



# RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



## ARGENTINA

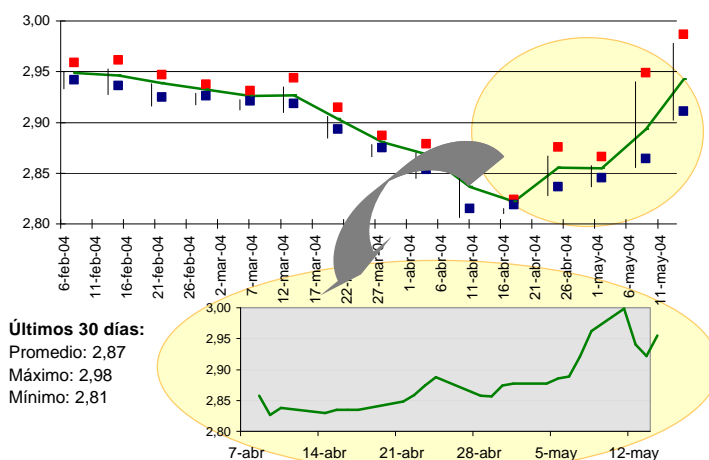
(Mayo 2004)

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

#### PASADO RECIENTE: Temor en los mercados por la proximidad de un alza en los tipos americanos

La tendencia apreciativa que el peso viene registrando desde primeros de marzo, justificada por el mayor incremento en la oferta de divisas que genera la estacionalidad de las exportaciones en esta época del año, se ha visto frenada en abril. Tras el mínimo anual registrado en la primera semana del mes (2,8 P/\$) el BCRA ha intensificado sus intervenciones en los mercados para que la foraleza del peso no dañe la competitividad del país, incrementando las cantidades compradas de dólares hasta los 45 millones diarios. Esta medida ha permitido que la moneda haya recuperado terreno, acumulando una depreciación en torno al 2% durante el resto del mes. Durante la primera semana de mayo se ha observado una aceleración en la tendencia, al registrarse una depreciación en torno al 3% en tan sólo cinco días, que situó a la cotización en el máximo registro anual de 2,98 P/\$. Los buenos datos sobre empleo en EEUU han alertado a los mercados sobre la proximidad de un alza en los tipos de interés americanos, lo que está justificando este mayor nerviosismo en los mercados cambiarios, quienes temen por el efecto que el inicio de una política monetaria restrictiva en EEUU pueda tener sobre las economías emergentes.

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



#### PERSPECTIVAS DE FUTURO: Mayor presión sobre la cotización en la segunda mitad del año

Si bien en el corto plazo la oferta de divisas es suficiente como para garantizar la estabilidad cambiaria en el rango 2,85-2,95 P/\$, existen ciertos factores de presión, con mayor protagonismo durante la segunda mitad de año, que situarían la cotización en torno a los 3,1 P/\$ a final de 2004. En primer lugar, el inicio de una tendencia alcista en los tipos de interés americanos, que algunos analistas sitúan en junio, aunque no generaría una salida de flujos inmediata del país podría tener efectos secundarios en el medio plazo. En este sentido, el redireccionamiento de capitales desde economías emergentes a EEUU que se espera tras el alza de tipos, no afectará demasiado a Argentina debido al aislamiento de los mercados internacionales que sufre el país tras el default. Sin embargo, el efecto de esta medida sobre otras economías del área (incremento en la deuda brasileña por estar indexada más de la mitad de la misma a los tipos de interés), podría generar inestabilidad regional por temor al contagio. Por otro lado, el alza de las tasas americanas podría tener un efecto negativo sobre la reestructuración de la deuda en default, prolongando aún más las negociaciones, si los acreedores deciden endurecer su postura exigiendo tasas más elevadas a las ofertadas por el gobierno. Aún en el escenario más optimista, la renegociación de la deuda, cuya propuesta del gobierno se dará a conocer de manera extra-oficial en el mes de junio, se presenta tensa dada la falta de flexibilidad que ha mostrado Kirchner en esta materia, por lo que esperamos una mayor inestabilidad en los mercados cambiarios durante la segunda mitad del 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 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



## 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
Indice Precios Consumo (% cto. anual)	41,0	3,7	6,8	6,5
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	9,4	6,1	4,0	3,5
Saldo Sector Público (% PIB)	-1,5	0,5	1,4	0,9
Reservas (M.M \$)	10,5	14,9	15,7	17,0

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

## Tendencias Coyunturales

### ECONOMICOS

	ene-04	feb-04	mar-04	abr-04	Tendencia
Indice precios consumo (% cto. anual)	2,7	2,3	2,3	3,1	↓
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)	36,2	46,3	46,7	25,4	↓
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	20,9	19,7	23,8	-	→
Reservas (MM \$)	14,9	15,0	15,0	15,8	↑
Reservas (% cto. anual)	60,0	45,8	42,7	43,7	↑
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	14,8	14,5	14,2	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	2,08	2,1	2,1	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	2,09	2,1	2,1	-	↓
Ingresos fiscales (% cto. anual)	27,8	36,7	37,1	29,2	→

### FINANCIEROS

	ene-04	feb-04	mar-04	abr-04	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	2,89	2,93	2,90	2,84	→
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,86-2,95	2,92-2,95	2,87-2,94	2,81-2,87	↓
Volatilidad cambiaria(2)	0,8%	0,3%	0,8%	0,7%	↓
Tasa de depósito en pesos diario	2,8	2,3	2,3	-	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	24,7%	24,2%	25,2%	26,7%	↑
Base Monetaria (% cto. anual)	59,3	55,5	48,8	-	→
EMBI (JP Morgan)	5.573	5.696	5.617	4.644	→
Indice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	1.200	1.126	1.237	1.150	↑

(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-may) 2,94	4,4(1)	0,2(1)	Indice Bolsa (MERVAL)	(11-may) 956	-19,4 (1)	-7,9 (1)
Tasa interés LEBAC a 90 día:	(5-may) 1,16	1,41	1,66	Spread (Global 2008)	(13-may) 6.596	6.294	6.069
Reservas BCRA (M\$)	(7-may) 16,0	15,1	15,0	B. Monetaria (Mill.\$)	(7-may) 46.609	45.660	46.864

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 14 de mayo 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

#### ■ CRISIS ENERGÉTICA

Las medidas que ha tomado el gobierno en materia energética (incentivo al ahorro del consumo, limitación a las exportaciones y un mayor aprovisionamiento de gas y fuel) hacen prever que el impacto de la crisis sobre la actividad económica sea bajo. Sin embargo, el deterioro de las expectativas empresariales, generará aplazamientos en las inversiones que podrían poner en peligro la recuperación en un contexto en el que la utilización de la capacidad instalada es muy elevada.

#### ■ SUPERÁVIT FISCAL

Es previsible que el gobierno opte por reducir el superávit presupuestario para a las negociaciones con acreedores y FMI. En esta dirección ya han sido tomadas medidas durante el mes de abril, como el anuncio de un incremento en las jubilaciones y en la mayoría de los salarios públicos, y una reducción en el impuesto a las transacciones financieras. Sin embargo, esta dirección puede resultar arriesgada en un momento en que Argentina debería recuperar sus relaciones con los mercados financieros internacionales, quienes exigen que los excedentes presupuestarios se destinen a la reestructuración de la deuda en default.

#### ■ RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA

La presentación de la propuesta del gobierno sobre la reestructuración de la deuda ya tiene una fecha. El gobierno se ha comprometido a dar a conocer dicha propuesta de manera extra-oficial en el mes de julio, aunque la propuesta definitiva podría demorar su publicación hasta el mes de septiembre. Entre tanto, la aceptación que tenga dicha propuesta por parte de los acreedores, definirá las tendencias de los mercados cambiarios, las cuales no se perfilan muy optimistas dada la rigidez mostrada por Kirchner en esta materia.