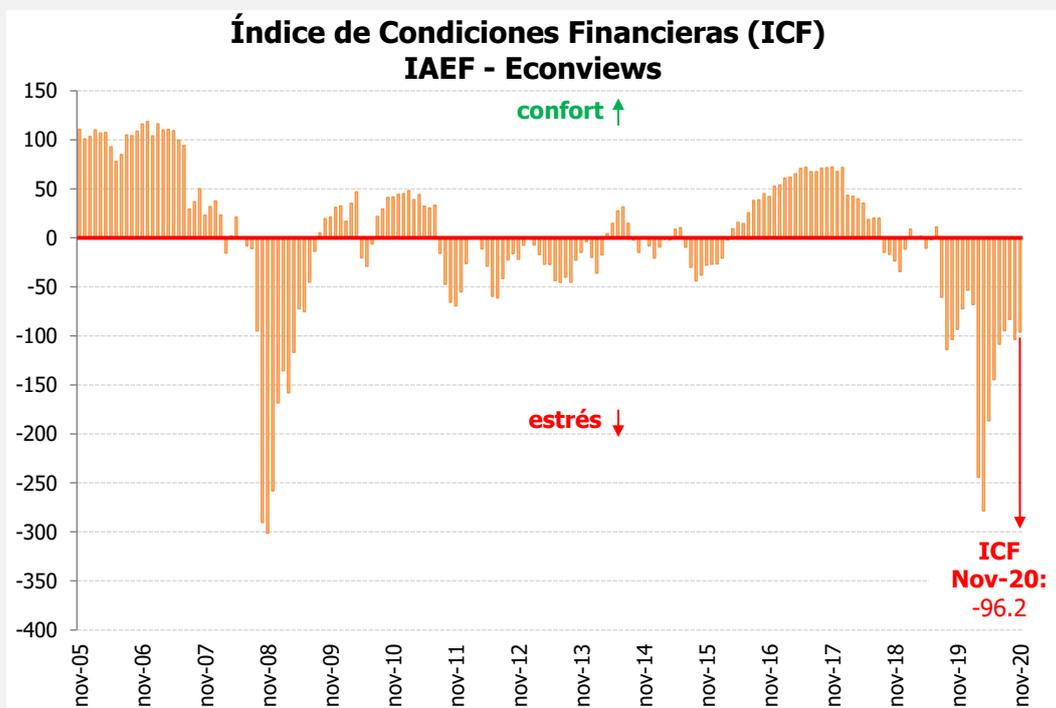


## Las condiciones financieras mejoran en noviembre

- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró 7.4 puntos para ubicarse en -96.2 puntos. Pese a que tanto el índice de condiciones locales como el externo crecieron en noviembre, ésta es una mejora marginal que deja el índice peor que los meses de septiembre y agosto. Claramente está en otro orden de magnitud que al principio de la pandemia cuando llegó a -244 en marzo y -278 en abril, pero no logra salir de una zona complicada. Con respecto a noviembre pasado el ICF está sólo 2.8 puntos peor.
- El subíndice de condiciones locales subió 3.2 puntos y se ubicó en -108.2, su vigésimo séptimo mes consecutivo en terreno negativo. Su valor actual está 45.7 puntos por encima del piso de abril. Los únicos componentes que estuvieron en zona de confort en octubre fueron "el riesgo de legislación", y la liquidez de largo plazo del sistema financiero. De los ocho componentes en stress, los tres que más negativos estuvieron fueron el de brecha cambiaria, que explotó durante octubre, las expectativas de devaluación y la "confianza en los bancos" medida por el stock promedio de depósitos en moneda extranjera. La brecha cambiaria, pese a ser una de las variables de stress, mejoró mucho respecto a octubre. En total cinco de los diez componentes mejoraron y uno quedó estable comparado con octubre. Mejoraron la brecha cambiaria, los depósitos en dólares, Merval en pesos entre otros.
- El subíndice de condiciones externas mejoró 4.2 puntos respecto a octubre y se ubicó en 12 puntos, en terreno de confort por cuarto mes consecutivo. Cinco de los diez componentes mejoraron, uno quedó igual y cuatro empeoraron en el último mes. Los precios de las materias primas y el riesgo emergente fueron algunos de los factores clave en la subida de noviembre. Acciones y monedas emergentes jugaron en la dirección opuesta. El subíndice de condiciones externas ya tiene ocho componentes en terreno positivo (confort) y dos en negativo (stress moderado). Entre los primeros se destacan la liquidez global y el riesgo europeo, mientras que en el segundo grupo resaltan las expectativas de inflación y la volatilidad de acciones medida por el índice VIX que no obstante ha mejorado mucho.

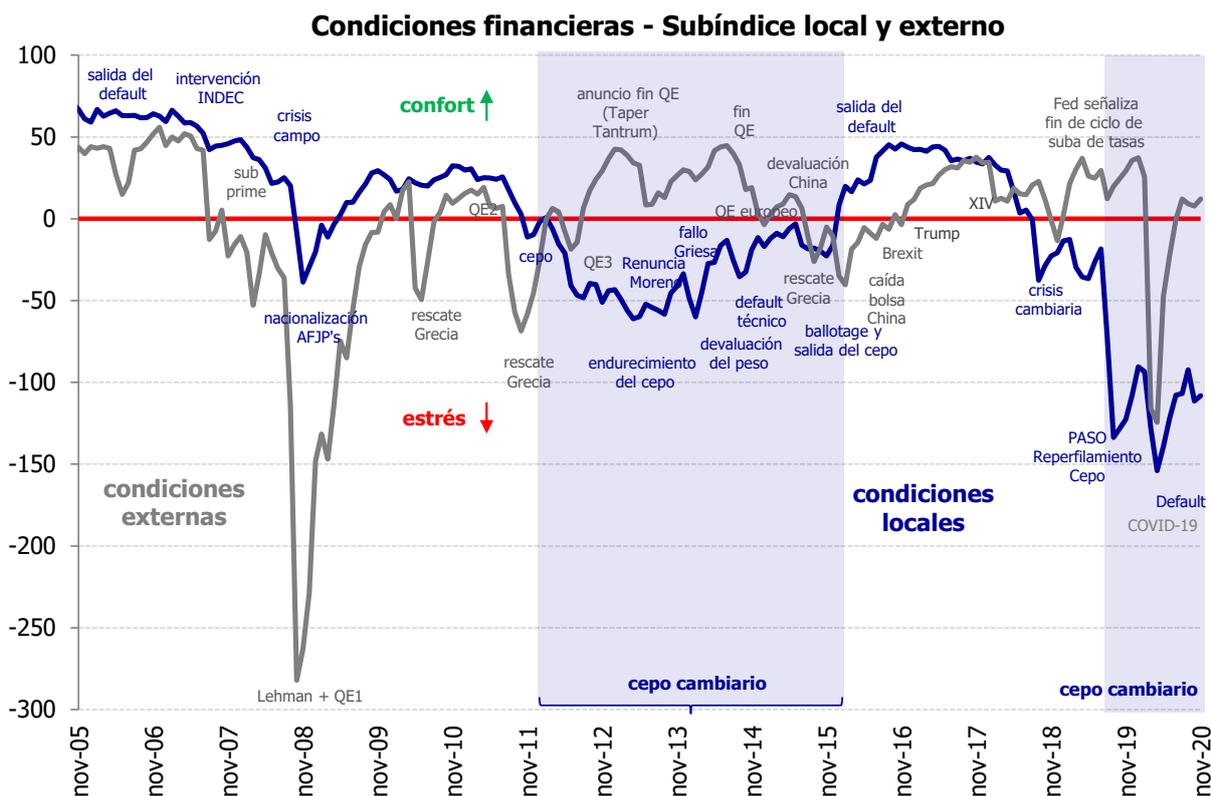


**En noviembre la mejora de la situación local estuvo dada en buena medida por la reducción de la brecha cambiaria, al punto que ese componente bajó de -36.1 a -27.5.** Si no fuera por el acortamiento de la brecha, el índice de condiciones locales hubiera vuelto a empeorar. No obstante, es obvio que la brecha sigue siendo alta y una distorsión muy fuerte para la economía argentina. Del lado negativo, la suba de la inflación núcleo fue un importante aporte negativo. El segundo factor negativo para noviembre fue una caída en la liquidez bancaria que se dio por depósitos creciendo nominalmente por debajo de los préstamos y de la inflación esperada.

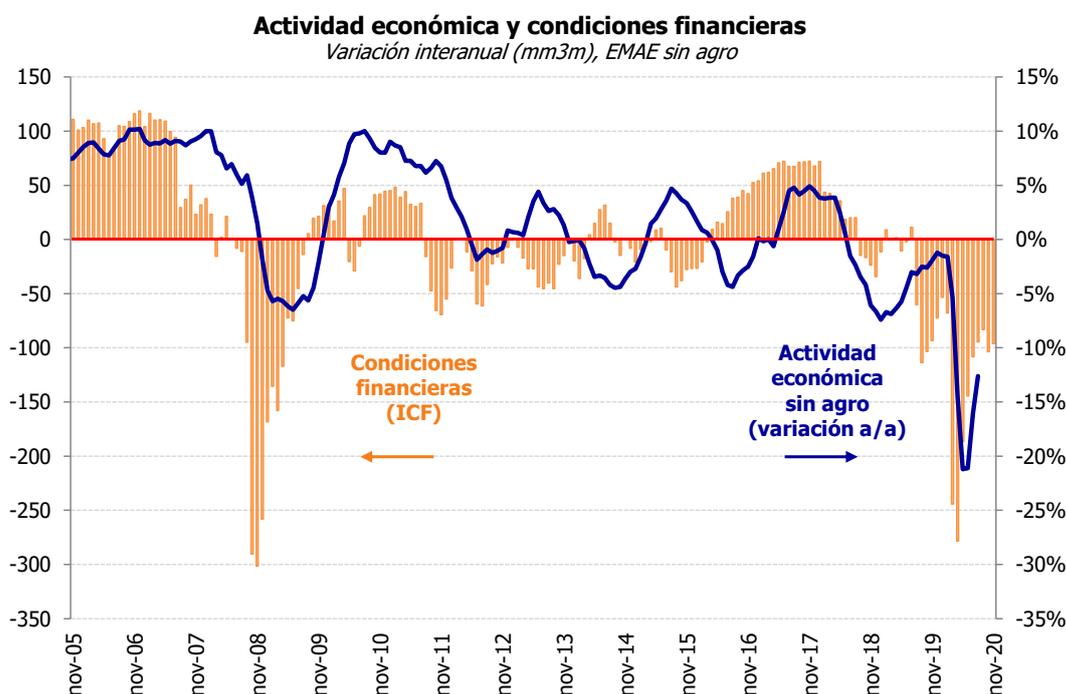
	Índice			Variación del índice	
	nov-20	oct-20	nov-19	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-96.2</b> ●	<b>-103.5</b> ●	<b>-93.3</b> ●	<b>7.4</b>	<b>-2.8</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-108.2</b> ●	<b>-111.4</b> ●	<b>-122.6</b> ●	<b>3.2</b>	<b>14.4</b>
<b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos)	1.1 ●	2.7 ●	-8.1 ●	-1.6	9.2
<b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)	0.5 ●	0.4 ●	-10.2 ●	0.1	10.7
<b>Liquidez de corto plazo</b> (Badlar - Call)	-2.2 ●	-2.5 ●	3.6 ●	0.3	-5.8
<b>Acciones</b> (Merval)	-5.7 ●	-6.6 ●	-4.2 ●	0.9	-1.5
<b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)	-7.9 ●	-6.6 ●	-15.7 ●	-1.3	7.8
<b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)	-10.5 ●	-10.5 ●	-29.0 ●	0.1	18.5
<b>Inflación</b> (core mensual)	-11.0 ●	-8.4 ●	-11.4 ●	-2.6	0.5
<b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)	-17.5 ●	-19.2 ●	-21.0 ●	1.7	3.5
<b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)	-27.5 ●	-24.6 ●	-21.0 ●	-2.9	-6.5
<b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)	-27.5 ●	-36.1 ●	-5.6 ●	8.6	-21.9
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>12.0</b> ●	<b>7.9</b> ●	<b>29.3</b> ●	<b>4.2</b>	<b>-17.2</b>
<b>Liquidez global</b> (T - ED)	5.5 ●	5.7 ●	1.7 ●	-0.2	3.8
<b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)	3.9 ●	3.7 ●	4.4 ●	0.2	-0.5
<b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)	3.3 ●	3.3 ●	-1.4 ●	-0.1	4.7
<b>Bonos EEUU</b> (UST 10Y - UST 3M)	2.3 ●	2.6 ●	3.8 ●	-0.3	-1.5
<b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)	2.1 ●	3.2 ●	6.1 ●	-1.1	-4.0
<b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)	1.9 ●	-0.2 ●	3.4 ●	2.2	-1.5
<b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)	1.2 ●	3.7 ●	6.6 ●	-2.4	-5.4
<b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)	0.5 ●	-1.4 ●	3.6 ●	1.8	-3.1
<b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)	-3.8 ●	-4.0 ●	-4.7 ●	0.2	0.9
<b>Acciones EEUU</b> (VIX)	-4.9 ●	-8.6 ●	5.7 ●	3.8	-10.6

Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

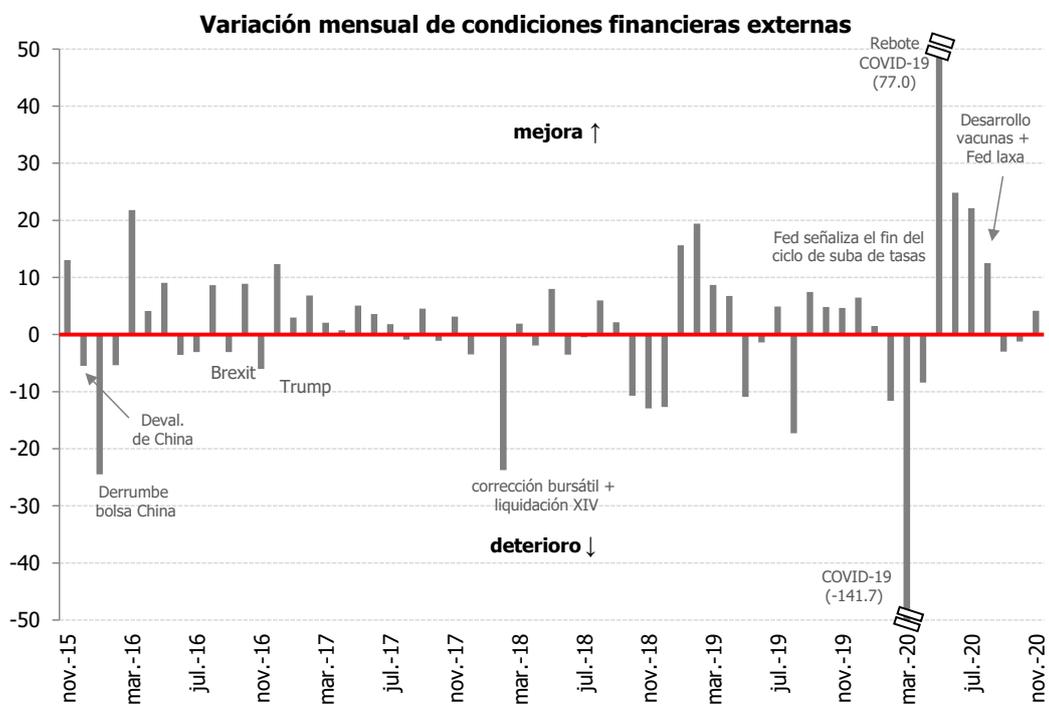
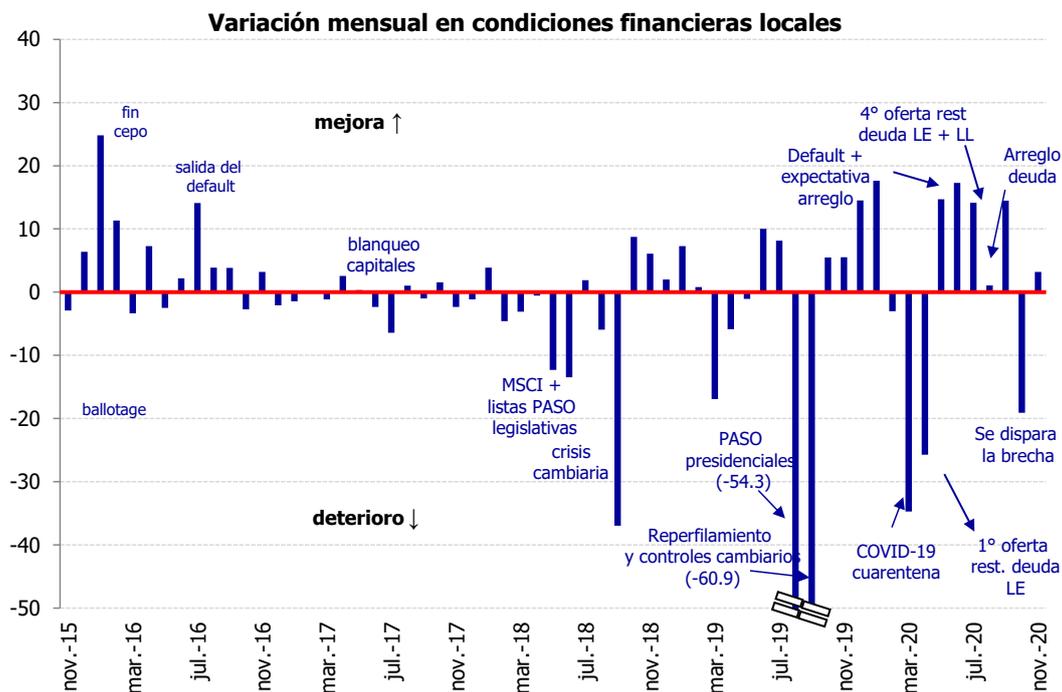
**A nivel internacional el índice sigue en zona positiva y se va configurando un escenario de buen clima internacional en la economía.** La baja en la volatilidad es el factor que más incidió en la mejora mensual, seguido por la expectativa de inflación y el riesgo emergente. Sin esos tres factores el índice no habría podido mejorar. Dicho de otro modo, el índice no mejoró más porque aumentó la volatilidad de las monedas emergentes y la performance de las acciones emergentes no fue buena. En menor medida el índice de condiciones externas estuvo afectado por el empinamiento de la curva de rendimientos del tesoro. Si comparamos el subíndice de condiciones financieras externas con noviembre de 2019 encontramos que la volatilidad de las acciones americanas ha sido la peor influencia, mientras que el spread crediticio TED es lo que más ha jugado a favor.



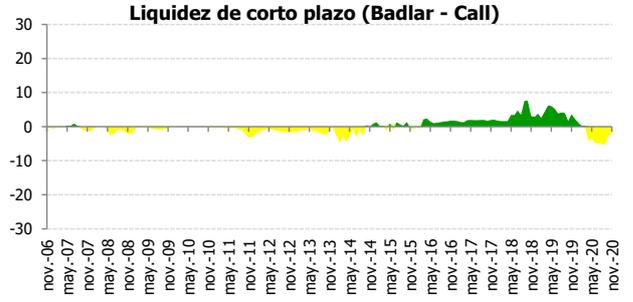
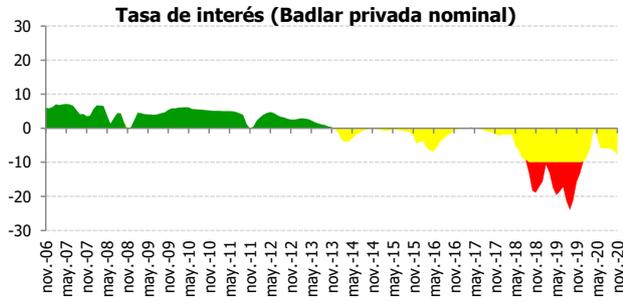
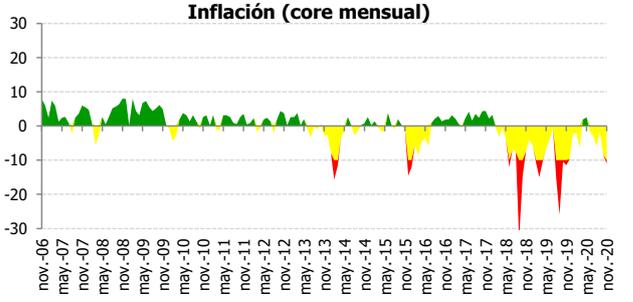
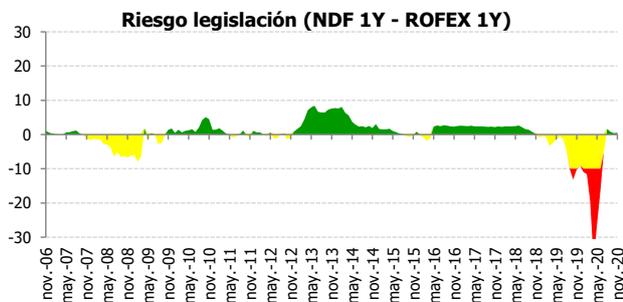
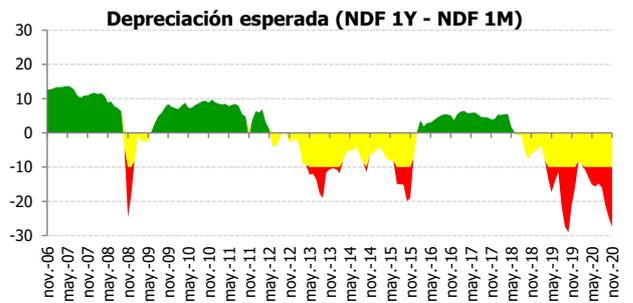
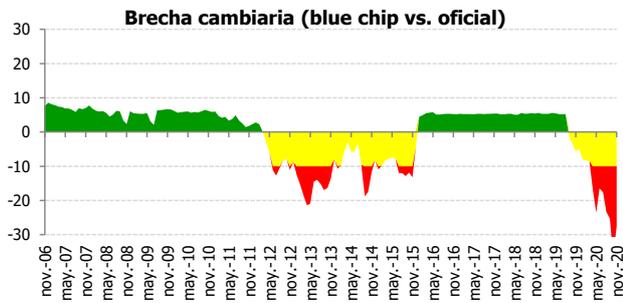
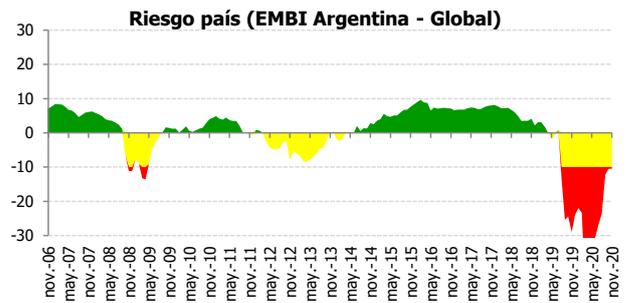
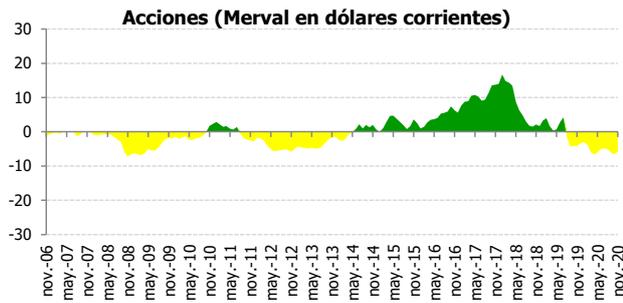
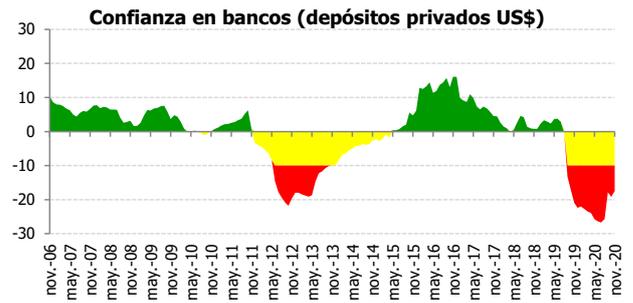
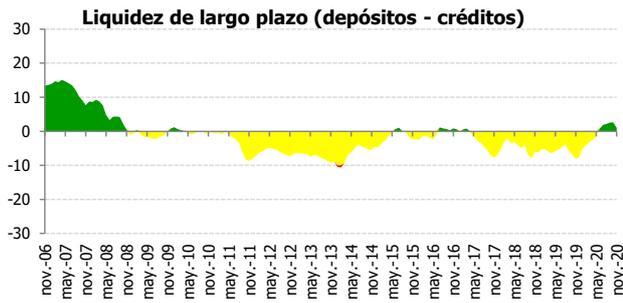
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Frente al elevado nivel de estrés de las condiciones locales, cabe esperar que la actividad económica experimente uno de sus peores desempeños en la historia. Sin embargo, el ICF ha recuperado terreno respecto de sus pisos y estos es consistente con la recuperación que viene mostrando la economía en los últimos meses. Vale recordar que valores negativos del índice o de cualquier variable corresponden a situaciones de estrés mayores al promedio histórico, valores positivos a situaciones de confort, y cercanos a cero a condiciones relativamente normales.



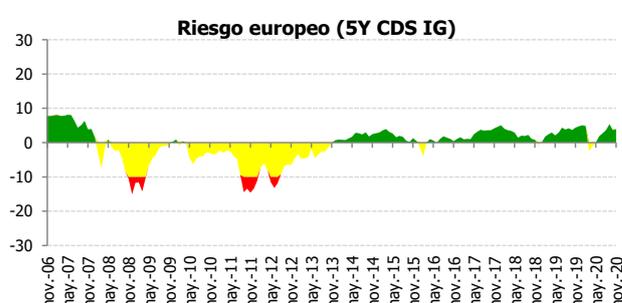
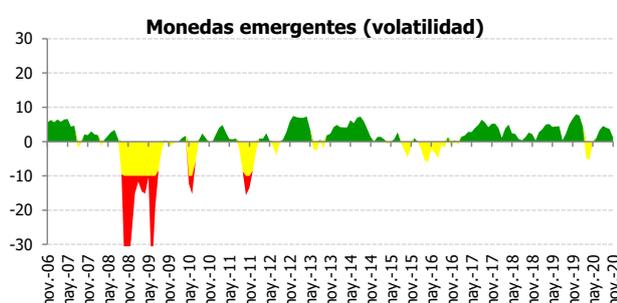
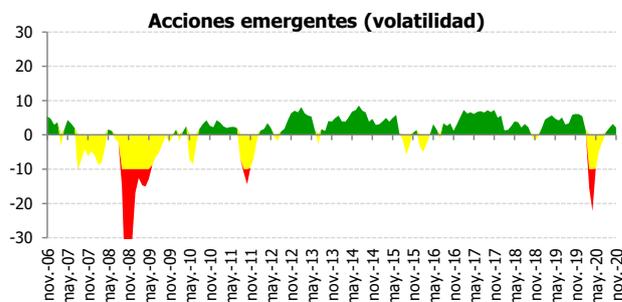
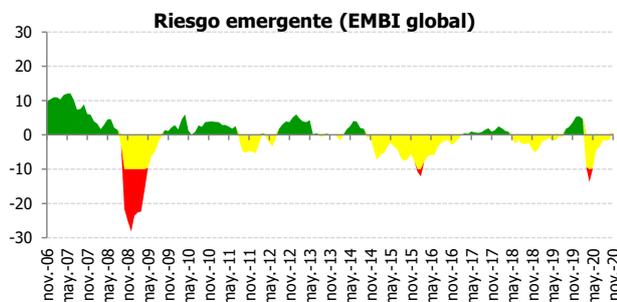
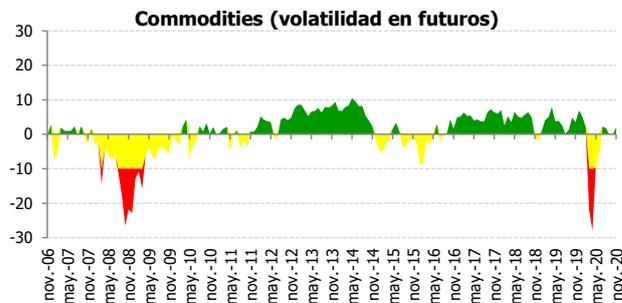
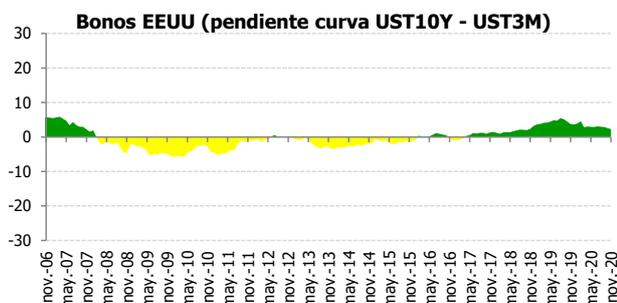
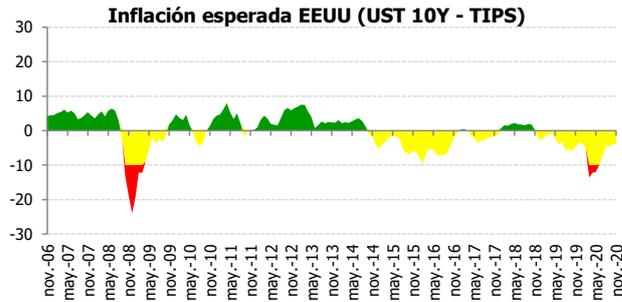
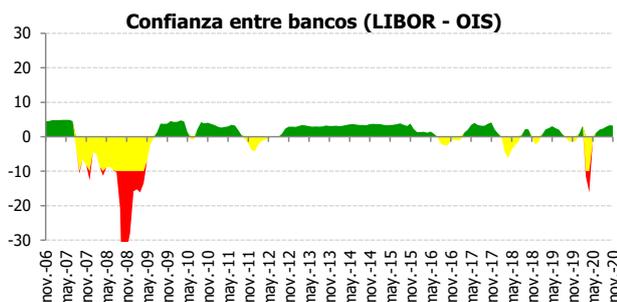
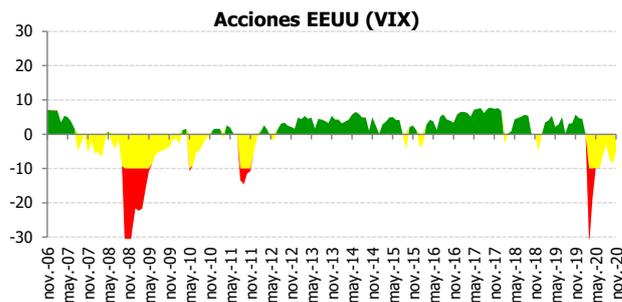
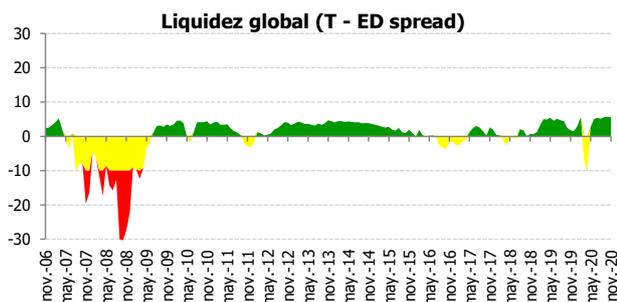
# Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# Contribución de cada variable al subíndice de Condiciones Locales



# Contribución de cada variable al subíndice de Condiciones Externas



## Preguntas Frecuentes

**¿Qué mide el índice?** El Índice de Condiciones Financieras (ICF) tiene como objetivo resumir el estado de las condiciones financieras que prevalecen en la economía argentina, a efectos de contar con un indicador de fácil lectura que identifique el modo en que las condiciones financieras influyen sobre los niveles de actividad financiera y económica. En forma muy simplificada, el ICF busca reflejar la disponibilidad y el costo del financiamiento para el Gobierno, las provincias, las empresas y las familias argentinas. Si bien no pretende ser un indicador líder de actividad ni reproducir el comportamiento de ninguna variable económica ni financiera, el ICF captura adecuadamente el modo en que las condiciones financieras impactan sobre los niveles de actividad financiera y económica. El ICF se diferencia de otros índices muy conocidos y utilizados, ya que, por ejemplo, no pretende evaluar el estado de la política monetaria, si bien la considera como una variable relevante, no constituye una medida del denominado "riesgo país", ni tampoco un indicador del estado de las "condiciones crediticias" que mida la disposición de los bancos a otorgar crédito.

**¿Qué metodología emplea?** El ICF se construye a partir del análisis de componentes principales de un conjunto de variables seleccionadas, en línea con la metodología del Financial Stress Index (FSI) de la FED de St. Louis (STL-FSI) o de la FED de Kansas City (KC-FSI). El análisis de componentes principales es un método estadístico de extracción de los factores responsables de explicar los movimientos conjuntos de un grupo de variables. Este método permite reducir la dimensionalidad del conjunto de datos, reteniendo aquellas características del conjunto que más contribuyen a su varianza, en forma tal que los primeros componentes contienen los aspectos "más importantes" de esa información. Intuitivamente, esta técnica permite hallar las causas de la variabilidad de un conjunto de datos y ordenarlas por importancia. Mediante la extracción del primer componente principal, aquel que más explica al movimiento conjunto o captura la mayor varianza, se elabora un índice que tiene una interpretación económica y es representativa del estado de las condiciones financieras. En síntesis, el ICF hace entonces que un enorme conjunto de series económicas y financieras "hable por sí mismo". No se elabora a partir de una encuesta ni depende del "juicio experto". Tampoco se construye a partir de un "modelo" ni de una estimación.

**¿Cómo se lee el índice y sus subíndices?** Valores más bajos o negativos del ICF reflejan un mayor comovimiento del conjunto de variables seleccionadas y, por ende, indican un deterioro en las condiciones financieras prevalecientes. Por lo tanto, a menores valores del índice, mayor es el nivel de estrés financiero. El ICF es la suma de dos subíndices, elaborados cada uno mediante la metodología descripta. Por un lado, el subíndice de condiciones locales captura las condiciones financieras que enfrenta la economía argentina en el plano local, mediante diez variables muy utilizadas. Por el otro, el subíndice de condiciones externas captura las condiciones financieras que prevalecen en el plano internacional, mediante también diez variables muy utilizadas.

**¿Cuál es la fuente de las variables?** El ICF utiliza variables y datos financieros y económicos de dominio público y que se encuentran disponibles con frecuencia habitualmente diaria o mensual.

**¿Cuándo se publica el ICF?** El índice se publica mensualmente la primera semana de cada mes y reporta las condiciones financieras prevalecientes a lo largo del mes anterior a la fecha de publicación.