



RIESGO CAMBIARIO LATINOAMERICANO



ARGENTINA

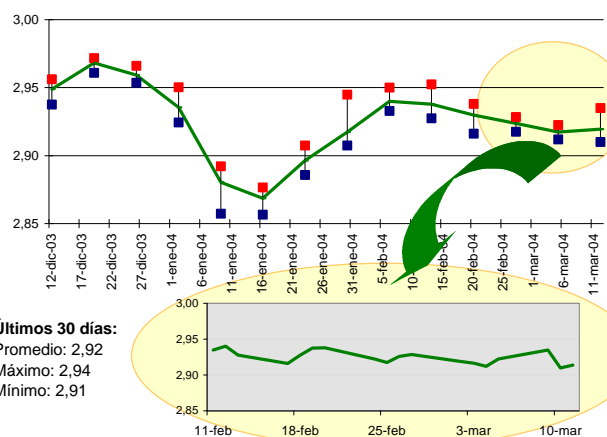
(Marzo 2004)

Evolución del Tipo de Cambio (Peso / \$)

PASADO RECIENTE: Los mercados, estables a pesar del riesgo de impago

El temor a nuevos impagos de deuda volvió a resurgir en el escenario argentino, ante la negativa del gobierno de pagar los 3.150 millones de \$ que vencían el 9 de marzo, si el FMI no daba señales de aprobación de la segunda revisión del acuerdo firmado en septiembre de 2003. La tensión se intensificó debido al endurecimiento en los requisitos impuestos por el FMI para la aprobación, todos ellos relacionados con una mejora de la propuesta de reestructuración de la deuda. Sin embargo, el efecto ha sido prácticamente nulo en el mercado cambiario, donde la cotización se ha mantenido estable en el rango 2,91-2,94 P/\$. Entre las razones de esta "relativa" estabilidad se encuentra que el mercado ya había descontado este acontecimiento tras el retraso con el que se formalizó la aprobación de la primera revisión del acuerdo, lo que advirtió sobre futuras tensiones en el CP. Así, tras aprobarse oficialmente la primera revisión, la cotización no recuperó los niveles previos, fijando un tope inferior en los 2,91 P/\$. Con todo, Argentina pagó en plazo debido a que la directora gerente interina del FMI, Anne Krueger, se comprometió a recomendar al directorio del organismo la aprobación de la segunda revisión en la reunión oficial que tendrá lugar a finales de marzo. Sin embargo, y a pesar de las buenas noticias, la cotización continúa anclada sin bajar de los 2,91 P/\$.

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



PERSPECTIVAS DE FUTURO: Los factores de riesgo continúan presentes en los mercados

El desenlace positivo de los acontecimientos relacionados con el pago de la deuda del 9 de marzo permite hablar de cierta estabilidad en los mercados durante las próximas semanas, pero los temores continúan presentes ya que el acuerdo entre Kirchner y el FMI ha sido "temporal" y deja el camino abierto a nuevas negociaciones que se presentan más tensas. En las próximas revisiones del acuerdo firmado en septiembre de 2003 para la refinanciación de la deuda, que tendrán lugar en junio y septiembre, el FMI y Argentina deberán ponerse de acuerdo en dos de los temas que mayor tensión generan: la reestructuración de la deuda y la fijación de las metas presupuestarias para 2005 y 2006.

En relación a la deuda en "default", el último compromiso adquirido por el gobierno argentino ha sido sentarse con los representantes de los acreedores para avanzar en la reestructuración y lograr un consenso, pero se mantiene firme en su postura de no modificar la propuesta inicial de devolver tan sólo la cuarta parte de la deuda impagada. Por otro lado, debido a los buenos datos de actividad económica registrados, el FMI presionará para elevar las metas de superávit primario para 2005 y 2006 por encima del 3% actual, y así garantizar la devolución de la deuda argentina. Sin embargo, en este tema Kirchner también se ha mostrado intransigente al anunciar que no pactará ningún incremento en las metas de superávit que pudieran poner en peligro el proceso de recuperación económica.

Con todo, el riesgo de un escenario en el que las partes negociantes no lleguen a un acuerdo continúa presente en los mercados, por lo que mantenemos el escenario de predicción del último informe situando la cotización en los 3,1 P/\$ a final de año.

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 (*)	(60%)	3,1	3,1	0,0
Escenario mayor depreciación	(35%)	3,4	3,8	11,8

(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 gobierno argentino mejora la propuesta inicial presentada en Dubai sobre la reestructuración de la deuda, lo que reduce claramente las tensiones en las negociaciones con el FMI y mejora la imagen del país cara a la comunidad financiera internacional.

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, no permiten la aprobación del pacto acordado con el FMI generando nuevos episodios de impago.

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

	2002	2003	2004	2004
Producto Interior Bruto (% cto. anual)	-10,9	8,4	5,4	3,5
Índice Precios Consumo (% cto. anual)	41,0	3,7	7,8	5,5
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	9,4	6,2	4,5	3,7
Saldo Sector Público (% PIB)	-1,5	0,5	1,4	0,9
Reservas (M.M \$)	10,5	14,1	16,6	18,0

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

Tendencias Coyunturales

ECONOMICOS

	nov-03	dic-03	ene-04	feb-04	Tendencia
Índice precios consumo (% cto. anual)	3,6	3,7	2,7	2,3	↓
Ind. Confianza Consum. ICC (% cto. anu:	26,4	34,8	36,2	46,2	→
EMI (% cto. Anual desestacionalizado)	14,3	12,5	12,0	-	↓
Reservas (MM \$)	13,5	14,1	14,9	15,0	↑
Reservas (% cto. anual)	34,5	34,8	60,0	45,8	↑
Saldo Balanza Comercial (MM\$) (1)	15,7	15,4	14,8	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + \$)	2,05	2,1	2,1	-	↓
Tipo Cambio Real (IPC + Real Brasil)	2,00	2,1	2,1	-	↑
Ingresos fiscales (% cto. anual)	27,3	40,3	27,8	-	→

FINANCIEROS

	nov-03	dic-03	ene-04	feb-04	Tendencia
Tipo de cambio (TC) (Peso/\$)	2,88	2,96	2,89	2,93	→
Recorrido (Min-Max) Tipo de Cambio	2,85-2,99	2,93-2,99	2,86-2,95	2,92-2,95	↓
Volatilidad cambiaria(2)	1,4%	0,5%	0,8%	0,3%	↓
Tasa de depósito en pesos diario	4,3	3,6	2,8	2,3	↓
"Pass - Trough" T.Cambio a Precios	24,3%	23,5%	24,7%	24,2%	↓
Base Monetaria (% cto. anual)	67,5	59,1	59,3	-	→
EMBI (JP Morgan)	6.201	5.776	5.573	5.696	→
Índice Bolsa (MERVAL) (Promedio mes)	956	1.029	1.200	1.126	↑

(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/\$)	(11-mar) 2,91	-0,7(1)	-1,1(1)	Índice Bolsa (MERVAL)	(12-mar) 1.260	17,0 (1)	24,8 (1)
Tasa interés LEBAC a 90 día	(3-mar) 1,58	1,66	2,50	Spread (Global 2008)	(12-mar) 5.980	6.233	6.383
Reservas BCRA (M\$)	(10-mar) 12,0	15,0	13,9	B. Monetaria (Mill.\$)	(10-mar) 43.406	46.958	44.685

(1) Crecimiento hace un mes y un trimestre respectivamente

Fecha de cierre del Informe: 15 de marzo 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, Inst. L.R. Klein-Gauss, Telefónica y UNESA

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

■ SUPERÁVIT PRIMARIO

La reactivación económica está permitiendo incrementar extraordinariamente la recaudación impositiva, y así sólo en el mes de enero se superó la meta pactada con el FMI para el primer trimestre del año. Sin embargo, la gestión de ese excedente se convierte en el factor clave para conseguir la estabilidad presupuestaria en el medio plazo. Si el gobierno optara por un incremento del gasto, con el objetivo de reactivar el crecimiento económico y reducir las posibles presiones del FMI para incrementar las metas de 2005 y 2006, se podría poner en peligro la estabilidad presupuestaria de los próximos años en los que sin una reforma fiscal, unas tasas de crecimiento inferiores a las actuales reducirán los ingresos presupuestarios.

■ REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA

El gobierno argentino ha dado un paso adelante, siguiendo las exigencias del FMI, al definir los bancos extranjeros que participarán en el proceso de negociación (Barclays Capital, UBS Investment Bank, y Merrill Lynch), aunque sigue sin ajustarse a otra de las exigencias del FMI al reservarse el derecho de restituir a los bancos asesores si no está conforme con su trabajo. Por otro lado, si bien las reuniones empezarán en las próximas semanas no es previsible que el gobierno obtenga un elevado grado de aceptación entre los acreedores, como aconseja el FMI, si no modifica su propuesta inicial, a lo que Kirchner se niega. Con todo, el consenso, factor necesario para que Argentina vuelva a los mercados financieros internacionales, se presenta difícil.

■ INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

La llegada de inversión directa desde el exterior continúa estancada siendo previsible que su recuperación no se produzca este año. La falta de avance en las reformas estructurales aún pendientes pone en peligro la consolidación del crecimiento y desincentiva a los inversores internacionales.