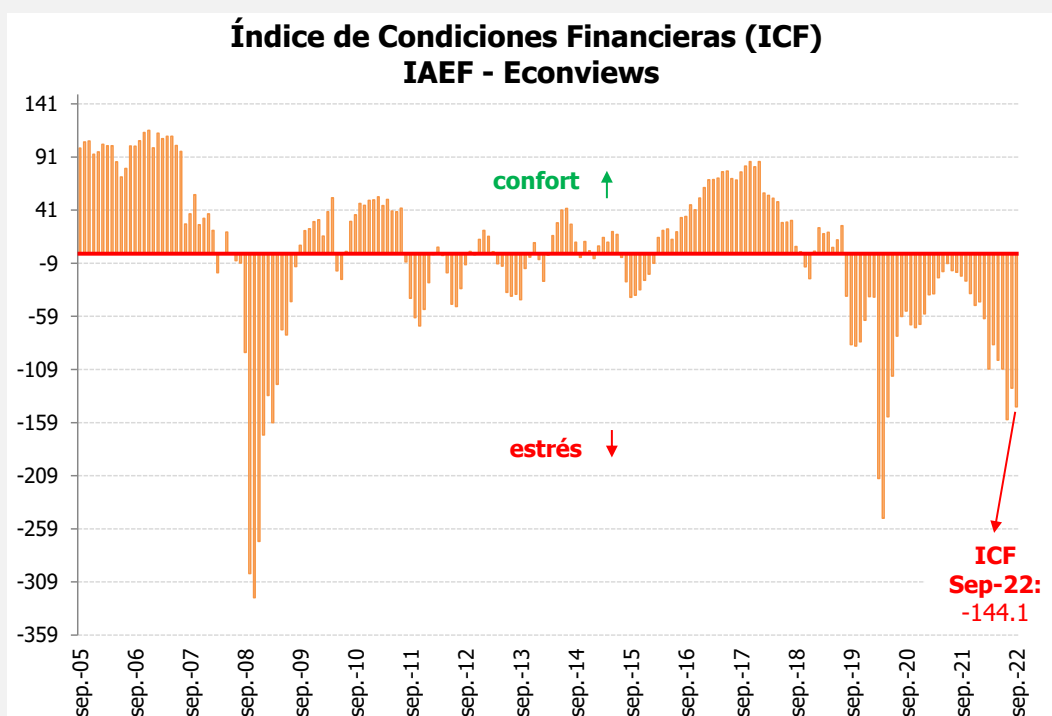


Tras un breve respiro, vuelven a caer las condiciones financieras

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó 17.4 puntos pasando de -126.7 a -144.1 puntos impulsado por bajas tanto locales como del sub-índice internacional.** Ahora ambos índices vuelven a estar en zona de stress, aunque el índice global está muy cerquita del equilibrio. Las condiciones locales todavía están mejor que el bajón de julio y en términos relativos empeoraron menos que las internacionales.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -140.8 puntos, una caída marginal con respecto a los -136.5 de agosto, pero lejos de los -156.2 puntos de julio.** El componente local del ICF está negativo desde marzo de 2019 ininterrumpidamente y lleva 43 meses seguidos en zona de stress. Solo 4 de los 10 componentes empeoraron en septiembre y los otros 6 mejoraron. El problema fue que los componentes que perdieron lo hicieron con más intensidad que los que ganaron. Los grandes responsables fueron la depreciación esperada, la suba de la tasa de interés y los depósitos en dólares que, si bien no cayeron punta a punta, al tratarse de un promedio móvil de 3 meses aún siguen bajo el efecto las importantes caídas de julio y agosto. Del lado positivo, el componente que más contribuyó fue la caída de la brecha cambiaria del mes pasado. También se espera que la inflación caiga en el margen y aumentó la liquidez de largo plazo, algo que metodológicamente es bueno para el índice, pero no para la economía porque habla de la flaqueza del mercado de crédito.
- **El subíndice de condiciones externas pasó de 9.8 a -3.4 puntos, una caída importante, pero no tan brutal como las experimentadas en marzo y mayo de este año.** Ocho de los diez componentes de este índice empeoraron en septiembre. Estuvieron a salvo de la caída la confianza entre bancos y la liquidez global que mejoró muy marginalmente. La peor caída vino del lado de la volatilidad de las acciones medidos por el índice VIX y también impactó fuerte la volatilidad de las materias primas.



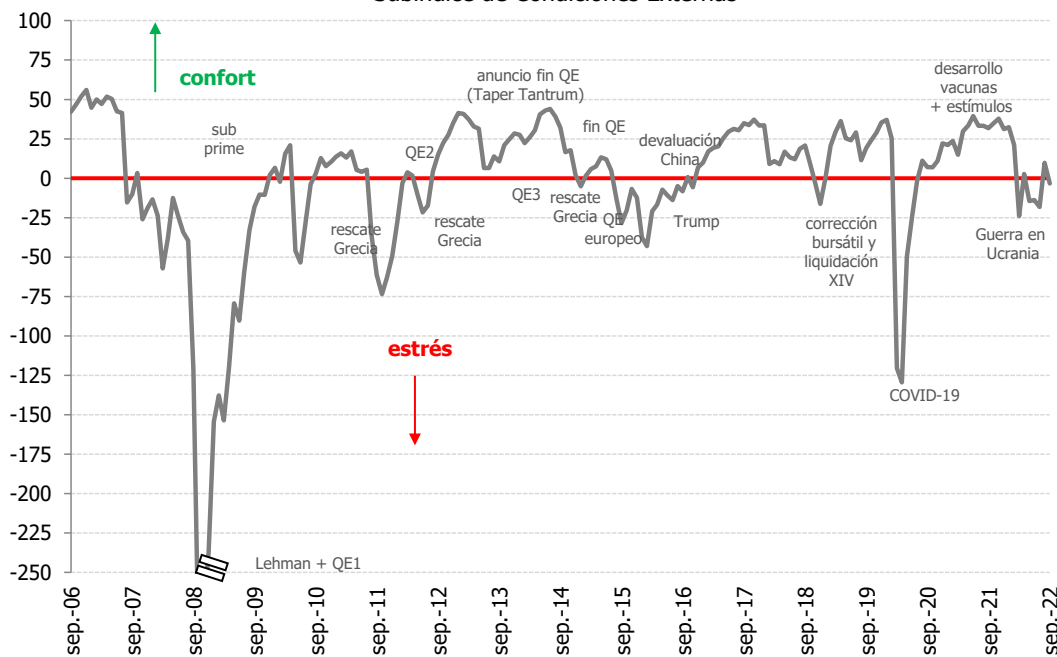
	Índice			Variación del índice	
	sep-22	ago-22	sep-21	-1M	-12M
ICF (1+2)	-144.1 ●	-126.7 ●	-20.9 ●	-17.4	-123.2
Condiciones locales (1)	-140.8 ●	-136.5 ●	-52.7 ●	-4.3	-88.1
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.4 ●	1.5 ●	2.3 ●	0.8	0.0
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	0.4 ●	-0.3 ●	1.8 ●	0.7	-1.5
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-3.0 ●	-4.2 ●	-2.5 ●	1.2	-0.6
Acciones (Merval)	-3.6 ●	-4.2 ●	-4.8 ●	0.7	1.2
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-6.7 ●	-3.6 ●	0.7 ●	-3.2	-7.5
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-23.5 ●	-26.0 ●	-18.1 ●	2.5	-5.4
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-23.7 ●	-23.3 ●	-10.7 ●	-0.3	-12.9
Inflación (core mensual)	-23.7 ●	-24.3 ●	-5.1 ●	0.5	-18.6
Tasa de interés (Badlar privada)	-25.8 ●	-22.3 ●	-7.1 ●	-3.5	-18.7
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-33.5 ●	-29.8 ●	-9.2 ●	-3.7	-24.3
Condiciones externas (2)	-3.4 ●	9.8 ●	31.7 ●	-13.2	-35.1
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	5.3 ●	3.1 ●	5.2 ●	2.2	0.1
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	4.6 ●	6.2 ●	4.0 ●	-1.5	0.7
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	3.6 ●	3.9 ●	0.7 ●	-0.3	2.9
Monedas emergentes (volatilidad)	2.4 ●	4.7 ●	5.3 ●	-2.3	-2.9
Liquidez global (T - ED)	2.3 ●	2.1 ●	6.3 ●	0.3	-4.0
Acciones emergentes (volatilidad)	2.1 ●	2.8 ●	0.7 ●	-0.7	1.4
Riesgo emergente (EMBI global)	-4.1 ●	-3.2 ●	3.3 ●	-0.9	-7.3
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-5.9 ●	-3.5 ●	4.7 ●	-2.3	-10.6
Acciones EEUU (VIX)	-6.7 ●	-2.2 ●	-0.2 ●	-4.5	-6.5
Commodities (volatilidad en futuros)	-7.1 ●	-3.9 ●	1.7 ●	-3.2	-8.8

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

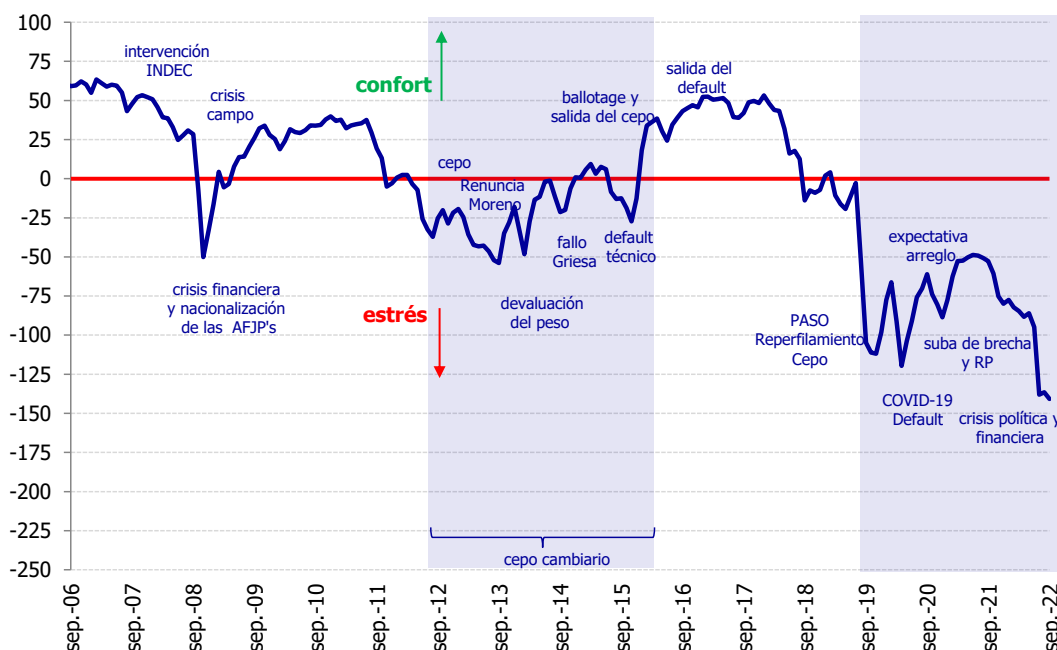
El índice de condiciones financieras está en zona de stress (negativo) ininterrumpidamente desde agosto de 2019, mes en el que las condiciones locales perdieron casi 50 puntos de golpe por el sorpresivo resultado de las elecciones primarias. Estos valores se ajustan todos los meses dado que metodológicamente el ICF y sus componentes suman cero en sentido histórico, de manera que los valores expresan condiciones relativas. El ICF local tiene sólo dos componentes 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. La segunda es el riesgo de legislación, pero está positivo por casi nada, es decir que no se ha alejado del promedio histórico. Los componentes más estresados son la depreciación esperada, la tasa de interés y la inflación. Suena raro que la brecha no esté en el podio de los problemas. Pero una vez más vemos que dado que la metodología compara contra el promedio histórico de la variable y la Argentina sigue acumulando observaciones con cepo cambiario, la brecha juega en contra, pero no es de las que más lo hace.

A nivel internacional 6 de los 10 componentes se encuentran en zona de confort (positivos) y 4 "estresados". El componente con mejor rating es la confianza entre bancos medida por la diferencia entre LIBOR y OIS. La sigue el de inflación esperada. Esto es controversial y puede ser contraintuitivo, pero tiene una explicación por detrás. La Reserva Federal de Chicago, entidad que produce un índice de condiciones financieras, dice "inflación por encima del promedio ha estado históricamente asociada con condiciones financieras más laxas". Sin embargo, la visión es que la Reserva Federal será más agresiva de lo que planeaba y cuando se profundice la contracción de la política monetaria, la inflación esperada debería reducirse y allí este componente jugará en contra. De hecho, en el pasado mes este factor jugó en contra. Del lado de los mercados emergentes es interesante que la volatilidad de las monedas está en zona de confort, pero el riesgo emergente medido por el índice EMBI del JP Morgan está en zona de stress. Una de cal y una de arena.

Índice de Condiciones Financieras (ICF)
Subíndice de Condiciones Externas



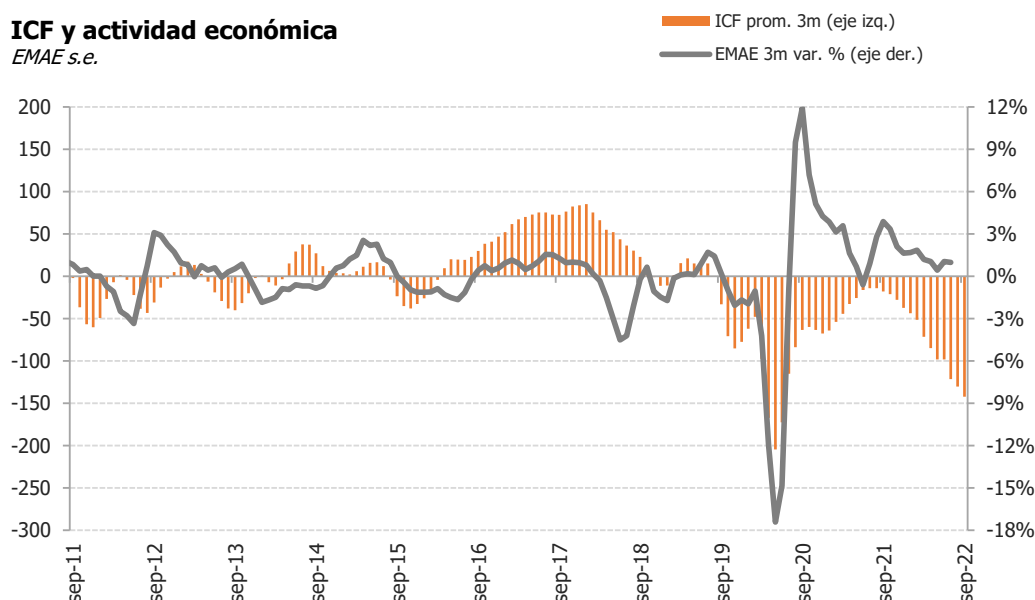
Índice de Condiciones Financieras (ICF)
Subíndice de Condiciones Locales



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%, dejando un arrastre superior al 4% para 2022 según los datos del EMAE que produce el INDEC. 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.

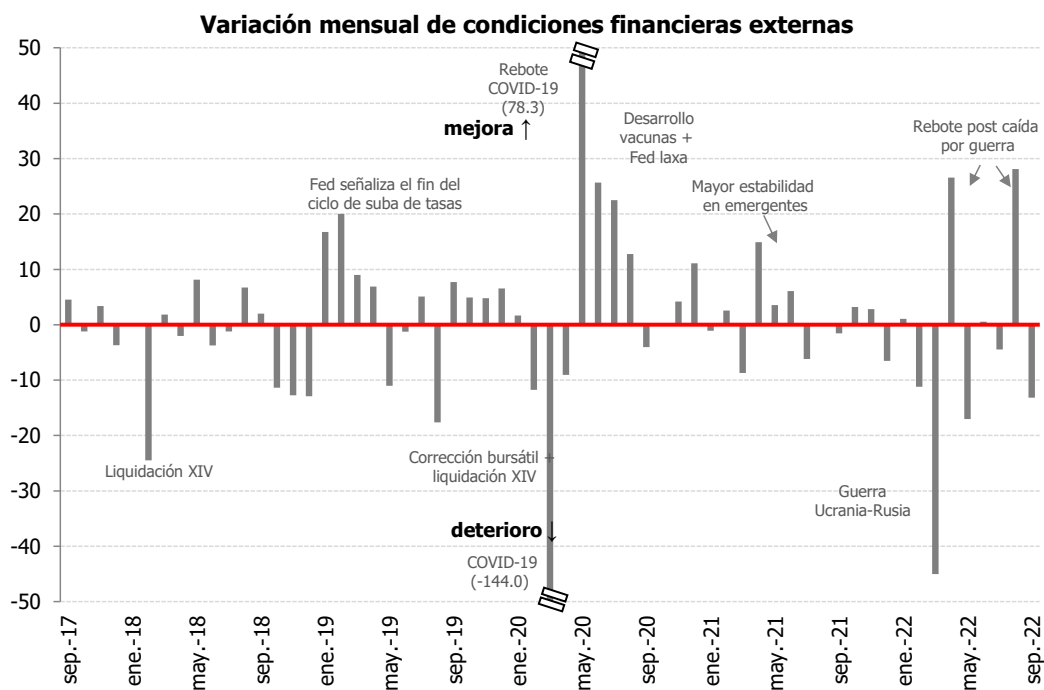
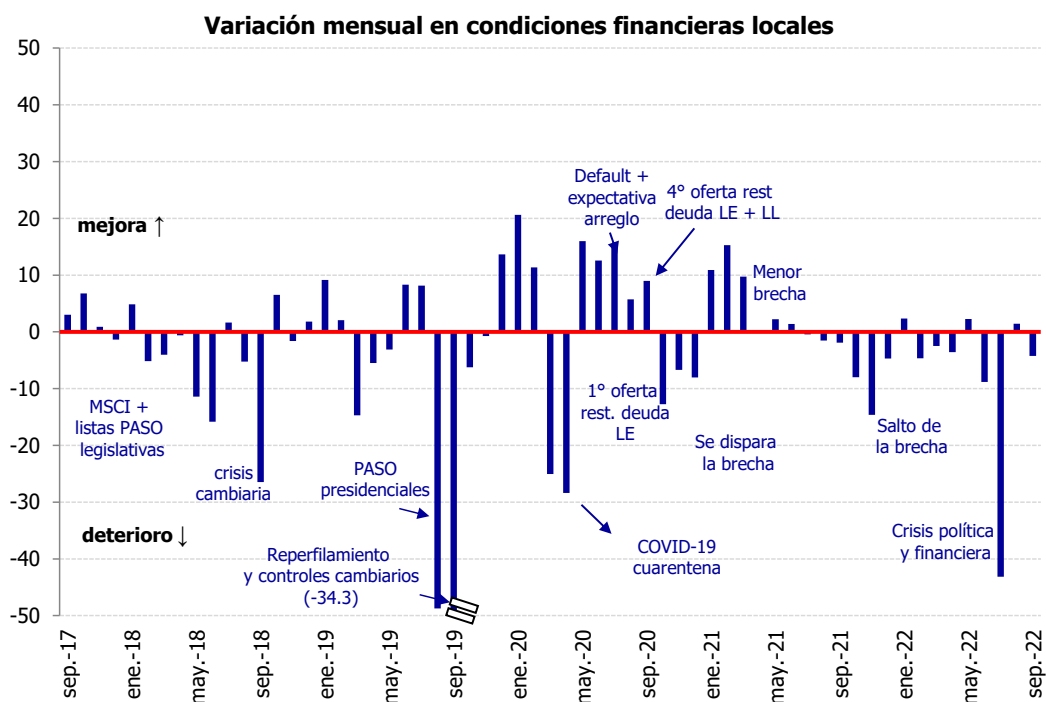
ICF y actividad económica

EMAE s.e.

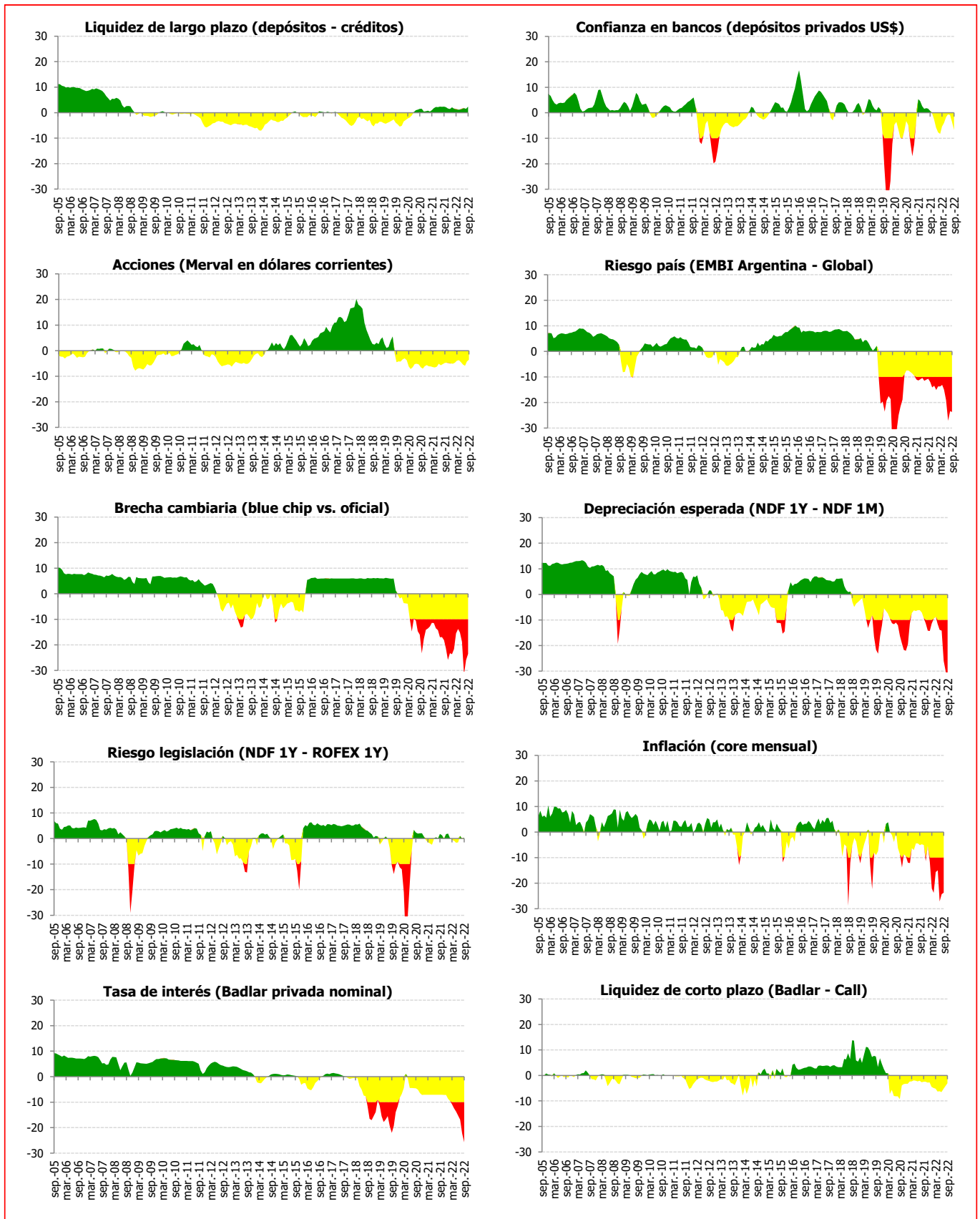


Anexo Estadístico

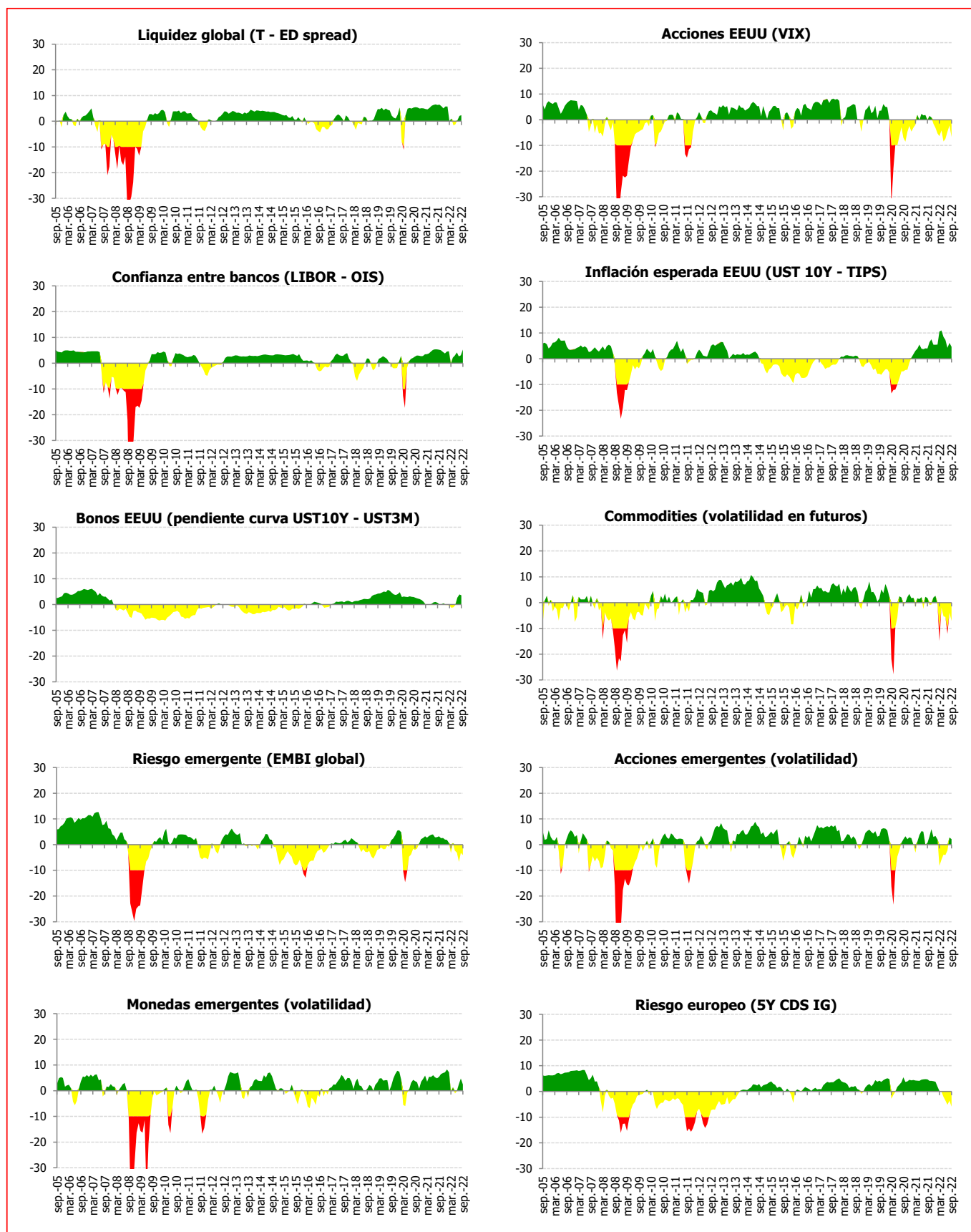
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.