



# RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



## ARGENTINA

(Febrero 2003)

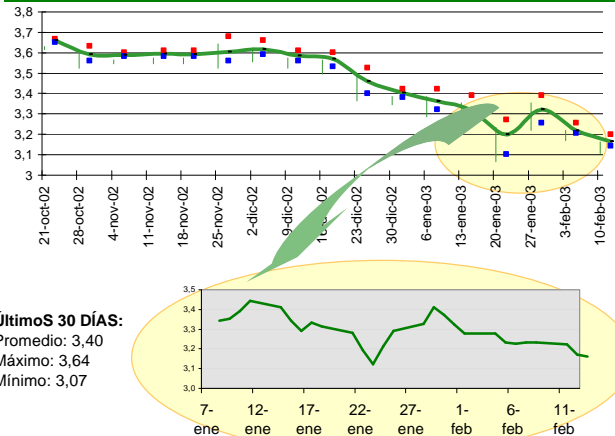
### Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

#### PASADO RECIENTE: Se mantiene la fuerte tendencia apreciatoria

Tras el 70% de depreciación acumulada en 2002, la progresiva mejora de las expectativas, sostenida por una progresiva normalización del sistema financiero, una cierta resurrección de la actividad económica, y el inicio de acuerdos con los multilaterales, ha corregido progresivamente la intensa presión acumulada sobre el dólar derivada de los acontecimientos que se sucedieron durante el pasado año. La estabilización de la demanda de dinero, promovida activamente por el Banco Central y ayudada por el incremento nominal del PIB y el excedente en la balanza comercial, ha promovido una tendencia apreciatoria clara desde principios de año; la cotización acumula un retroceso superior al 12% en el último trimestre y algo más de un 8% desde el 1 de enero.

Debe señalarse que desde mediados de diciembre, y aún a pesar de la apreciación del peso, la falta de contención en los precios ha deteriorado el tipo de cambio real desde enero, tanto medido con EEUU como frente al real brasileño.

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



#### PERSPECTIVAS DE FUTURO: Fuerte corrección de expectativas

La actual trayectoria del peso ha sorprendido a buena parte de los analistas y, desde luego, obliga a una fuerte corrección de nuestras expectativas a corto y medio plazo. La sorpresa nace, sin duda, del hecho de que la evidente mejora de las expectativas, base de la actual recuperación del peso, se ha producido sin haberse modificado significativamente el sustrato de la crisis. Las mejoras son evidentes, pero también lo son las tareas pendientes y, en especial, la ausencia de un escenario de futuro mínimamente nítido en varios frentes.

En línea con lo anterior, debe recordarse que en marzo se realizará la primera "auditoría" del FMI respecto a las metas marcadas en el mini - acuerdo. Entre los objetivos a revisar se encuentra la progresiva flexibilización del mecanismo de liquidación de dólares por parte de los exportadores y otras medidas de intervención cambiaria. Aunque los requisitos son algo menos fuertes de los previstos antes del acuerdo, y la actual situación del sistema financiero ayuda, el obligado control en la expansión de la base monetaria hace prever una cierta reversión de la tendencia actual del peso, aún suponiendo cierta "moderación" en la demanda de dólares, que lo colocarían en cotizaciones en torno al 3,5-3,7 en seis meses.

Debe señalarse, además, que en las últimas semanas la cotización ha recuperado cierta estabilidad, pero debida más a la falta de compradores de dólares que a la ausencia de tensiones de fondo; así pues, sometida a los potenciales vaivenes de fuertes entradas o salidas en el mercado, la volatilidad de la cotización será especialmente elevada (disminuimos la certidumbre del escenario base en favor de los alternativos).

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

ESCENARIOS	Prob (1)	Jun.03	Dic.03	Dic.04
Escenario menor depreciación	(25%)	3,5	3,8	3,6
Escenario base (*)	(40%)	3,6	3,9	3,7
escenario mayor depreciación	(35%)	3,9	4,9	4,5

(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

- Una reactivación más sólida permite que la demanda de dólares pueda contrarrestarse con la emisión de LEBACS en pesos sin elevación sustancial del tipo de interés.

##### Escenario de mayor depreciación

- Una vez marcadas con claridad las líneas de actuación en el marco del acuerdo con el FMI, la existencia de señales de incumplimiento progresivo de las metas generaría, a medida que se acercase la primera auditoría en marzo de este año, una presión sobre el peso que no podría ser rescatado por el Banco Central, más que con el limitado recurso a LEBAC's (suponiendo que en este momento acata algunas de las decisiones del FMI respecto al mercado cambiario).

CESLA es una iniciativa de



WWW.CESLA.COM

## Argentina: Datos básicos de Política Cambiaria



**Moneda:** Peso **Tipo de Cambio** Peso/\$: 1,0 (final año 2001) **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
<b>Producto Interior Bruto (% cto. anual)</b>	-4,5	-11,3	1,2	2,5
<b>Indice Precios Consumo (% cto. anual)</b>	-1,5	41,0	35,0	15,5
<b>Balanza por cuenta corriente (% PIB)</b>	-1,7	9,1	10,2	10,0
<b>Saldo Sector Público (% PIB)</b>	-4,8	-2,2	-1,6	-1,2
<b>Reservas (M.M \$)</b>	14,5	10,2	9,4	9,7

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

## Tendencias Coyunturales

### ECONOMICOS

	oct-02	nov-02	dic-02	ene-03	Tendencia
<b>Indice precios consumo (% cto. anual)</b>	39,4	40,6	41,0	39,6	↑
<b>Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anual)</b>	13,7	14,0	18,8	22,8	↑
<b>EMI (% cto. Anual desestacionalizado)</b>	-3,6	2,1	8,6	-	↑
<b>Reservas (MM \$)</b>	9,8	10,0	10,4	9,3 (*)	↓
<b>Reservas (% cto. anual)</b>	-45,3	-32,0	-28,0	-32,6	↓
<b>Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)</b>	15,5	16,2	16,4	-	↑
<b>Tipo Cambio Real (IPC + \$)</b>	2,37	2,28	2,24	-	↑
<b>Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)</b>	1,61	1,69	1,67	-	→
<b>Ingresos fiscales (% cto. anual)</b>	32,5	44,8	70,8	64,2	↑

### FINANCIEROS

	oct-02	nov-02	dic-02	ene-03	Tendencia
<b>Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)</b>	3,67	3,56	3,52	3,27	↓
<b>Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio</b>	3,53-3,78	3,52-3,64	3,37-3,62	3,07-3,39	↓
<b>Volatilidad cambiaria(2)</b>	2,1%	0,9%	1,7%	2,4%	→
<b>Tasa de depósito en pesos diario</b>	33,9	19,4	21,1	17,1	↓
<b>"Pass - Trough" T.Cambio a Precios</b>	15,0%	15,9%	16,2%	18,8%	↑
<b>Base Monetaria (% cto. anual)</b>	108,9	139,3	143,3	-	↑
<b>EMBI (JP Morgan)</b>	6.406	6.252	6.250	6.057	↓
<b>Indice Bolsa (MERVAL) (Cierre mes)</b>	434,8	497,8	520,3	549,9	↑

(1) Últimos doce meses (\*) Medidados de enero

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

### FACTORES ECONÓMICOS CLAVE PARA LA COTIZACIÓN DEL PESO

■ **Instrumentalización de los requisitos monetarios pactados con el FMI.** Una vez resuelto en cierta medida el asunto de los depósitos aún atrapados en los bancos, y suponiendo el mantenimiento del nivel actual de confianza depositado en el peso, la magnitud de la magnitud y velocidad de los ajustes en materia de flexibilización cambiaria y liberalización de los movimientos de capitales condicionarán el ajuste de la cotización.

■ **Reactivación económica.** La extensión de la reactivación económica, en especial en la vertiente relacionada con la expansión del crédito privado, condicionará la sostenibilidad del nuevo equilibrio monetario y fiscal a que obliga el pacto con el FMI. En la medida en que se logre acelerar la actividad de los sectores aún dormidos, esto es, la producción no directamente relacionada con el ajuste cambiario, la discrecionalidad en política fiscal y monetaria será menos necesaria y, con ello, la estabilización de la trayectoria de la cotización.

#### Reformas en el frente fiscal

Conocidos los acuerdos del FMI queda claro que todo esfuerzo en esta materia será poco. La cotización del peso puede convertirse en variable instrumental clave: por un lado, la pérdida de valor de la moneda americana facilita el cumplimiento de las metas de superávit primario pero, por otro lado, dificulta el pago de interés (ampliando el desequilibrio fiscal global).

#### Normalización institucional.

No olvidamos obviamente la dimensión cualitativa más importante del escenario de futuro: la necesidad de una definición más nítida de la oferta política de cara a los próximos comicios. La confianza está en la base del plan de reactivación y esta depende, en buena medida, de la normalización institucional.

## Indicadores de Riesgo al Día

	Ultimo dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses		Ultimo dato	Hace 1 mes	Hace 3 meses
<b>Tipo de cambio (Peso/\$)</b>	(12-feb) 3,10	-5,47 (1)	-12,40 (1)	<b>Reservas BCRA (M\$)</b>	(10-feb) 9,2	10,6	9,7
<b>Tasa depós. PLAZO en pesos</b>	(12-feb) 17,12	17,33	20,47	<b>B. Monetaria (M.Pesos)</b>	(11-feb) 18.983	19.009	15.890
<b>Tasa LEBAC Pesos 28 Días</b>	(13-feb) 9,00	6,89	8,97	<b>Depos. Privados (MP)</b>	(11-feb) 59.091	58.521	57.722
<b>Sdo. Vivo LEBAC M.MII.Pes.</b>	(13-feb) 4044	2757	426	<b>Fut.: INDOL VTO 28/02/03</b>	(13-feb) 3,21	3,54	370,00
<b>Indice de Bolsa (MERVAL)</b>	(14-feb) 582,1	-0,8 (1)	31,7 (1)	<b>Fut.: INDOL VTO 30/06/03</b>	(27-ene) 3,65	3,60	Sin.Cotiz
<b>EMBI (JP Morgan)</b>	(10-feb) 6.036	5957,0	6092,0				

(1) Crecimiento interanual hace un mes, y un trimestre respectivamente

(2) Cantidad otorgada en los últimos 30 días hasta la fecha

Fecha de cierre del Informe: 14 de febrero 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.