



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO

CESLA

ARGENTINA

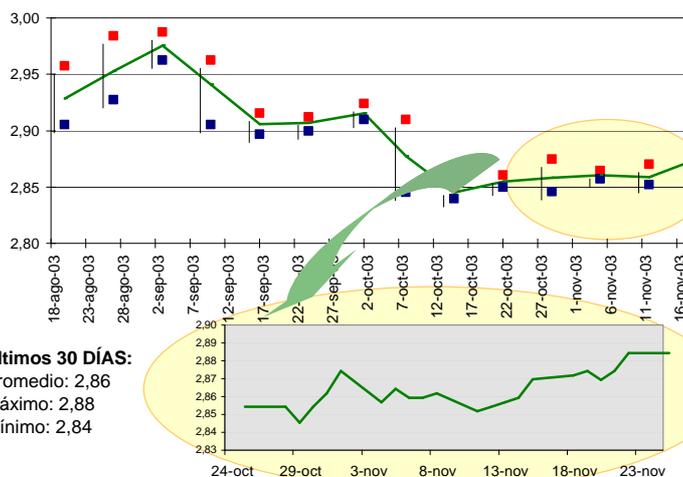
(Noviembre 2003)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: Las intervenciones del BCRA impiden la apreciación del peso

En el mes de noviembre, el peso ha repetido el mismo comportamiento registrado en octubre, caracterizado por una baja volatilidad y unos niveles estables en torno a 2,86 P/\$ de promedio. Por un lado, el efecto negativo de la estacionalidad de las exportaciones en esta época del año ha presionado la cotización al alza; pero por otro lado, el fin en el proceso de liberalización del corralón y la recuperación de la confianza en el peso -ante la disminución de incertidumbres políticas y económicas- ha reducido fuertemente la demanda de dólares, por parte de los particulares, alentando la apreciación de la moneda. A ello se une el dato de recaudación tributaria de octubre (crecimiento del 32% interanual), que ha sorprendido gratamente al garantizar el cumplimiento de la meta de superávit primario pactada con el FMI. Con todo, aunque el efecto de los factores positivos ha superado al de los negativos, el resultado conjunto no ha sido el esperado -apreciación de la cotización- debido al incremento en las intervenciones del BCRA. El organismo monetario, con el fin de evitar niveles más apreciados de la moneda, ha intensificado en las últimas semanas la compra de dólares en los mercados, lo que ha comenzado a traducirse en niveles más depreciados de la divisa.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: La entrada de IDE definirá la estabilidad cambiaria en 2004

Mantenemos la predicción para cierre de 2003 por tercer mes consecutivo en 2,9 P/\$. Si bien es previsible un incremento en la oferta de dólares en lo que queda de año, debido a la exportación de la cosecha de trigo de este periodo y al mantenimiento de un menor interés entre los particulares para demandar dólares, esperamos un incremento en las intervenciones del BCRA en los mercados que contrarreste dichos efectos sobre la cotización. En este sentido, los bajos niveles de inflación y un crecimiento de la base monetaria aún lejos del tope pactado con el FMI (4.500 millones de dólares para los últimos 4 meses del año), amplían el margen de maniobra de la institución monetaria para intervenir en los mercados mediante la compra de dólares.

Para el próximo año, los riesgos existentes en la actualidad podrían intensificarse, por lo que modificamos al alza la previsión hasta 2,9P/\$ desde 2,7P/\$. El alto uso de la capacidad instalada en determinados sectores industriales, vincula la recuperación económica a la llegada de inversión exterior, dado que el temor de los inversores privados y la escasa inversión pública impiden cubrir internamente dicha necesidad. En este sentido, la propuesta inicial de quita del 75% de la deuda impagada no ha sido mejorada por el gobierno, lo que no es bien visto por los acreedores internacionales quienes exigen un mayor ajuste fiscal para mejorar el proceso de reestructuración de la deuda en "default". Una postura demasiado populista por parte del gobierno, en cuanto a la reforma fiscal y la renegociación de la deuda, aumentaría el peso de un escenario cambiario de mayor depreciación para 2004 en el que la entrada de capital exterior seguiría sin reactivarse.

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

ESCENARIOS	Prob (1)	2003	2004	% cto.
Escenario menor depreciación	(5%)	2,6	2,3	-11,5
Escenario base (*)	(65%)	2,9	2,9	0,0
Escenario mayor depreciación	(35%)	3,1	3,5	12,9

(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 combinación de un fuerte ajuste fiscal y una postura del gobierno negociadora, con las instituciones externas con vínculos económicos en el país, permitiría mejorar drásticamente el riesgo-país facilitando la llegada de inversión exterior.

Escenario de mayor depreciación

- Una mala gestión fiscal estrecha el margen de maniobra para nuevas propuestas más acordes con los intereses de los tenedores de la deuda en "default", y obstaculiza el camino para los nuevos encuentros que se mantendrán con el FMI en 2004.

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 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	6,7	4,6
Indice Precios Consumo (% cto. anual)	-1,5	41,0	4,5	5,6
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-1,7	8,9	7,6	6,0
Saldo Sector Público (% PIB)	-3,2	-1,5	0,5	0,6
Reservas (M.M \$)	14,5	10,4	13,4	15,4

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

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

	jul-03	ago-03	sep-03	oct-03	Tendencia
Indice precios consumo (% cto. anual)	31,7	19,4	14,8	11,5	↓
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)	72,6	64,5	79,4	38,6	↑
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	17,7	16,9	13,4	16,0	↔
Reservas (MM \$)	13,5	13,6	13,4	12,9	↓
Reservas (% cto. anual)	50,1	49,2	42,5	30,5	↓
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	17,0	16,8	16,4	-	↔
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	2,00	2,09	2,09	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	1,94	1,95	2,02	-	↑
Ingresos fiscales (% cto. anual)	30,5	28,0	40,8	-	↔

FINANCIEROS

	jul-03	ago-03	sep-03	oct-03	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	2,80	2,93	2,92	2,86	↓
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,76-2,88	2,89-2,98	2,89-2,98	2,83-2,92	↔
Volatilidad cambiaria (2)	0,9%	0,8%	1,0%	0,9%	↔
Tasa de depósito en pesos diario	5,8	4,3	4,3	4,3	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	24,1%	22,4%	22,5%	23,8%	↓
Base Monetaria (% cto. anual)	29,0	87,1	79,0	-	↓
EMBI (JP Morgan)	4.817	5.032	5.017	5.476	↔
Indice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	749	716	777	898	↑

(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/\$)	(24-nov) 2,88	1,1(1)	-1,5(1)	Indice Bolsa (MERVAL)	(25-nov) 986,0	6,7 (1)	42,7 (1)
Tasa interés LEBAV a 90 día:	(21-nov) 2,64	2,99	4,27	EMBI (JP Morgan)	(24-nov) 6.398	5.607	4.986
Reservas BCRA (M\$)	(21-nov) 13,4	13,3	13,3	B. Monetaria (Mill.\$)	(21-nov) 43.861	41.974	39.427

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 26 de noviembre 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.

FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL PESO

RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA

A finales de octubre el gobierno anunció los tres tipos de bonos que ofrecerá para reestructurar su incumplida deuda pública: bono par (quita del 0% con un plazo de amortización entre 20 y 42 años y una tasa de interés entre 0,5% y 1,5%); bono cuasipar (recorte del 30% del capital original a una tasa de interés de entre 1% y 2% y un plazo entre 20 y 42 años); bono descuento reduce el 75% el valor nominal con un periodo de amortización entre 8 y 32 años de plazo y una tasa entre 1% y 5%). El hecho de que todas las alternativas supongan una reducción del valor presente de los bonos superior al 75%, está generando un creciente número de demandas judiciales que complican cada vez más el proceso de reestructuración de la deuda.

SUPERÁVIT PRIMARIO

Los ingresos fiscales se están viendo muy favorecidos por la recuperación económica, lo que está permitiendo cumplir holgadamente con las metas pactadas con el FMI. En la medida en que el excedente fiscal se destine a mejorar el endeudamiento público la percepción de los inversores internacionales se ve favorecida. Sin embargo, la necesidad de reactivar la economía ha impulsado al gobierno a dirigir dicho excedente hacia el gasto público, habiendo ya anunciado una elevación del salario mínimo y de las pensiones.

CLIMA POLÍTICO

Si bien los resultados de las primeras elecciones provinciales parecían favorecer a los candidatos de Kirchner, en las últimas convocatorias el proceso se ha revertido. Todo ello ha motivado el aumento de medidas populistas por parte del gobierno que, si bien mejoran su imagen cara al electorado, la perjudican cara al exterior. Sirva como ejemplo la respuesta del gobierno ante las quejas que genera la congelación de las tarifas de los servicios públicos: nacionalización y multas de 3 millones de dólares para las empresas que incumplan con sus suministros.