



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



ARGENTINA

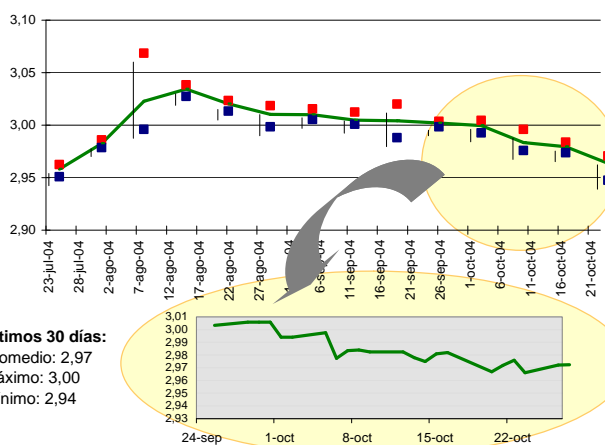
(Octubre 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: Mejoran las expectativas sobre la salida del default

La tendencia apreciativa de la cotización, iniciada a mediados de agosto, se ha acelerado en el último mes, lo que ha mantenido al peso por debajo del techo de los 3P/\$. El dato de producción industrial (que volvió a acelerarse en septiembre), la buena aceptación que ha tenido el Presupuesto de 2005 (ya que el superávit primario consolidado presupuestado de 3,9% se aproxima a los objetivos del FMI del 4%), y el aplazamiento concedido por el FMI para el pago de vencimientos por importe de 1.000 millones de \$, son factores que han contribuido a mantener la calma en los mercados. Además, las expectativas se han visto mejoradas tras la aceptación de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) de la propuesta de reestructuración de la deuda, lo que permite asegurar un piso del 30% de adhesión y mejora las perspectivas para una salida rápida del default. El único factor de riesgo en los mercados cambiarios fue la no renovación de Prat Gay como presidente del Banco Central, debido a las diferencias existentes en relación al proceso de reestructuración de la deuda entre el ministro de economía y el expresidente. Sin embargo, los mercados no han reaccionado negativamente dado que no se espera que el nuevo sustituto, Martín Redrado, lleve a cabo grandes cambios en materia de política monetaria.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: La cotización se mantiene a pesar del mayor optimismo

Dado que sigue en suspenso la aprobación de las revisiones del acuerdo crediticio con el FMI, toda la atención de los mercados se centra ahora en el proceso de reestructuración de la deuda. Antes de la segunda semana de noviembre se presentará formalmente la propuesta a la Comisión de Valores de Estados Unidos, tras cuya aprobación se iniciará el proceso de canje que durará hasta el mes de enero. Durante este periodo, el porcentaje de aceptación será lo que mantenga en vilo a los mercados. En este sentido, si bien el gobierno ya se ha asegurado un nivel de adhesión del 30%, queda por convencer a los acreedores extranjeros, la parte más difícil. Sin embargo, las expectativas han mejorado en las últimas semanas por varios motivos: en primer lugar, la aprobación de la Corte Suprema Argentina para la pesificación de los depósitos en dólares, supone un freno a los recursos de amparo judiciales pendientes contra la banca, hecho que permitirá agilizar las negociaciones; por otro lado, la decisión del gobierno de Estados Unidos de evitar subidas bruscas en su tasa de interés incrementa el atractivo de los bonos argentinos; por último, es previsible que la propuesta final del gobierno mejore hasta una reducción real del 65% frente al 90% presentado en Dubai. Con todo, en nuestro escenario base apostamos por una exitosa salida del default, que podría materializarse en unos niveles de adhesión próximos al 70%. A pesar de ello, mantenemos nuestra previsión de tipo de cambio para este año y el próximo en 3,1 y 3,2P/\$ respectivamente. Por un lado, las intervenciones del BCRA continuarán manteniendo la cotización en niveles depreciados en lo que queda de año, mientras que para 2005, la incertidumbre se concentrará en las postergadas revisiones del acuerdo crediticio con el FMI.

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

ESCENARIOS	Prob (1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(15%)	2,6	2,2	-15,4
Escenario base (*)	(65%)	3,1	3,2	3,5
Escenario mayor depreciación	(20%)	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 propuesta final presentada por el gobierno se ajusta a una reducción real de la deuda en default inferior al 60% lo que favorece la rápida adhesión a la misma por parte de los acreedores hasta niveles superiores al 80%.

Escenario de mayor depreciación

- Un exceso de pagos de intereses en la propuesta final aceptada para la deuda en default pone en peligro las cuentas del estado en un momento en que la desaceleración económica reduce los ingresos públicos, deteriorándose las relaciones con el FMI.

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 Martín Redrado. 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	8,8	7,0	4,0
Índice Precios Consumo (% cto. anual)	41,0	3,7	6,5	7,0
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	9,4	6,3	3,0	1,1
Saldo Sector Público (% PIB)	-1,5	0,5	2,0	1,5
Reservas (M.M \$)	10,5	14,1	18,5	19,5

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

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

	jun-04	jul-04	ago-04	sep-04	Tendencia
Índice precios consumo (% cto. anual)	4,9	4,9	5,3	5,9	↑
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)	-14,9	-13,7	-10,6	-7,1	↓
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	11,6	9,6	10,6	10,7	↓
Reservas (MM \$)	17,4	18,1	18,1	18,2	↑
Reservas (% cto. anual)	43,2	34,0	33,1	35,9	→
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	13,3	12,8	12,5	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	2,1	2,1	2,1	-	→
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	1,9	2,0	2,1	-	→
Ingresos fiscales (% cto. anual)	46,1	33,7	39,8	30,4	→

FINANCIEROS

	jun-04	jul-04	ago-04	sep-04	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	2,96	2,96	3,01	3,00	↑
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,94-2,97	2,94-2,98	2,99-3,06	2,98-3,01	↓
Volatilidad cambiaria(2)	0,2%	0,4%	0,6%	0,3%	↓
Tasa de depósito en pesos diario	2,5	2,5	2,8	3,0	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	26,0%	26,4%	25,9%	26,6%	↑
Base Monetaria (% cto. anual)	98,2	77,9	19,1	17,4	↓
EMBI (JP Morgan)	4.983	5.010	5.183	5.391	→
Índice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	927	967	954	1.049	↑

(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/\$)	(26-oct) 2,96	-1,1(1)	-0,4(1)	Índice Bolsa (MERVAL)	(26-oct) 1.225	10,1 (1)	28,5 (1)
Tasa de depósito en pesos	(22-oct) 2,60	2,58	2,02	Spread (Global 2008)	(26-oct) 7.447	7.175	6.880
Reservas BCRA (M\$)	(22-oct) 18,5	18,1	18,0	B. Monetaria (Mill.\$)	(22-oct) 46.071	46.307	46.720

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 27 de Octubre 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

■ SALDO PRESUPUESTARIO PRIMARIO

Si bien el gobierno elevó finalmente el objetivo de superávit primario de 2005 hasta el 3,9% (próximo al 4% exigido por el FMI) el cumplimiento de la meta podría ponerse en peligro teniendo en cuenta que la reducción de ingresos por la desaceleración económica tendrá lugar en un año en que los vencimientos pendientes suman un importe de 6.200 millones de dólares (el doble que este año). El incumplimiento de dicho objetivo supondría un obstáculo en las futuras revisiones del acuerdo crediticio pactado con el FMI.

■ SALDO COMERCIAL

El superávit exterior continúa estrechándose debido al fuerte crecimiento que registran las importaciones y a la desaceleración de las exportaciones. Se espera que esta tendencia se acentúe en lo que resta de año debido al deterioro en el precio de las materias primas, lo que reducirá la entrada de divisas vía comercio exterior.

■ SALIDA DEL DEFAULT

Un escenario en el que el proceso de reestructuración de la deuda resultara exitoso supondría la apertura de la economía Argentina a los mercados financieros internacionales, algo que no ocurre desde la entrada en default. Sin embargo, aún seguirían existiendo riesgos para los inversores, relacionados con la consolidación del crecimiento y el escaso avance en las reformas estructurales, que frenarán la entrada masiva de dólares en el corto plazo vía inversión directa.

■ PRESIDENCIA DEL BCRA

La buena aceptación que la entrada de Martín Redrado en la presidencia del BCRA ha tenido en los mercados podría deteriorarse si ésta termina convirtiéndose en una pérdida de autonomía para la institución, dadas las buenas relaciones existentes entre Redrado y Lavagna, hecho que reduciría la confianza de los mercados.