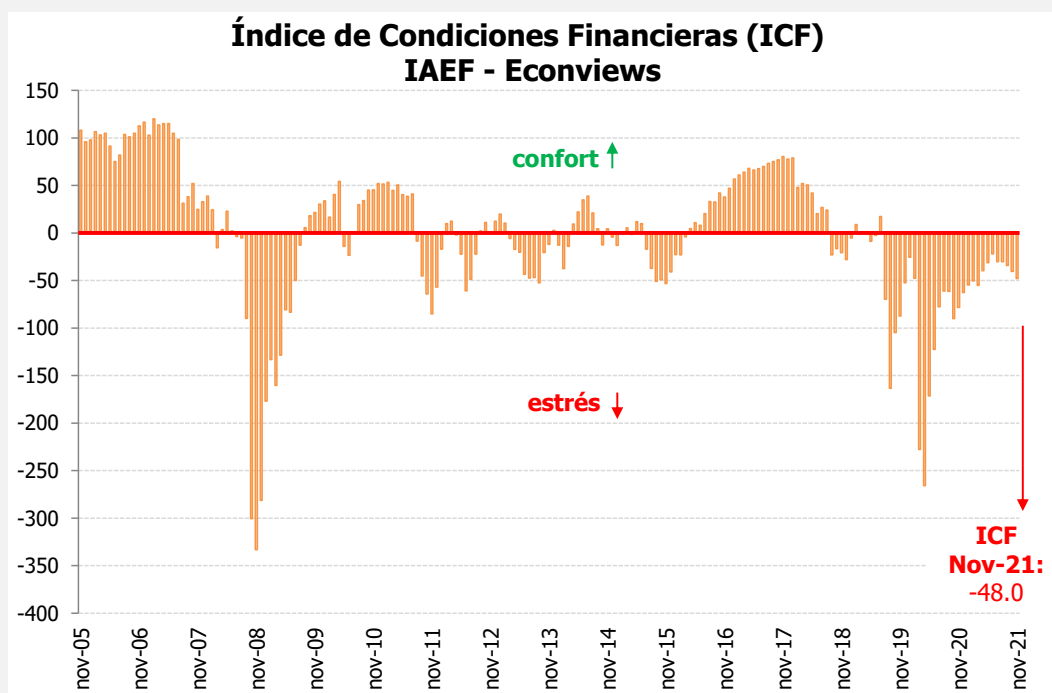


Fuerte caída del Índice de Condiciones Financieras en Noviembre

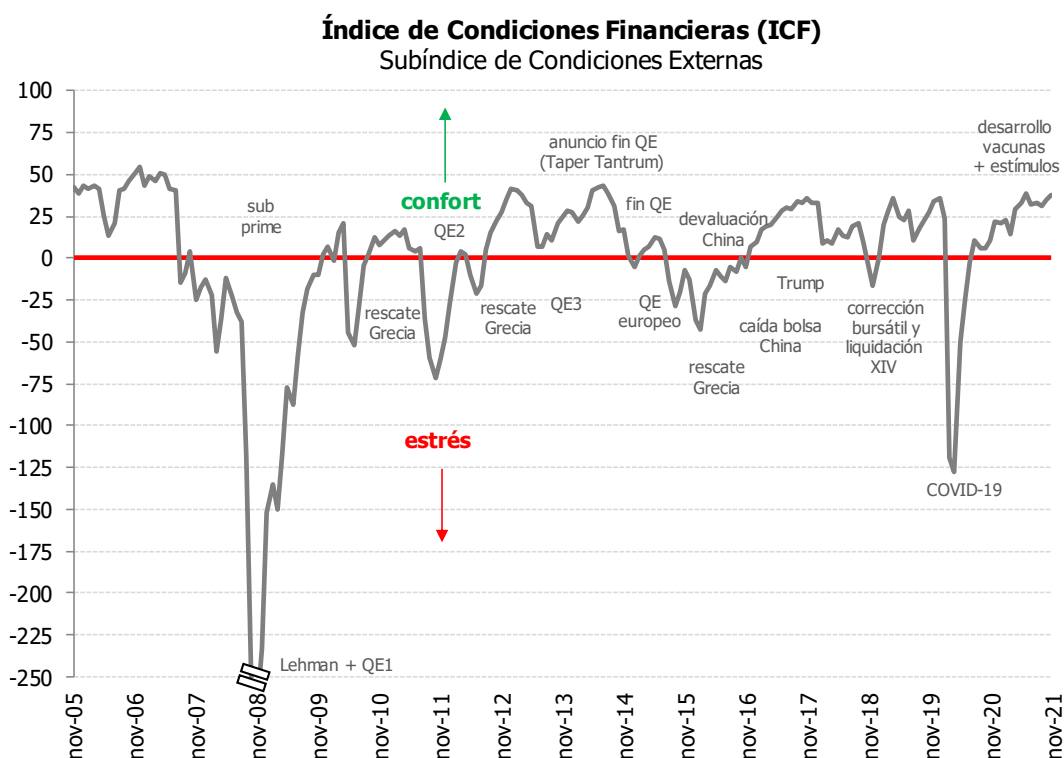
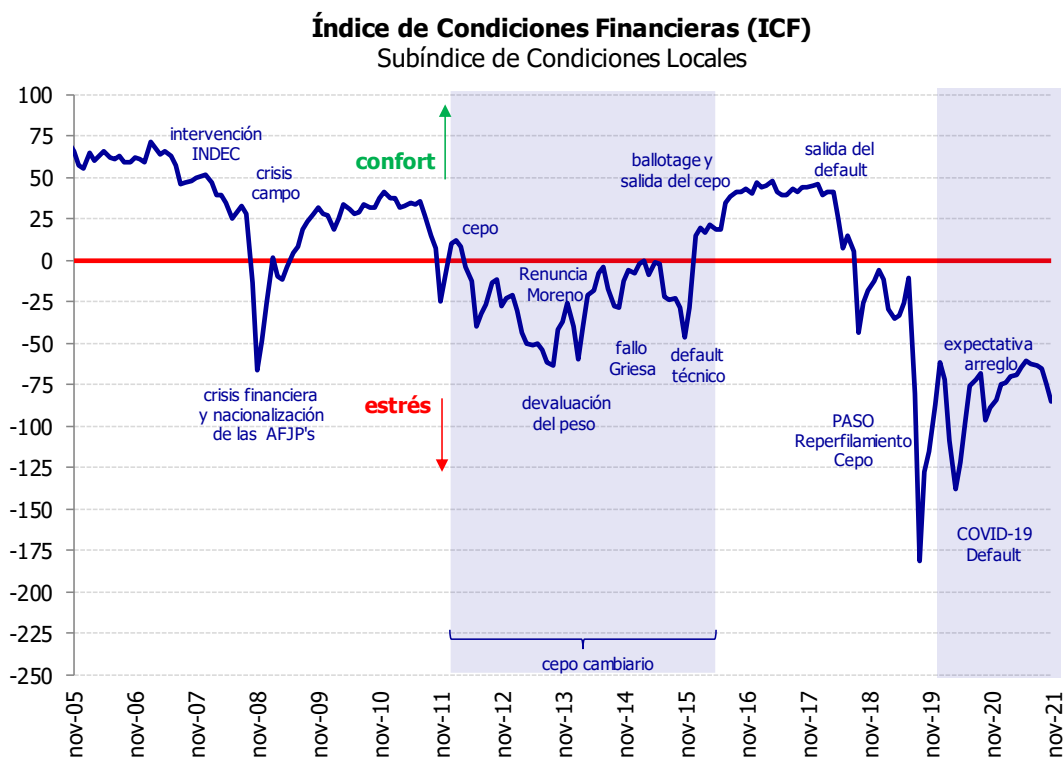
- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó casi 8 puntos y se ubicó en -48, su peor registro desde marzo de este año, aunque está mucho mejor que en noviembre del 2020 cuando estaba en -78.4 puntos.** La caída de noviembre estuvo anclada en una fuerte pérdida del índice de condiciones locales mientras que el índice de condiciones financieras internacionales tuvo una leve mejora.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -85.5 puntos, su quinta caída consecutiva. En junio estaba en -60.8, de manera que la pérdida fue sin prisa, pero sin pausa. De todas formas, la caída de noviembre fue la peor de todas.** Tuvo sólo una variable que jugó a favor y fue el índice Merval y dos que resultaron neutras (liquidez y tasa de interés). Las otras siete componentes tuvieron bajas. La mejora del Merval puede ser ambigua porque la suba de la brecha juega a favor de los precios de los activos que cotizan localmente incluyendo a las acciones. Las tres variables que más contribuyeron a la caída fueron la brecha cambiaria, el riesgo de legislación medido por la diferencia de rendimiento de bonos de ley argentina con ley extranjera y las expectativas de devaluación medidas a través del mercado de NDF. La caída en los depósitos en dólares contribuyó al hundimiento del índice, pero no fue tan significativa. De todas maneras, el subíndice "confianza en los bancos" fue al peor registro en un año, aunque está claro que se trata de un riesgo macroeconómico y no sobre el sistema financiero.
- **El subíndice de condiciones externas mejoró 3.1 puntos en el mes y se ubica en 37.5 puntos. Subió 27.2 puntos en el último año. El registro de noviembre fue el mejor desde junio. Desde julio del 2020 las condiciones internacionales están en zona de confort.** Cinco de las diez variables mostraron mejoras, dos estuvieron neutras y tres perdieron terreno. Entre las negativas se destaca la mayor volatilidad de las acciones, la confianza en los bancos y la liquidez global, pero en ninguno de los tres casos la merma fue significativa. Entre las positivas la mejora en las acciones emergentes se destacó por sobre las otras variables.



	Índice			Variación del índice	
	nov-21	oct-21	nov-20	-1M	-12M
ICF (1+2)	-48.0 ●	-40.4 ●	-78.4 ●	-7.6	30.4
Condiciones locales (1)	-85.5 ●	-74.9 ●	-88.8 ●	-10.6	3.3
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.9 ●	3.1 ●	0.7 ●	-0.2	2.1
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-0.3 ●	1.5 ●	2.5 ●	-1.8	-2.8
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-1.2 ●	-0.9 ●	-4.8 ●	-0.3	3.6
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-1.7 ●	-1.7 ●	-2.3 ●	0.0	0.6
Acciones (Merval)	-3.6 ●	-4.0 ●	-6.1 ●	0.4	2.5
Tasa de interés (Badlar privada)	-9.1 ●	-9.1 ●	-8.3 ●	0.0	-0.8
Inflación (core mensual)	-9.2 ●	-8.3 ●	-11.8 ●	-0.9	2.6
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-16.1 ●	-14.6 ●	-9.4 ●	-1.5	-6.7
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-17.2 ●	-14.7 ●	-27.2 ●	-2.5	10.0
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-30.1 ●	-26.4 ●	-22.1 ●	-3.7	-8.0
Condiciones externas (2)	37.5 ●	34.5 ●	10.4 ●	3.1	27.2
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	8.5 ●	7.2 ●	-4.1 ●	1.2	12.6
Monedas emergentes (volatilidad)	6.8 ●	6.4 ●	0.9 ●	0.4	5.9
Acciones emergentes (volatilidad)	5.8 ●	3.0 ●	2.0 ●	2.8	3.8
Liquidez global (T - ED)	5.7 ●	6.3 ●	5.2 ●	-0.6	0.5
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	4.6 ●	5.1 ●	3.0 ●	-0.5	1.6
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.9 ●	3.9 ●	3.7 ●	0.0	0.2
Riesgo emergente (EMBI global)	2.4 ●	2.3 ●	0.3 ●	0.0	2.1
Acciones EEUU (VIX)	0.7 ●	1.2 ●	-4.9 ●	-0.5	5.5
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	0.2 ●	0.1 ●	2.3 ●	0.1	-2.1
Commodities (volatilidad en futuros)	-1.0 ●	-1.1 ●	1.9 ●	0.2	-2.9
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)					

La economía argentina lleva 38 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, los primeros 12 de estos 38 meses de sufrimiento el stress era moderado, mientras que ahora llevamos 26 meses de stress severo, aunque es justo decir que desde el pico de stress de abril 2020 con el surgimiento del Covid-19, la mala onda se redujo considerablemente desde -138 a -85 puntos. De todas maneras, la Argentina está lejos de acceder al mercado de crédito internacional. Quizás un puñado de compañías podrían hacerlo, pero tampoco lo hacen ya que la brecha cambiaria no lo hace muy interesante para los potenciales deudores. Dos de los componentes del ICF local están en zona de confort: la liquidez de largo plazo y el spread por legislación. La liquidez se viene achicando porque la reactivación del crédito hace ya algunos meses muestra que los depósitos crecen en términos nominales, pero por debajo de los préstamos. El spread de legislación está también influido por las operaciones que hasta mitad de mes realizó el Banco Central en el mercado de cambios conocido como "contado con liquidación".

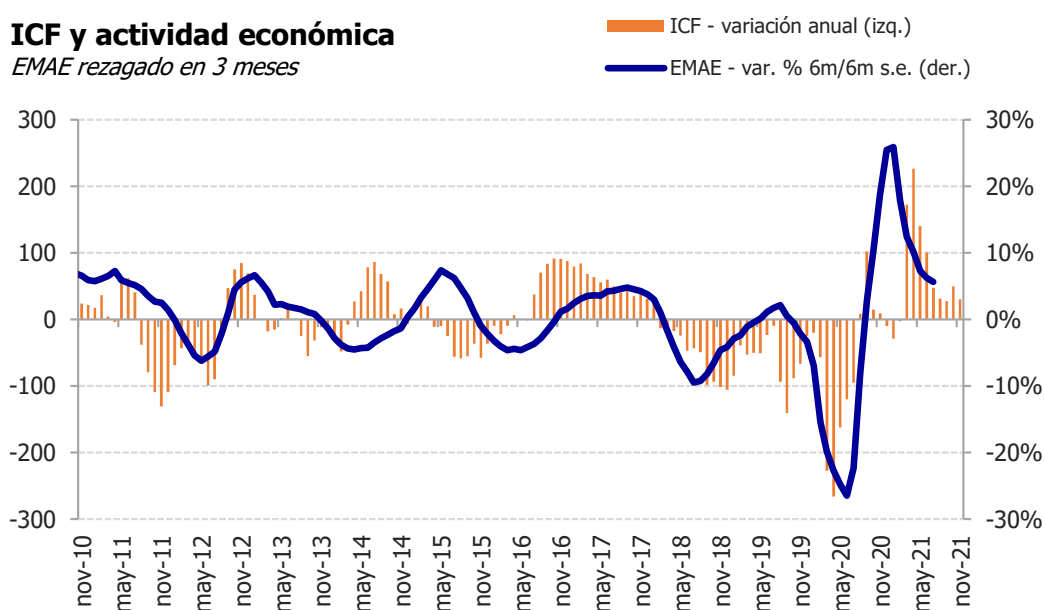
El índice de condiciones externas tiene 9 componentes en zona de confort. La única variable en terreno negativo tiene que ver con la volatilidad de los commodities y su valor de -1.9 implica un stress moderado. La única que parece tener chance de salir de zona de confort es la vinculada a la curva de bonos de Estados Unidos a través de la diferencia de rendimiento entre el bono de 10 años y 3 meses. Ese indicador está hoy en 0.4, es decir un confort casi mentiroso.



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 está prácticamente asegurado dado el arrastre estadístico con la esperanza de mejora por encima del 10%. La Argentina no puede aprovechar esa bonanza del lado financiero porque no tiene abierto el mercado de capitales internacional. De todas maneras, la correlación entre variación del ICF y variación del EMAE sigue siendo bastante razonable, es decir que es un predictor respetable del nivel de actividad. En la medida que este viento favorable continúe, se puede pensar en mejores escenarios para el 2022. El gran riesgo para la Argentina es que una vez que se ponga más atractiva para los mercados del mundo, con un programa del FMI que reduzca la incertidumbre, las condiciones globales no sean tan auspiciosas como en la actualidad. El otro gran riesgo es que aún haciendo alguna reforma y luego de un programa con el FMI, el mundo se mueva a condiciones financieras más duras dado el alza de la inflación en varios de los principales mercados desarrollados y emergentes como es el caso de Brasil. Actualmente uno de los riesgos que se ven son monedas emergentes más débiles como es el caso del real brasileño y niveles de actividad con crecimiento exiguo en dos socios comerciales importantes como son los casos de Chile y Brasil. Y si bien los precios de las materias primas no son malos, ya no vemos los promedios del 2021.

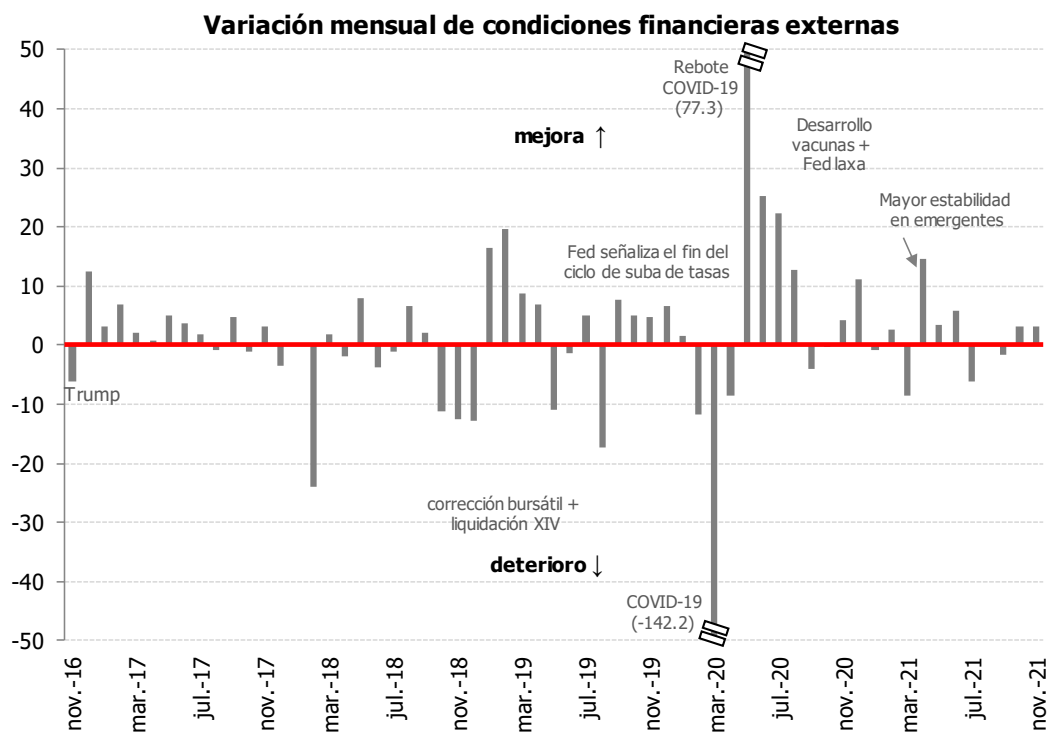
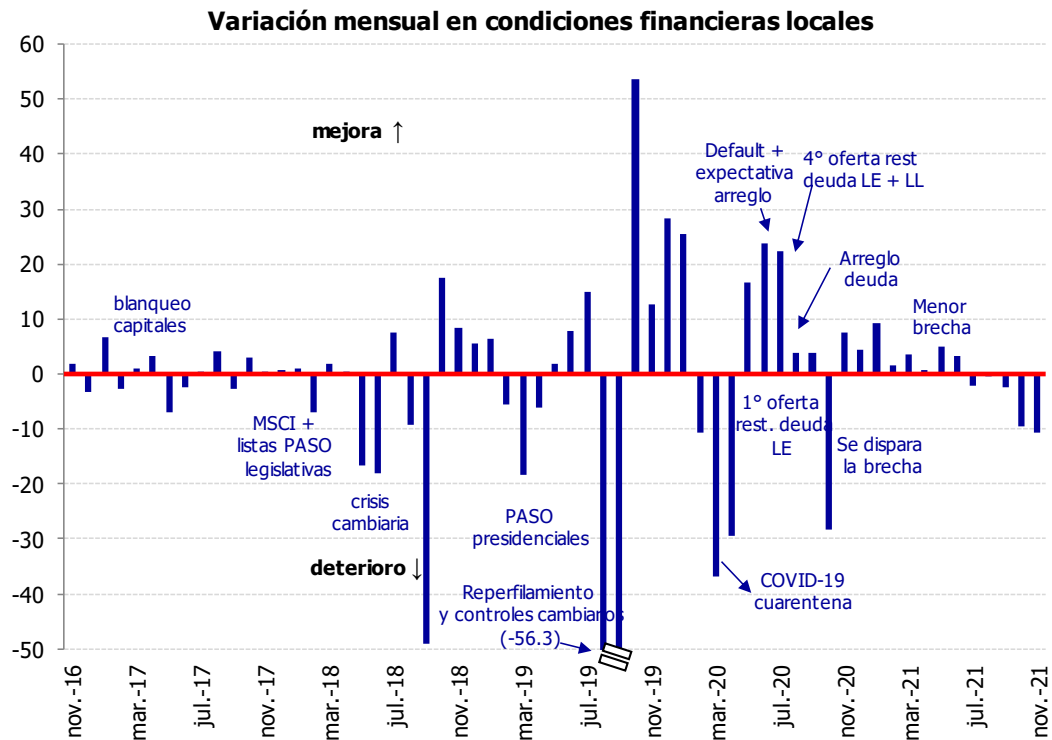
ICF y actividad económica

EMAE rezagado en 3 meses

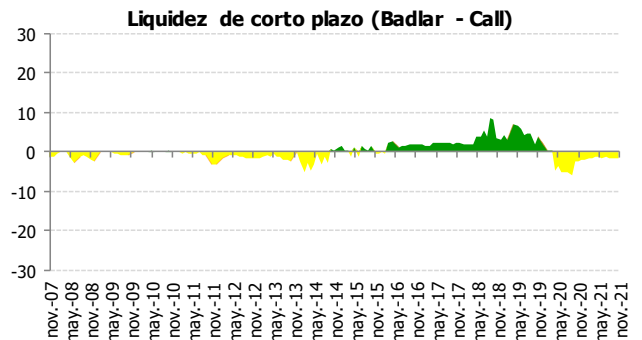
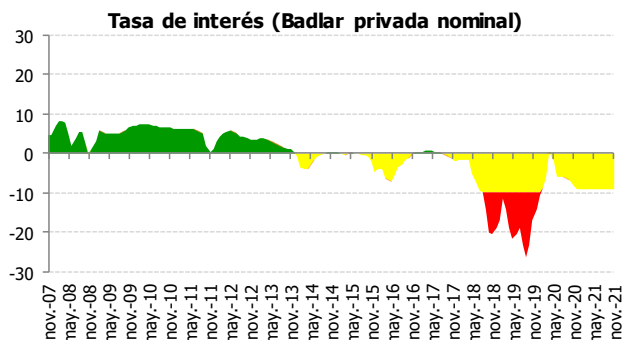
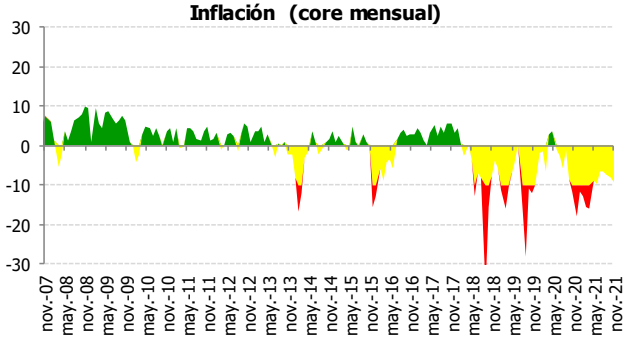
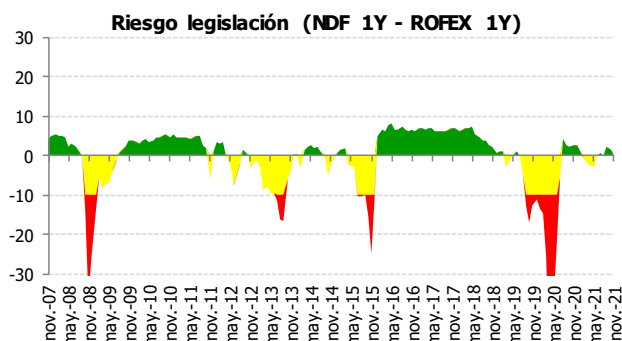
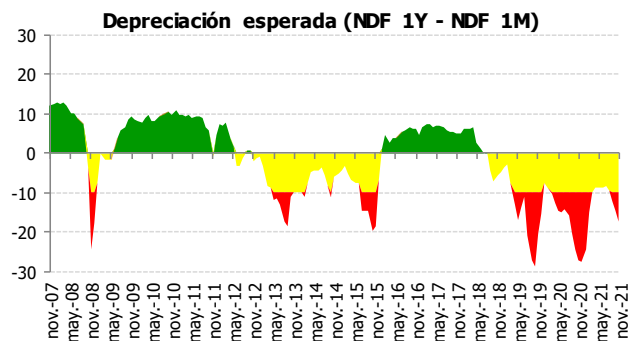
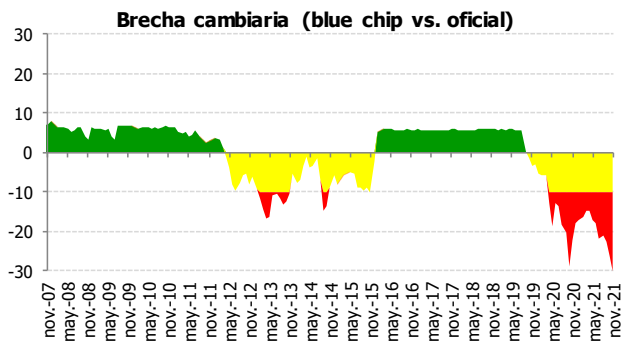
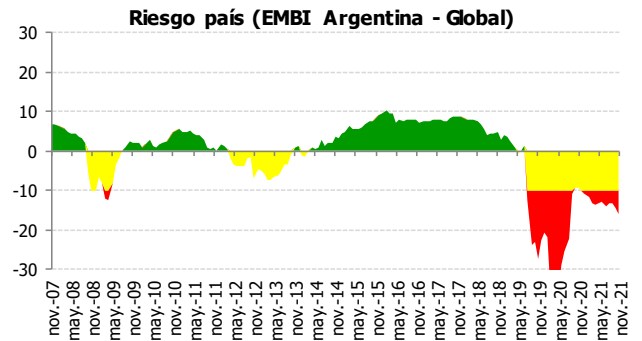
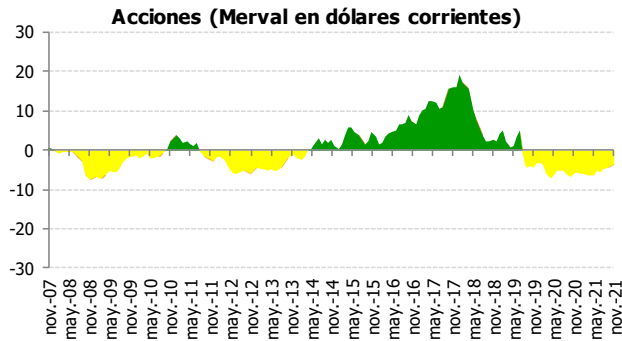
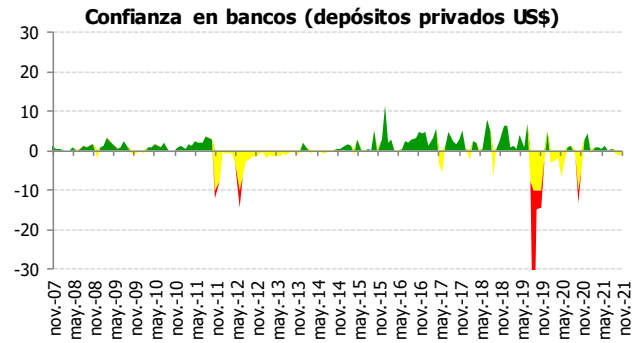
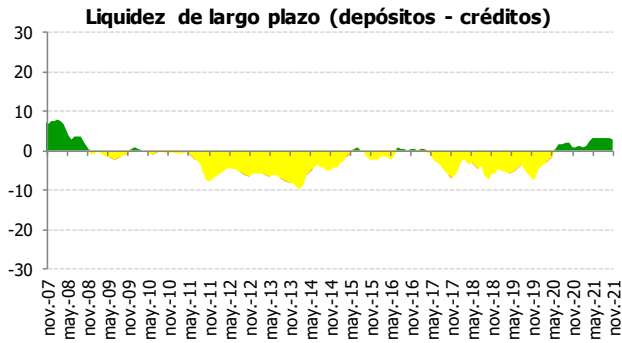


Anexo Estadístico

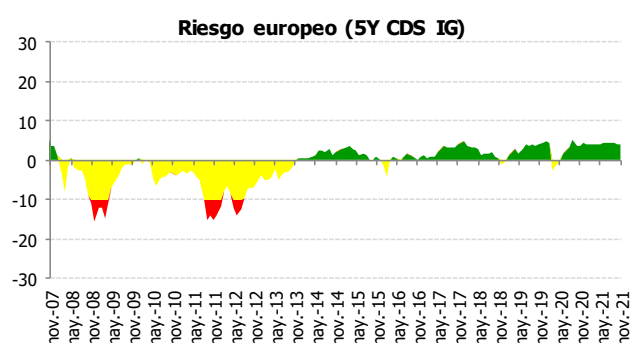
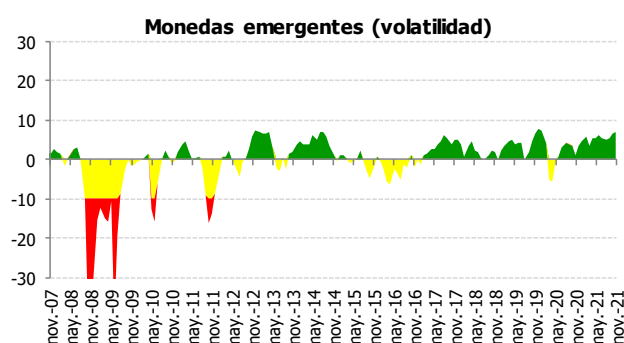
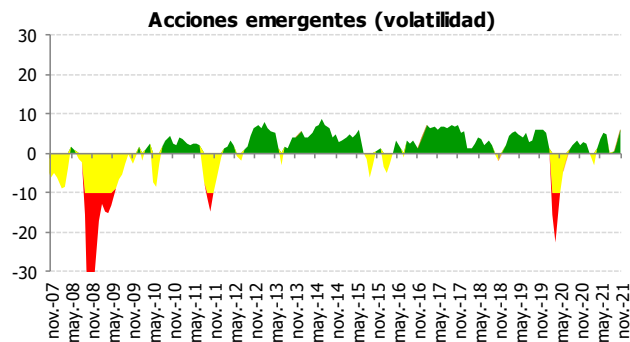
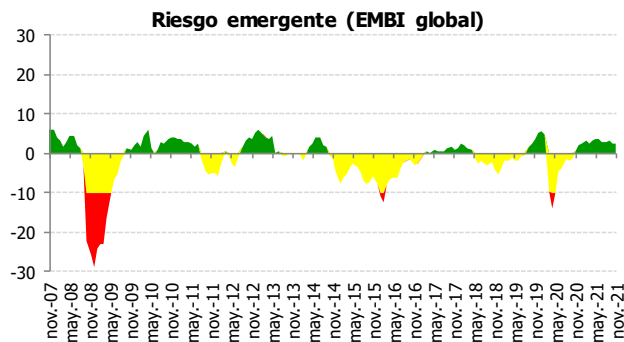
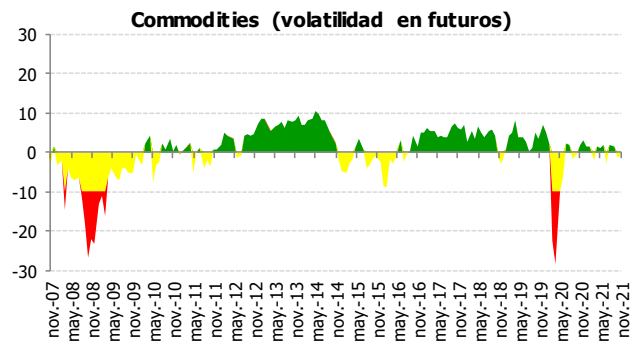
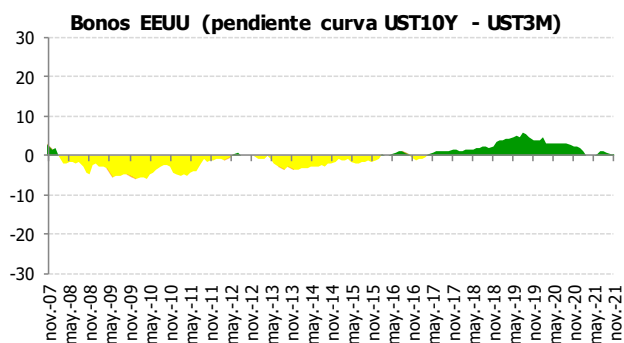
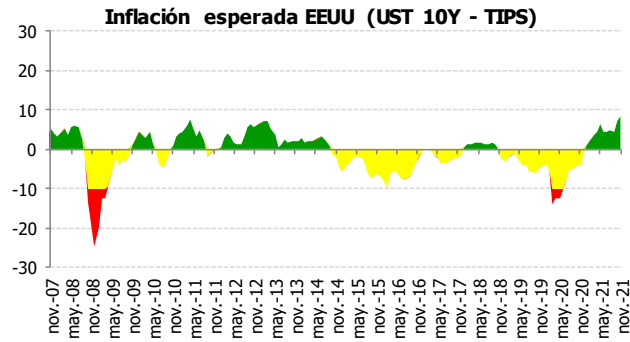
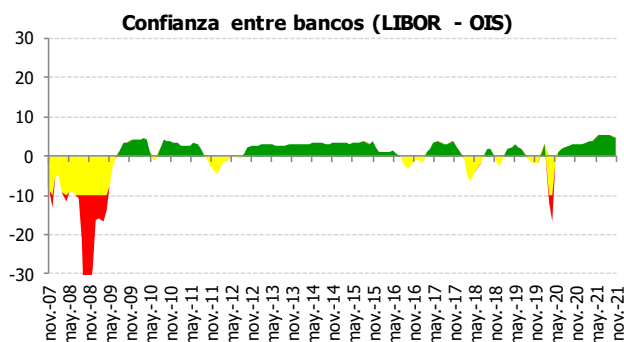
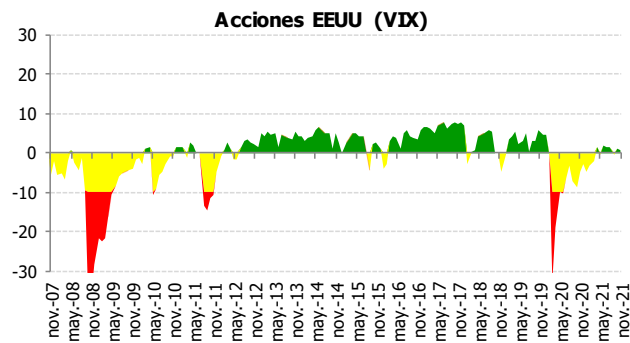
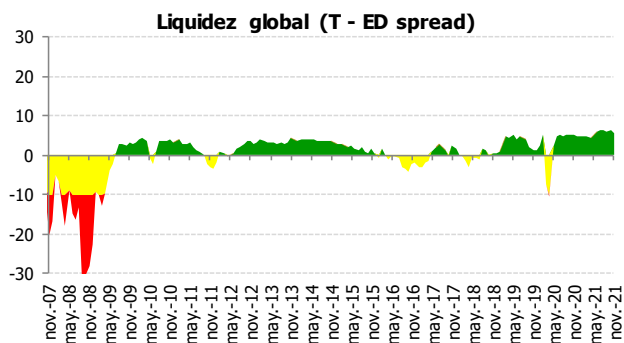
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.