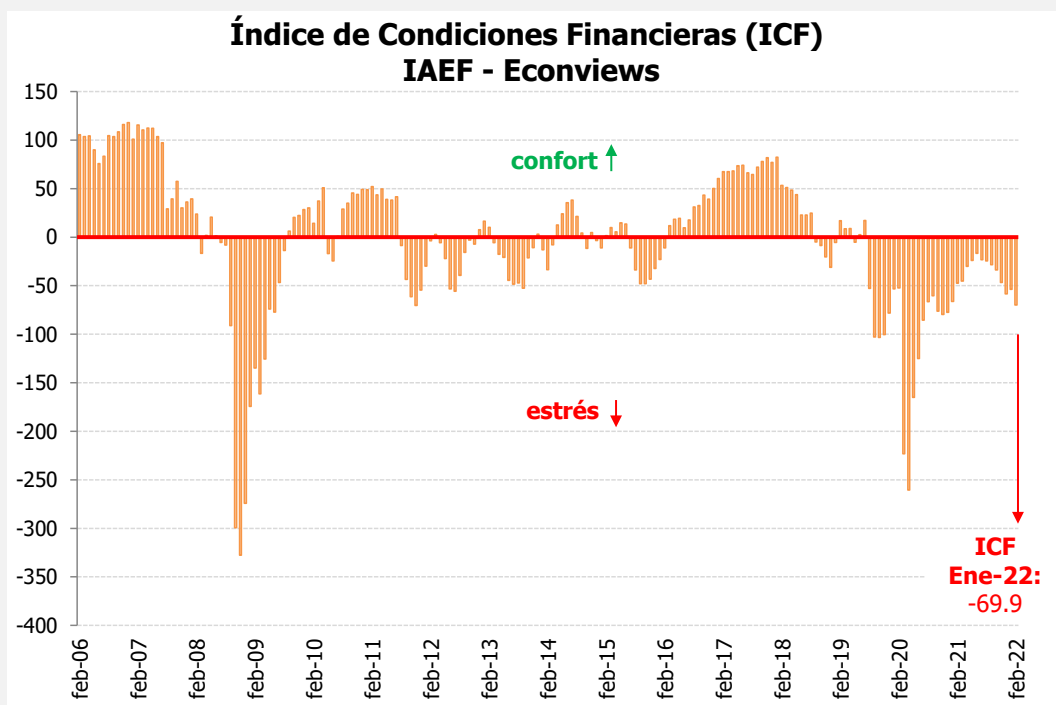


El comienzo de la guerra golpeó las condiciones financieras externas

- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) sufrió de manera significativa la turbulencia global desatada a raíz del conflicto armado en Ucrania. En febrero el índice perdió 16.1 puntos, la peor caída desde abril de 2020 cuando se desató la pandemia. El ICF pasó de -53.8 a -69.9. El componente global empeoró más que el subíndice local con una merma de 11.7 puntos mientras que el componente argentino cayó 4.3 puntos.
- El subíndice de condiciones locales se ubicó en -89.8 puntos. Si bien la caída de febrero no fue grave, este subíndice valía -55.2 en junio pasado, es decir que se desplomó 34 puntos en 8 meses. De todas formas, el ICF local está mejor que en diciembre 2020. De las 10 variables que lo componen hubo mejora en cuatro de ellas y caídas en 6. Las que mejoraron fueron la brecha cambiaria, la depreciación esperada, las acciones que mejoraron apenas 0.4 y el riesgo país. Es importante señalar que el riesgo país argentino no mejoró en términos absolutos sino en relación con el resto de los países que vieron crecer su riesgo frente al conflicto bélico. Entre las que más empeoraron se destacó la inflación, que en febrero se espera que haya subido un punto respecto de marzo, el riesgo legislación y la tasa de interés. Hubo un pequeño deterioro en la confianza en los bancos también.
- El subíndice de condiciones externas con su caída de casi 11 puntos desarmó toda la mejora que obtuvo en el último año y se ubicó en un guarismo parecido a enero de 2021. Hubo un solo componente que mejoró y esa suba fue testimonial con sólo 0.1 de mejora. Se trata del componente confianza entre bancos. Hubo otros dos componentes que se quedaron estables (liquidez global y bonos de los Estados Unidos), mientras que 7 componentes empeoraron. La volatilidad de las materias primas y las acciones fueron dos de los más golpeados y el otro que tuvo influencia en la caída del índice fue el aumento del riesgo europeo, algo más que lógico con un conflicto bélico en su zona de influencia. Por cómo empezó marzo, las cosas no vienen mejores.

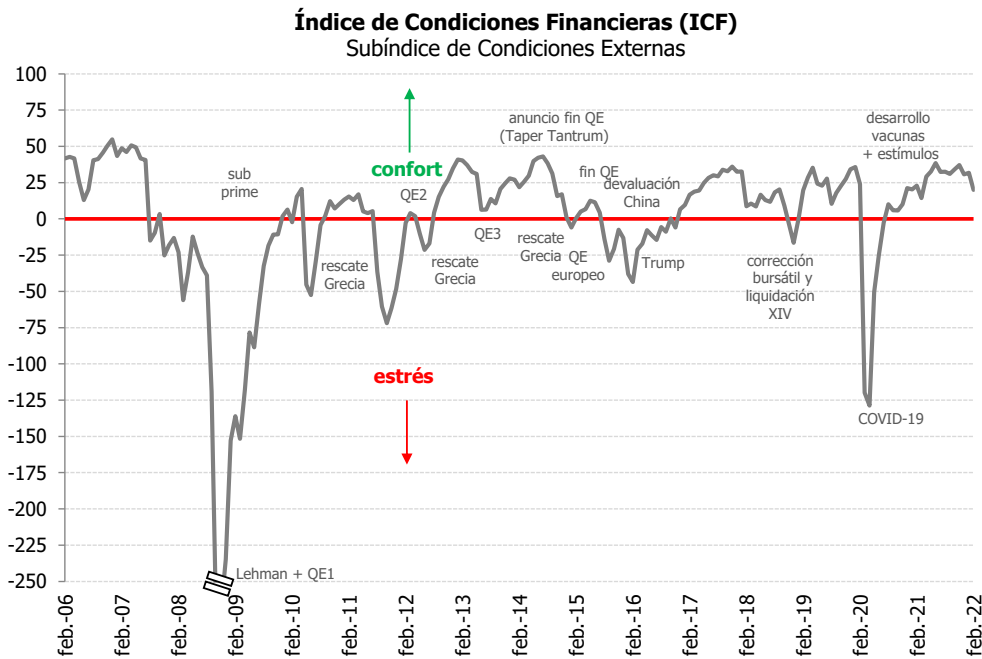


	Índice			Variación del índice	
	feb-22	ene-22	feb-21	-1M	-12M
ICF (1+2)	-69.9 ●	-53.8 ●	-47.4 ●	-16.1	-22.5
Condiciones locales (1)	-89.8 ●	-85.5 ●	-70.3 ●	-4.4	-19.5
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.1 ●	2.8 ●	0.6 ●	-0.7	1.5
Riesgo legislación (spread AL41 - GD41)	0.0 ●	2.1 ●	-0.7 ●	-2.1	0.7
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-3.9 ●	-3.5 ●	-2.0 ●	-0.3	-1.9
Acciones (Merval)	-4.7 ●	-5.1 ●	-6.1 ●	0.4	1.4
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-8.9 ●	-8.4 ●	-3.5 ●	-0.6	-5.5
Tasa de interés (Badlar privada)	-10.7 ●	-9.8 ●	-8.1 ●	-0.8	-2.6
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-11.4 ●	-13.5 ●	-13.6 ●	2.1	2.2
Inflación (core mensual)	-12.7 ●	-6.7 ●	-11.3 ●	-6.0	-1.4
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-15.4 ●	-16.9 ●	-11.0 ●	1.5	-4.4
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-24.3 ●	-26.3 ●	-14.6 ●	2.1	-9.7
Condiciones externas (2)	20.0 ●	31.7 ●	22.9 ●	-11.7	-2.9
Monedas emergentes (volatilidad)	7.0 ●	8.1 ●	5.7 ●	-1.1	1.2
Liquidez global (T - ED)	5.6 ●	5.6 ●	4.8 ●	0.0	0.7
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	5.5 ●	6.1 ●	2.2 ●	-0.6	3.3
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	4.6 ●	4.5 ●	3.5 ●	0.1	1.2
Acciones emergentes (volatilidad)	1.8 ●	3.2 ●	-0.2 ●	-1.3	2.0
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	1.7 ●	3.6 ●	4.2 ●	-1.9	-2.5
Riesgo emergente (EMBI global)	0.6 ●	1.7 ●	3.0 ●	-1.1	-2.5
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	-0.1 ●	-0.1 ●	1.1 ●	0.0	-1.2
Commodities (volatilidad en futuros)	-1.3 ●	2.4 ●	1.7 ●	-3.6	-2.9
Acciones EEUU (VIX)	-5.4 ●	-3.3 ●	-3.2 ●	-2.2	-2.2

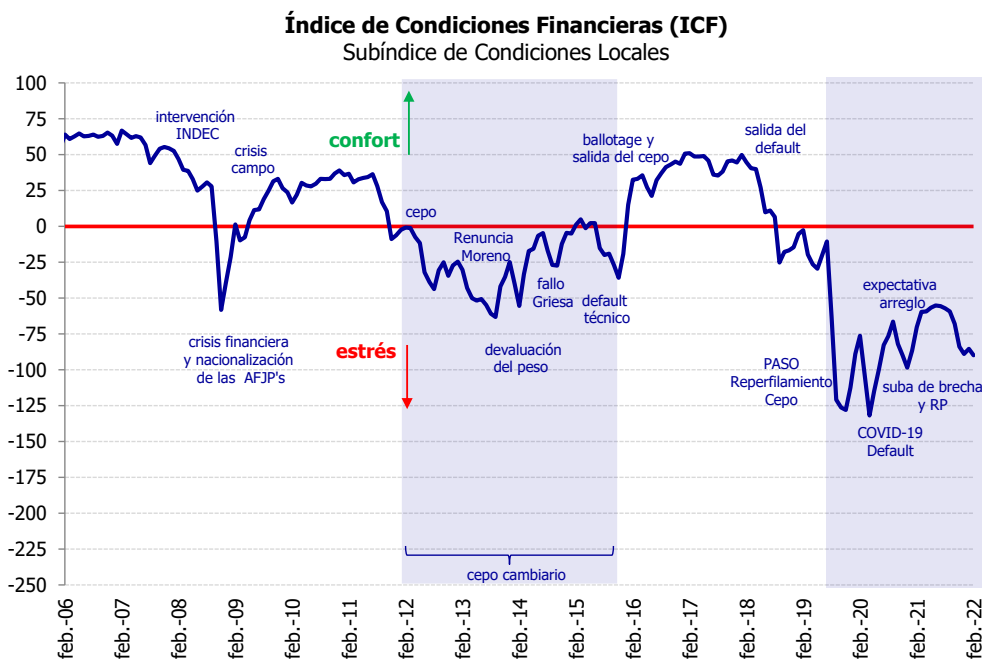
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

El índice de condiciones financieras locales lleva 41 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, la situación está órdenes de magnitud mejor que cuando comenzó la pandemia. En abril de 2020 el índice estaba en -260.7 puntos cuando paradójicamente los componentes internacionales estaban casi tan negativos como los locales. Desde el mínimo de abril de 2020 el ICF externo mejoró 140 puntos y el local sólo 40 unidades. Esto es entendible desde que existe una brecha cambiaria elevada, un riesgo país que no era lo que se suponía cuando se restructuró la deuda pública y las expectativas de devaluación nunca se lograron apagar del todo.

A nivel internacional 7 de los 10 componentes que se encuentran en zona de confort (positivos) y sólo 3 muy moderadamente estresados. Estos son la volatilidad del mercado de acciones, volatilidad de materias primas y los bonos que está en -0.1, es decir que se podría decir que es un stress más que leve. Pero el mes pasado había sólo dos componentes en zona de stress de manera que se siente el empeoramiento del clima financiero.

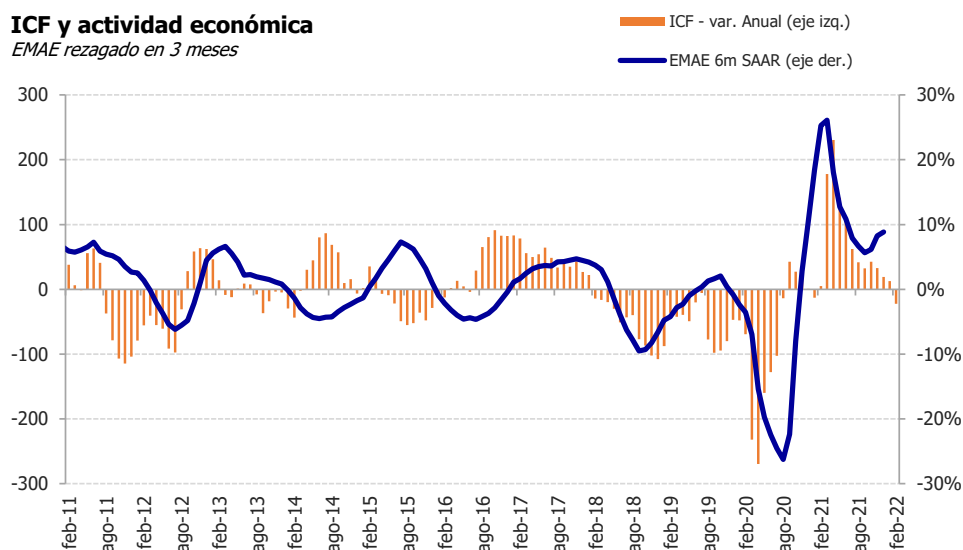


En el índice local, la situación es inversa. Hay sólo un componente que muestra un valor positivo. Este es el de liquidez de largo plazo medida como depósitos menos préstamos. Como venimos sosteniendo esto no es necesariamente una buena noticia. La falta de demanda de crédito y el aumento del financiamiento al gobierno bajo la forma de bonos hace mejorar al índice, pero no deja mucho para festejar ya que el crédito al sector privado como porcentaje del PBI no llega al 10%. En los mejores momentos este valor fue superior al 20%. Los componentes más estresados son los sospechosos de siempre: brecha cambiaria, riesgo país, inflación y depreciación esperada. Todos ellos en doble dígito.



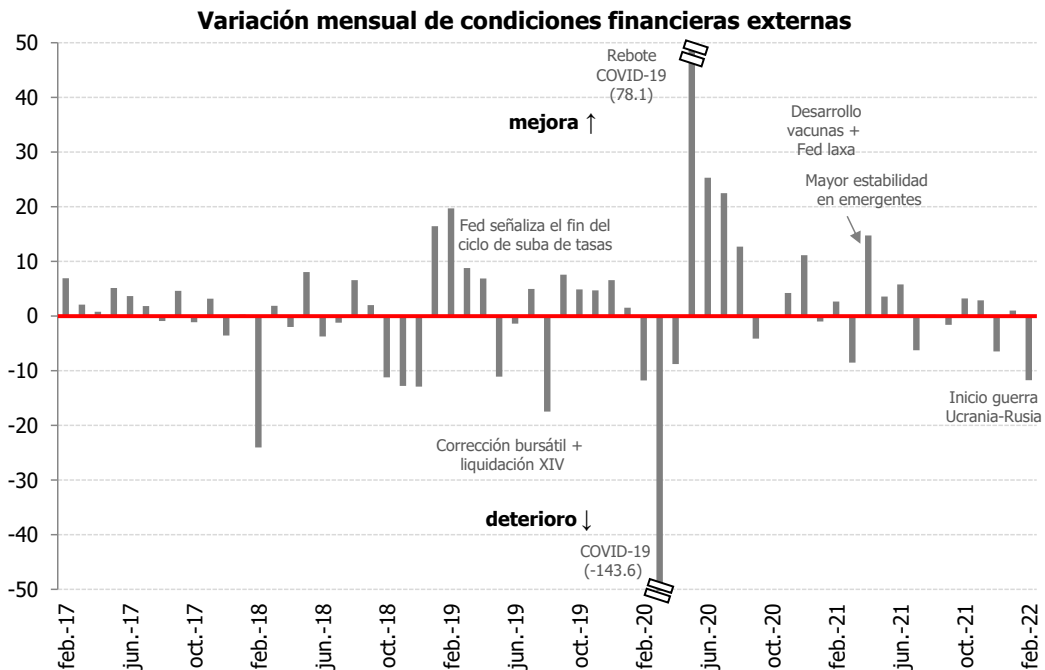
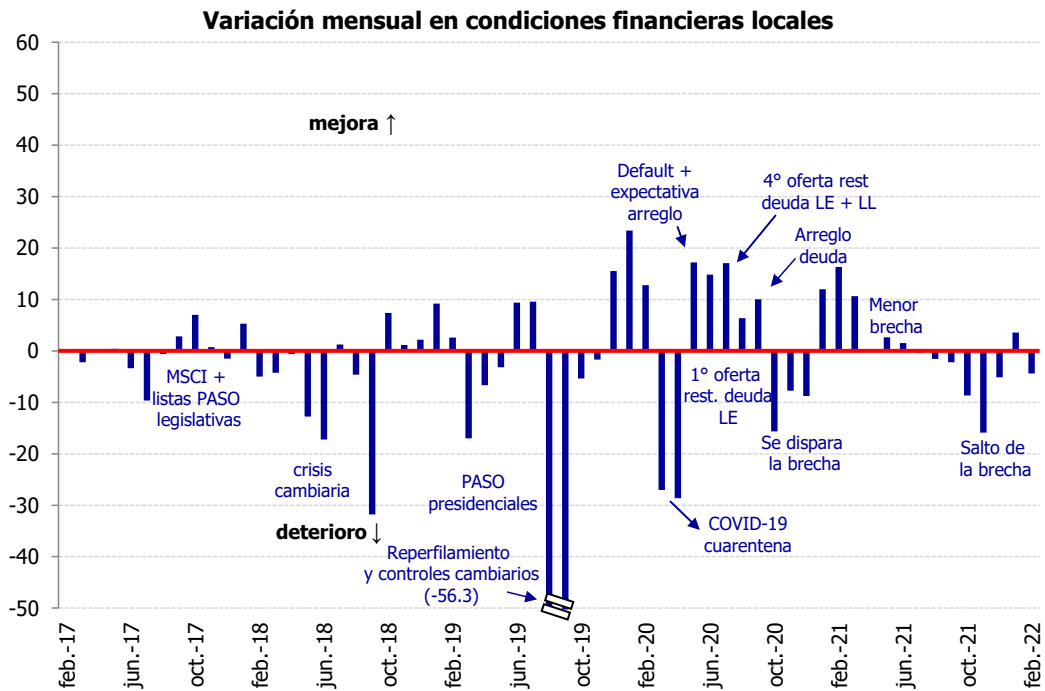
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por

todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso habría alcanzado el 10.3% y dejaría un arrastre superior al 4% para 2022 según los datos del EMAE que produce el INDEC. El empeoramiento que vimos en febrero y que seguramente veamos en marzo es una mala noticia, aun cuando la Argentina no está muy conectada a los mercados financieros globales. Entre otros factores incide en el costo de las importaciones y la inflación. Además, puede generar problemas en algunos socios comerciales importantes que sí están más enganchados con el sistema financiero global en el caso de que se sostenga el "flight to quality" y por ende pierdan acceso al crédito o se les encarezca. La buena noticia para la Argentina pasa por la suba de los precios de los alimentos dada la menor oferta del Mar Negro.

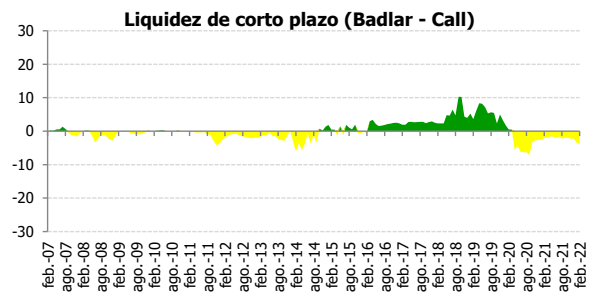
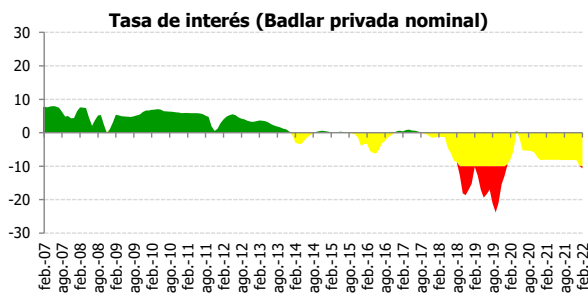
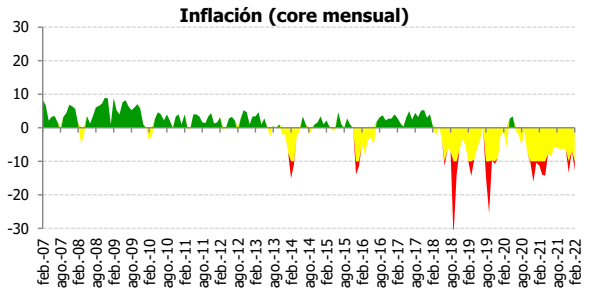
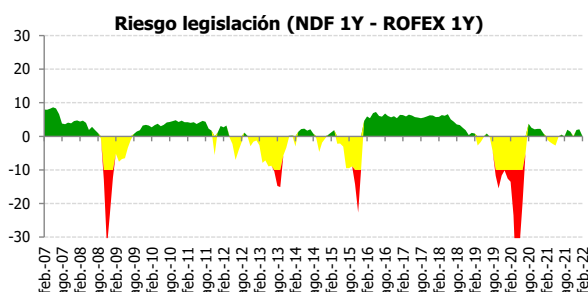
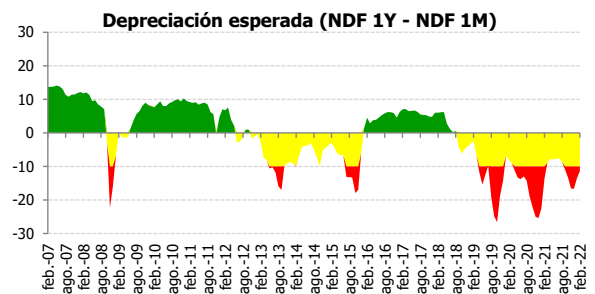
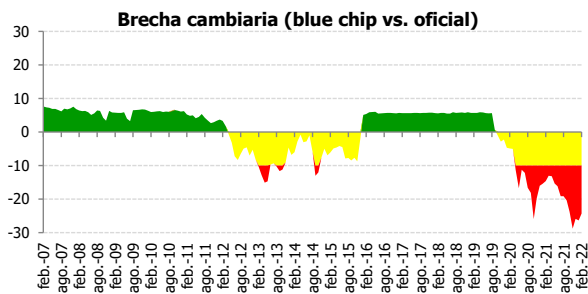
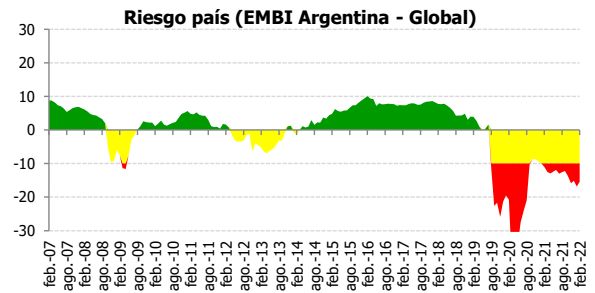
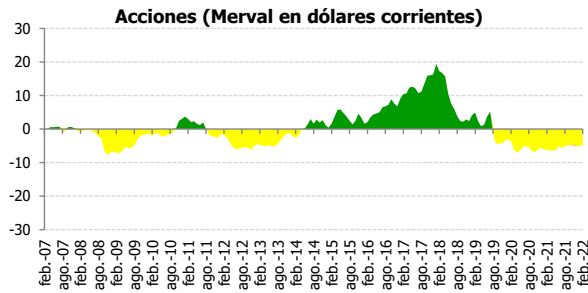
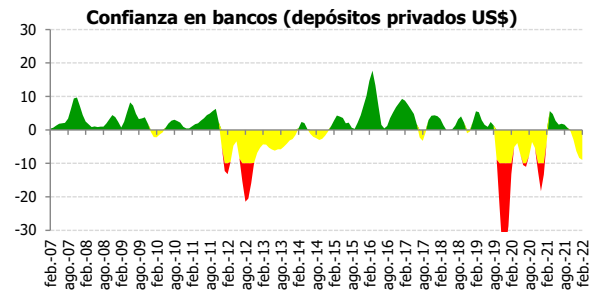
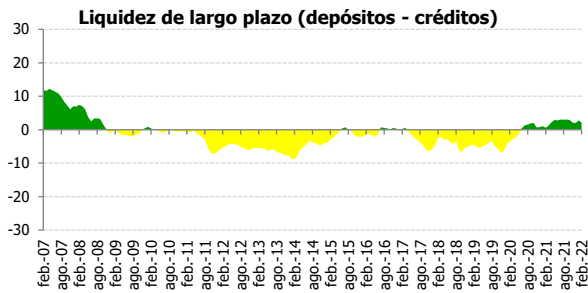


Anexo Estadístico

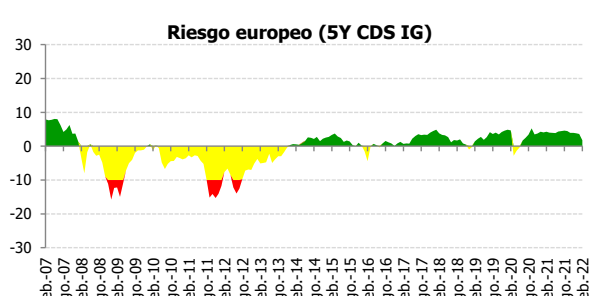
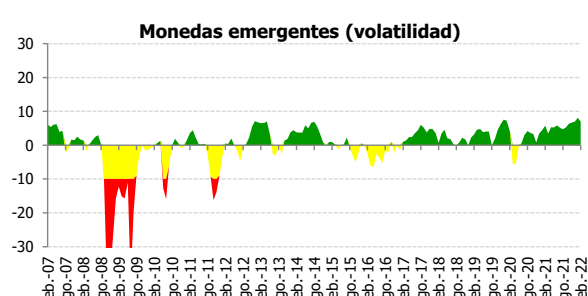
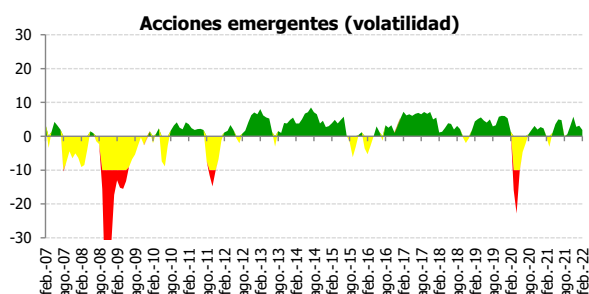
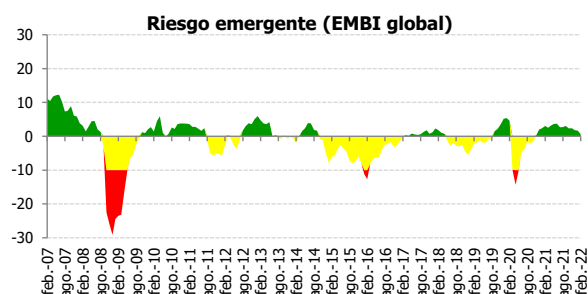
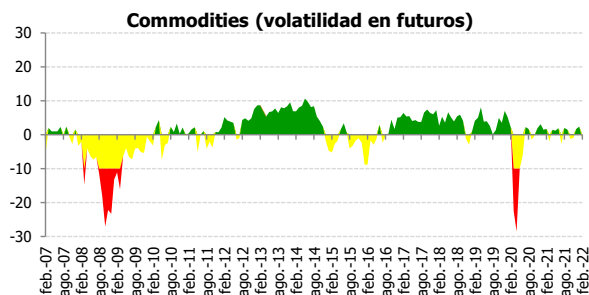
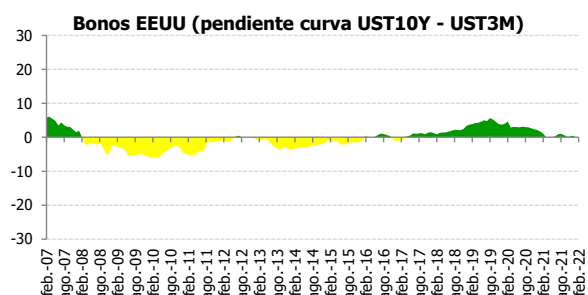
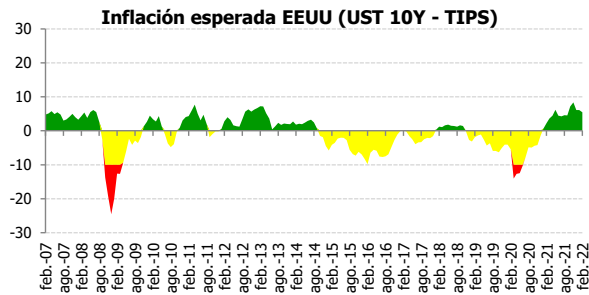
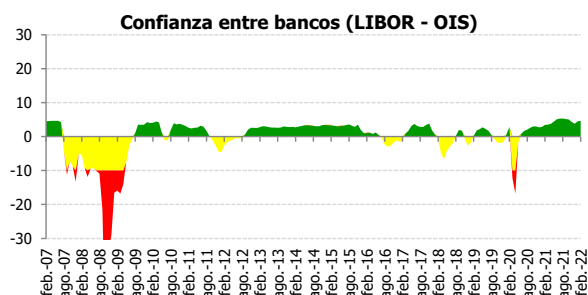
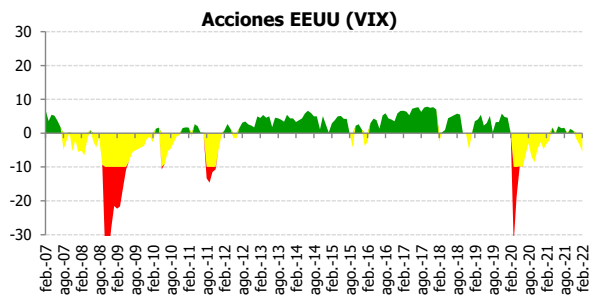
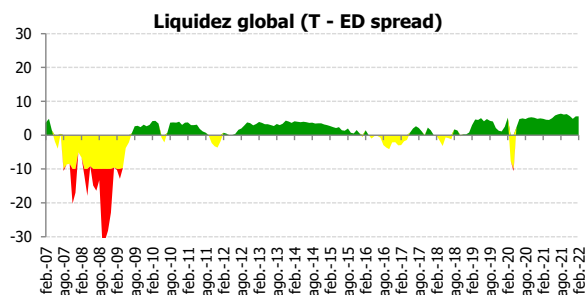
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.