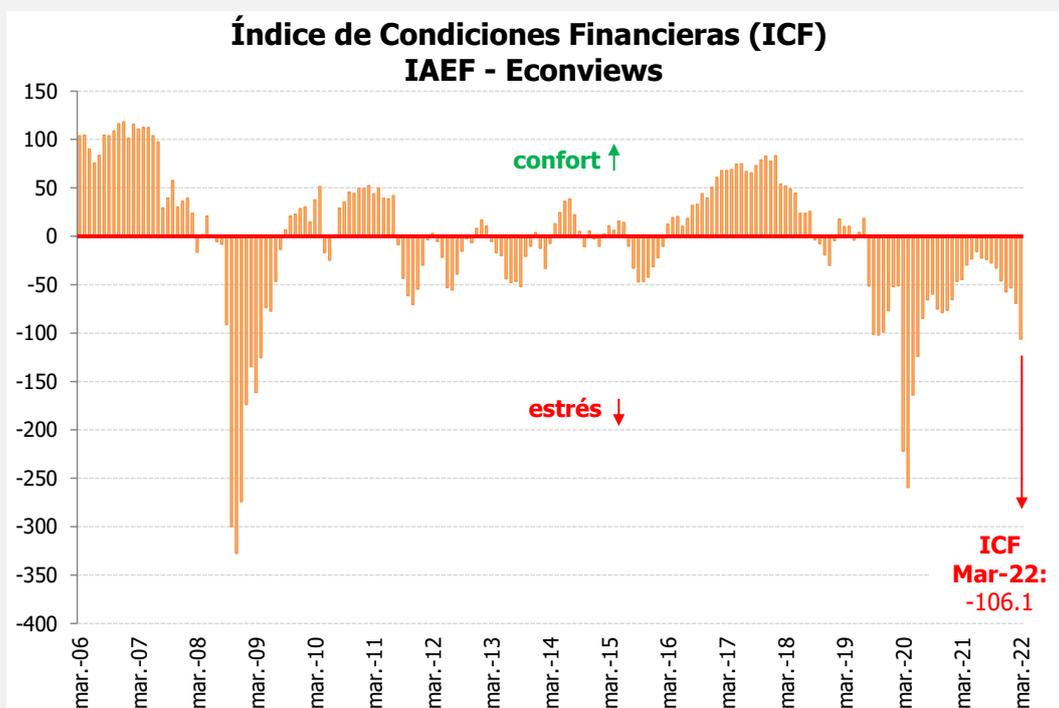


## Se hundieron las condiciones financieras externas

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) se desplomó en marzo con una pérdida de 36.7, la mayor contracción desde abril del 2020 cuando la pandemia impactó de lleno en los mercados. El índice pasó de -69.4 a -106.1, el peor registro desde junio 2020. El viento internacional se puso de frente y sopló fuerte en el mes pasado. Tanto que las condiciones externas se tornaron negativas y la pequeña mejora de las condiciones financieras locales pasó totalmente desapercibida. Con respecto a marzo del 2021 la baja del índice superó los 61 puntos.**
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -86.1 puntos, una mejora de 4 puntos respecto de febrero, aunque un deterioro de 27 unidades comparado con marzo del 2021.** Si bien sólo 4 de las 10 variables que componen este subíndice mejoraron, su grado de mejora inclinó la balanza hacia el lado positivo. En particular la baja de la brecha cambiaria solamente casi que compensó a los 5 componentes que cayeron (uno quedó sin cambios, el riesgo país). Las otras variables que aportaron buenas notas al ICF local fueron la confianza en bancos (depósitos en dólares con crecimiento promedio), mejoras en las acciones y menor depreciación esperada. Entre los componentes que no anduvieron bien en marzo se destacaron las expectativas de inflación (por muchos cuerpos de ventaja), la suba de la tasa de interés y en menor medida el riesgo de legislación medido en función del spread entre bonos ley de Nueva York y ley Argentina.
- **El subíndice de condiciones externas cayó 40.7 puntos y pasó de +20.7 a -20 puntos, volviendo a zona de stress. En los últimos 4 meses el ICF externo se hundió más de 57 puntos, claramente influido por la guerra en Ucrania, pero no exclusivamente.** Uno solo de los 10 componentes creció y este fue la inflación esperada ya que en la metodología que utiliza la Reserva Federal mayor inflación se correlaciona con buenas condiciones, algo que no es claramente el caso en esta ocasión. Entre las 9 caídas se destacan las que provienen de la mayor volatilidad de materias primas, acciones y monedas de países emergentes. Empeoramiento en la liquidez global y en el riesgo emergente no llegaron al podio (invertido) pero también sufrieron fuertes caídas en el promedio de marzo.



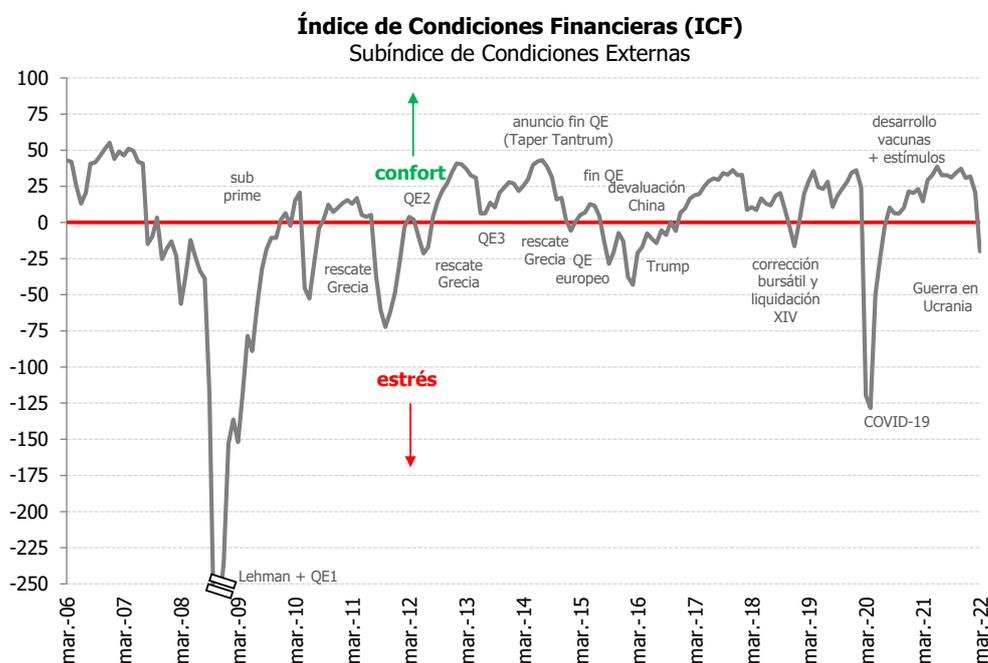
	Índice						Variación del índice	
	mar-22	feb-22	mar-21				-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-106.1</b>	<b>-69.4</b>	<b>-44.5</b>	●	●	●	<b>-36.7</b>	<b>-61.6</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-86.1</b>	<b>-90.1</b>	<b>-59.1</b>	●	●	●	<b>4.0</b>	<b>-27.0</b>
<b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos)	2.0	2.1	1.2	●	●	●	-0.1	0.7
<b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)	-0.7	0.0	-1.6	●	●	●	-0.7	0.9
<b>Acciones</b> (Merval)	-4.2	-4.7	-6.4	●	●	●	0.5	2.2
<b>Liquidez de corto plazo</b> (Badlar - Call)	-4.2	-4.0	-2.0	●	●	●	-0.2	-2.3
<b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)	-5.9	-8.9	5.6	●	●	●	3.0	-11.5
<b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)	-10.5	-11.3	-8.8	●	●	●	0.8	-1.6
<b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)	-11.9	-10.6	-8.0	●	●	●	-1.4	-3.9
<b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)	-15.3	-15.3	-12.4	●	●	●	0.0	-2.9
<b>Inflación</b> (core mensual)	-16.7	-13.4	-13.9	●	●	●	-3.3	-2.8
<b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)	-18.7	-24.0	-12.9	●	●	●	5.3	-5.8
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>-20.0</b>	<b>20.7</b>	<b>14.6</b>	●	●	●	<b>-40.7</b>	<b>-34.6</b>
<b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)	11.2	6.0	3.5	●	●	●	5.3	7.8
<b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)	3.2	4.6	3.5	●	●	●	-1.4	-0.3
<b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)	0.1	1.7	4.1	●	●	●	-1.6	-4.0
<b>Liquidez global</b> (T - ED)	0.1	5.6	4.6	●	●	●	-5.5	-4.5
<b>Bonos EEUU</b> (UST 10Y - UST 3M)	-0.3	-0.1	0.0	●	●	●	-0.2	-0.3
<b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)	-1.3	7.0	3.4	●	●	●	-8.4	-4.8
<b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)	-3.3	0.6	2.6	●	●	●	-3.9	-5.9
<b>Acciones EEUU</b> (VIX)	-6.5	-5.4	-2.1	●	●	●	-1.0	-4.4
<b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)	-8.1	1.9	-3.1	●	●	●	-10.0	-5.0
<b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)	-15.1	-1.2	-1.9	●	●	●	-13.9	-13.2

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

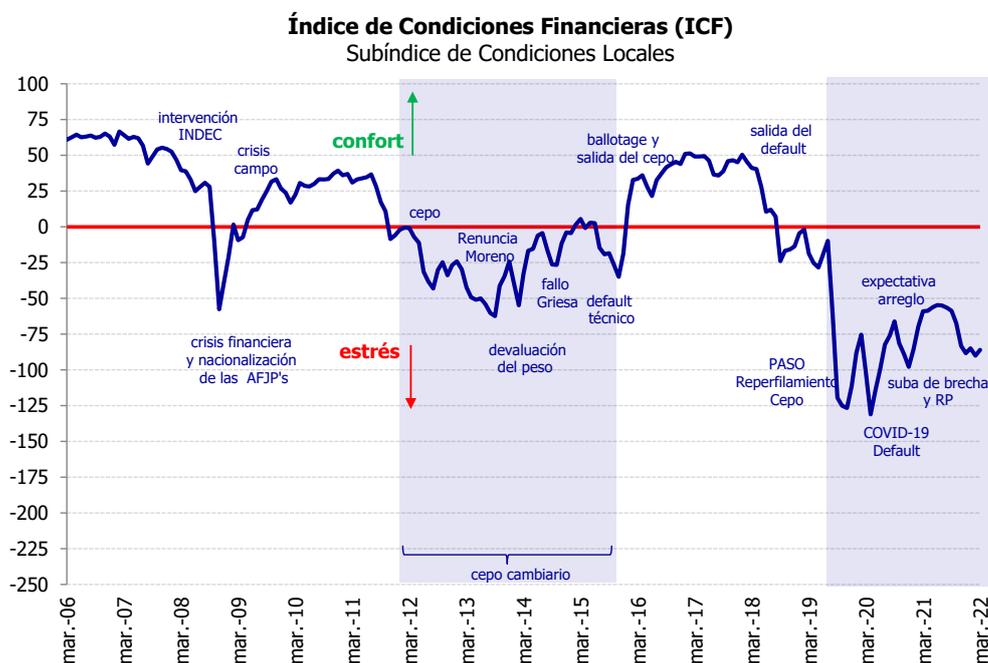
**El índice de condiciones financieras locales lleva 42 meses (3 años y medio) operando en zona de stress financiero. La última vez que el ICF local estuvo en terreno positivo fue en agosto de 2018.** De todas maneras, la situación está órdenes de magnitud mejor que cuando comenzó la pandemia. En abril de 2020 el ICF estaba en -259.4 puntos, cuando paradójicamente los componentes internacionales estaban casi tan negativos como los locales. Desde el mínimo de abril de 2020 el ICF externo mejoró 108 puntos y el local sólo 45 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 4 de los 10 componentes se encuentran en zona de confort (positivos) y 6 muy moderadamente estresados.** El gran cambio es que tan solo un mes atrás esta proporción era de 7 a 3. El componente con mejor rating es el de inflación esperada. Esto es sino cuestionable al menos controversial. La Fed de Chicago dice "inflación por encima del promedio ha estado históricamente asociada con condiciones financieras más laxas". Esto puede tener validez econométrica,

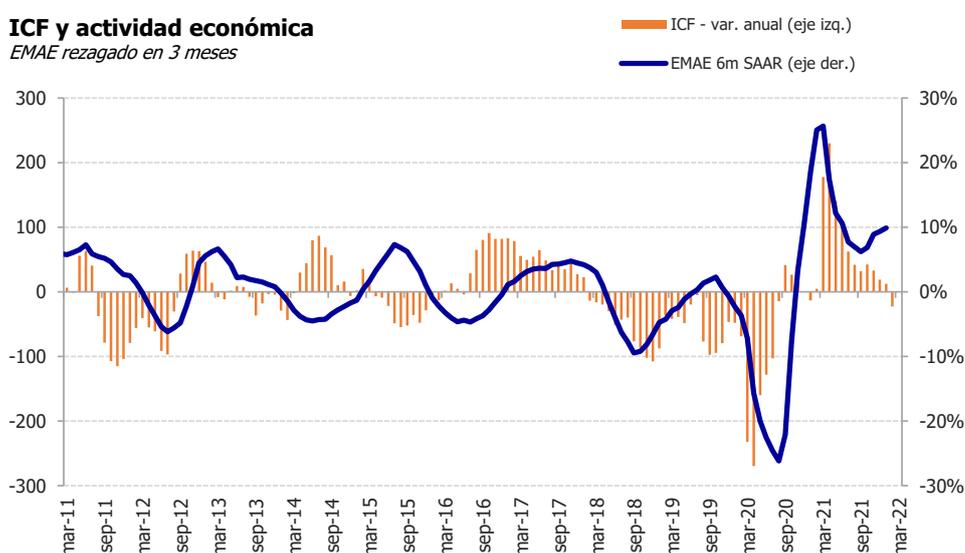
pero la sensación es que la Reserva Federal tendrá que ser más agresiva de lo que planeaba y por ende la situación podría ser algo peor que la historia que cuenta la evolución del ICF externo.



**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. En este mes se le sumó la tasa de interés luego de la tercera suba que impuso el Banco Central. Lo paradójico es que sigue siendo una tasa de interés ligeramente negativa en términos reales.

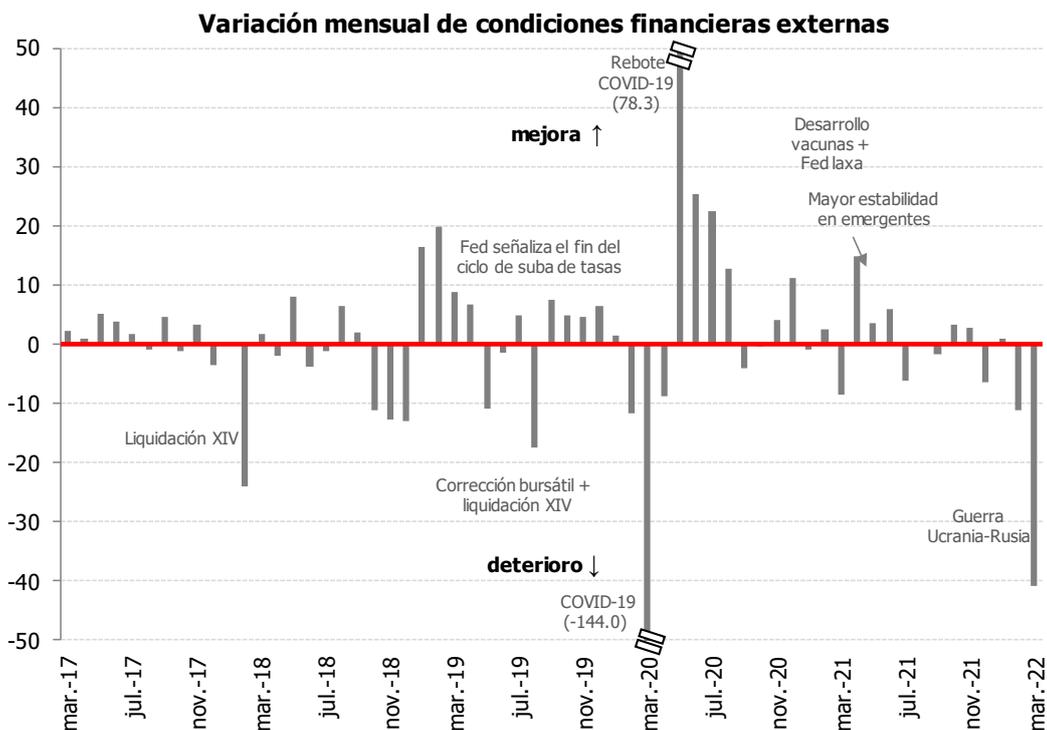
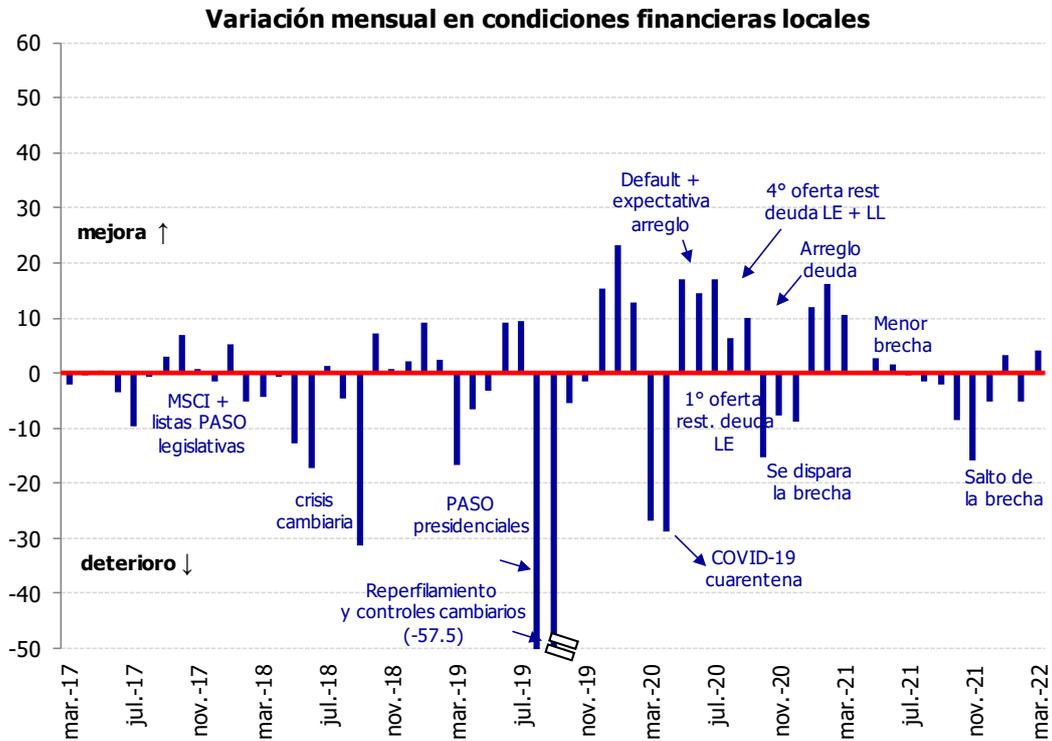


**La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado.** El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10.3%, dejando 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.

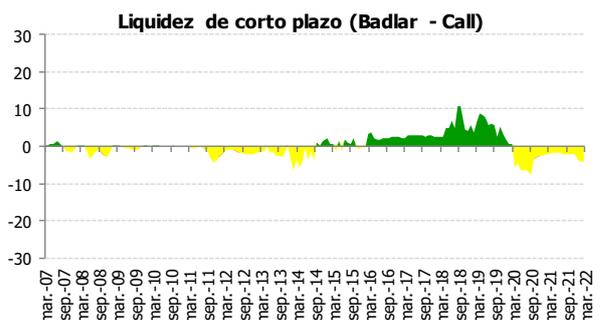
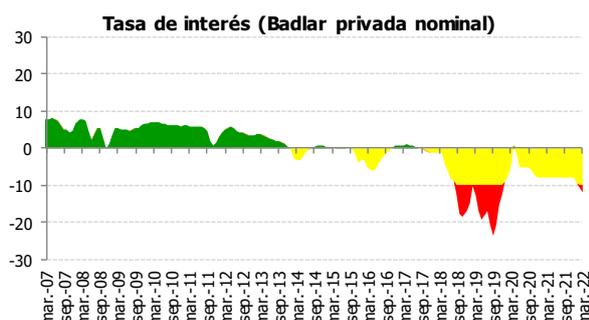
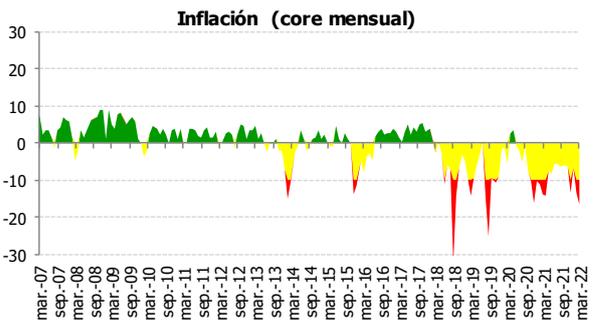
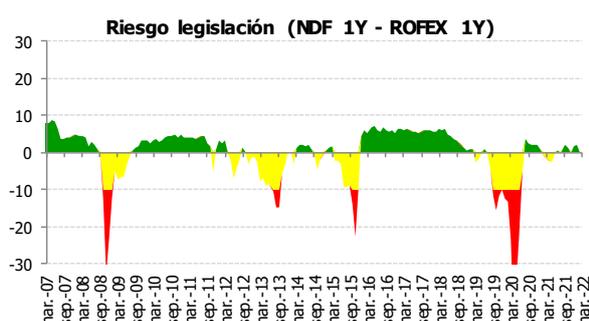
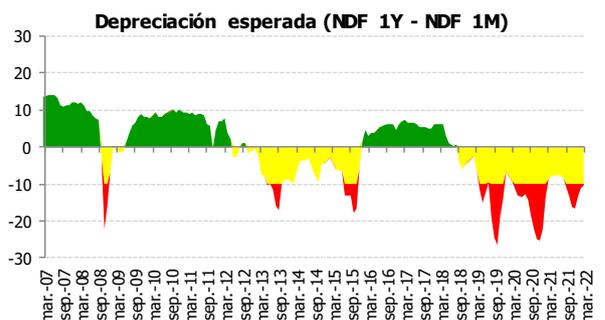
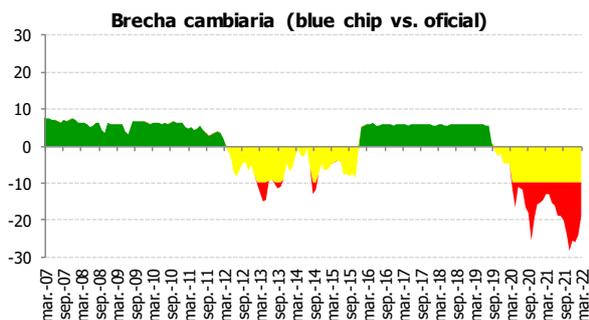
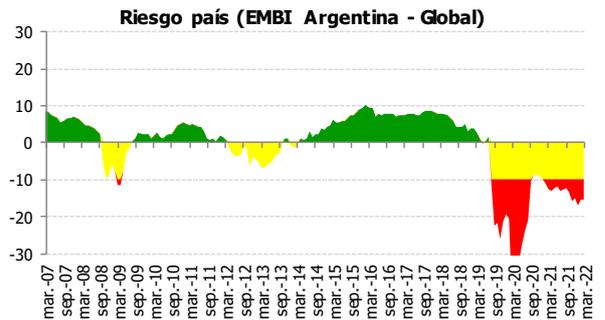
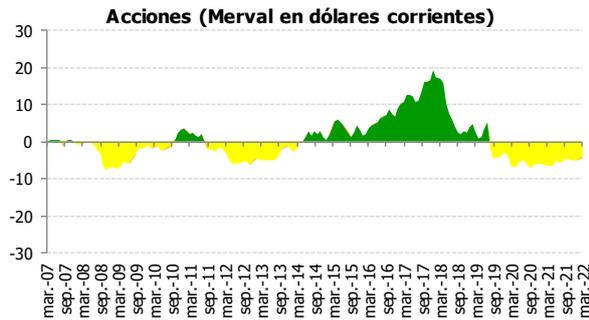
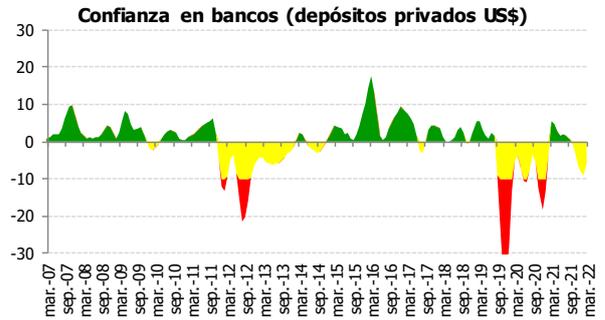
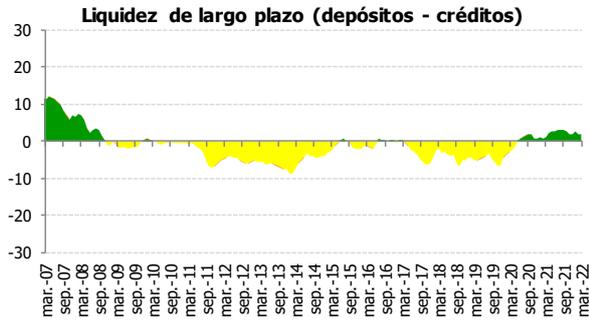


## Anexo Estadístico

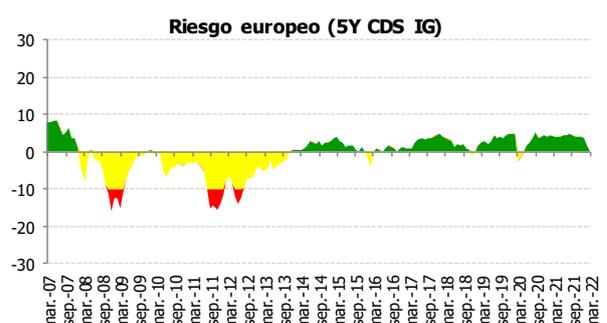
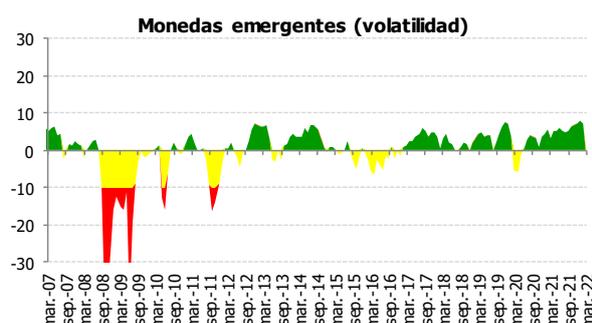
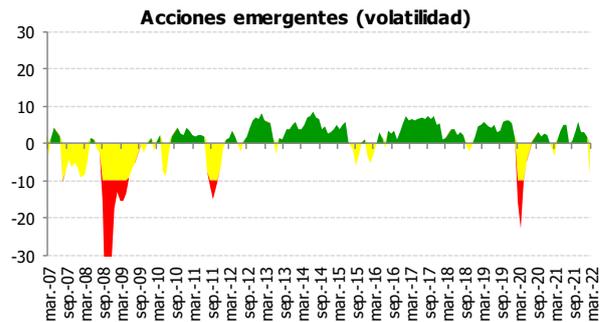
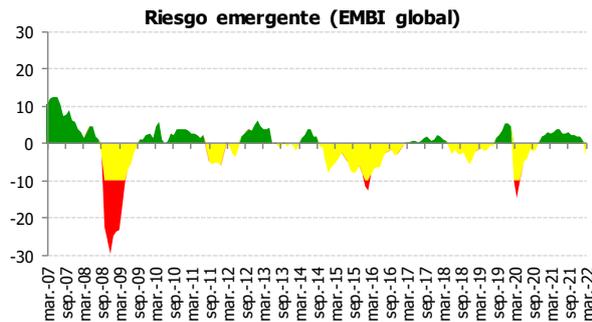
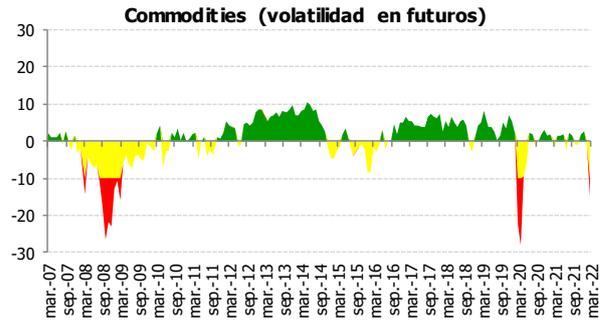
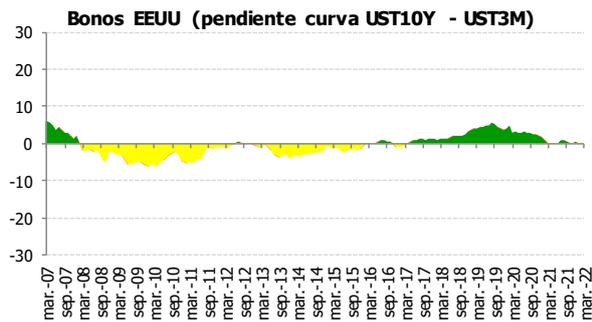
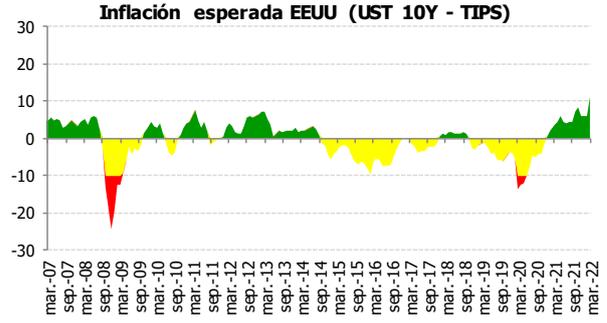
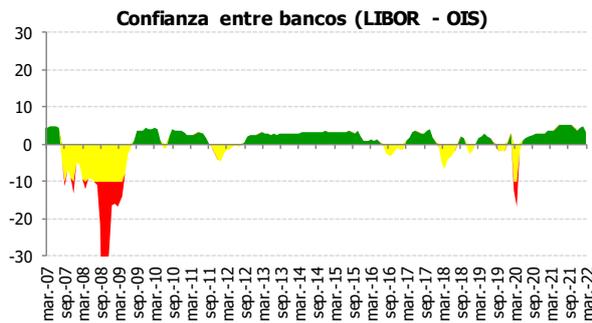
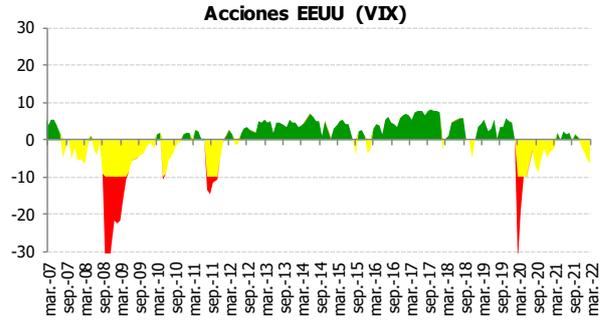
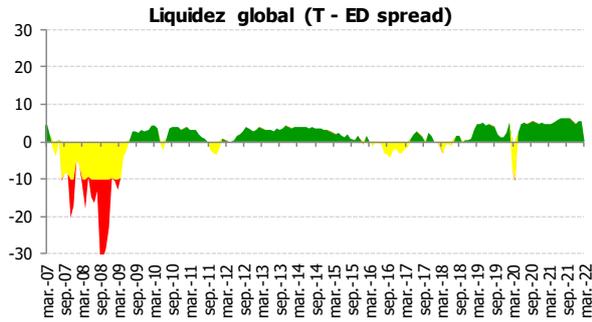
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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 descrita. 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.