



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



ARGENTINA

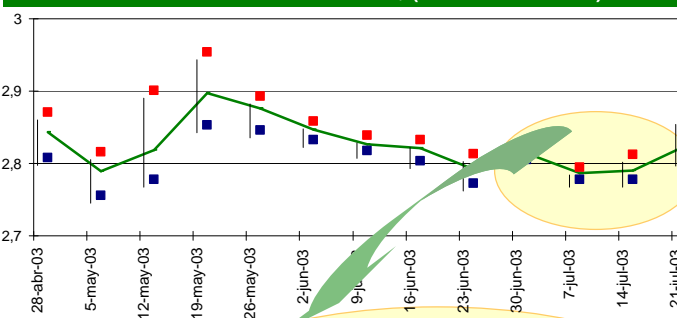
(Julio 2003)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: La intervención del BC controla la apreciación

Tras el revuelo generado por la renuncia de Menem, en los mercados pronto se vió con optimismo la victoria de Kirchner, lo que supuso el retorno a la senda apreciatoria que el peso viene registrando desde finales del mes de marzo. Tras el pico registrado el 19 de mayo, en que casi se rozaron los 2,95 pesos por dólar, la cotización registró una apreciación acumulada en torno al 7% hasta mediados de julio como consecuencia de un aumento en la oferta de dólares (por los buenos resultados de la balanza comercial, la mejora de las perspectivas sobre la evolución de la economía y una mayor afluencia de la inversión extranjera) y un estancamiento en la demanda de divisa (ante el bajo nivel de importaciones, y el aplazamiento en el pago de intereses y amortizaciones de la deuda). Sin embargo, el ajuste de la cotización comienza a superar los intereses del gobierno por lo que desde mediados de julio, la compra de dólares por parte del BCRA y las nuevas medidas para evitar la entrada de capitales especulativos, que imponen un plazo mínimo de permanencia de los mismos de 180 días, se han traducido en una depreciación del 4%, lo que ha situado la cotización en niveles similares a los registrados a primeros de junio (2,85 pesos/dólar).

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: El nuevo acuerdo con el FMI en el punto de mira de los mercados

El aumento de volatilidad cambiaria caracterizará a la cotización desde la fecha de cierre del informe (en que se inician las negociaciones con el FMI para la renegociación de la deuda) hasta finales de agosto (fecha en que está prevista la firma del acuerdo). El escenario más probable supone la firma de dicho acuerdo, cuyas negociaciones se centrarán en las nuevas metas de superávit primario, el programa monetario, la reforma del sistema tributario y las compensaciones a los bancos y subidas de las tarifas de los servicios públicos exigidas por el FMI. Como contrapartida, si bien el organismo internacional no aportará fondos a la economía argentina, prorrogará los vencimientos que ésta mantiene con los organismos de crédito hasta el 2006, lo que permitirá dar un respiro a las cuentas públicas. Este incremento en la volatilidad de los mercados, y las intervenciones del BC para evitar una excesiva apreciación de la cotización que perjudique a las exportaciones, situarán la cotización en torno a los 2,9 pesos/dólar a final de año.

Para el 2004 se espera una suave apreciación respecto a los niveles actuales, por un aumento en la oferta de dólares, en un escenario en que la consolidación del crecimiento económico y el fortalecimiento de la confianza internacional en la economía aumenten la entrada de inversión directa en el país mejorando las condiciones económicas.

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

ESCENARIOS	Prob (1)	2003	2004	% cto.
Escenario menor depreciación	(10%)	2,5	2,5	0,0
Escenario base (*)	(75%)	2,9	2,7	-6,9
escenario mayor depreciación	(15%)	3,5	4,0	14,3

(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 rápido logro de consenso político permitirá la puesta en marcha de las reformas estructurales necesarias para reactivar el crecimiento económico y recuperar la confianza en las instituciones del país.

Escenario de mayor depreciación

- De no firmarse el acuerdo con el FMI la economía entraría en un nuevo proceso de suspensión de pagos que deterioraría nuevamente la confianza de los inversores perjudicando el proceso de recuperación económica.

CESLA es una iniciativa de



WWW.CESLA.COM

Argentina: Datos básicos de Política Cambiaria



Moneda: Peso Tipo de Cambio **Peso/\$:** 3,4 (final año 2002) **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 de 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	5,1	4,0
Indice Precios Consumo (% cto. anual)	-1,5	41,0	16,2	16,6
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-1,7	9,8	7,6	7,0
Saldo Sector Público (% PIB)	-3,2	-1,5	0,6	0,3
Reservas (M.M \$)	14,5	10,4	11,6	13,0

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

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

	mar-03	abr-03	may-03	jun-03	Tendencia
Indice precios consumo (% cto. anual)	31,7	19,4	14,3	10,2	↓
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)	18,8	36,0	54,0	72,5	↑
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	21,4	20,1	15,3	12,9	↑
Reservas (MM \$)	10,5	11,0	11,4	12,2	↑
Reservas (% cto. anual)	-17,7	-9,9	11,7	26,5	↑
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	16,7	16,5	16,7	-	→
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	1,93	1,83	1,80	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	1,57	1,65	1,72	-	↓
Ingresos fiscales (% cto. anual)	56,8	89,2	53,4	-	↑

FINANCIEROS

	mar-03	abr-03	may-03	jun-03	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	3,07	2,89	2,83	2,81	↓
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,87-3,22	2,83-2,98	2,75-2,94	2,76-2,85	→
Volatilidad cambiaria (2)	3,2%	1,3%	1,8%	0,8%	→
Tasa de depósito en pesos diario	20,6	19,7	12,9	9,9	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	21,4%	23,5%	24,0%	24,2%	↑
Base Monetaria (% cto. anual)	49,9	47,9	54,0	81,3	→
EMBI (JP Morgan)	6.683	5.500	5.275	4.733	↓
Indice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	572,5	600,9	645,5	703,8	↑

(1) Últimos doce meses

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

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL PESO

NEGOCIACIONES CON EL FMI

Si bien los mercados apuestan por la firma del acuerdo a finales del mes de agosto, el retraso en las negociaciones conduciría a una nueva suspensión de pagos ya que el 9 de septiembre vence el primero de una serie de préstamos que el país debe pagar al FMI hasta final de año. El incumplimiento en los pagos invertiría bruscamente la tendencia apreciatoria registrada por el peso durante los últimos meses, al suponer un duro golpe para la incipiente recuperación de la confianza internacional.

SUPERÁVIT FISCAL PRIMARIO

Si bien durante el primer semestre del año se ha registrado un superávit primario del 2,9% del PIB, superior a las metas acordadas con el FMI, para el segundo semestre se espera un deterioro en los resultados. Por el lado de los ingresos, el crecimiento en la recaudación se desacelerará como consecuencia del componente estacional y un menor crecimiento del nivel de precios; mientras que se prevé un aumento del gasto como consecuencia de una política fiscal expansiva que busca impulsar la demanda interna. Un deterioro de los resultados presupuestarios primarios alertaría sobre un incumplimiento de las metas pactadas con el FMI, lo que se traduciría en nuevas presiones cambiarias.

ESCENARIO POLÍTICO

Si bien Kirchner cuenta con la ventaja del "efecto Lula", basado en el apoyo de inversores a países con políticos de centro-izquierda que combinan la ortodoxia con políticas sociales para reducir las desigualdades, la dañada confianza tanto nacional como internacional necesita señales claras de que por fin se respetarán los derechos de propiedad y una clara voluntad de cambio y de necesidad de reformas profundas.

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/\$)	(25-jul) 2,85	3,1(1)	-0,8(1)	Indice de Bolsa (MERVA)	(25-jul) 733,8	-7,4 (1)	10,2(1)
Tipo interbancario 90 días	(25-jul) 8,81	12,56	18,56	EMBI (JP Morgan)	(25-jul) 4.838	4.456	5.260
Reservas BCRA (M\$)	(24-jul) 12,4	12,2	10,6	B. Monetaria (M.Pesos)	(24-jul) 23.728	21.781	19.829

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 28 de julio de 2003

Este informe ha sido realizado y publicado por **El Centro de Estudios Latinoamericanos** por: **COFIDES, CESCE, EBN BANCO, IBERDROLA e Instituto L.R. Klein.**

Este informe es responsabilidad del equipo técnico y pueden no reflejar o individual de las instituciones que integran el CESLA.