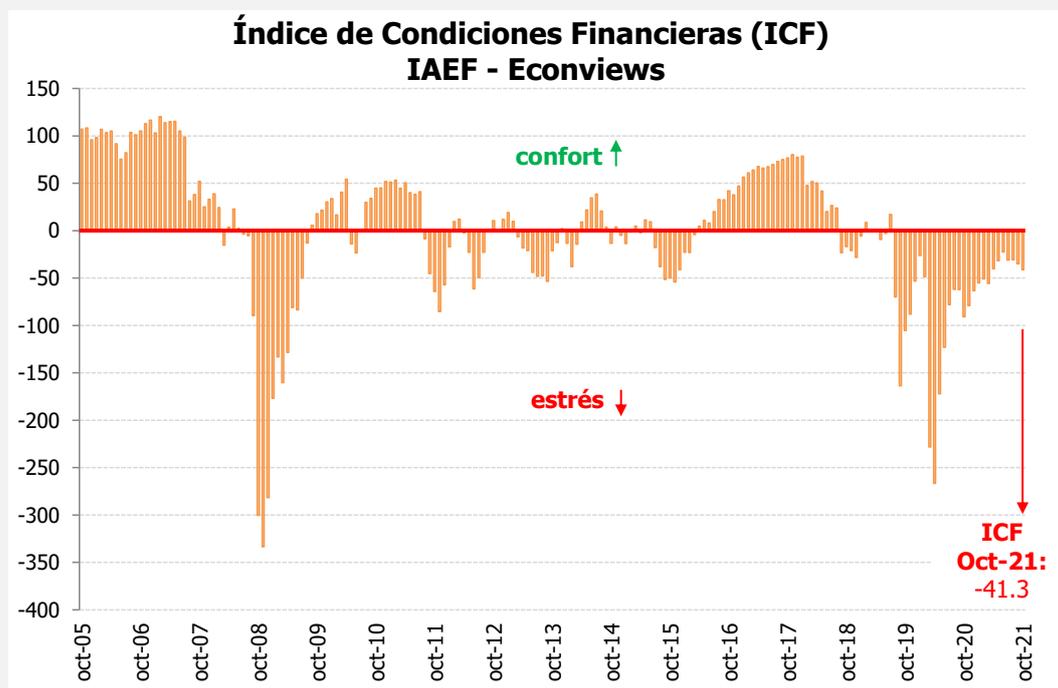


Octubre, un mes flojo para las condiciones financieras locales

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó 6.4 puntos hasta -41.3, su peor registro desde marzo de este año, aunque está mucho mejor que en octubre del 2020 cuando estaba en -90.9 puntos.** El empeoramiento de octubre fue todo "made in Argentina" puesto que las condiciones internacionales repuntaron 3.2 puntos mientras que el índice que mide las condiciones locales cayó 9.6 puntos. Ahora el índice global está en 34.6 mientras que el índice local se ubica en -75.9, el peor número desde enero de este año.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -75.9 puntos. Tuvo sólo una variable que jugó a favor y fue el índice Merval. 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.** Hubo dos variables sin cambios (la tasa Badlar y el spread entre Badlar y el mercado interbancario) y siete variables que contribuyeron negativamente al índice que continúa cómodamente en zona de stress. Las más significativas fueron la brecha cambiaria y el spread del Non-deliverable forward (NDF). También registró una caída (leve) el stock de depósitos en dólares en donde produjimos un cambio metodológico para capturar mejor las variaciones mensuales.
- **El subíndice de condiciones externas mejoró 3.2 puntos en el mes y 28.3 en el último año. El registro de octubre fue el mejor desde junio. Desde julio del 2020 las condiciones internacionales están en zona de confort.** Cinco de las diez variables mostraron mejoras y cinco fueron para abajo. Entre las negativas se destaca la mayor volatilidad de las materias primas y el empeoramiento del riesgo emergente. Entre las positivas hubo menor volatilidad de las acciones americanas y un salto en spread entre bonos de 10 años y bonos atados a la inflación, un spread que captura expectativas de mejora económica.



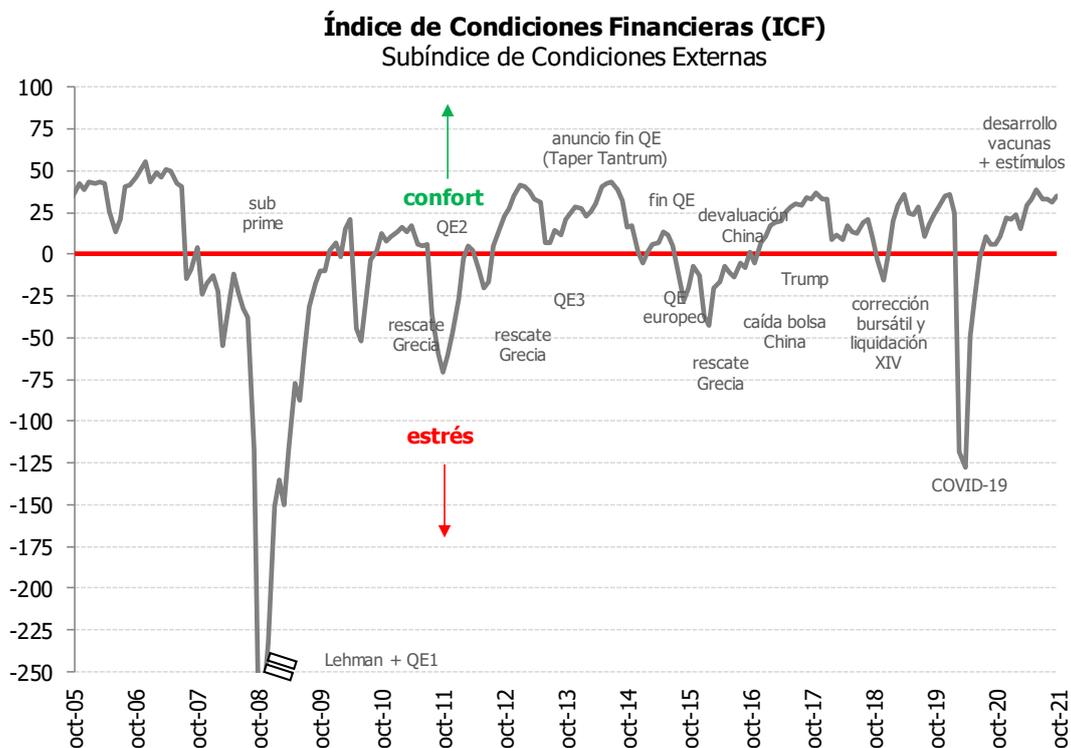
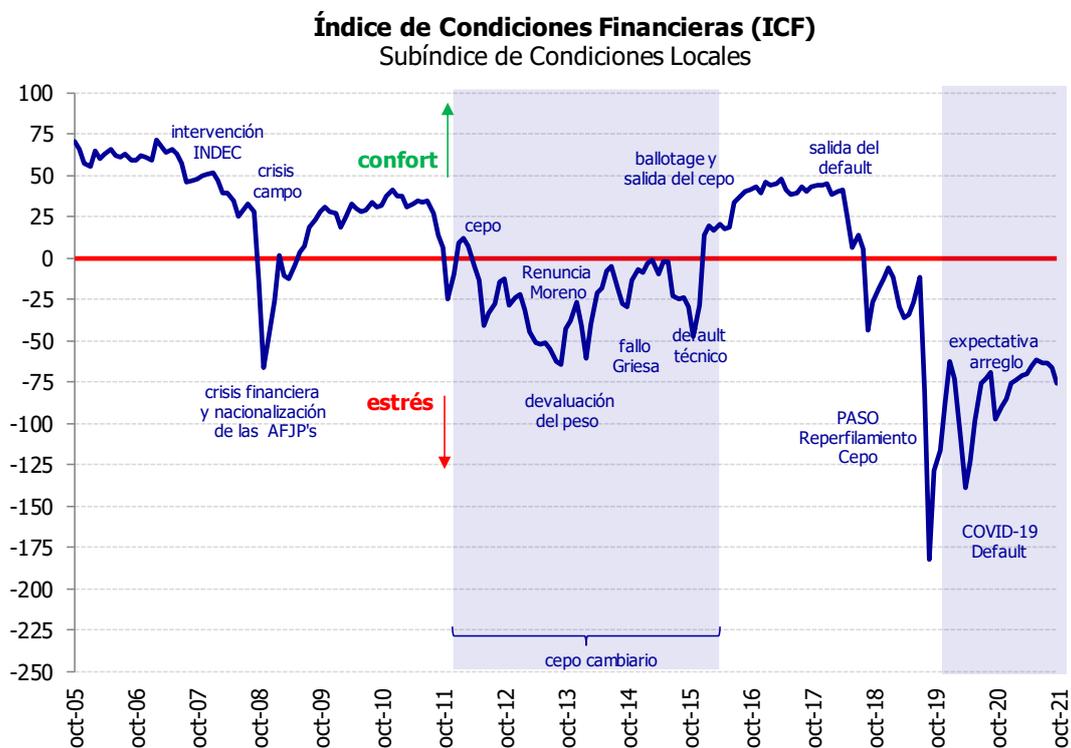
	Índice						Variación del índice	
	oct-21		sep-21		oct-20		-1M	-12M
ICF (1+2)	-41.3 ●	-34.9 ●	-90.9 ●				-6.4	49.7
Condiciones locales (1)	-75.9 ●	-66.2 ●	-97.3 ●				-9.6	21.4
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	3.2 ●	3.4 ●	2.2 ●				-0.2	0.9
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	1.5 ●	2.2 ●	2.3 ●				-0.7	-0.8
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-0.9 ●	-0.6 ●	-13.2 ●				-0.3	12.3
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-1.7 ●	-1.6 ●	-2.5 ●				0.0	0.9
Acciones (Merval)	-4.0 ●	-4.3 ●	-7.0 ●				0.4	3.0
Inflación (core mensual)	-8.3 ●	-7.4 ●	-8.7 ●				-0.9	0.4
Tasa de interés (Badlar privada)	-9.1 ●	-9.1 ●	-6.8 ●				0.0	-2.3
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-14.7 ●	-13.2 ●	-9.5 ●				-1.5	-5.1
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-14.8 ●	-12.3 ●	-24.4 ●				-2.5	9.6
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-27.2 ●	-23.4 ●	-29.7 ●				-3.8	2.5
Condiciones externas (2)	34.6 ●	31.4 ●	6.3 ●				3.2	28.3
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	7.3 ●	4.7 ●	-4.3 ●				2.6	11.6
Monedas emergentes (volatilidad)	6.4 ●	5.4 ●	3.4 ●				1.1	3.0
Liquidez global (T - ED)	6.3 ●	6.2 ●	5.4 ●				0.1	0.9
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	5.1 ●	5.2 ●	3.1 ●				-0.2	2.0
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.0 ●	4.5 ●	3.5 ●				-0.5	0.4
Acciones emergentes (volatilidad)	3.0 ●	0.6 ●	3.1 ●				2.4	0.0
Riesgo emergente (EMBI global)	2.3 ●	3.1 ●	-1.6 ●				-0.7	3.9
Acciones EEUU (VIX)	1.2 ●	-0.5 ●	-8.6 ●				1.7	9.8
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	0.1 ●	0.7 ●	2.6 ●				-0.6	-2.4
Commodities (volatilidad en futuros)	-1.2 ●	1.5 ●	-0.3 ●				-2.7	-0.9

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

La economía argentina lleva 37 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 37 meses de sufrimiento el stress era moderado, mientras que ahora llevamos 25 meses de stress severo, aunque es justo decir que desde el pico de stress de abril 2020 con el surgimiento del Covid-19, la malaria se redujo considerablemente desde -139 a -75 puntos. Dos de los componentes del ICF local están en zona de confort: la liquidez de largo plazo y el spread por legislación. Ambas redujeron su valor en el último mes y no necesariamente son malas noticias. La baja en la liquidez viene dada por una reactivación del crédito. La mayor prima por legislación está asociada mayormente a la implementación de una nueva versión de las restricciones cambiarias.

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 -1.2 implica un stress moderado. Entre las variables en zona de confort se destacan la confianza entre los bancos, las monedas emergentes, la inflación esperada y la liquidez global. La inflación esperada es controversial porque mientras que una parte de ella implica mayor demanda y reactivación económica,

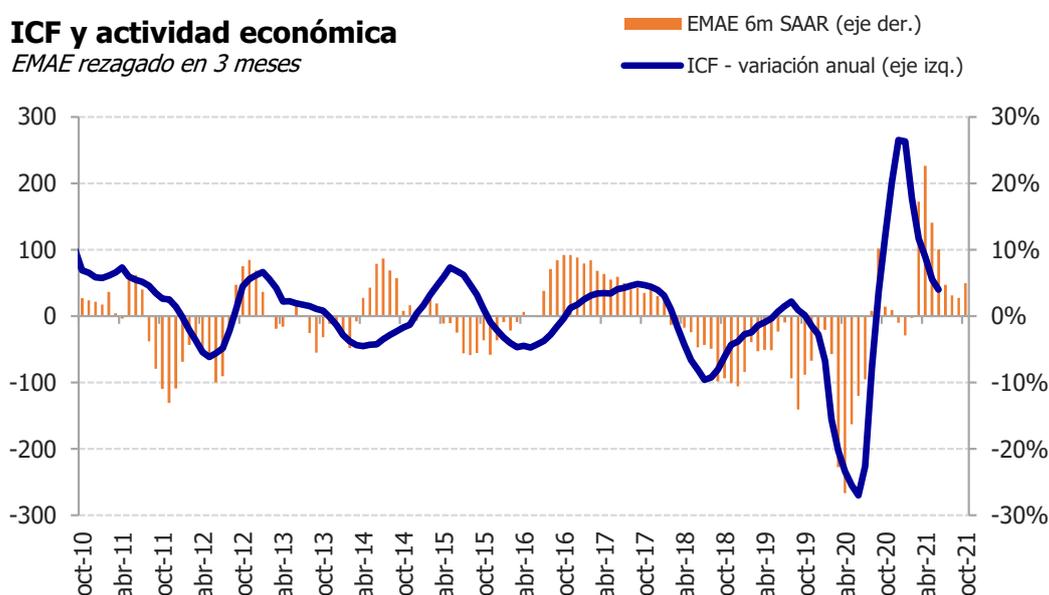
las características nocivas de la inflación la hacen ambigua. Sin embargo, este efecto nocivo de la inflación es capturado por otros componentes del subíndice externo.



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 8% y posiblemente cerca del 9%. 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 , 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.

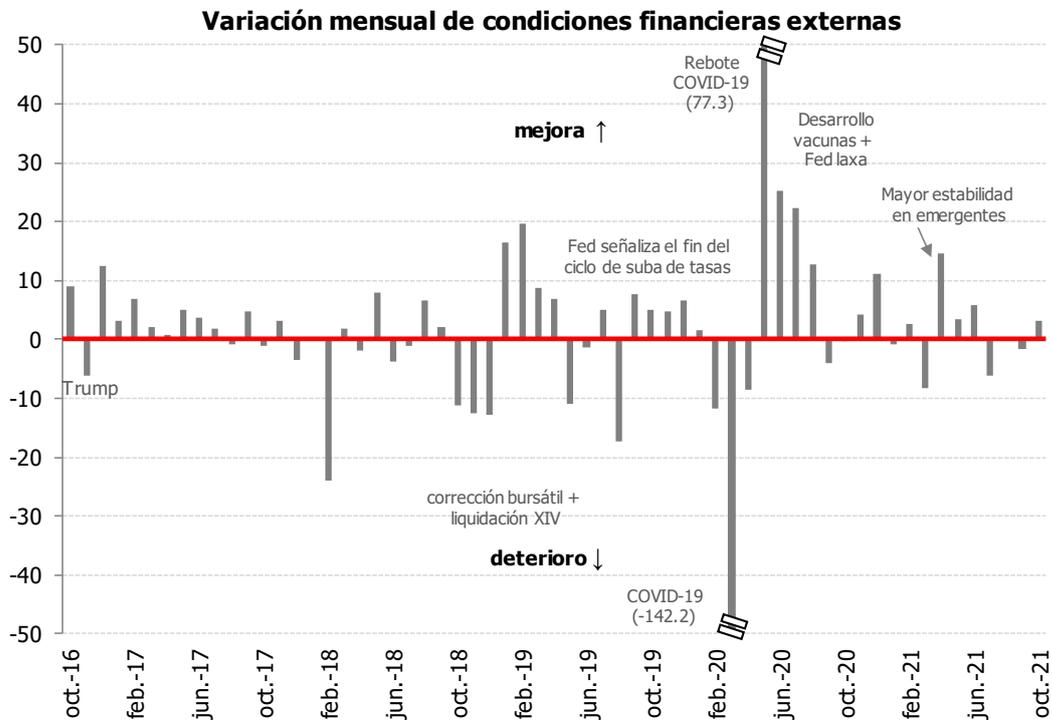
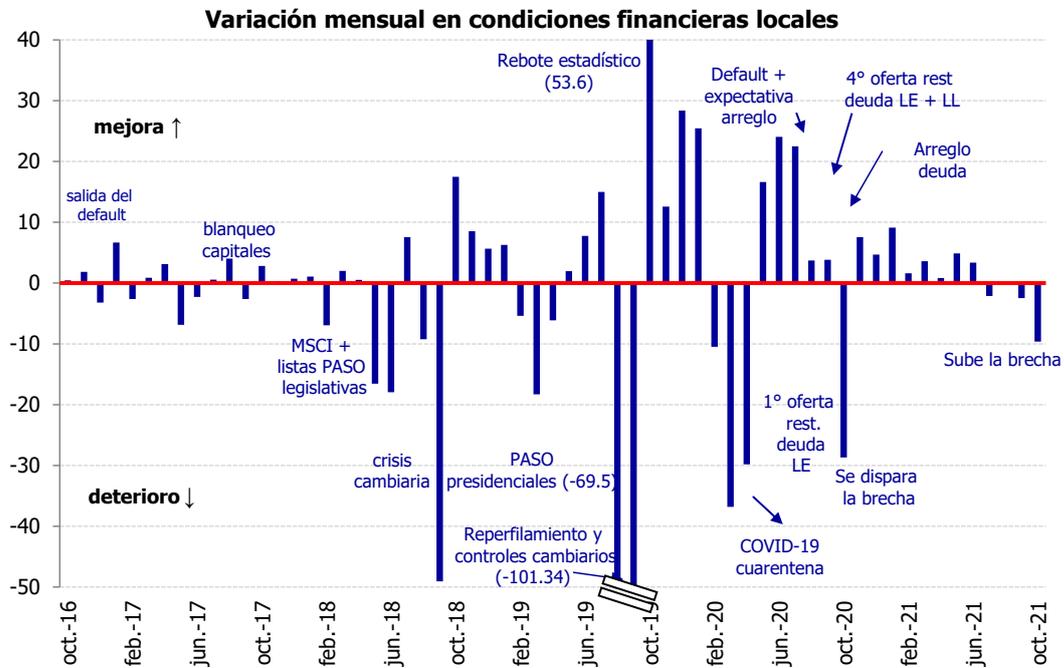
ICF y actividad económica

EMAE rezagado en 3 meses

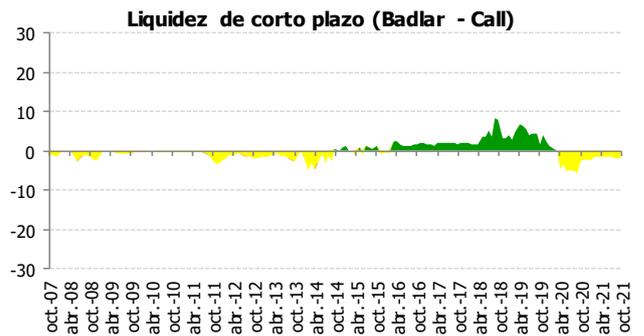
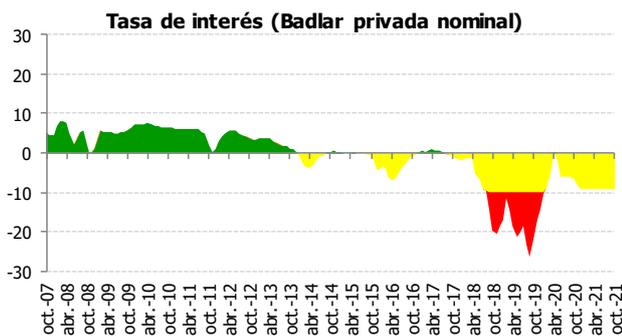
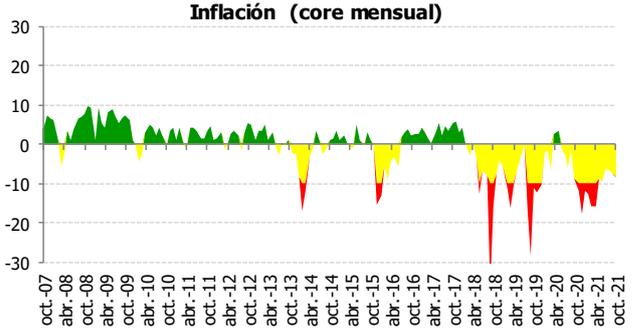
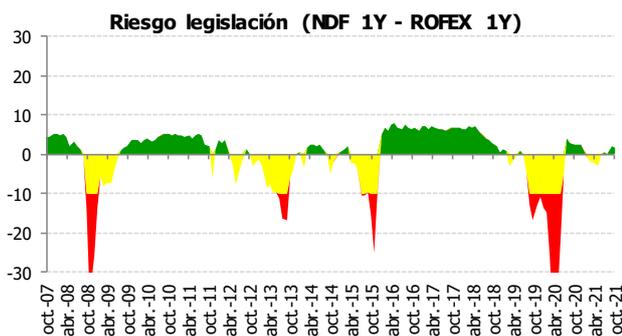
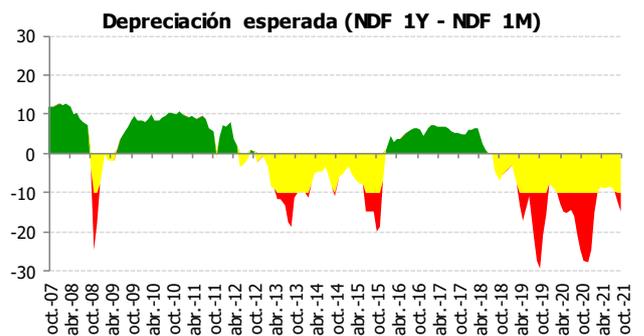
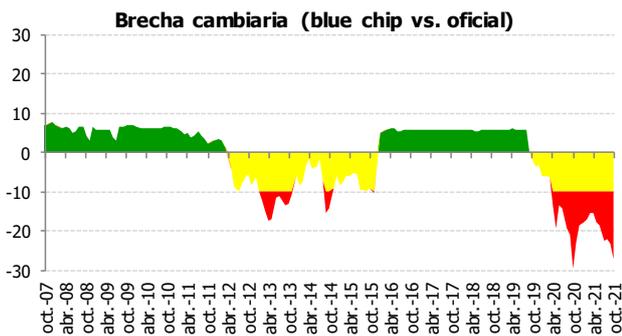
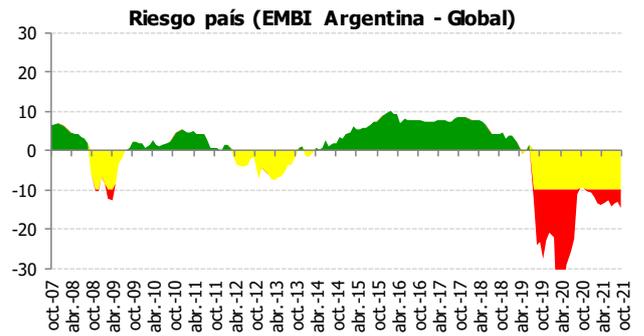
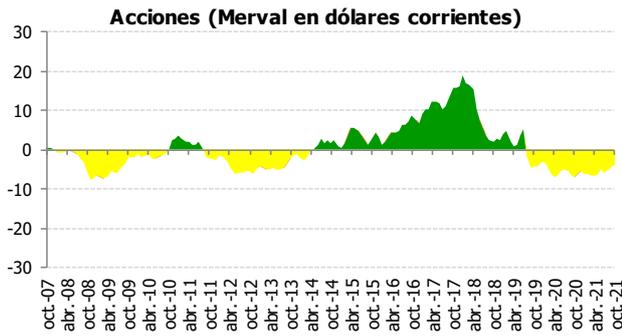
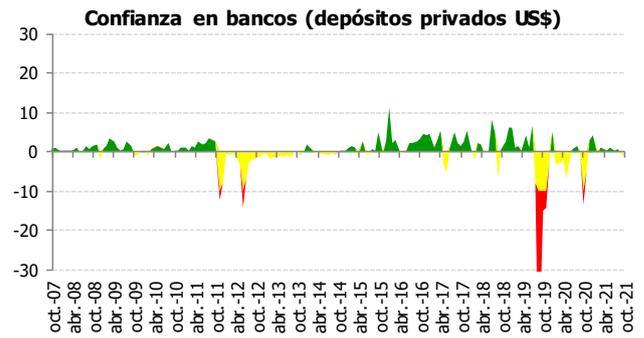
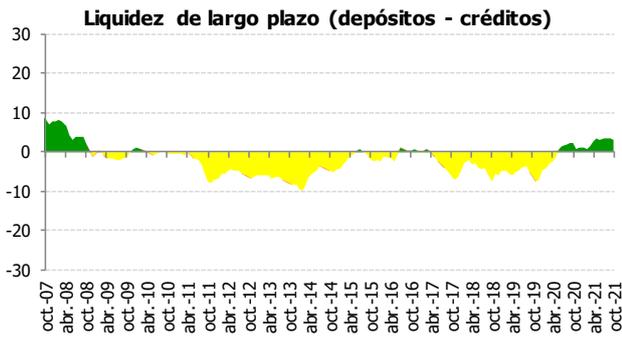


Anexo Estadístico

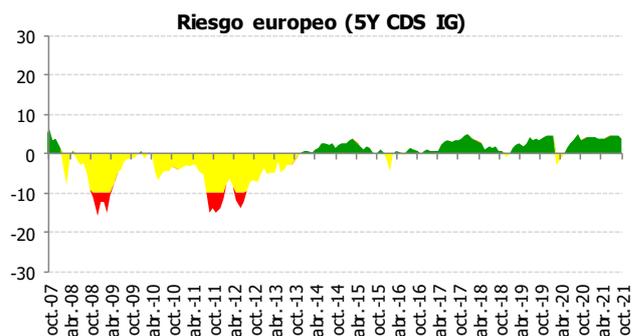
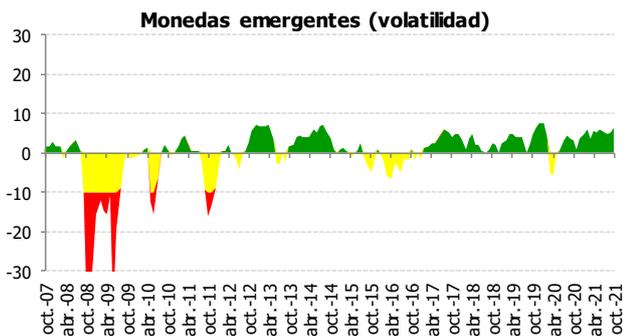
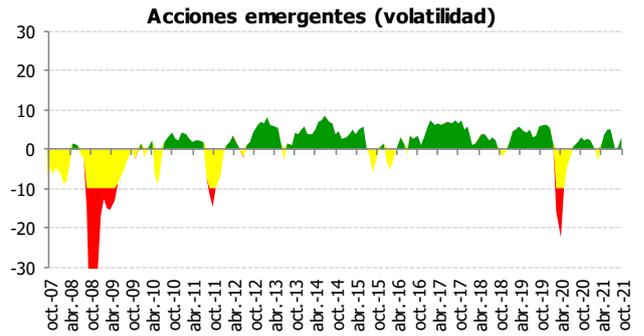
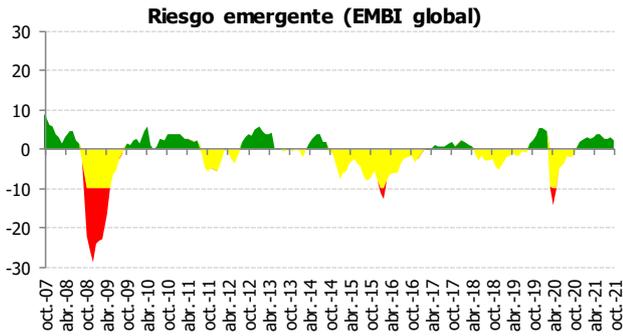
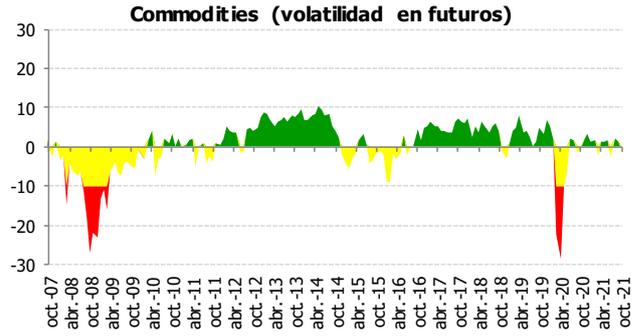
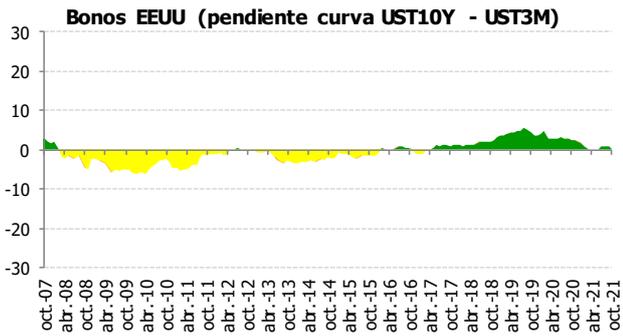
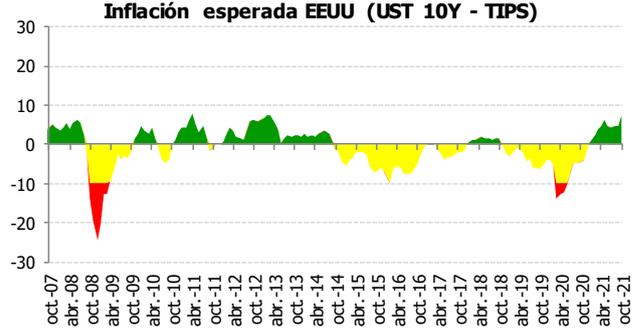
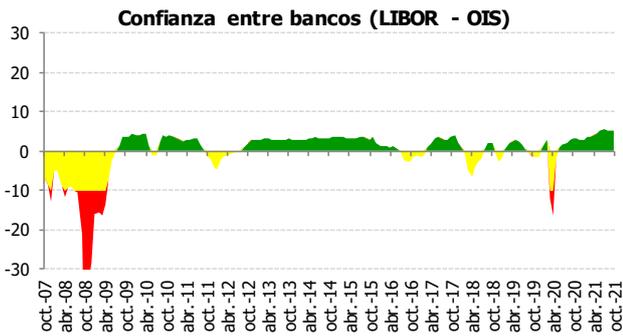
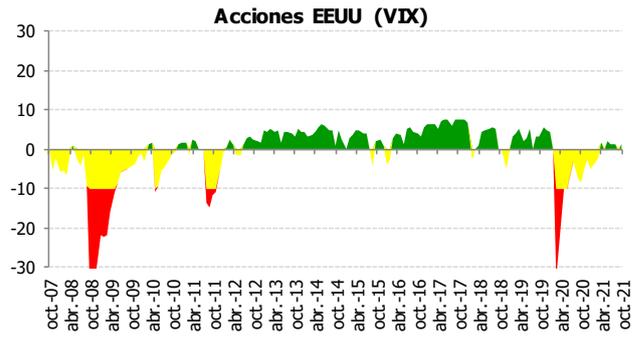
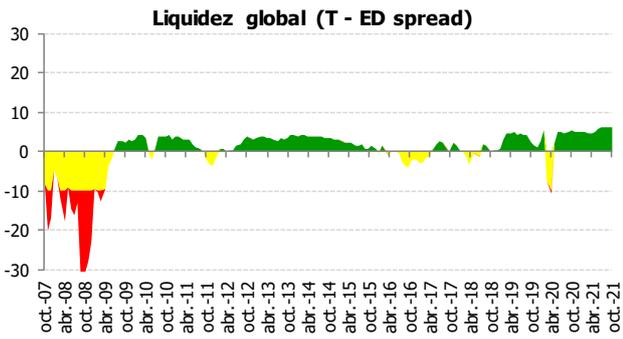
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.