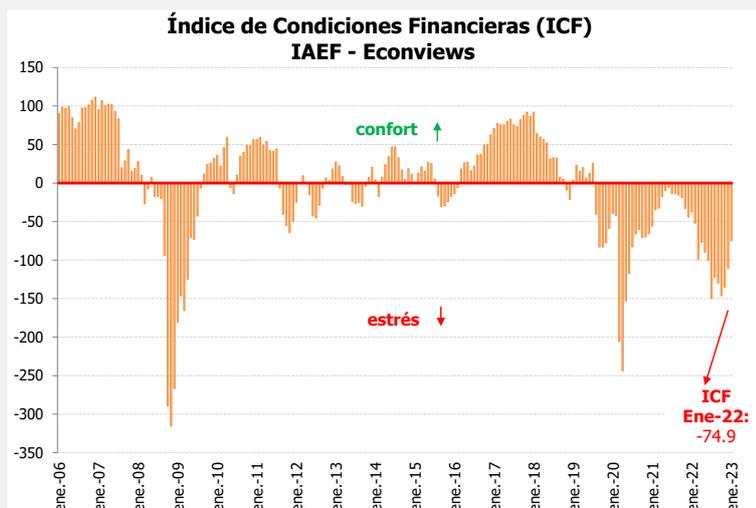


Salto positivo de las condiciones financieras

- En enero de 2023 el Índice de Condiciones Financieras (ICF) escaló más de 37 puntos pasando de -110.7 a -74.9 puntos. Esta fue la tercera suba consecutiva que le permitió recuperar más de 70 puntos en los últimos 3 meses del año. Esta es la suba mensual más alta desde mayo de 2020, cuando el índice empezó a rebotar luego del valle de las cuarentenas mundiales. Tanto las condiciones locales como las internacionales contribuyeron a la mejora y va en línea con las buenas performances de activos argentinos y globales.
- El subíndice de condiciones locales se ubicó en -91.4 puntos, una suba de casi 17 puntos respecto de diciembre y así se acercó al valor de junio de 2022. Es decir que recién ahora se recompuso la caída que se gatilló en julio con los cambios de ministro y la crisis de la deuda en pesos. Desde julio mejoró en más de 40 puntos, aunque el ICF local sigue en zona de stress severo. El componente local del ICF está negativo desde marzo de 2019 ininterrumpidamente y lleva 47 meses seguidos en zona de stress. Ocho de los diez componentes mejoraron en enero mientras que los otros dos empeoraron en la comparación intermensual. Una de las que cayó lo hizo muy marginalmente y fue la tasa Badlar mientras que la inflación núcleo que se estima que se aceleró en enero aportó un poco más de onda negativa. Entre las variables que más aportaron a la recuperación del ICF local figuran la confianza en los bancos dado el crecimiento de los depósitos en dólares, la baja del riesgo país y la menor depreciación esperada.
- El subíndice de condiciones externas cambió de signo. Pasó de -2.4 a 16.5 y así salió de la zona de stress a una zona positiva, incluso con algo de margen. El valor de enero fue el mejor en 11 meses para este indicador. Ocho de los diez componentes de este índice mejoraron en enero, uno quedó igual y otro cayó. El único número rojo fue para el componente que muestra a las empresas financieras como porcentaje de toda la bolsa norteamericana. Del lado positivo, las mejoras más significativas vinieron de la menor volatilidad de acciones emergentes y de la mayor confianza entre los bancos. Es interesante que la mejora se da incluso mientras la Reserva Federal está subiendo las tasas de interés. Este mes el ICF global tuvo un pequeño cambio metodológico. Para un mejor reflejo de las condiciones financieras externas, decidimos reemplazar el spread entre bonos de corto y largo plazo de Estados Unidos por el peso de las acciones financieras dentro del S&P 500 respecto a su historia reciente (promedio móvil de 2 años). Como indica la FED de Chicago, las acciones financieras tienden a subir más que proporcionalmente cuando las condiciones financieras mejoran.

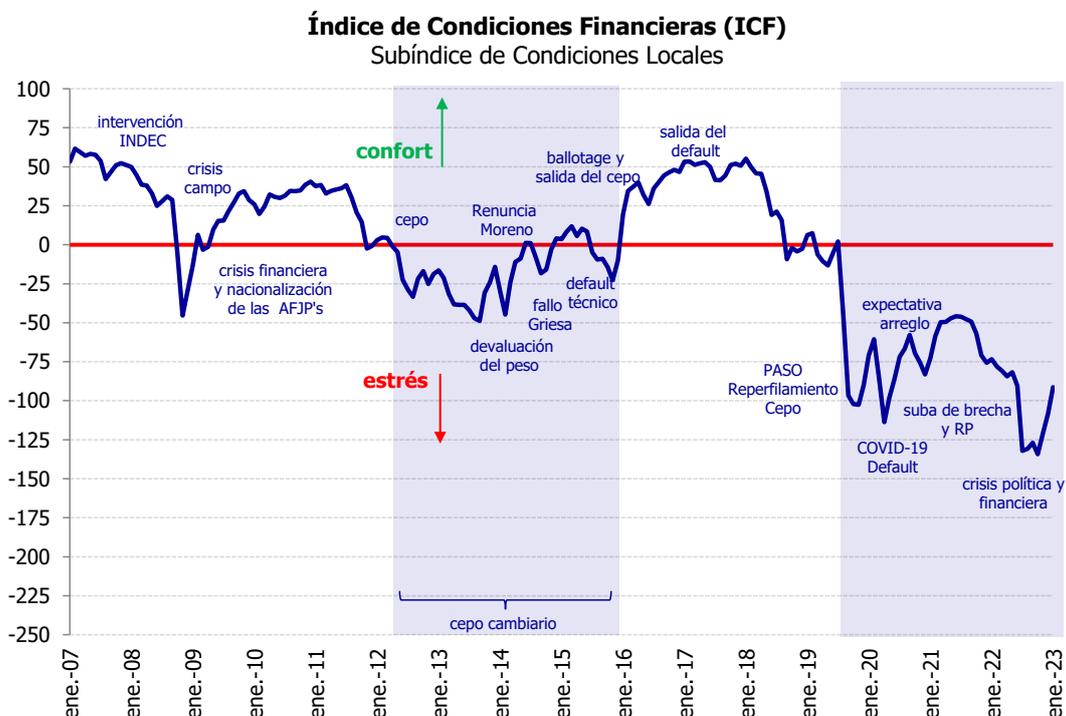
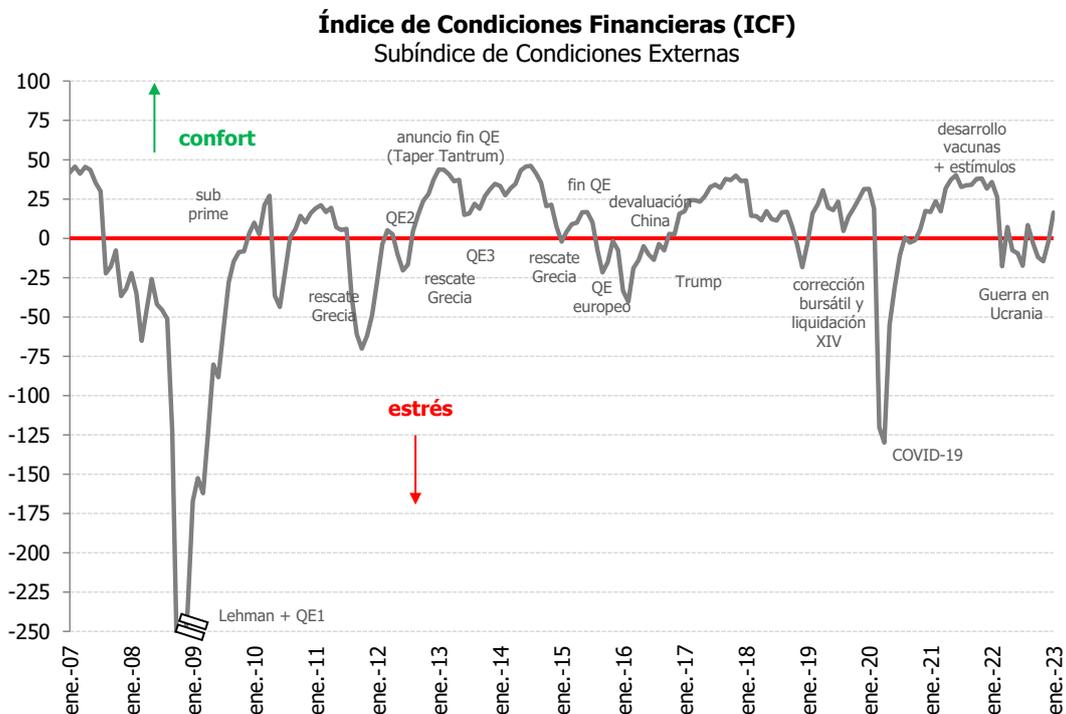


	Índice						Variación del índice	
	ene-23		dic-22		ene-22		-1M	-12M
ICF (1+2)	-74.9	●	-110.7	●	-37.6	●	35.8	-37.3
Condiciones locales (1)	-91.4	●	-108.3	●	-73.4	●	16.9	-18.0
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	6.9	●	2.8	●	-7.2	●	4.1	14.1
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.9	●	2.6	●	1.7	●	0.3	1.2
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	0.8	●	-2.1	●	1.9	●	3.0	-1.1
Acciones (Merval)	0.0	●	-2.6	●	-5.2	●	2.6	5.1
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-2.4	●	-2.4	●	-4.9	●	0.0	2.5
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-15.5	●	-19.7	●	-14.3	●	4.2	-1.3
Inflación (core mensual)	-17.6	●	-15.7	●	-5.1	●	-1.9	-12.5
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-19.1	●	-19.1	●	-22.8	●	0.0	3.7
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-22.3	●	-27.0	●	-10.0	●	4.7	-12.3
Tasa de interés (Badlar privada)	-25.1	●	-25.1	●	-7.6	●	-0.1	-17.5
Condiciones externas (2)	16.5	●	-2.4	●	35.9	●	18.9	-19.4
Liquidez global (T - ED)	4.9	●	5.0	●	5.5	●	0.0	-0.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	4.3	●	-0.2	●	5.5	●	4.5	-1.2
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	2.6	●	1.2	●	4.3	●	1.4	-1.7
Ratio S&P 500 financieros vs total	2.4	●	2.6	●	5.0	●	-0.2	-2.6
Commodities (volatilidad en futuros)	1.5	●	0.0	●	2.5	●	1.5	-1.0
Acciones emergentes (volatilidad)	1.2	●	-3.9	●	3.2	●	5.2	-1.9
Monedas emergentes (volatilidad)	0.5	●	-3.3	●	7.6	●	3.8	-7.1
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-0.1	●	-1.5	●	3.5	●	1.4	-3.6
Acciones EEUU (VIX)	-0.4	●	-1.7	●	-2.9	●	1.3	2.4
Riesgo emergente (EMBI global)	-0.5	●	-0.6	●	1.7	●	0.1	-2.2
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)								

La mejora de los índices hizo que ahora sean 3 los componentes del subíndice local que están en zona de confort y un cuarto que está sobre la línea del Ecuador. Esto implica que 3 son mejores que su historia y uno iguala su promedio histórico, mientras que 6 variables están peor. Del lado positivo tenemos confianza entre bancos, liquidez bancaria y riesgo de legislación. El que está "empatado" es el índice Merval. Como aclaramos en más de una oportunidad la variable liquidez tiene un lado B ya que la diferencia entre depósitos y créditos le da liquidez a la banca pero refleja el muy bajo grado de intermediación financiera de la Argentina. Entre los componentes en zona de stress se destacan la tasa de interés, la depreciación esperada y desde ya la brecha cambiaria. En estos componentes está claro que el grado de stress es importante.

Para el subíndice global hay 3 indicadores en zona de stress (todos muy cerca del cero) y 7 en zona de confort. Los que están en negativo son el riesgo emergente, la volatilidad de las acciones de los Estados Unidos y el riesgo europeo. La liquidez global y la confianza entre bancos son los principales activos de este subíndice.

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 40 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.

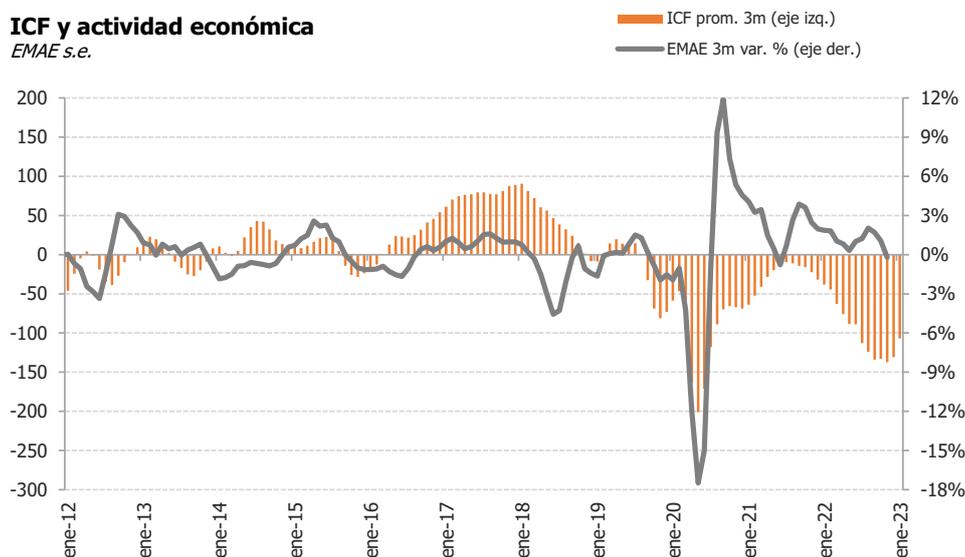


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Los últimos años

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.

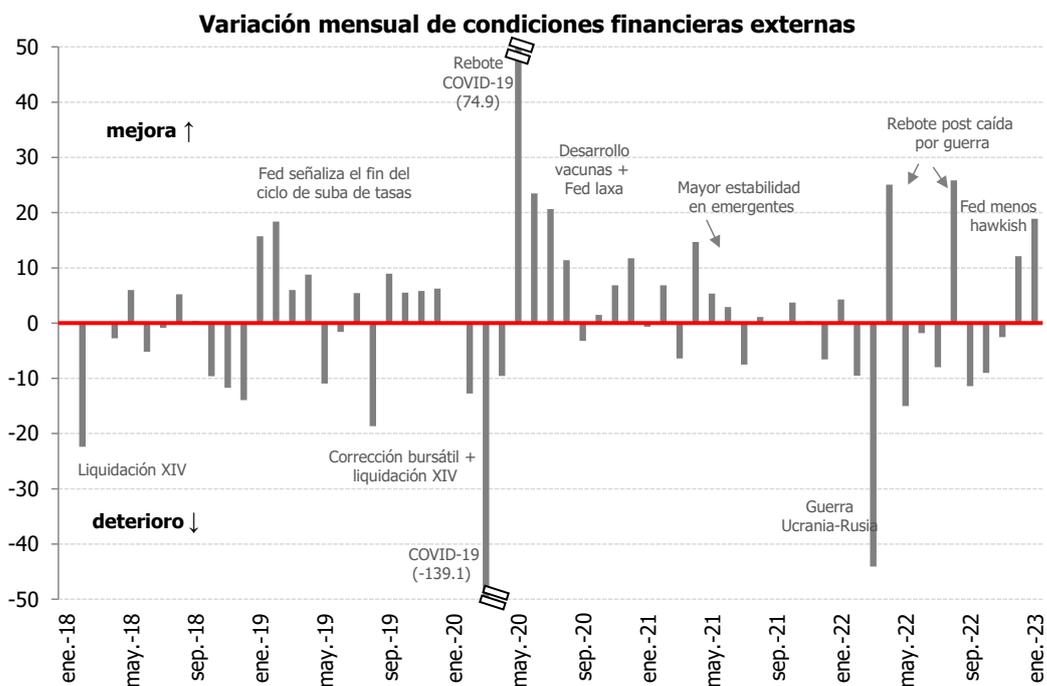
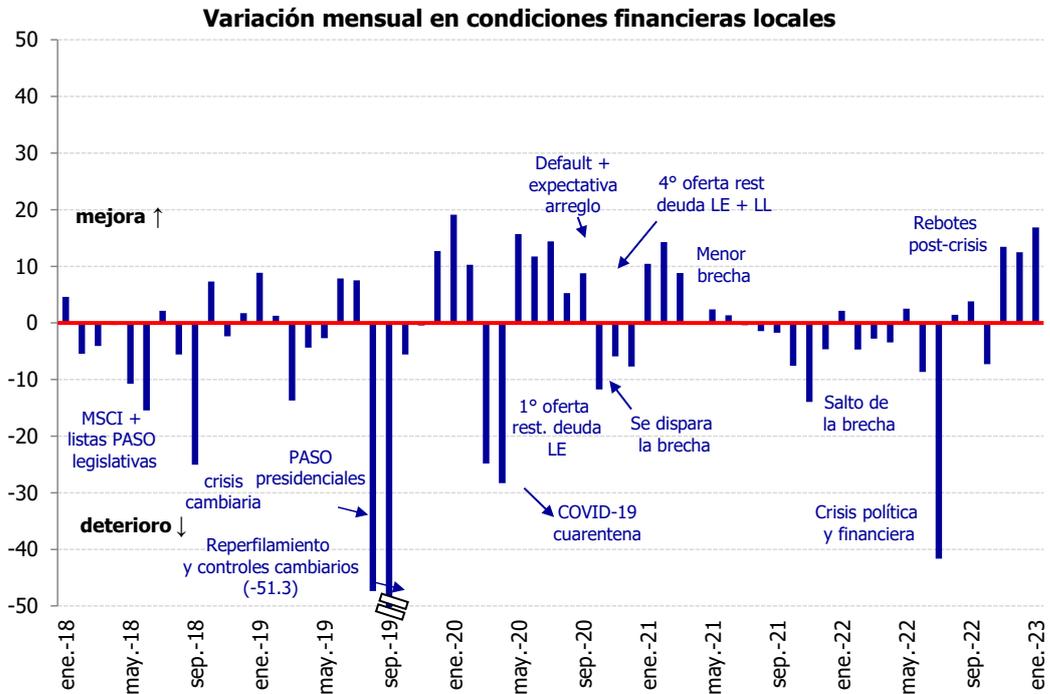
El mundo se empieza a mostrar un lugar mucho más hostil. Y si bien hoy la Argentina no está muy conectada financieramente hablando, es menester llegar a tener acceso al mercado de deuda para el sector público en 2025 si es que se quiere evitar una nueva reestructuración de deuda. Más allá de los problemas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

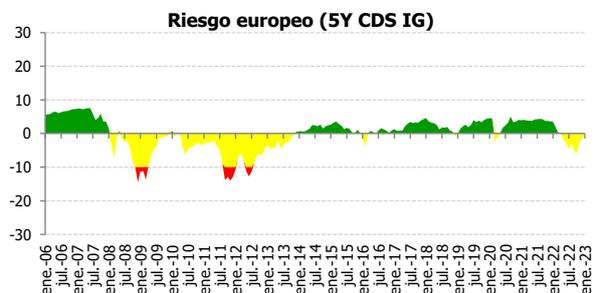
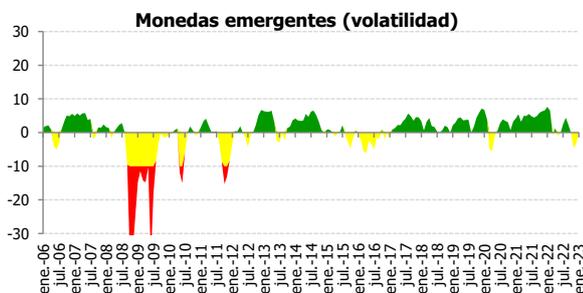
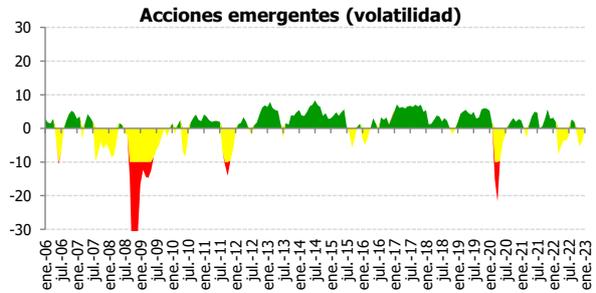
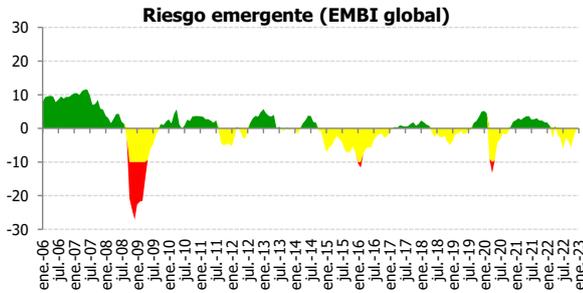
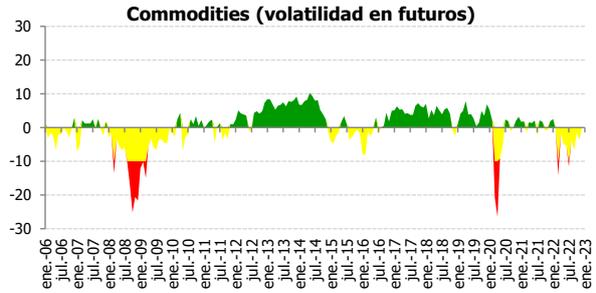
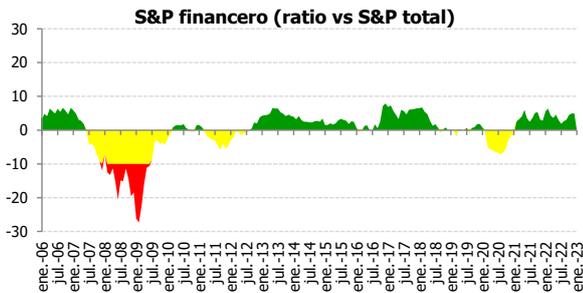
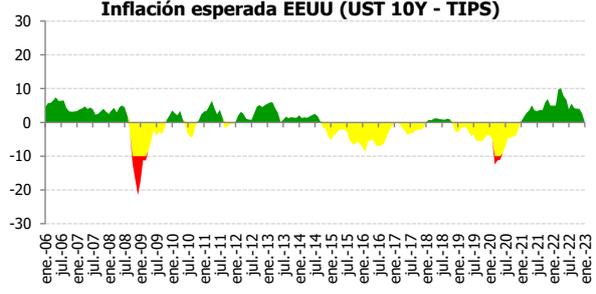
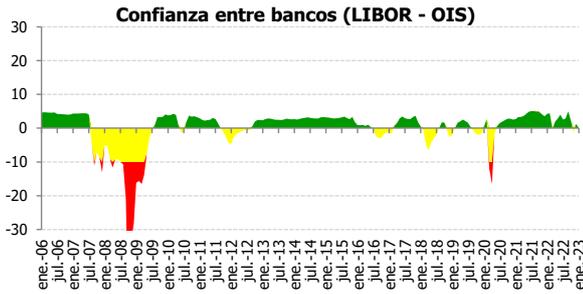
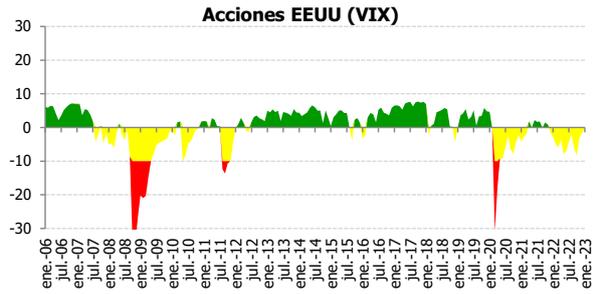
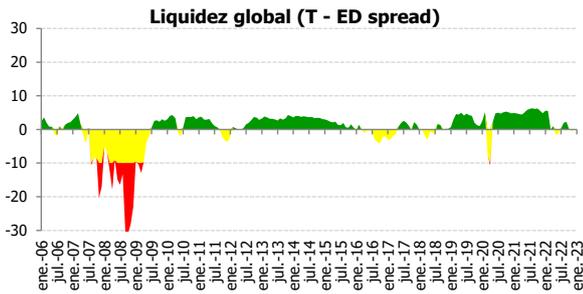


Anexo Estadístico

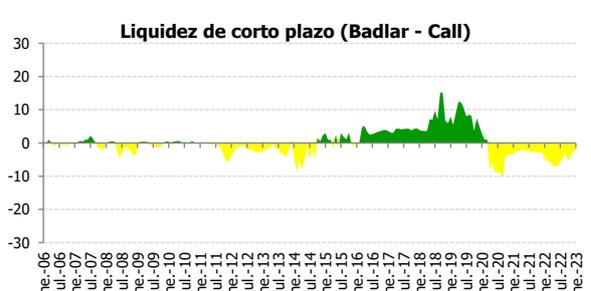
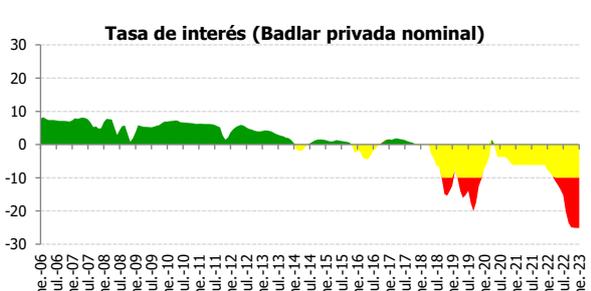
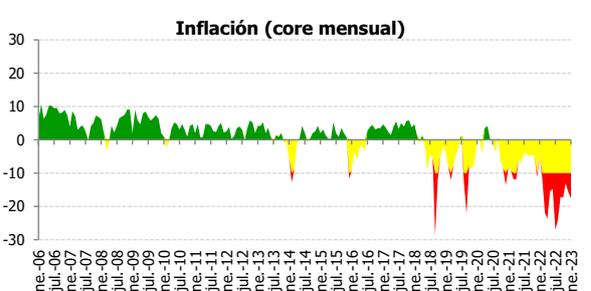
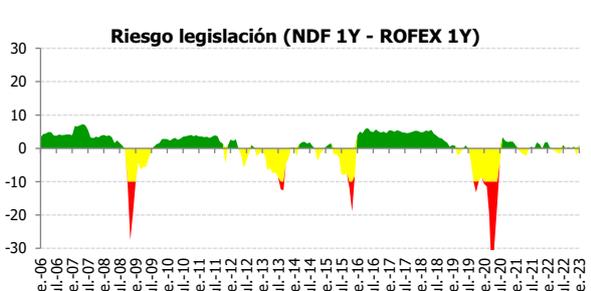
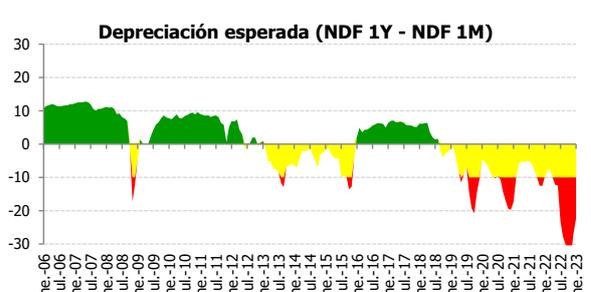
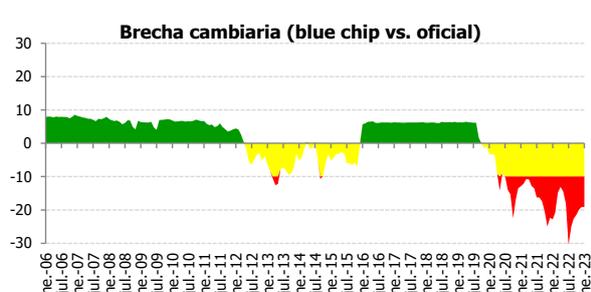
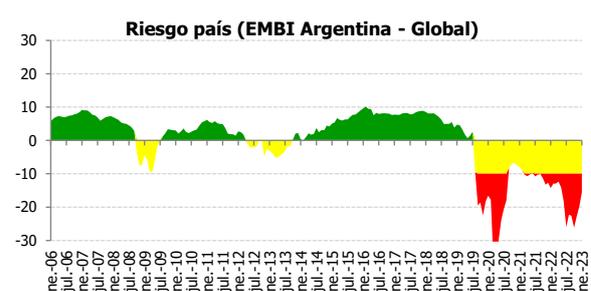
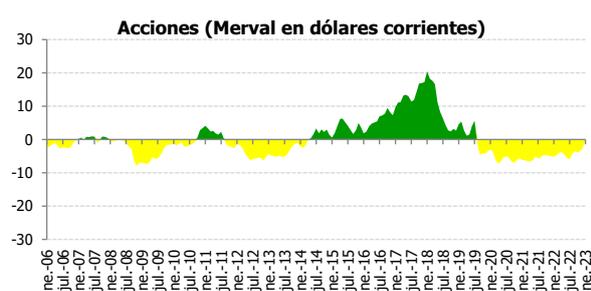
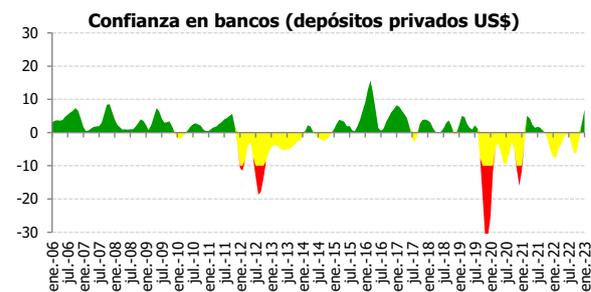
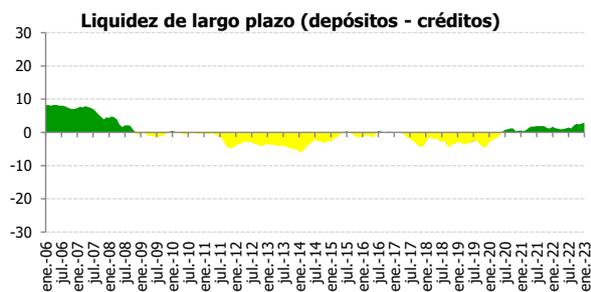
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.