LAS CLAVES

- ✓ *Diseñado en 1984, el IRIP ha mostrado un importante poder predictivo de las condiciones de riesgo e incertidumbre de la economía argentina.*
- ✓ *El indicador está construido con variables cuantitativas y cualitativas.*
- ✓ *En el primer trimestre de este año alcanzó los niveles más altos de la serie, superando incluso a la hiperinflación de 1989.*
- ✓ *En la actualidad sigue estando en niveles muy elevados, aunque ha regresado a la situación de 1999.*

El Índice de Riesgo-Incertidumbre de ECOLATINA

UNA NUEVA VISIÓN DEL RIESGO-PAÍS

A casi un año del abandono de la convertibilidad, la economía argentina parece haber olvidado el indicador "estrella" del 2001 -el "riesgo país" del JP Morgan- y su reemplazo (se diría obvio) no fue otro que la cotización diaria del dólar.

Esto se entiende, ya que en la Argentina posdefault, el "riesgo país" [1] se ubica sistemáticamente por encima de los 6.000 *basis points*, y en este contexto su poder predictivo acerca del nivel de confianza de los inversores internacionales en la economía local es nulo.

Por ello, en el nuevo escenario macroeconómico ECOLATINA considera relevante volver a presentar los resultados de su Índice de Riesgo-Incertidumbre-País (IRIP), diseñado en 1984 en forma trimestral sobre la base de 152 variables políticas, sociales, económicas internas y externas y de estado de las relaciones internacionales.

.

[1] Medido como el diferencial de tasas entre una canasta de títulos del estado argentino y del Tesoro norteamericano.

Esto es, el IRIP debe ser observado como algo más que un diferencial de tasas, y si bien más de la mitad de las variables consideradas son de carácter objetivo y por tanto, cuantificables, el resto de los indicadores se sustentan en consideraciones políticas y sociales, con un sentido no necesariamente cuantificable.

El IRIP ha mostrado a lo largo de los años un mejor poder de predicción que otros índices –más recientes- calculados sobre la base de información estrictamente financiera. El principal inconveniente de estos indicadores, particularmente en una economía en default, es que sufren de lo que se denomina "ceguera de perspectiva".

El índice elaborado por ECOLATINA ha permitido anticipar situaciones entre 12 y 18 meses. Es así como, por ejemplo, desde 1994 posibilitó apreciar con claridad el deterioro progresivo de la convertibilidad. Asimismo, en diciembre de 2000, cuando se implementa el "Blindaje Financiero" con los Organismos Internacionales, el IRIP se mantenía en niveles elevados, indicando así la necesidad de plantear una reestructuración de la deuda externa incluyendo esquemas de reducción de su valor presente. Ninguno de estos acontecimientos fueron captados ni anticipados por otros indicadores de riesgo-país.

El índice oscila entre 0 y 1, donde "cero" muestra los niveles de máxima seguridad, y "uno", la incertidumbre absoluta. A continuación, se muestra la vinculación entre los niveles del IRIP y los escenarios de riesgo-incertidumbre:

- ***Muy bajo riesgo*** (perfomance óptima) < 0.20
- ***Bajo riesgo*** (performance muy buena): de 0.20 a 0.34
- ***Mediano-bajo riesgo*** (performance buena): de 0.35 a 0.49
- ***Mediano-alto riesgo*** (performance regular): de 0.50 a 0.64
- ***Alto riesgo*** (performance mala): de 0.65 a 0.80
- ***Muy alto riesgo: >*** 0.80.

Un nivel de hasta 0.40 indicaría lo que en los índices financieros se denomina ***Investment Grade***[2].

[2] En la calificación de Standard & Poor´s, correspondería de AAA hasta BBB-.

Corrientes 327 - Piso 18 (1043) Bs. As. Argentina. Tel. (54-11) 4312-3200 Fax: 4312-2929.
e-mail: coyuntura@ecolatina.com www.ecolatina.com

El indicador muestra varios datos de interés. En primer lugar, que desde 1995 la economía argentina estaba ubicada en niveles de riesgo/incertidumbre mediano-altos (superiores a 0.50), demostrando la fragilidad del régimen monetario y cambiario de entonces.

En segundo término, que desde la segunda mitad de 2000 la situación fue empeorando paulatinamente, con el IRIP ingresando en zonas de riesgo alto (superiores a 0.60).

Claramente, a partir del segundo trimestre de 2001 los niveles de Riesgo / Incertidumbre-País se ubicaron en niveles semejantes incluso a los del año 1989, en plena hiperinflación. Es allí donde se cristalizó la percepción de que los días de la convertibilidad estaban contados, trayendo consigo el posterior default de la deuda externa con tenedores privados.

El IRIP muestra que la caída del gobierno de Fernando De la Rúa provocó un quiebre institucional muy drástico que no hizo más que acentuar y profundizar la incertidumbre. En consecuencia, en el primer trimestre de 2002 el indicador alcanzó el nivel máximo desde su creación (0.65), destacándose los siguientes factores explicativos:

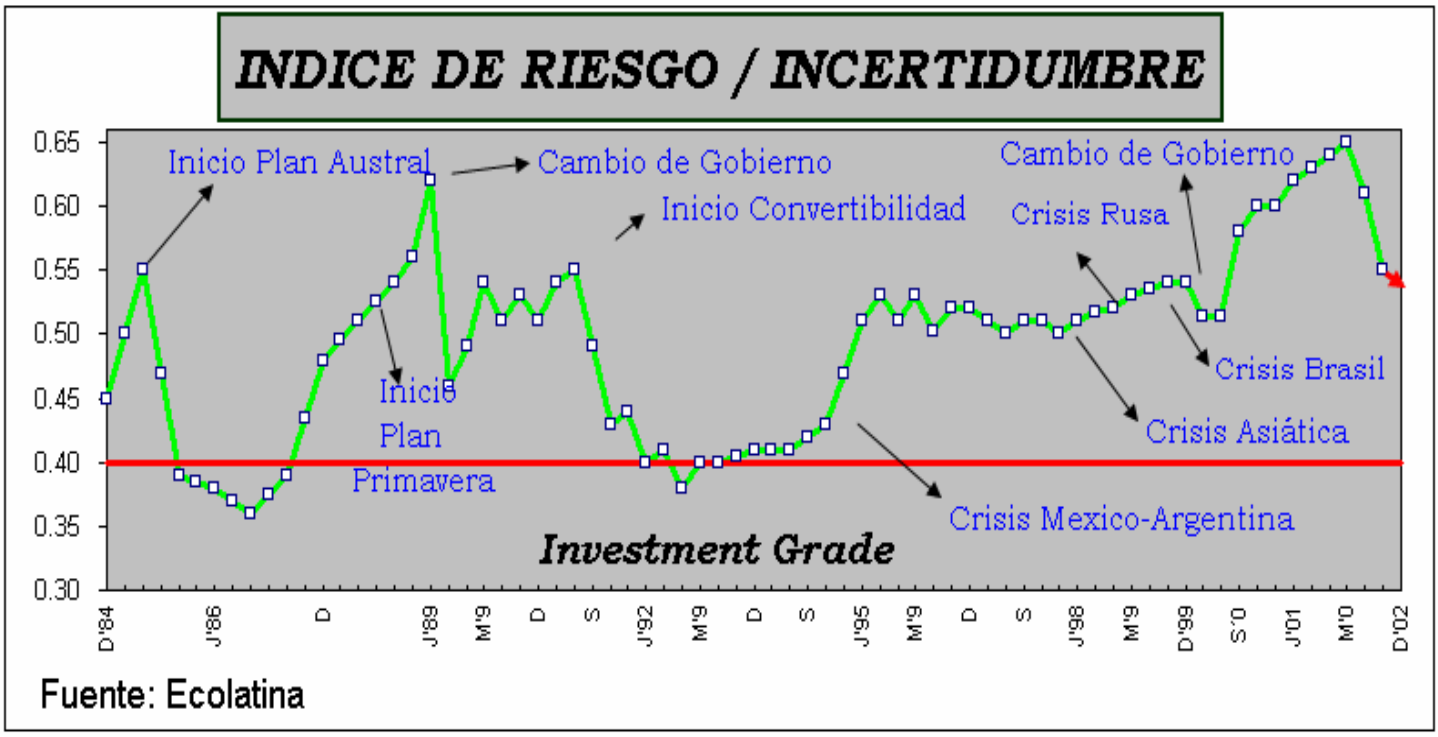
- ***Factores políticos***, tales como la escasísima estabilidad del gobierno y sus instituciones, la crítica relación entre los partidos políticos y la eficiencia de la administración central.

- ***Factores sociales,*** tales como el accionar del sector social intermedio frente a la gestión del gobierno.

- ***Factores económicos internos,*** con una actividad económica en caída libre, niveles y tendencia de la inflación elevados que reavivaban el fantasma de la hiperinflación del ´89, y una política monetaria inadecuada que no hacia más que profundizar aún mas la disparada del tipo de cambio.

- ***Factores del sector externo,*** con un estado en default, sin una regla de política cambiaria clara, y rompimiento de las relaciones con los organismos multilaterales de crédito. Por otro lado, una inversión extranjera que se retiraba o amenazaba con retirarse del país.

El IRIP muestra que a partir del segundo trimestre, básicamente desde junio, la historia comenzó a cambiar.



Corrientes 327 - Piso 18 (1043) Bs. As. Argentina. Tel. (54-11) 4312-3200 Fax: 4312-2929.
e-mail: coyuntura@ecolatina.com www.ecolatina.com

Desde entonces, los factores económicos internos son los que mejor explican la caída en el indicador, que en la medición de setiembre se ubicó en 0.55, y las estimaciones a diciembre muestran un nuevo descenso hasta niveles de 0.53/0.54 .

La estabilidad en el manejo de la política monetaria, que permitió controlar la tasa de inflación y el tipo de cambio, junto con las altas tasas de interés ofrecidas por los bancos, proporcionan una gradual recuperación de la confianza en el sistema financiero y cierta estabilización en las expectativas de los agentes económicos.

En resumen, luego de casi un año de régimen de flotación libre, la economía argentina está dando señales de haber alcanzado un panorama parcialmente estable respecto de las variables monetarias, en un marco aún incierto respecto de la reestructuración de la deuda externa.

En cuanto a los indicadores de la economía real, existen otros factores que contribuyeron al mejoramiento del IRIP, como la desaceleración de la caída en la actividad económica.

En el orden externo, la devaluación del peso y el consiguiente encarecimiento de las importaciones, desataron un proceso de sustitución de importaciones que contribuyó a mejorar el resultado de la cuenta corriente.

En lo referente a los factores políticos, y sociales, el índice da cuenta de que si bien aún se encuentran aún muy deteriorados, muestran leves signos de mejoría en los últimos meses.

De confirmarse la tendencia de los últimos dos trimestres, principalmente del tercero, el IRIP estaría indicando que el año próximo se consolidaría el proceso de recuperación económica esbozado a partir del segundo semestre de 2002.

Sin embargo, los actuales niveles del indicador continúan siendo muy elevados, demostrando que hasta que no se alcance un acuerdo con los organismos de crédito internacional y se inicie el proceso de reestructuración de la deuda externa no habrá un crecimiento sostenido a largo plazo.

Presidente de Ecolatina: Alberto Paz

Economistas a cargo del informe: Ricardo Delgado; Ricardo Fuente; Marco Lavagna; Juan Martín Sotes Paladino

Comunicación: Carolina Diotti

Corrientes 327 - Piso 18 (1043) Bs. As. Argentina. Tel. (54-11) 4312-3200 Fax: 4312-2929.
e-mail: coyuntura@ecolatina.com www.ecolatina.com

LAS CIFRAS DE LA SEMANA

PRECIOS

VARIACION DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

VARIACION ACUMULADA Y PARTICIPACION DE LOS RUBROS PRINCIPALES

RUBRO	ACUMULADO Dic-01 Nov-02	PONDERACION DE CADA COMPONENTE EN EL TOTAL	INCIDENCIA POR RUBRO EN LA INFLACION ACUMULADA DEL PERIODO (*)
NIVEL GENERAL	40.7%	100.0%	41.0%
EDUCACION	6.9%	4.2%	0.29%
BIENES Y SERVICIOS VS.	39.9%	4.4%	1.77%
TRANSP. Y COMUNICACIONES	32.1%	17.0%	5.45%
ALIMENTOS Y BEBIDAS	57.0%	31.3%	17.84%
ATENCION MEDICA Y SALUD	28.7%	10.0%	2.88%
VIVIENDA, COMB. Y ELECTR.	13.3%	12.7%	1.69%
EQUIP. Y FUNC.DEL HOGAR	53.7%	6.6%	3.52%
ESPARCIMIENTO	51.6%	8.7%	4.47%
INDUMENTARIA	59.6%	5.2%	3.09%

(*) La suma puede no coincidir debido al redondeo.

FUENTE: ECOLATINA sobre la base de INDEC

VARIACION DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS MAYORISTAS

VARIACION ACUMULADA Y PARTICIPACION DE LOS RUBROS PRINCIPALES

RUBRO	ACUMULADO Dic-01 Nov-02	PONDERACION DE CADA COMPONENTE EN EL TOTAL	INCIDENCIA DE CADA RUBRO EN LA INFLACION ACUMULADA DEL PERIODO (*)
NIVEL GENERAL	118.7%	100.0%	119.52%
NACIONAL TOTAL	112.5%	92.7%	104.30%
PRIMARIOS	197.0%	19.4%	38.22%
MANUFACTURADOS	94.5%	71.4%	67.49%
ENERGIA ELECTRICA	12.4%	1.9%	0.24%
IMPORTADO	208.5%	7.3%	15.22%

(*) La suma puede no coincidir debido al redondeo.

Nota: El índice Mayorista utilizado es el IPIM

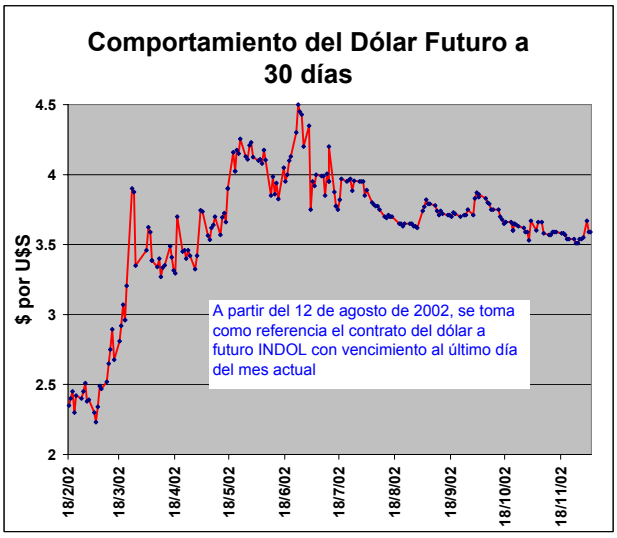
FUENTE: ECOLATINA sobre la base de INDEC

CONCURSOS Y QUIEBRAS

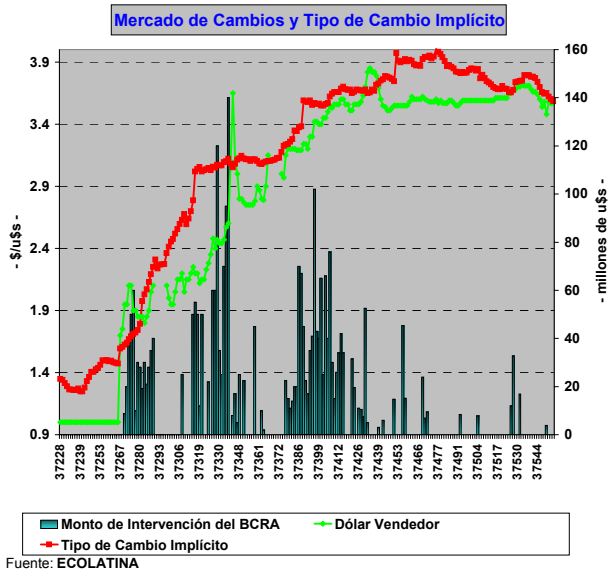
TOTAL CASOS Y PASIVOS

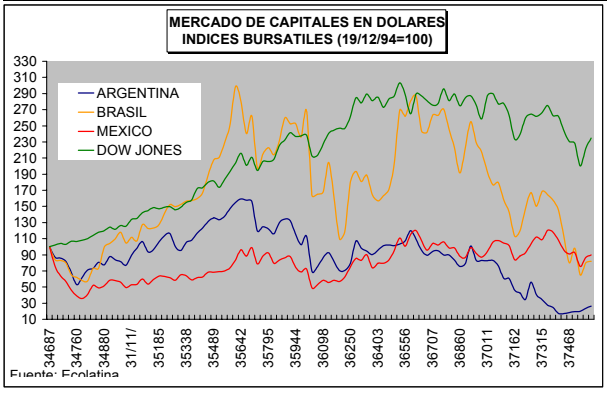
	2002			2001		
Mes	Casos	Quiebras	Concursos	Casos	Quiebras	Concursos
Ene	feria	feria	feria	feria	feria	feria
Feb	283	98	185	135	96	39
Mar	243	95	148	156	102	54
Abr	185	37	148	165	108	57
May	161	21	140	185	112	73
Jun	174	25	149	205	113	92
Jul	feria	feria	feria	feria	feria	feria
Ago	417	110	307	345	175	170
Sep	230	100	130	275	109	148
Oct	209	93	116	288	102	186
Nov	211	85	126	290	105	185

DOLAR FUTURO



MERCADO DE CAMBIO



Fuente: **ECOLATINA**

MERCADO DE CAPITALES