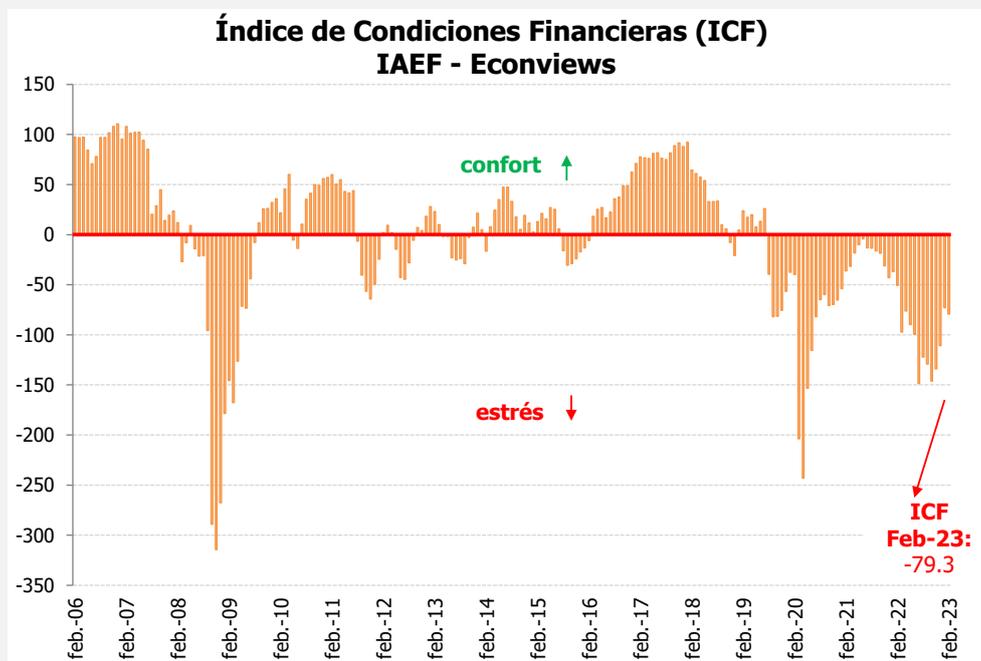


## Se cortó la racha de mejoras, culpa de Argentina

- Después de 3 meses consecutivos de mejoras en el índice de condiciones financieras, el febrero el índice perdió 6.4 puntos pasando de -72.9 a -79.3. De todas maneras, estos valores son una mejora de 67 puntos respecto del piso de octubre del año pasado cuando el ICF estaba en -146.2. El deterioro de febrero fue "made in Argentina" puesto que el componente local empeoró, mientras las variables que se incluyen en el subíndice global mejoraron modestamente.
- El subíndice de condiciones locales se ubicó en -100.5 puntos, una caída de más de 11 puntos respecto de los 89.3 de enero. De todas maneras, el valor del subíndice local es mejor que el de cualquier punto del segundo semestre de 2022. El componente local del ICF está negativo desde marzo de 2019 ininterrumpidamente y lleva 48 meses seguidos en zona de stress. siete de los diez componentes cayeron en febrero mientras que los otros tres tuvieron mejoras marginales en la comparación intermensual. Mejoraron confianza en los bancos, el índice Merval y la brecha cambiaria que efectivamente bajó en febrero. La confianza en los bancos se mide a partir del promedio mensual de depósitos en dólares, algo que viene sorprendiendo al alza. Entre los que tuvieron bajas se destacaron la depreciación esperada, medida por el mercado de NDF, la inflación núcleo que parece haberse acelerado y un aumento del riesgo de legislación. Es decir, el mercado está dispuesto a pagar más por bonos fuera de la legislación argentina.
- El subíndice de condiciones externas marcó su segundo mes consecutivo en terreno positivo, es decir situación de confort. Pasó de 16.5 a 21.2 puntos, su mejor registro desde febrero de 2022. Siete de los diez componentes de este índice mejoraron en febrero, uno quedó igual y dos cayeron. Los factores negativos fueron la volatilidad de las monedas emergentes y el desempeño de las acciones financieras, cuyo rebote promedio de febrero fue inferior al del resto de las acciones americanas ante la expectativa de una suba de tasas más pronunciada. Acciones emergentes, confianza entre bancos e inflación esperada fueron las variables que más apuntalaron el subíndice global.



	Índice			Variación del índice	
	feb-23	ene-23	feb-22	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-79.3</b> ●	<b>-72.9</b> ●	<b>-50.5</b> ●	<b>-6.5</b>	<b>-28.8</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-100.5</b> ●	<b>-89.3</b> ●	<b>-77.3</b> ●	<b>-11.1</b>	<b>-23.2</b>
<b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)	8.0 ●	6.6 ●	-7.5 ●	1.4	15.5
<b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos)	2.6 ●	2.8 ●	1.2 ●	-0.3	1.4
<b>Acciones</b> (Merval)	0.2 ●	0.0 ●	-4.7 ●	0.2	4.9
<b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)	-1.3 ●	0.8 ●	0.1 ●	-2.2	-1.5
<b>Liquidez de corto plazo</b> (Badlar - Call)	-3.3 ●	-2.4 ●	-5.5 ●	-0.9	2.1
<b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)	-15.9 ●	-15.5 ●	-12.9 ●	-0.5	-3.1
<b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)	-18.6 ●	-19.0 ●	-20.7 ●	0.4	2.1
<b>Inflación</b> (core mensual)	-19.7 ●	-16.1 ●	-11.3 ●	-3.5	-8.4
<b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)	-24.9 ●	-24.7 ●	-8.2 ●	-0.2	-16.7
<b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)	-27.5 ●	-21.9 ●	-8.0 ●	-5.7	-19.6
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>21.2</b> ●	<b>16.5</b> ●	<b>26.8</b> ●	<b>4.7</b>	<b>-5.6</b>
<b>Liquidez global</b> (T - ED)	4.5 ●	4.3 ●	5.5 ●	0.2	-1.0
<b>Acciones financieras</b> (S&P 500 financieros vs total)	4.3 ●	5.0 ●	6.9 ●	-0.7	-2.6
<b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)	3.9 ●	2.6 ●	4.4 ●	1.3	-0.5
<b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)	3.5 ●	2.4 ●	5.0 ●	1.2	-1.5
<b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)	2.7 ●	1.2 ●	1.9 ●	1.5	0.9
<b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)	2.0 ●	1.5 ●	-0.9 ●	0.5	2.9
<b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)	0.3 ●	-0.1 ●	1.7 ●	0.4	-1.4
<b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)	0.2 ●	-0.5 ●	0.7 ●	0.7	-0.5
<b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)	0.1 ●	0.5 ●	6.6 ●	-0.4	-6.5
<b>Acciones EEUU</b> (VIX)	-0.4 ●	-0.4 ●	-4.9 ●	0.0	4.6

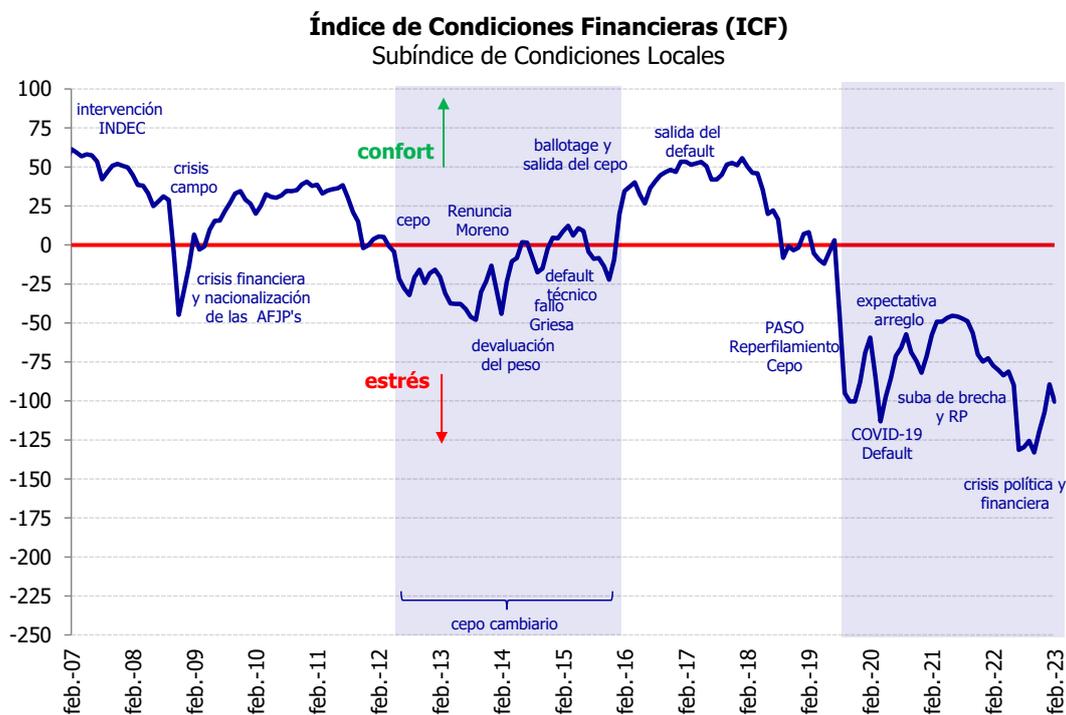
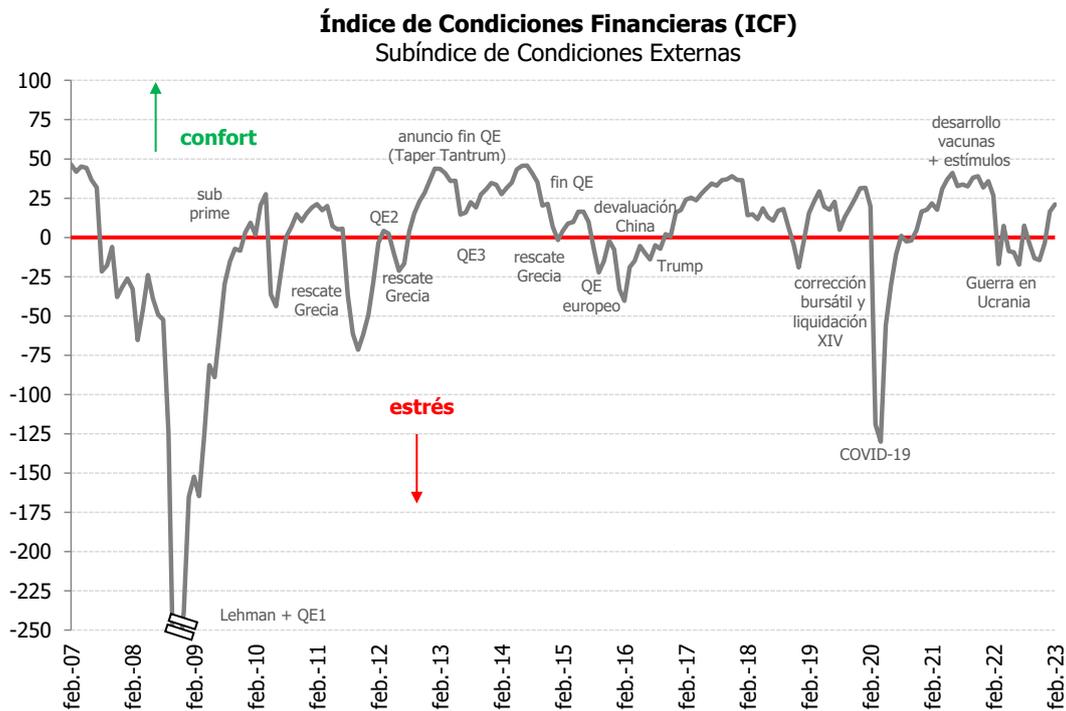
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

**Pese al empeoramiento del índice local, hay 3 variables que están en zona de confort, es decir con un valor positivo. Que el valor sea positivo implica que son mejores que el promedio de su historia.** Confianza entre bancos, liquidez de largo plazo y acciones son las que superan la línea del cero. De las 7 que se encuentran estresadas sobresale la depreciación esperada, la tasa de interés y la inflación.

Para el subíndice global hay 1 indicador en zona de stress que es la volatilidad de las acciones de Estados Unidos y 9 en zona de confort, con el detalle de que el indicador que está en negativo tiene un valor de -0.4, es decir que está muy cerca de su promedio. Liquidez global y acciones financieras son los más positivos de la lista.

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 en Argentina, lo que a su vez incidió en una caída de más de 60 puntos en el subíndice local. Estos valores se ajustan todos los meses dado que metodológicamente el

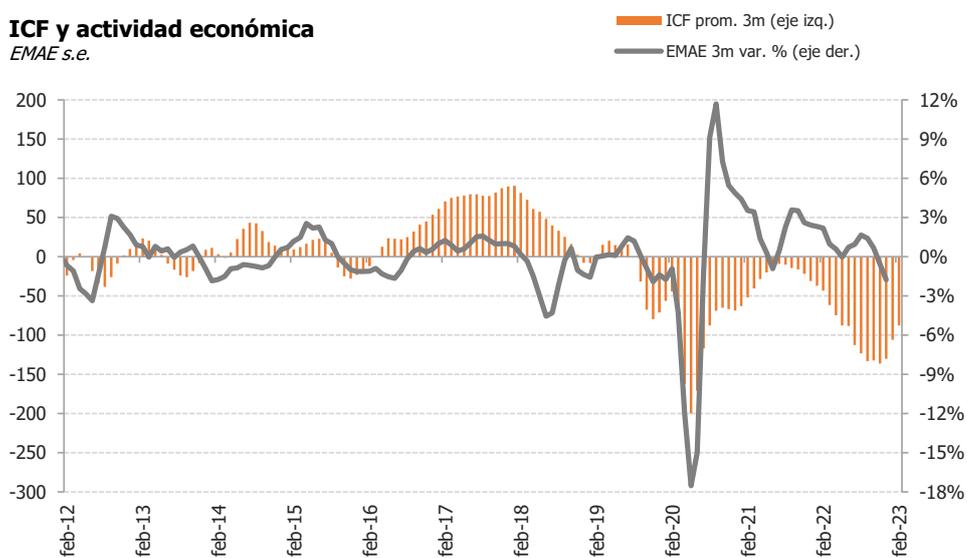
ICF y sus componentes suman cero en sentido histórico, de manera que los valores expresan condiciones relativas.



**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

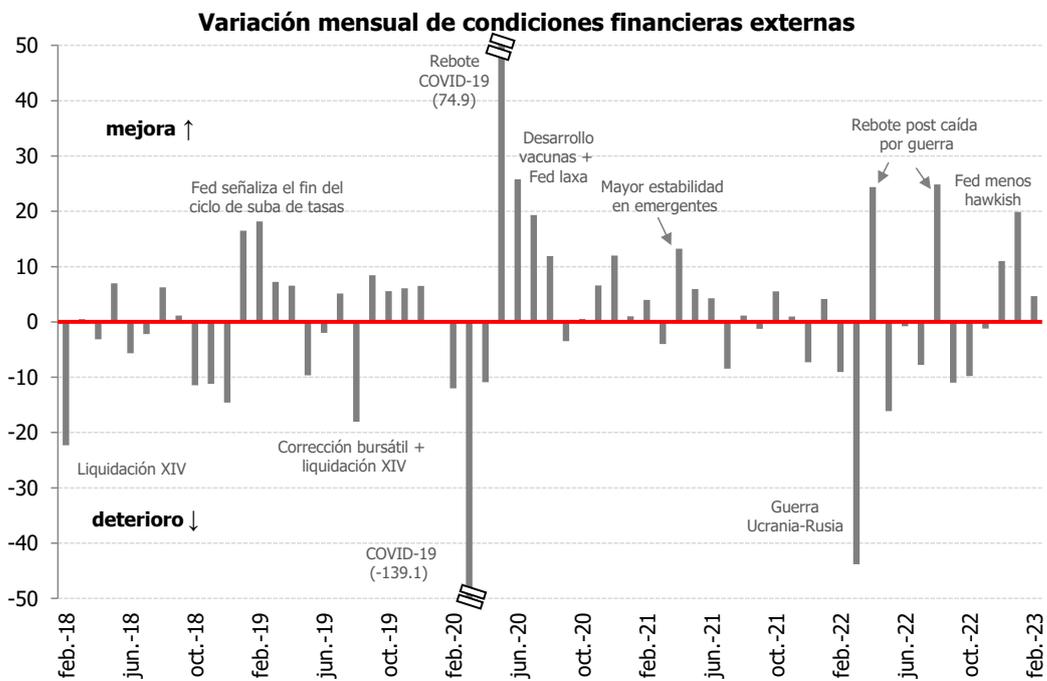
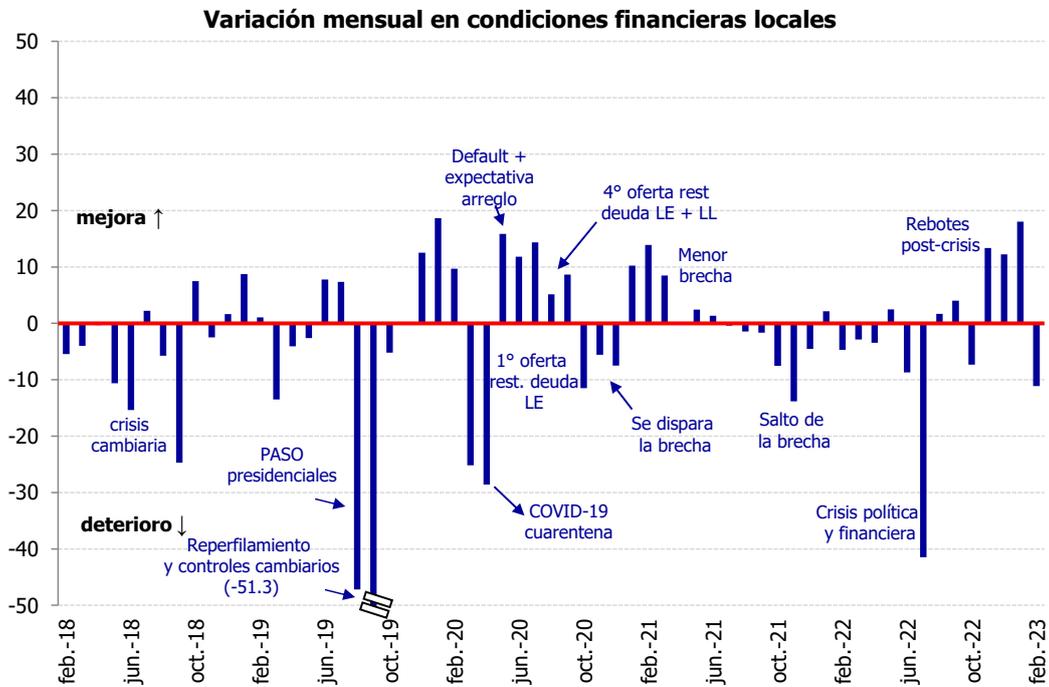
condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10.4%. En 2022 la economía creció 5.2% merced a un arrastre de más de 4 puntos y algo de crecimiento genuino. Pero atención que el arrastre para el 2023 será de -1.4 puntos luego de las últimas revisiones del INDEC.

El mundo se empieza a mostrar un lugar mucho más difícil, con expectativas de más subas de interés internacional de las que el mercado tenía internalizadas en los precios hace algunas semanas. 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 los factores electorales que agregan una dosis de incertidumbre adicional.

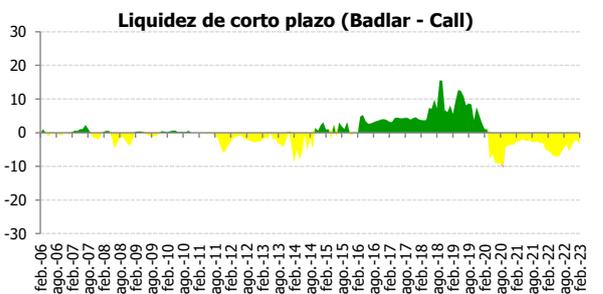
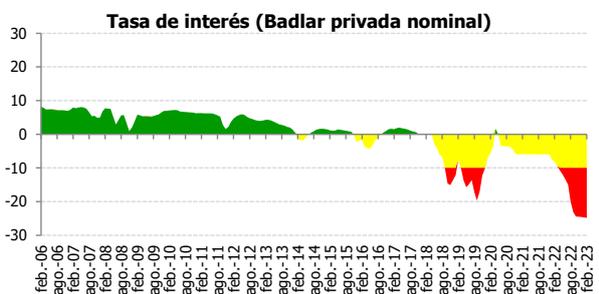
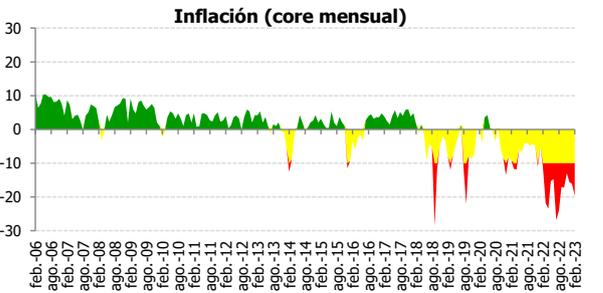
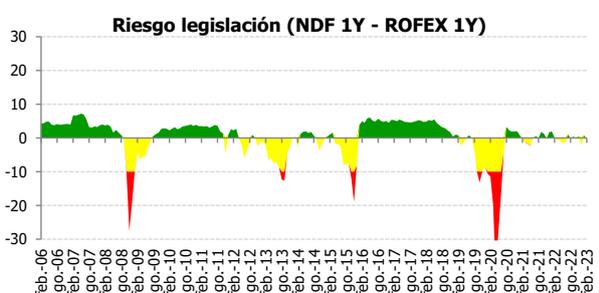
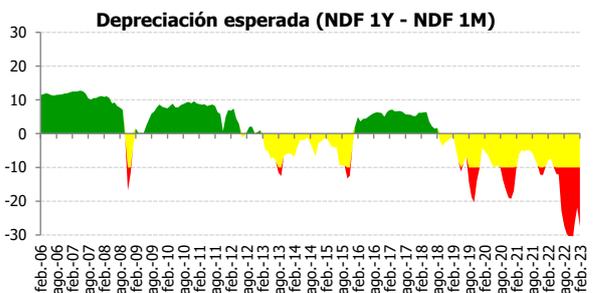
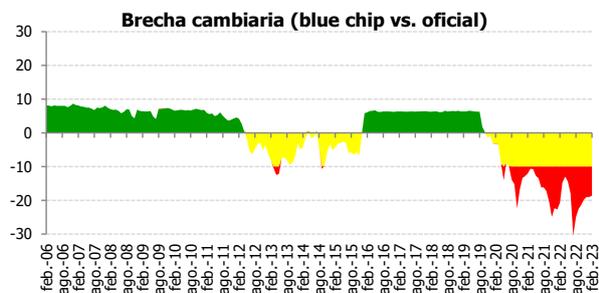
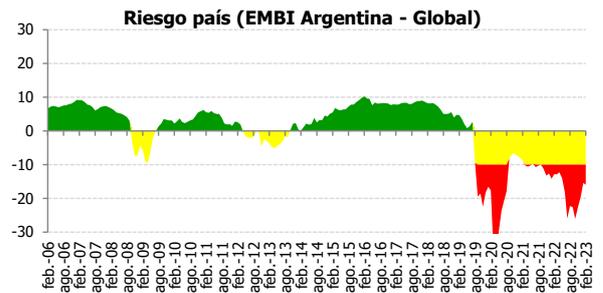
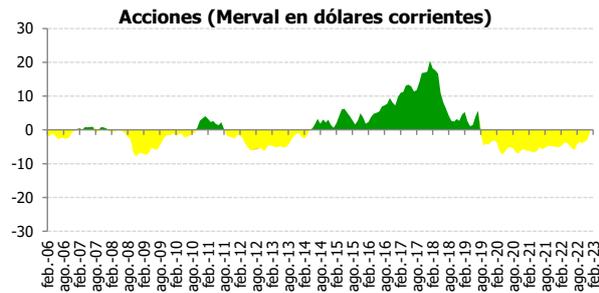
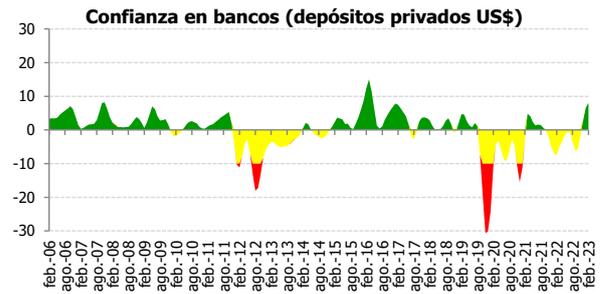
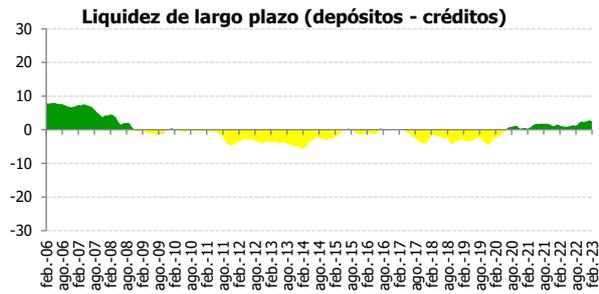


## Anexo Estadístico

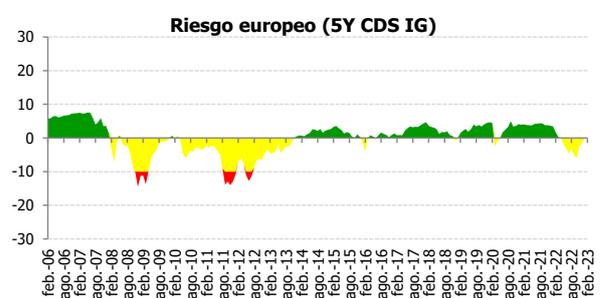
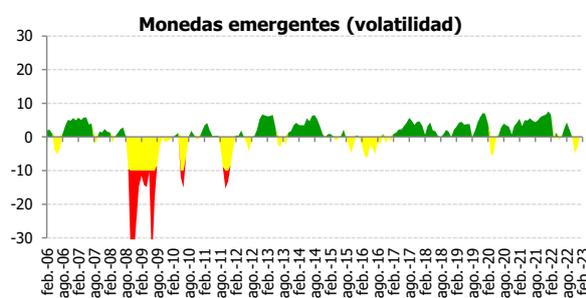
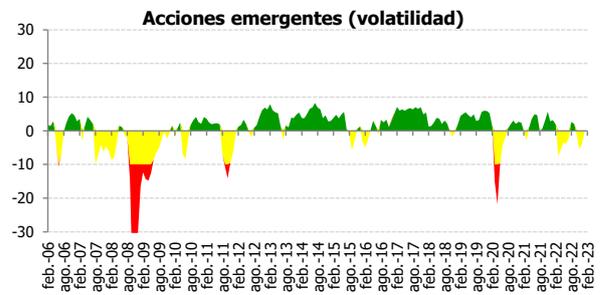
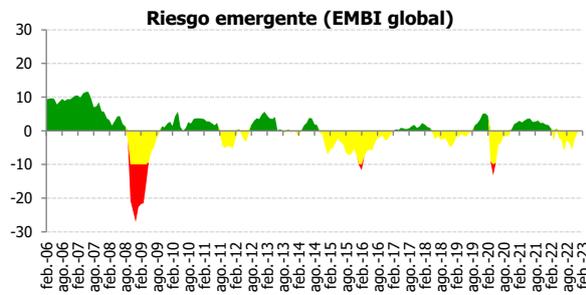
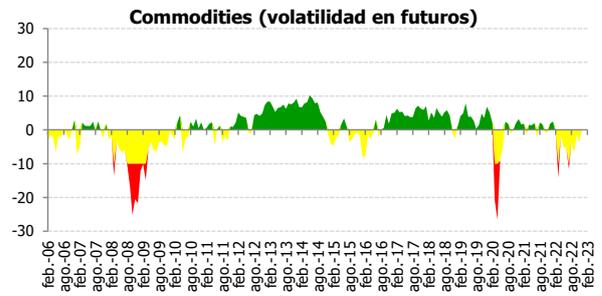
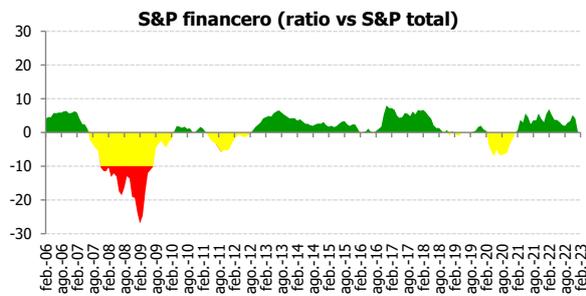
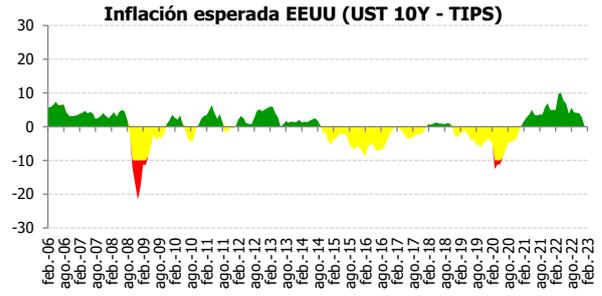
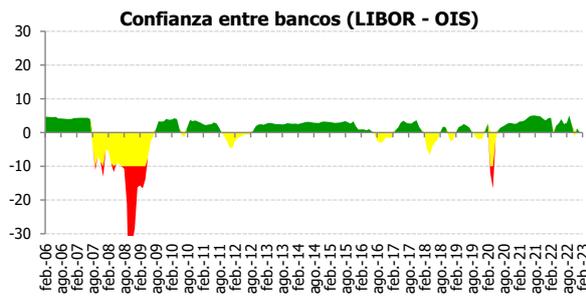
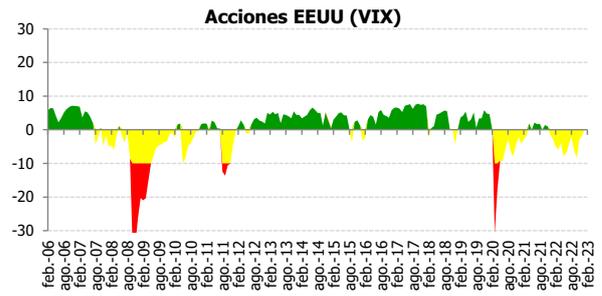
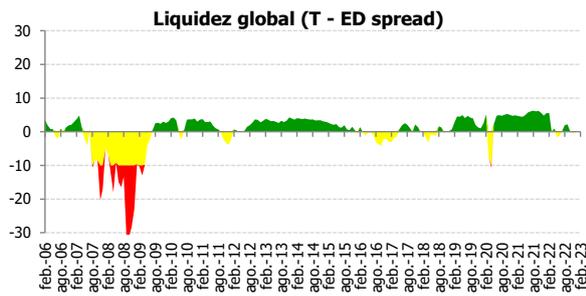
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.