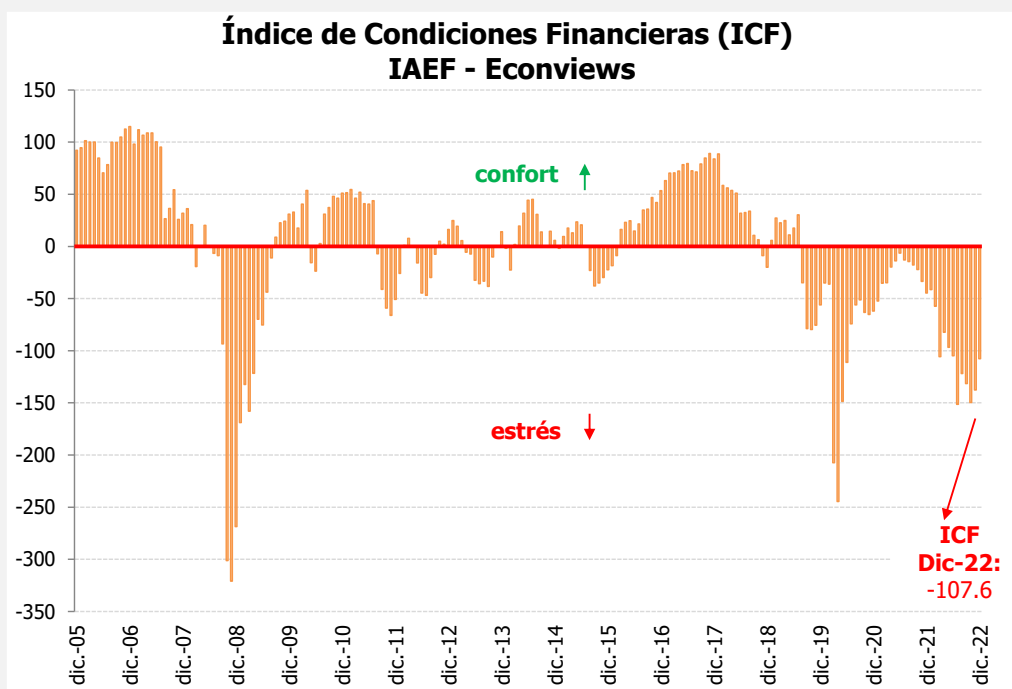


Con alivio externo, rebotan las condiciones financieras

- En diciembre el Índice de Condiciones Financieras (ICF) escaló 30.1 puntos pasando de -137.7 a -107.6 puntos, la segunda suba consecutiva que le permitió recuperar más de 42 puntos en los últimos 2 meses del año. Esta es la suba mensual más alta desde julio de 2020. Tanto las condiciones locales como las internacionales contribuyeron a la mejora.
- El subíndice de condiciones locales se ubicó en -107.8 puntos, una suba de 14.1 puntos respecto a noviembre y conectando casi 28 puntos en dos meses, octubre. El ICF local creció en cuatro de los últimos cinco meses, aunque sigue en zona de stress severo. El componente local del ICF está negativo desde marzo de 2019 ininterrumpidamente y lleva 46 meses seguidos en zona de stress. Aunque recuperó bastante desde julio el valor actual está peor que en el mes de junio. Julio fue el peor momento con 3 ministros de economía. Siete de los diez componentes mejoraron en diciembre mientras que los otros tres empeoraron en la comparación intermensual. De las que cayeron, la peor fue el riesgo de legislación medida como la diferencia de rendimiento entre el AL41 y GD41. Del lado positivo, las dos variables que mejor se desempeñaron en diciembre fueron la depreciación esperada y la confianza en los bancos apuntalada por el crecimiento de los depósitos en dólares. En tercer lugar, aportó la baja del riesgo país.
- El subíndice de condiciones externas pasó de -15.9 a +0.1 y así por un decimal salió de la zona de stress moderado en el que estaba desde septiembre. Nueve de los diez componentes de este índice mejoraron en diciembre. La oveja negra fue la inflación americana cuya expectativa a la baja resta en el índice, pero en el contexto actual esto no es necesariamente una mala noticia. La menor volatilidad de los precios de las materias primas y una mayor confianza entre bancos fueron los que más contribuyeron, pero es justo decir que no hubo variables con grandes saltos, sino que fue uno de esos casos en donde todos contribuyeron su granito de arena sin que se destaque nadie en particular.



	Índice			Variación del índice	
	dic-22	nov-22	dic-21	-1M	-12M
ICF (1+2)	-107.6 ●	-137.7 ●	-44.8 ●	30.1	-62.9
Condiciones locales (1)	-107.8 ●	-121.8 ●	-76.4 ●	14.1	-31.4
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	2.9 ●	-2.0 ●	-5.6 ●	5.0	8.5
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.8 ●	2.5 ●	1.2 ●	0.3	1.5
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-2.1 ●	0.5 ●	1.7 ●	-2.6	-3.8
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-2.3 ●	-3.7 ●	-2.9 ●	1.4	0.6
Acciones (Merval)	-2.6 ●	-3.4 ●	-5.0 ●	0.8	2.4
Inflación (core mensual)	-14.5 ●	-13.1 ●	-11.3 ●	-1.3	-3.1
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-19.3 ●	-20.0 ●	-22.5 ●	0.8	3.3
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-19.8 ●	-22.8 ●	-12.7 ●	3.1	-7.0
Tasa de interés (Badlar privada)	-25.6 ●	-25.5 ●	-6.4 ●	-0.1	-19.2
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-27.3 ●	-34.1 ●	-12.8 ●	6.8	-14.5
Condiciones externas (2)	0.1 ●	-15.9 ●	31.6 ●	16.0	-31.5
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	6.6 ●	5.3 ●	0.4 ●	1.3	6.2
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	2.9 ●	4.3 ●	5.4 ●	-1.5	-2.5
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	1.3 ●	-1.3 ●	3.8 ●	2.7	-2.5
Commodities (volatilidad en futuros)	0.0 ●	-3.9 ●	2.0 ●	3.9	-2.0
Liquidez global (T - ED)	-0.2 ●	-0.4 ●	5.1 ●	0.2	-5.3
Acciones EEUU (VIX)	-0.2 ●	-3.2 ●	-1.5 ●	3.0	1.3
Riesgo emergente (EMBI global)	-0.7 ●	-2.8 ●	2.0 ●	2.1	-2.7
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-1.7 ●	-2.8 ●	4.1 ●	1.1	-5.8
Monedas emergentes (volatilidad)	-3.7 ●	-5.2 ●	7.3 ●	1.6	-10.9
Acciones emergentes (volatilidad)	-4.2 ●	-5.9 ●	3.1 ●	1.6	-7.3

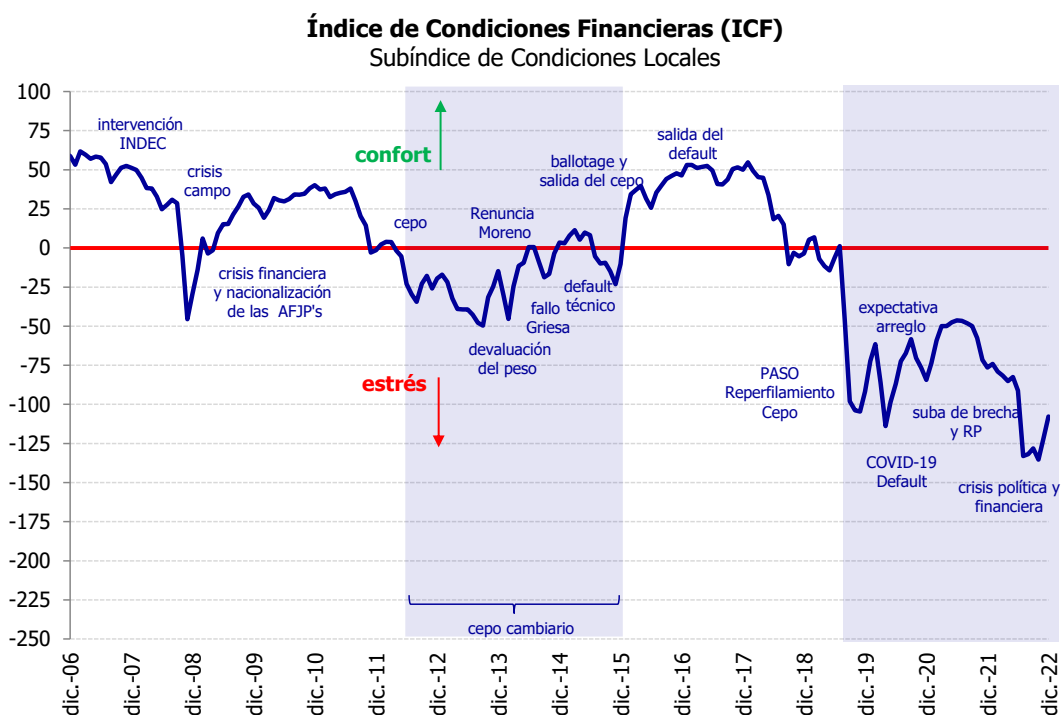
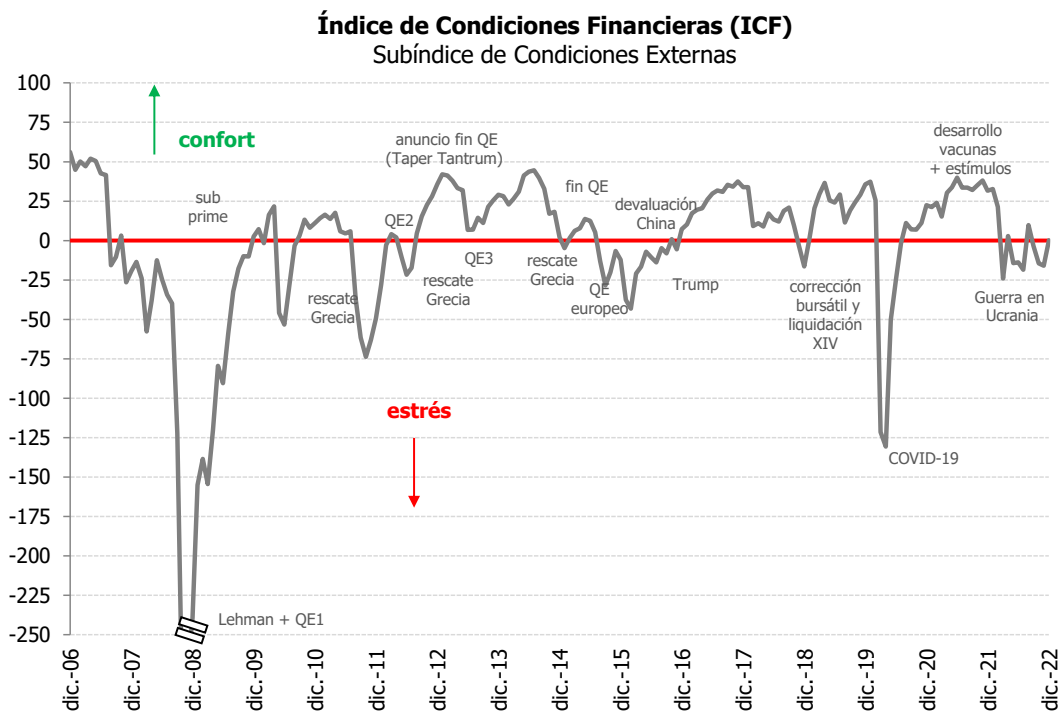
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

Como viene ocurriendo en los últimos meses, el ICF local tiene dos componentes en zona de confort, es decir que en la actualidad están mejor que en el promedio histórico de dichos componentes. Ellos son la liquidez de largo plazo que se mide por la diferencia entre depósitos y créditos y confianza en los bancos que se mide por los depósitos en dólares. En diciembre suelen subir los depósitos en moneda extranjera ya que las familias aprovechan la posibilidad de no pagar bienes personales sobre estos activos. Pero dado que nosotros medimos la serie de manera desestacionalizada, esto sugiere que la confianza es superior al promedio histórico. 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 depreciación esperada, la tasa de interés y el riesgo país, los mismos 3 componentes que el mes pasado. Lo siguen la brecha cambiaria y la inflación, que si bien sigue siendo muy alta, al tomar su medición mensual ya no luce tan violentamente alta como hace unos meses.

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 46 puntos de golpe por el sorpresivo resultado de las elecciones primarias. 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.

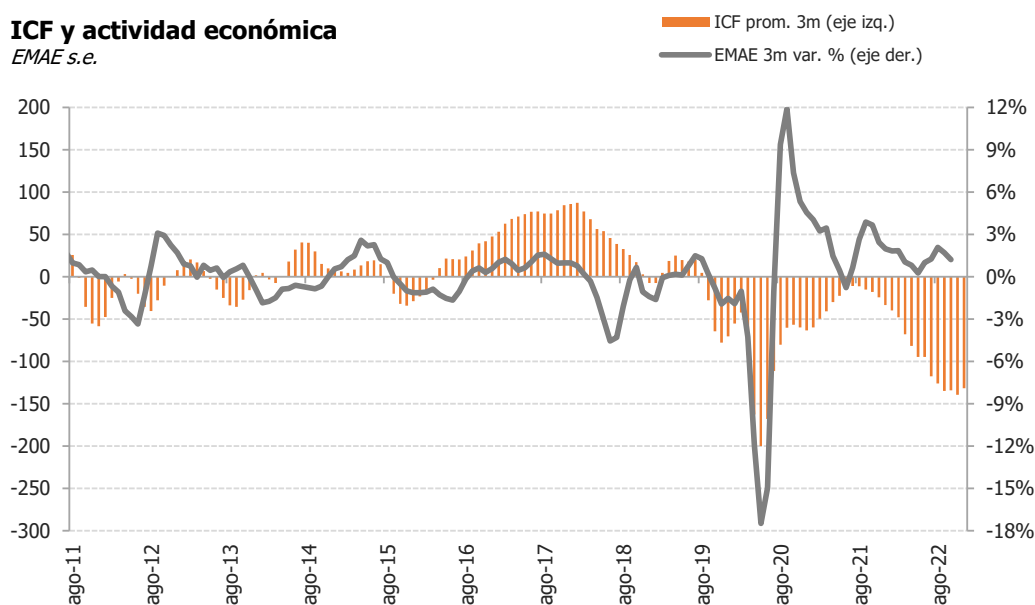
A nivel internacional tres de los diez componentes se encuentran en zona de confort (positivos), uno neutro y seis "estresados". Pero es interesante ver que el componente más estresado está en -4.7 puntos (acciones emergentes) mientras que a nivel local el componente más estresado está en -27.3. Los otros que aportes stress son monedas emergentes y riesgo europeo.



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 más de 5% merced a un arrastre de 4 puntos y algo de crecimiento genuino. Pero atención que el arrastre para el 2023 es nulo o levemente negativo.

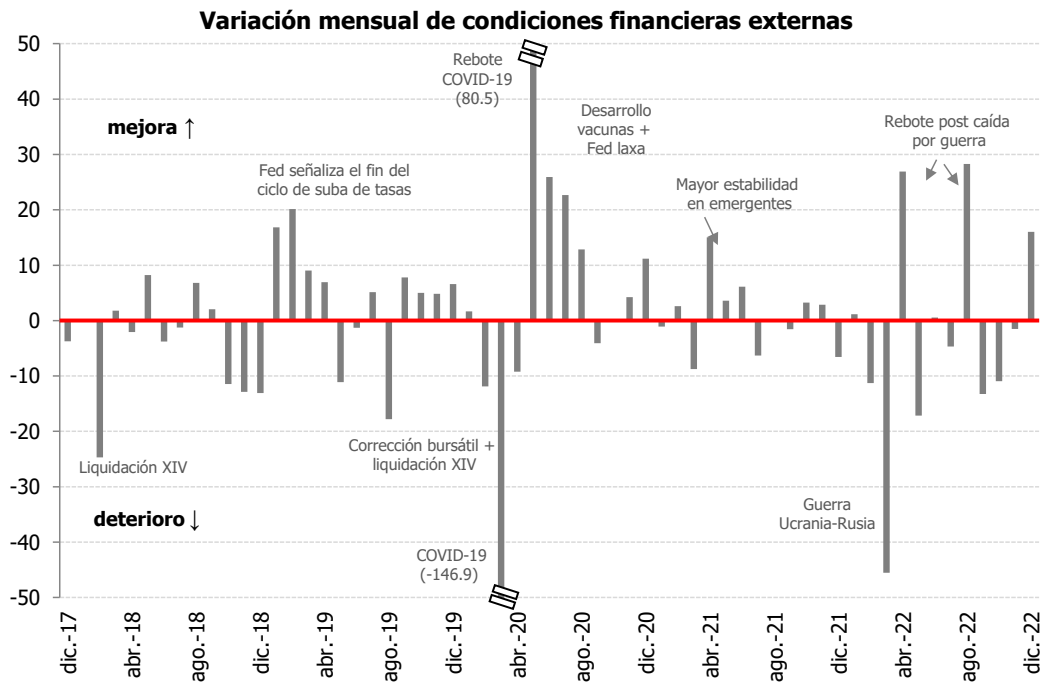
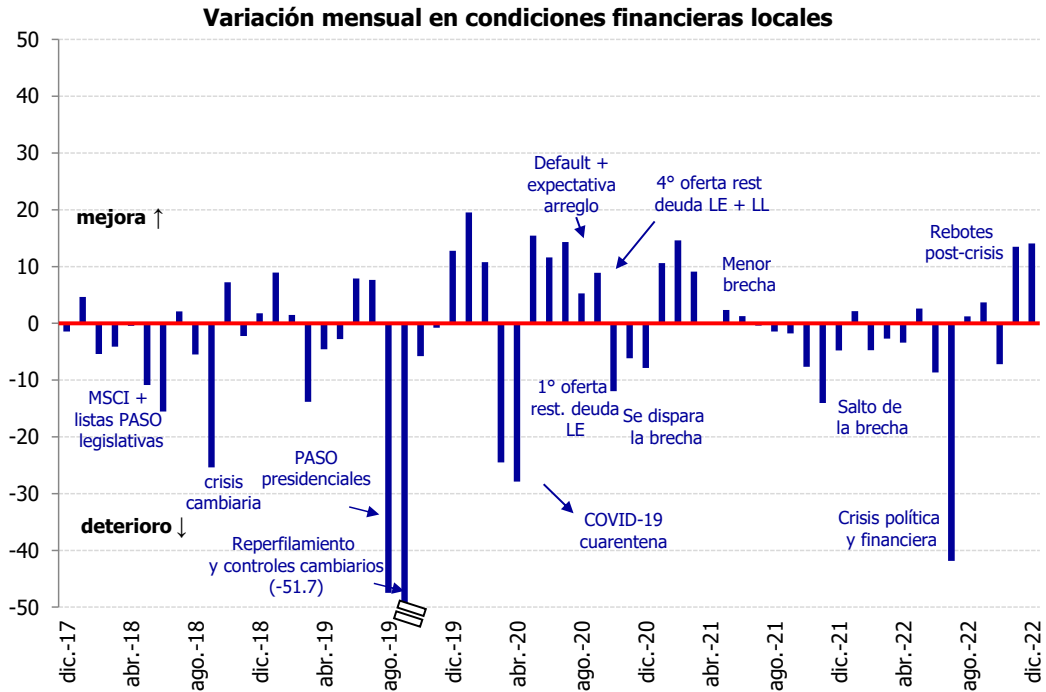
El mundo se empieza a mostrar un lugar mucho más hostil. Y si bien hoy la Argentina no está muy conectada financieramente hablando, es menester llegar a tener acceso al mercado de deuda para el sector público en 2025 si es que se quiere evitar una nueva reestructuración de deuda. Más allá de los problemas 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.

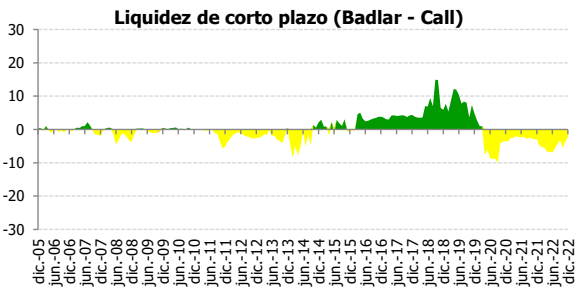
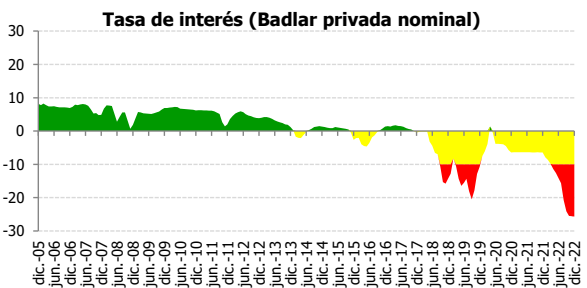
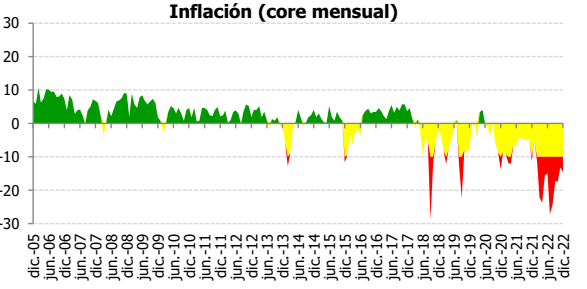
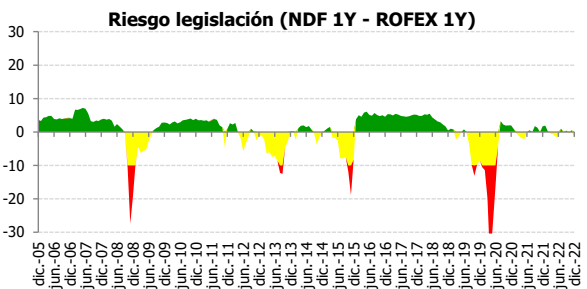
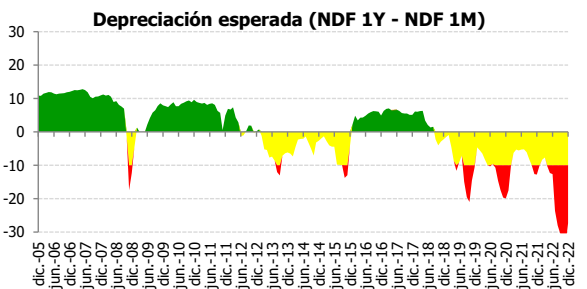
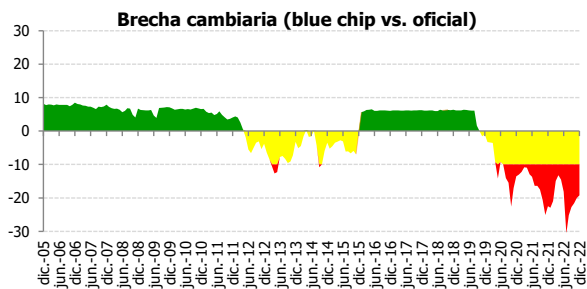
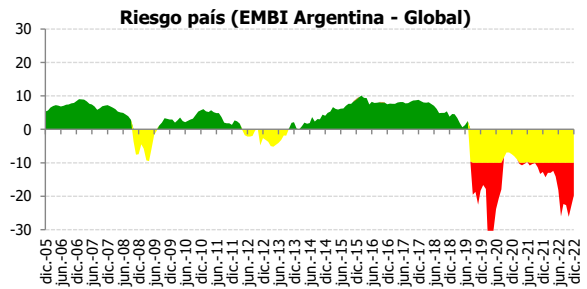
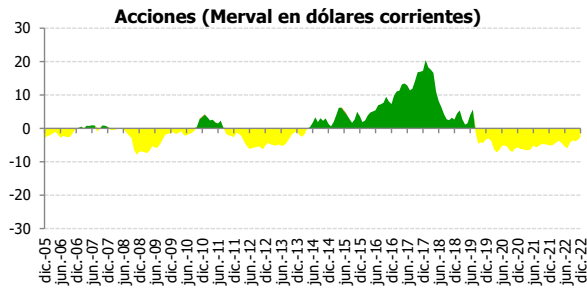
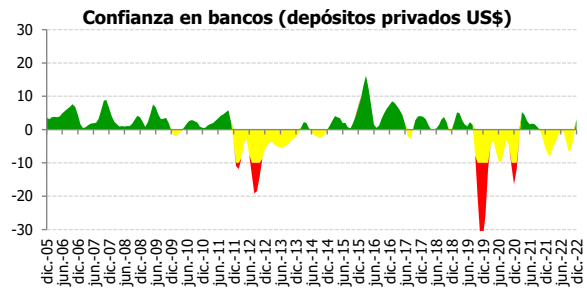
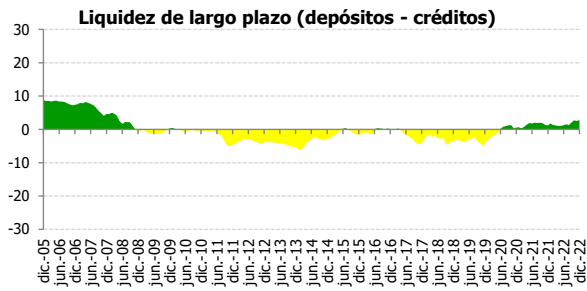


Anexo Estadístico

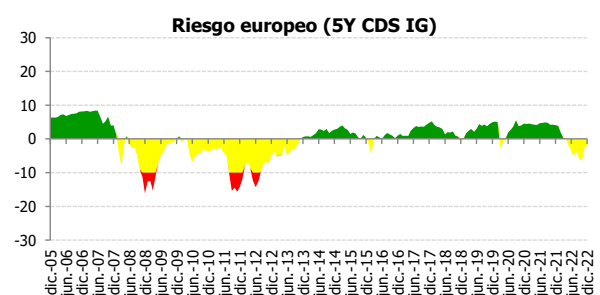
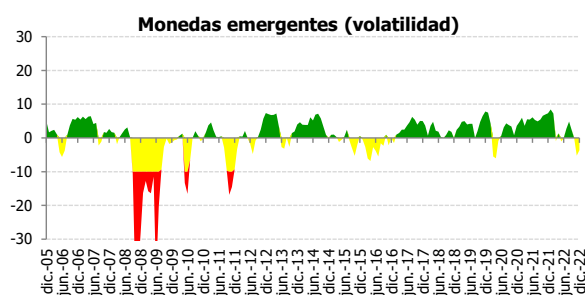
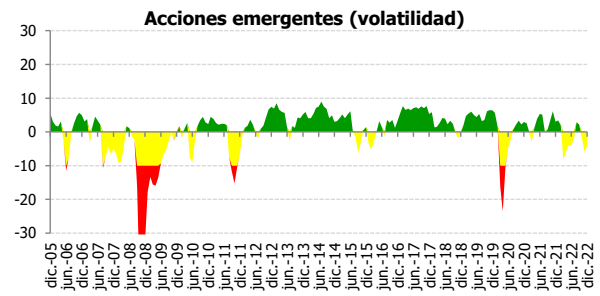
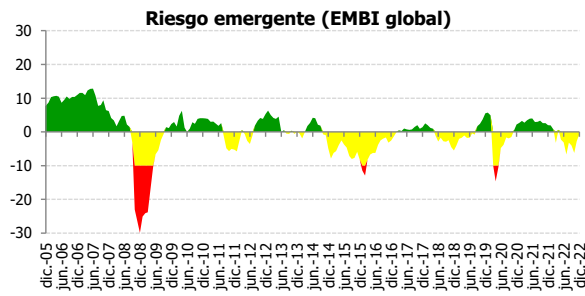
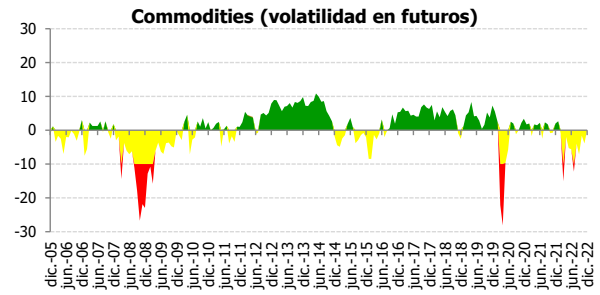
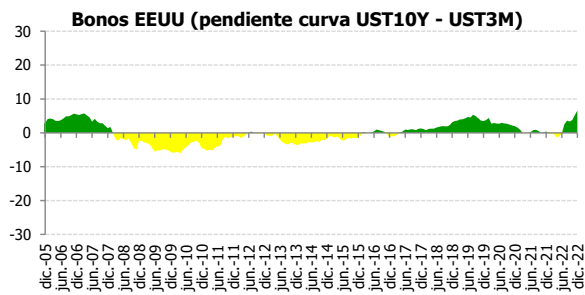
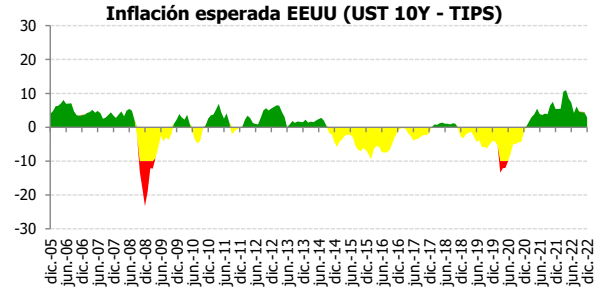
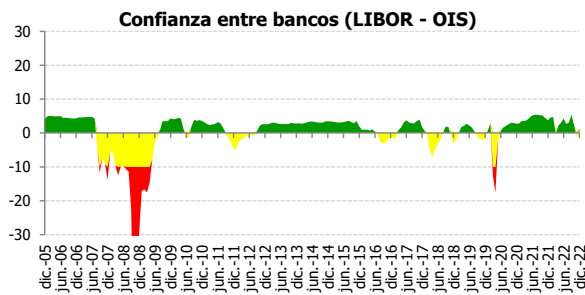
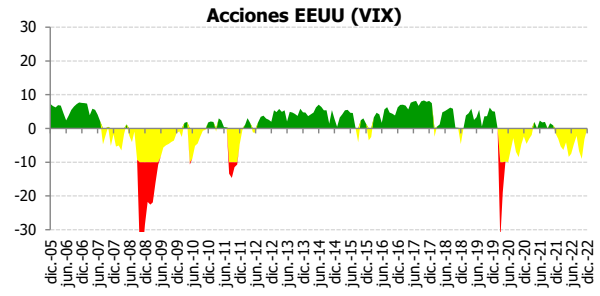
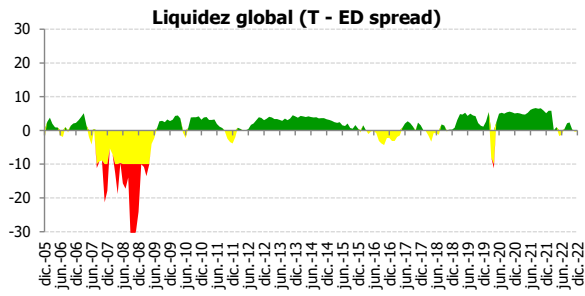
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.