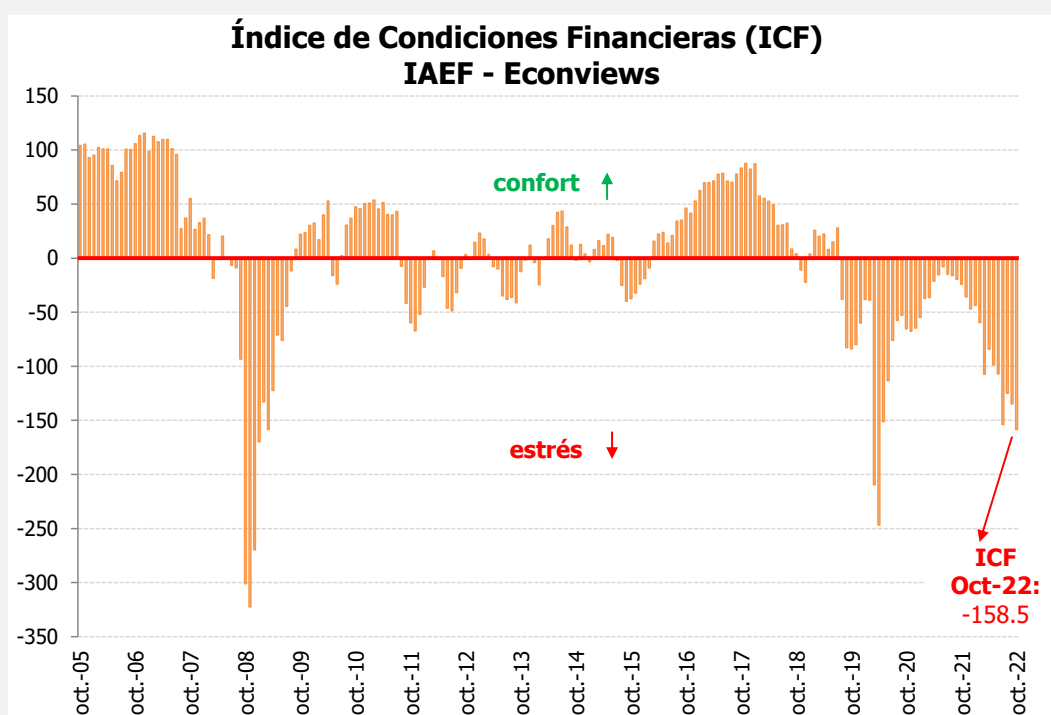


## Finanzas cada vez más estresadas

- **En octubre el Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó 23.7 puntos pasando de -134.8 a -158.5 puntos, impulsado por bajas tanto locales como del sub-índice internacional.** Las condiciones globales tocan su peor nivel desde julio mientras que las condiciones locales están en un mínimo desde abril de 2020, es decir el epicentro de la pandemia con todo el país encerrado.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -143.9 puntos, una caída de 12.3 puntos respecto a septiembre e interrumpiendo dos meses de mejora. Este registro fue peor al de julio, un mes en que la Argentina tuvo 3 ministros de economía y se vivieron días intensos en los mercados financieros y cambiarios.** El componente local del ICF está negativo desde marzo de 2019 ininterrumpidamente y lleva 44 meses seguidos en zona de stress. Solo 3 de los 10 componentes mejoraron en octubre mientras que los otros 7 empeoraron en la comparación intermensual. Del lado bueno mejoraron la brecha cambiaria, que se achicó, la confianza en bancos medida por la pequeña suba de los depósitos en dólares y la liquidez que viene dada por un crecimiento de depósitos superior al de los préstamos. Del lado negativo, las variables que más influyeron fueron la inflación (se espera una suba en octubre respecto de una inflación núcleo baja en septiembre), el riesgo país y la liquidez de corto plazo medida como la diferencia entre la tasa BADLAR y la tasa del mercado interbancario.
- **El subíndice de condiciones externas pasó de -3.3 a -14.6 puntos, de manera que ya no está tan en el límite entre la zona de confort y la zona de estrés.** Ocho de los diez componentes de este índice empeoraron en octubre. La variable ganadora fue la que refleja la volatilidad de las materias primas que sumó 5.5 puntos en el mes. Acciones emergentes, confianza entre bancos y riesgo emergente (medido por el EMBI o riesgo país) fueron las variables de peor comportamiento durante octubre. Hay que aclarar que todas las mediciones son promedios mensuales.

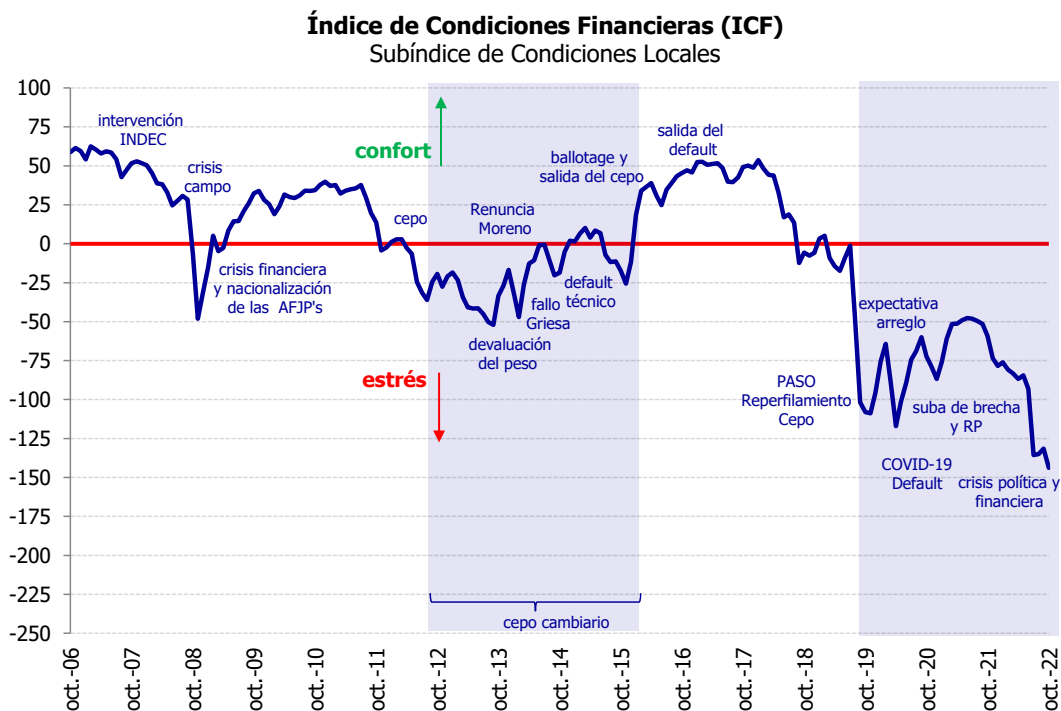
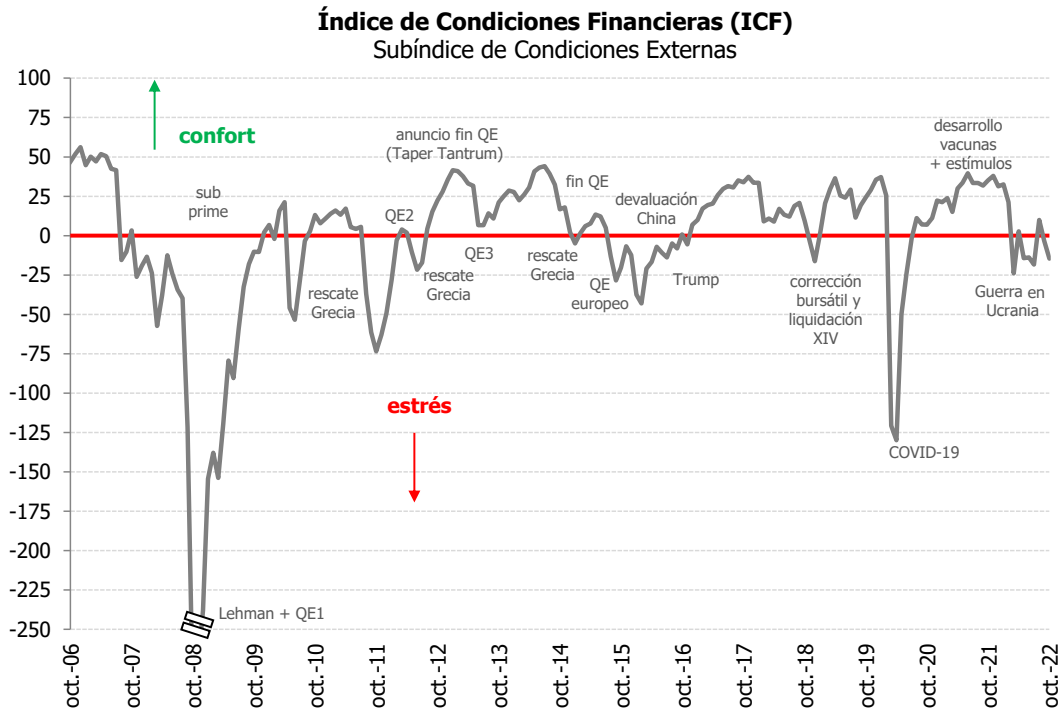


|  | Índice          |                 |                | Variación del índice |               |
|--|-----------------|-----------------|----------------|----------------------|---------------|
|  | oct-22          | sep-22          | oct-21         | -1M                  | -12M          |
| <b>ICF (1+2)</b>   | <b>-158.5</b> ● | <b>-134.8</b> ● | <b>-24.2</b> ● | <b>-23.7</b>         | <b>-134.3</b> |
| <b>Condiciones locales (1)</b>   | <b>-143.9</b> ● | <b>-131.5</b> ● | <b>-59.3</b> ● | <b>-12.3</b>         | <b>-84.6</b>  |
| <b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos)                                  | 2.5 ●           | 2.3 ●           | 2.1 ●          | 0.2                  | 0.5           |
| <b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)  | -0.5 ●          | 0.4 ●           | 1.2 ●          | -0.8                 | -1.7          |
| <b>Acciones</b> (Merval)   | -3.9 ●          | -3.5 ●          | -4.7 ●         | -0.4                 | 0.8           |
| Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)  | -5.3 ●          | -3.1 ●          | -2.5 ●         | -2.1                 | -2.7          |
| <b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)   | -6.2 ●          | -6.7 ●          | -0.3 ●         | 0.5                  | -5.9          |
| <b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)  | -21.9 ●         | -23.1 ●         | -20.9 ●        | 1.2                  | -1.0          |
| <b>Inflación</b> (core mensual)  | -22.0 ●         | -17.2 ●         | -4.7 ●         | -4.8                 | -17.3         |
| <b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)  | -26.6 ●         | -25.2 ●         | -6.9 ●         | -1.5                 | -19.8         |
| <b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)   | -26.7 ●         | -23.1 ●         | -11.7 ●        | -3.6                 | -15.0         |
| <b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)   | -33.3 ●         | -32.2 ●         | -10.8 ●        | -1.0                 | -22.5         |
| <b>Condiciones externas (2)</b>  | <b>-14.6</b> ●  | <b>-3.3</b> ●   | <b>35.1</b> ●  | <b>-11.3</b>         | <b>-49.7</b>  |
| <b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)  | 4.5 ●           | 4.6 ●           | 6.4 ●          | -0.1                 | -1.9          |
| <b>Bonos EEUU</b> (UST 10Y - UST 3M)   | 4.0 ●           | 3.5 ●           | 0.1 ●          | 0.4                  | 3.9           |
| <b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)  | 2.3 ●           | 5.3 ●           | 5.1 ●          | -3.0                 | -2.8          |
| <b>Liquidez global</b> (T - ED)  | 0.2 ●           | 2.4 ●           | 6.5 ●          | -2.1                 | -6.3          |
| <b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)  | -0.2 ●          | 2.4 ●           | 6.5 ●          | -2.6                 | -6.7          |
| <b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)   | -1.6 ●          | 2.1 ●           | 3.2 ●          | -3.7                 | -4.8          |
| <b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)  | -1.6 ●          | -7.1 ●          | -0.9 ●         | 5.5                  | -0.7          |
| <b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)  | -6.2 ●          | -4.0 ●          | 2.5 ●          | -2.2                 | -8.7          |
| <b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)  | -7.0 ●          | -5.8 ●          | 4.2 ●          | -1.1                 | -11.2         |
| <b>Acciones EEUU</b> (VIX)   | -9.0 ●          | -6.7 ●          | 1.5 ●          | -2.3                 | -10.5         |
| Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●) |                 |                 |                |                      |               |

**El ICF local tiene un sólo componente en zona de confort, es decir que en la actualidad está mejor que en el promedio histórico**, y esa es la liquidez de largo plazo que se mide por la diferencia entre depósitos y créditos. 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 4 meses casi 10%, es decir es un sistema que se desapalanca. Los componentes más estresados son la depreciación esperada, el riesgo país, la tasa de interés y la inflación (núcleo). La brecha la sigue en importancia, pero dado que este es un componente relativo, la baja de la brecha hace que la situación actual no sea vista como tan mala, pese a que la brecha es alta en valores absolutos.

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 50 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.

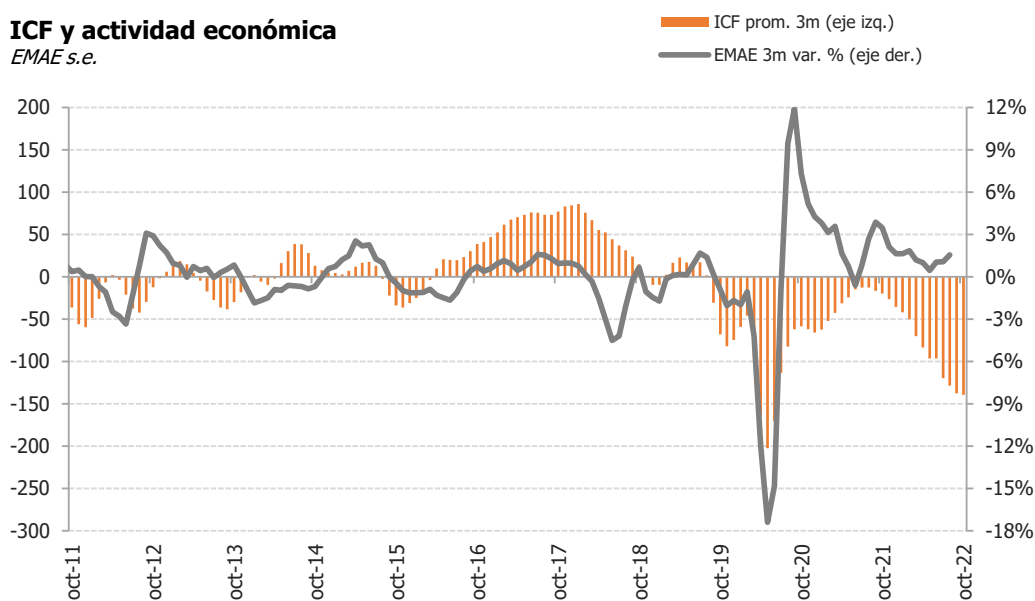
**A nivel internacional 4 de los 10 componentes se encuentran en zona de confort (positivos) y 6 "estresados".** La inflación esperada es la que más confort genera, lo cual genera cierta controversia. De acuerdo a los estudios de la Reserva Federal la inflación más alta se correlaciona con buenos momentos financieros, aunque la suba de tasas que genera hoy cause zozobra. Los dos componentes más estresados son las acciones americanas medidas por el índice de volatilidad VIX y el riesgo europeo medido por los CDS (Credit Default Swaps). Y en tercer lugar el riesgo emergente con un valor de -6.2 puntos.



**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.

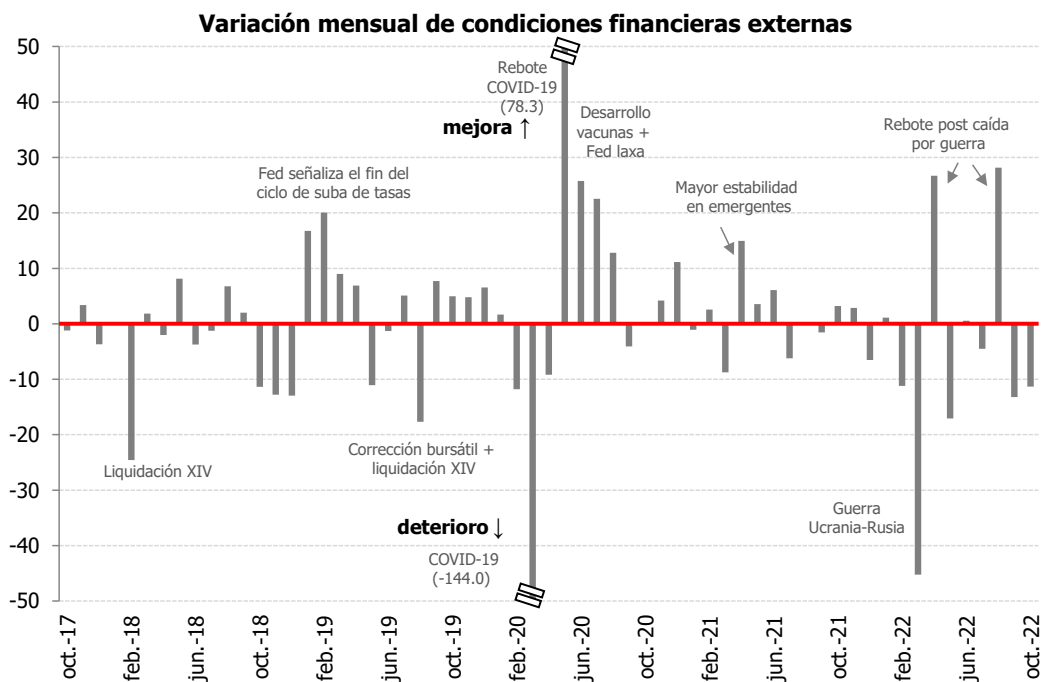
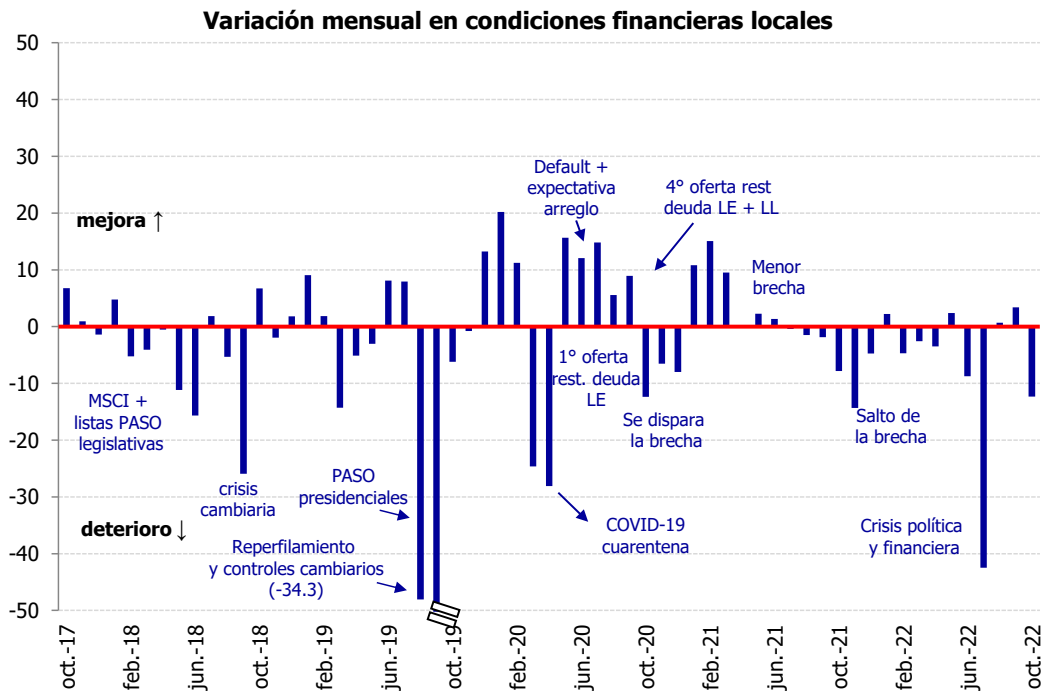
El mundo se empieza a mostrar un lugar mucho más hostil. Y si bien hoy la Argentina no está muy conectada financieramente hablando, es menester llegar a tener acceso al mercado de deuda para el sector público en 2025 si es que se quiere evitar una nueva reestructuración de deuda. Más allá de los problemas 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.

**ICF y actividad económica**  
EMAE s.e.

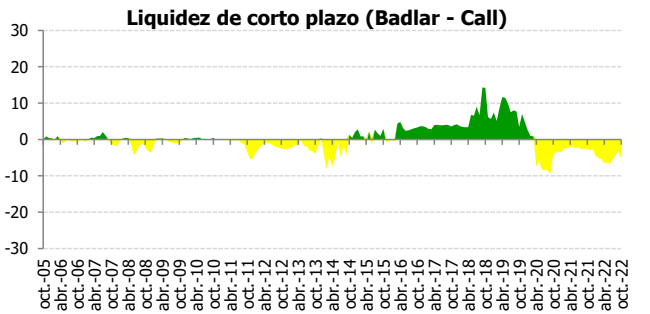
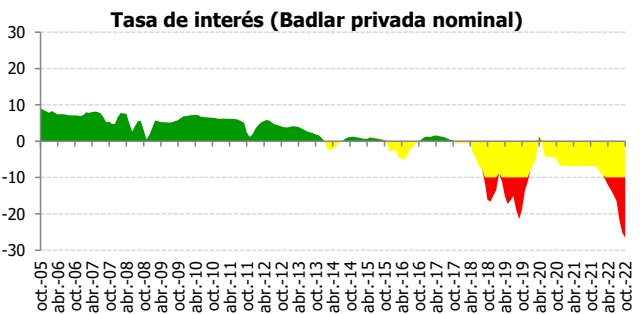
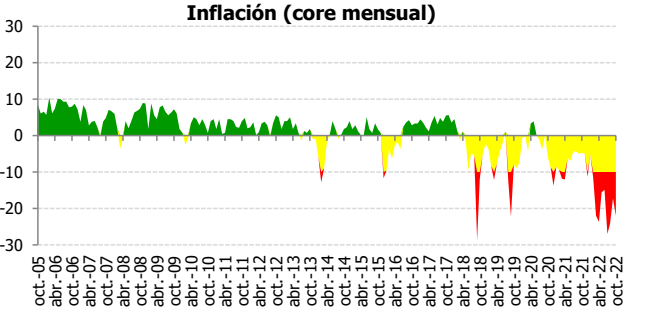
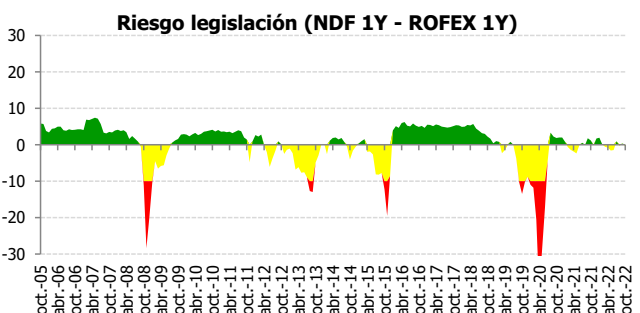
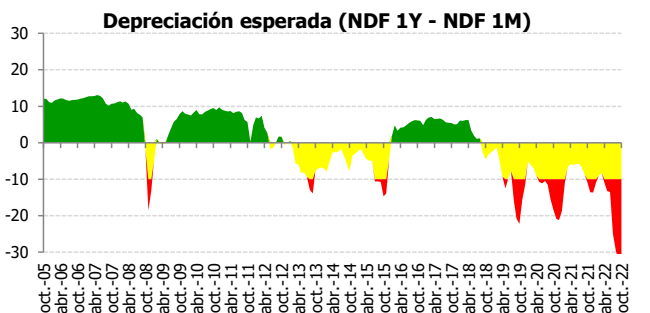
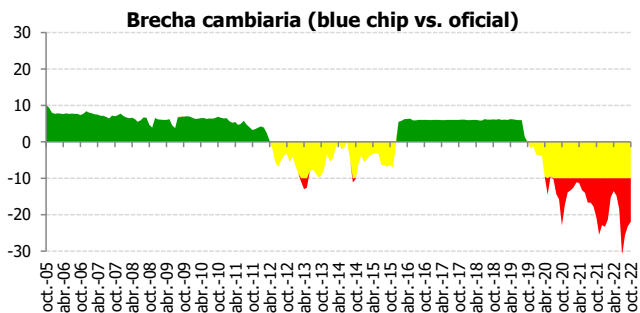
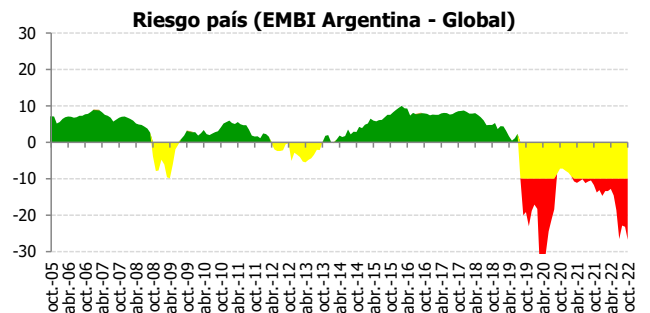
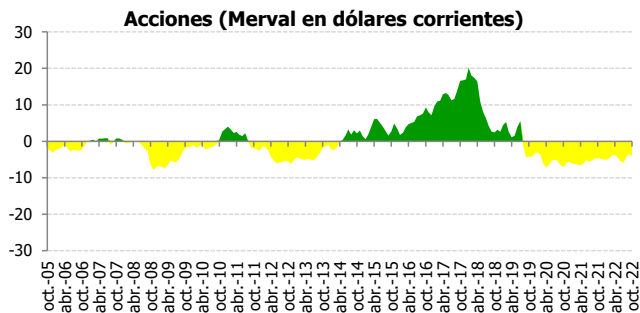
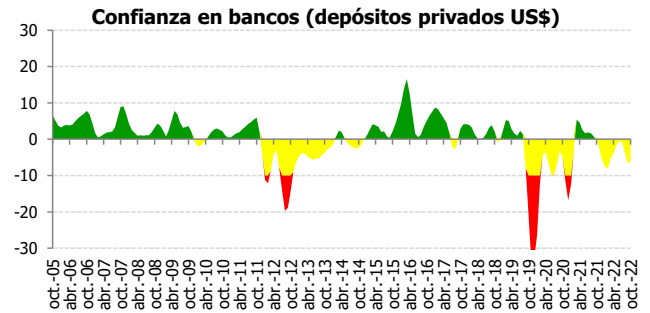
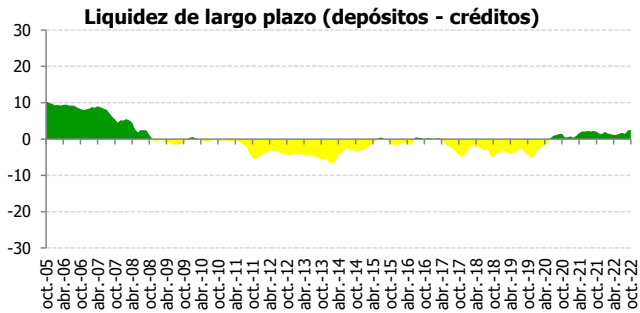


## Anexo Estadístico

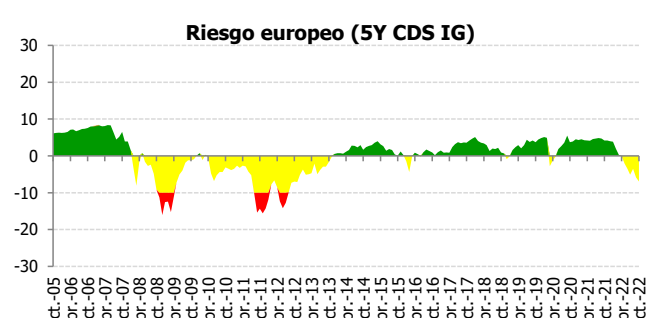
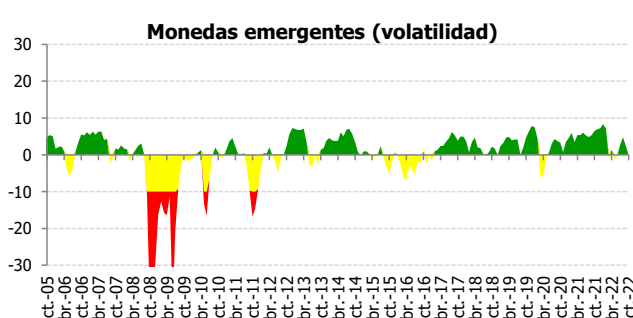
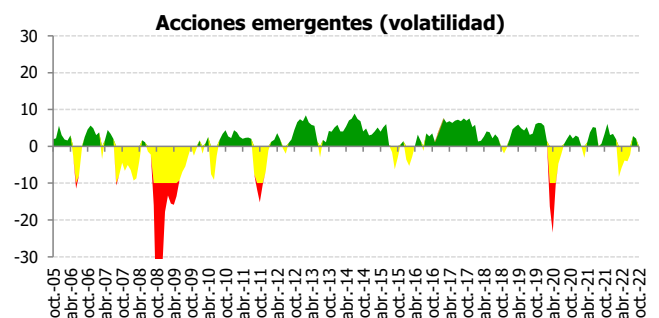
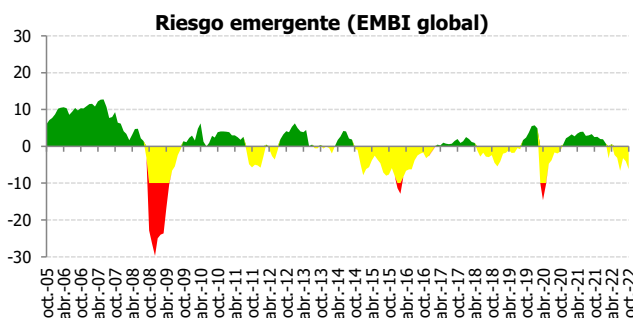
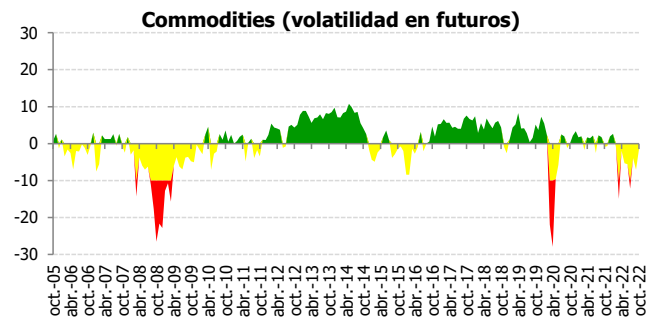
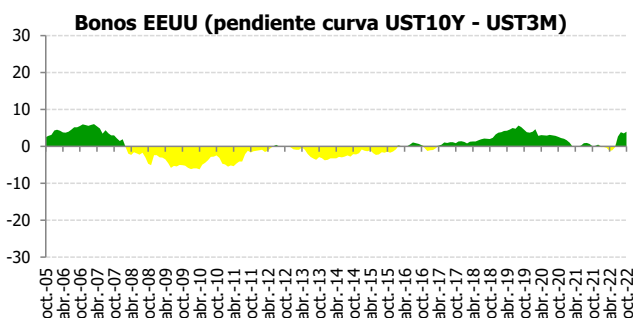
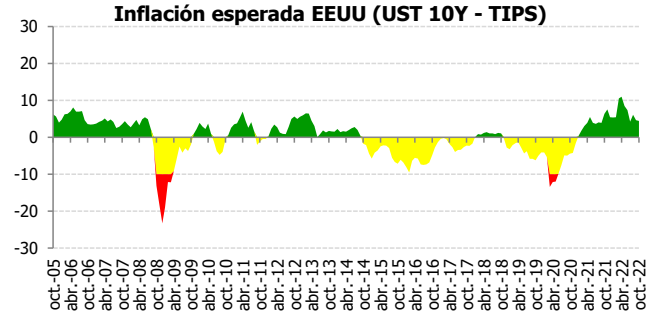
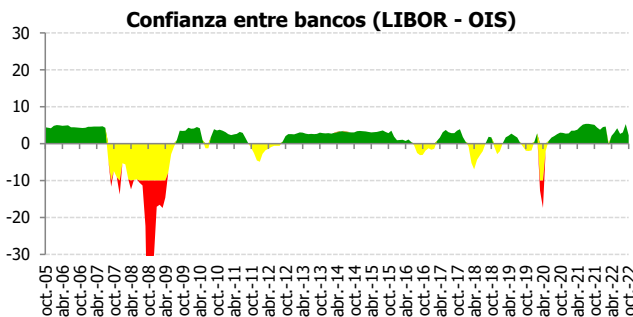
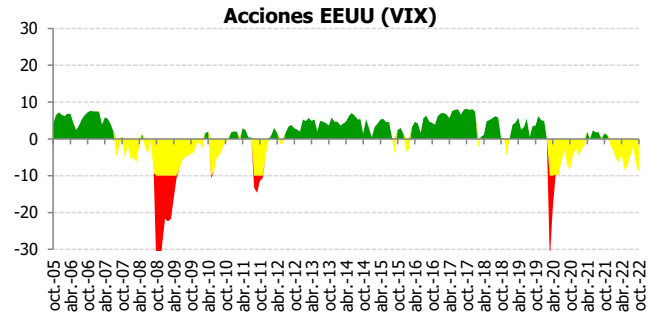
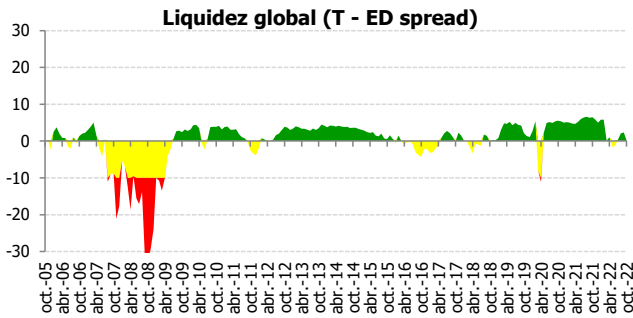
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.