



# RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



## ARGENTINA

(Mayo 2003)

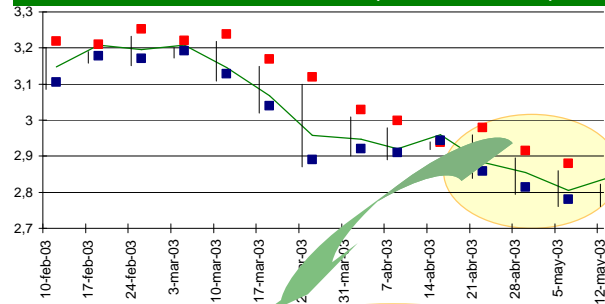
### Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

#### PASADO RECIENTE: La moneda se aprecia más de lo deseado por el BC

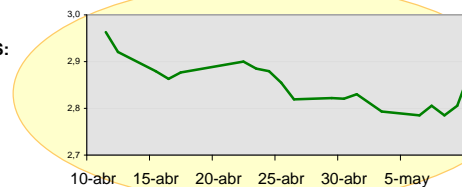
La tendencia apreciativa de la moneda ha continuado manteniéndose durante el último mes, cotizando por debajo de 2,8 pesos/\$ durante los quince primeros días de mayo. Esta tendencia se ha mantenido a pesar de los esfuerzos del Banco Central por mantener la cotización alta a través de la emisión de pesos, tras la permisibilidad concedida por el FMI en este sentido, y después de producirse el primer tramo de apertura del "corralón", que no ha dado lugar a una importante salida de pesos del sistema. Dos son los factores que han permitido este escenario cambiario: en primer lugar, se observa un freno en la huida de capitales que se ha materializado a través de la prefinanciación de exportaciones, concesión de créditos, llegada de inversiones financieras extranjeras e incluso repatriación de capitales; por otro lado, han aumentado los dólares en la economía como consecuencia de una mayor liquidación de divisas provenientes de las exportaciones del sector agropecuario.

A pesar de este buen comportamiento del peso en las últimas semanas, la retirada de Menem del escenario electoral, antes de la celebración de la segunda vuelta, ha supuesto una presión para el nuevo gobierno lo que ha aumentado la inestabilidad en los mercados cambiarios.

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



Últimos 30 DÍAS:  
Promedio: 2,85  
Máximo: 2,96  
Mínimo: 2,76



#### PERSPECTIVAS DE FUTURO: La tendencia apreciativa se revertirá en el segundo semestre

El triunfo de Kirchner despeja el interrogante sobre el futuro político del país, pero aún quedan incógnitas en materia económica que aumentarán la volatilidad en los mercados cambiarios. Entre los retos a los que debe hacer frente el presidente electo se encuentran la habilidad para realizar ajustes fiscales en medio de una crisis económica, la reestructuración bancaria, la renegociación de la deuda externa y la consecución de un grado de unidad dentro del partido peronista que permita avanzar en las reformas estructurales. Los resultados obtenidos en estas materias marcarán la evolución del tipo de cambio que se situará a final de año en el rango 3,1 – 3,7 pesos/\$ según se defina un escenario más o menos optimista.

En ambos casos (escenario optimista o pesimista) se apuesta por una tendencia de estabilidad cambiaria hasta mediados de año. Es previsible que la cotización se mantenga en el rango 2,8 – 3,0 pesos/\$ hasta junio, dado un exceso de oferta de divisa justificado, en parte, por el carácter estacional de la exportación de soja que aumenta considerablemente la entrada de dólares en el país. Por otro lado, la falta de reactivación de las importaciones y la existencia de pesos aún atrapados en el "corralón", hasta el mes de julio, disminuirá la demanda de dólares en este periodo.

Sin embargo, el segundo semestre del año se presenta menos optimista: la apertura del segundo tramo de la liberalización del corralón, la recuperación de las importaciones y las dificultades para cumplir las metas presupuetarias pactadas con el FMI, que determinarán la renegociación de un nuevo acuerdo en agosto con el organismo, presionarán la cotización al alza.

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

ESCENARIOS	Prob (1)	2003	2004	% cto.
Escenario menor depreciación	(30%)	3,1	3,3	4,8
Escenario base (*)	(60%)	3,4	3,6	5,9
escenario mayor depreciación	(10%)	3,7	4,1	10,8

(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 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 económicas del país.

##### Escenario de mayor depreciación

- El incumplimiento sucesivo de las metas pactadas con el FMI impedirá la renegociación de un acuerdo a LP con el organismo en agosto, y cuestionaría la habilidad del nuevo presidente para hacer frente a los retos económicos del país reduciendo la confianza de los inversores.

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](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

	2001	2002	2003	2004
<b>Producto Interior Bruto (% cto. anual)</b>	-4,5	-10,9	2,9	3,6
<b>Indice Precios Consumo (% cto. anual)</b>	-1,5	41,0	23,0	12,0
<b>Balanza por cuenta corriente (% PIB)</b>	-1,7	8,9	9,6	9,0
<b>Saldo Sector Público (% PIB)</b>	-4,8	-2,4	-1,8	-1,4
<b>Reservas (M.M \$)</b>	14,5	10,4	10,7	11,8

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

## Tendencias Coyunturales

### ECONOMICOS

	ene-03	feb-03	mar-03	abr-03	Tendencia
<b>Indice precios consumo (% cto. anual)</b>	39,6	36,1	31,7	19,4	↓
<b>Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)</b>	22,8	32,9	18,8	36,0	↑
<b>EMI (% cto. Anual desestacionalizado)</b>	16,6	16,9	21,4	-	↑
<b>Reservas (MM \$)</b>	9,3	10,3	10,5	11,0	↑
<b>Reservas (% cto. anual)</b>	-52,0	-25,8	-17,7	-9,9	↑
<b>Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)</b>	16,7	16,8	16,7	-	↑
<b>Tipo Cambio Real (IPC + \$)</b>	2,07	2,00	1,93	-	↓
<b>Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)</b>	1,67	1,57	1,59	-	↓
<b>Ingresos fiscales (% cto. anual)</b>	64,2	55,1	56,8	89,2	↑

### FINANCIEROS

	ene-03	feb-03	mar-03	abr-03	Tendencia
<b>Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)</b>	3,26	3,16	3,07	2,89	↓
<b>Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio</b>	3,36-3,06	3,23-3,08	3,22-2,87	2,98-2,83	↓
<b>Volatilidad cambiaria (2)</b>	2,5%	1,1%	3,2%	1,3%	↓
<b>Tasa de depósito en pesos diario</b>	17,6	18,1	20,6	19,7	↑
<b>"Pass - Trough" T.Cambio a Precios</b>	19,0%	20,2%	21,4%	23,5%	↑
<b>Base Monetaria (% cto. anual)</b>	92,1	45,6	49,9	47,9	↓
<b>EMBI (JP Morgan)</b>	6.057	6.294	6.683	5.500	↓
<b>Indice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)</b>	564,9	577,8	572,5	600,9	↑

(1) Últimos doce meses

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

### FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL PESO

#### ■ SALDO PRESUPUESTARIO PRIMARIO

El ajuste fiscal, núcleo del acuerdo con el FMI e instrumento que garantiza el cumplimiento de los compromisos adquiridos con el exterior, continúa siendo insuficiente al situarse por debajo de las previsiones oficiales. El poco margen de maniobra con el que cuenta el gobierno para mejorar los resultados presupuestarios continúa siendo una fuente de presión cambiaria.

#### ■ BASE MONETARIA

La reducción en el mes de abril respecto a marzo del ratio base monetaria / PIB (9,76% desde 10,9%) ha permitido un relajamiento en las metas monetarias pactadas con el FMI, que ha favorecido una intervención más activa del Banco Central en el mercado cambiario a través de la compra de dólares, tendencia que de continuar definiría una trayectoria depreciatoria en la cotización.

#### ■ APERTURA DEL "CORRALÓN"

Aunque la primera apertura del corralón ha sido considerada como un éxito, en el sentido de que no se han dado salidas masivas, esta afirmación debe ser interpretada con cautela. En la medida en que los depósitos superiores a 42.000\$ debían ser reprogramados a plazos fijos entre 90 y 120 días, el destino de los mismos pasado dicho periodo, cuando los ahorristas puedan disponer libremente de los fondos, puede aumentar la demanda de dólares.

#### ■ ESCENARIO POLÍTICO

La retirada de Menem, antes de la celebración de la segunda vuelta, ha debilitado el proceso electoral dificultando el inicio del mandato del presidente electo. En la medida en que éste sea capaz de reestablecer el orden dentro del partido justicialista su autoridad mejorará, lo que sería bien interpretado por los mercados cambiarios.

## Indicadores de Riesgo al Día

	Último dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses		Último dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses
<b>Tipo de cambio (Peso/\$)</b>	(15-may) 2,85	-3,7(1)	-10,7(1)	<b>Indice de Bolsa (MERVA)</b>	(16-may) 646,0	7,6 (1)	11,3(1)
<b>Tasa depós. PLAZO en pesos</b>	(16-may) 15,19	20,01	17,01	<b>EMBI (JP Morgan)</b>	(13-may) 5.249	5.541	6.288
<b>Tasa LEBAC Pesos 33 Días</b>	(15-may) 7,00	7,50	9,00	<b>Reservas BCRA (M\$)</b>	(14-may) 10,7	10,5	9,4
<b>Sdo. Vivo LEBAC M.MII.Pes.</b>	(15-may) 4245	3548	2416	<b>B. Monetaria (M.Pesos)</b>	(15-may) 20.464	20.174	18.873

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 19 de mayo de 2003

Copyright 1999 - 2003 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.