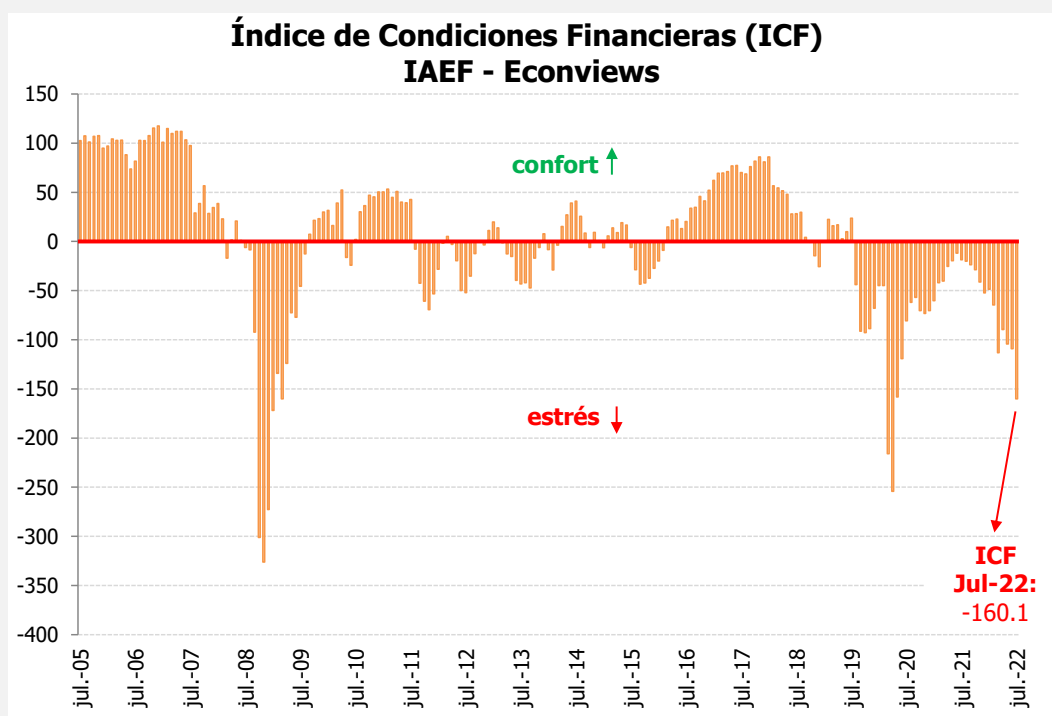


Se profundiza el deterioro de las condiciones financieras

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) se hundió más de 50 puntos en julio, pasando de -109.2 a -160.1, el peor registro desde abril de 2020, incluso peor que el de mayo 2020 con el mundo entero encerrado.** Hubo deterioro en las condiciones internacionales, pero sobre todo una gran debacle en las condiciones financieras locales que tocaron su mínimo histórico desde 2005, incluso por debajo de la pandemia o tras la sorpresa del resultado de las elecciones primarias de 2019 -aun que la caída mensual fue mayor en este último caso.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -142 puntos, una caída de 46.4 puntos respecto de junio y más de 90 puntos con respecto a julio de 2021. Como decíamos ya el mes pasado, era improbable que julio mejorara, pero el haber llegado al mínimo histórico fue una sorpresa.** Hubo muchos componentes con comportamientos muy negativos. El salto de la inflación núcleo que se espera para julio (más de 7%), el aumento del riesgo país, la expectativa de devaluación marcada por el NDF a un mes y un año y la brecha cambiaria fueron todos factores muy importantes y todos jugaron en contra durante julio. Siete de los 10 componentes empeoraron. Pero los 3 que mejoraron lo hicieron sutilmente, de manera que no movieron el fiel de la balanza.
- **El subíndice de condiciones externas pasó de -13.7 a -18.2, tercer mes consecutivo de resultado negativo, pero aun así el indicador está mejor de lo que estaba en marzo pasado.** Cinco de las 10 variables cayeron y otras cinco mejoraron. La inflación esperada fue la variable que más contribuyó a la baja junto con las materias primas, el riesgo emergente y en menor medida el riesgo europeo. Del lado positivo, contribuyó el aumento del spread entre bonos cortos y bonos largos.

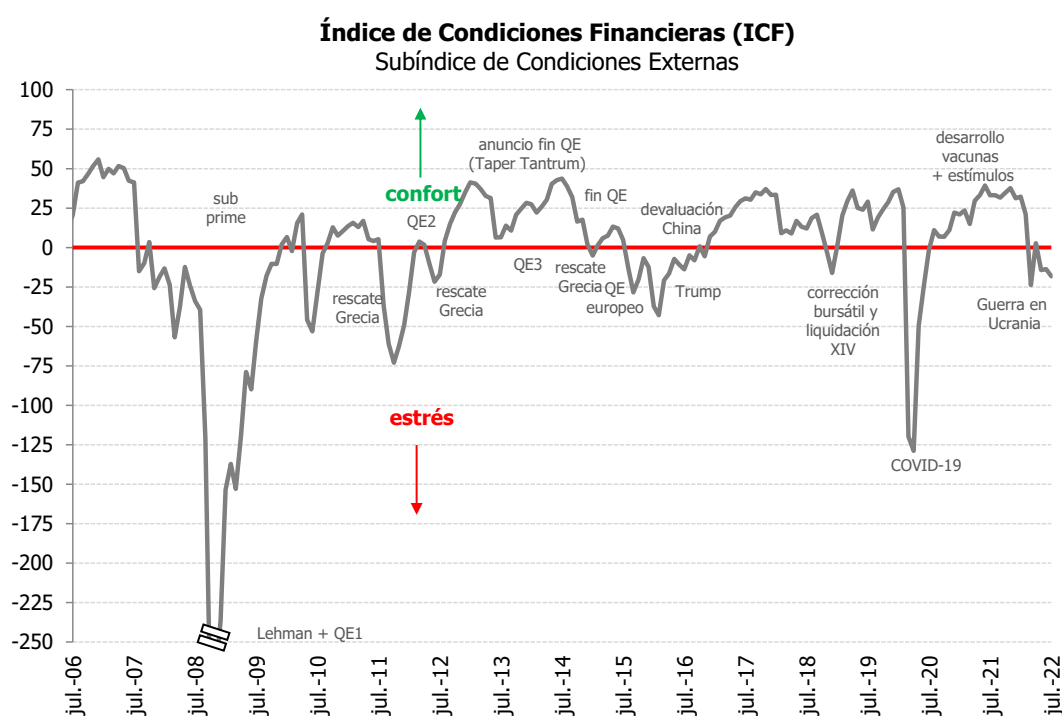


	Índice			Variación del índice	
	jul-22	jun-22	jul-21	-1M	-12M
ICF (1+2)	-160.1 ●	-109.2 ●	-18.7 ●	-50.9	-141.5
Condiciones locales (1)	-142.0 ●	-95.5 ●	-51.8 ●	-46.4	-90.2
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.0 ●	1.8 ●	2.6 ●	0.2	-0.6
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	1.0 ●	-1.6 ●	0.6 ●	2.6	0.5
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-0.9 ●	-0.7 ●	1.8 ●	-0.2	-2.7
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-5.1 ●	-6.3 ●	-2.0 ●	1.2	-3.1
Acciones (Merval)	-5.8 ●	-5.2 ●	-5.8 ●	-0.6	0.0
Tasa de interés (Badlar privada)	-17.6 ●	-15.9 ●	-7.5 ●	-1.7	-10.0
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-27.9 ●	-15.3 ●	-6.8 ●	-12.6	-21.0
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-28.1 ●	-19.8 ●	-12.1 ●	-8.3	-16.1
Inflación (core mensual)	-28.7 ●	-15.5 ●	-4.7 ●	-13.3	-24.0
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-30.9 ●	-17.0 ●	-17.8 ●	-13.9	-13.0
Condiciones externas (2)	-18.2 ●	-13.7 ●	33.1 ●	-4.5	-51.3
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	4.3 ●	7.4 ●	3.8 ●	-3.1	0.6
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	2.8 ●	-0.2 ●	0.9 ●	2.9	1.8
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	2.7 ●	4.2 ●	5.4 ●	-1.5	-2.7
Monedas emergentes (volatilidad)	2.7 ●	-0.1 ●	5.2 ●	2.8	-2.5
Liquidez global (T - ED)	0.4 ●	-1.2 ●	6.3 ●	1.6	-5.9
Acciones emergentes (volatilidad)	-2.2 ●	-4.0 ●	5.0 ●	1.8	-7.2
Acciones EEUU (VIX)	-4.7 ●	-7.5 ●	1.7 ●	2.8	-6.4
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-5.2 ●	-3.6 ●	4.6 ●	-1.7	-9.9
Riesgo emergente (EMBI global)	-6.7 ●	-3.1 ●	2.8 ●	-3.6	-9.5
Commodities (volatilidad en futuros)	-12.2 ●	-5.6 ●	-2.6 ●	-6.5	-9.6

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

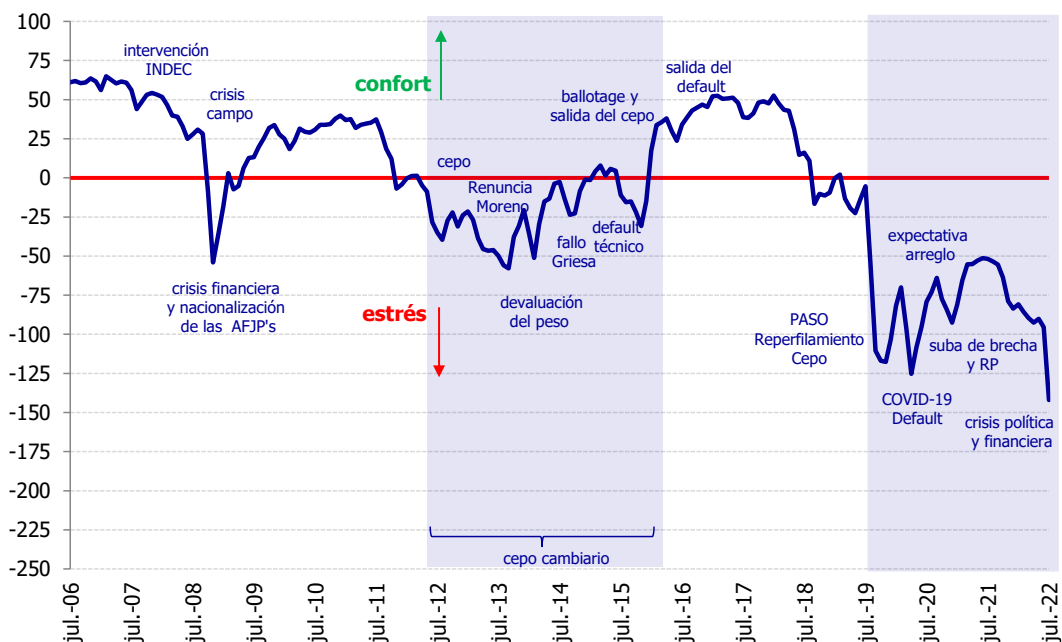
El índice de condiciones financieras está en zona de stress (negativo) ininterrumpidamente desde agosto de 2019, mes en que el subíndice local tuvo un desplome significativo a raíz del resultado electoral. La última vez que el ICF local estuvo en terreno positivo fue en febrero de 2019. Estos valores 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 debacle de julio podría revertirse parcialmente en agosto.** Si bien faltan muchos días para el cierre, al ser las variables calculadas como promedio mensual ya tenemos algo de información. La situación no es buena para el rubro "confianza en bancos" ya que se perdieron depósitos en dólares, pero pinta mejor para brecha cambiaria, inflación y devaluación esperadas. Pese a los problemas, todavía hay dos variables que están en zona de confort (positivas) que son la liquidez de los bancos ya que los depósitos crecen más rápido que los préstamos y el riesgo de legislación, medido por el spread entre bonos ley extranjera y ley argentina. La variable más comprometida es la brecha cambiaria que en julio marcó -30.9, tocando un mínimo histórico. Julio también marcó el menor valor para el subíndice de depreciación esperada. Pero para inflación hubo registros peores.

A nivel internacional 5 de los 10 componentes se encuentran en zona de stress (negativos) y 5 en zona de confort. El componente con mejor rating es el de inflación esperada, seguido por el spread entre bonos largos y cortos y luego la confianza entre bancos. Esto es controversial y puede ser contraintuitivo, pero tiene una explicación por detrás. La Fed de Chicago, entidad que produce un índice de condiciones financieras, dice "inflación por encima del promedio ha estado históricamente asociada con condiciones financieras más laxas". Sin embargo, la visión es que la Reserva Federal será más agresiva de lo que planeaba y cuando se profundice la contracción de la política monetaria, la inflación esperada debería reducirse y allí este componente jugará en contra. Es decir, correlacionará con condiciones financieras más negativas. En ese sentido, con la reciente suba de tasas de la FED, el componente de inflación esperada jugó en contra en julio. La volatilidad de los commodities y el mayor riesgo emergente son los peores componentes de la versión internación del ICF. Esto es una llamada de atención porque son quizás los dos componentes que más pegan en la Argentina o en sus vecinos con quienes la Argentina tiene una relación comercial activa y desde donde más recibe turistas, es decir con impacto en nivel de actividad local.



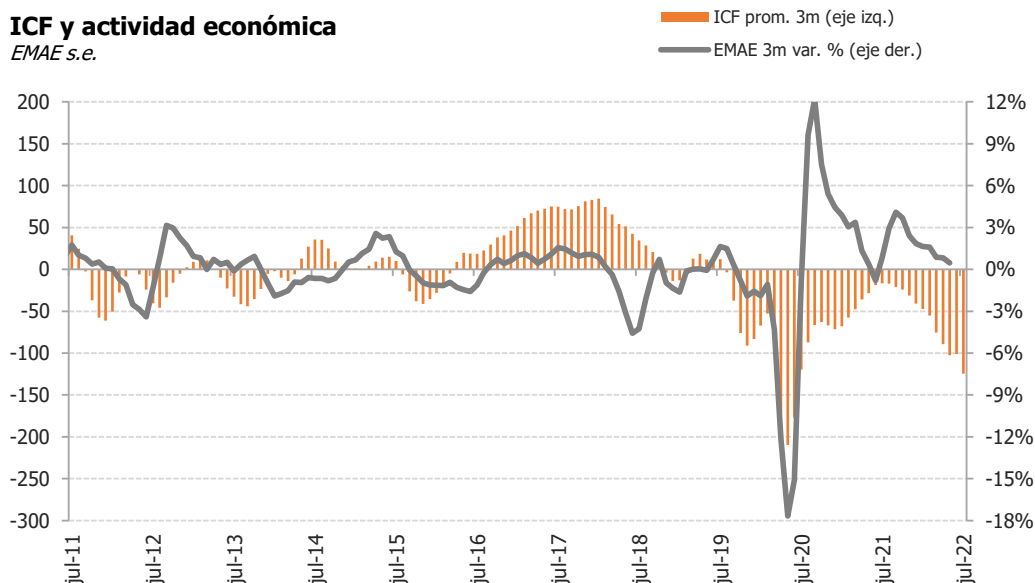
En el índice local hay sólo dos componentes en situación no estresada. La más importante es la liquidez bancaria. Pero como venimos diciendo esto no es necesariamente una buena noticia. En julio los préstamos al sector privado volvieron a caer fuertemente en términos reales, mientras que los depósitos crecieron aproximadamente 1.5% en términos reales. Si bien es una buena noticia que los bancos estén líquidos porque aleja cualquier probabilidad de una crisis bancaria, no es una buena señal que no haya demanda de crédito suficiente para canalizar esa liquidez ya que eso se debería pagar con menor inversión o menor consumo.

Índice de Condiciones Financieras (ICF) Subíndice de Condiciones Locales



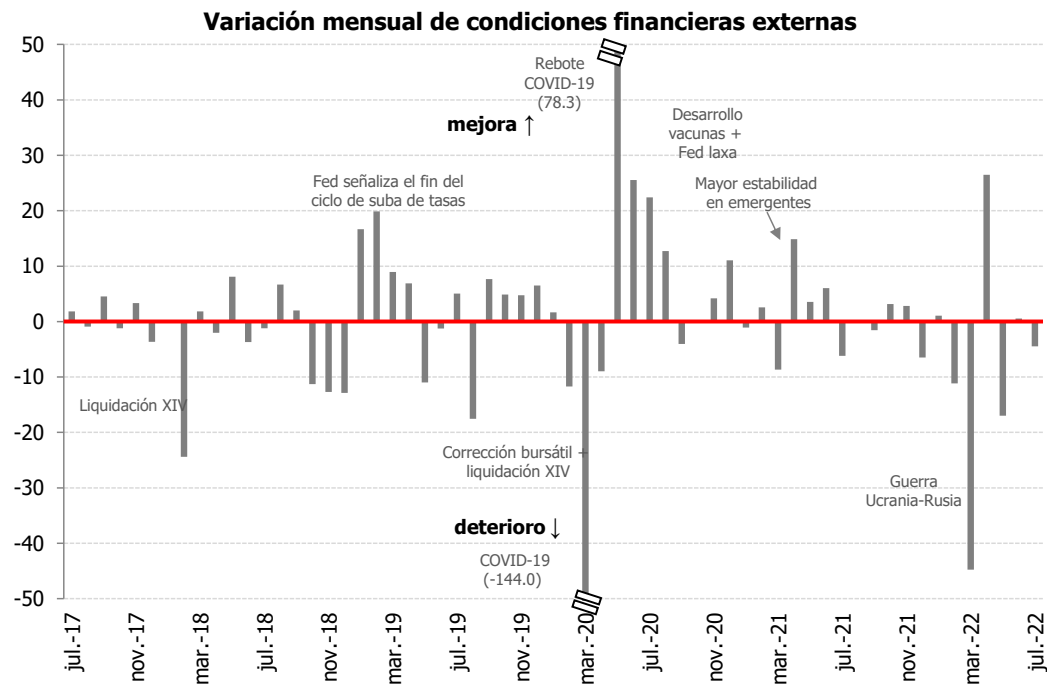
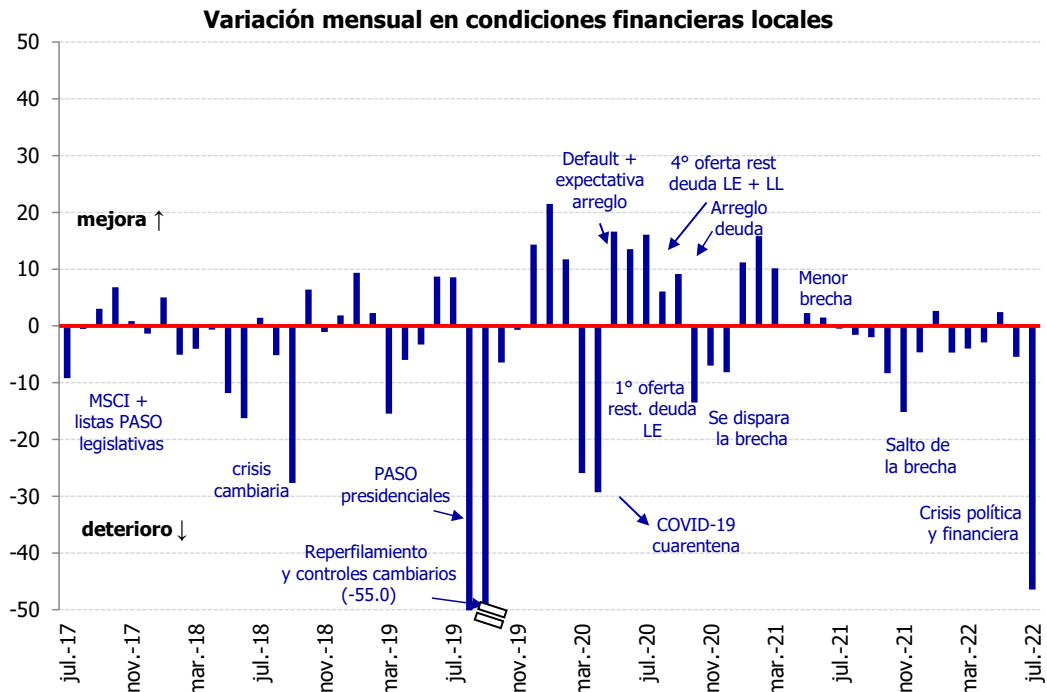
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Los últimos años lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10.4%, dejando un arrastre superior al 4% para 2022 según los datos del EMAE que produce el INDEC. 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 EMA E s.e.

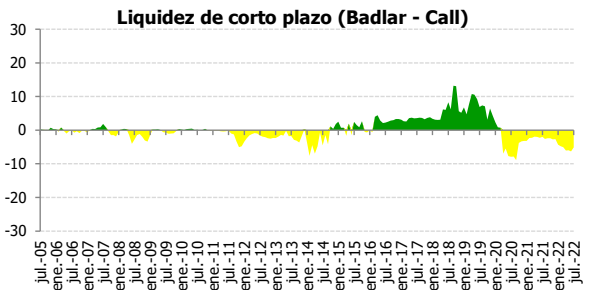
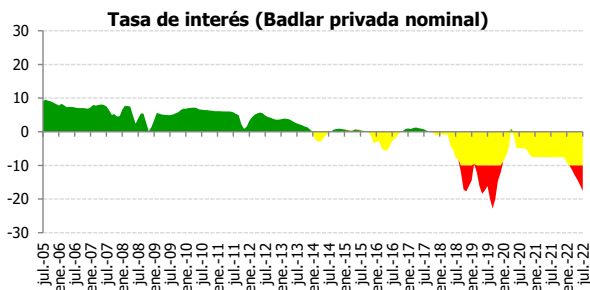
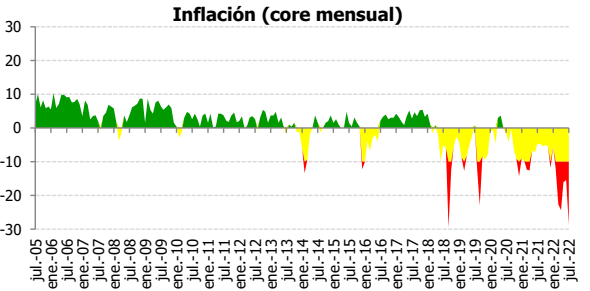
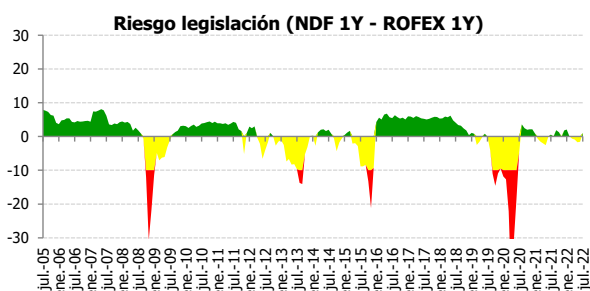
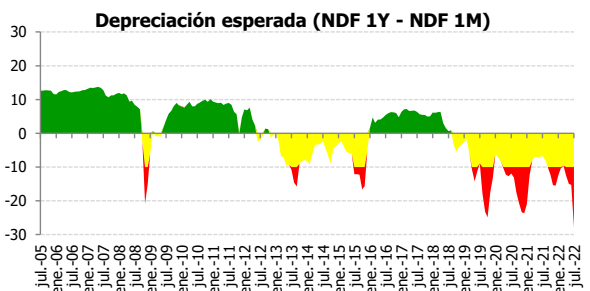
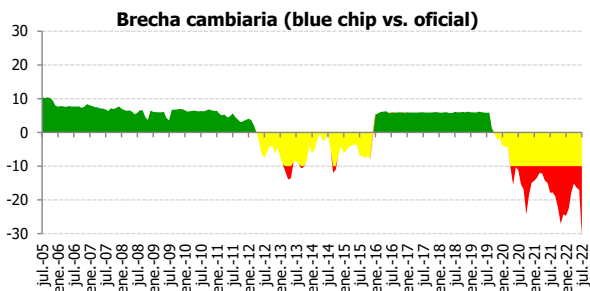
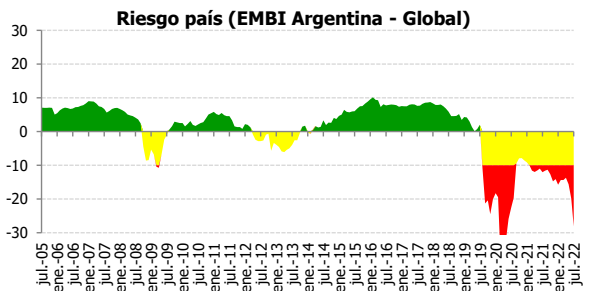
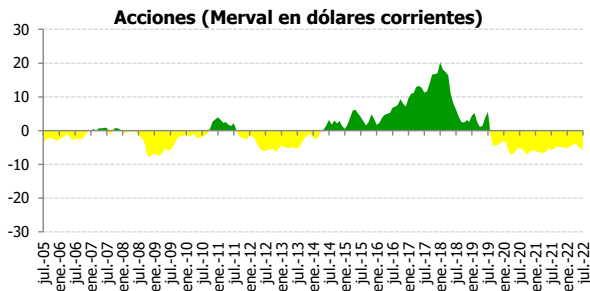
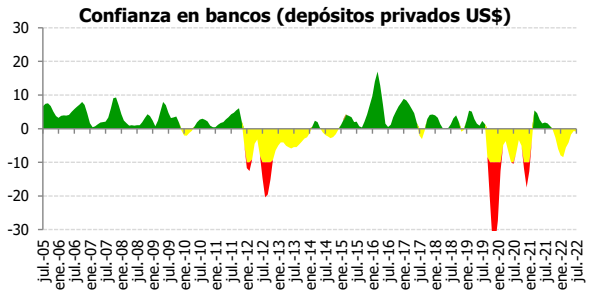
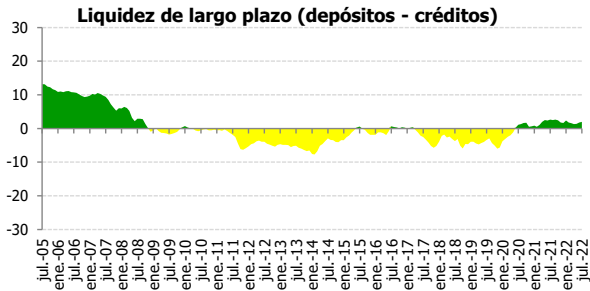


Anexo Estadístico

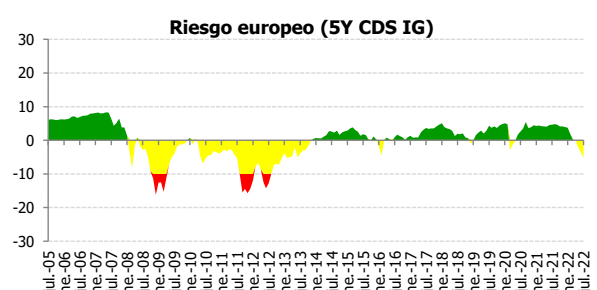
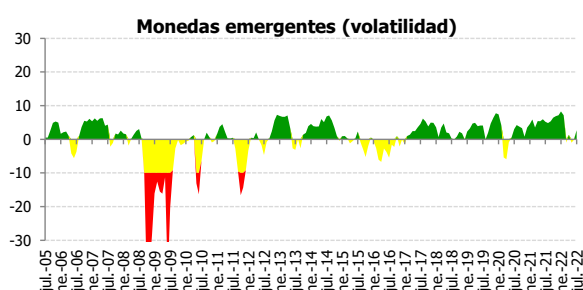
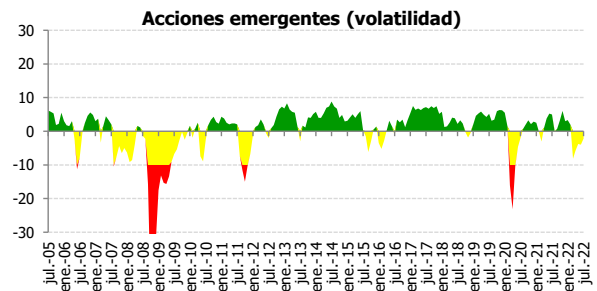
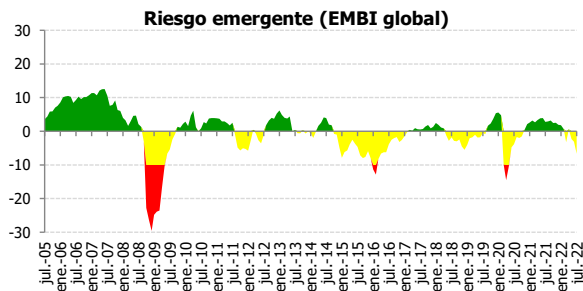
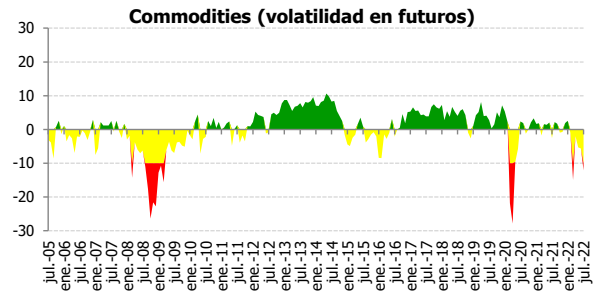
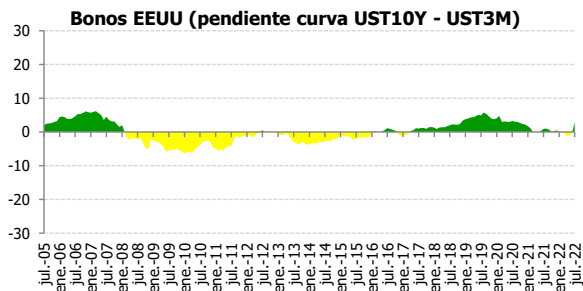
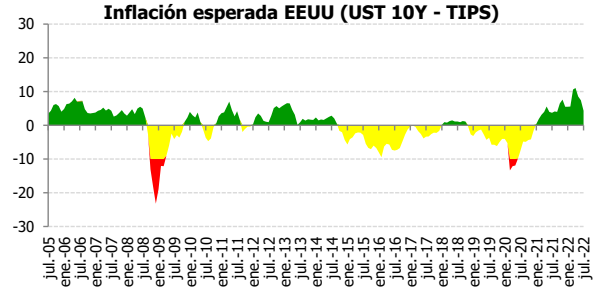
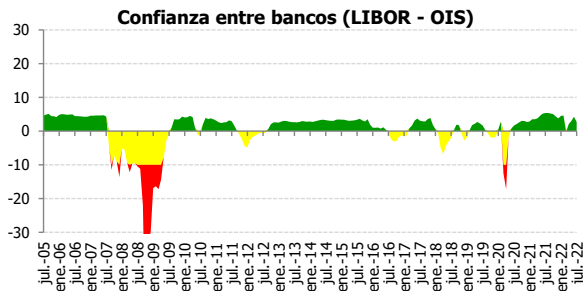
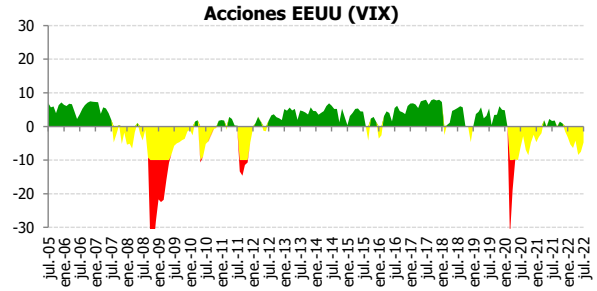
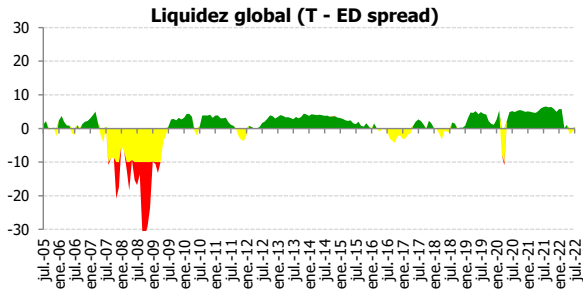
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.