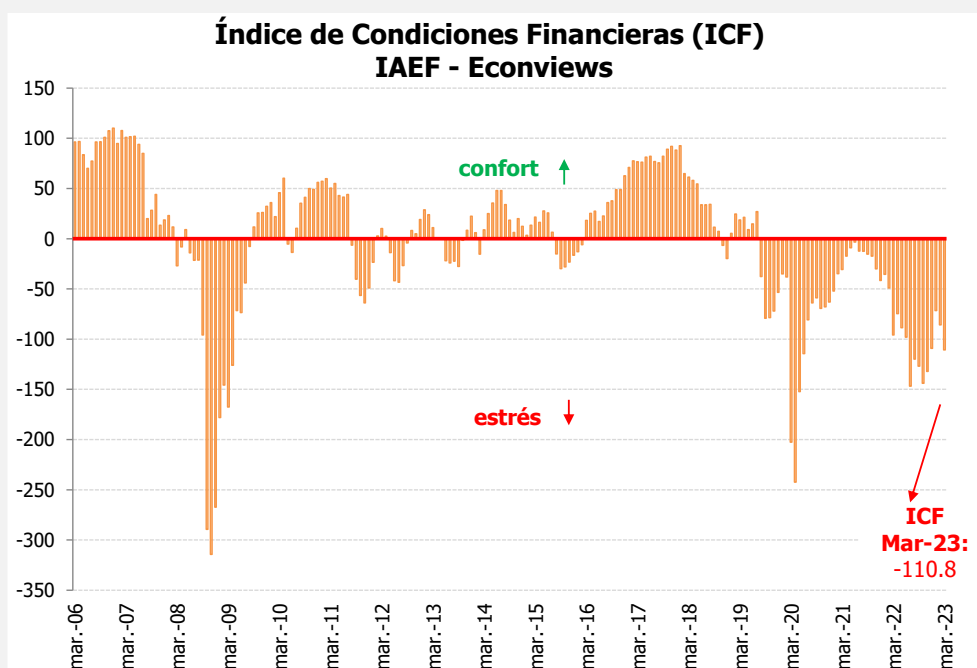


## Caen las condiciones locales y externas

- El **Índice de Condiciones Financieras** cayó en marzo por segundo mes consecutivo desde **-85.8 a -110.8**, volviendo al nivel que tenía en diciembre último. La pérdida mensual de **25 puntos** fue la más abrupta desde julio pasado, cuando las condiciones locales hicieron derrapar al ICF. En esta ocasión la disminución del ICF fue culpa tanto de las condiciones argentinas como de las variables internacionales, casi en partes iguales.
- El subíndice de condiciones locales se ubicó en **-119.45 puntos**, una caída de más de **11 puntos** respecto de los **108.1** de febrero. Con este valor el ICF local vuelve al mes de **noviembre**, pero todavía queda más de **10 puntos** mejor que en **octubre de 2022**, el piso del año pasado y el peor registro desde la serie desde **2005**. El componente local del ICF está negativo desde agosto de 2019 ininterrumpidamente y lleva 44 meses seguidos en zona de stress. Nueve de los diez componentes cayeron en marzo mientras que uno sólo mejoró en la comparación intermensual. El que mejoró fue la inflación núcleo, al menos en expectativa ya que el índice no se difundió aún. Las peores caídas estuvieron en la depreciación esperada y el riesgo país, dado que los bonos soberanos se hundieron luego de que el gobierno anunció que podrían vender los títulos en poder de agencias del estado. Cayeron en forma mucho más leve la liquidez de largo plazo y confianza en los bancos, dos variables que solían apuntalar el ICF local.
- El subíndice de condiciones externas marcó su tercer mes consecutivo en terreno positivo, es decir situación de confort, pese a haber caído. Pasó de **22.3 a 8.6 puntos**. En este caso también se verificó que 9 de las 10 componentes que integran el índice de condiciones globales cayeron. La variable que reflejan las monedas emergentes fue la única que zafó en marzo de 2023. Como era de esperar, la pérdida más grande vino por el componente financiero del S&P 500 ya que el quiebre del Silicon Valley Bank y las dudas sobre la salud de numerosos bancos regionales llevó tensión al sistema financiero estadounidense. La liquidez global fue otra de las variables que sufrió fuertemente en marzo pasado.



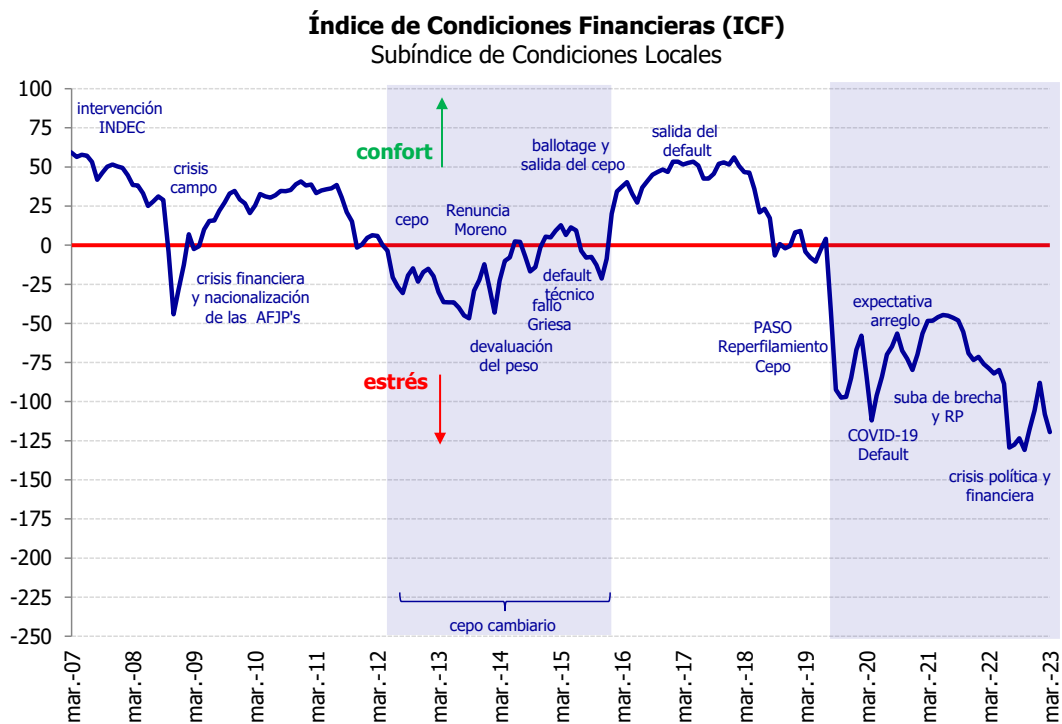
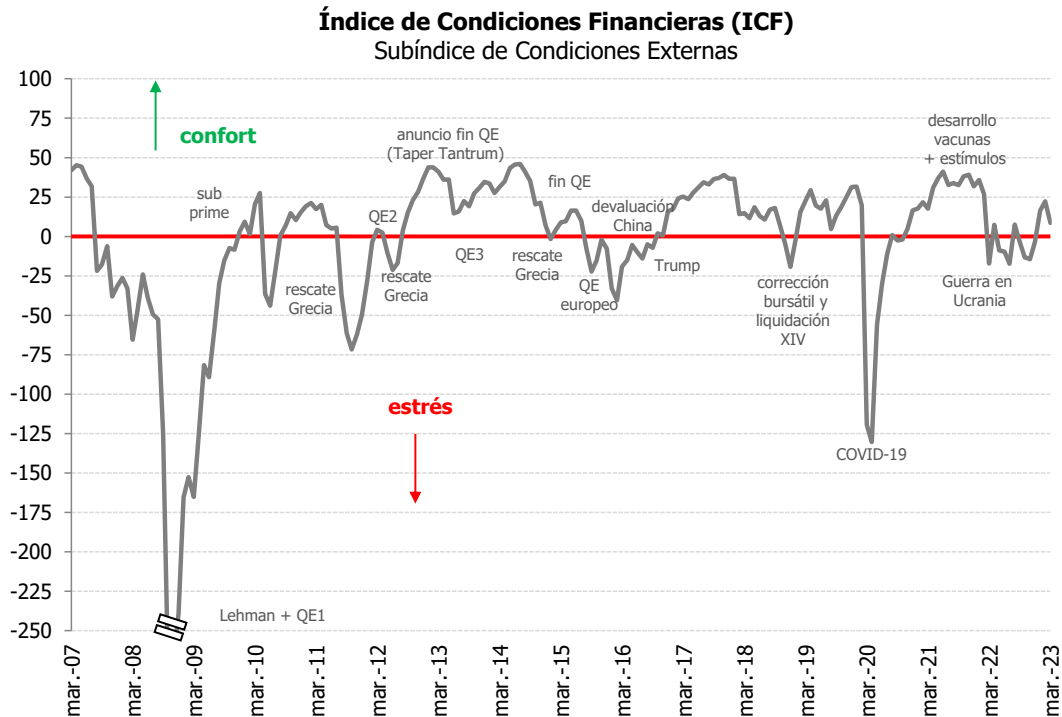
	Índice			Variación del índice	
	mar-23	feb-23	mar-22	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-110.8</b> ●	<b>-85.8</b> ●	<b>-95.8</b> ●	<b>-25.1</b>	<b>-15.0</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-119.4</b> ●	<b>-108.1</b> ●	<b>-78.7</b> ●	<b>-11.3</b>	<b>-40.7</b>
<b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)	6.6 ●	7.6 ●	-4.7 ●	-1.0	11.3
<b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos)	2.1 ●	2.3 ●	1.0 ●	-0.2	1.1
<b>Acciones</b> (Merval)	-1.2 ●	0.2 ●	-3.9 ●	-1.4	2.7
<b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)	-2.7 ●	-1.3 ●	-0.5 ●	-1.4	-2.3
<b>Liquidez de corto plazo</b> (Badlar - Call)	-4.0 ●	-3.4 ●	-5.9 ●	-0.6	1.9
<b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)	-18.6 ●	-18.5 ●	-14.6 ●	-0.1	-4.0
<b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)	-20.5 ●	-15.8 ●	-12.7 ●	-4.7	-7.7
<b>Inflación</b> (core mensual)	-21.7 ●	-28.1 ●	-21.2 ●	6.3	-0.6
<b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)	-25.1 ●	-24.5 ●	-9.1 ●	-0.6	-16.0
<b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)	-34.2 ●	-26.7 ●	-6.9 ●	-7.5	-27.3
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>8.6</b> ●	<b>22.3</b> ●	<b>-17.1</b> ●	<b>-13.8</b>	<b>25.7</b>
<b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)	3.2 ●	3.5 ●	9.7 ●	-0.4	-6.5
<b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)	2.9 ●	4.4 ●	-0.5 ●	-1.4	3.4
<b>Liquidez global</b> (T - ED)	2.5 ●	5.2 ●	0.0 ●	-2.7	2.5
<b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)	1.4 ●	2.8 ●	-7.7 ●	-1.3	9.1
<b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)	1.4 ●	2.0 ●	-14.3 ●	-0.6	15.6
<b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)	0.8 ●	0.1 ●	-0.9 ●	0.7	1.7
<b>Ratio S&amp;P 500</b> financials vs total	0.6 ●	4.3 ●	5.2 ●	-3.7	-4.6
<b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)	-1.1 ●	0.3 ●	0.2 ●	-1.4	-1.4
<b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)	-1.6 ●	0.2 ●	-2.9 ●	-1.7	1.4
<b>Acciones EEUU</b> (VIX)	-1.6 ●	-0.4 ●	-5.9 ●	-1.2	4.3

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

**Pese al empeoramiento del índice local, hay 2 variables que están en zona de confort, es decir con un valor positivo. Que el valor sea positivo implica que son mejores que el promedio de su historia.** Las dos variables son: confianza en los bancos y liquidez de largo plazo. De las 8 que se encuentran estresadas sobresale la depreciación esperada, la tasa de interés y la inflación. Entre las dos que están del lado bueno hay que decir que la liquidez de largo plazo es un subproducto de la baja penetración bancaria en términos de créditos al sector privado. La confianza en los bancos se mide por los depósitos en dólares, una variable que cayó luego de mucho tiempo ya que hubo micro retiros en las últimas semanas. De todas maneras, la liquidez de las instituciones financieras es muy amplia ya que los préstamos en moneda extranjera son menos del 25% del total de los depósitos.

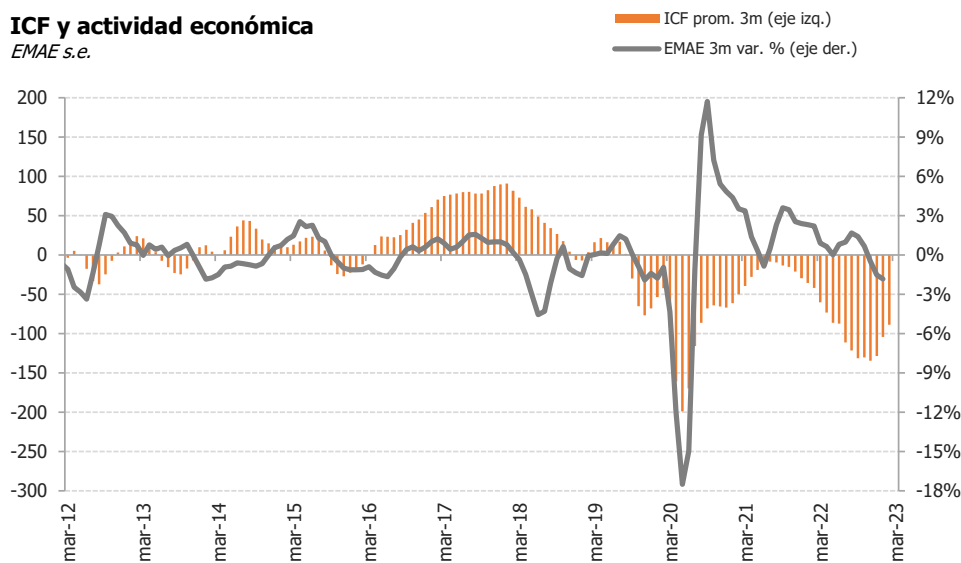
Para el subíndice global hay 3 indicadores en zona de stress que son la volatilidad de las acciones de Estados Unidos, el riesgo emergente y el riesgo europeo. Hay 7 variables en zona de confort, pero a ninguna le sobre demasiado. La inflación esperada medida por la diferencia de rendimiento entre el bono a 10 años y los TIPS es la que mejor se posiciona, seguida por la confianza entre bancos con 3.2 y 2.9 puntos respectivamente. Como referencia la depreciación esperada en el componente local está en -34.2.

El índice de condiciones financieras está en zona de stress (negativo) ininterrumpidamente desde agosto de 2019, mes en el que las condiciones locales perdieron más de 46 puntos de golpe por el sorpresivo resultado de las elecciones primarias en Argentina. 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.



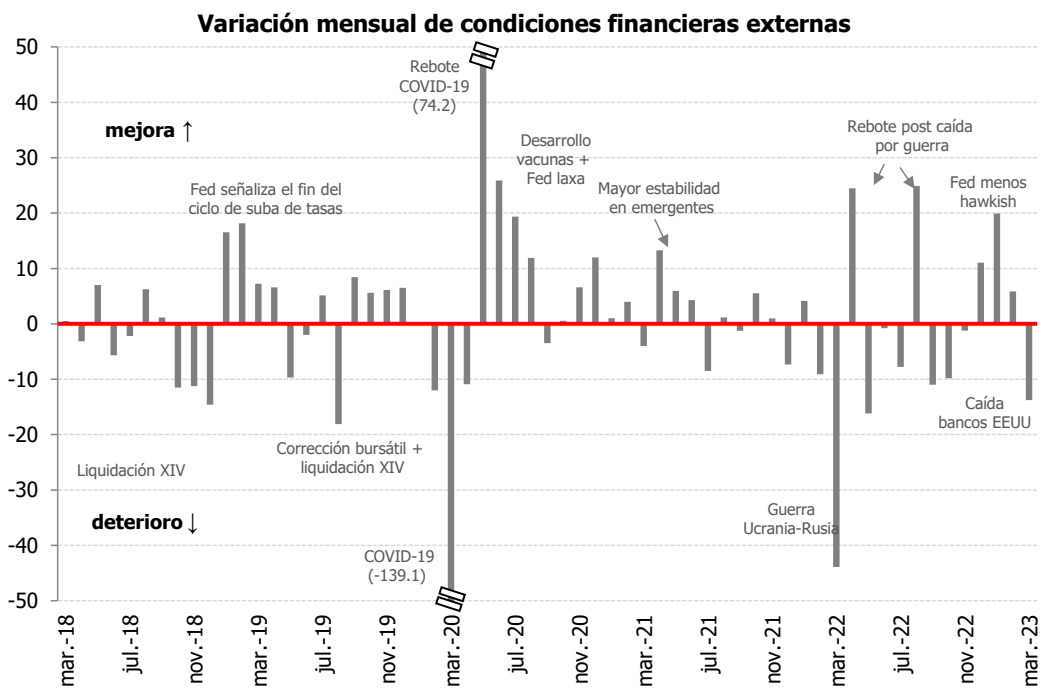
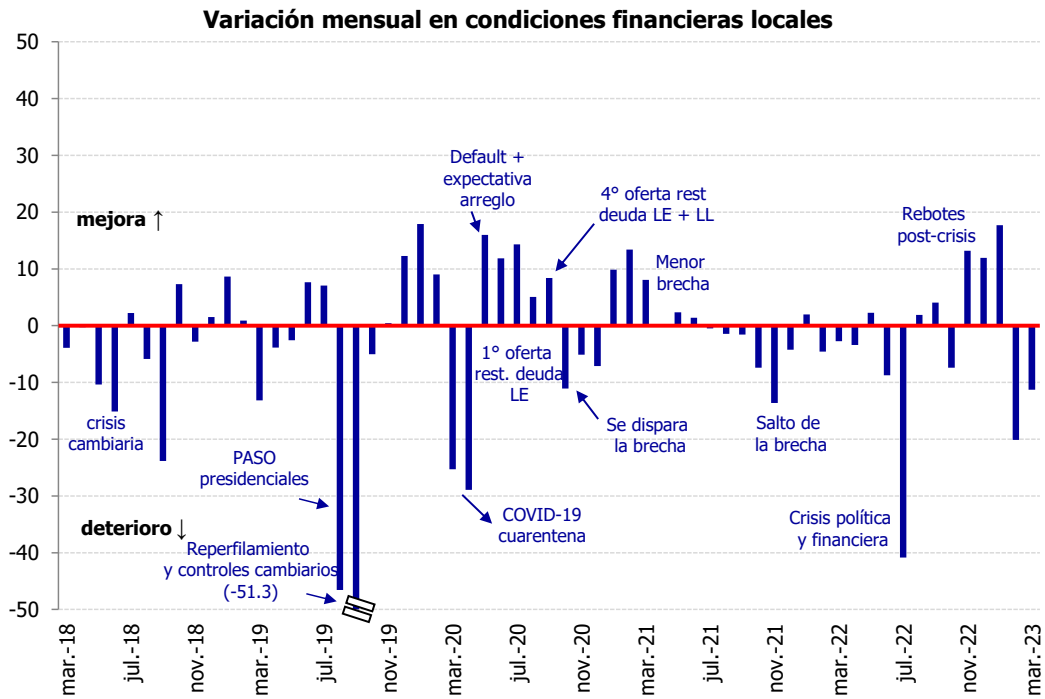
**La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado.** Los últimos años lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10.4%. En 2022 la economía creció 5.2% merced a un arrastre de más de 4 puntos y algo de crecimiento genuino. Pero atención que el arrastre para el 2023 será de -1.2 puntos luego de las últimas revisiones del INDEC. A esto se suma la sequía lo que prácticamente asegura que en 2023 el crecimiento será negativo.

El mundo se empieza a mostrar un lugar mucho más difícil. Problemas con los bancos en Estados Unidos y Suiza, temas geopolíticos a partir de la situación entre China y Taiwán hacen que la situación internacional sea bastante hostil, incluyendo el riesgo de recesión en varios países. 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 los factores electorales que agregan una dosis de incertidumbre adicional.

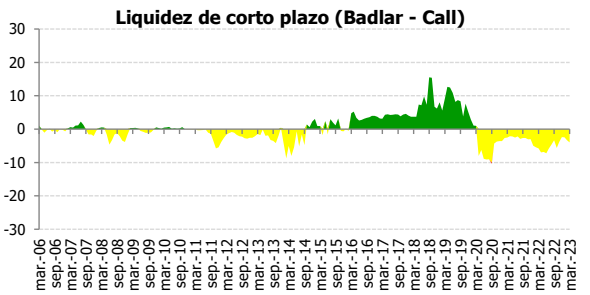
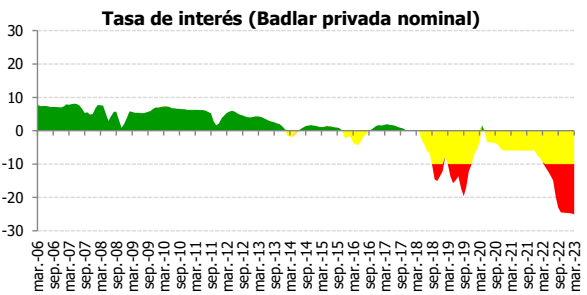
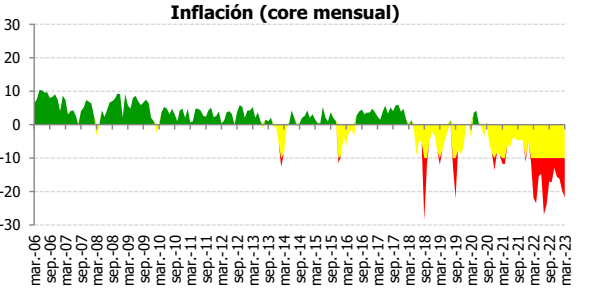
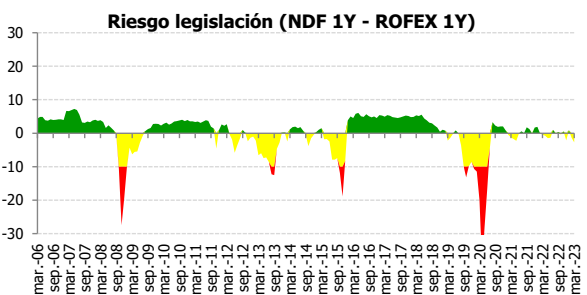
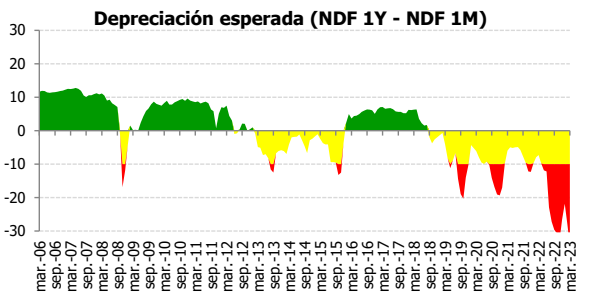
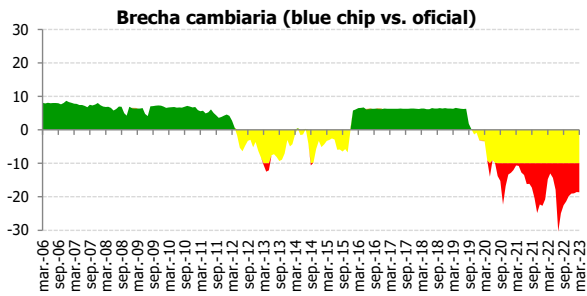
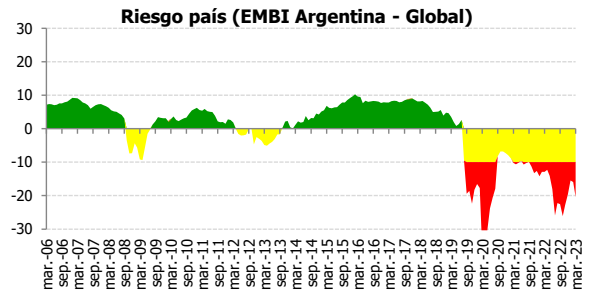
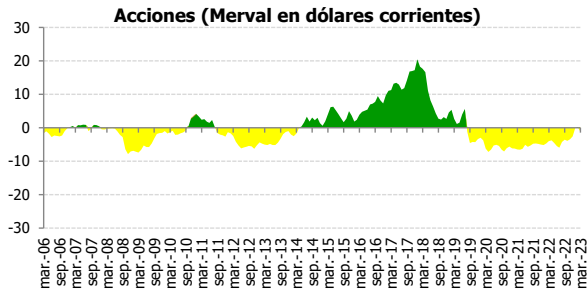
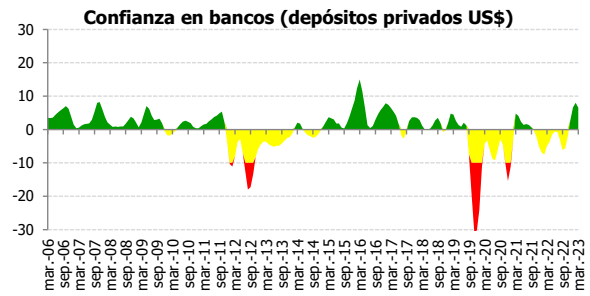
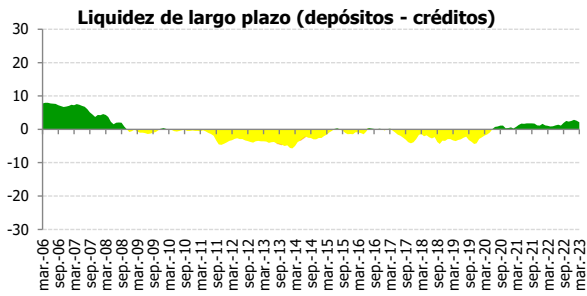


## Anexo Estadístico

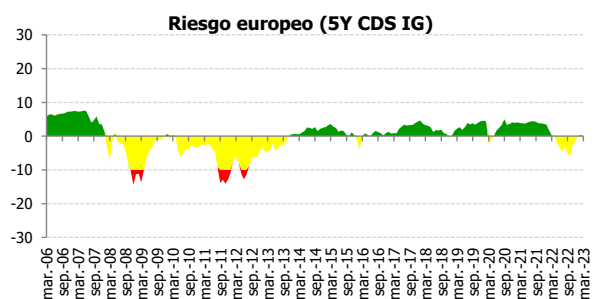
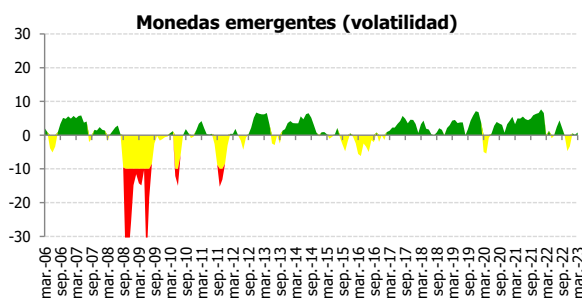
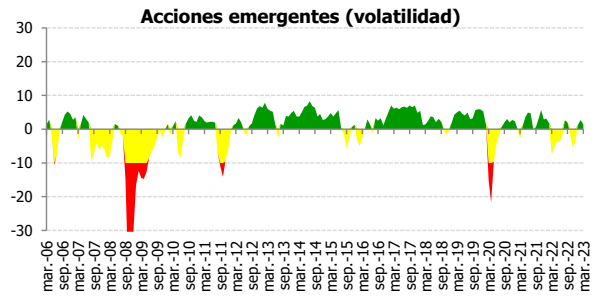
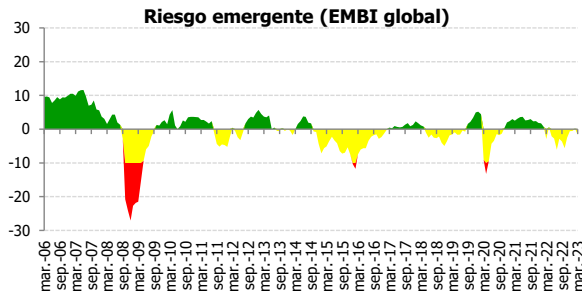
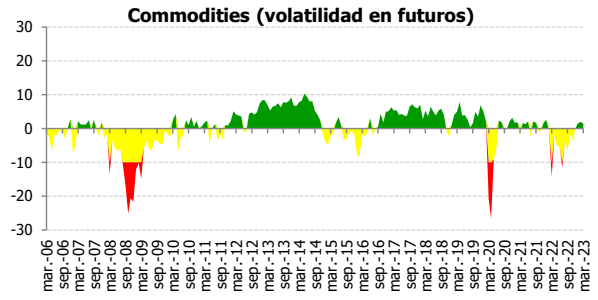
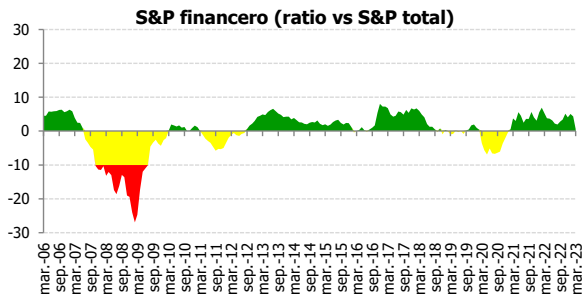
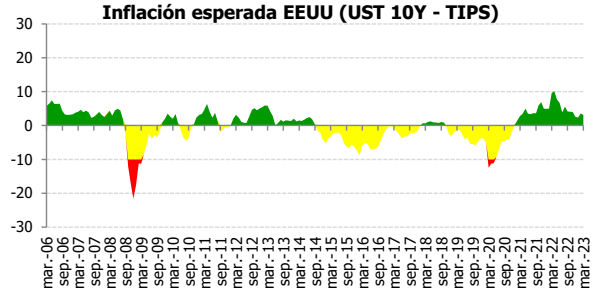
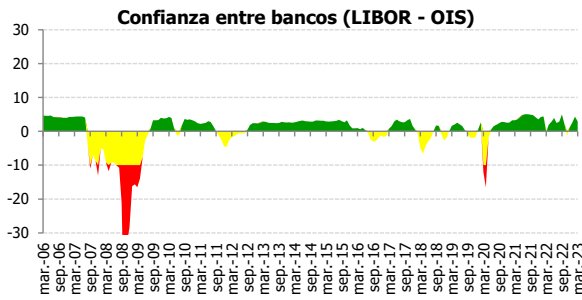
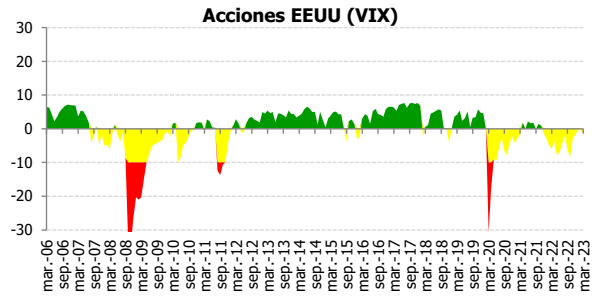
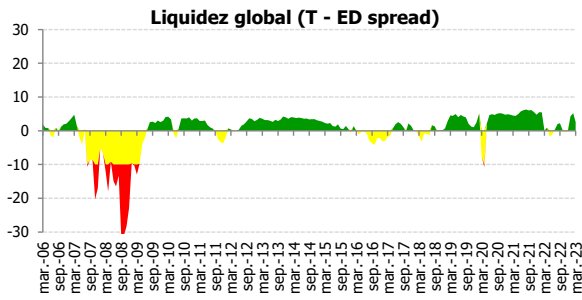
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.