

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.

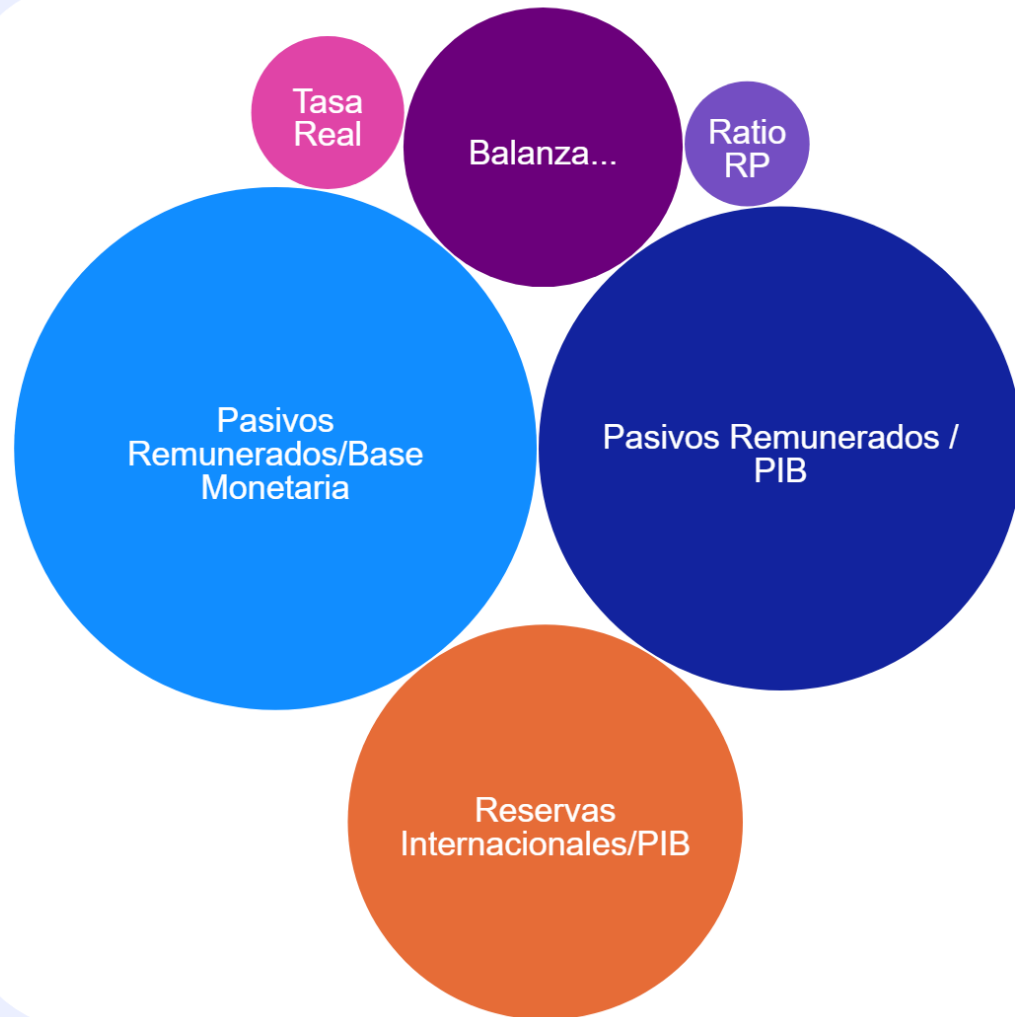
No hemos hecho uso de todas las variables que pueden explicar la estabilidad o inestabilidad monetaria de la economía doméstica pero sí creemos que la sumatoria de las elegidas representan en una gran proporción el objetivo del índice.

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)

37,78 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

550 mil
PIB USD

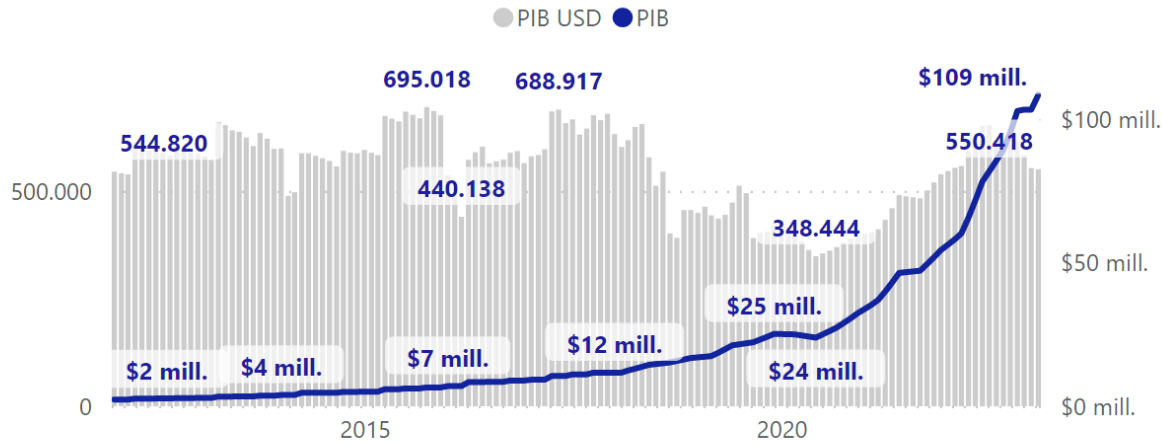
38.709
Reservas Internaciones

7,03 %
RRII/PIB

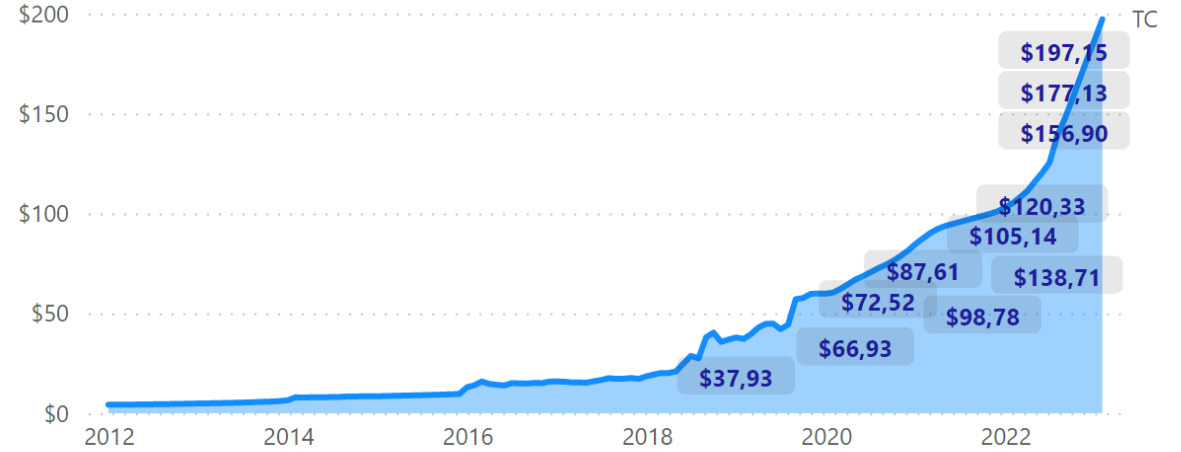
01/01/2012

01/02/2023

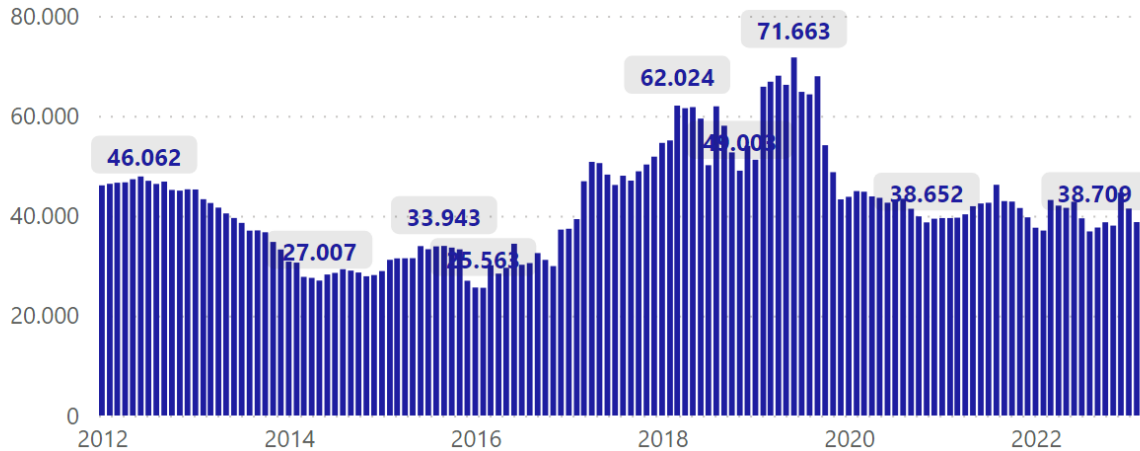
PIB en Pesos | PIB en USD



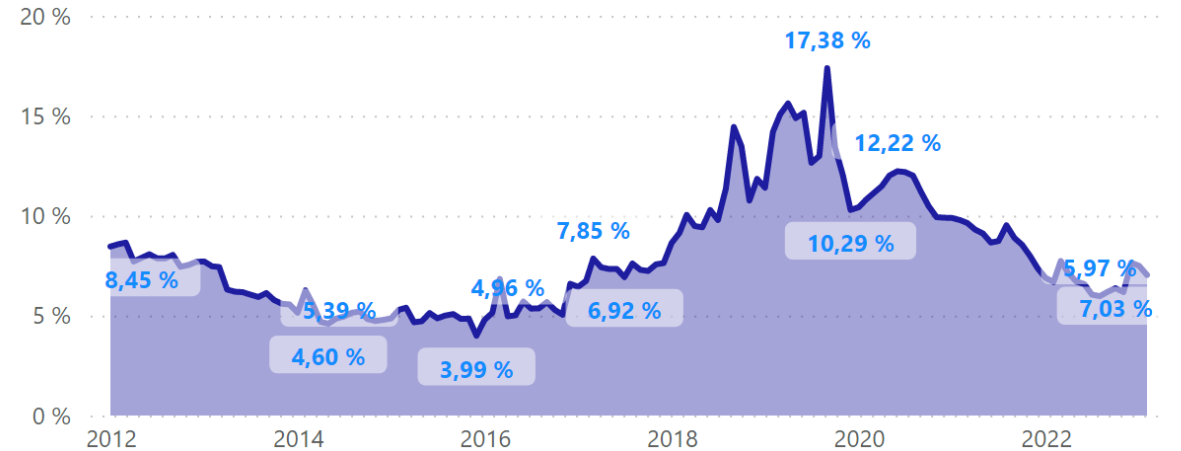
Tipo de Cambio Oficial



Reservas Internacionales Brutas



Reservas Internaciones respecto al PIB



\$11,34 mi...

Pasivos remunerados

\$5,24 mill.

Base Monetaria

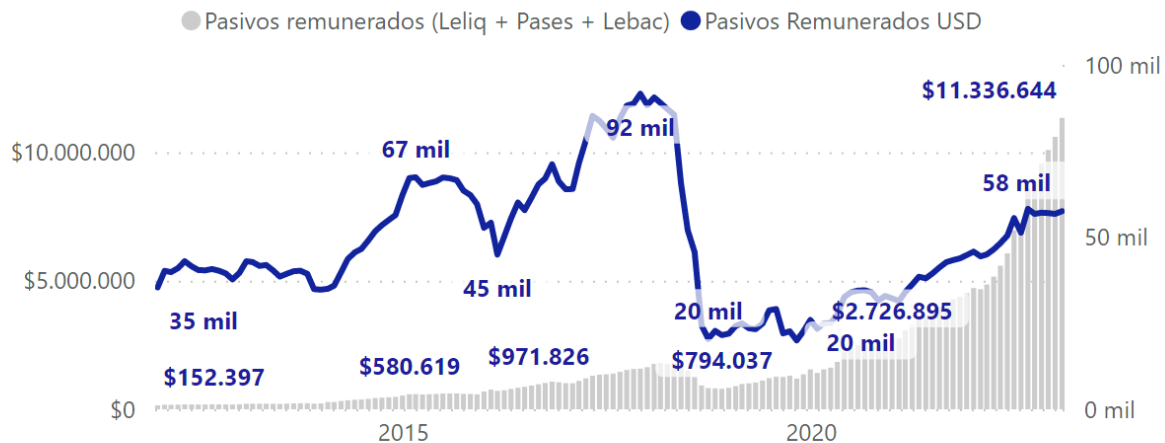
10,45 %

Pasivos Rem. / PIB

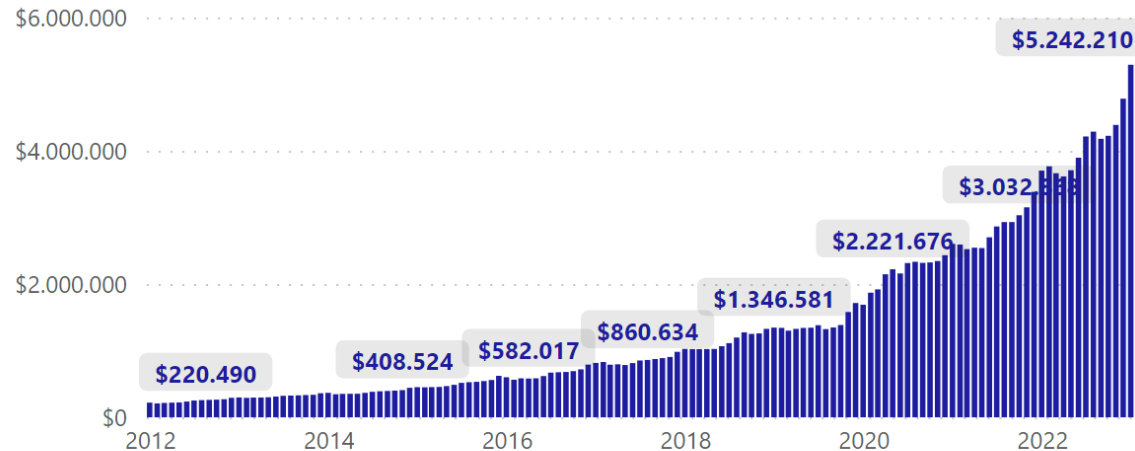
01/01/2012

01/02/2023

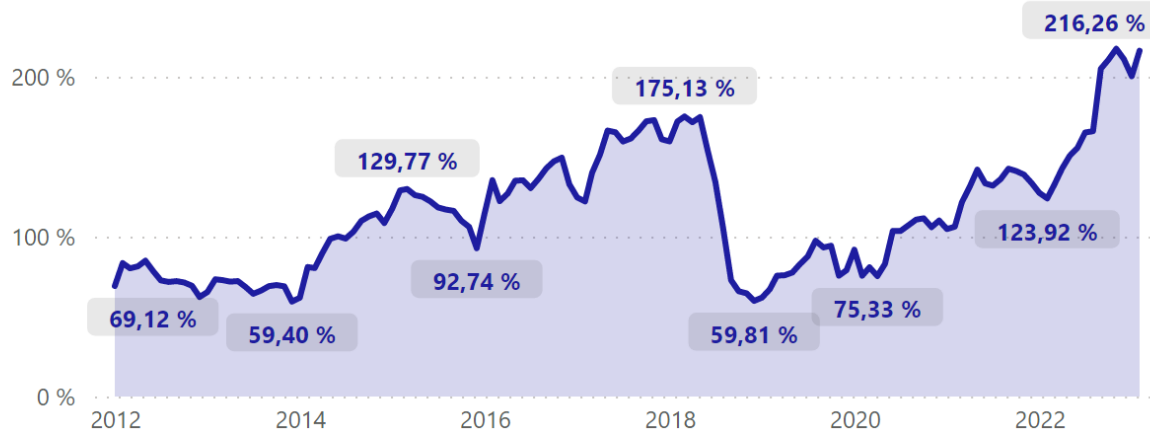
Pasivos remunerados (Leliq + Pases + Lebac) en \$ y en USD



Base Monetaria (\$)



Pasivos Remunerados respecto a la Base Monetaria



Pasivos Remunerados respecto al PIB



1960
Riesgo País ARGY

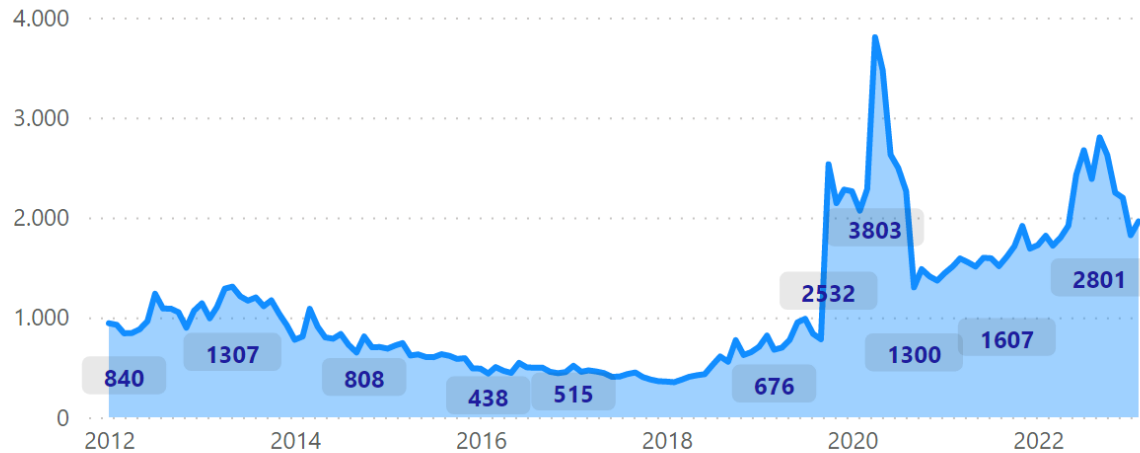
417
Riesgo País LATAM

1542
Diferencia Riesgo País

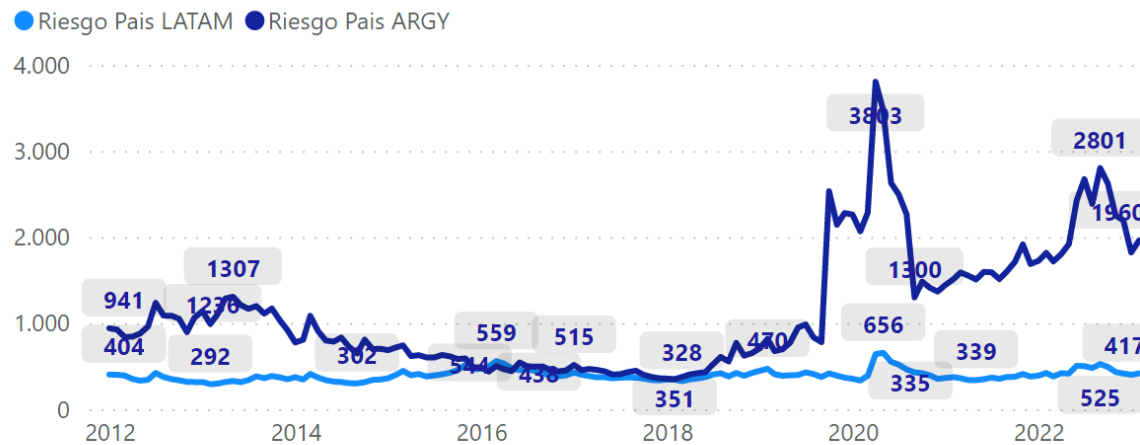
01/01/2012

01/02/2023

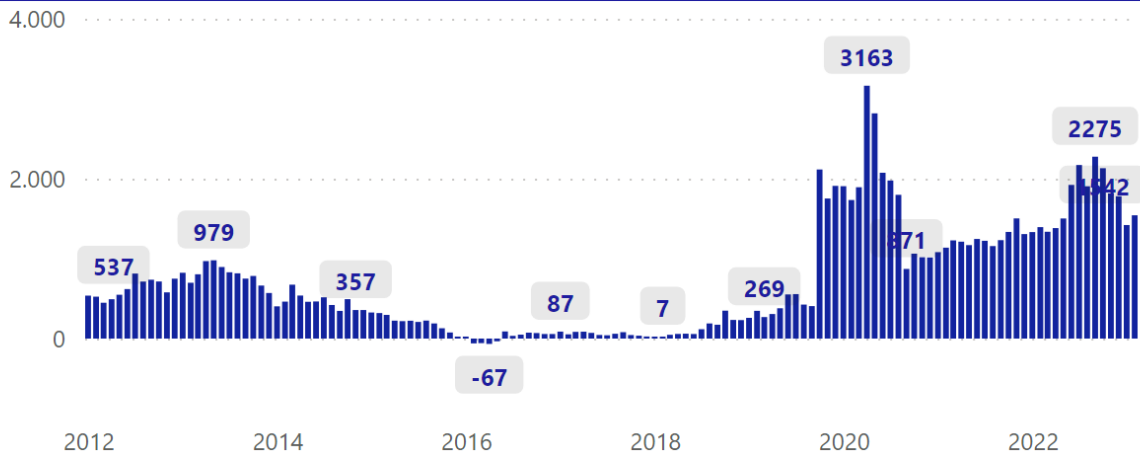
Riesgo País Argentina



Riesgo País LATAM y Argentina



Diferencia Riesgo País Argentina vs Latam



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



182
Balanza Comercial

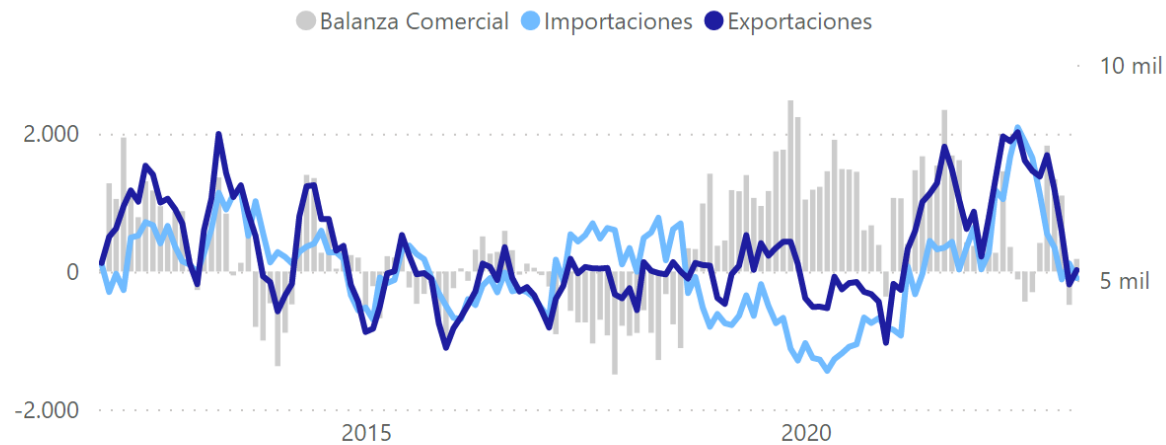
5.230
Exportaciones

5.048
Importaciones

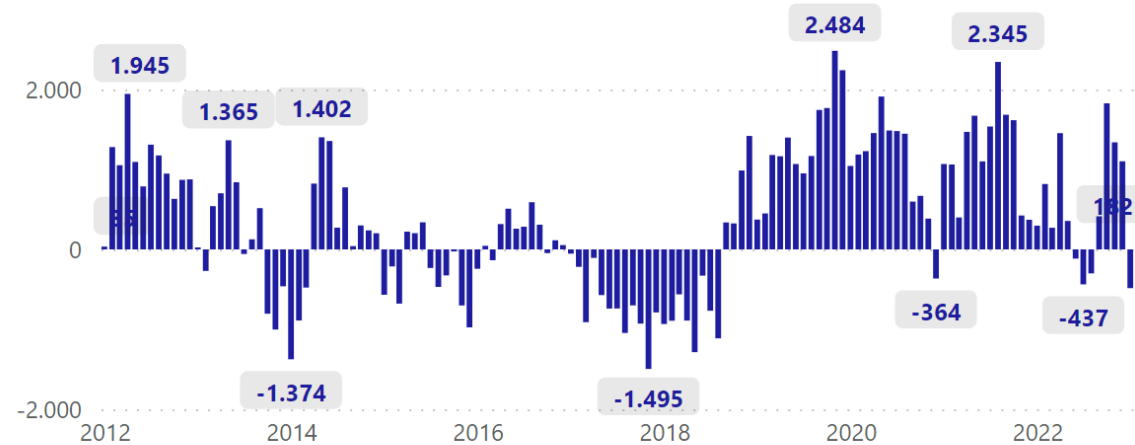
01/01/2012

01/02/2023

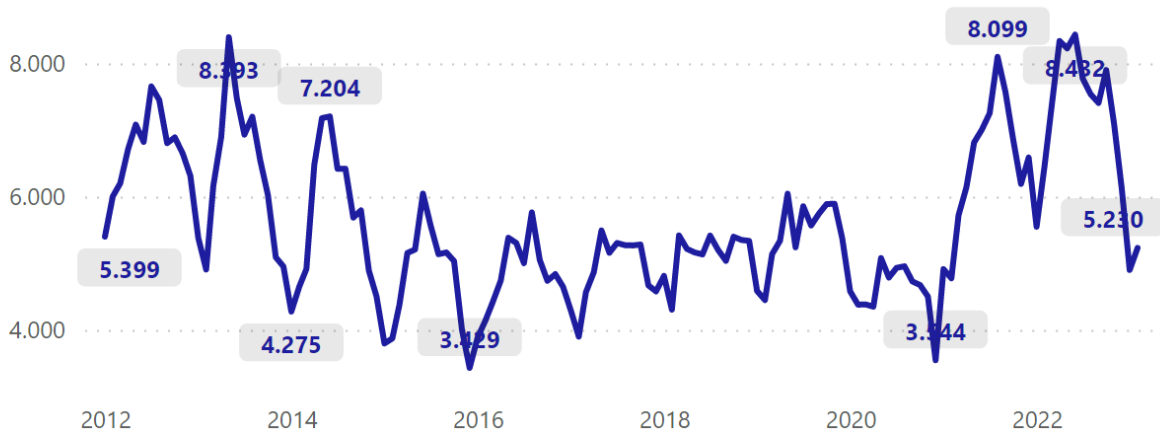
Exportaciones e Importaciones Mensuales



Balanza Comercial Mensual



Exportaciones Mensuales



Importaciones Mensuales



102,50 %

Inflación

69,38 %

Badlar

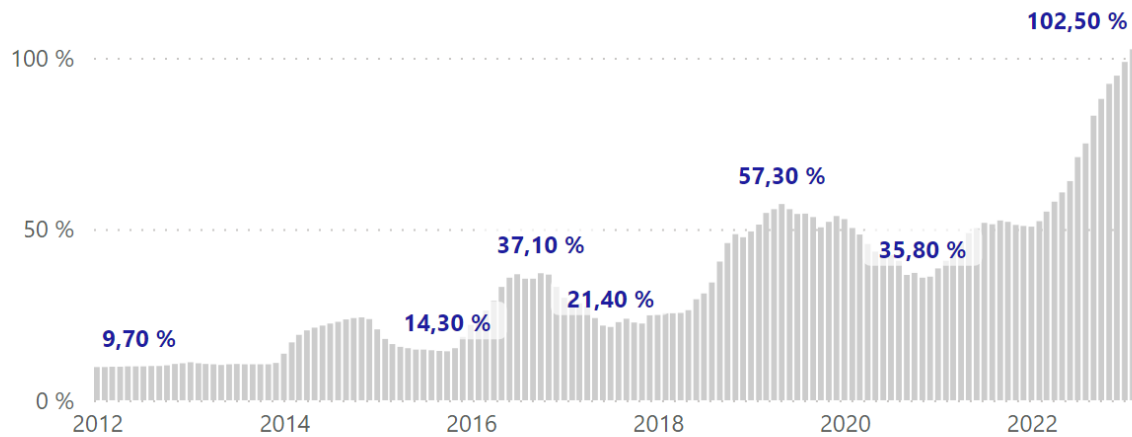
-33,13 %

Tasa Real

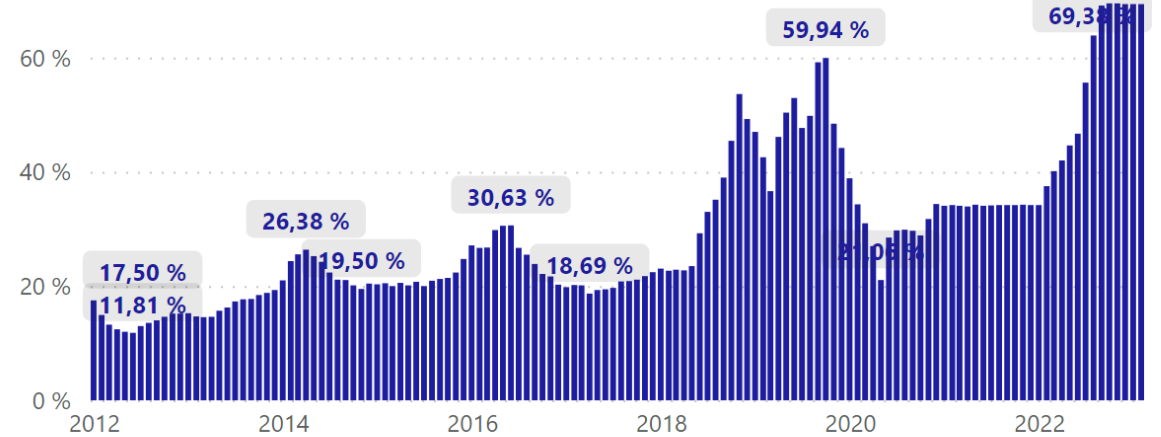
01/01/2012

01/02/2023

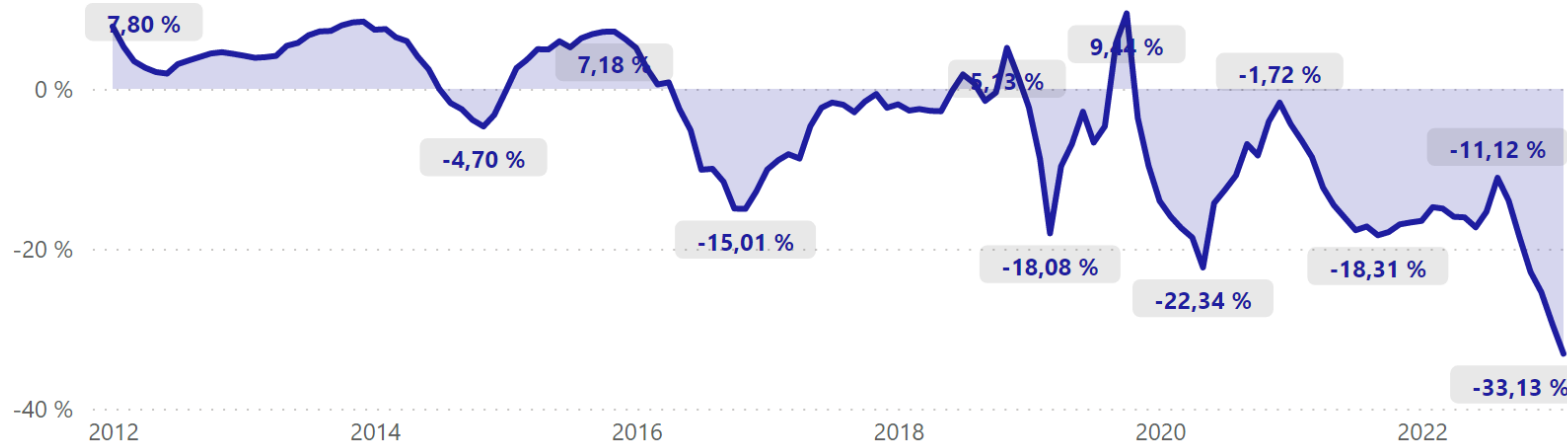
Inflación interanual (variación en i.a.)



Tasa de interés : Badlar



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



65,88 %

índice Riesgo Monetario

70,46 %

Máx. de índice Riesgo Monetario

18,80 %

Mín. de índice Riesgo Monetaria

R&
ROMANO GROUP



UNIVERSIDAD AUSTRAL CIENCIAS EMPRESARIALES

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"

69,67 %

índice Riesgo Monetario 12.2022

-5,4%



65,88 %

índice Riesgo Monetario 01.2023

**Comparación Diciembre 2022
vs Febrero 2023**

\$10,09 mill.

Pasivos remunerados (Leliq + Pases + Lebac)

12,4%



\$11,34 mill.

Pasivos remunerados (Leliq + Pases + Lebac)

211,00 %

Pasivos Rem/BM

2,49%



216,26 %

Pasivos Rem/BM

9,76 %

Pasivos Remunerados / PIB

7,1%



10,45 %

Pasivos Remunerados / PIB

56,96 mil

Pasivos Remunerados USD

1,0%



57,50 mil

Pasivos Remunerados USD

7,64 %

RRII/PIB

-8,0%



7,03 %

RRII/PIB

2196

Riesgo Pais ARGY

-11%



1960

Riesgo Pais ARGY

En el mes de febrero y marzo las condiciones internacionales y locales se complicaron, repercutiendo en un deterioro del índice de riesgo monetario, ubicándose en 65,88%.

- Ante la volatilidad externa e interna (Política y económica), el BCRA no para de perder reservas llegando a ser el peor febrero de las últimas dos décadas, y enfrentándose a un menor superávit comercial por la sequía. El sector agroexportador en febrero, y según datos oficiales, solamente liquidó 644 millones de dólares, equivalente a 1/4 parte de los 2.500 millones de dólares liquidados en febrero del 2022. Por tal motivo, el BCRA culminó con un saldo negativo de ventas en el MULC por 890 millones de dólares. El impacto de la sequía es abrumador, con proyecciones de caída de las exportaciones de los 5 principales granos materializados en el orden de 20.000 millones de dólares respecto a la campaña anterior, impactando en el índice a través de menores reservas brutas y netas del BCRA, y mayores presiones sobre el tipo de cambio oficial.
- El clima externo jugó en contra en febrero, con incrementos de la tasa a 10 años de Estados Unidos que trepó a niveles del 4%, con su impacto negativo en el índice, a partir de una suba sistemática del riesgo país. Asimismo, luego de haber transcurrido más de un mes del anuncio del ministro de economía para la recompra de deuda en dólares en el mercado, podemos definir que fue realmente un fracaso. En el momento del anuncio, el riesgo país se situaba en 1881 puntos básicos y cerró a finales de febrero en 1963 pbs. Actualmente el riesgo país se ubica en niveles de 2500.
- Desde aquel anuncio a finales de febrero, los bonos han perdido valor en su cotización entre 15% y 20%. El FMI dejó

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

- entrever su oposición a dicha recompra de títulos, ya que tal programa tiene como objetivo controlar los dólares financieros. Una de las razones de la ineficacia de la medida responde a la utilización de las magras reservas netas del Banco Central para hacer recompra de títulos públicos, conviviendo con uno de los años más complejos en ingreso de dólares de la historia del complejo exportador.
- Asimismo, en marzo se publicó un DNU mediante el cual se dispone que entes públicos deberán entregar sus tenencias de títulos públicos en dólares a cambio de un bono dual con vencimiento en el 2026. Esta estrategia contradice la medida anunciada en Febrero de recompra de títulos soberanos y además, resulta ser controvertida debido a que puede afectar sensiblemente el patrimonio de los fondos administrados por distintas entidades públicas, entre ellas, el FGS, Fondo de Garantía de Sustentabilidad, quien administra el patrimonio de los jubilados.
- Otro factor que no colaboró en el índice fue la inflación de Febrero y Marzo. El IPC en el mes marcó un 6,6%, pero lo más preocupante es el aumento de la canasta básica total del 8,3% y de la canasta alimenticia en 11,7%, que mide la indigencia. En febrero, se profundiza la caída del salario real elevando el nivel de la pobreza, que rondaría el 40%. Posiblemente, en Marzo veremos una nueva aceleración de la inflación, en niveles del 7%, deteriorando aún más el índice.
- Los pasivos remunerados se incrementaron en línea con la inflación (6,95% vs 6,6%), sin embargo, la base monetaria promedio del mes de febrero se redujo comparándola con enero. Los Pasivos remunerados respecto a la Base Monetaria alcanzan 216% a finales de Febrero y en la actualidad ya se ubica en el orden del 220%, superando al máximo de noviembre del 2022 en 217,5%.
- Finalmente, si consideramos las variables a la fecha, ya estamos viendo un nuevo deterioro del IRM de marzo, que a valores actuales deberían situarse en zona del 67%. Frente a este escenario de extrema fragilidad monetaria,

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	69,67 %

56,25 %

Promedio 2022 (IRM)

Alfredo Romano

Presidente Romano Group

Gastón D. Banhero

Economista Asociado

- posiblemente observemos nuevas medidas de corto plazo para intentar contener las variables macroeconómicas más sensibles.

El escenario económico para el gobierno continúa con múltiples retos desde la macroeconomía, con una fuerte sequía que generará menores liquidación de dólares del sector agroexportador y menores ingresos fiscales por retenciones. Además, de contar con múltiples fuentes de expansión de pesos por parte del BCRA, en un contexto de caída de la demanda de dinero.

El mercado de deuda en pesos continúa en un frágil equilibrio, donde el tesoro en cada licitación debe convalidar mayores tasas efectivas y reducir la duration de los activos a emitir.

El desafío del gobierno será administrar la volatilidad y la nominalidad de las variables relevantes (Dólar, Inflación y la deuda en pesos), en busca de mantener la competitividad para las PASO de Agosto.

A su vez, deberá tomar medidas inmediatas para frenar el nivel de sangría de las reservas, y una de las opciones puede ser un plan de estímulo vía precio a las exportaciones. La gravedad de la sequía pone en jaque el acuerdo con el FMI (En 2023 se deberán hacer pagos netos), donde se ha dejado trascender un waiver con nuevas metas fiscales, de acumulación de reservas y monetarias.

Frente a este escenario delicado, posiblemente observemos mayores restricciones al pago de importaciones. Observamos que algunas de las mismas se tendrían que abonar a través de la utilización de las cotizaciones de los dólares financieros (CCL).

El escenario luce complejo y no exento de volatilidad en los mercados cambiarios. Si la situación se complica y el nivel de divisas se reduce notablemente, el BCRA podría recurrir a los encajes bancarios y/o los depósitos de Sedesa.

Fecha	Índice de Riesgo Monetario
2023-01	59,35 %
2023-02	65,88 %

59,35 %

Promedio 2023 (IRM)

Alfredo Romano
Presidente Romano Group

Gastón D. Banhero
Economista Asociado