



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



ARGENTINA

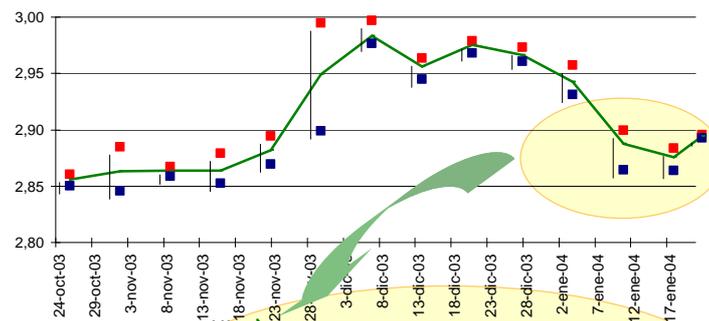
(Enero 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: La inestabilidad de diciembre contrastó con la evolución anual

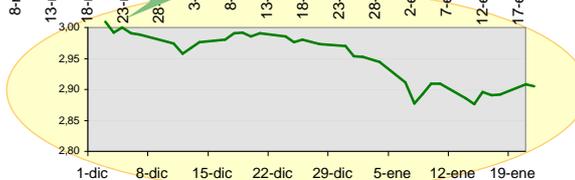
Durante el mes de diciembre la cotización del peso superó en promedio la barrera de los 2,95P/\$, al registrar una depreciación en torno a 2,5% respecto al mes anterior. Esta situación de cierre de año ha contrastado con la tendencia apreciativa que ha caracterizado la evolución de la moneda durante 2003, y que ha supuesto una apreciación acumulada en diciembre del 15% en términos interanuales. Dicha inestabilidad cambiaria se explica por la incertidumbre que ha generado el retraso del FMI en la aprobación anunciada para diciembre de las metas pactadas del tercer trimestre. Este retraso se ha debido a la falta de acuerdo entre ambas partes en relación a la reestructuración de la deuda con los acreedores privados, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, y el avance en las reformas del sistema bancario, y dado que la aprobación supone la postergación por tres años de vencimientos de deuda por importe de 12.300 millones de dólares, el temor a nuevos impagos ha vuleto a resurgir en los mercados. Durante el mes de enero, la esperada aprobación de las metas y una reducción en las cantidades de intervención para la compra de dólares del BCRA, han permitido que la moneda se haya vuelto a situar en el rango 2,8 - 2,9P/\$, recuperando los niveles registrados durante octubre y noviembre.

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



Últimos 30 días:

Promedio: 2,93
Máximo: 2,99
Mínimo: 2,86



PERSPECTIVAS DE FUTURO: Ausencia de impulsos que fortalezcan la moneda

A pesar de que la evolución del tipo de cambio durante 2003 ha permitido a la divisa recuperar parte del terreno perdido en los últimos años, la depreciación que la moneda acumula respecto al periodo de convertibilidad supera el 150%, por lo que aún existe margen para registrar nuevas apreciaciones si la tendencia es, como se prevé, hacia un escenario de estabilidad macroeconómica. Sin embargo, existen ciertos factores que frenarán la fortaleza del peso a lo largo del año, el cual cerrará en niveles similares a los registrados actualmente (2,9 P/\$).

Por un lado, el objetivo de crecimiento se ve favorecido por una moneda depreciada que impulsa las exportaciones. En este sentido, las intervenciones del BCRA mediante la compra de dólares continuarán en el corto plazo, aunque hay que advertir que tenderán a reducir su magnitud, en la medida en que el incremento que esta medida está generando en el crecimiento de la base monetaria supere los límites establecidos con el FMI en relación al control de la inflación (la cual deberá situarse dentro del rango 7-11%). Por otro lado, si bien las exportaciones tenderán a acelerarse durante 2004 - por la recuperación económica en EEUU, Europa y Brasil y un mayor precio de las materias primas-, la mayor actividad interna impulsará un fuerte crecimiento de las importaciones que reducirá el saldo exterior y la oferta de divisa por esta vía. Por último, la llegada de la inversión exterior continuará estancada durante el año, dado que la falta de acuerdo, en 2004, sobre los temas aún pendientes de la reestructuración de la deuda y el ajuste de las tarifas de los servicios públicos tendrá una negativa repercusión sobre la toma de decisiones de futuras inversiones internacionales.

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

ESCENARIOS	Prob (1)	2004	2005	% cto.
Escenario menor depreciación	(5%)	2,4	2,0	-16,7
Escenario base (*)	(65%)	2,9	3,0	3,4
Escenario mayor depreciación	(35%)	3,3	3,7	12,1

(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

- Un alza en la evolución de la inflación reduce el margen de maniobra para las intervenciones del BCRA en los mercados, lo que unido a una aceleración en la llegada de inversión exterior aumenta considerablemente la oferta de dólares.

Escenario de mayor depreciación

- Una política demasiado populista que deteriora los resultados fiscales por un lado, y la falta de acuerdo en la reestructuración de la deuda por otro, frenan la llegada de la inversión exterior necesaria en el proceso de recuperación.

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

	2001	2002	2003	2004
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	-4,4	-10,9	7,7	6,2
Indice Precios Consumo (% cto. anual)	-1,5	41,0	3,7	7,3
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-1,7	8,9	6,6	4,5
Saldo Sector Público (% PIB)	-3,2	-1,5	1,6	1,9
Reservas (M.M \$)	14,5	10,4	14,1	14,8

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

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

	sep-03	oct-03	nov-03	dic-03	Tendencia
Indice precios consumo (% cto. anual)	3,5	3,9	3,6	3,7	↓
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)	38,6	26,4	34,8	36,2	↔
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	13,6	16,3	18,4	11,1	↔
Reservas (MM \$)	13,4	12,9	13,5	14,1	↑
Reservas (% cto. anual)	42,5	30,5	34,5	34,8	↑
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	16,4	16,0	15,7	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	2,11	2,1	2,1	2,1	↓
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	1,98	2,0	2,0	2,0	↑
Ingresos fiscales (% cto. anual)	40,8	31,9	27,3	40,3	↔

FINANCIEROS

	sep-03	oct-03	nov-03	dic-03	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	2,92	2,86	2,88	2,96	↓
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,89-2,98	2,83-2,91	2,85-2,99	2,93-2,99	↓
Volatilidad cambiaria(2)	1,0%	0,7%	1,4%	0,5%	↓
Tasa de depósito en pesos diario	4,3	4,3	4,3	3,6	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	23,2%	24,4%	24,3%	23,5%	↔
Base Monetaria (% cto. anual)	75,8	71,2	65,1	55,6	↔
EMBI (JP Morgan)	5.017	5.484	6.201	5.777	↔
Indice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	777	882	956	1.026	↑

(1) Últimos doce meses

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

Indicadores de Riesgo al Día

	Último dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses		Último dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses
Tipo de cambio (Peso/\$)	(21-ene) 2,91	-2,6(1)	2,0(1)	Indice Bolsa (MERVAL)	(21-ene) 1.255	22,3 (1)	34,0 (1)
Tasa interés LEBAC a 90 día:	(14-ene) 1,86	2,30	3,00	Spread (Global 2008)	(21-ene) 6.283	5.866	5.799
Reservas BCRA (M\$)	(16-ene) 14,5	13,4	13,4	B. Monetaria (Mill.\$)	(16-ene) 47.158	45.105	41.576

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 22 de enero 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 e Instituto L.R. Klein.**

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

RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA

El Comité Mundial de Tenedores de Bonos de Argentina (GCAB según las siglas en inglés), es la institución creada para representar a los acreedores de deuda impagada por parte del gobierno argentino. Su principal objetivo consiste en presionar al gobierno para modificar la reestructuración de los títulos desde la propuesta inicial (devolución de 25 centavos por cada dólar impagado y no reconocimiento de los intereses devengados), hasta una propuesta más próxima a los acreedores (devolución de 65 centavos por dólar impagado y pago íntegro de los intereses demorados desde 2002). De momento el gobierno ya ha anunciado que no modificará su oferta lo que, sin duda, generará una tensión que repercutirá en la inversión exterior.

INVERSIÓN EXTERIOR

Si bien el buen resultado del superávit primario está suponiendo el sobrecumplimiento de la meta pactada con el FMI, tendencia que continuará este año, el excedente obtenido no se está utilizando para la devolución de la deuda impagada, lo que no es bien visto por los acreedores internacionales. Por otro lado, no se prevé que durante este año se lleve a cabo el reajuste total de las tarifas de los servicios públicos, situación que desalienta la inversión en sectores clave como el eléctrico y el gasífero.

CLIMA POLÍTICO

El cronograma electoral terminó a finales de noviembre con el resultado de mayoría absoluta para el partido justicialista en ambas cámaras del congreso, pero por debajo de los dos tercios requeridos para la aprobación de ciertas leyes. Por otro lado, el crecimiento del movimiento piquetero pone de manifiesto la existencia de una presión social que, de continuar creciendo, podría poner en peligro la gobernabilidad de Kirchner.