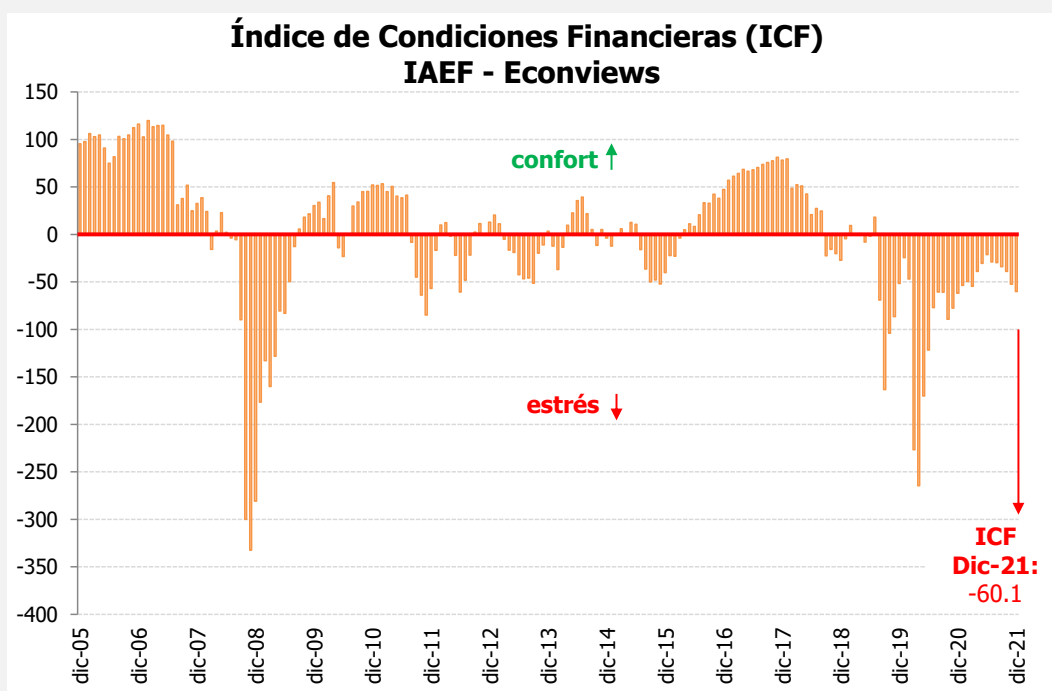


Vuelve a caer fuerte el Índice de Condiciones Financieras

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó casi 8 puntos y se ubicó en -60.1, su peor registro desde diciembre del 2020 y su sexta caída consecutiva; en el segundo semestre desanduvo toda la mejora de la primera parte del año.** La caída de diciembre estuvo anclada en una fuerte pérdida del índice de condiciones internacionales mientras que el índice de condiciones financieras locales empeoró sólo levemente.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -90.8 puntos, su sexta caída consecutiva, pero fue marginal ya que el valor actualizado de noviembre era de -89.5 puntos. En junio estaba en -59.9, de manera que el retroceso del segundo semestre fue intenso.** De las 10 variables que lo componen hubo mejora en tres de ellas, empate en otras dos y retrocesos en 5. Las que mejoraron fueron la brecha cambiaria, el riesgo país y el riesgo de legislación medido por la diferencia de rendimientos entre bonos ley de Nueva York y ley argentina. Algunas de estas variables empezaron enero con el pie cambiado. Las que no incidieron fueron las variables asociadas a la tasa de interés local (seguramente habrá cambios en enero también). Entre los factores que tiraron para abajo el índice fueron las expectativas altas de inflación núcleo para diciembre y las pérdidas de depósitos en dólares.
- **El subíndice de condiciones externas cayó 6.4 puntos y se ubicó en 30.7 puntos, aún cómodamente en zona de confort, aunque es el peor registro desde el pasado abril.** Tres de las diez variables mostraron mejoras mientras que 7 componentes perdieron terreno. Las de peor performance fueron las acciones emergentes y las acciones americanas medidas por su volatilidad (índice VIX). Del lado positivo se ubicaron los precios de las materias primas, un factor que impacta en la Argentina ya que volvimos a ver a los precios de la soja por encima de los 500 dólares por tonelada.



	Índice						Variación del índice	
	dic-21		nov-21		dic-20		-1M	-12M
ICF (1+2)	-60.1	●	-52.3	●	-61.9	●	-7.8	1.8
Condiciones locales (1)	-90.8	●	-89.5	●	-83.2	●	-1.3	-7.6
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.2	●	2.3	●	0.9	●	-0.1	1.3
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	2.0	●	-0.3	●	2.4	●	2.4	-0.3
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-2.0	●	-1.9	●	-2.3	●	0.0	0.3
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-4.9	●	-2.8	●	3.0	●	-2.1	-8.0
Acciones (Merval)	-5.1	●	-4.9	●	-5.7	●	-0.2	0.6
Tasa de interés (Badlar privada)	-9.1	●	-9.1	●	-9.1	●	0.0	0.0
Inflación (core mensual)	-12.2	●	-7.3	●	-17.9	●	-4.9	5.8
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-16.0	●	-16.7	●	-9.9	●	0.7	-6.0
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-18.0	●	-17.9	●	-27.2	●	-0.1	9.2
Brecha cambiaria (CCL senebi - oficial)	-27.8	●	-30.9	●	-17.4	●	3.1	-10.5
Condiciones externas (2)	30.7	●	37.2	●	21.3	●	-6.4	9.4
Monedas emergentes (volatilidad)	7.0	●	6.8	●	3.5	●	0.3	3.5
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	6.1	●	8.4	●	-1.3	●	-2.3	7.5
Liquidez global (T - ED)	4.9	●	5.7	●	4.8	●	-0.8	0.0
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.8	●	4.4	●	2.8	●	-0.6	1.0
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.8	●	3.9	●	4.3	●	-0.2	-0.5
Acciones emergentes (volatilidad)	2.8	●	5.8	●	2.7	●	-2.9	0.1
Riesgo emergente (EMBI global)	1.8	●	2.4	●	2.0	●	-0.6	-0.2
Commodities (volatilidad en futuros)	1.7	●	-1.0	●	3.1	●	2.7	-1.4
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	0.5	●	0.2	●	2.1	●	0.3	-1.6
Acciones EEUU (VIX)	-1.8	●	0.7	●	-2.6	●	-2.4	0.9

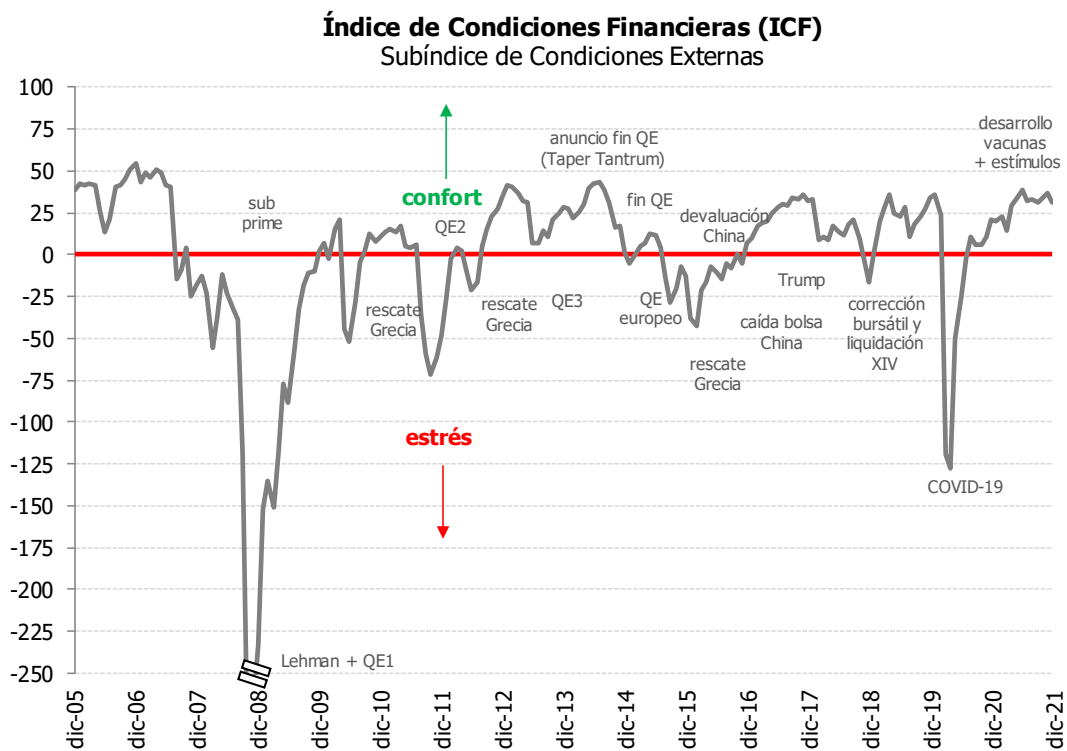
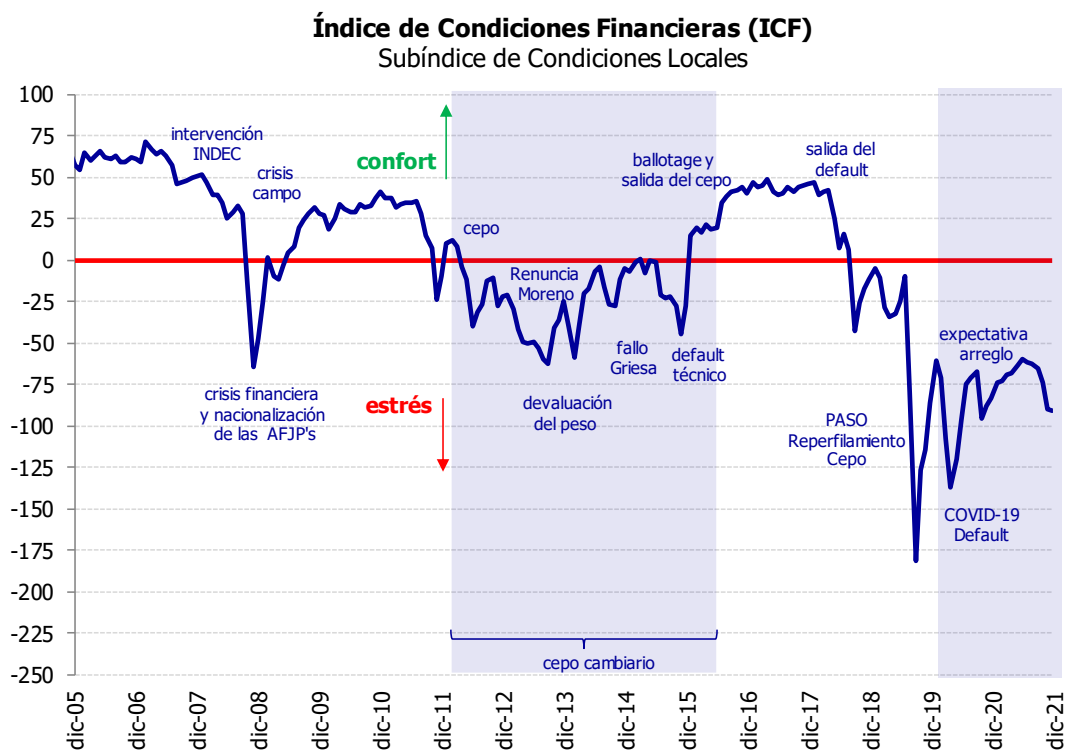
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

El índice de condiciones financieras locales lleva 39 meses operando en zona de stress financiero. La última vez que el ICF local estuvo en terreno positivo fue en agosto de 2018.

De todas maneras, los primeros 12 de estos 38 meses de sufrimiento el stress era moderado, mientras que ahora llevamos 27 meses de stress severo, aunque es justo decir que desde el pico de stress de abril 2020 con el surgimiento del Covid-19, la mala onda se redujo considerablemente desde -136.8 a los -90 actuales. De todas maneras, la Argentina está lejos de acceder al mercado de crédito internacional. Quizás un puñado de compañías podrían hacerlo, pero tampoco lo hacen ya que la brecha cambiaria no lo hace muy interesante para los potenciales deudores. Solo dos de los 10 integrantes de este sub-índice consiguen evitar la zona de stress. Estos son el riesgo de legislación y la liquidez de largo plazo medida como depósitos menos préstamos, algo que si bien hace fuerte al sistema financiero no es una variable para estar orgulloso pues habla también de la baja penetración del crédito en la Argentina. Toda la música de la negociación con el FMI probablemente será determinante en los valores del índice de enero y febrero. El evento del miércoles 5 no tuvo buena repercusión, pero el partido sigue.

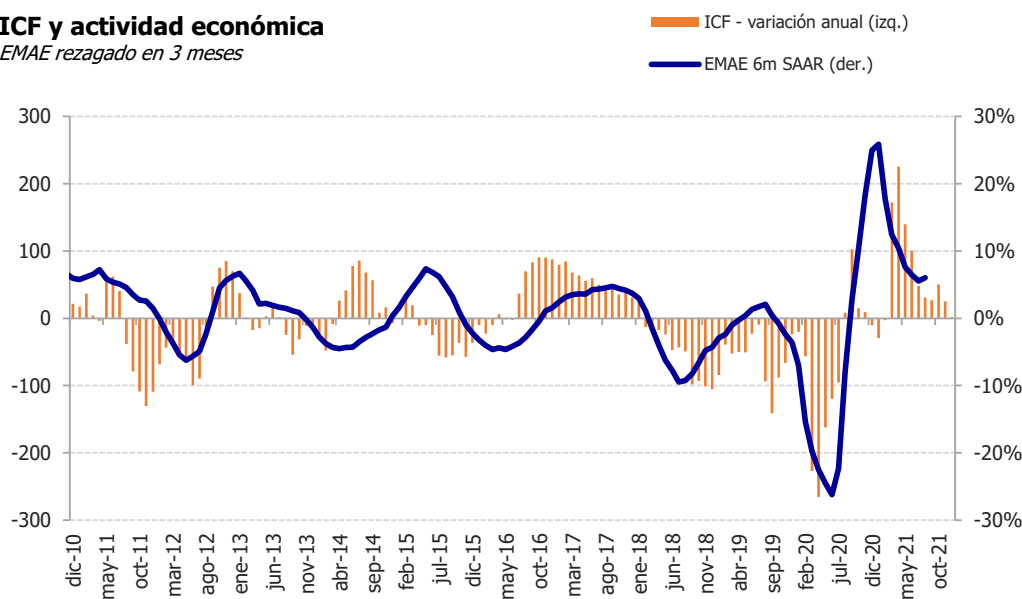
Es importante señalar que más allá de las caídas, 9 de los 10 componentes del subíndice externo se mantienen positivos. La única variable en terreno negativo tiene que ver con la volatilidad de las acciones y su valor de -1.8 implica un stress muy moderado, que tranquilamente

podría volver a zona de confort en cualquier momento. De todas maneras, las minutas de la FED que se conocieron el 5 prometen un enero difícil para el ICF versión internacional. Las tasas de mercado en Europa parecen estar subiendo también.



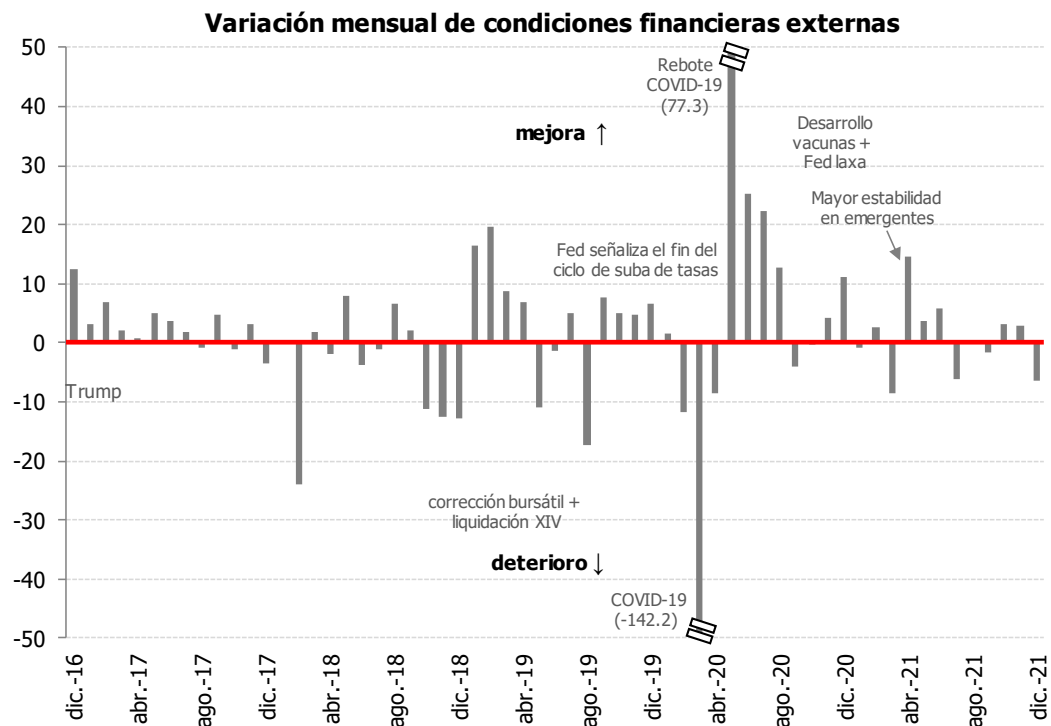
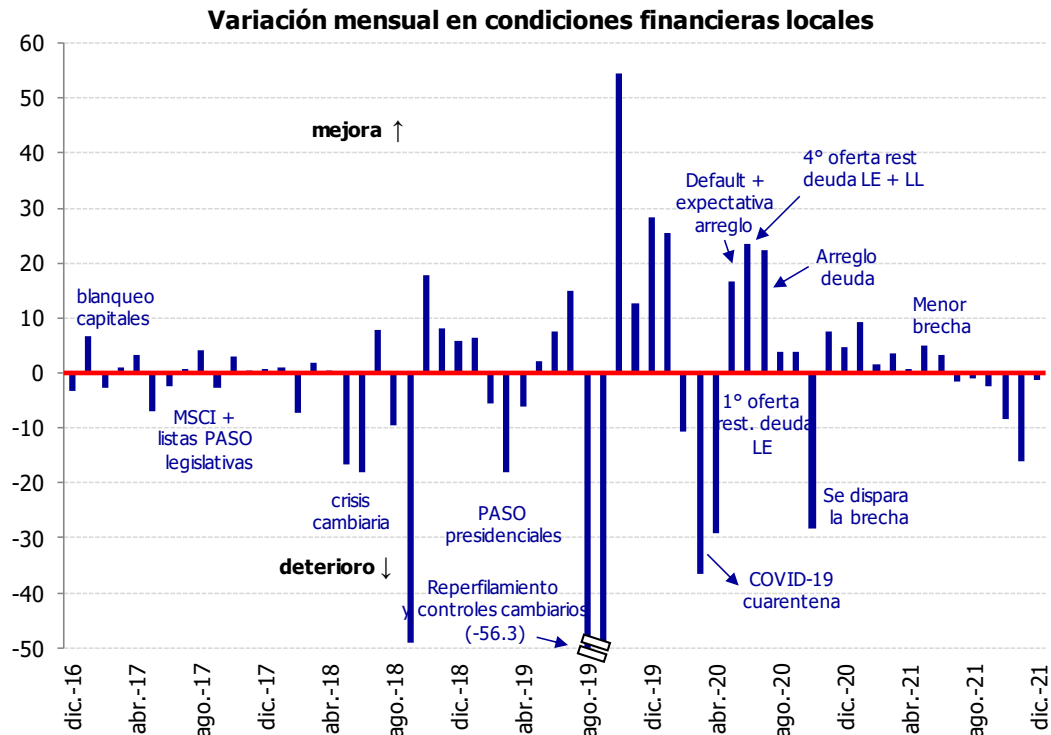
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso habría alcanzado el 10% y dejaría un arrastre cercano al 3% para 2022. Sin embargo, la Argentina no puede aprovechar esa bonanza del lado financiero porque no tiene abierto el mercado de capitales internacional. De todas maneras, la correlación entre variación del ICF y variación del EMAE sigue siendo bastante razonable, es decir que es un predictor respetable del nivel de actividad. El gran riesgo para la Argentina es que una vez que se ponga más atractiva para los mercados del mundo, con un programa del FMI que reduzca la incertidumbre, las condiciones globales no sean tan auspiciosas. Algo ya estamos viendo con una moderada suba de los rendimientos de los bonos de 10 años en Estados Unidos y movimientos en la misma dirección en otros mercados. Actualmente uno de los riesgos que se ven son monedas emergentes más débiles, como es el caso del real brasileño, y los niveles de actividad con crecimiento exiguo en dos socios comerciales importantes como son Chile y Brasil. Brasil ya se encuentra en recesión y el crecimiento de Chile, que fue muy robusto en 2021, no se repetirá en 2022.

ICF y actividad económica
 EMAE rezagado en 3 meses

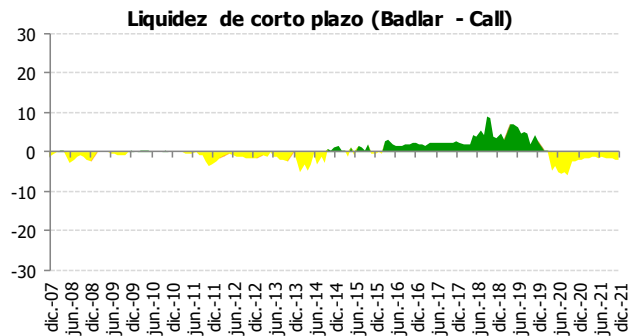
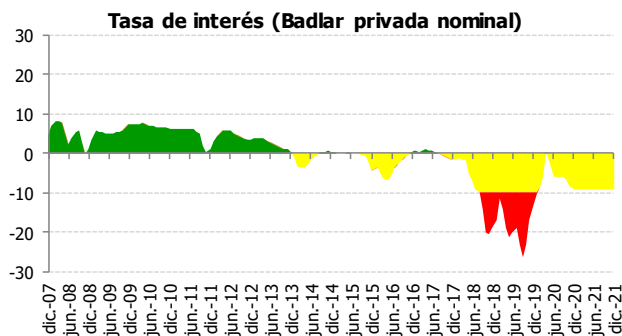
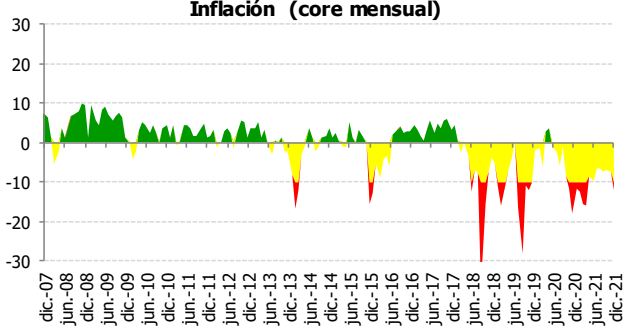
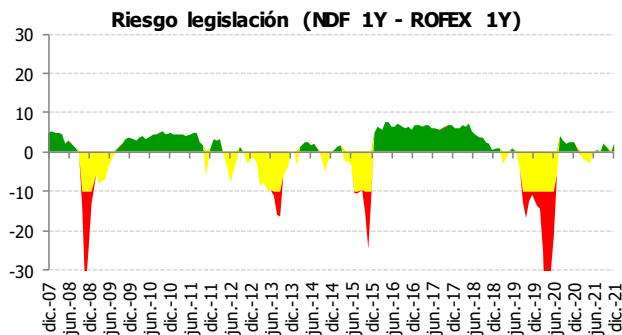
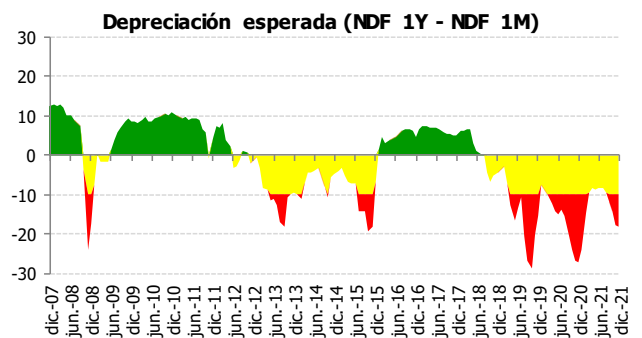
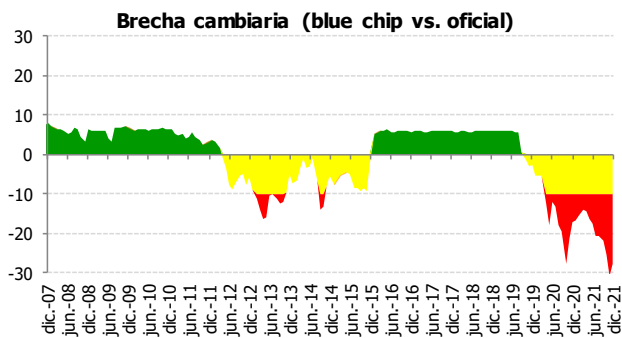
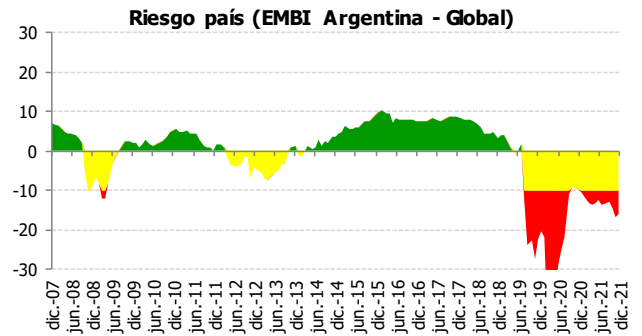
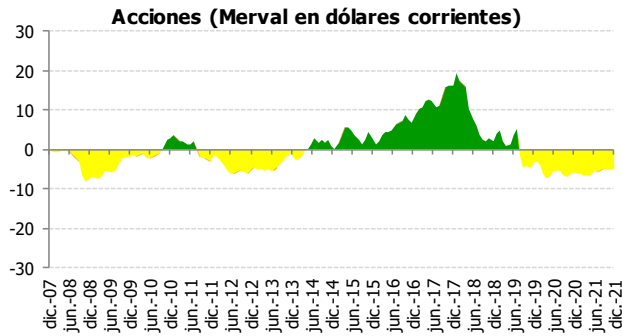
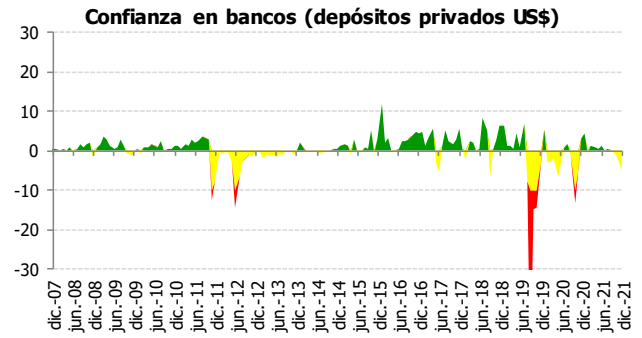
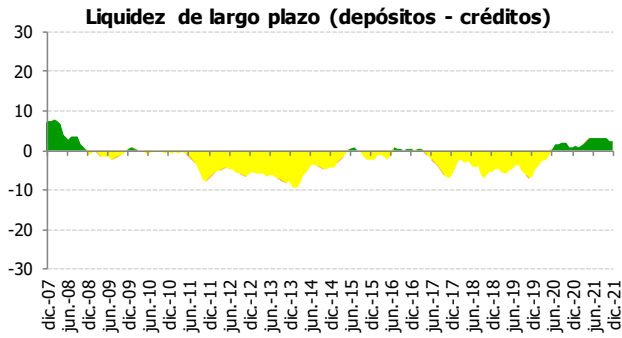


Anexo Estadístico

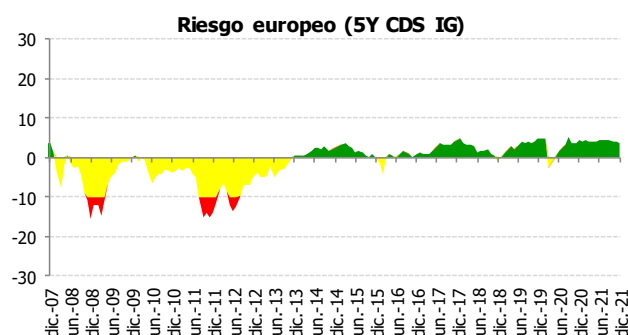
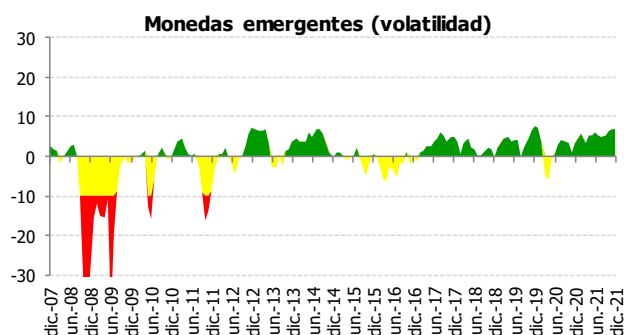
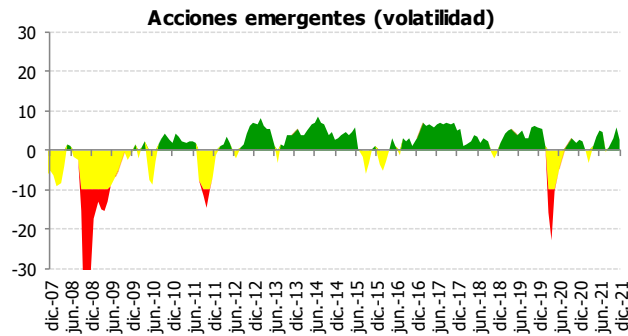
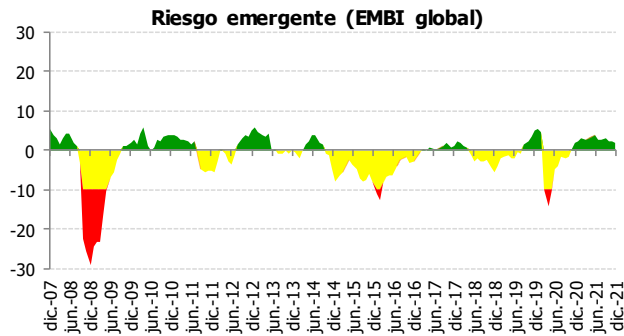
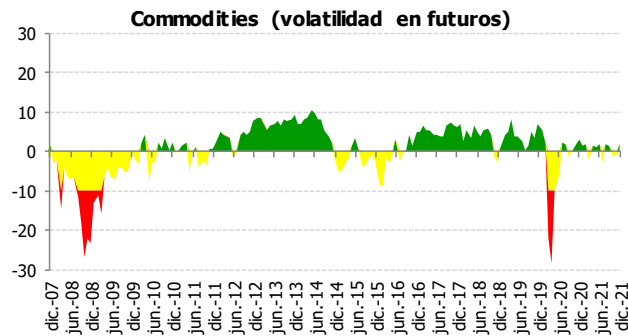
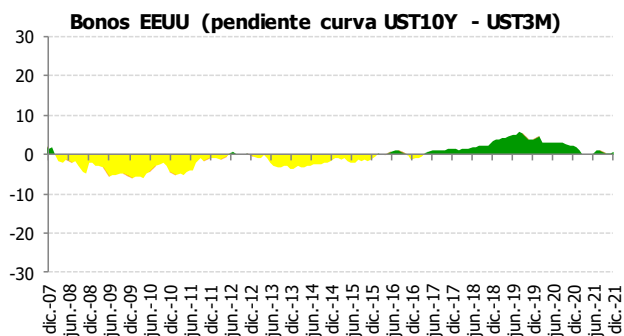
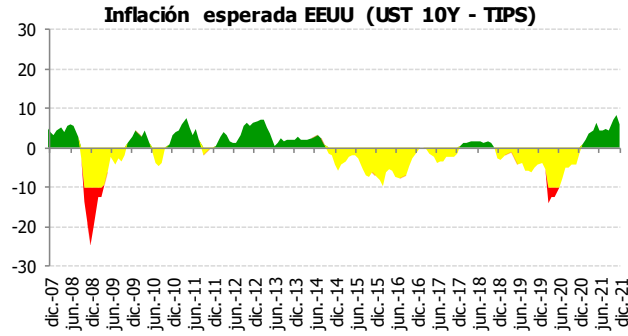
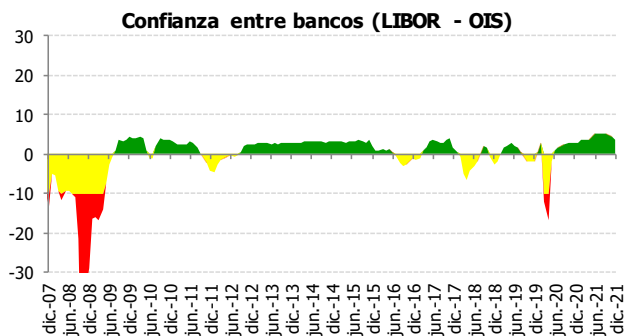
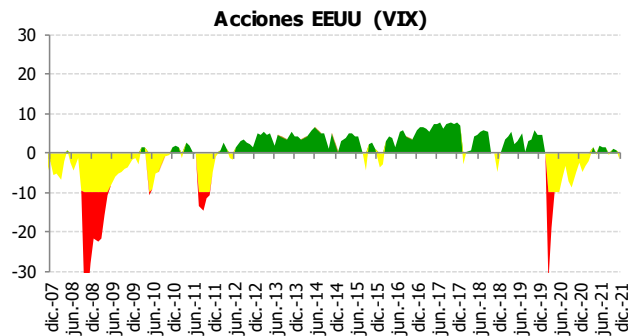
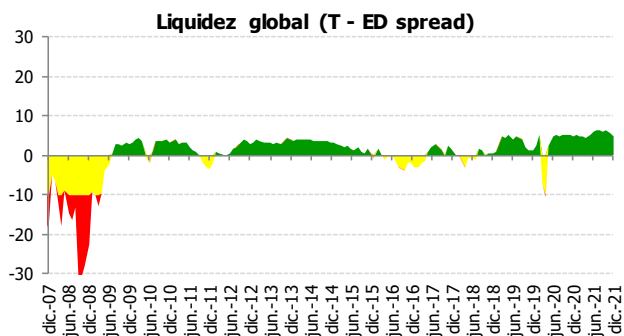
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.