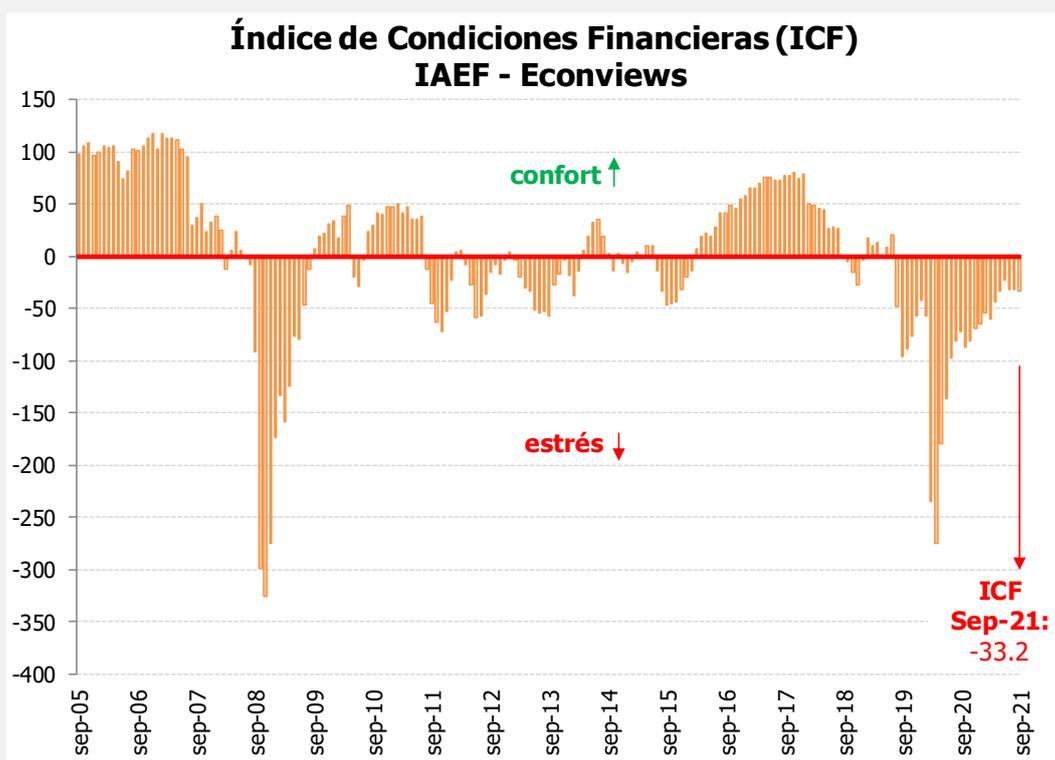


Las condiciones financieras vuelven a empeorar

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó por tercer mes consecutivo pasando de -32.1 a -33.2, volviendo así a los niveles de mayo de este año. En septiembre empeoraron las condiciones internacionales, pero mejoraron marginalmente los indicadores locales. Pero fueron cambios pequeños y en algún caso los promedios mensuales pueden resultar engañosos.** El subíndice argentino sigue en zona de stress por amplio margen ubicándose en -64.7, es decir, 5 décimas mejor que en agosto y 2.3 puntos por debajo de junio, el mejor valor de la serie desde las PASO de agosto 2019. Mientras tanto, el subíndice internacional cayó de 33.1 a 31.5, pero está en zona de confort desde hace un año.
- **El subíndice de condiciones locales tuvo siete variables en crecimiento, dos con caídas y una que quedó en el mismo valor. Con respecto a septiembre del 2020 el subíndice mejoró 26.7 puntos.** Las variables que perdieron fueron la devaluación esperada (-2.2 puntos) y la brecha cambiaria (-1.3 puntos). Del lado de las mejoras, se destacaron las mejoras en el índice Merval y en la inflación núcleo esperada, pero sólo por que esperamos que haya pasado de 3.1% a 3% en septiembre. Otro factor a tener en cuenta es que luego de la derrota del gobierno en las PASO, varios indicadores mejoraron como el caso del riesgo país y luego revirtieron esa mejora, pero el promedio quedó algo contaminado por el dato positivo de las primeras jornadas poselectorales.
- **El subíndice de condiciones externas cayó 1.6 puntos, con 6 de 10 componentes empeorando y 4 mejorando.** Las caídas más fuertes se registraron en materias primas, seguidos por volatilidad de acciones y liquidez global. Los datos que mejoraron fueron los bonos americanos, confianza entre bancos y el riesgo emergente.



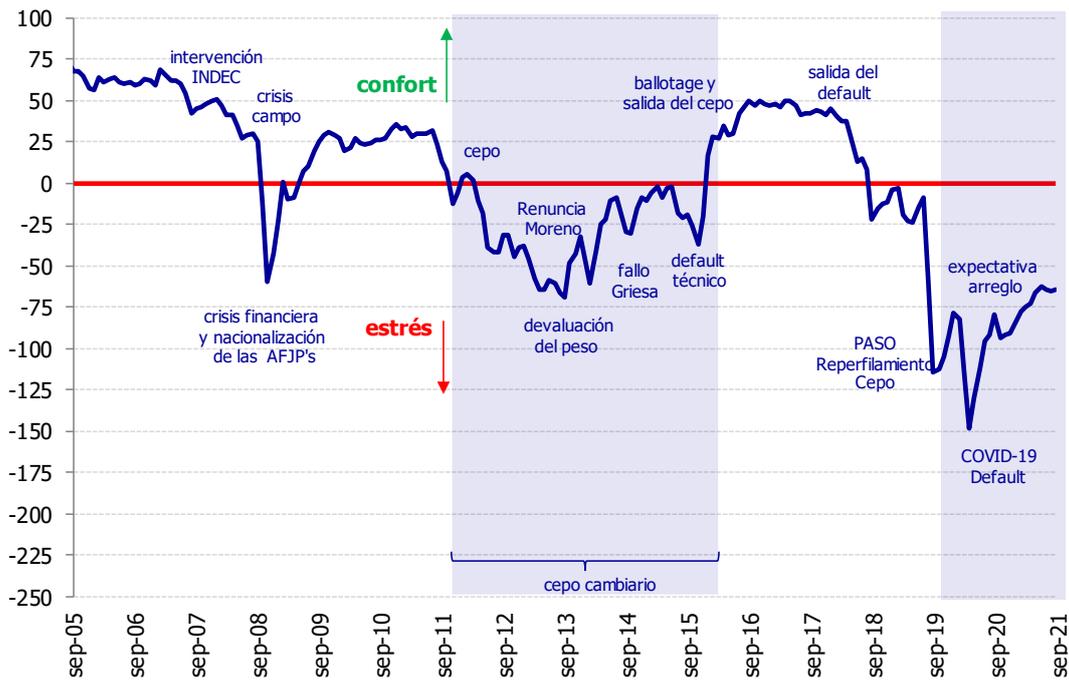
	Índice						Variación del índice	
	sep-21	ago-21	sep-20				-1M	-12M
ICF (1+2)	-33.2	-32.1	-72.7	●	●	●	-1.0	39.5
Condiciones locales (1)	-64.7	-65.2	-79.2	●	●	●	0.5	14.5
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	3.0	3.0	1.9	●	●	●	0.1	1.1
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	1.9	-0.1	2.5	●	●	●	2.0	-0.6
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-2.2	-2.3	-7.5	●	●	●	0.2	5.4
Acciones (Merval)	-4.2	-4.8	-6.3	●	●	●	0.6	2.1
Inflación (core mensual)	-4.5	-5.2	-1.0	●	●	●	0.7	-3.5
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-6.3	-6.6	-15.5	●	●	●	0.2	9.2
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.1	-7.1	-4.8	●	●	●	0.0	-2.3
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-10.7	-8.4	-18.1	●	●	●	-2.2	7.4
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-12.1	-12.4	-10.3	●	●	●	0.3	-1.8
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-22.7	-21.3	-20.3	●	●	●	-1.3	-2.4
Condiciones externas (2)	31.5	33.1	6.6	●	●	●	-1.6	25.0
Liquidez global (T - ED)	6.2	6.4	5.3	●	●	●	-0.2	0.9
Monedas emergentes (volatilidad)	5.4	4.9	3.8	●	●	●	0.5	1.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	5.3	5.4	2.7	●	●	●	-0.1	2.6
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	4.7	4.8	-4.8	●	●	●	-0.1	9.5
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.5	4.6	5.3	●	●	●	-0.1	-0.8
Riesgo emergente (EMBI global)	3.1	2.8	-2.0	●	●	●	0.3	5.0
Commodities (volatilidad en futuros)	1.5	2.0	-1.5	●	●	●	-0.5	3.0
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	0.7	1.0	2.9	●	●	●	-0.3	-2.2
Acciones emergentes (volatilidad)	0.6	-0.3	2.0	●	●	●	0.9	-1.3
Acciones EEUU (VIX)	-0.5	1.5	-7.1	●	●	●	-2.0	6.6

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

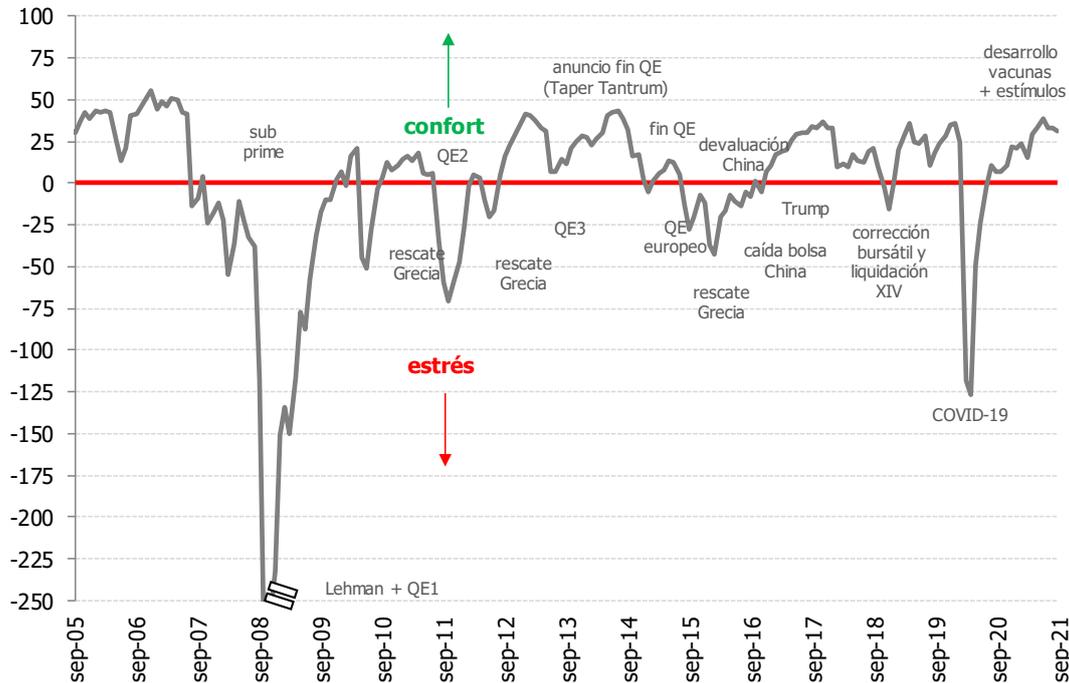
La economía argentina lleva 3 años operando en zona de stress financiero. La última vez que el ICF local estuvo en terreno positivo fue en agosto de 2018. De todas maneras, los primeros 12 de estos 36 meses de sufrimiento el stress era moderado, mientras que ahora llevamos 24 meses de stress severo, 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 -148 a casi -65 puntos. Dos de los componentes del ICF local están en zona de confort: la liquidez de largo plazo y el spread por legislación. **El problema es que con las últimas medidas implementadas el 5 de octubre este spread volvió a estresarse. Los dos componentes más golpeados son la brecha cambiaria y el riesgo país, que a pesar de mejorar tras las elecciones, es un dato que está en un nivel especialmente alto.**

El índice de condiciones externas tiene 8 componentes en zona de confort. Las variables en terreno negativo son las acciones emergentes, que de todas maneras está rozando el cero y la volatilidad en los futuros de los commodities. Los que están mejor posicionados son liquidez global y confianza entre bancos. Justamente el tema de la liquidez es materia de análisis permanente en el mercado frente a la pregunta sobre cuándo la reserva federal retirará el estímulo de 120,000 millones de dólares mensuales.

Índice de Condiciones Financieras (ICF) Subíndice de Condiciones Locales



Índice de Condiciones Financieras (ICF) Subíndice de Condiciones Externas

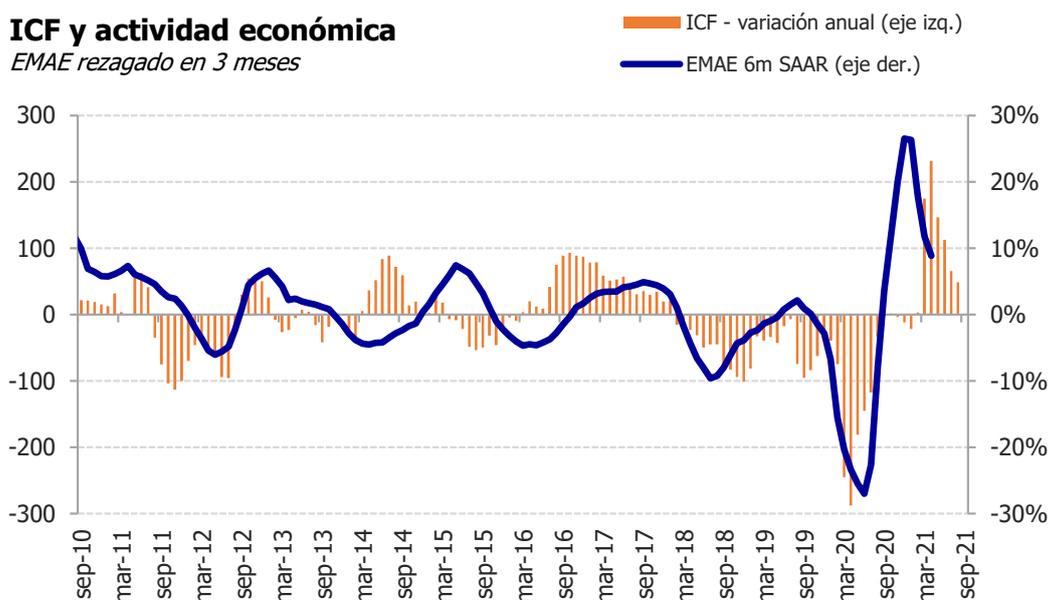


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó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

la esperanza de mejora por encima del 7% y posiblemente más de 8%. La Argentina no puede aprovechar esa bonanza del lado financiero porque no tiene abierto el mercado de capitales internacional. De todas maneras, los precios de las materias primas proveen mayor flujo de dólares de las exportaciones y recursos fiscales que dieron algo de confianza al mercado en la primera mitad del año, aunque nuevamente esto va a estar en duda en la medida que requiera emisión del BCRA e impacte sobre la brecha cambiaria. 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 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.

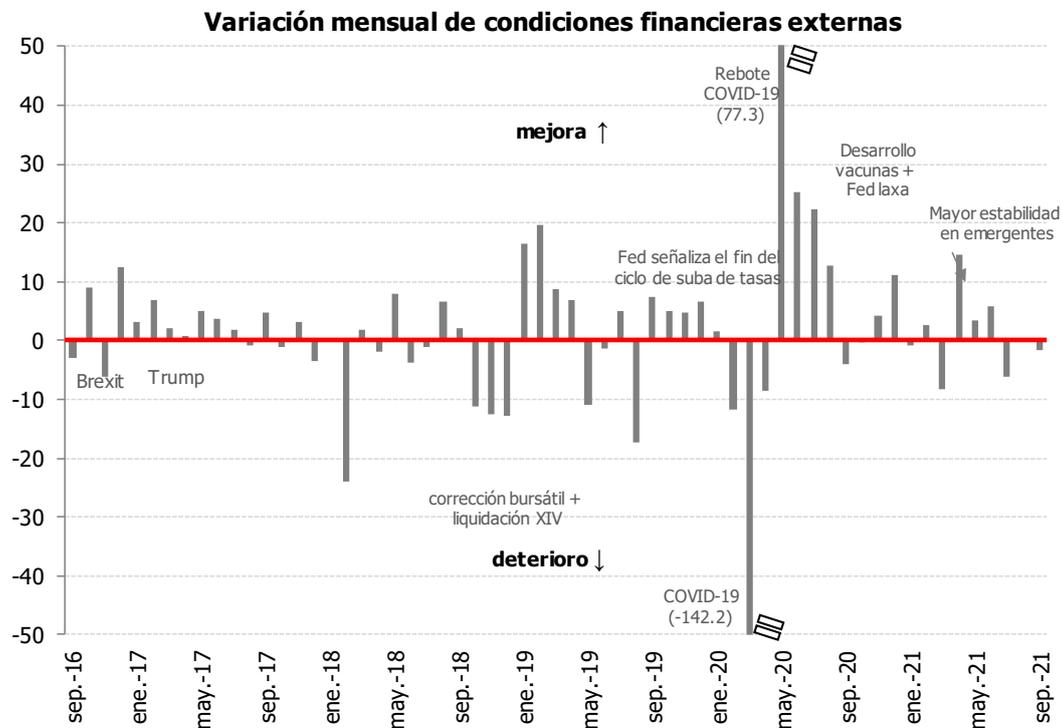
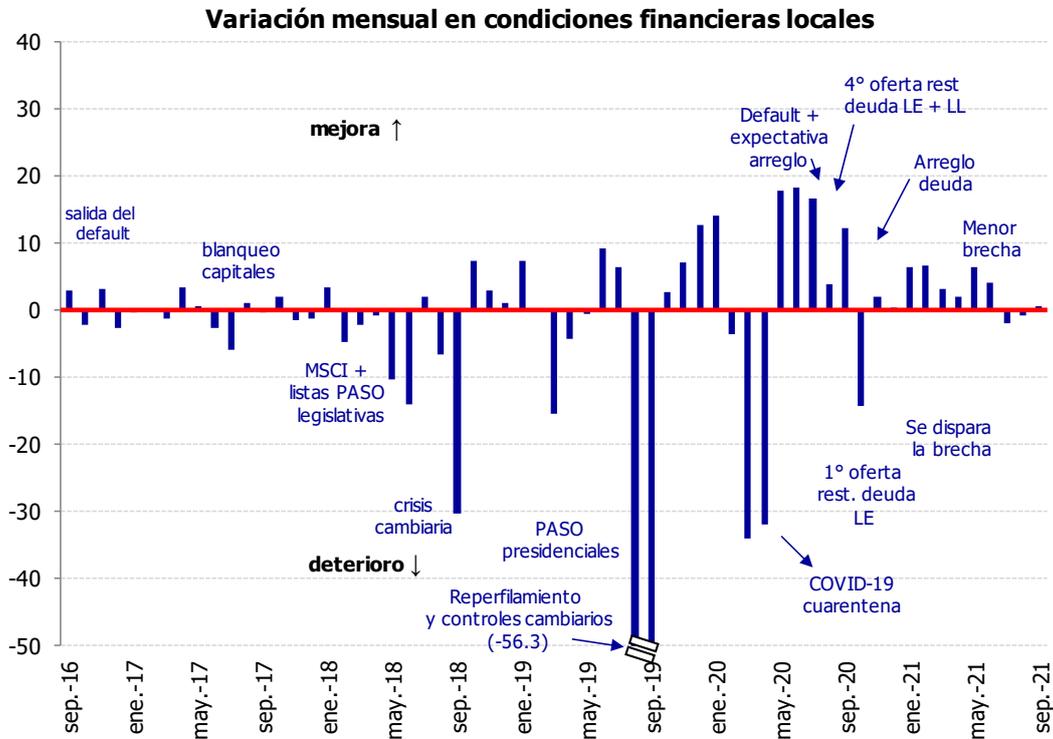
ICF y actividad económica

EMAE rezagado en 3 meses

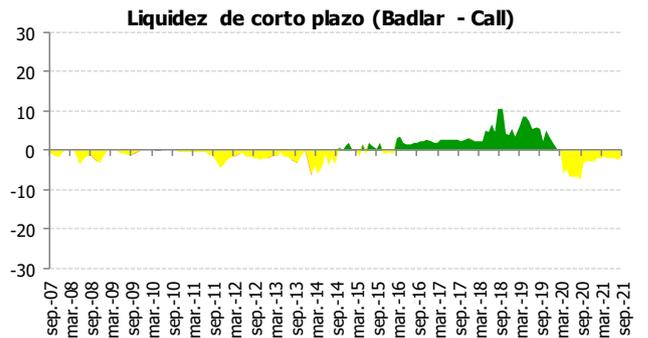
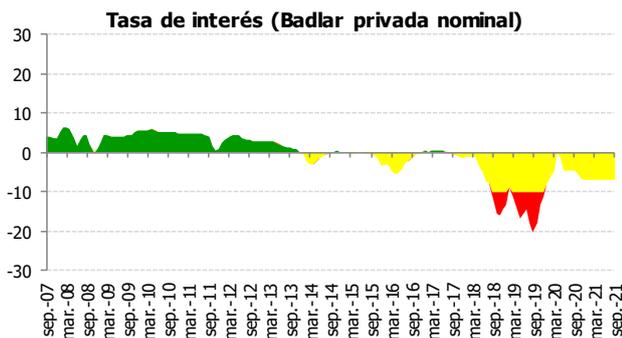
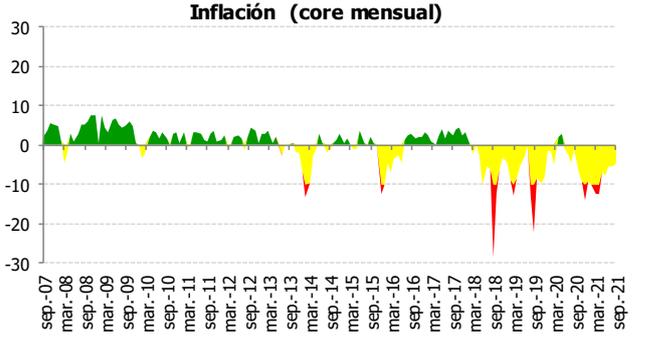
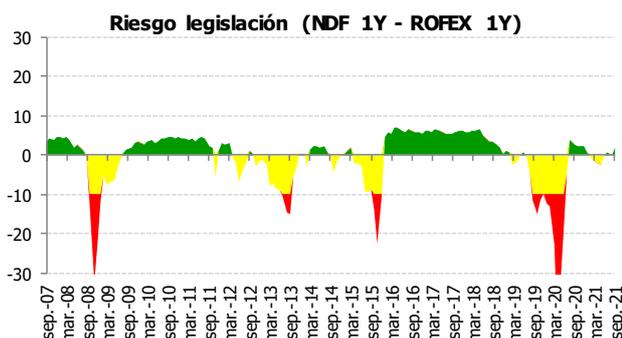
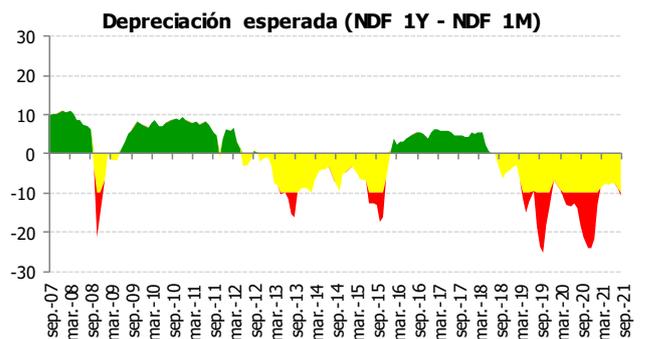
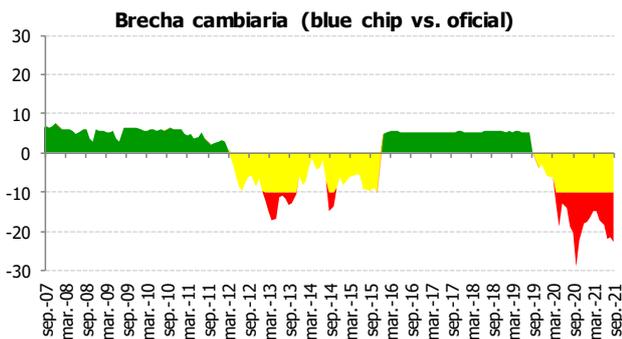
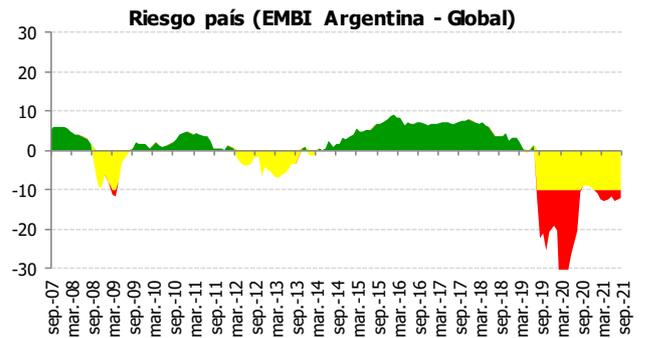
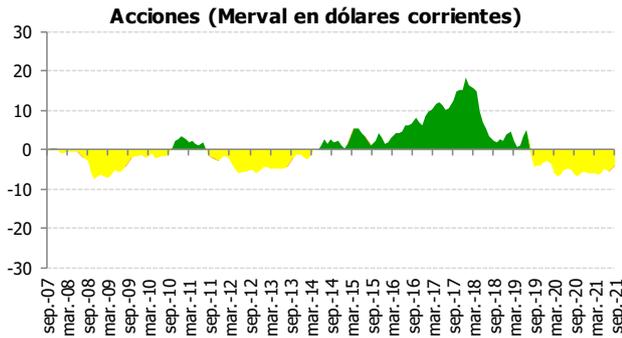
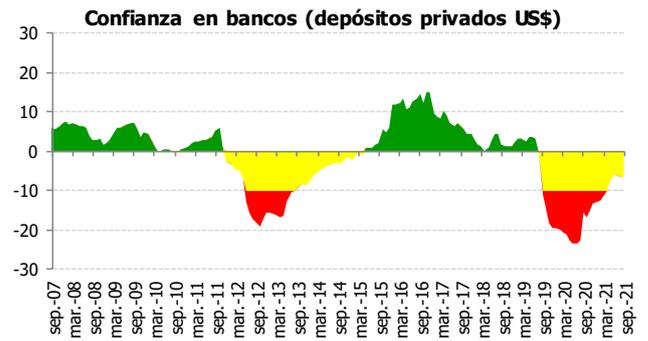
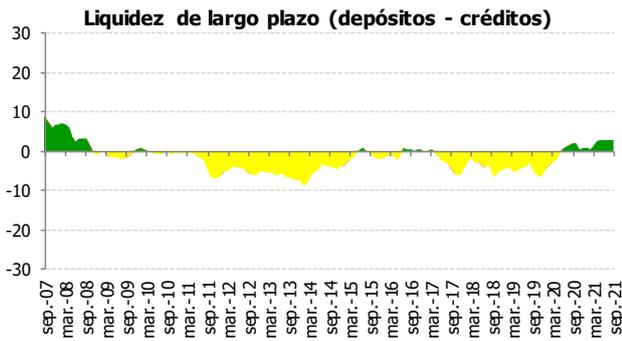


Anexo Estadístico

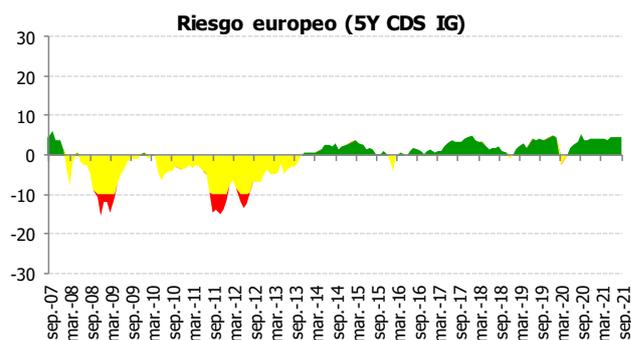
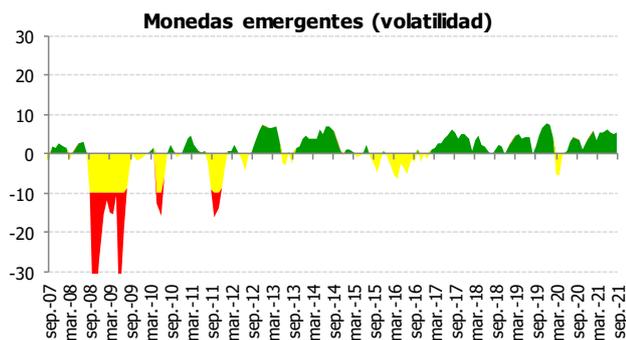
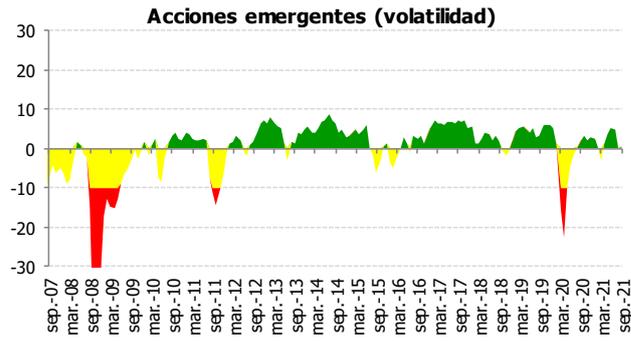
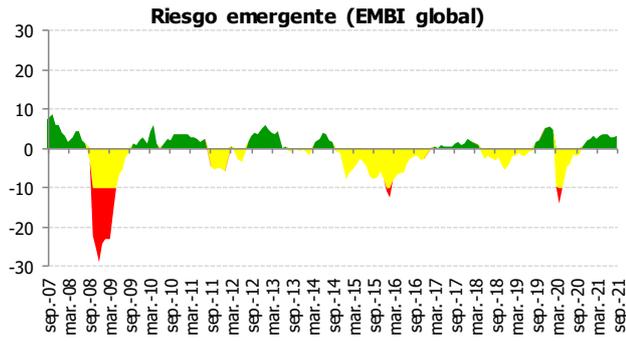
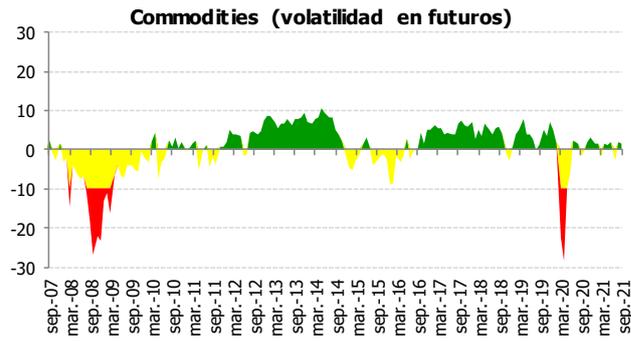
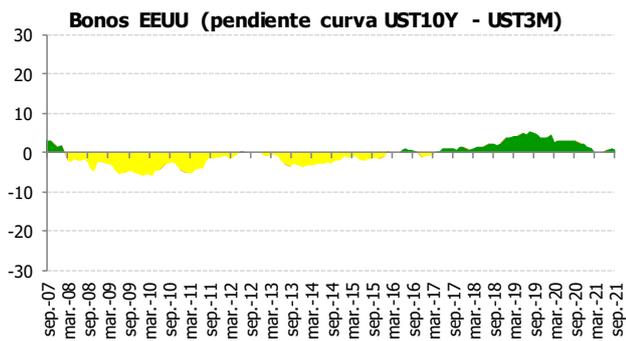
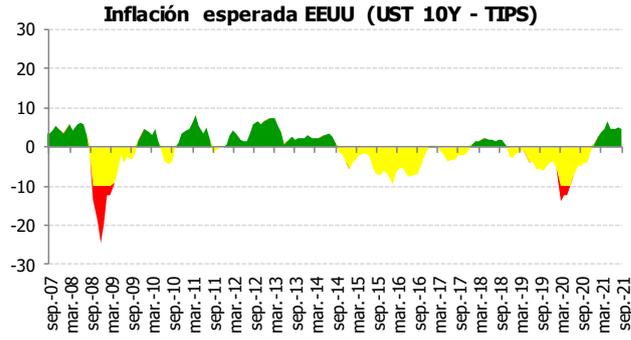
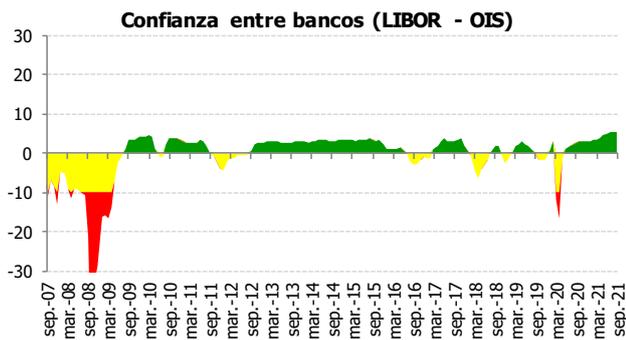
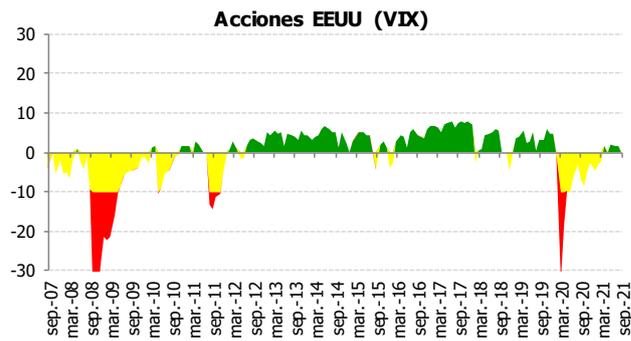
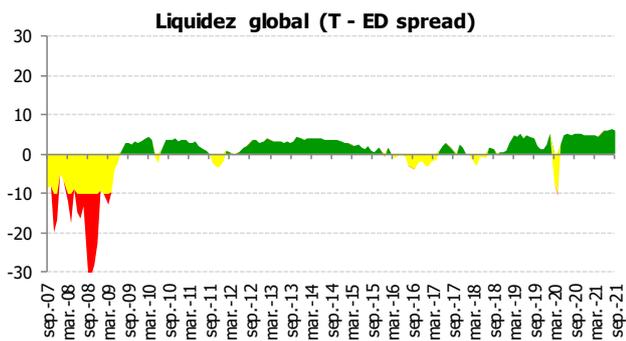
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.