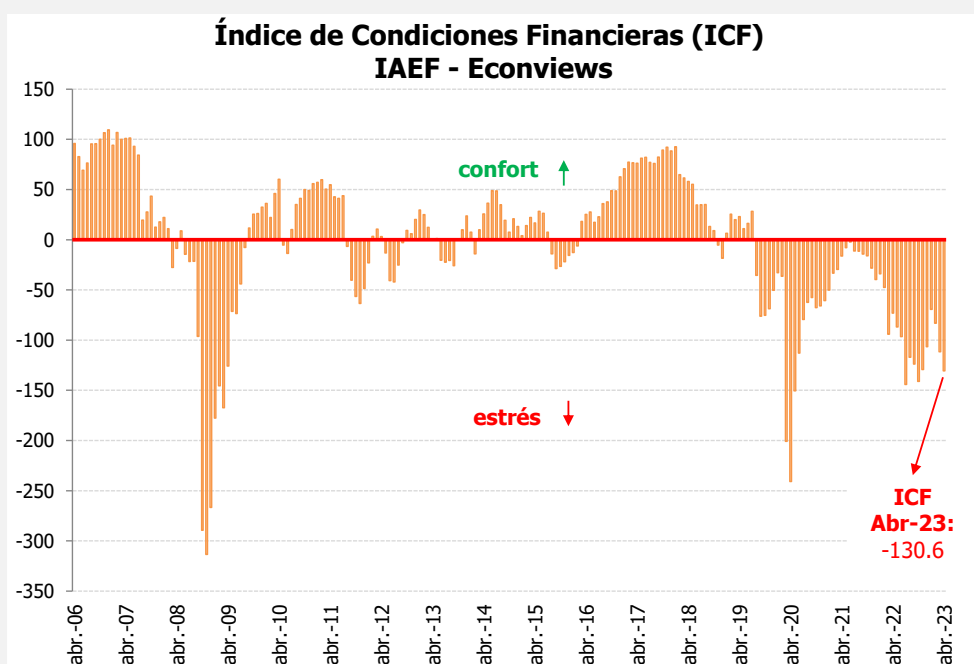


## El mercado local derrumbó el índice de condiciones financieras

- **El Índice de Condiciones Financieras cayó en abril por tercer mes consecutivo, de -111.7 a -130.6, el peor nivel desde julio de 2022. La pérdida mensual no fue peor porque las condiciones financieras internacionales mejoraron, es decir que la parte local del índice desbarrancó el mes pasado.**
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -145.7 puntos, una caída de más de 25 puntos respecto de los -120.2 de marzo. Este es el peor registro del ICF local desde que comienza la serie en 2005.** El piso anterior de octubre 2022 quedó 18 puntos más arriba. El componente local del ICF está negativo desde agosto de 2019 ininterrumpidamente y lleva 45 meses seguidos en zona de stress. Dadas las vicisitudes que enfrenta la economía argentina luce muy improbable que no cumpla sus cuatro años completos estresado. Ocho de los diez componentes cayeron en abril mientras que sólo dos mejoraron en la comparación intermensual. Las acciones y el riesgo de legislación local fueron las que consiguieron mejorar en un mes difícil. La variable que hizo desplomar el índice fue la depreciación esperada con una caída estrepitosa, mientras que el riesgo país fue la otra nota fuertemente negativa del mes.
- **El subíndice de condiciones externas pasó de 8.5 a 15 puntos y así quedó por cuarto mes consecutivo en territorio positivo, es decir zona de confort. Seis de las diez variables que lo componen mejoraron su comportamiento en abril mientras que 4 de ellas cayeron.** Las acciones norteamericanas medidas por su volatilidad y las materias primas (medidas por la volatilidad de sus precios futuros) fueron las estrellas del mes. Acciones y monedas emergentes también tuvieron un buen abril. Del lado negativo las dos peores variables tienen que ver con los problemas de los bancos regionales en Estados Unidos y son la "Confianza entre bancos" y el cociente entre compañías financieras y el índice S&P 500. Recordemos que ya tres bancos de cierta envergadura tuvieron problemas: el Silicon Valley Bank, Signature Bank y el First Republic que fue comprado de forma emergencial por el JM Morgan el 1 de mayo.



|   | Índice          |                 |                | Variación del índice |              |
|---|-----------------|-----------------|----------------|----------------------|--------------|
|   | abr.-23         | mar.-23         | abr.-22        | -1M                  | -12M         |
| <b>ICF (1+2)</b>                                      | <b>-130.6</b> ● | <b>-111.7</b> ● | <b>-73.1</b> ● | <b>-18.9</b>         | <b>-57.6</b> |
| <b>Condiciones locales (1)</b>                        | <b>-145.7</b> ● | <b>-120.2</b> ● | <b>-80.4</b> ● | <b>-25.4</b>         | <b>-65.3</b> |
| <b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)        | 1.8 ●           | 6.4 ●           | -3.4 ●         | -4.6                 | 5.2          |
| <b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos) | 1.7 ●           | 1.9 ●           | 0.8 ●          | -0.2                 | 1.0          |
| <b>Acciones</b> (Merval)                              | -0.3 ●          | -1.2 ●          | -3.7 ●         | 0.9                  | 3.4          |
| <b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)         | -2.5 ●          | -2.7 ●          | -0.7 ●         | 0.2                  | -1.8         |
| <b>Liquidez de corto plazo</b> (Badlar - Call)        | -5.2 ●          | -4.1 ●          | -7.3 ●         | -1.2                 | 2.1          |
| <b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)         | -19.7 ●         | -18.5 ●         | -12.7 ●        | -1.2                 | -6.9         |
| <b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)                | -23.4 ●         | -20.2 ●         | -11.9 ●        | -3.2                 | -11.4        |
| <b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)               | -26.4 ●         | -24.7 ●         | -10.3 ●        | -1.7                 | -16.1        |
| <b>Inflación</b> (core mensual)                       | -26.5 ●         | -25.0 ●         | -22.4 ●        | -1.5                 | -4.1         |
| <b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)        | -45.2 ●         | -32.2 ●         | -8.7 ●         | -13.0                | -36.5        |
| <b>Condiciones externas (2)</b>                       | <b>15.0</b> ●   | <b>8.5</b> ●    | <b>7.3</b> ●   | <b>6.5</b>           | <b>7.7</b>   |
| <b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)           | 4.8 ●           | 1.3 ●           | -1.9 ●         | 3.5                  | 6.7          |
| <b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)              | 3.6 ●           | 1.4 ●           | -5.5 ●         | 2.2                  | 9.1          |
| <b>Liquidez global</b> (T - ED)                       | 3.3 ●           | 2.5 ●           | 0.9 ●          | 0.8                  | 2.4          |
| <b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)               | 3.1 ●           | 0.8 ●           | 1.2 ●          | 2.3                  | 1.9          |
| <b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)       | 2.7 ●           | 3.1 ●           | 10.1 ●         | -0.5                 | -7.4         |
| <b>Acciones EEUU</b> (VIX)                            | 1.5 ●           | -1.6 ●          | -3.8 ●         | 3.1                  | 5.3          |
| <b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)           | -0.6 ●          | 2.9 ●           | 2.0 ●          | -3.5                 | -2.5         |
| <b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)                     | -0.6 ●          | -1.1 ●          | 0.0 ●          | 0.5                  | -0.6         |
| <b>Ratio S&amp;P 500 financieros vs total</b>         | -1.1 ●          | 0.6 ●           | 3.8 ●          | -1.7                 | -4.9         |
| <b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)                 | -1.8 ●          | -1.6 ●          | 0.6 ●          | -0.2                 | -2.4         |

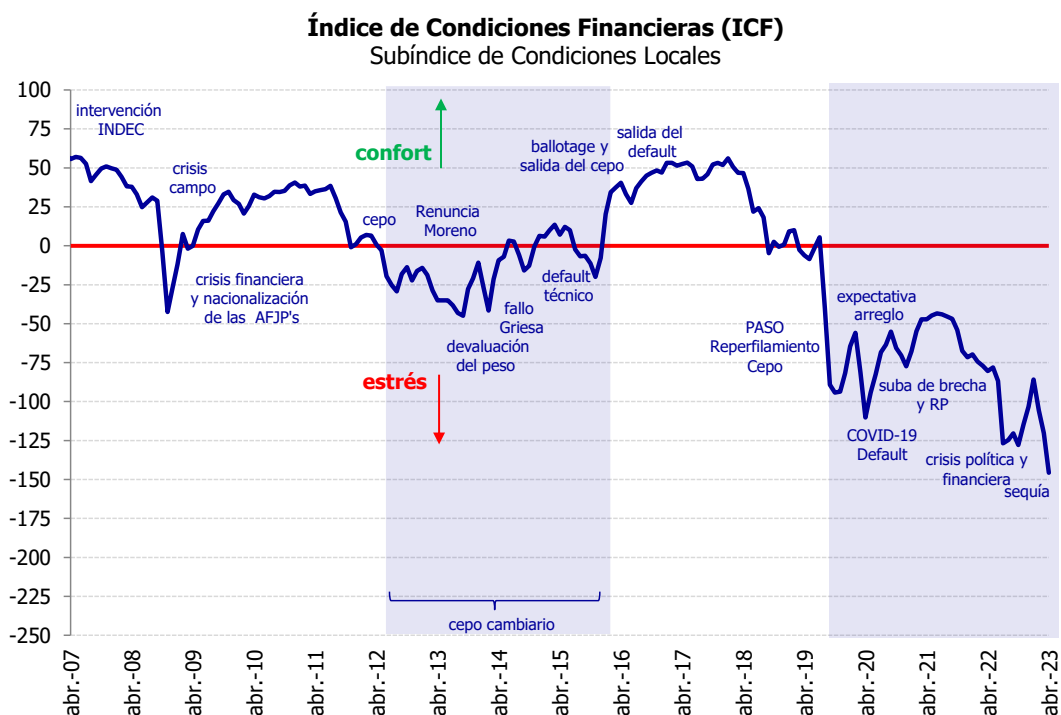
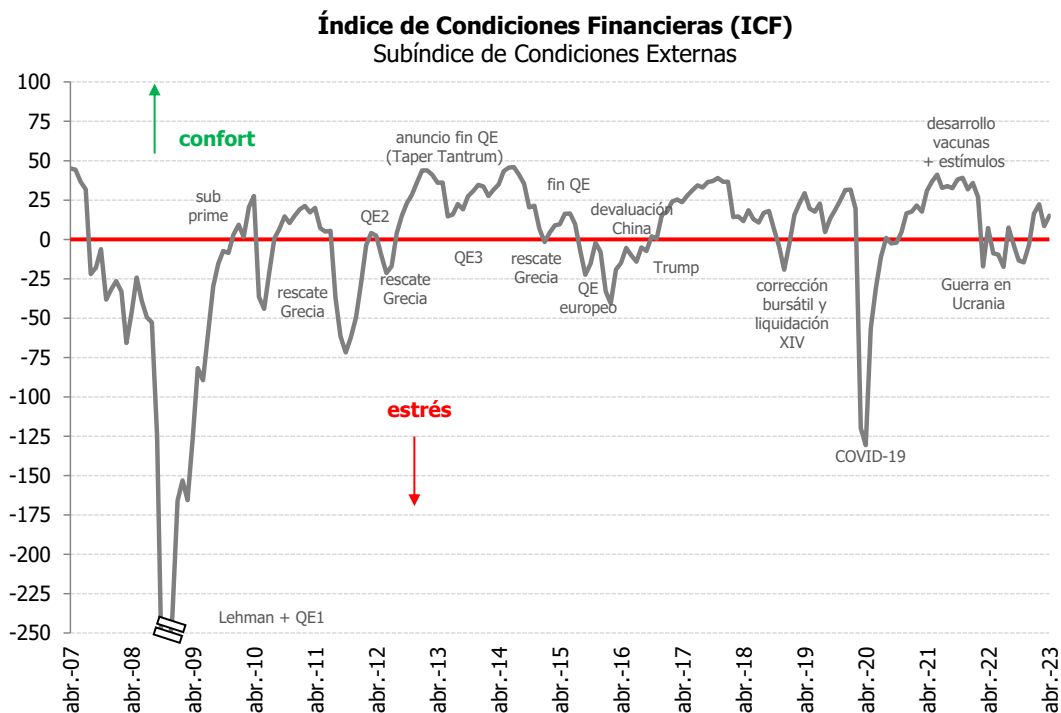
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

**Pese al empeoramiento del índice local, hay 2 variables que están en zona de confort, es decir con un valor positivo. Que el valor sea positivo implica que son mejores que el promedio de su historia y no necesariamente algo bueno en términos absolutos.** Las dos variables son: confianza en los bancos y liquidez de largo plazo. De las 8 que se encuentran estresadas sobresale la depreciación esperada (-45 puntos) la inflación y la tasa de interés. Dado que el índice es un promedio del mes y el Banco Central subió la tasa a fines de abril, es claro que este componente volverá a empeorar en mayo dada la forma de construcción de la variable. Entre las dos que están del lado bueno hay que decir que la liquidez de largo plazo es un subproducto de la baja penetración bancaria en términos de créditos al sector privado. La confianza en los bancos se mide por los depósitos en dólares, una variable que cayó luego de mucho tiempo ya que hubo micro retiros en las últimas semanas y el sistema perdió algo más de 1,000 millones. De todas maneras, la liquidez de las instituciones financieras es muy amplia ya que los préstamos en moneda extranjera son menos del 25% del total de los depósitos.

Para el subíndice global hay cuatro indicadores en zona de stress que son el riesgo emergente, el riesgo europeo y las dos variables financieras que mencionamos anteriormente. Ambas estaban positivas hasta

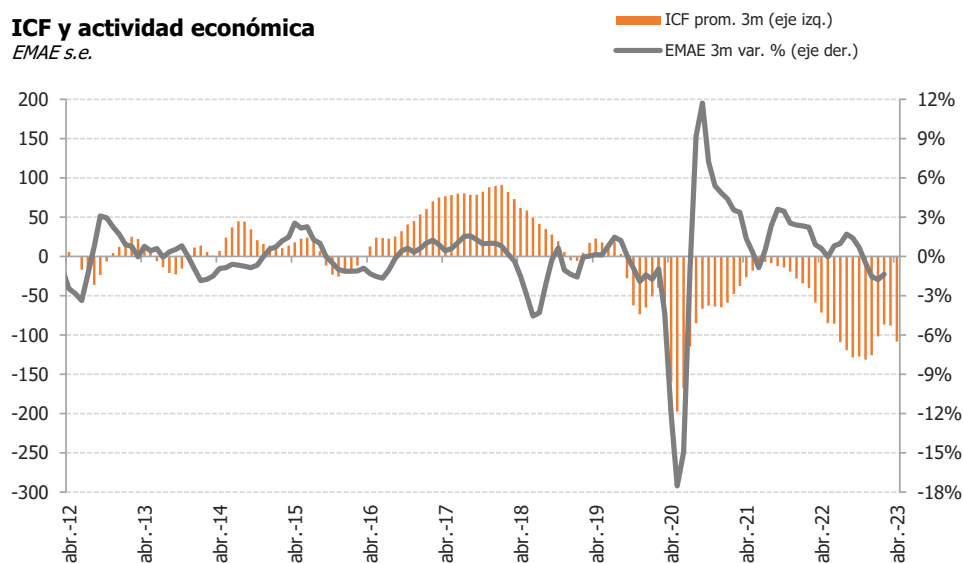
el mes de marzo. Hay seis variables en zona de confort, pero a ninguna le sobra demasiado. Hoy los commodities están arriba de la lista, pero es una pole position que cambia de dueño todo el tiempo.

El índice de condiciones financieras está en zona de stress (negativo) ininterrumpidamente desde agosto de 2019, mes en el que las condiciones locales perdieron más de 63 puntos de golpe por el sorpresivo resultado de las elecciones primarias en Argentina. Estos valores se ajustan todos los meses dado que metodológicamente el ICF y sus componentes suman cero en sentido histórico, de manera que los valores expresan condiciones relativas.



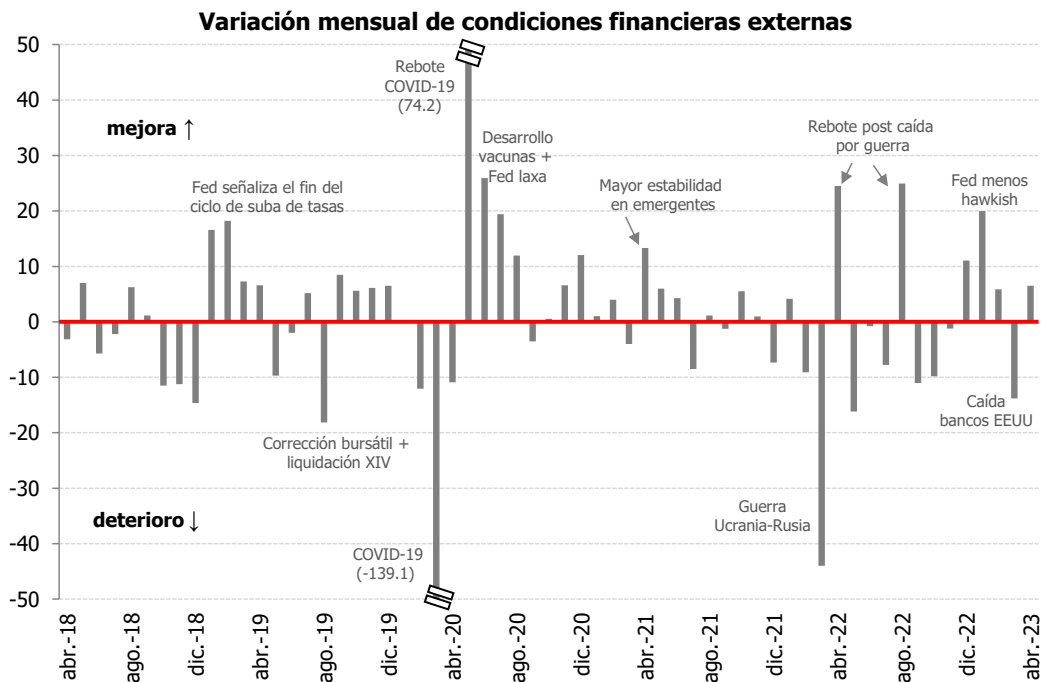
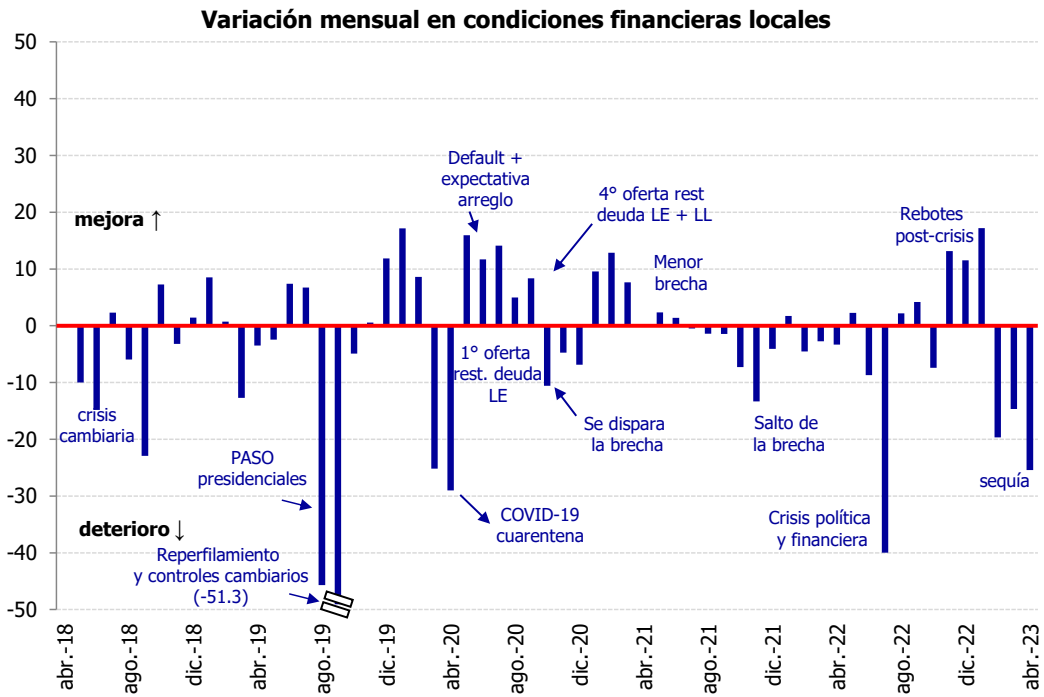
**La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado.** Los últimos años lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10.4%. En 2022 la economía creció 5.2% merced a un arrastre de más de 4 puntos y algo de crecimiento genuino. Pero atención que el arrastre para el 2023 será de -1.2 puntos luego de las últimas revisiones del INDEC. A esto se suma la sequía lo que prácticamente asegura que en 2023 el crecimiento será negativo.

El mundo se empieza a mostrar un lugar mucho más difícil. Problemas con los bancos en Estados Unidos y Suiza, temas geopolíticos hacen que la situación internacional sea bastante hostil, incluyendo el riesgo de recesión en varios países. Si bien hoy la Argentina no está muy conectada financieramente hablando, es menester llegar a tener acceso al mercado de deuda para el sector público en 2025 si es que se quiere evitar una nueva reestructuración de deuda. Más allá de los problemas autóctonos, el costo de esa deuda, de poderse emitir, será mucho más alta que la que consiguieron en los últimos dos años la mayoría de los países emergentes. A esto se suman los factores electorales que agregan una dosis de incertidumbre adicional.

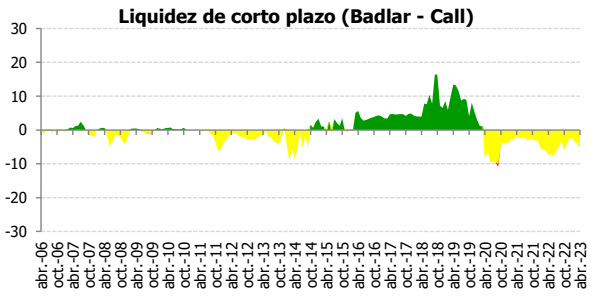
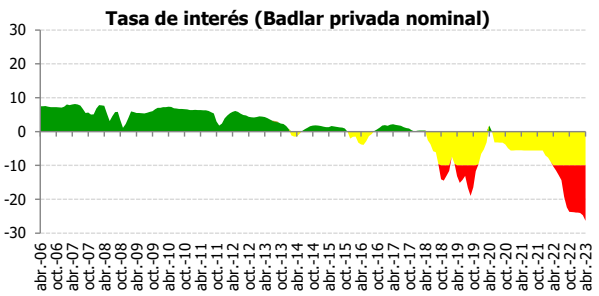
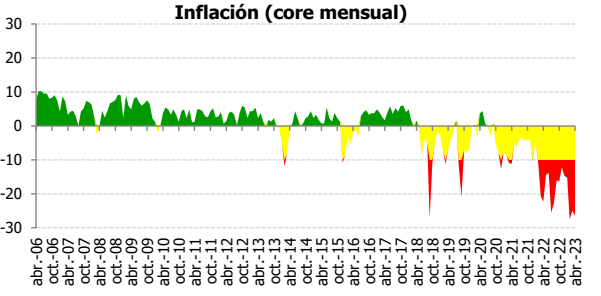
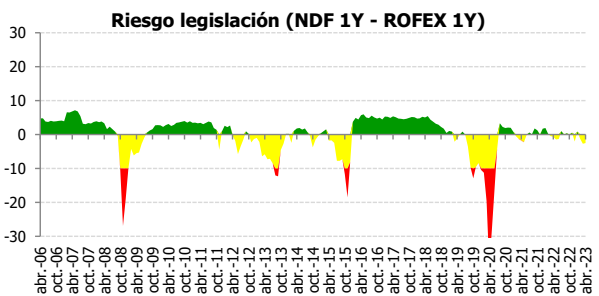
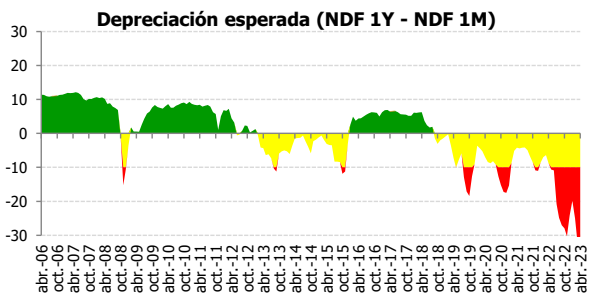
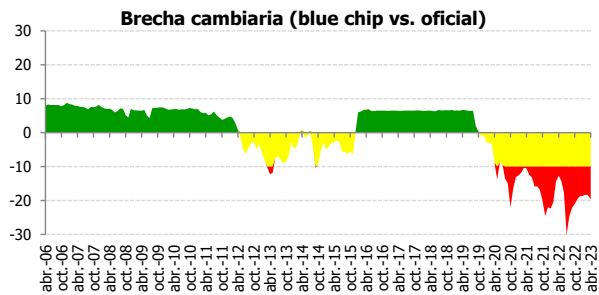
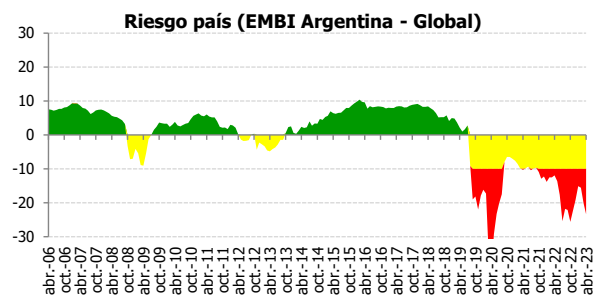
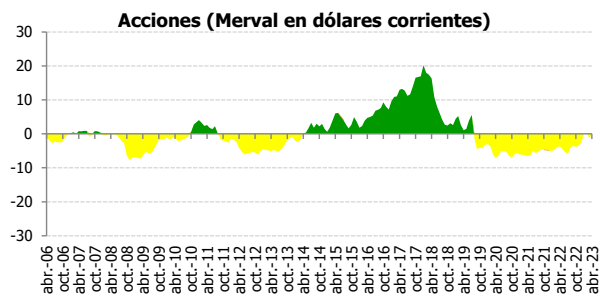
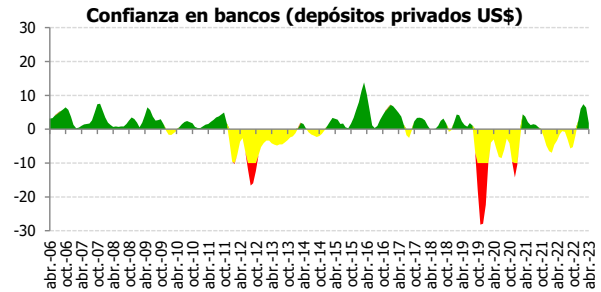
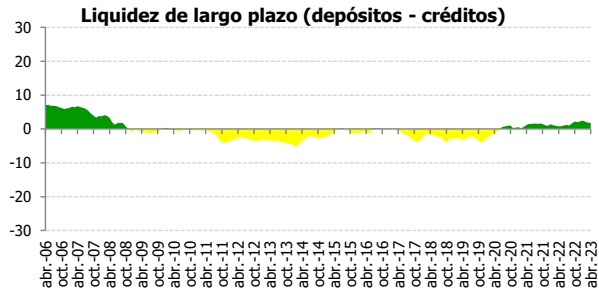


## Anexo Estadístico

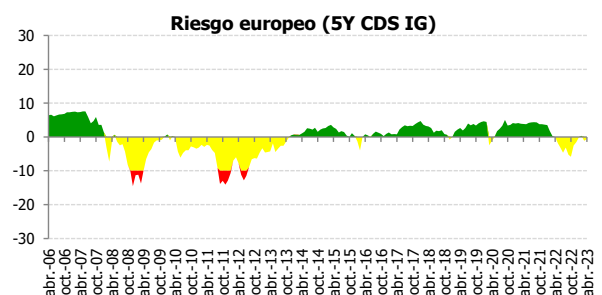
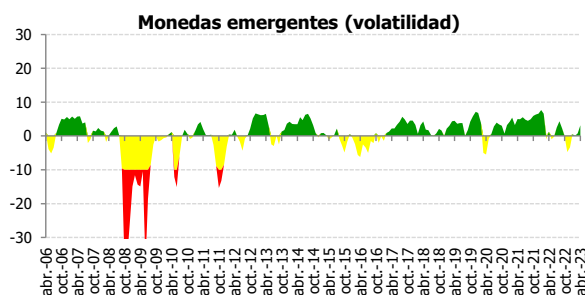
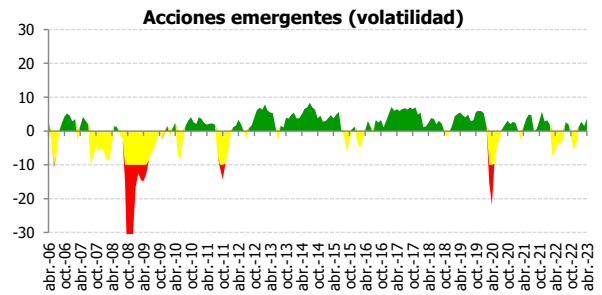
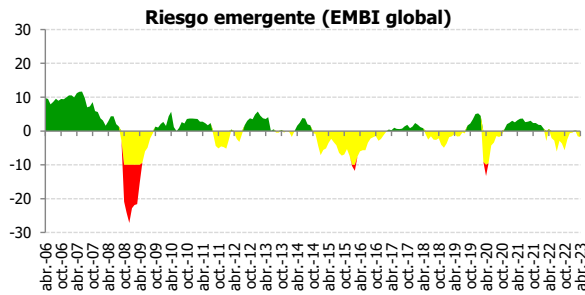
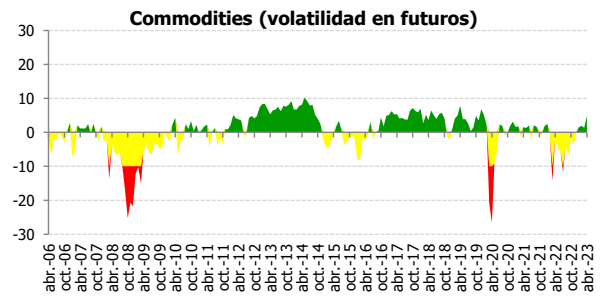
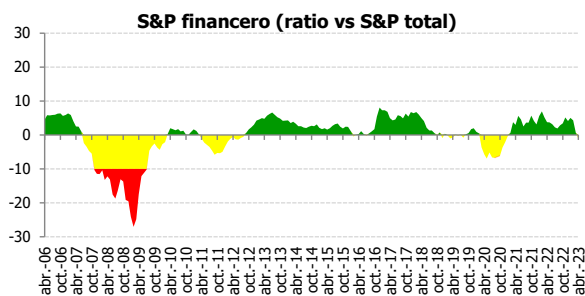
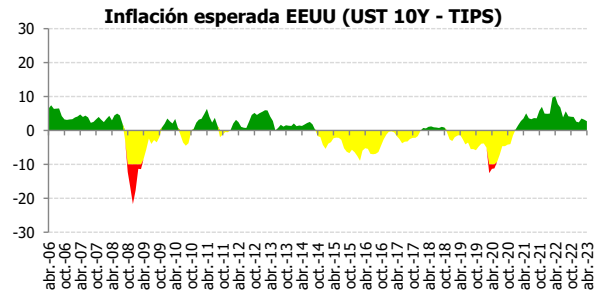
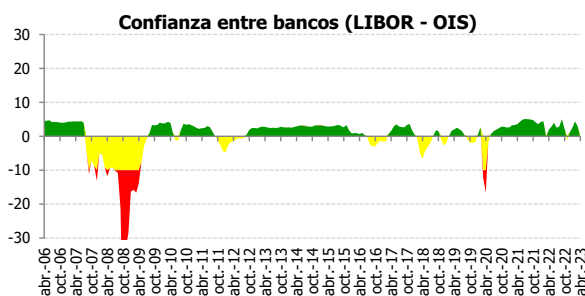
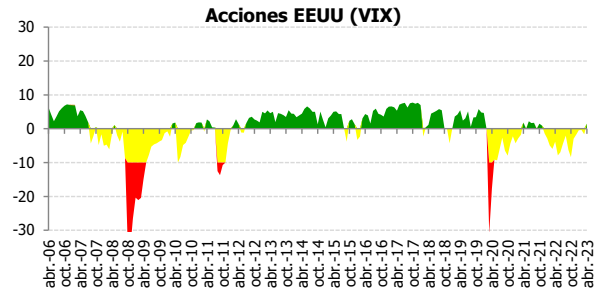
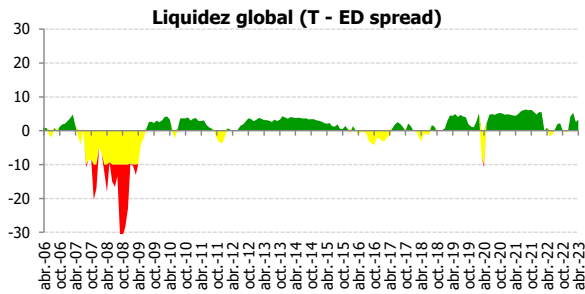
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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 descrita. 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.