas, etc. Por su parte, el contexto internacional tampoco favorece al peso, y así, si bien el alza en las tasas de interés americanas ya se había descontado en los mercados, la incertidumbre que genera el cambio de política monetaria en EEUU impide que el peso se coloque en niveles más apreciados, próximos al nivel de 2,9 P/\$ que se ha registrado como promedio anual.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: Más incertidumbre en los mercados a finales de año

El escenario se ha mantenido sin cambios respecto al último informe publicado, por lo que no modificamos la predicción para final de año, en que el peso se situaría en niveles ligeramente superiores a los actuales. Si bien la aprobación de la tercera revisión se ha postergado, lo más probable es que ésta se lleve a cabo antes del mes de agosto, aunque, el hecho de que venga acompañada de nuevas exigencias por parte del FMI, mantendrá la incertidumbre en los mercados. En este sentido, es previsible que el organismo internacional de un ultimátum al gobierno argentino en la estrategia que éste ha mantenido hasta ahora de posponer los cambios. En concreto son tres los ejes en torno a los que girarán las negociaciones en los próximos meses: reestructuración de la deuda, ley de coparticipación federal y de responsabilidad fiscal y fijación de metas fiscales para 2005.

En relación al proceso de negociación de la deuda impagada, la última oferta del gobierno ha generado más rechazos que adhesiones tanto por parte de los bonistas locales como extranjeros. En este sentido, se hace necesaria una modificación de la oferta antes de su presentación oficial en septiembre para evitar el fracaso de la misma. Por su parte, la ley de coparticipación federal se ve frenada por los enfrentamientos políticos entre Kirchner y el gobernador de la provincia de Buenos Aires, mientras que la ley de Responsabilidad Fiscal, que actualmente se discute en el Senado, cuenta con la mayoría de opositores en esta instancia legislativa. Por último, los excelentes resultados fiscales hacen prever mayores exigencias en las metas del FMI para 2005, a lo que Kirchner ha mostrado su radical oposición.

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

ESCENARIOS	Prob (1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(25%)	2,5	2,1	-16,0
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 reconsidera la última propuesta realizada en torno a la reestructuración de la deuda ajustándola a las exigencias de los inversionistas ("quita" en torno al 20%), lo que permite la entrada del país en los mercados financieros internacionales.

Escenario de mayor depreciación

- Una agudización de la crisis energética y la no aprobación por parte del FMI del acuerdo crediticio necesario para la refinanciación de los vencimientos de la deuda, impide el cumplimiento de sus obligaciones deudoras.

CESLA es una iniciativa de



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	2005
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	-10,9	8,7	6,6	4,0
Índice Precios Consumo (% cto. anual)	41,0	3,7	7,5	6,8
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	9,4	6,1	3,5	3,0
Saldo Sector Público (% PIB)	-1,5	0,5	1,5	0,9
Reservas (M.M \$)	10,5	14,1	16,5	18,3

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

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

	mar-04	abr-04	may-04	jun-04	Tendencia
Índice precios consumo (% cto. anual)	2,3	3,1	4,3	5,0	→
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)	57,1	51,4	49,5	51,8	→
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	15,6	8,9	11,2	-	↓
Reservas (MM \$)	15,0	15,8	16,7	17,4	↑
Reservas (% cto. anual)	42,7	43,7	46,9	43,2	→
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	14,2	14,2	14,1	-	→
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	2,08	2,0	-	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	2,06	2,0	-	-	↓
Ingresos fiscales (% cto. anual)	37,1	29,2	73,0	46,1	↑

FINANCIEROS

	mar-04	abr-04	may-04	jun-04	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	2,90	2,84	2,92	2,96	→
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,87-2,94	2,81-2,87	2,85-2,97	2,94-2,97	↓
Volatilidad cambiaria(2)	0,8%	0,7%	1,2%	0,2%	↓
Tasa de depósito en pesos diario	2,3	2,2	2,5	2,6	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	25,2%	26,7%	26,1%	26,0%	↓
Base Monetaria (% cto. anual)	48,8	49,5	39,5	98,2	→
EMBI (JP Morgan)	5.617	4.644	4.836	4.983	→
Índice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	1.237	1.150	954	927	↑

(1) Últimos doce meses

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

Indicadores de Riesgo al Día

	Ultimo dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses		Ultimo dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses
Tipo de cambio (Peso/\$)	(13-jul) 2,95	-0,8(1)	4,7(1)	Índice Bolsa (MERVAL)	(13-jul) 951	7,4 (1)	-21,0 (1)
Tasa de depósito en pesos	(13-jul) 2,55	2,29	2,50	Spread (Global 2008)	(13-jul) 6.573	7.298	6.294
Reservas BCRA (M\$)	(8-jul) 17,9	17,1	15,1	B. Monetaria (Mill.\$)	(8-jul) 45.937	47.790	45.660

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 14 de julio 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, TELEFÓNICA e Inst. L.R. Klein-Gauss y en la que colaboran UNESA y CEAL

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

■ CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS

La aceleración que ha registrado el crecimiento de los precios durante los últimos meses parece que continuará a lo largo del año. Si bien este escenario podría modificar el ritmo de intervención en el mercado cambiario que mantiene el Banco Central para evitar la apreciación de la moneda, no se esperan grandes cambios dado que los niveles de inflación aún están alejados de la meta establecida en el programa monetario del Banco Central para este año (alrededor de 10,5%-11%).

■ ENTRADA DE CAPITAL

Los buenos resultados en términos económicos están favoreciendo la entrada de capital en el país, y así la balanza de pagos ha conseguido registrar durante el primer trimestre de 2004 un saldo positivo de entrada de capitales. Sin embargo estas inversiones se dirigen hacia destinos altamente volátiles, inversiones de cartera principalmente, lo que no garantiza la estabilidad de esta tendencia en el medio plazo.

■ COMERCIO EXTERIOR

El buen momento de las exportaciones continúa favoreciendo la estabilidad cambiaria. En el mes de mayo se registró un nuevo máximo histórico debido al fuerte crecimiento en el precio de las materias primas. Sin embargo, el alza de los tipos de interés americanos supone un freno para nuevos crecimientos en los precios de las materias primas, lo cual se convierte en un nuevo factor de presión para el peso.

■ CONFLICTOS POLÍTICOS

Se hace necesario que termine el enfrentamiento entre Kirchner y Solá (gobernador de la provincia de Buenos Aires) para poder avanzar en la ley de coparticipación federal. Dilatar esta situación en el tiempo podría poner en peligro la percepción de los mercados sobre la capacidad de Kirchner de conseguir el consenso necesario para avanzar en el terreno económico.