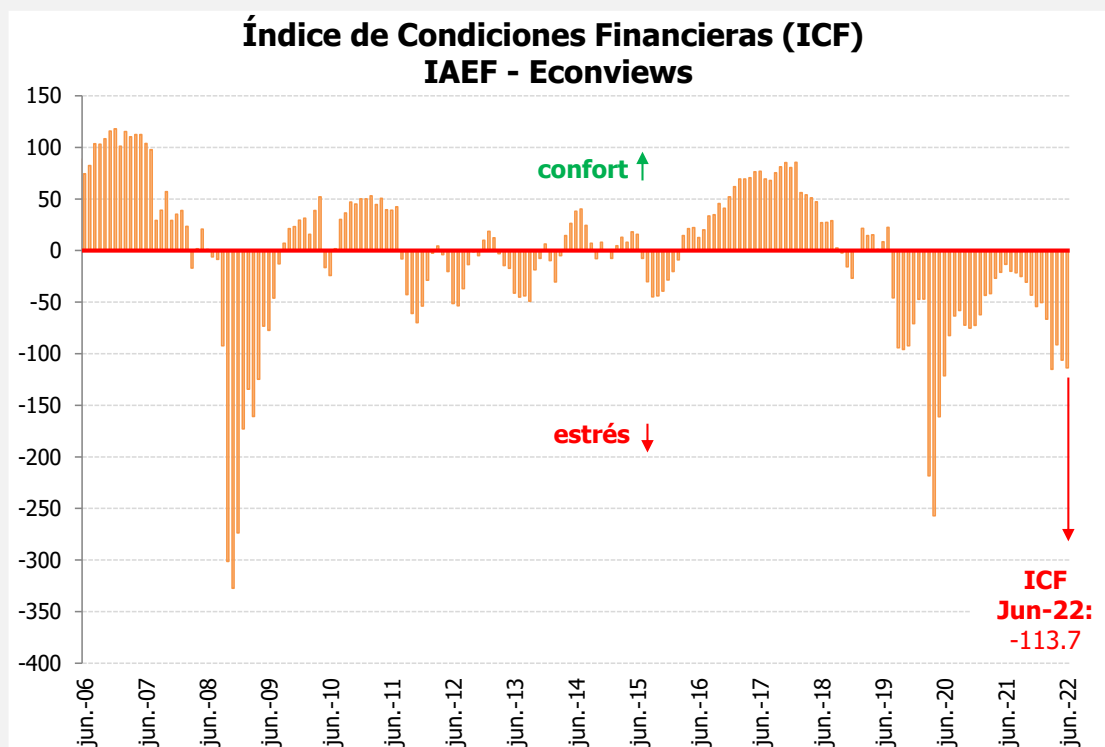


El clima financiero local se nubló en junio (y diluvia en julio)

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) empeoró 7.5 puntos en junio pasando de -106.2 a -113.7, merced a un deterioro de las condiciones financieras argentinas y una mejora muy marginal de las condiciones financieras internacionales.** Ambos grupos están en terreno negativo, pero el mundo está en un stress moderado y la Argentina en stress severo.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -99.7 puntos, una caída de 8 puntos respecto de mayo. El dato de junio 2022 fue el peor desde mayo del 2020 en plena etapa de aislamiento social y preventivo.** Dado el comienzo de julio y considerando que los índices toman promedios mensuales, es muy improbable que en julio haya una mejora, más bien todo lo contrario. En junio 7 variables cayeron, 1 quedó estable y dos mejoraron. La caída del riesgo país fue la que más incidió en el índice seguida por la suba de la tasa Badlar. La confianza en los bancos fue una variable positiva con mejora de depósitos en dólares. Si se mira un rango de un año, la inflación y el riesgo país son las variables que más sufrieron.
- **El subíndice de condiciones externas pasó de -14.6 a -14, segundo mes consecutivo de resultado negativo.** En línea con este cambio marginal 5 de las 10 variables cayeron y otras cinco mejoraron. La inflación esperada fue la variable que más contribuyó a la baja mientras que la confianza entre bancos fue la que más aportó a la mejora. Con una mirada de un año, la volatilidad de las acciones fueron las variables que peor se comportaron, tanto en su variante americana medida por el VIX como las acciones de mercados emergentes.



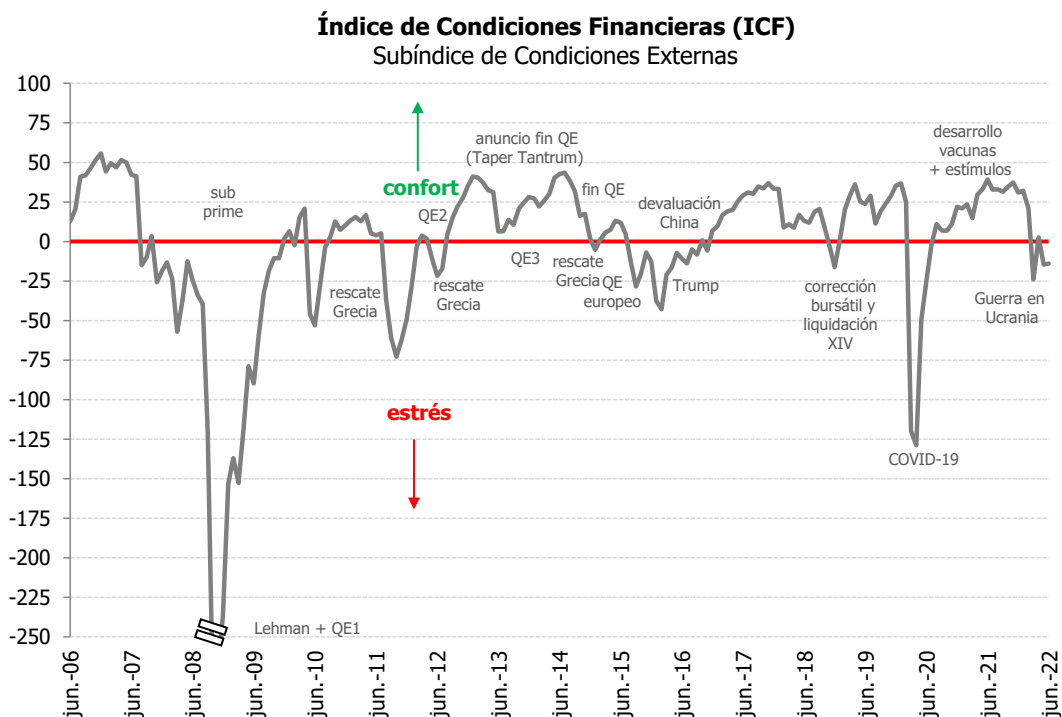
	Índice			Variación del índice	
	jun-22	may-22	jun-21	-1M	-12M
ICF (1+2)	-113.7 ●	-106.2 ●	-13.5 ●	-7.5	-100.2
Condiciones locales (1)	-99.7 ●	-91.7 ●	-52.6 ●	-8.0	-47.1
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	1.8 ●	1.5 ●	2.5 ●	0.3	-0.7
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-0.7 ●	-1.8 ●	1.6 ●	1.1	-2.3
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-2.8 ●	-1.7 ●	-0.1 ●	-1.0	-2.6
Acciones (Merval)	-5.1 ●	-4.7 ●	-5.2 ●	-0.5	0.0
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-6.1 ●	-5.8 ●	-2.2 ●	-0.3	-3.9
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-15.4 ●	-15.4 ●	-7.2 ●	0.0	-8.3
Tasa de interés (Badlar privada)	-16.0 ●	-14.4 ●	-7.6 ●	-1.6	-8.4
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-17.4 ●	-16.9 ●	-15.5 ●	-0.6	-2.0
Inflación (core mensual)	-17.6 ●	-16.5 ●	-7.6 ●	-1.1	-10.0
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-20.3 ●	-16.0 ●	-11.3 ●	-4.3	-9.1
Condiciones externas (2)	-14.0 ●	-14.6 ●	39.1 ●	0.6	-53.1
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	7.7 ●	8.6 ●	4.0 ●	-0.9	3.7
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	4.2 ●	2.8 ●	5.2 ●	1.5	-0.9
Monedas emergentes (volatilidad)	-0.1 ●	-1.0 ●	6.0 ●	0.9	-6.1
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	-0.6 ●	-1.0 ●	0.3 ●	0.4	-0.9
Liquidez global (T - ED)	-1.2 ●	-1.6 ●	5.9 ●	0.4	-7.1
Riesgo emergente (EMBI global)	-3.2 ●	-2.4 ●	3.9 ●	-0.8	-7.0
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-3.6 ●	-2.2 ●	4.5 ●	-1.4	-8.1
Acciones emergentes (volatilidad)	-4.0 ●	-3.8 ●	5.2 ●	-0.2	-9.2
Commodities (volatilidad en futuros)	-5.7 ●	-5.4 ●	2.0 ●	-0.3	-7.8
Acciones EEUU (VIX)	-7.5 ●	-8.4 ●	2.2 ●	0.9	-9.7

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) 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. Si bien la situación local empeoró en junio y promete más números rojos en julio, todavía está casi 30 puntos mejor que en el pico de la pandemia. Mirando el ICF completo el valor de -113 actual compara con -257 de la pandemia. En perspectiva, el mal semestre financiero internacional y la incertidumbre a partir de la guerra sólo empañaron un poco el subíndice internacional, pero la elevada brecha cambiaria, el salto de la inflación y el mega riesgo país pusieron al índice local no tan lejos del cisne negro que resultó la rápida expansión del Covid-19.

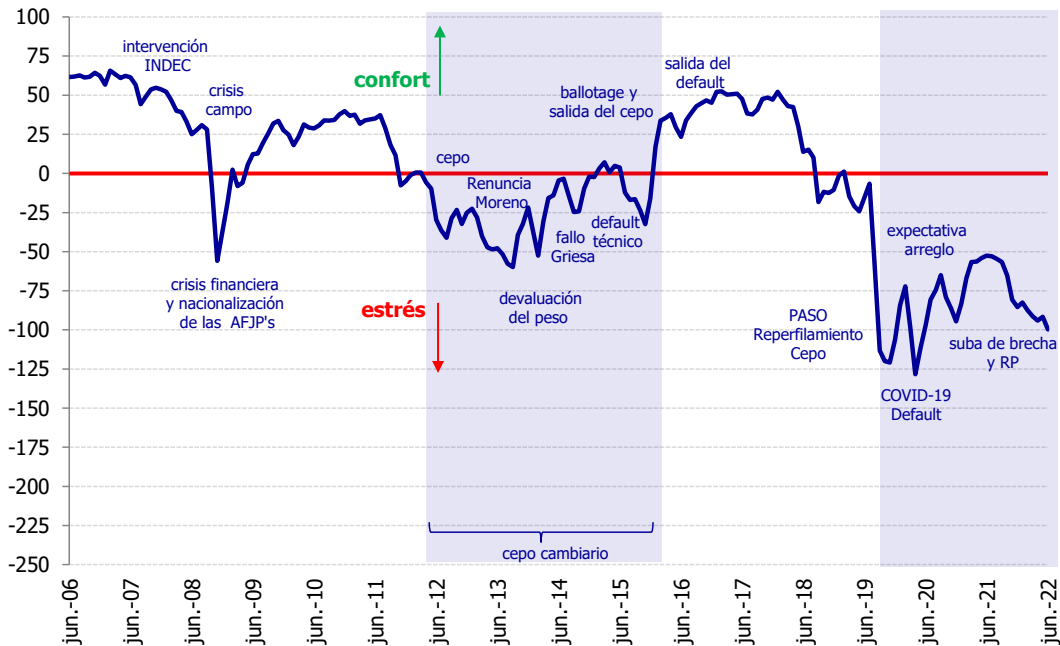
A nivel internacional 8 de los 10 componentes se encuentran en zona de stress (negativos) y 2 en zona de confort. El componente con mejor rating es el de inflación esperada y el otro en zona positiva es la confianza entre bancos. Esto es controversial y puede ser contraintuitivo, pero tiene una explicación 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. Y algo de ello ya se viene observando, con el componente cayendo por segundo mes consecutivo. El componente en peor situación sigue siendo el de acciones americanas (medido por su volatilidad, que de todas maneras mejoró en junio), seguido por los commodities y las acciones emergentes que está levemente peor que el riesgo europeo.



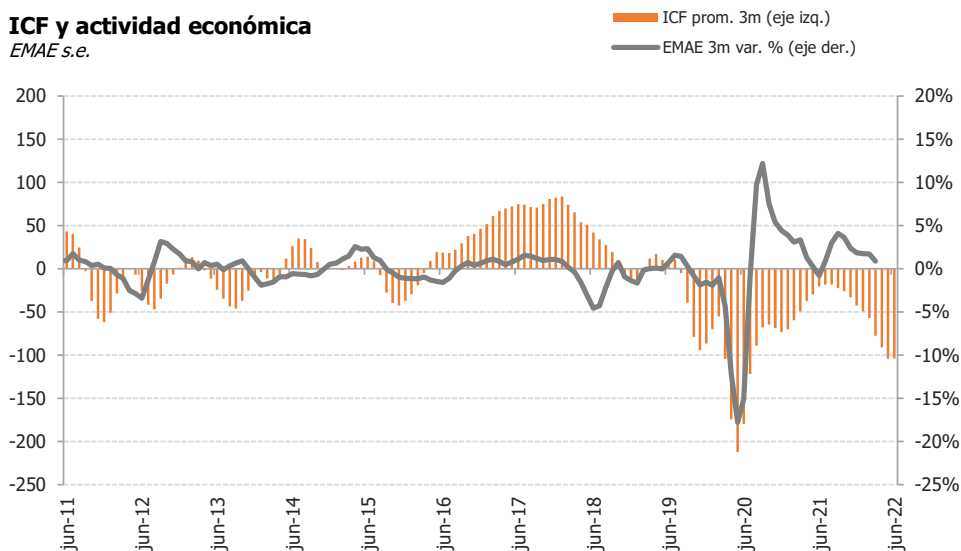
En el índice local hay sólo una componente en situación no estresada. Esa variable es la liquidez de largo plazo, que la medimos con la diferencia entre depósitos y préstamos. Medidos punta a punta los depósitos en pesos del sector privado crecieron 13% y los préstamos 7% durante junio, aunque en promedio esa diferencia cae. De cualquier forma, está claro que en el medio de una situación financiera compleja la liquidez es un activo, que por otra parte es esperable en una situación con restricciones cambiarias elevadas. La contracara de un sistema financiero líquido y sano es un bajo nivel de préstamos a PBI. De todas formas, en junio los préstamos crecieron en términos reales luego de 3 meses consecutivos de caída. Tener el sistema financiero más pequeño de la región es una debilidad que en el caso de que se alcance cierta estabilidad se puede transformar en una oportunidad. Del otro lado de la tabla de posiciones, 5 de los 9 componentes estresados están bastante estresados. Estos son riesgo país, inflación, brecha cambiaria, tasa de interés (que seguramente seguirá subiendo) y depreciación esperada.

Índice de Condiciones Financieras (ICF) Subíndice de Condiciones Locales



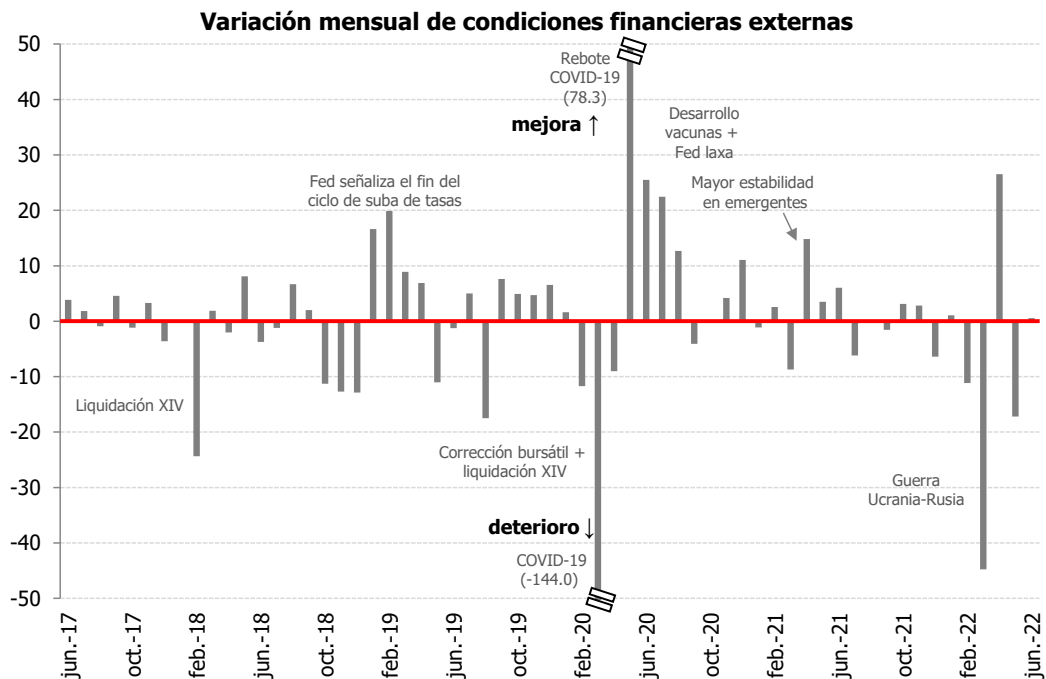
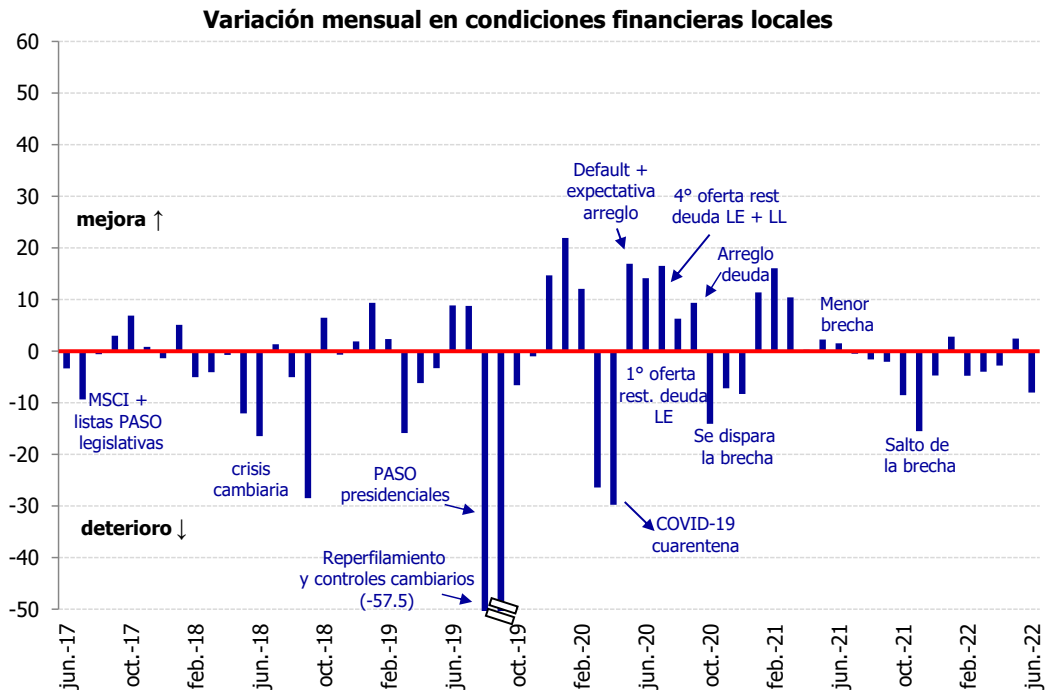
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Los últimos años lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo 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 la 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.

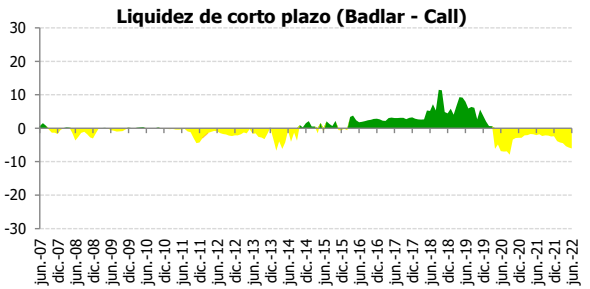
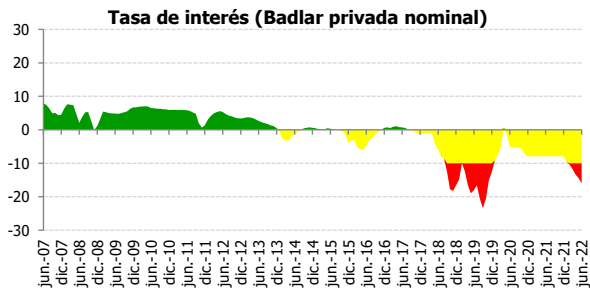
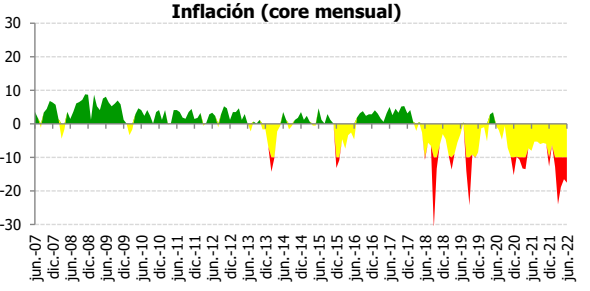
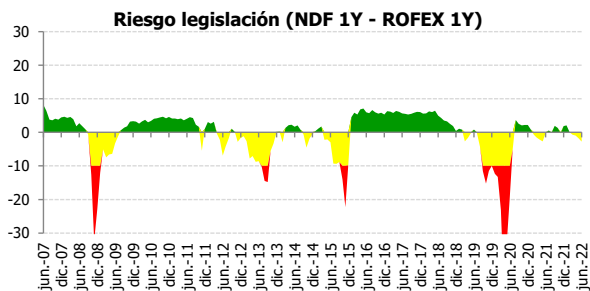
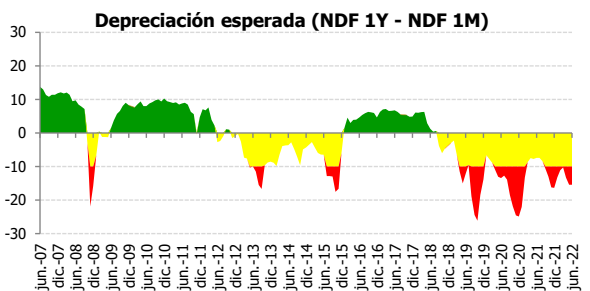
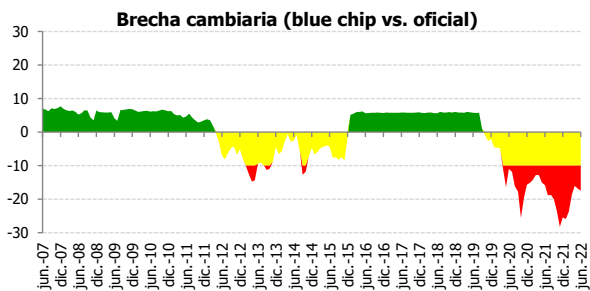
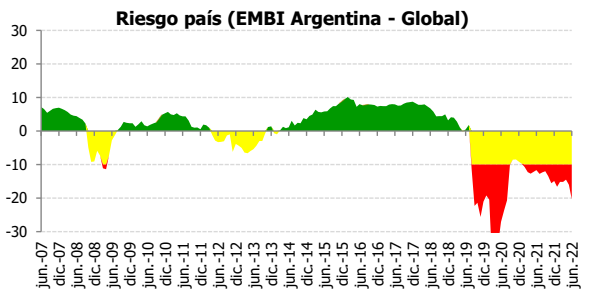
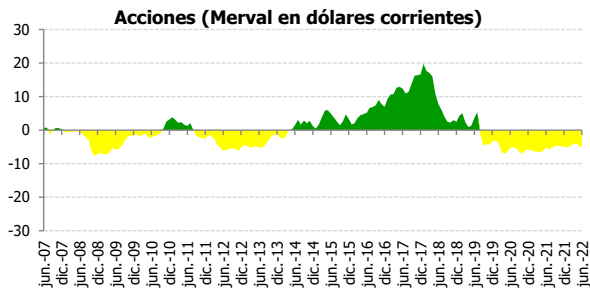
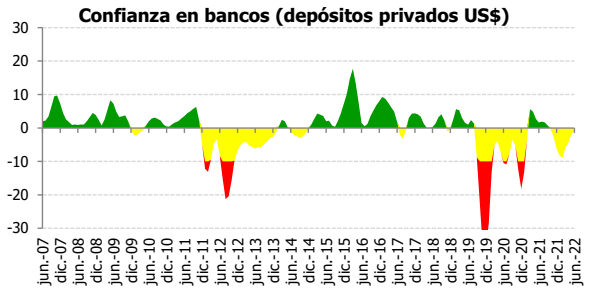
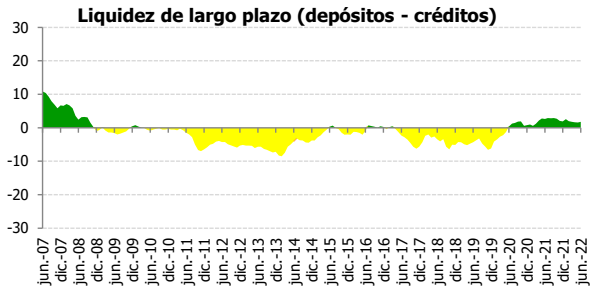


Anexo Estadístico

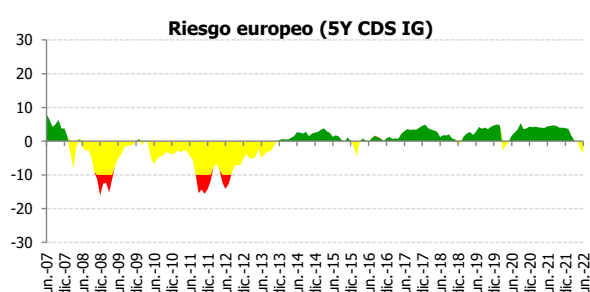
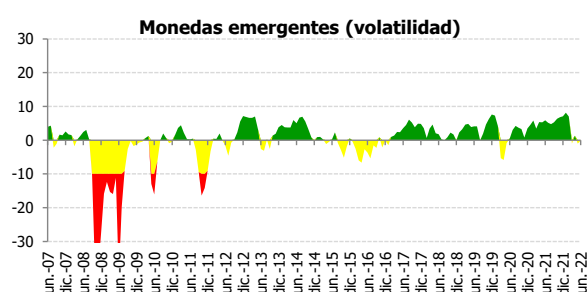
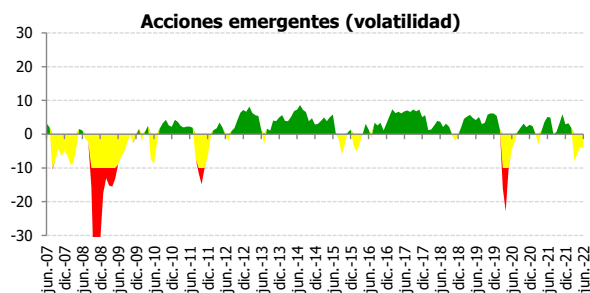
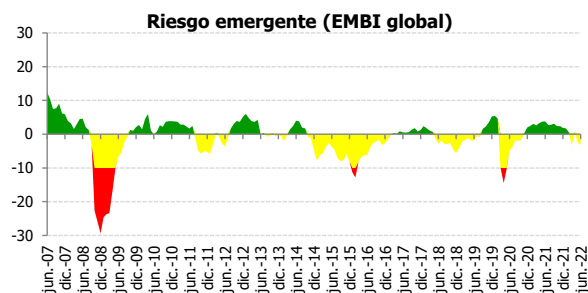
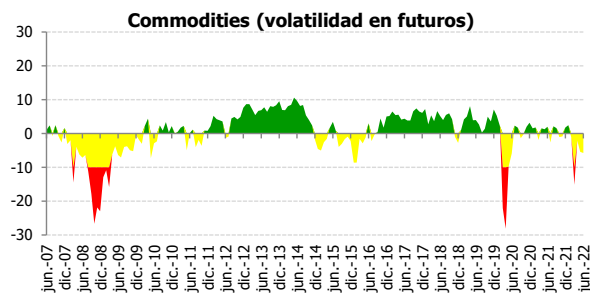
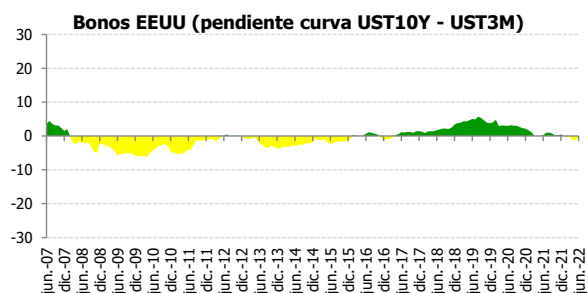
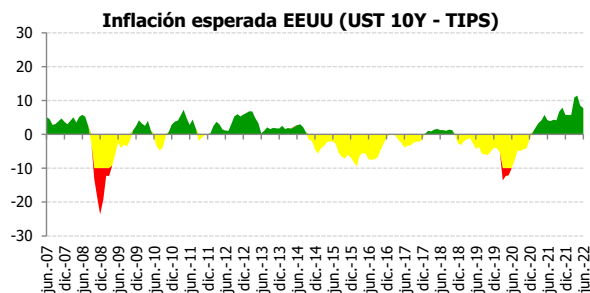
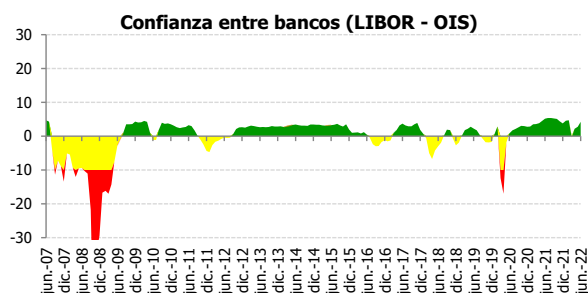
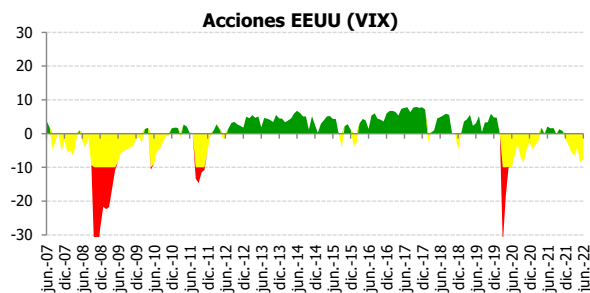
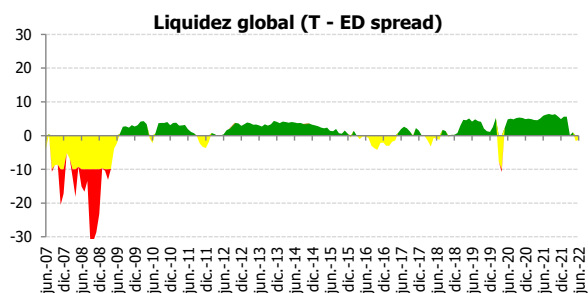
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.