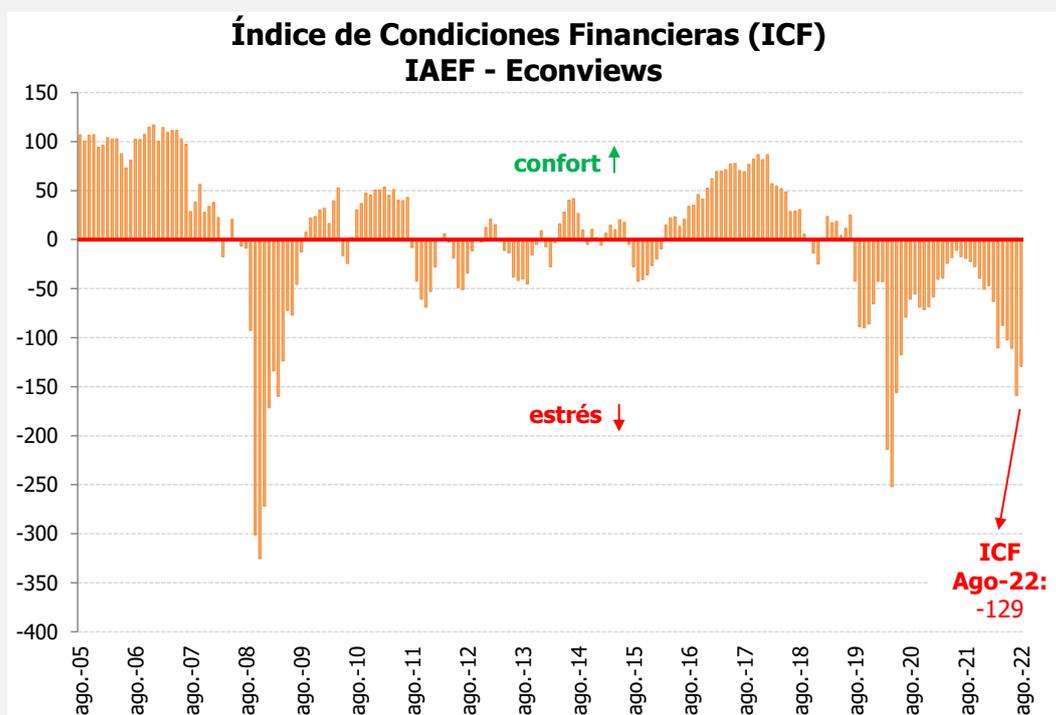


Agosto trajo alivio de la mano de las variables externas

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró 30 puntos en agosto, pasando de -159 a -129 puntos, con incrementos tanto en el subíndice local como en el internacional.** En realidad, las variables externas fueron el verdadero factótum de esta recuperación. De todas formas, el índice compuesto está en una zona de stress grande que, si bien es mejor que la del mes pasado, todavía es peor que en junio del 2020 en lo peor de la pandemia.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -137.2 puntos, una mejora muy marginal frente a la gran caída de julio. En cierta medida este resultado fue sorpresivo ya que se esperaba un aumento más robusto.** Al final del día 5 de los 10 componentes empeoraron en agosto y la otra mitad mejoró. Hubo tres caídas que complicaron los números. La primera fue la suba de tasas de interés. La segunda tiene que ver con la confianza en los bancos dada la baja de depósitos en dólares. Este indicador quedó contaminado por el promedio ya que hubo retiros hacia fin de julio y luego los depósitos se estabilizaron. El tercer componente que complicó fue la depreciación esperada. Del lado positivo, lo que más contribuyó fue la baja de la brecha cambiaria y en menor medida la menor inflación esperada para agosto (en relación a julio) y la baja moderada del riesgo país. Probablemente, dado los efectos de los promedios el índice local sea mejor en septiembre. De todas maneras, en términos de financiamiento externo la Argentina seguirá afuera del mercado por un tiempo más allá de eventuales mejoras del ICF local.
- **El subíndice de condiciones externas pasó de -18.3 a 8.1, lo que permitió al ICF externo salir de la zona de stress y ubicarse en zona de confort (positivo) por primera vez desde el mes de febrero.** Las condiciones externas metieron un pleno con una mejora de los 10 componentes, algo poco usual. Las tres variables que cambiaron el juego fue la reducción de la volatilidad en los precios de las materias primas, la baja del riesgo emergente y la menor volatilidad en las acciones emergentes, probablemente todas aristas del mismo cubo.



	Índice			Variación del índice	
	ago-22	jul-22	ago-21	-1M	-12M
ICF (1+2)	-129.0 ●	-159.0 ●	-18.9 ●	29.9	-110.2
Condiciones locales (1)	-137.2 ●	-140.7 ●	-52.1 ●	3.5	-85.1
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	1.7 ●	1.9 ●	2.4 ●	-0.2	-0.8
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-0.3 ●	1.0 ●	0.0 ●	-1.3	-0.3
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-3.6 ●	-0.9 ●	1.6 ●	-2.8	-5.2
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-4.1 ●	-5.2 ●	-2.6 ●	1.1	-1.5
Acciones (Merval)	-4.3 ●	-6.0 ●	-5.3 ●	1.7	1.0
Inflación (core mensual)	-22.5 ●	-27.6 ●	-4.6 ●	5.1	-17.9
Tasa de interés (Badlar privada)	-22.8 ●	-17.3 ●	-7.4 ●	-5.5	-15.4
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-23.8 ●	-27.6 ●	-11.3 ●	3.8	-12.5
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-26.4 ●	-32.1 ●	-17.3 ●	5.7	-9.1
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-30.9 ●	-27.0 ●	-7.5 ●	-3.9	-23.5
Condiciones externas (2)	8.1 ●	-18.3 ●	33.2 ●	26.4	-25.1
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	6.2 ●	4.3 ●	4.1 ●	1.9	2.1
Monedas emergentes (volatilidad)	4.7 ●	2.7 ●	4.8 ●	2.1	-0.1
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	4.0 ●	2.8 ●	1.0 ●	1.2	2.9
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.1 ●	2.7 ●	5.4 ●	0.4	-2.3
Liquidez global (T - ED)	2.1 ●	0.4 ●	6.5 ●	1.7	-4.4
Acciones emergentes (volatilidad)	1.1 ●	-2.2 ●	-0.3 ●	3.3	1.4
Acciones EEUU (VIX)	-2.3 ●	-4.7 ●	1.8 ●	2.4	-4.1
Riesgo emergente (EMBI global)	-3.2 ●	-6.7 ●	2.9 ●	3.5	-6.1
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-3.6 ●	-5.2 ●	4.8 ●	1.6	-8.4
Commodities (volatilidad en futuros)	-4.0 ●	-12.2 ●	2.2 ●	8.2	-6.2

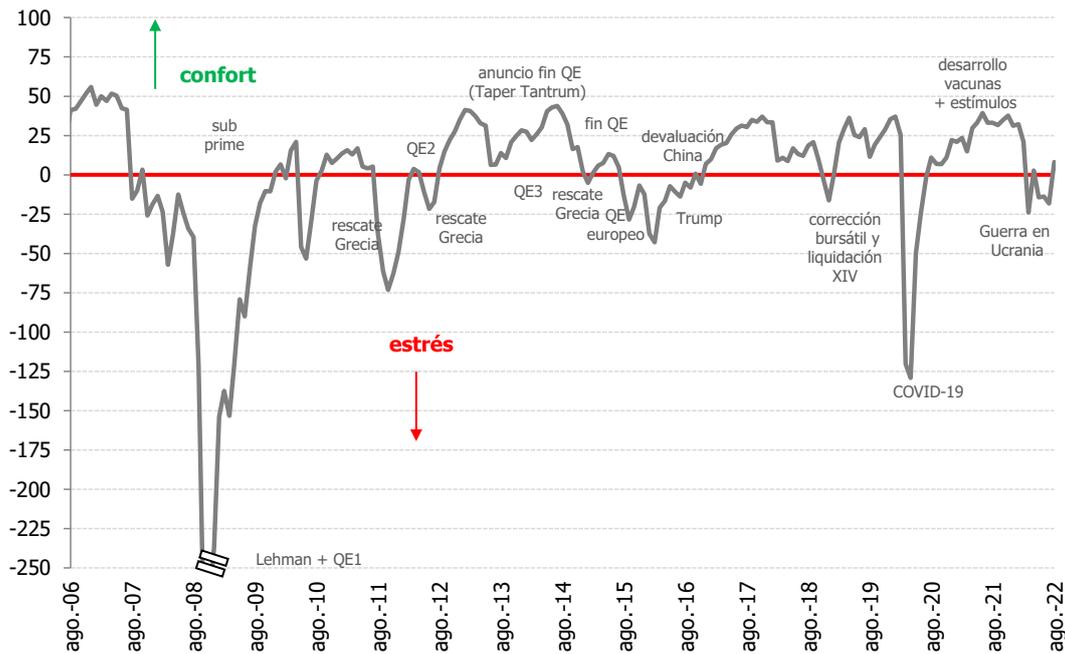
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

El índice de condiciones financieras está en zona de stress (negativo) ininterrumpidamente desde marzo de 2019. 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. El ICF local tiene una sola componente en zona de confort, es decir que en la actualidad está mejor que en el promedio histórico, y esa es la liquidez de largo plazo que se mide por la diferencia entre depósitos y créditos. La liquidez es buena, pero en este caso también es ayudada por la baja penetración del crédito tanto a familias como a empresas. Los componentes más estresados son la brecha cambiaria y la devaluación esperada. Claramente una es consecuencia de la otra ya que el hecho que exista un tipo de cambio distinto al oficial empuja a la devaluación esperada.

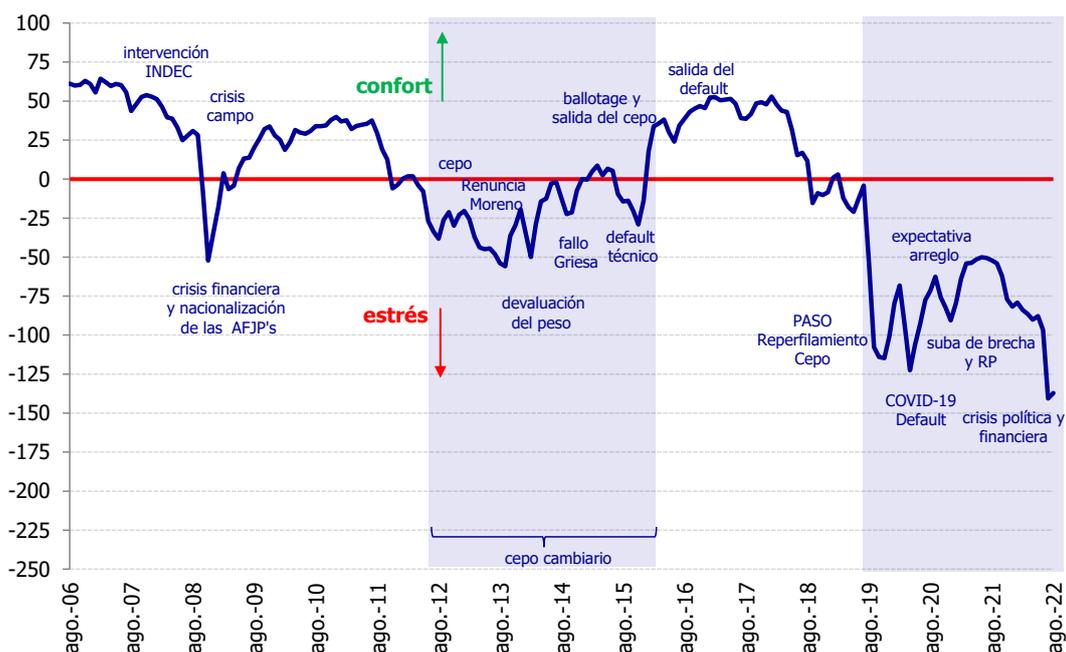
A nivel internacional 6 de los 10 componentes se encuentran en zona de confort (positivos) y 4 "estresados". El componente con mejor rating es el de inflación esperada, seguido por la

volatilidad de las monedas emergentes. Esto es controversial y puede ser contraintuitivo, pero tiene una explicación por detrás. La Fed de Chicago, entidad que produce un índice de condiciones financieras, dice "inflación por encima del promedio ha estado históricamente asociada con condiciones financieras más laxas". Sin embargo, la visión es que la Reserva Federal será más agresiva de lo que planeaba y cuando se profundice la contracción de la política monetaria, la inflación esperada debería reducirse y allí este componente jugará en contra. La baja de la volatilidad en monedas emergentes es interesante en el sentido que en las últimas semanas se vio más movimiento entre las monedas desarrolladas (el euro cayendo por debajo de la paridad, por ejemplo) que en monedas emergentes. La volatilidad de los commodities, pese a haber mejorado, sigue siendo la más estresada del club.

Índice de Condiciones Financieras (ICF)
Subíndice de Condiciones Externas

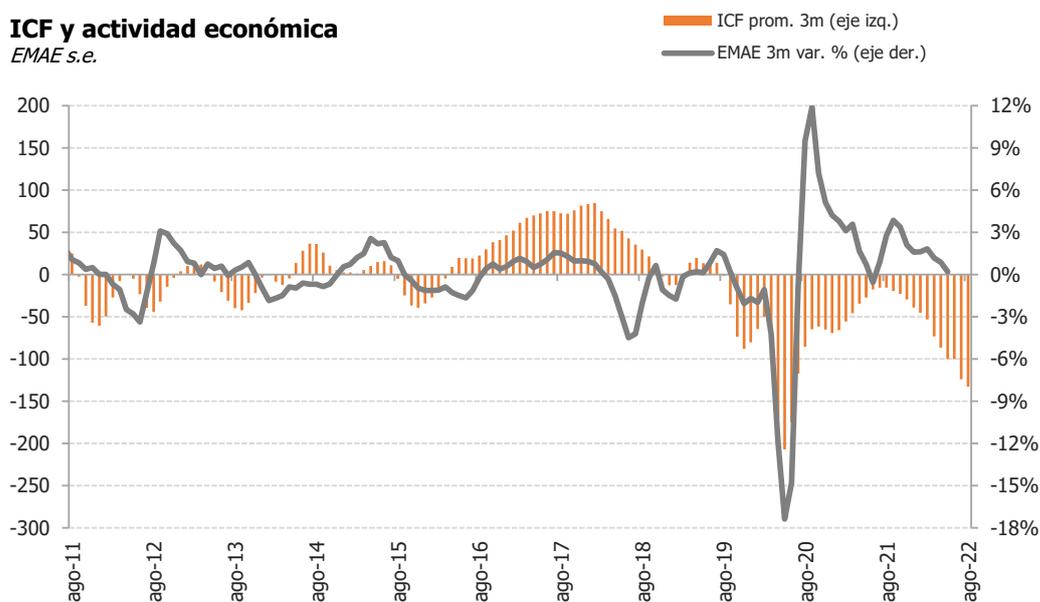


Índice de Condiciones Financieras (ICF)
Subíndice de Condiciones Locales



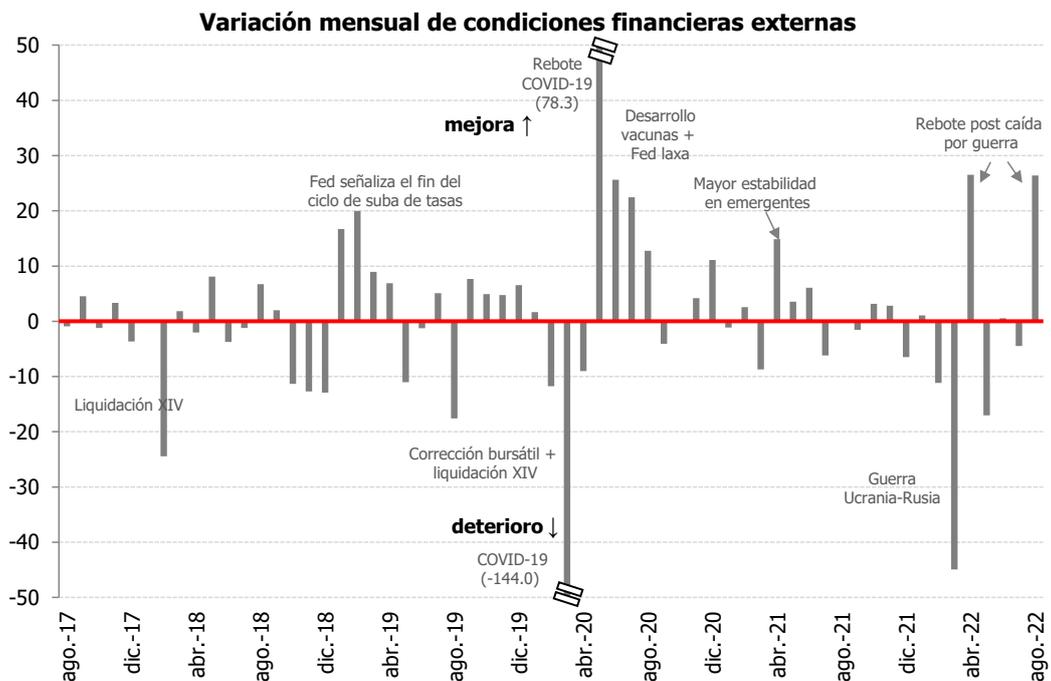
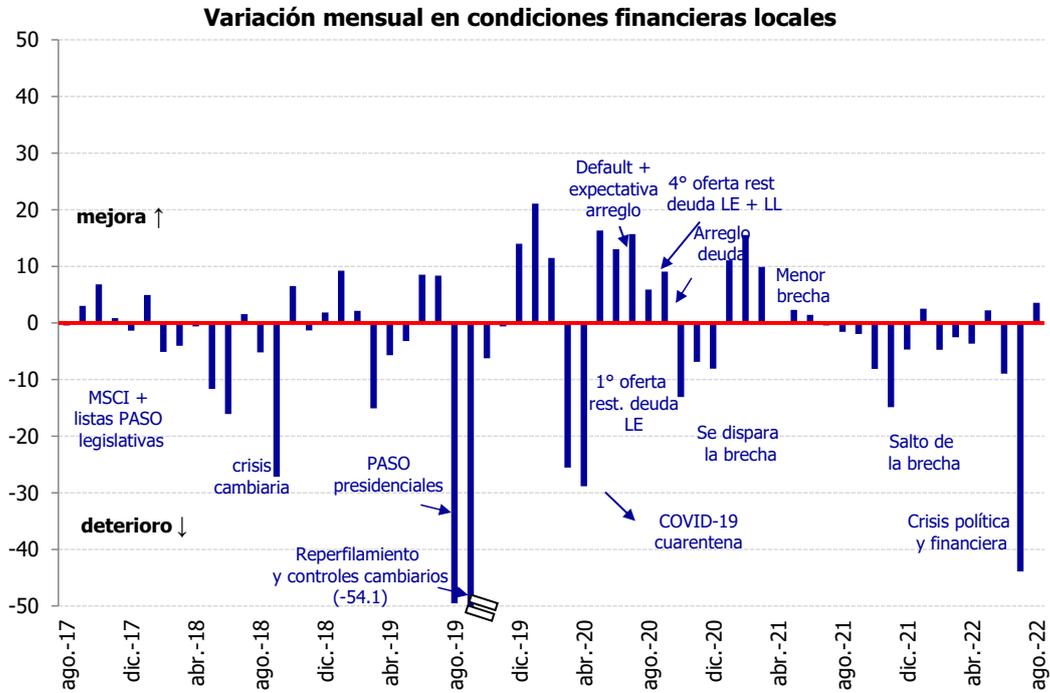
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Los últimos años lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10.4%, dejando un arrastre superior al 4% para 2022 según los datos del EMAE que produce el INDEC. El mundo se empieza a mostrar un lugar mucho más hostil. Y 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 discusiones sobre la capacidad de endeudamiento del estado en moneda local, lo que agrega volatilidad e incertidumbre. Más en el corto plazo, el deterioro de las condiciones locales augura meses difíciles, aunque también es justo decir que los problemas financieros del estado se convirtieron en una oportunidad para las compañías que buscan plata, ya que los jugadores del sistema financiero local hoy están buscando aumentar el riesgo en el sector privado y bajar el riesgo en el sector público.

ICF y actividad económica
 EMAE s.e.

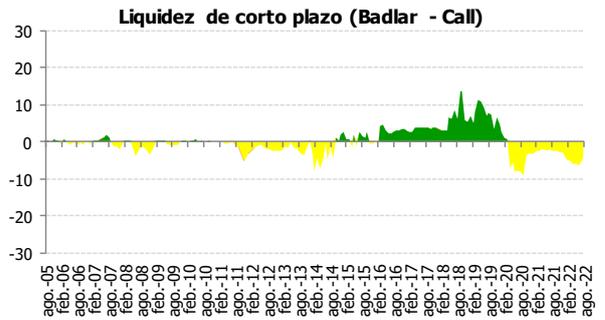
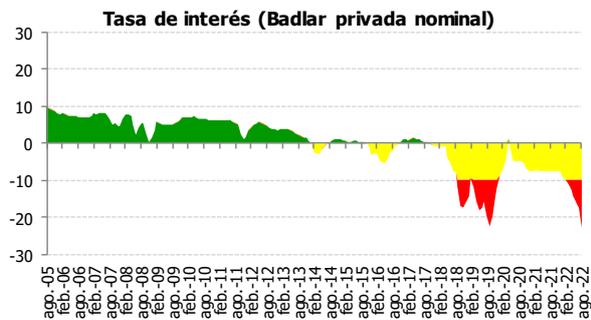
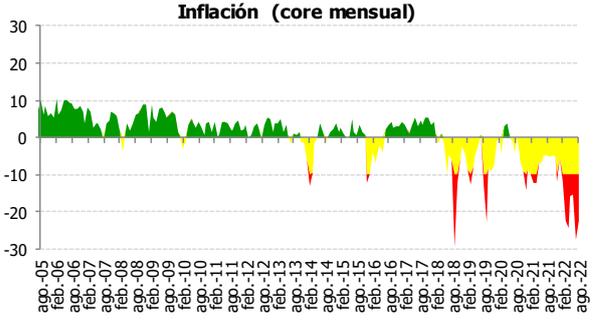
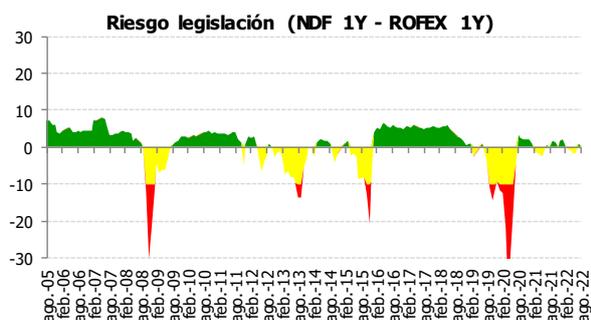
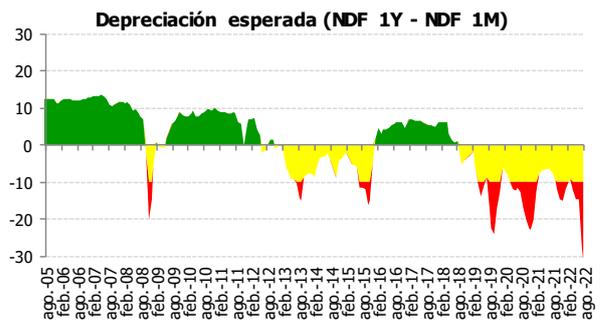
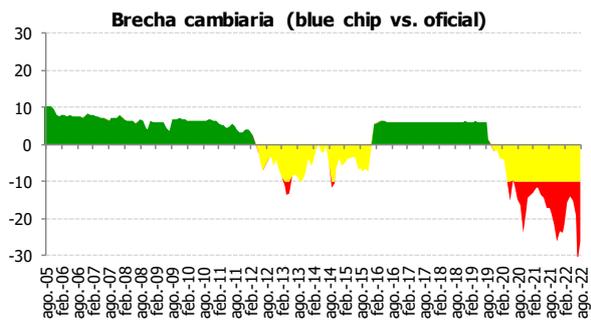
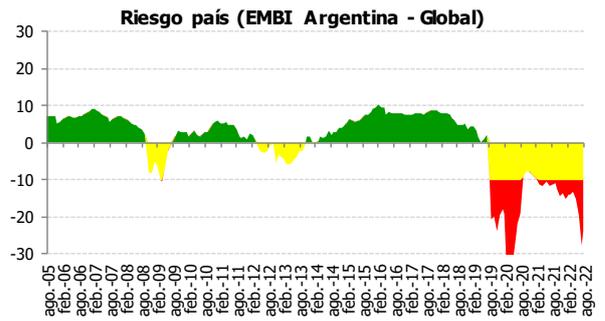
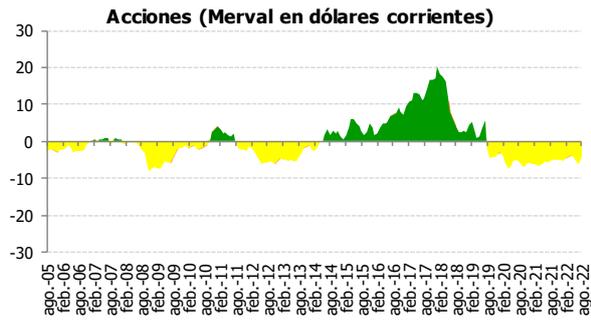
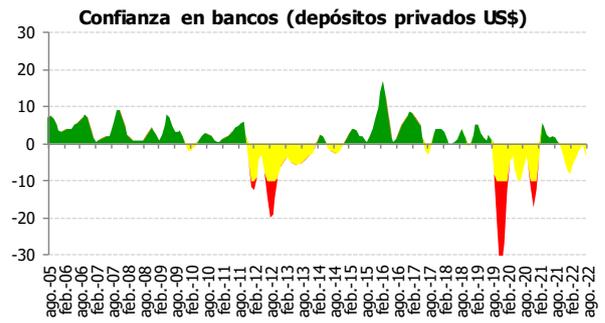
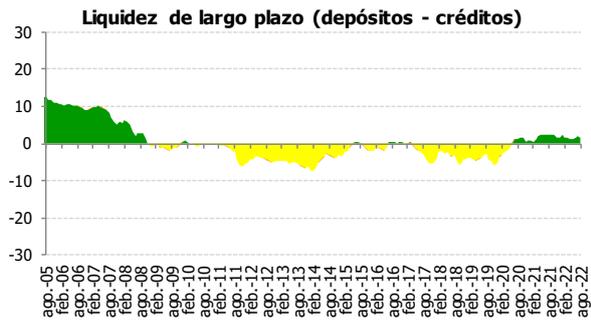


Anexo Estadístico

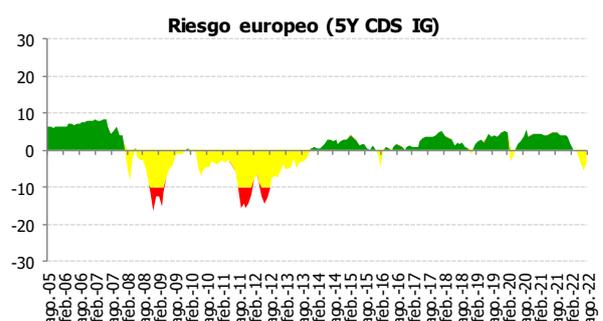
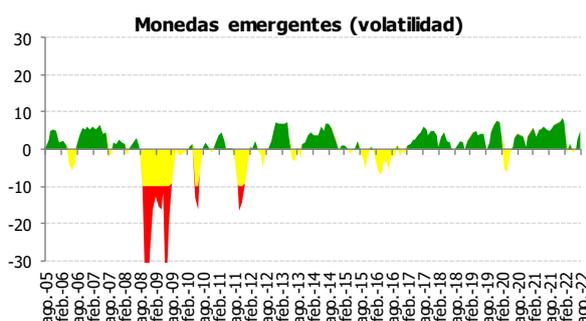
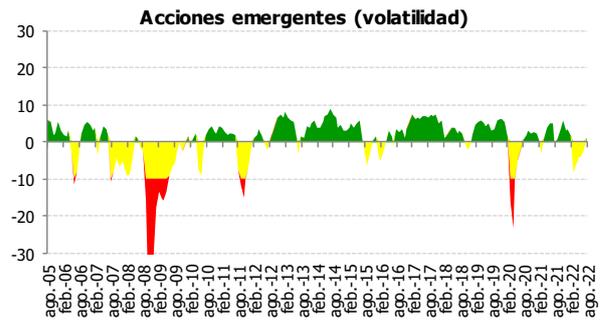
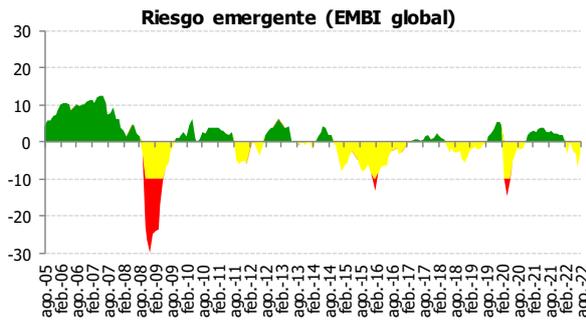
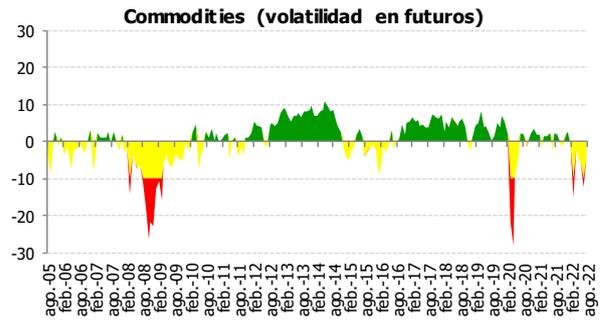
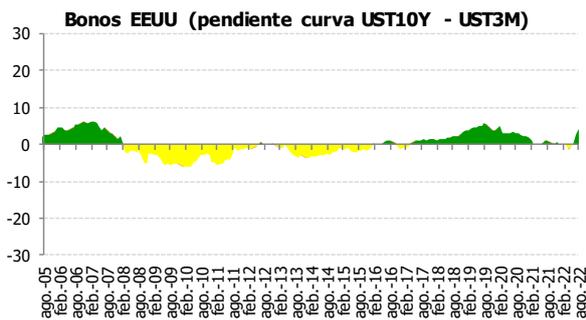
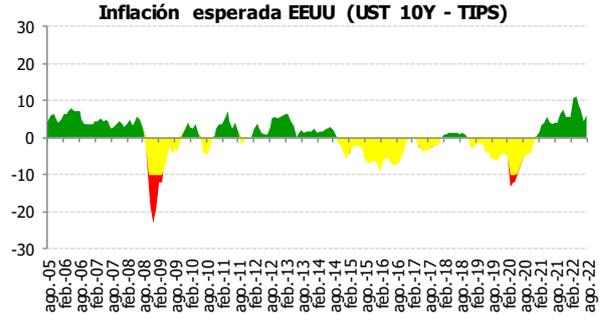
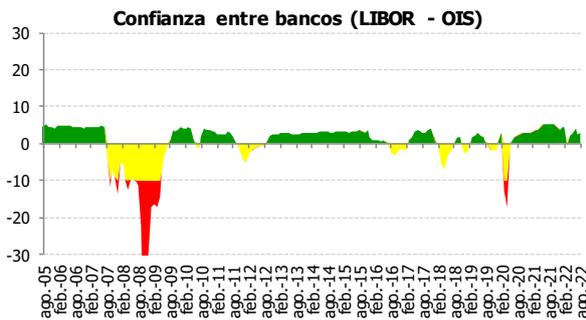
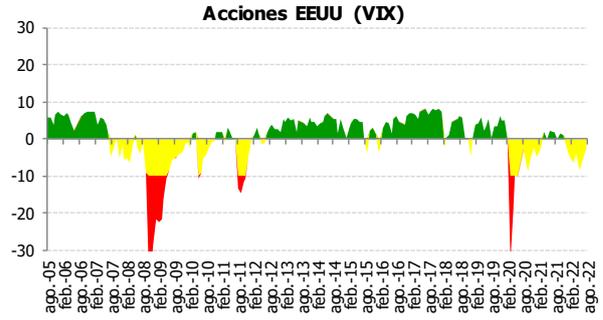
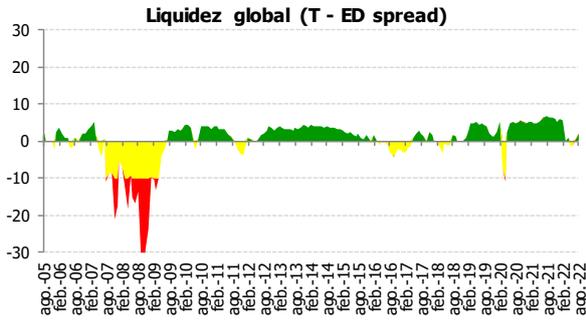
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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 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.