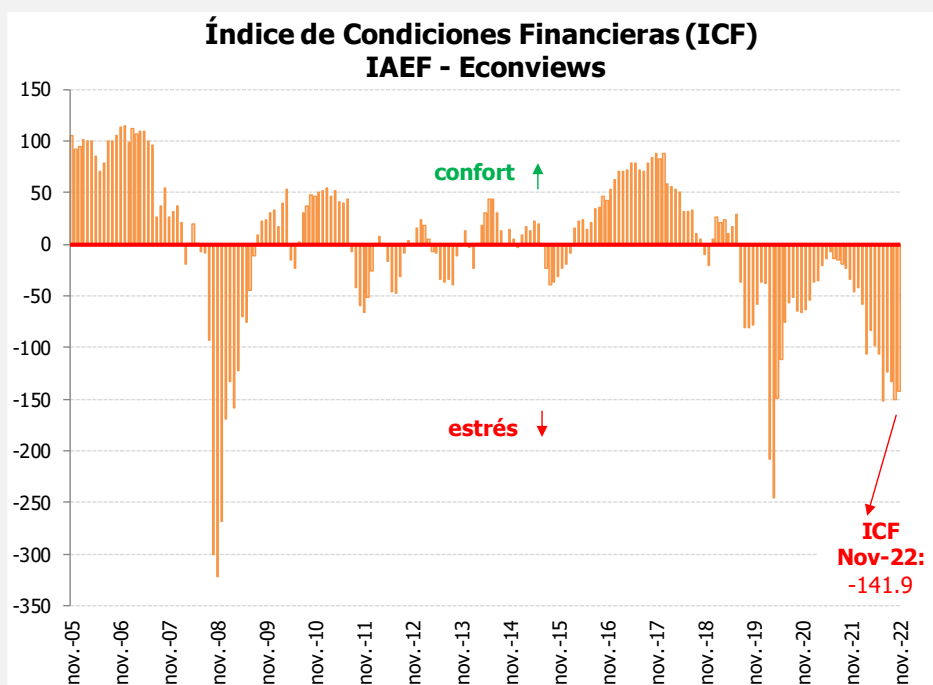


Algo de aire en noviembre

- **En noviembre el Índice de Condiciones Financieras (ICF) subió 9 puntos pasando de -151 a -141.9 puntos, de la mano de una mejora en las condiciones financieras locales y una caída muy marginal en las condiciones financieras externas.** De esta manera, el ICF recupera luego de dos meses seguidos de caídas. De todas formas, hay una desmejora ostensible respecto de la primera mitad del año en el que el ICF promedió -82.3 puntos. El punto más bajo del año fue julio, seguido de cerca por octubre.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -126.2 puntos, una suba de 10.5 puntos respecto a octubre. El ICF local creció en 3 de los últimos cuatro meses, aunque sigue en zona de stress severo.** El componente local del ICF está negativo desde marzo de 2019 ininterrumpidamente y lleva 45 meses seguidos en zona de stress. Siete de los diez componentes mejoraron en noviembre mientras que los otros tres empeoraron en la comparación intermensual. De las que cayeron, la única con alguna significatividad fue la depreciación esperada. Las otras dos tuvieron caídas muy leves como fue el caso de la tasa de interés y liquidez de largo plazo. Del lado positivo, las dos variables que mejor se desempeñaron en noviembre fueron la confianza en los bancos apuntalada por el crecimiento de los depósitos en dólares y el riesgo país que tuvo una caída importante.
- **El subíndice de condiciones externas pasó de -14.3 a -15.7 puntos, segunda caída consecutiva que la posiciona ya en zona de stress moderado, un lugar del que, dado como comenzó diciembre, no parece que vaya a salir.** Seis de los diez componentes de este índice empeoraron en noviembre. Monedas emergentes, acciones emergentes y confianza entre bancos fueron, en ese orden, las de peores desempeños el mes pasado. Acciones americanas, riesgo europeo y riesgo emergente estuvieron en el podio. La baja del riesgo emergente da cuenta de que la baja del riesgo país no fue en realidad un mérito exclusivamente local, sino que estuvo correlacionado con factores globales.



	Índice			Variación del índice	
	nov-22	oct-22	nov-21	-1M	-12M
ICF (1+2)	-141.9 ●	-151.0 ●	-34.4 ●	9.0	-107.6
Condiciones locales (1)	-126.2 ●	-136.7 ●	-72.4 ●	10.5	-53.8
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.6 ●	2.8 ●	1.4 ●	-0.3	1.2
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	0.5 ●	-0.4 ●	-0.2 ●	0.9	0.7
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-2.1 ●	-6.1 ●	-2.5 ●	4.0	0.4
Acciones (Merval)	-3.4 ●	-3.9 ●	-4.8 ●	0.5	1.4
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-3.7 ●	-5.4 ●	-2.9 ●	1.7	-0.7
Inflación (core mensual)	-16.1 ●	-17.4 ●	-5.0 ●	1.4	-11.1
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-20.2 ●	-21.7 ●	-25.3 ●	1.6	5.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-23.0 ●	-26.4 ●	-13.5 ●	3.4	-9.5
Tasa de interés (Badlar privada)	-26.1 ●	-26.1 ●	-6.6 ●	-0.1	-19.5
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-34.7 ●	-32.1 ●	-13.0 ●	-2.6	-21.7
Condiciones externas (2)	-15.7 ●	-14.3 ●	38.1 ●	-1.5	-53.8
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	5.4 ●	3.8 ●	0.1 ●	1.6	5.3
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	4.4 ●	4.4 ●	7.5 ●	-0.1	-3.2
Liquidez global (T - ED)	-0.4 ●	0.2 ●	5.9 ●	-0.6	-6.3
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-1.3 ●	2.3 ●	4.4 ●	-3.6	-5.7
Riesgo emergente (EMBI global)	-2.8 ●	-6.2 ●	2.6 ●	3.5	-5.4
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-2.8 ●	-6.5 ●	4.2 ●	3.7	-7.0
Acciones EEUU (VIX)	-3.2 ●	-9.0 ●	1.0 ●	5.8	-4.2
Commodities (volatilidad en futuros)	-3.9 ●	-1.6 ●	-0.7 ●	-2.3	-3.2
Monedas emergentes (volatilidad)	-5.2 ●	-0.2 ●	7.0 ●	-5.0	-12.2
Acciones emergentes (volatilidad)	-5.9 ●	-1.5 ●	6.1 ●	-4.3	-12.0

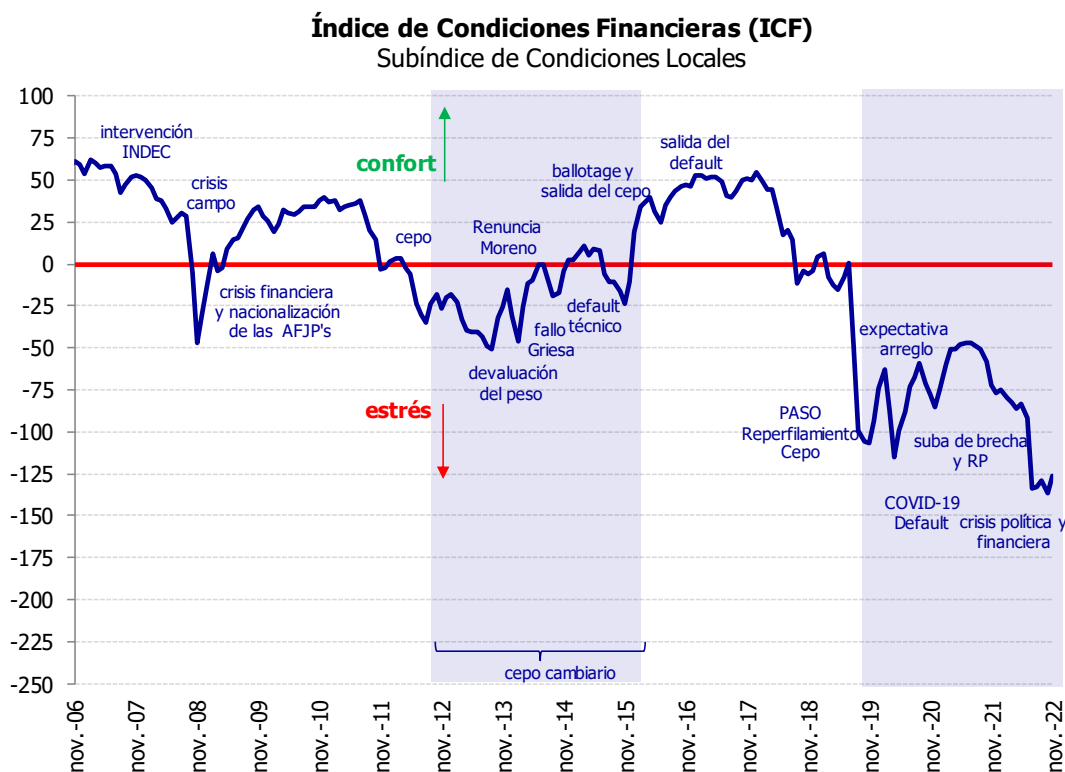
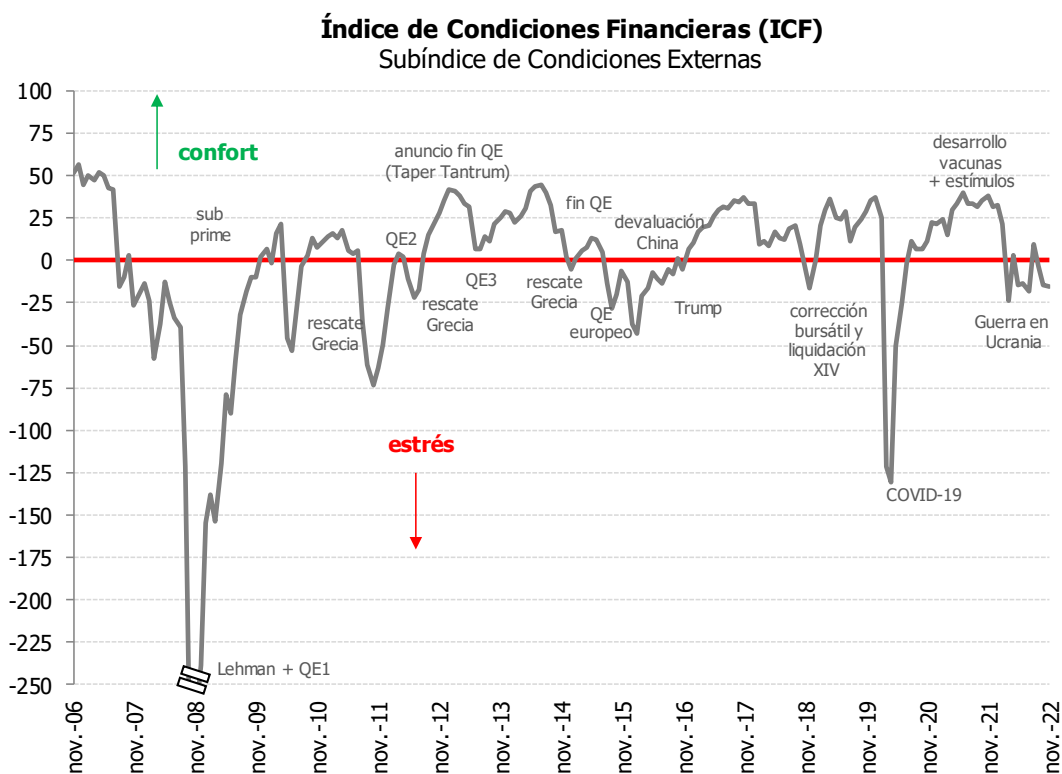
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

El ICF local tiene dos componentes en zona de confort, es decir que en la actualidad están mejor que en el promedio histórico de dichos componentes. Ellos son la liquidez de largo plazo que se mide por la diferencia entre depósitos y créditos y el riesgo de legislación. La positividad de este índice no quiere decir que el mercado aprecie más los bonos de legislación argentina que la internacional sino que el spread entre ambas legislaciones es más bajo que en el promedio histórico. La liquidez es buena, pero en este caso también es ayudada por la baja penetración del crédito tanto a familias como a empresas. El crédito en términos reales cayó los últimos 5 meses, aunque en noviembre esa caída fue marginal y se presume que el proceso de desapalancamiento podría estar terminando. Los componentes más estresados son la depreciación esperada, la tasa de interés y el riesgo país, habiendo salido la inflación del top-4 de problemas. La brecha cambiaria es ahora el cuarto peor componente en términos de stress.

El índice de condiciones financieras está en zona de stress (negativo) ininterrumpidamente desde agosto de 2019, mes en el que las condiciones locales perdieron casi 48 puntos de golpe por el sorpresivo resultado de las elecciones primarias. Estos valores se ajustan todos los meses dado que

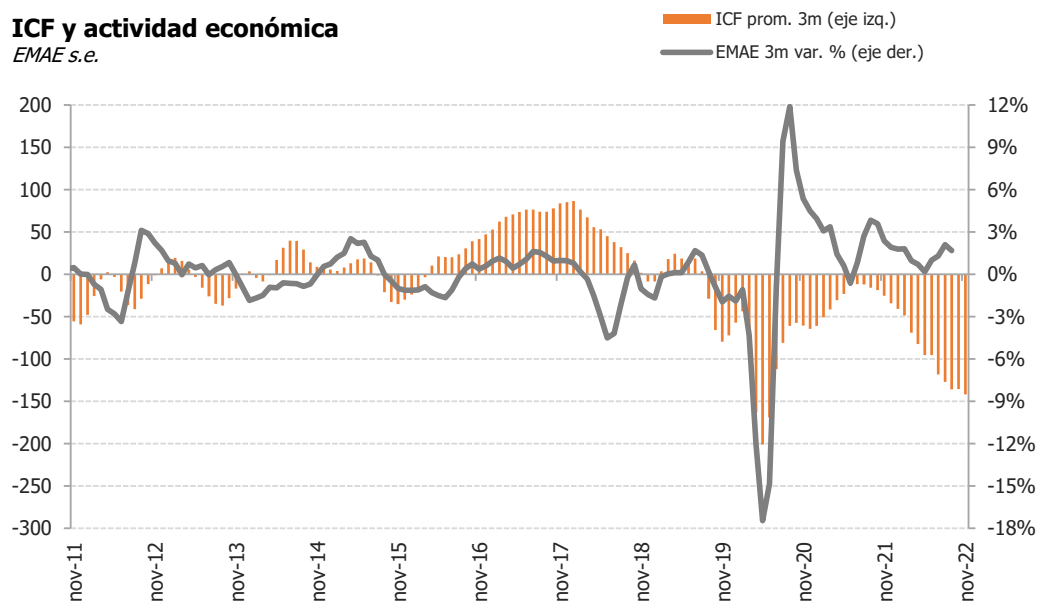
metodológicamente el ICF y sus componentes suman cero en sentido histórico, de manera que los valores expresan condiciones relativas.

A nivel internacional dos de los diez componentes se encuentran en zona de confort (positivos) y 8 "estresados". Acciones emergentes, monedas emergentes y volatilidad en los precios de las materias primas son las variables que más stress agregan al sub-índice de condiciones globales del ICF.



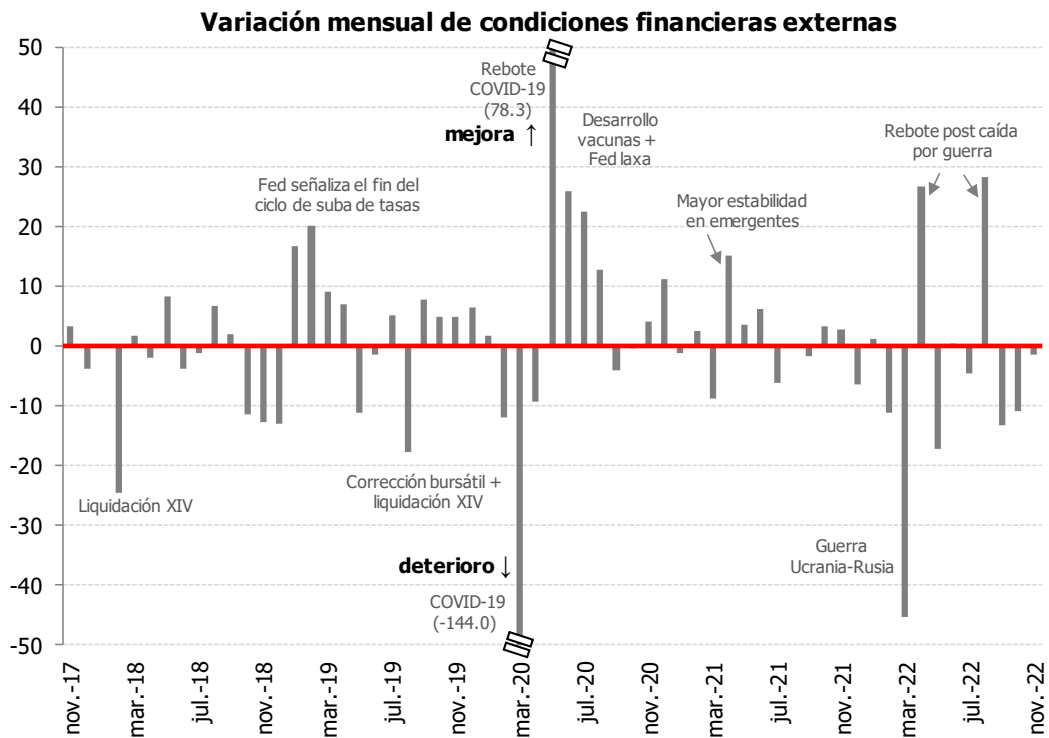
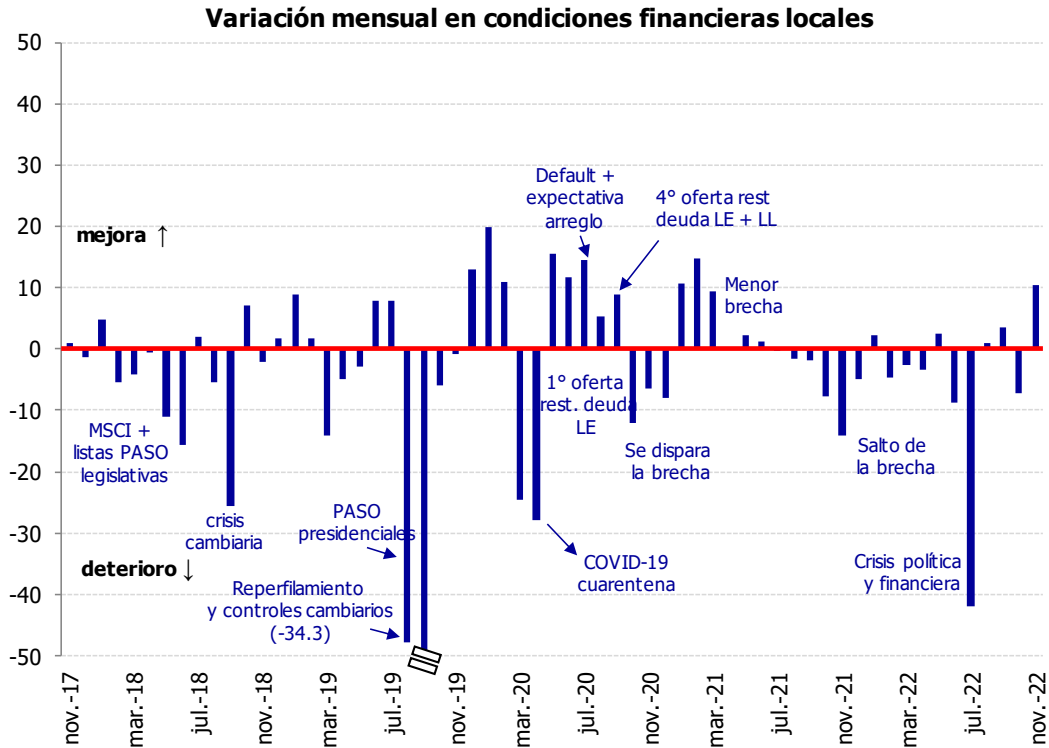
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Los últimos años lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10.4%. En 2022 la economía crecería 5% merced a un arrastre de 4 puntos y algo de crecimiento genuino. Pero atención que el arrastre para el 2023 será negativo.

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.

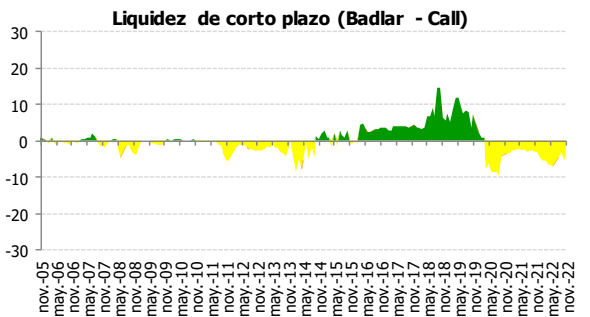
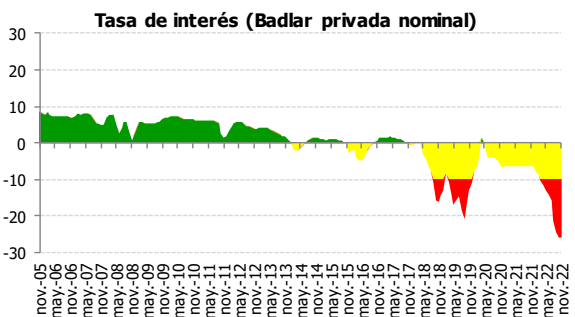
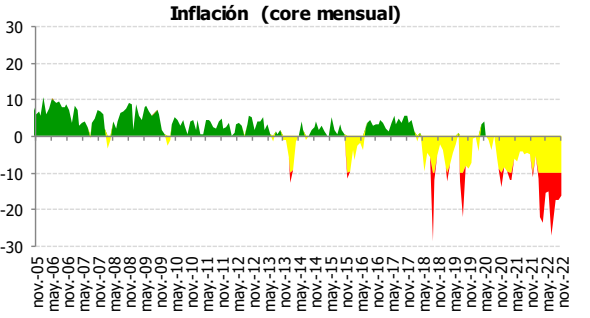
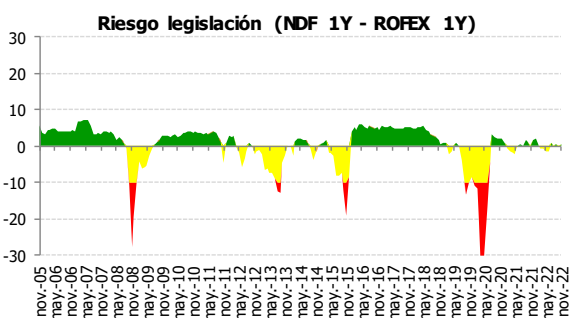
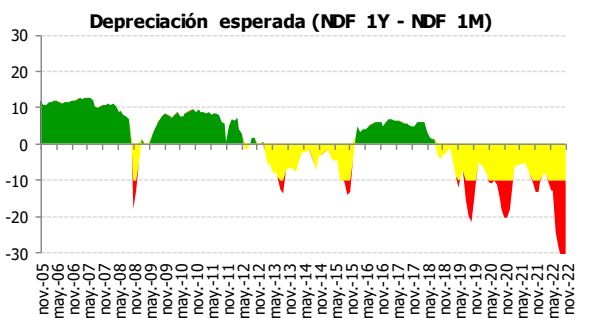
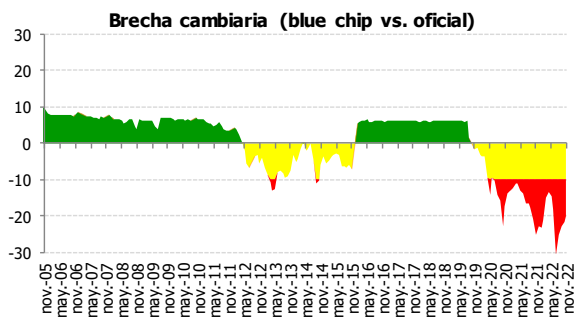
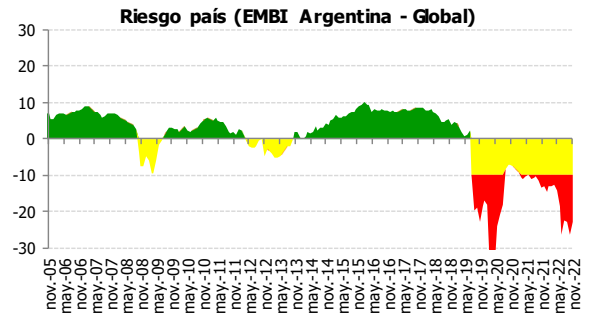
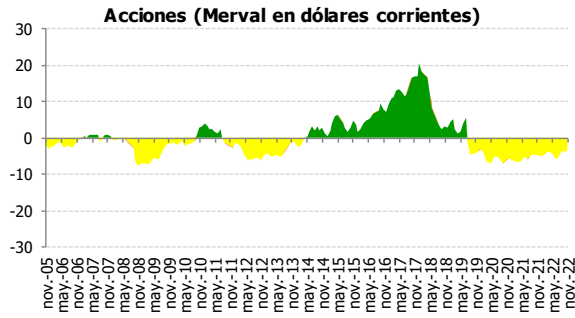
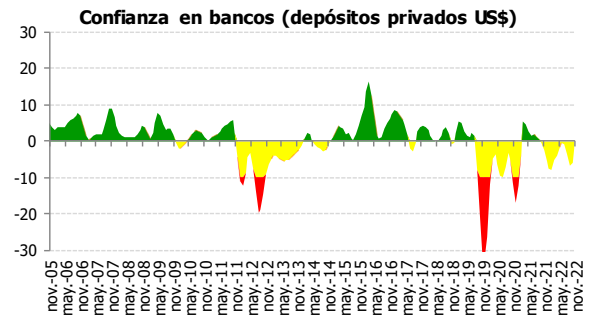
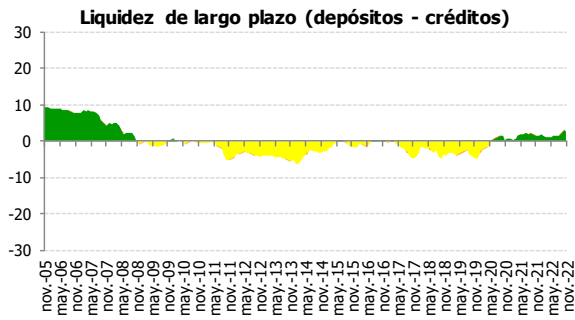


Anexo Estadístico

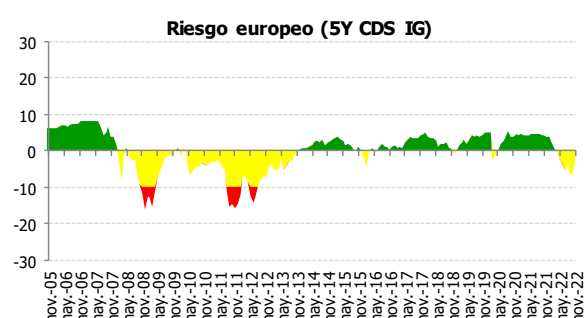
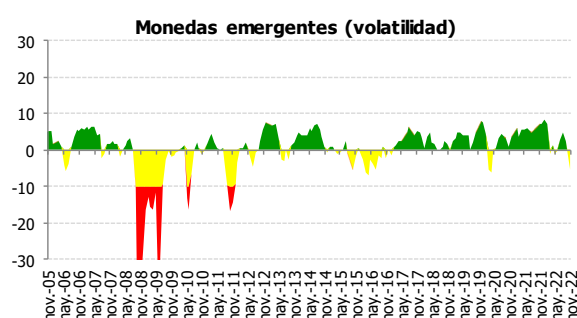
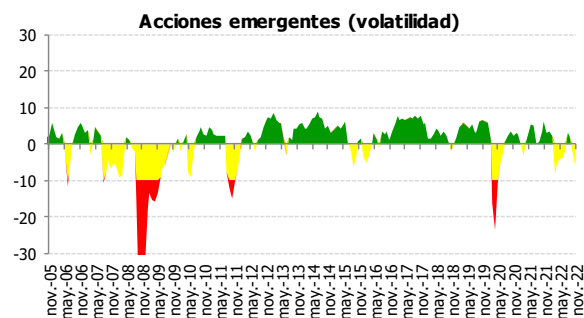
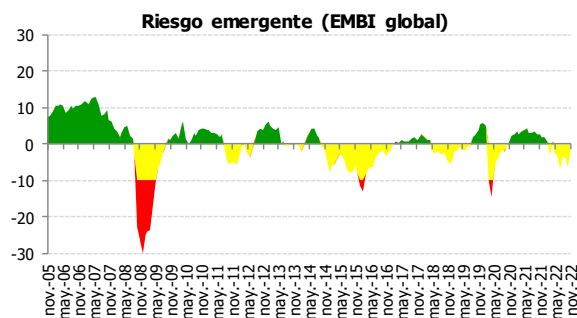
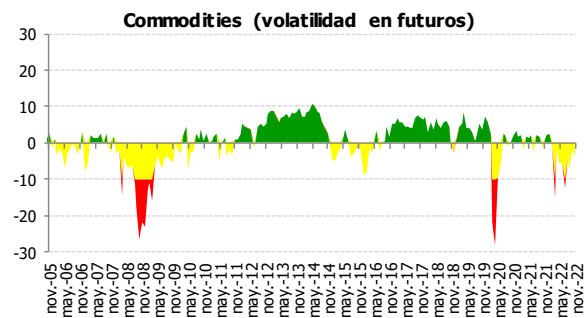
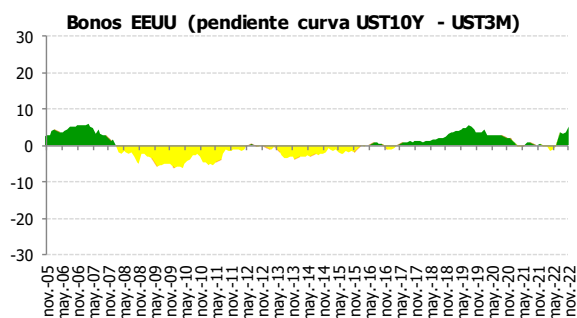
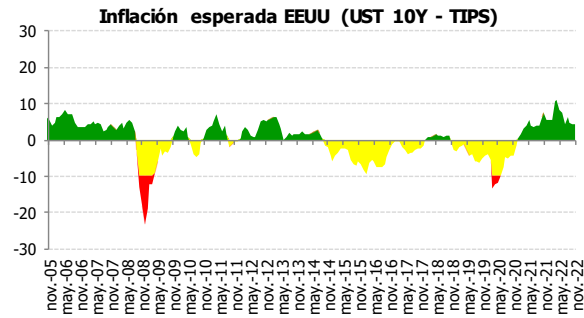
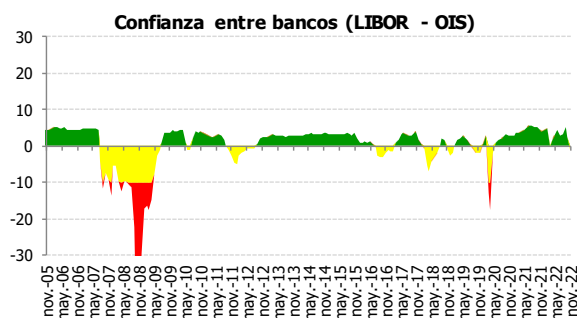
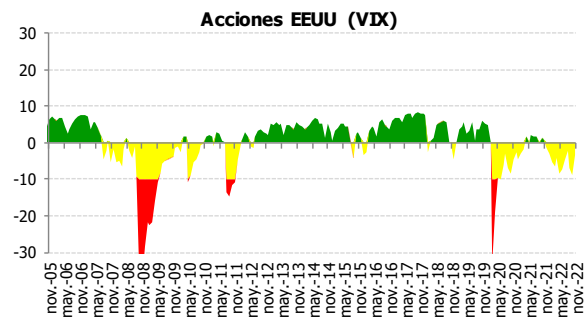
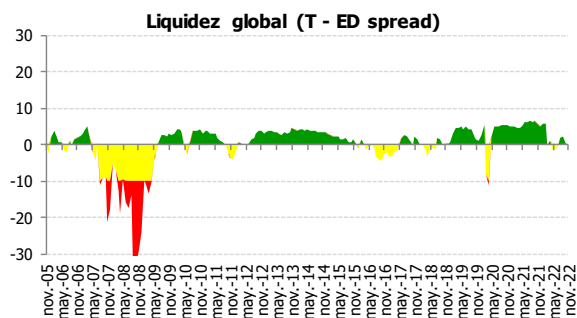
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.