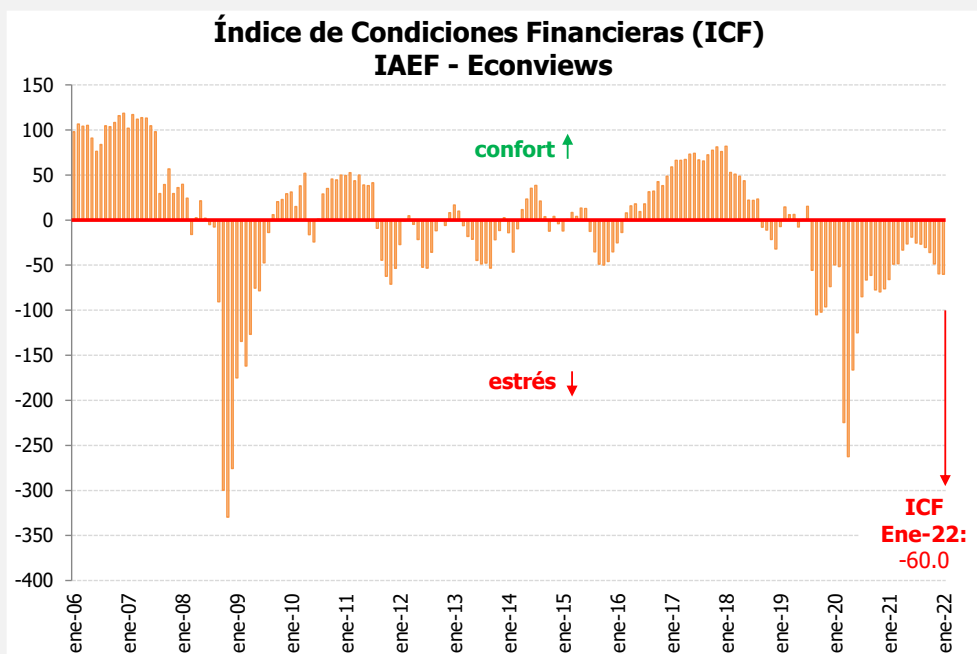


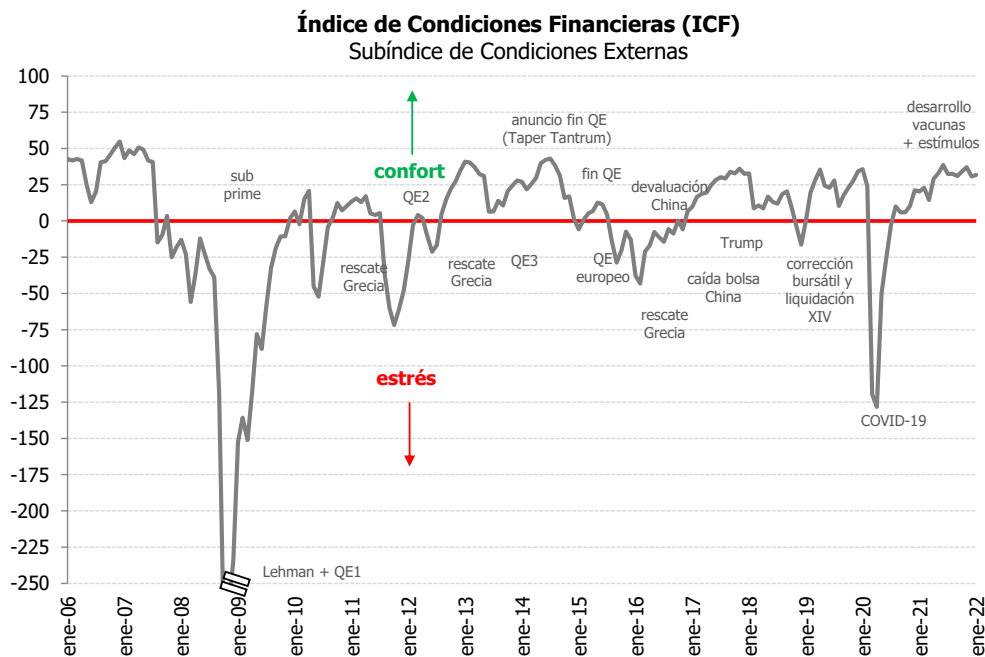
## Con resultados mixtos, las condiciones financieras se mantuvieron estables en enero

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó marginalmente en enero pasando de -59.7 a -60.0 y así empeoró por séptimo mes consecutivo. En junio de 2021 el índice estaba negativo, pero marcó -18.8, es decir que se deterioró en más de 40 puntos desde entonces.** En esta ocasión las condiciones financieras locales empeoraron moderadamente y la pequeña mejora de las condiciones externas no alcanzó a compensar. El panorama para febrero no es positivo ya que en lo que va del mes aumentó la volatilidad de commodities y acciones en el mundo y en la Argentina subió el riesgo país y hubo una discreta caída de depósitos en dólares. La suba de las tasas cortas y largas en Estados Unidos también es una amenaza para la salud financiera.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -91.7 puntos, su séptima caída consecutiva, una pérdida de 1.3 puntos. En junio estaba en -57.4, de manera que el retroceso en estos meses fue severo.** De las 10 variables que lo componen hubo mejora en cuatro de ellas y caídas en 6. Las que mejoraron fueron el riesgo de legislación medido por la diferencia de rendimientos entre bonos ley de Nueva York y ley argentina, la liquidez bancaria, la expectativa de inflación núcleo y la depreciación esperada. Entre las que más empeoraron se destacan el riesgo país y la tasa de interés dado que el Banco Central subió dos puntos la tasa de política y 3 puntos el mínimo a pagar por plazos fijos institucionales, lo que se refleja en la tasa Badlar, la que cuenta para el índice. Tratando de mirar febrero es altamente probable que se venga otra caída.
- **El subíndice de condiciones externas subió 1 punto y cerró enero en 31.7 puntos, volviendo al nivel de septiembre 2021. La mayoría de los componentes tuvieron variaciones muy moderadas. En total cinco mejoraron, cuatro empeoraron y uno quedó igual.** Entre las mejoras se destacó el componente que mide a las monedas emergentes. Entre las cosas que empeoraron, lo peor estuvo en las acciones de los Estados Unidos y los bonos americanos medidos por la diferencia de rendimiento entre los títulos a 10 años y 3 meses. Como viene la mano, da la sensación de que en febrero este subíndice también tendrá un traspie dado el aumento de volatilidad de las acciones.



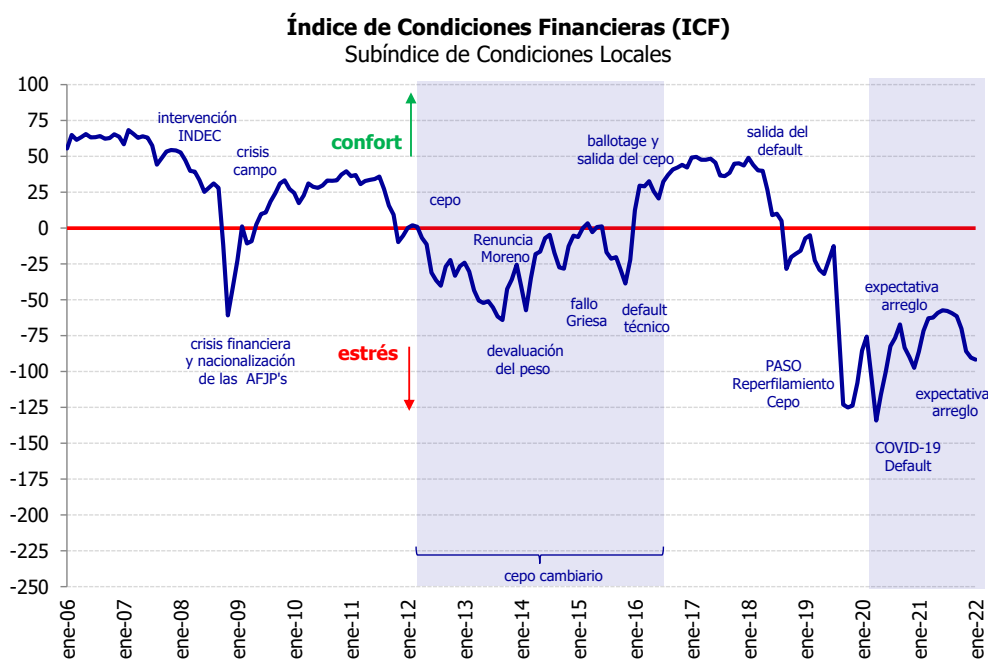
	Índice			Variación del índice	
	ene-22	dic-21	ene-21	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-60.0</b> ●	<b>-59.7</b> ●	<b>-65.9</b> ●	<b>-0.3</b>	<b>5.9</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-91.7</b> ●	<b>-90.4</b> ●	<b>-86.2</b> ●	<b>-1.4</b>	<b>-5.5</b>
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.8 ●	2.1 ●	1.1 ●	0.7	1.7
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	2.2 ●	1.9 ●	0.9 ●	0.2	1.3
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-3.4 ●	-2.1 ●	-2.5 ●	-1.3	-0.9
Acciones (Merval)	-5.2 ●	-5.0 ●	-6.1 ●	-0.2	0.9
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-6.7 ●	-5.1 ●	-10.7 ●	-1.6	4.0
Tasa de interés (Badlar privada)	-10.2 ●	-8.5 ●	-8.5 ●	-1.7	-1.8
Inflación (core mensual)	-12.5 ●	-13.9 ●	-10.8 ●	1.4	-1.8
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-14.0 ●	-17.3 ●	-23.2 ●	3.3	9.2
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-17.3 ●	-15.5 ●	-10.2 ●	-1.8	-7.0
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-27.4 ●	-26.9 ●	-16.1 ●	-0.5	-11.3
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>31.7</b> ●	<b>30.7</b> ●	<b>20.3</b> ●	<b>1.0</b>	<b>11.4</b>
Monedas emergentes (volatilidad)	8.1 ●	7.0 ●	4.5 ●	1.1	3.6
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	6.1 ●	6.1 ●	0.7 ●	0.0	5.4
Liquidez global (T - ED)	5.6 ●	4.9 ●	5.0 ●	0.7	0.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	4.5 ●	3.8 ●	2.9 ●	0.7	1.7
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.6 ●	3.8 ●	4.1 ●	-0.2	-0.5
Acciones emergentes (volatilidad)	3.2 ●	2.8 ●	2.3 ●	0.3	0.8
Commodities (volatilidad en futuros)	2.4 ●	1.7 ●	1.5 ●	0.6	0.9
Riesgo emergente (EMBI global)	1.7 ●	1.8 ●	2.4 ●	-0.1	-0.7
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	-0.1 ●	0.5 ●	1.7 ●	-0.6	-1.8
Acciones EEUU (VIX)	-3.3 ●	-1.7 ●	-4.8 ●	-1.6	1.5
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)					

**El índice de condiciones financieras locales lleva 40 meses operando en zona de stress financiero. La última vez que el ICF local estuvo en terreno positivo fue en agosto de 2018 y tanto por el panorama local como la situación internacional no parece que pueda salir de zona de stress (valor negativo en la suma de ambos subíndices) por varios meses.** De todas maneras, la situación está órdenes de magnitud mejor que cuando comenzó la pandemia. En abril de 2020 el índice estaba en -262.6 puntos. A nivel internacional hay 8 de los 10 componentes que se encuentran en zona de confort (positivos) y sólo 2 muy moderadamente estresados. Estos son la volatilidad del mercado de acciones y los bonos que está en -0.1, es decir que se podría decir que es un stress exclusivamente contable. Pero la situación es algo endeble. Hay al menos 4 componentes que con cualquier viento en contra se pueden pasar al equipo del stress.



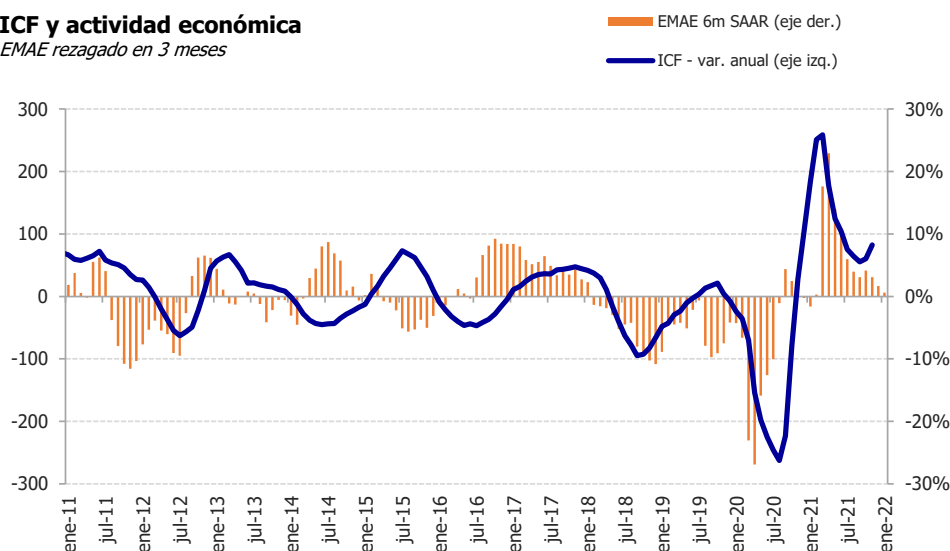
**En el índice local, la situación es inversa.** Hay sólo dos componentes que no se encuentran estresados. Ellos son liquidez de largo plazo medida como depósitos menos préstamos y el spread de legislación. En el primer caso, esa liquidez no siempre es buena noticia. La falta de demanda de crédito y el aumento del financiamiento al gobierno bajo la forma de bonos hace mejorar al índice, pero no deja mucho para festejar. Entre los componentes en terreno negativo, hay 5 que necesitan mucho viento a favor durante mucho tiempo para llegar a zona de confort. La brecha cambiaria, la expectativa de devaluación y el riesgo país son los 3 más comprometidos. La pregunta del millón es si la firma del acuerdo con el Fondo Monetario que se espera para marzo podrá ser el factor que ayude a reducir el riesgo país y la brecha cambiaria. La tasa de interés tiene todo para empeorar. Sin embargo, el índice Merval podría reaccionar frente a un plan de estabilización ya que está en stress moderado.

Para el corto plazo, la salud de este índice va a estar dada en función de cómo reaccionen los diferentes mercados a la creciente tensión geopolítica (Rusia-Ucrania), los movimientos de la Fed y otros bancos centrales. A nivel local, no sólo se trata del acuerdo con el FMI sino del clima político que le dé señales al mercado sobre la probabilidad de cumplimiento razonable del acuerdo. Los detalles que se conocerán en algunas semanas serán clave.



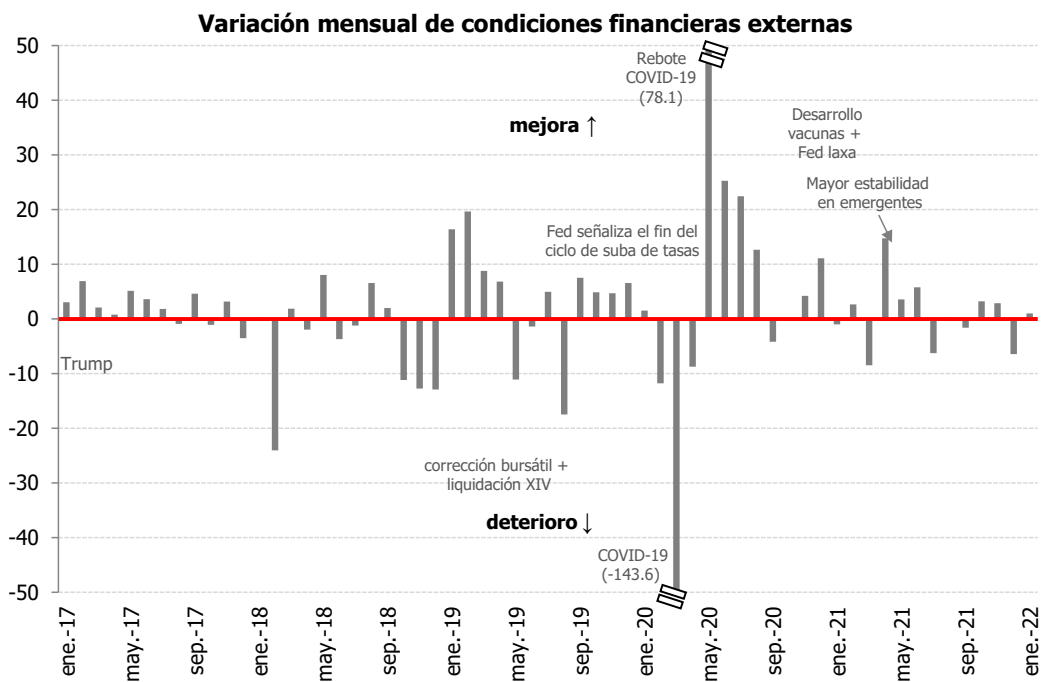
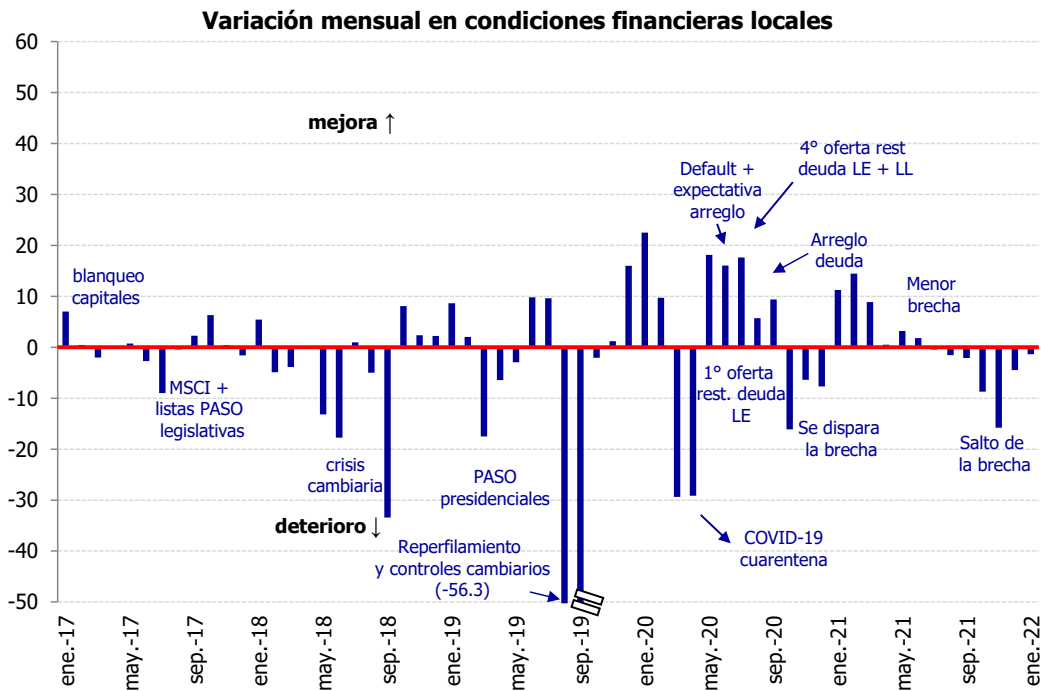
**La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado.** El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso habría alcanzado el 10% y dejaría un arrastre superior al 3.5% 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. De todas maneras **en las últimas semanas el mundo le dio dos noticias buenas a la Argentina:** una suba fuerte de precios de soja frente a la sequía en el sur de Brasil y en paralelo una importante fortaleza de la moneda brasileña que mejora, *ceteris paribus*, el tipo de cambio real multilateral.

**ICF y actividad económica**  
*EMAE rezagado en 3 meses*

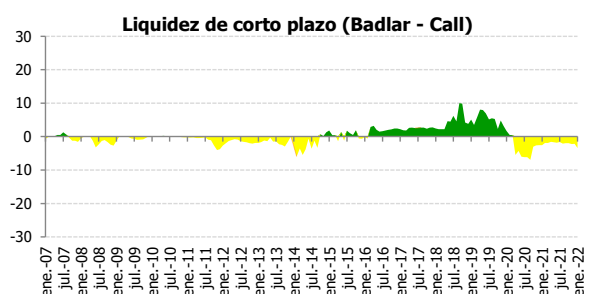
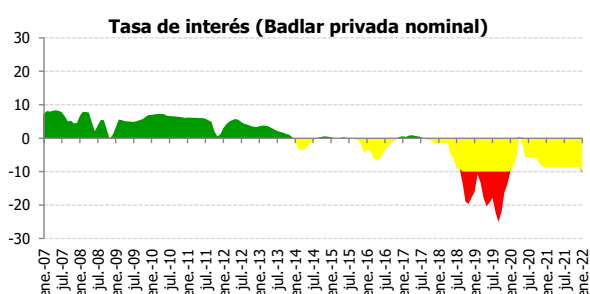
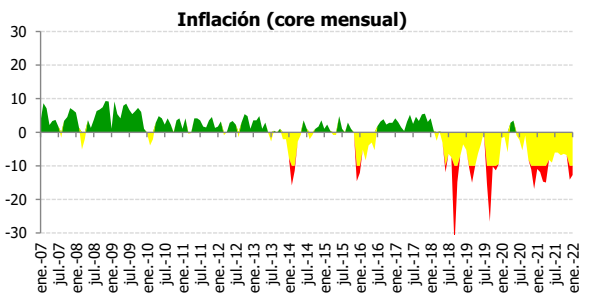
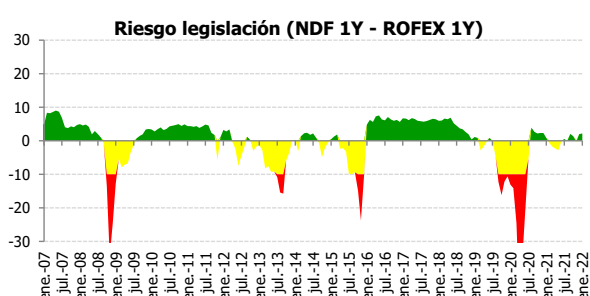
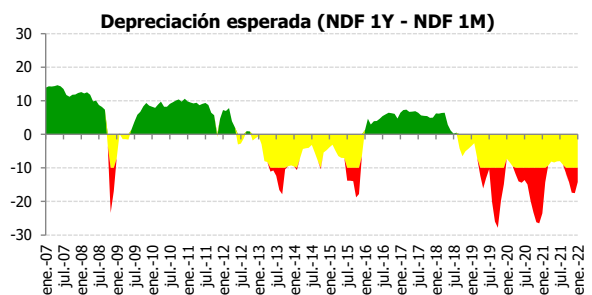
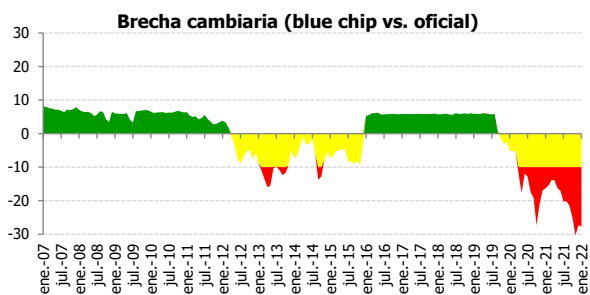
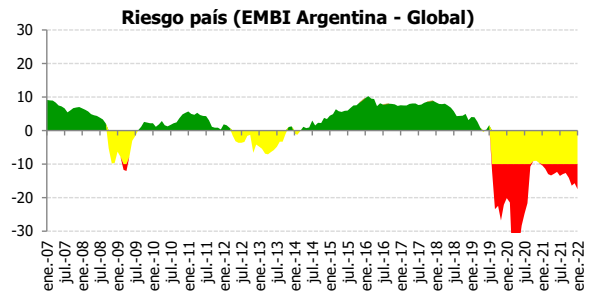
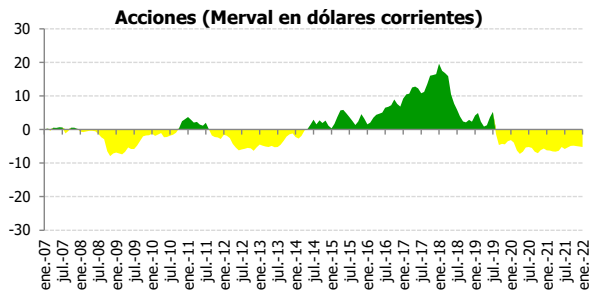
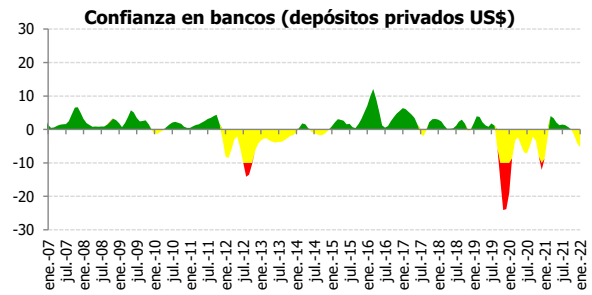
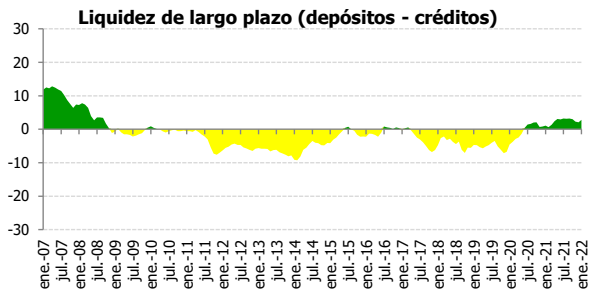


## Anexo Estadístico

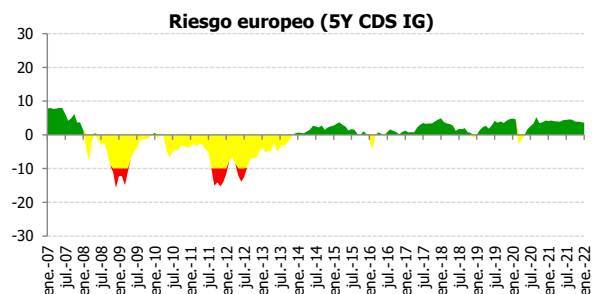
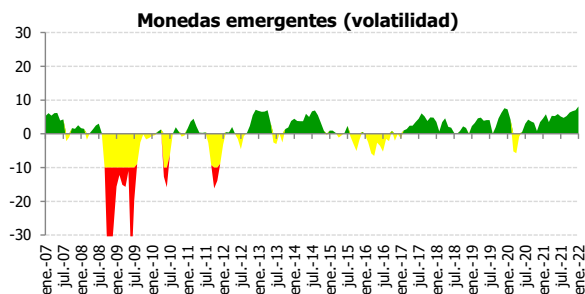
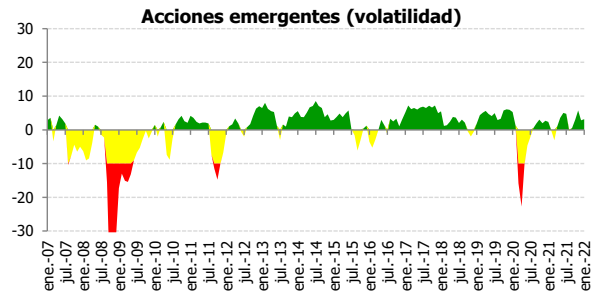
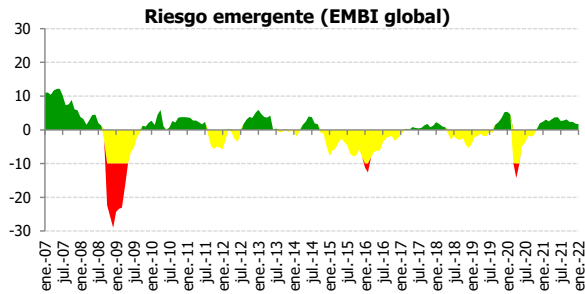
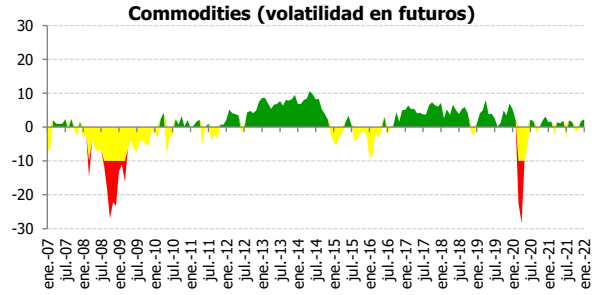
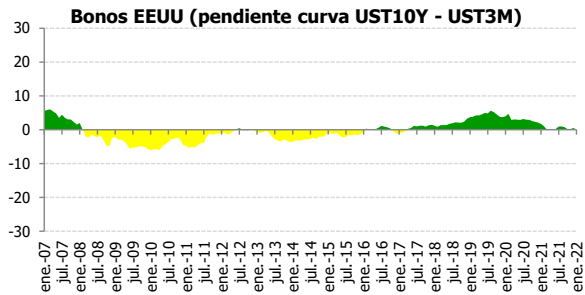
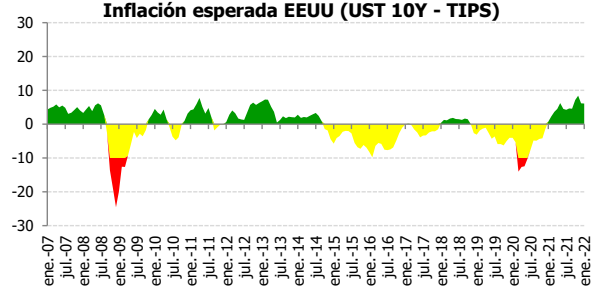
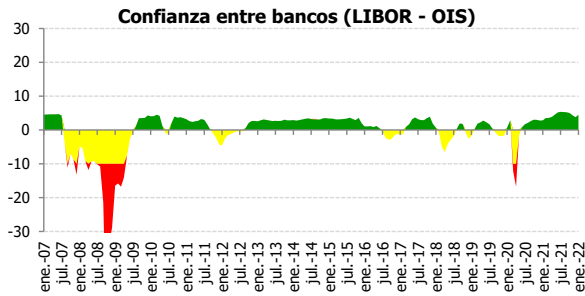
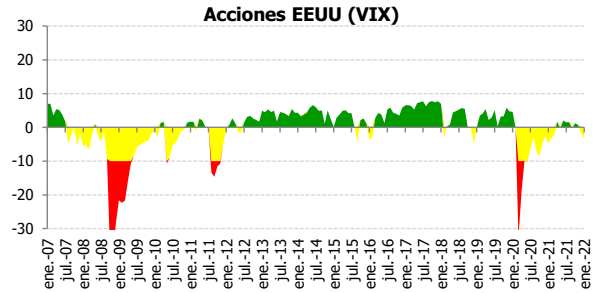
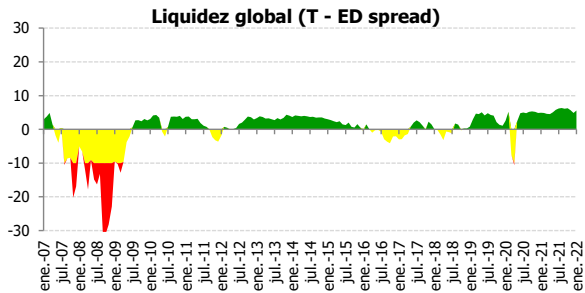
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.