



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

CESLA

ARGENTINA

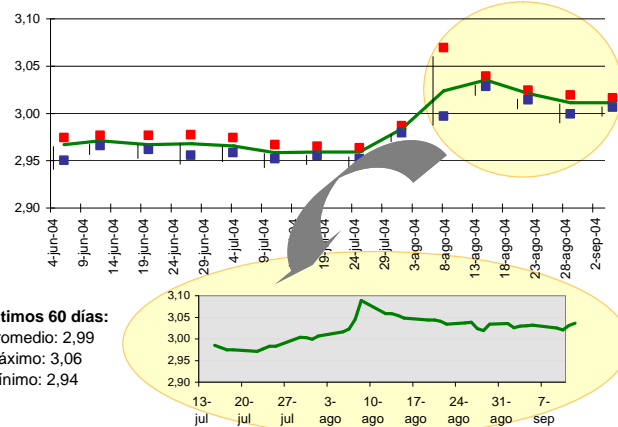
(Septiembre 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: Las intervenciones del BCRA presionan la cotización

Tras meses de relativa estabilidad en los mercados cambiarios, a finales de julio la cotización emprendió una senda alcista que la llevó a situarse en el máximo anual de 3,06 P/\$, lo que supone una depreciación del 5% respecto al promedio anual. Entre las razones que explican este comportamiento se encuentra la incertidumbre surgida tras la postergación de la tercera revisión del acuerdo crediticio pactado con el FMI, que fue interpretado por los mercados como un incremento del riesgo de ruptura de las relaciones que el gobierno argentino mantiene con el organismo internacional. Por otro lado, también ha jugado un papel importante la presión ejercida desde el BCRA al mantener los niveles de intervención diarios, a través de la compra de dólares, a pesar de que la oferta se redujo tras la finalización de las liquidaciones relacionadas con las exportaciones de la cosecha del segundo trimestre del año. Tan sólo las intervenciones del BCRA se frenaron cuando la cotización tocó el máximo, lo que puede ser interpretado como un posible techo de la misma cara a los objetivos gubernamentales. Desde mediados de agosto dichas presiones sobre la cotización se han visto ligeramente reducidas, aunque los niveles siguen siendo elevados, en torno a los 3P/\$, comparándolos con la trayectoria anual.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: La incertidumbre se intensificará a comienzos de 2005

Si bien el riesgo de impago se ha visto incrementado tras el aplazamiento de las revisiones del acuerdo con el FMI, lo que obliga al gobierno argentino a enfrentar sus deudas de aquí a final de año sin recibir ningún reembolso, este escenario parece poco probable en el corto plazo. Por un lado, el elevado superávit primario recaudado en lo que va de año, deja al país en una situación relativamente cómoda como para enfrentar sus deudas. Por otro lado, el gobierno ha pedido al FMI el aplazamiento de 1.000 millones de dólares de los 2.500 pendientes este año, lo que, de ser aceptado por el organismo monetario, anularía prácticamente el riesgo de impago. La decisión en esta materia está ligada a la presentación de los presupuestos del año 2005 donde el FMI espera que el gobierno argentino eleve su meta de superávit presupuestario primario que actualmente se sitúa en el 3% del PIB. Si bien el gobierno se ha mostrado contrario a dicha modificación, es previsible que el aplazamiento del pago sea concedido a cambio de incrementar las exigencias relacionadas con la aceptación de la oferta de canje. En este sentido, si bien la misma debería haberse presentado en el mes de septiembre, se retrasará hasta noviembre, no cerrándose el periodo de aceptación hasta comienzos de 2005.

Con todo, a comienzos del año próximo es previsible un periodo de inestabilidad cambiaria cuya intensidad quedará definida por el porcentaje de aceptación de la oferta de canje, y la reanudación de las negociaciones para las revisiones aplazadas del acuerdo crediticio firmado 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

- El elevado superávit primario es usado por el gobierno para mejorar la última propuesta de reestructuración de la deuda consiguiéndose antes de que finalice el año una aceptación superior al 80%, lo que suaviza las relaciones con el FMI.

Escenario de mayor depreciación

- La falta de recursos para hacer frente a las deudas pendientes de lo que queda de año conduce al país a un nuevo impago, reduciéndose las posibilidades de negociación en torno a la reestructuración de la deuda en "default".

CESLA es una iniciativa de

cesce

COFIDES



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

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

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

	may-04	jun-04	jul-04	ago-04	Tendencia
Indice precios consumo (% cto. anual)	4,3	4,9	4,9	5,3	↑
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)	9,5	-5,0	-10,9	-16,6	↓
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	11,4	11,5	10,0	-	↓
Reservas (MM \$)	16,7	17,4	18,1	18,1	↑
Reservas (% cto. anual)	46,9	43,2	34,0	33,1	↓
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	14,1	13,3	12,8	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	2,08	2,1	2,1	-	→
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	1,94	1,9	2,0	-	→
Ingresos fiscales (% cto. anual)	73,0	46,1	33,8	39,9	→

FINANCIEROS

	may-04	jun-04	jul-04	ago-04	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	2,92	2,96	2,96	3,01	↑
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,85-2,97	2,94-2,97	2,94-2,98	2,99-3,06	↓
Volatilidad cambiaria(2)	1,2%	0,2%	0,4%	0,6%	↓
Tasa de depósito en pesos diario	2,5	2,5	2,6	2,9	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	26,1%	26,0%	26,4%	25,9%	↓
Base Monetaria (% cto. anual)	39,5	98,2	77,9	19,1	↓
EMBI (JP Morgan)	4.836	4.983	5.010	5.183	→
Indice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	954	927	967	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/\$)	(10-sep) 3,00	-0,8(1)	1,6(1)	Indice Bolsa (MERVAL)	(10-sep) 1.003	3,6 (1)	13,3 (1)
Tasa de depósito en pesos	(9-sep) 3,58	2,35	2,92	Spread (Global 2008)	(10-sep) 7.275	7.194	7.337
Reservas BCRA (M\$)	(9-sep) 18,2	18,1	17,1	B. Monetaria (Mili. \$)	(9-sep) 46.409	46.754	47.731

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 14 de septiembre 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.

www.cesla.com

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL PESO

■ PRESUPUESTOS DE 2005

El gobierno argentino se niega a modificar la meta pactada con el FMI de un superávit primario de 3% del PIB apoyándose en el hecho de que el resultado fiscal tenderá a reducirse en el próximo año. En este sentido, el gobierno ha anunciado posibles reducciones impositivas para limitar el efecto negativo que el elevado componente de impuestos distorsivos está teniendo sobre el sector privado, hecho que preocupa en un momento en que comienzan a aparecer las primeras señales de desaceleración económica.

■ SALDO COMERCIAL

El deterioro del saldo comercial sigue reduciendo la oferta de divisa procedente del comercio exterior. El crecimiento de las importaciones y el deterioro del precio de las materias primas explican esta tendencia. Teniendo en cuenta que son previsible nuevas caídas en los precios de los complejos cerealeros y oleaginosos, es previsible un mayor estrechamiento del saldo comercial durante el segundo semestre del año.

■ RECUPERACIÓN BRASILEÑA

Si bien la recuperación de la economía brasileña genera oportunidades para expandir las exportaciones argentinas, supone un riesgo para la entrada de capital extranjero en el país. En este sentido, un país creciendo, con mayor credibilidad en los mercados internacionales, y con unos niveles de riesgo-país muy inferiores a los que registra Argentina, se convierte en un fuerte competidor para atraer inversión extranjera.

■ CONFLICTOS POLÍTICOS

Las relaciones entre Duhalde y Kirchner han empeorado en las últimas semanas, lo que limita el apoyo del presidente en el Partido Justicialista, y pone en peligro la puesta en marcha de las reformas estructurales aún pendientes, en un momento en que comienzan a vislumbrarse señales de desaceleración en el crecimiento económico.