



# RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



## ARGENTINA

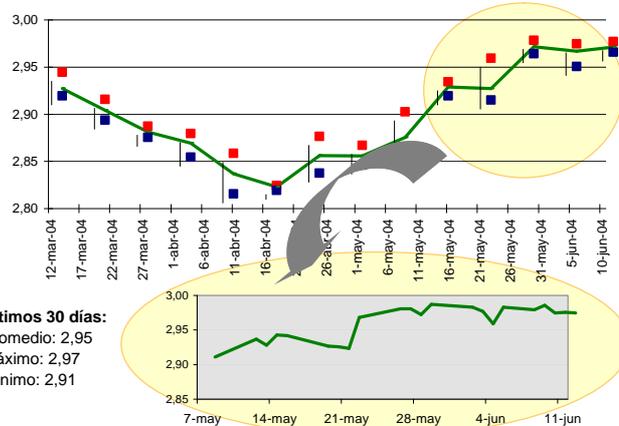
(Junio 2004)

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

#### PASADO RECIENTE: La nueva propuesta de reestructuración no satisface a los mercados

En el último mes la cotización ha mantenido la tendencia depreciatoria iniciada en el mes de abril hasta registrar, en la primera semana de junio, un nuevo máximo anual. A la incertidumbre propia que caracteriza a los periodos de revisión por parte del FMI del acuerdo crediticio, que en esta ocasión tendrá lugar durante la segunda quincena de junio, se suma un contexto internacional desfavorable y la mala acogida que está teniendo la propuesta del gobierno para la reestructuración de la deuda. En relación al contexto internacional, la previsible cercanía de un alza en los tipos de interés americanos ha puesto en duda la solvencia del sector público brasileño, quien contaría con mayores obstáculos para refinanciar sus vencimientos de deuda. En este sentido, los temores sobre la economía brasileña ya se han comenzado a contagiar a los mercados financieros argentinos a través de una caída en los índices bursátiles y una depreciación de la cotización. Por otro lado, el anuncio durante la primera semana de junio de la nueva propuesta del gobierno para la reestructuración de la deuda impagada, en la que la novedad respecto a la propuesta de Dubai es el reconocimiento de los intereses devengados hasta el 30 de junio de 2004, ha situado a la cotización próxima a los 2,97P/\$ en los últimos días.

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



#### PERSPECTIVAS DE FUTURO: No se esperan sobresaltos en la tercera revisión del FMI

Los mercados cambiarios centran su atención en la tercera revisión del acuerdo crediticio firmado con el FMI. Dado que los objetivos macroeconómicos están sobradamente superados, las exigencias del FMI se centran en los avances de las reformas estructurales y los progresos en las negociaciones para la reestructuración de la deuda. En este sentido, el gobierno ha acelerado la puesta en marcha de sus deberes durante las últimas semanas. En relación a la reforma fiscal, el gobierno está manteniendo una ronda de consultas con los gobernadores de las provincias para la definición de la nueva ley de coparticipación federal que determina el modo de repartir los ingresos federales a nivel provincial. Si bien ha obtenido el acuerdo de la mayoría de los gobernadores, el principal obstáculo se encuentra en la negativa obtenida por parte del representante de la provincia de Buenos Aires, lo que podría retrasar la aprobación definitiva de la ley. En relación a la actual propuesta que el gobierno ha anunciado para la reestructuración de la deuda impagada, se exige una aceptación del 70% para su puesta en marcha, lo que se perfila como un nivel difícil de alcanzar dada la mala acogida que está teniendo por parte de los acreedores, quienes exigen un mayor esfuerzo al gobierno en línea con el excelente compartimiento de la recaudación tributaria. Dado que la propuesta definitiva sobre la reestructuración de la deuda no se cerrará de manera oficial hasta septiembre, es previsible que el FMI apruebe la tercera revisión, postergando, para la cuarta, la adopción de posturas de presión sobre Argentina. Con todo, la cotización se mantendrá en torno a 2,95 P/\$ durante los próximos meses, esperándose un periodo de mayor inestabilidad a partir de septiembre, que podría prolongarse hasta final de año.

#### 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, 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 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](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
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	-10,9	8,7	6,5	4,0
Índice Precios Consumo (% cto. anual)	41,0	3,7	7,2	6,5
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	9,4	6,1	3,7	3,3
Saldo Sector Público (% PIB)	-1,5	0,5	1,5	1,0
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](http://WWW.CESLA.COM)

## Tendencias Coyunturales

### ECONOMICOS

	feb-04	mar-04	abr-04	may-04	Tendencia
Índice precios consumo (% cto. anual)	2,3	2,3	3,1	4,3	↓
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)	46,3	46,7	25,4	9,5	↓
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	13,4	15,5	9,4	-	↓
Reservas (MM \$)	15,0	15,0	15,8	16,7	↑
Reservas (% cto. anual)	45,8	42,7	43,7	46,9	↑
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	14,5	14,2	14,5	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	2,11	2,1	2,8	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	2,07	2,1	2,0	-	↑
Ingresos fiscales (% cto. anual)	36,7	37,1	29,2	73,0	→

### FINANCIEROS

	ene-04	feb-04	mar-04	abr-04	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	2,93	2,90	2,84	2,92	↑
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,92-2,95	2,87-2,94	2,81-2,87	2,85-2,97	→
Volatilidad cambiaria(2)	0,3%	0,8%	0,7%	1,2%	→
Tasa de depósito en pesos diario	2,3	2,3	2,2	-	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	24,2%	25,2%	26,7%	26,1%	↑
Base Monetaria (% cto. anual)	55,5	48,8	49,5	-	→
EMBI (JP Morgan)	5.696	5.617	4.644	4.836	→
Índice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	1.126	1.237	1.150	954	→

(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/\$)	(11-jun) 2,96	1,3(1)	5,2(1)	Índice Bolsa (MERVAL)	(10-jun) 885	-4,0 (1)	-29,1 (1)
Tasa interés LEBAC a 90 días	(19-may) 1,10	1,38	1,65	Spread (Global 2008)	(11-jun) 7.298	6.525	6.238
Reservas BCRA (M\$)	(9-jun) 17,1	16,0	13,5	B. Monetaria (Mill.\$)	(9-jun) 47.731	46.770	43.425

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 14 de junio 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

**REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA**  
Aunque la primera reacción sobre la propuesta de reestructuración de la deuda ha sido negativa, aún queda mucho camino hasta su aprobación definitiva. En este sentido, es necesaria primero la aprobación de la Securities Exchange Comisión de Estados Unidos, para después pasar a evaluación por los organismos regulatorios de Europa y Japón. El acuerdo definitivo deberá cerrarse en septiembre de este año, por lo que las decisiones que se vayan tomando hasta dicha fecha marcarán la evolución de la cotización.

**CRISIS EN BRASIL**  
Las nuevas dudas que han surgido en torno a la sostenibilidad de la deuda brasileña puede afectar a las negociaciones entre Argentina y el FMI en dos sentidos: por un lado, podrían favorecer la aprobación con el fin de ir cerrando temas en un momento de mayor inestabilidad internacional; por otro, podría suponer un obstáculo si el FMI optase por endurecer su postura con el objeto de no sentar precedentes.

**ECONOMÍA AMERICANA**  
La previsible apreciación del dólar, dada la fortaleza que muestra la economía americana, se convierte en foco de presión para la estabilidad cambiaria y supone un deterioro para la recaudación fiscal, ya que una mayor fortaleza del dólar supone un menor precio de las materias primas y una reducción en las retenciones sobre exportación.

**CRISIS ENERGÉTICA**  
Si bien el escenario más probable apuesta por un reducido impacto de la crisis energética sobre la actividad económica, si es previsible un incremento en los precios, y un deterioro del saldo comercial y presupuestario, lo que podría dañar la imagen del país cara a los mercados internacionales.