

# Índice de Riesgo Monetario

## Objetivo:

Consolidar esta herramienta en la sociedad como un índice de referencia vinculado a temas relevantes de la economía Argentina, como la estabilidad del sistema monetario local. La intención es presentar un índice que pueda anticipar eventos extraordinarios que pueden suceder en la economía doméstica. Desde una devaluación de la moneda, anticiparse a una crisis cambiaria, cambios normativos relevantes y/o complicaciones en el rollover de la deuda soberana, entre otros.

**Es un índice que se actualiza mensualmente, ante la variación de las variables relevantes del mercado monetario Argentino.**

## Descripción:

Es un índice confeccionado a partir de distintas variables claves de la economía para anticipar posibles escenarios de inestabilidad monetaria. Una vez que el índice supera el 60%, es predecible anticipar un shock en la economía doméstica.

Índice elaborado por:

**Alfredo Romano**

*Presidente Romano Group*

**Gastón D. Banchero**

*Economista Asociado*

Con la colaboración de la

**Universidad Austral |  
Ciencias Empresariales**

Ese shock que corrige desequilibrios monetarios, pueden ser de confianza (*reestructuraciones de deuda privada, acuerdo con un organismo multilateral, ingreso de divisas extraordinario por mejoramiento de las condiciones locales o internacionales*) o de desconfianza (*asociado a corridas cambiarias, devaluación de la moneda, reestructuraciones forzosas de activos, y por ende, incidencia en la estabilidad monetaria de la economía doméstica*).

## ¿Cómo se construyó?

A partir de la interrelación de las variables económicas locales y globales:

- *Pasivos remunerados (Lebac + Leliq + Pases Pasivo)*
- *Base monetaria*
- *Riesgo país y comparativo contra el EMBI de Latam.*
- *Reservas Internacionales Brutas*
- *Saldo balanza comercial mensual (Exportaciones e Importaciones)*
- *Tipo de cambio oficial*
- *Tasas de interés real*
- *Inflación interanual y Badlar*
- *Producto Bruto Interno*

**El año base utilizado es octubre del 2010, en el cual la economía Argentina se encontraba con sus variables monetarias, financieras, cambiarias y fiscales con cierto equilibrio macroeconómico.**

Se utilizan únicamente estadísticas oficiales, provenientes del INDEC y el BCRA, evitando utilizar información que no corresponde a cifras a organismos públicos.

El índice es únicamente una referencia, que intenta explicar el contexto monetario. Frente a determinados valores, el índice podría predecir eventos extraordinarios, como una devaluación de la moneda doméstica.

## **Elección de las variables**

La elección de las variables son aquellas que resultan imprescindibles para mantener la estabilidad monetaria de la economía doméstica. Existen distintos canales de liquidez, entre ellos asociados a factores locales, como pueden ser los pasivos remunerados, la base monetaria y el tipo de cambio, entre otros. También existen otros factores externos que influyen dramáticamente en el acceso a la liquidez, como el saldo comercial, la acumulación de las reservas internacionales y el riesgo país.

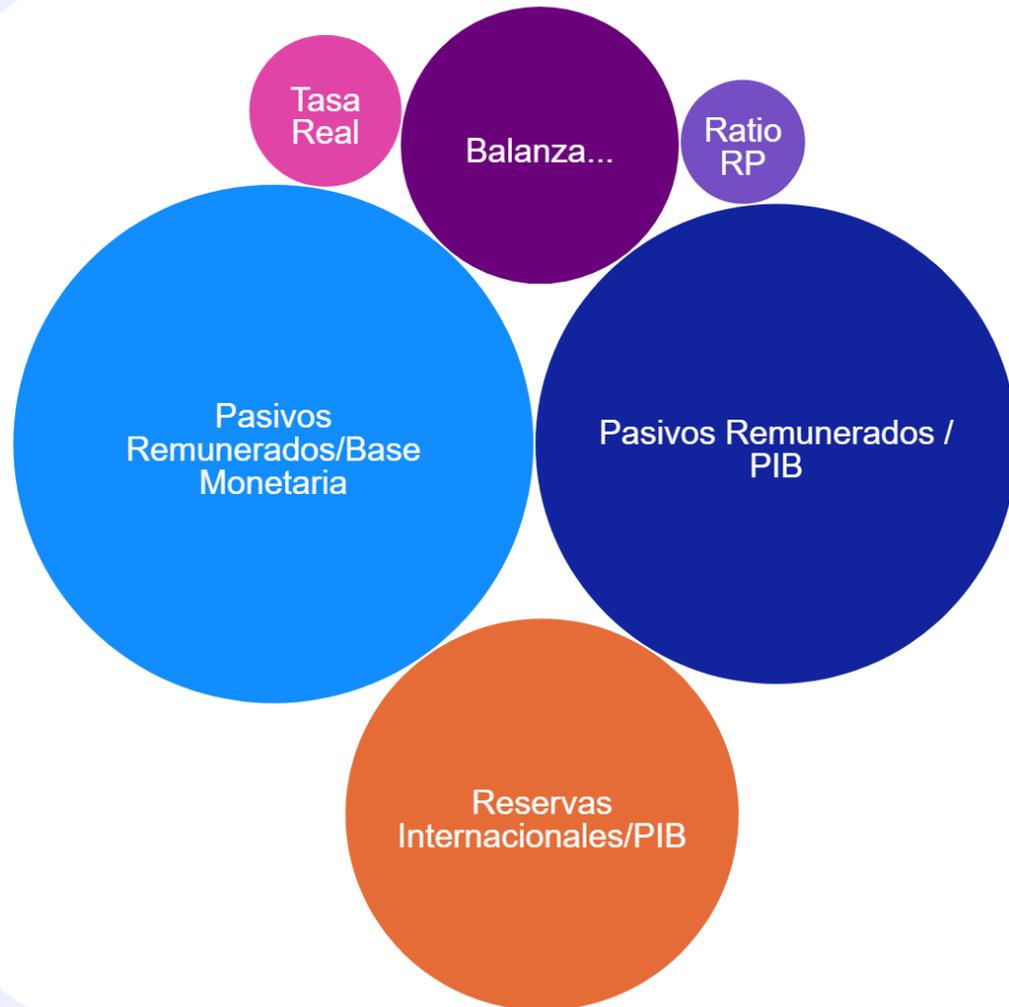
No hemos hecho uso de todas las variables que pueden explicar la estabilidad o inestabilidad monetaria de la economía doméstica pero sí creemos que la sumatoria de las elegidas representan en una gran proporción el objetivo del índice.

## Interpretación de los resultados

La **primera conclusión**, es que la economía argentina sufre de un alto grado de inestabilidad monetaria, donde los ciudadanos lo perciben a través de la devaluación de la moneda doméstica y la inflación prolongada en el tiempo.

La **segunda conclusión** se asocia a que un índice por debajo del 30% resulta ser un escenario de estabilidad monetaria. A pesar de ello, cuando uno analiza el índice extendido en el tiempo, existen muy pocos momentos donde la economía se encuentra con cierta estabilidad monetaria. En dichas situaciones, se corrigen ciertos desequilibrios macroeconómicos.

La **tercera conclusión** se asocia a un índice superior al 60%, donde se evidencia un escenario de altísima fragilidad monetaria. En este estadio, como hemos mencionado anteriormente, se puede predecir en un futuro inmediato o mediano, decisiones de política económica de shock y/o correcciones del mercado que culminan en una mejora en el indicador.



## Ponderaciones

- I) Pasivos Remunerados respecto a la Base Monetaria
- II) Pasivos Remunerados respecto al PIB
- III) Reservas Internacionales respecto al PIB
- IV) Tasa Real (Inflacion - Badlar)
- V) Relacion entre el Riesgo Pais de Argentina y LATAM

**\$2 mill.**

PIB

**\$3,96**

TC

**462 mil**

PIB USD

**\$149,66 mil**

Pasivos remunerados (Leliq + Pases + Lebac)

**38 mil**

Pasivos Remunerados USD

**8,18 %**

Pasivos Remunerados / PIB

**778**

Riesgo Pais ARGY

**376**

Riesgo Pais LATAM

**402**

Diferencia Riesgo Pais

**5.899**

Exportaciones

**4.951**

Importaciones

**948**

Balanza Comercial

**50 mil**

Reservas Internacion...

**10,90 %**

RRII/PIB

610 mil  
PIB USD

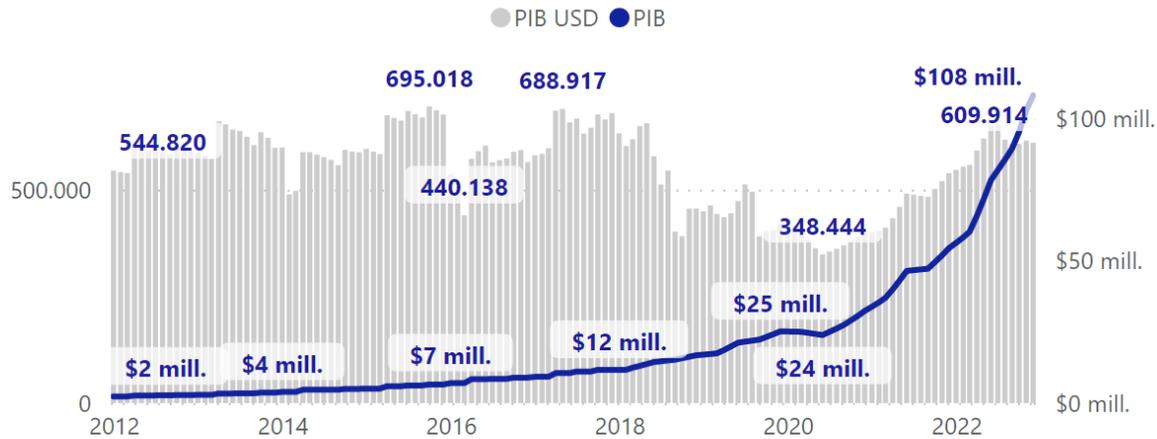
44.597  
Reservas Internaciones

7,31 %  
RRII/PIB

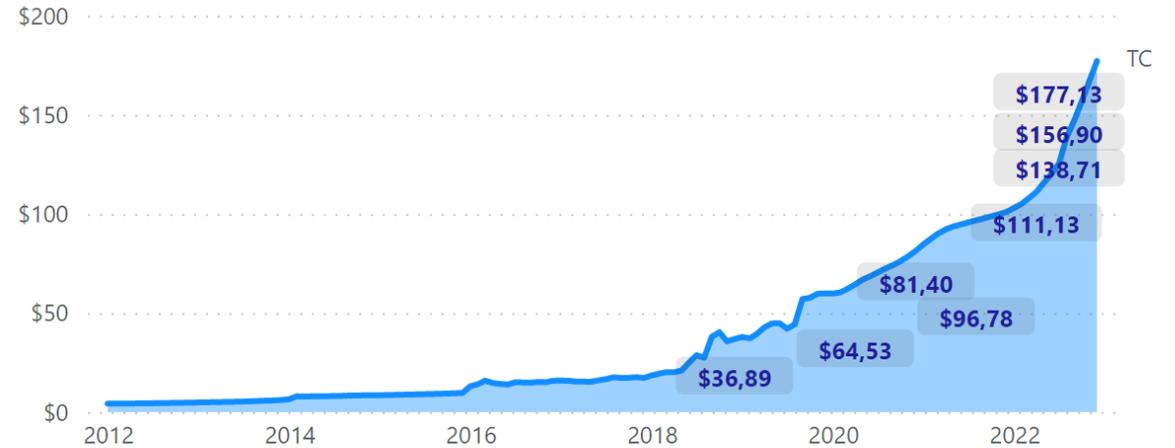
01/01/2012

01/12/2022

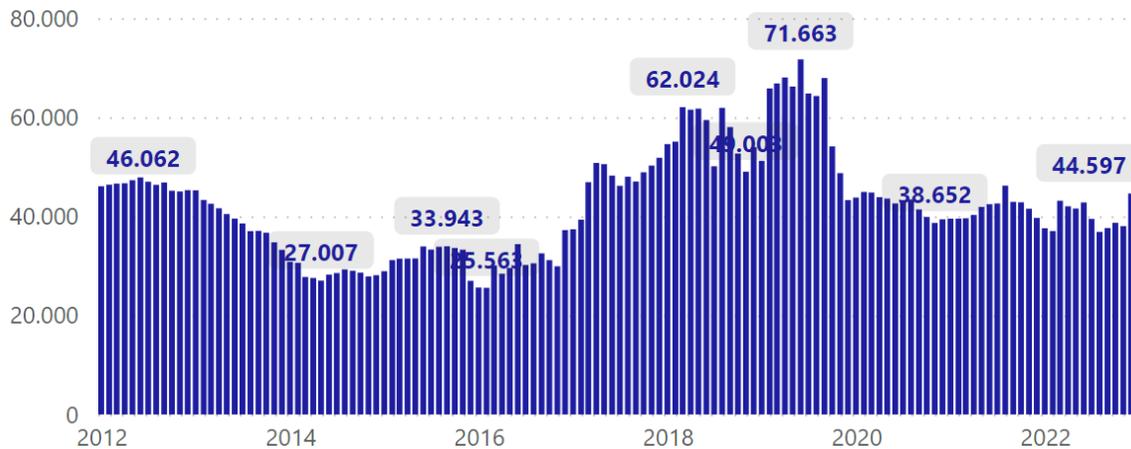
PIB en Pesos | PIB en USD



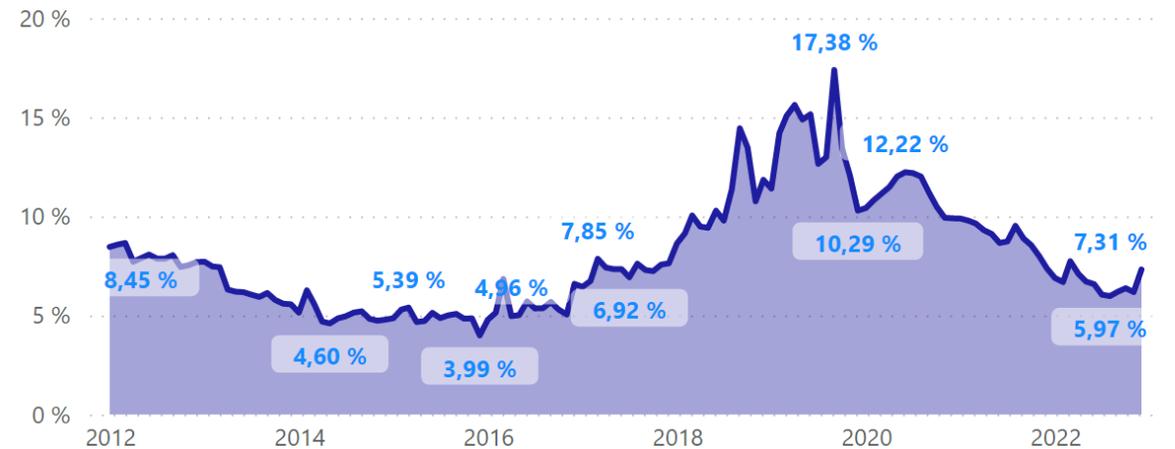
Tipo de Cambio Oficial



Reservas Internacionales Brutas



Reservas Internaciones respecto al PIB



\$10,09 ...

Pasivos remunerados

\$4,78 ...

Base Monetaria

9,34 %

Pasivos Rem. / PIB

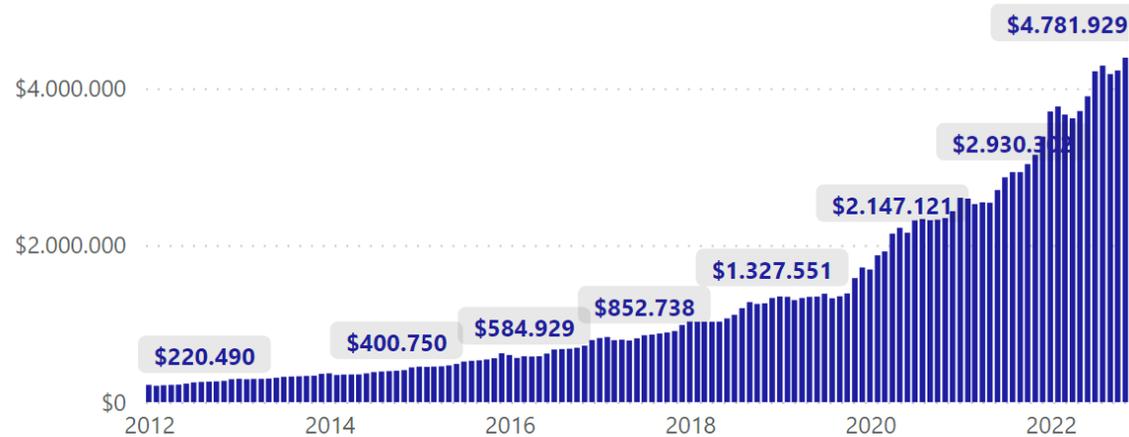
01/01/2012

01/12/2022

### Pasivos remunerados (Leliq + Pases + Lebac) en \$ y en USD



### Base Monetaria (\$)



### Pasivos Remunerados respecto a la Base Monetaria



### Pasivos Remunerados respecto al PIB



2196  
Riesgo País ARGY

416  
Riesgo País LATAM

1780  
Diferencia Riesgo País

01/01/2012

01/12/2022

### Riesgo País Argentina



### Riesgo País LATAM y Argentina



### Diferencia Riesgo País Argentina vs Latam



### Ratio RP : Diferencial del RP (Arg|Latam) respecto al año base



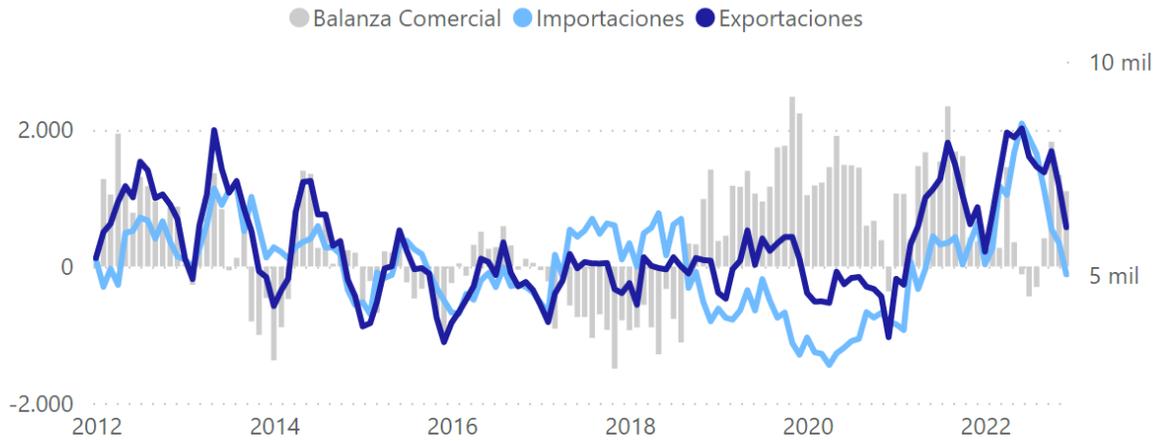
**1.102**  
Balanza Comercial

**6.119**  
Exportaciones

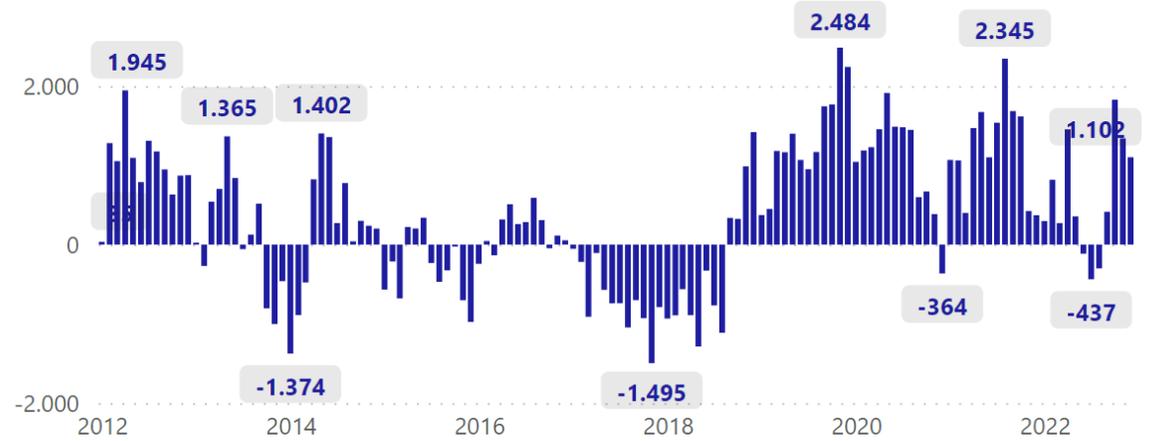
**5.017**  
Importaciones

01/01/2012   
01/12/2022

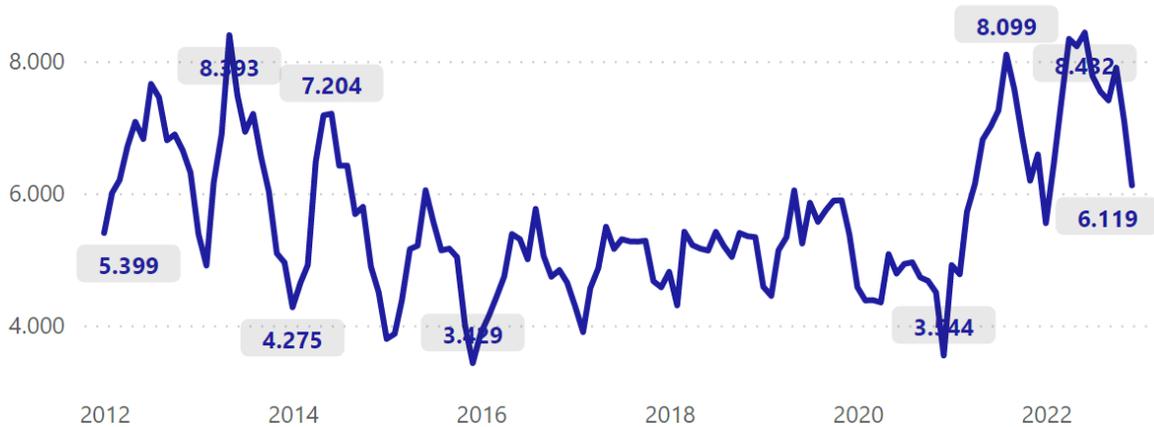
Exportaciones e Importaciones Mensuales



Balanza Comercial Mensual



Exportaciones Mensuales



Importaciones Mensuales



94,80 %

Inflación

69,38 %

Badlar

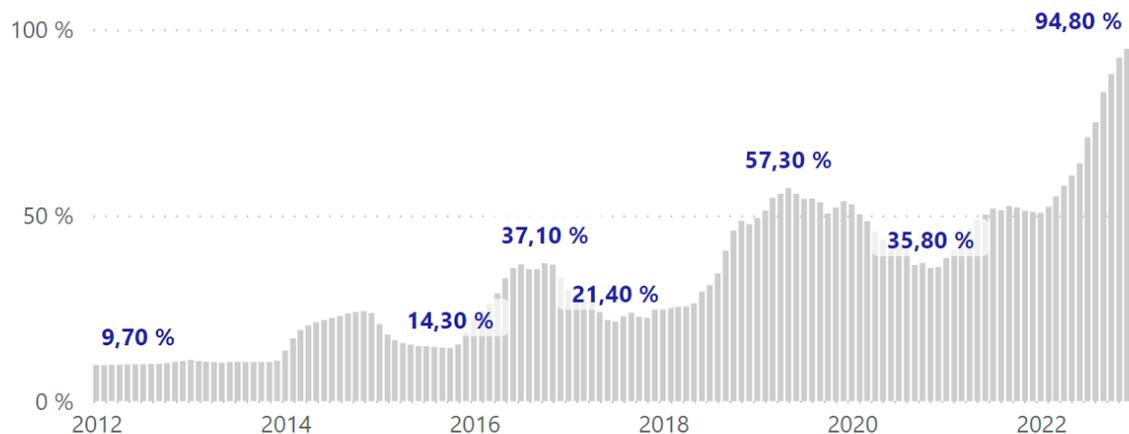
-25,43 %

Tasa Real

01/01/2012

01/12/2022

Inflación interanual (variación en i.a.)



Tasa de interés : Badlar



Tasa Real: Tasa de interés : Badlar - Inflación interanual (variación en i.a.)



68,59 %

índice Riesgo Monetario

70,46 %

Máx. de índice Riesgo Monetario

18,80 %

Mín. de índice Riesgo Monetaria



### índice de Riesgo Monetario



(1) - Devaluación del 2014 - "Fabregazo"

(2) - Cambian expectativas con el cambio de gobierno

(3) - Crisis de los emergentes y sequia del 2018

(4) - Reestructuración de la deuda externa

(5) - Elecciones Legislativas 2021 - Plan "Platita"

(6) - Acuerdo con el IMF

(7) - Dólar "Soja"

(8) - Dólar "Soja II"

# Variaciones YTD - 2022

**48,83 %**

índice Riesgo Monetario 12.2021

**40,4%**  
→

**68,59 %**

índice Riesgo Monetario 10.2021

**\$4,52 mill.**

Pasivos remunerados (Leliq + Pases + Lebac)

**123%**  
→

**\$10,09 mill.**

Pasivos remunerados (Leliq + Pases + Lebac)

**133,61 %**

Pasivos Rem/BM

**57,9%**  
→

**211,00 %**

Pasivos Rem/BM

**8,31 %**

Pasivos Remunerados / PIB

**12,4%**  
→

**9,34 %**

Pasivos Remunerados / PIB

**45 mil**

Pasivos Remunerados USD

**27%**  
→

**57 mil**

Pasivos Remunerados USD

**7,36 %**

RRII/PIB

**-1%**  
→

**7,31 %**

RRII/PIB

**1688**

Riesgo Pais ARGY

**52%**  
→

**2196**

Riesgo Pais ARGY

**El índice de RM fue 68,59% en el mes de diciembre**, a pesar de un mejor clima global.

- Las condiciones globales mejoraron en el último bimestre del 2022, cuando la FED transmitió señales de cedería, en la dureza de su política monetaria, dado que la inflación en EE.UU. comenzó a reflejar un descenso.
- Tal situación, fue el punto de inflexión para una depreciación del dólar, que impulsó las subas en los precios de las materias primas y mayor ingreso de flujo a los mercados emergentes. Repercutiendo en una baja del riesgo país (600 bps, en el último trimestre del año), sumado a ciertos factores internos.
- Entre los factores locales, que repercutieron positivamente en el índice, podemos enumerar la segunda versión del dólar soja. La agroindustria liquidó divisas por un importe superior a USD 3.100 millones de soja y derivados, al tipo de cambio de \$ 230, y el BCRA logró terminar el año recomponiendo sus reservas internacionales. Permitiendo al gobierno cumplir las metas con el FMI, y mantener un diciembre tranquilo en materia cambiaria.
- Respecto a la balanza comercial, el saldo fue explicado por el incremento de las exportaciones de bienes primarios, y al freno generalizado en las importaciones, debido a las demoras en la aprobación de las SIRAs -permisos para importar-, que culminaría el último bimestre del año con un saldo comercial superior a los USD 2.300 millones.

Fecha	índice de Riesgo Monetario
2021-01	50,82 %
2021-02	50,76 %
2021-03	49,20 %
2021-04	56,27 %
2021-05	57,95 %
2021-06	52,03 %
2021-07	54,29 %
2021-08	59,17 %
2021-09	57,97 %
2021-10	57,79 %
2021-11	51,35 %
2021-12	48,83 %

# 53,87 %

Promedio 2021 (IRM)

**Alfredo Romano**

*Presidente Romano Group*

**Gastón D. Banhero**

*Economista Asociado*

- Sin embargo, los factores negativos del dólar soja II, tuvieron un mayor peso en el IRM para el mes de diciembre. La mayor emisión monetaria que el BCRA utilizó para comprar las divisas en el MULC (13,2% de la base monetaria), que luego terminó esterilizando, aumentó considerablemente los pasivos remunerados (Acumularon en el año un incremento del 123%). En el cortísimo plazo, se estabilizó el problema de la falta de dólares y se cumplieron las metas con el FMI, pero los pasivos remunerados ya representan el 211% de la base monetaria, y con tasas que capitalizan por encima del 100% anual, generando un escenario de mayor emisión futura y deterioro de la situación patrimonial del BCRA.
- Asimismo, los pasivos remunerados respecto al PIB, en el último mes del año se incrementaron hasta el 9,34% del PIB, equivalentes a casi USD 57.000 millones de dólares.

### Conclusiones:

- **Luego del dólar soja I y II, el Gobierno sufrirá el efecto del adelantamiento de liquidaciones en la primera parte del año. En un contexto, de una fuerte sequía, en donde se estima una merma en las liquidaciones del sector agroexportador superiores a los USD 12.000 millones, y una caída en las arcas del tesoro, vía retenciones de U\$3.500M.**

Fecha	índice de Riesgo Monetario
2022-01	47,46 %
2022-02	48,53 %
2022-03	48,03 %
2022-04	53,26 %
2022-05	50,19 %
2022-06	50,21 %
2022-07	52,17 %
2022-08	51,74 %
2022-09	64,39 %
2022-10	70,46 %
2022-11	68,94 %
2022-12	68,59 %

## 56,16 %

Promedio 2022 (IRM)

**Alfredo Romano**  
*Presidente Romano Group*

**Gastón D. Banchemo**  
*Economista Asociado*

- **Por lo que, es esperable mayores controles de cambio, que repercutirán indudablemente en la actividad económica, y mayores presiones cambiarias en los dólares financieros y en el tipo de cambio oficial. Para el segundo trimestre del año, volverá la incertidumbre de la deuda en pesos por los grandes vencimientos existentes.**
- **Además, suponemos que el déficit del gobierno en el 2023 será financiado en gran parte por el BCRA, a través de adelantos transitorios, y compras en el mercado secundario que financiarán las licitaciones primarias del mecon.**
- **Finalmente, el índice en 68.59% muestra la enorme fragilidad monetaria de la Argentina y que no logra disiparse con medidas puntuales como Dólar Soja I y II o mejoras en el clima global. La falta de medidas que acompañen a un programa económico integral basado en reformas debería ser el puntapié inicial para comenzar a corregir el riesgo monetario actual.**
- **Es importante remarcar que en los próximos meses suponemos un mayor deterioro del índice, generando mayores presiones a una gran devaluación del tipo de cambio oficial durante 2023 o inicio de 2024.**

Fecha	índice de Riesgo Monetario
2022-01	47,46 %
2022-02	48,53 %
2022-03	48,03 %
2022-04	53,26 %
2022-05	50,19 %
2022-06	50,21 %
2022-07	52,17 %
2022-08	51,74 %
2022-09	64,39 %
2022-10	70,46 %
2022-11	68,94 %
2022-12	68,59 %

# 56,16 %

Promedio 2022 (IRM)

**Alfredo Romano**  
*Presidente Romano Group*

**Gastón D. Banhero**  
*Economista Asociado*