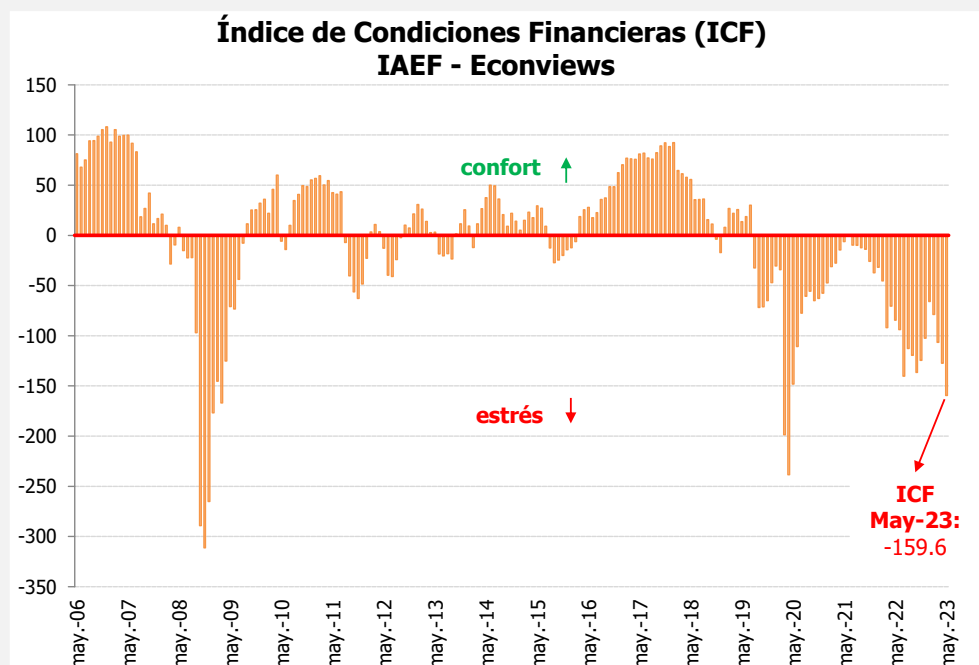


El mercado local derrumbó el índice de condiciones financieras

- **El Índice de Condiciones Financieras cayó en mayo por cuarto mes consecutivo, de -127.5 a -159.6, el peor nivel desde abril del 2020, es decir la pandemia.** La pérdida mensual es totalmente atribuible a las condiciones financieras locales. La buena noticia es que como el índice es un promedio mensual, el arrastre es positivo y es altamente probable que veamos una mejora en junio.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -179 puntos, una caída de más de 35 puntos respecto de los -143.8 de abril. Este es el peor registro del ICF local desde que comienza la serie en 2005.** El componente local del ICF está negativo desde agosto de 2019 ininterrumpidamente y lleva 46 meses seguidos en zona de stress. Ocho de los diez componentes cayeron en mayo mientras que sólo dos mejoraron en la comparación intermensual. Por lejos el componente con peor performance fue el de la devaluación esperada, medida por el NDF de un año. Las subas de tasa de interés dispuestas por el Banco Central durante mayo pegaron fuerte sobre la Badlar. El tercer componente que generó más pérdidas al ICF local fue la confianza en bancos que se mide a través de los depósitos en dólares. Este goteo paró en la segunda mitad del mes de manera que es uno de los componentes que podría recuperarse en junio. Del lado positivo ayudaron, aunque muy marginalmente, los componentes de acciones y liquidez bancaria.
- **El subíndice de condiciones externas mejoró por segundo mes consecutivo y pasó de 16.4 a 19.4 puntos y así quedó por quinto mes consecutivo en territorio positivo, es decir zona de confort.** Esto implica que en los últimos cinco meses el indicador estuvo más alto que su promedio histórico. Cinco de las diez variables que lo componen mejoraron su comportamiento en abril mientras que cinco de ellas cayeron. Lo que más sumó al índice fueron las monedas emergentes. En la región lo vimos con la apreciación del real que hace unas semanas se ubica en menos de 5 unidades por dólar, un indicador favorable a la Argentina por sus exportaciones de bienes y turismo. La peor performance entre las variables internacionales fue de los commodities. Claramente esto juega en contra de la Argentina y lo vimos con la soja negociándose en Chicago debajo de los 500 dólares por tonelada después de mucho tiempo. De todas formas, las variaciones de las variables fueron en la mayoría de los casos casi testimoniales lo que explica que el sub-índice se movió muy poco el mes pasado.



	Índice			Variación del índice	
	may.-23	abr.-23	may.-22	-1M	-12M
ICF (1+2)	-159.6 ●	-127.5 ●	-84.5 ●	-32.1	-75.1
Condiciones locales	-179.0 ●	-143.8 ●	-75.5 ●	-35.2	-103.5
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	1.6 ●	1.5 ●	0.7 ●	0.1	0.9
Acciones (Merval)	0.2 ●	-0.3 ●	-4.4 ●	0.5	4.6
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-2.9 ●	-2.4 ●	-1.4 ●	-0.4	-1.5
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-3.4 ●	1.8 ●	-1.4 ●	-5.2	-2.0
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-5.3 ●	-5.3 ●	-7.4 ●	0.1	2.1
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-22.5 ●	-19.4 ●	-13.8 ●	-3.1	-8.6
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-24.1 ●	-23.0 ●	-13.4 ●	-1.1	-10.7
Inflación (core mensual)	-30.8 ●	-30.3 ●	-14.0 ●	-0.5	-16.8
Tasa de interés (Badlar privada)	-33.6 ●	-25.6 ●	-11.1 ●	-8.0	-22.6
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-58.2 ●	-40.7 ●	-9.4 ●	-17.4	-48.8
Condiciones externas	19.4 ●	16.4 ●	-9.0 ●	3.1	28.4
Acciones emergentes (volatilidad)	6.0 ●	3.6 ●	-3.7 ●	2.4	9.7
Monedas emergentes (volatilidad)	5.7 ●	3.1 ●	-1.0 ●	2.6	6.7
Liquidez global (T - ED)	5.3 ●	3.3 ●	-1.7 ●	2.0	7.0
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	2.1 ●	2.7 ●	7.8 ●	-0.6	-5.7
Commodities (volatilidad en futuros)	1.9 ●	4.8 ●	-5.1 ●	-2.9	7.0
Acciones EEUU (VIX)	1.6 ●	1.5 ●	-7.9 ●	0.1	9.5
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	0.7 ●	0.8 ●	2.8 ●	-0.1	-2.0
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-0.7 ●	-0.6 ●	-1.8 ●	-0.1	1.2
Ratio S&P 500 financieros vs total	-1.4 ●	-1.1 ●	3.7 ●	-0.3	-5.1
Riesgo emergente (EMBI global)	-1.8 ●	-1.8 ●	-2.1 ●	-0.1	0.2

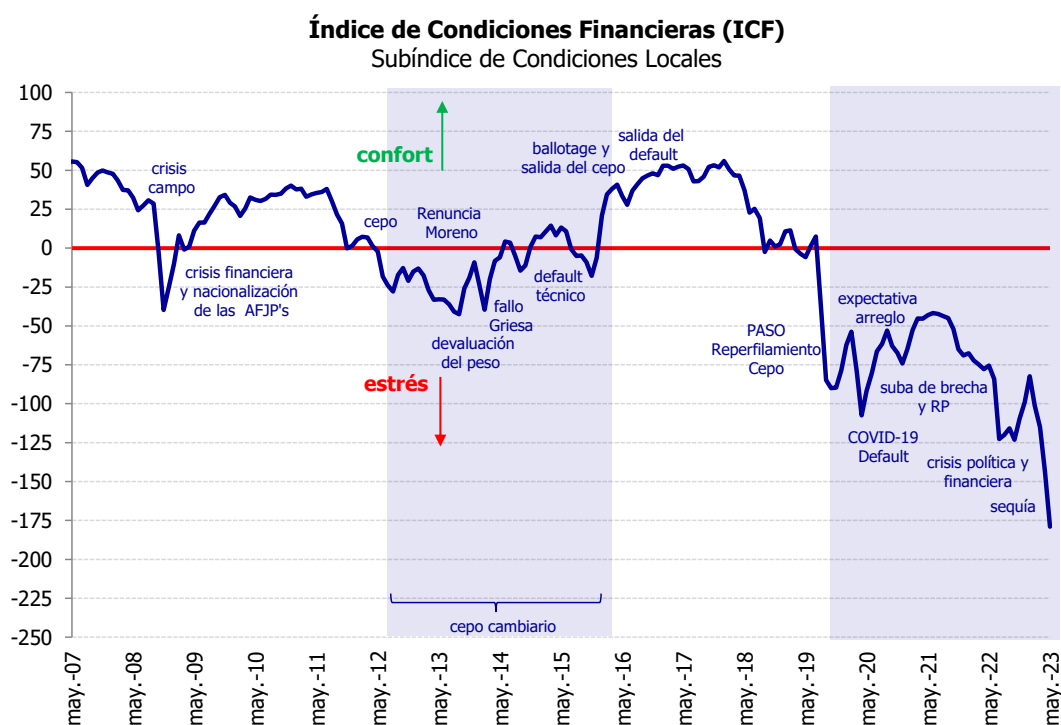
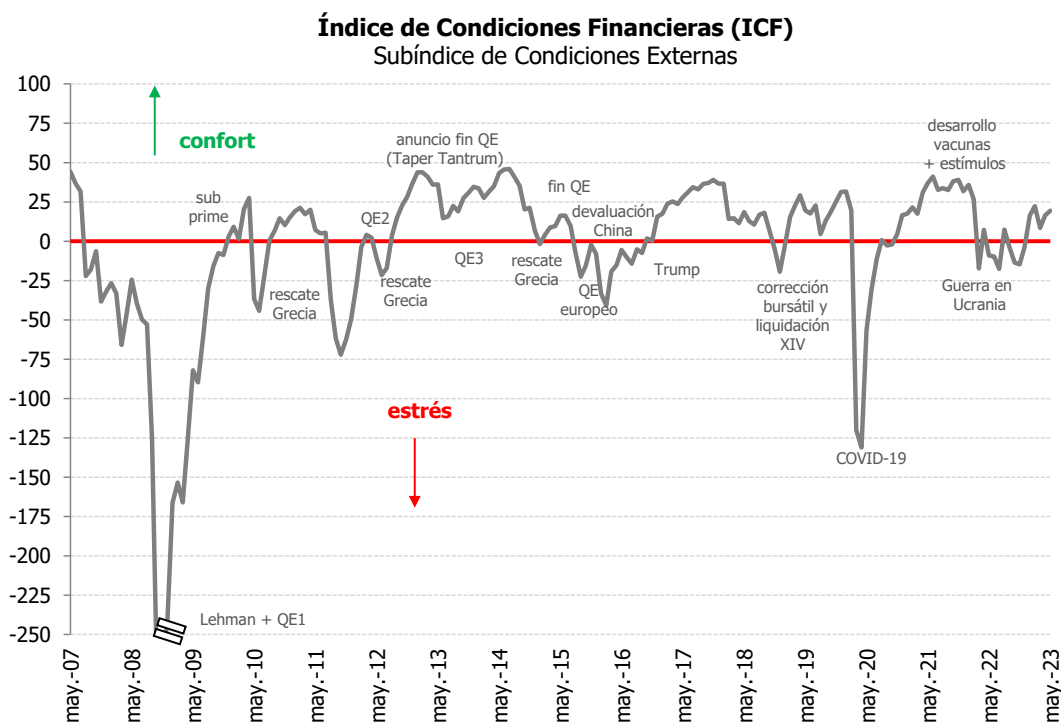
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

En un entorno local muy decepcionante al menos hay dos variables que no están en zona de stress. Ellas son la liquidez de largo plazo y las acciones. De las 8 que se encuentran estresadas hay cinco con un estrés importante. La depreciación esperada es la peor de todas, pero en esa lista también están el riesgo país, inflación, tasa de interés y brecha cambiaria. 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, de manera que si bien econométricamente aporta al índice nos rehusamos a tomarla como buena noticia. La suba del Merval en moneda dura, en cambio, sí es una buena noticia y de hecho el componente "acciones" presenta una mejora interanual.

Para el subíndice global hay tres indicadores en zona de stress que son el riesgo emergente, el riesgo europeo y el ratio de S&P financiero versus el S&P 500. Este último indicador tuvo una baja muy leve en mayo, pero tiene una baja interanual de más de 5 puntos, el segundo con peor performance en 12 meses luego de la inflación esperada que se mide por la diferencia de rendimiento entre un bono americano de 10 años y su correspondiente bono ajustado por inflación. El indicador que

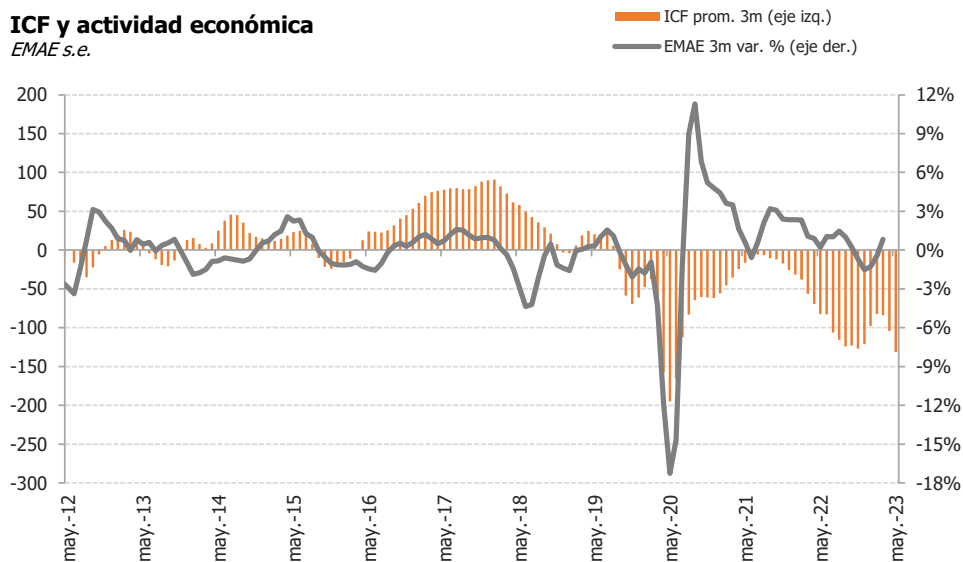
mejor está en términos absolutos es el de acciones emergentes, una variable que también es la que más creció en los últimos 12 meses.

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 62.5 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. Hubo un momento en 2021 en que el índice estuvo cerquita de ponerse positivo por efecto de las condiciones externas, pero no lo logró.



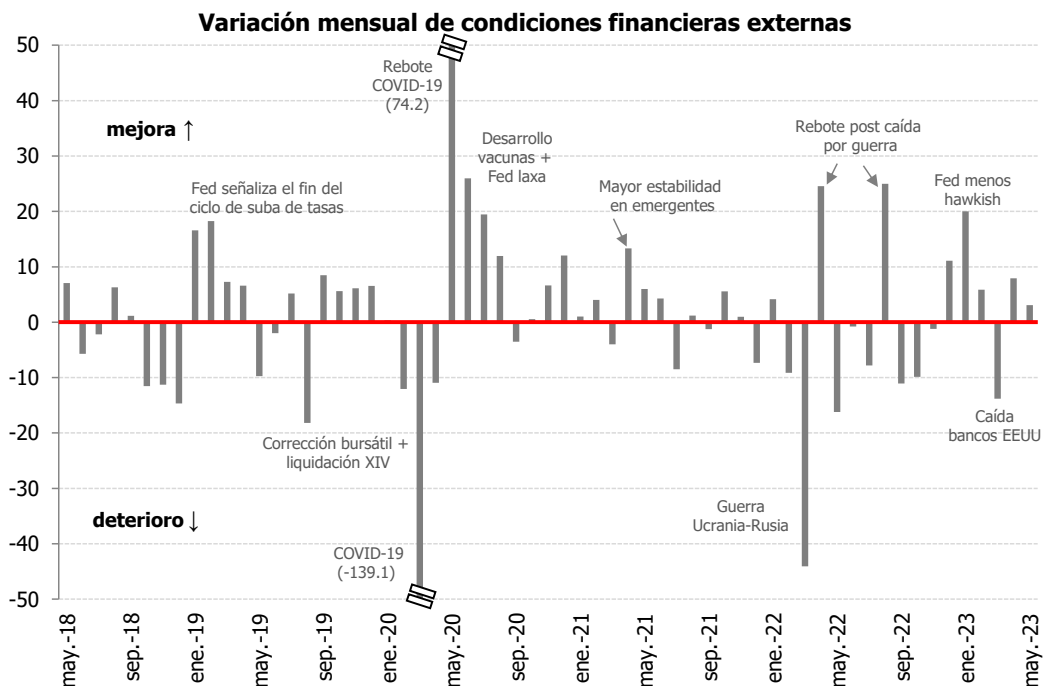
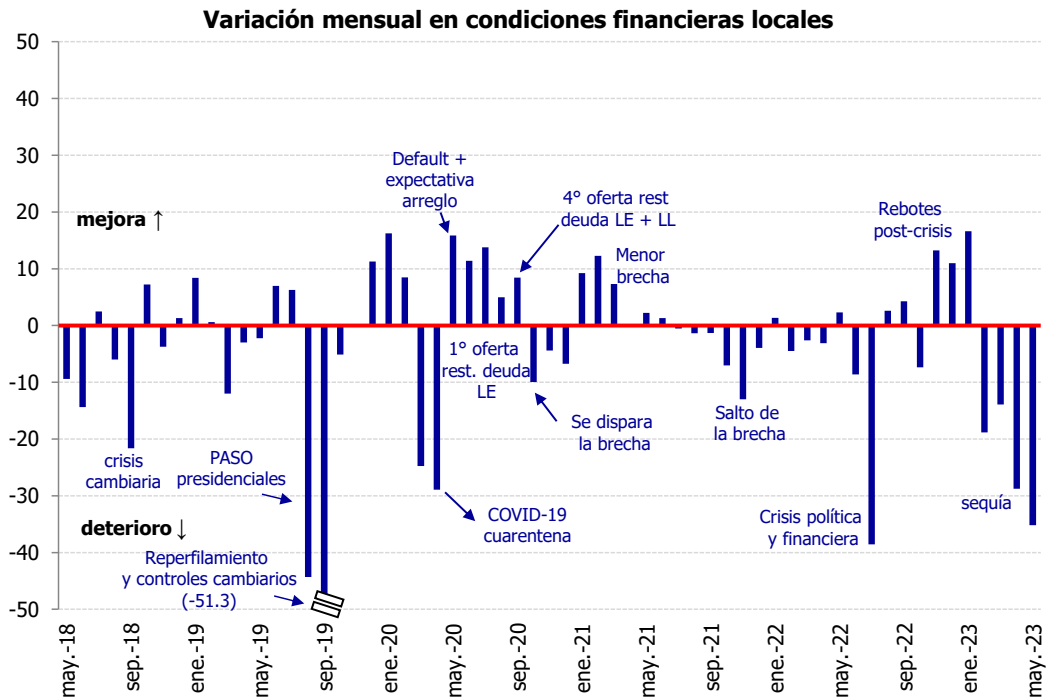
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Los últimos años lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo 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. En 2023 tenemos un deterioro del índice local que correlaciona con la incertidumbre propia de un año electoral y una sequía que pegará en el nivel de actividad.

El mundo parece recuperarse pese a numerosos temas geopolíticos y locales y los problemas con los bancos en Estados Unidos y Suiza. La inflación no cede como algunos esperaban en Estados Unidos, pero la economía está más fuerte y todavía no hay signos de recesión. Lo que sí hay menos "palomas" en el mercado y varios piensan que la Reserva Federal todavía puede meter una suba más de tasas este año. 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.

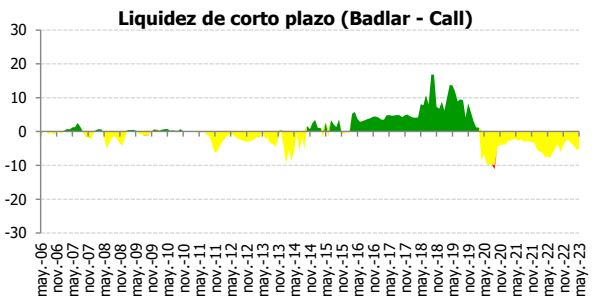
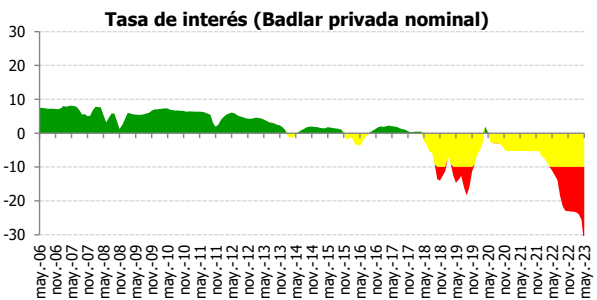
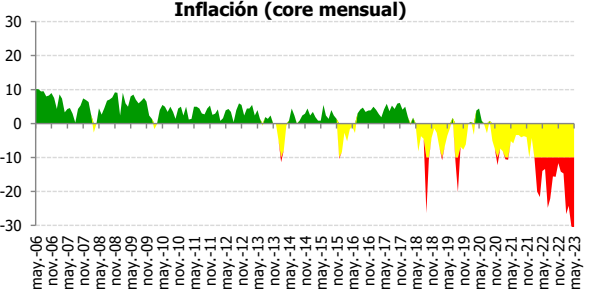
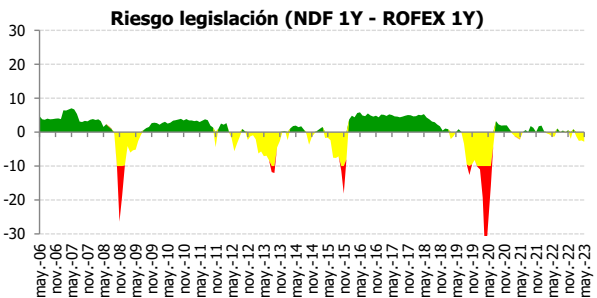
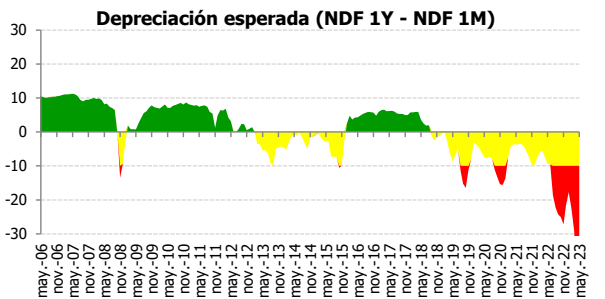
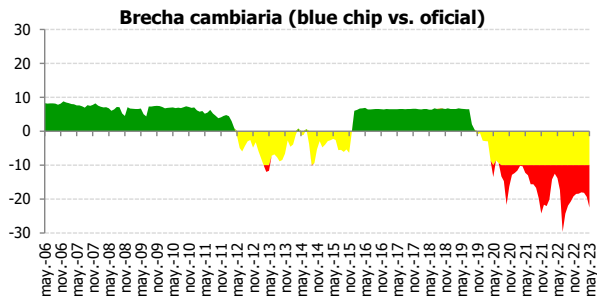
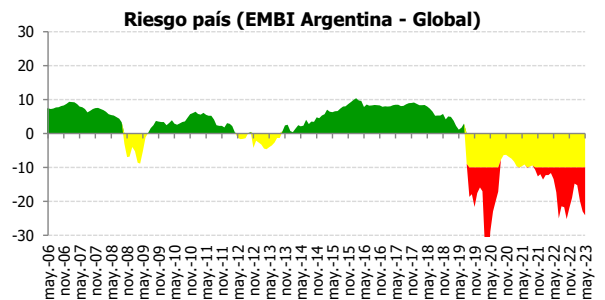
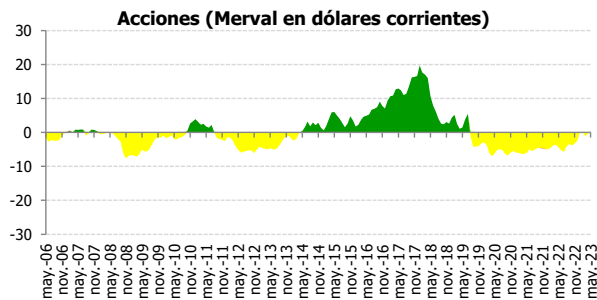
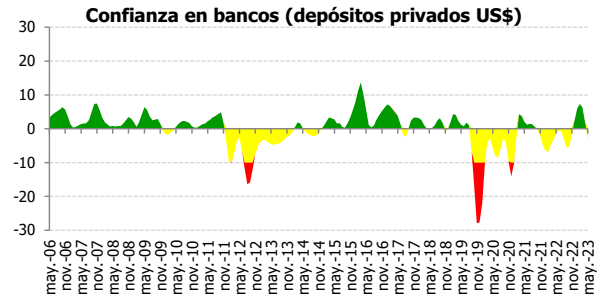
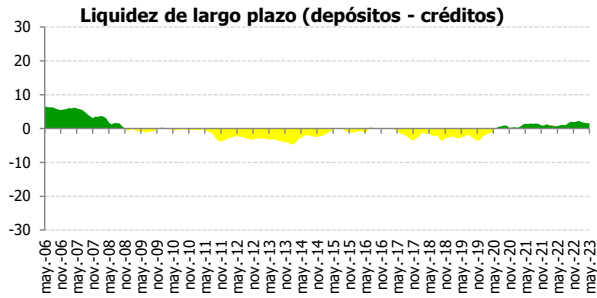


Anexo Estadístico

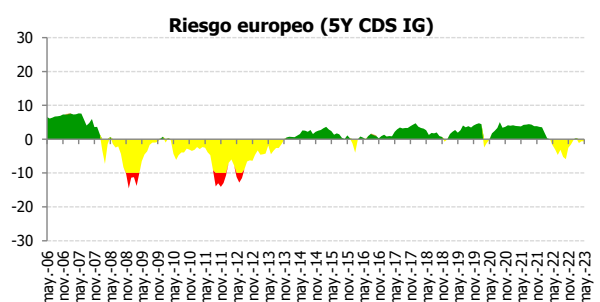
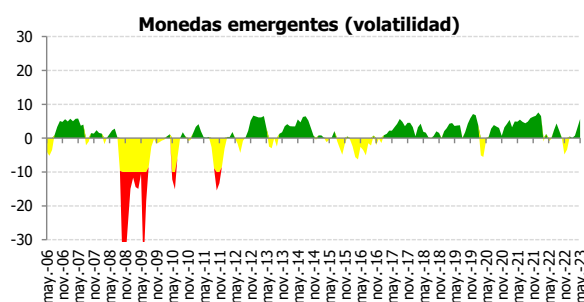
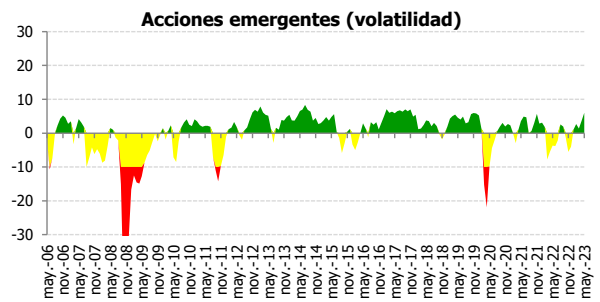
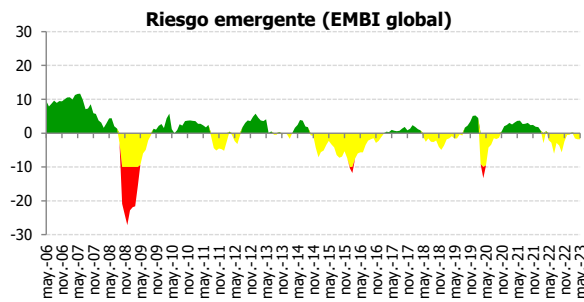
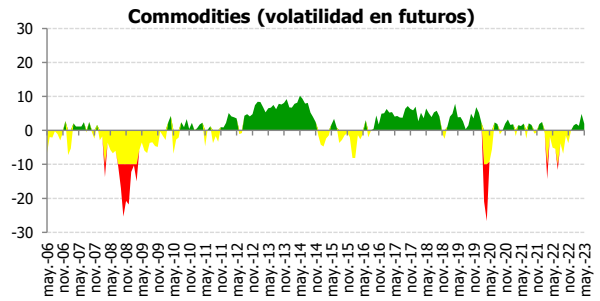
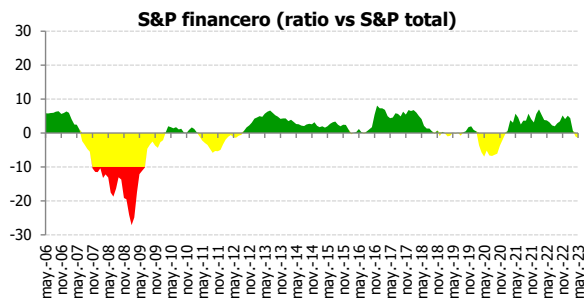
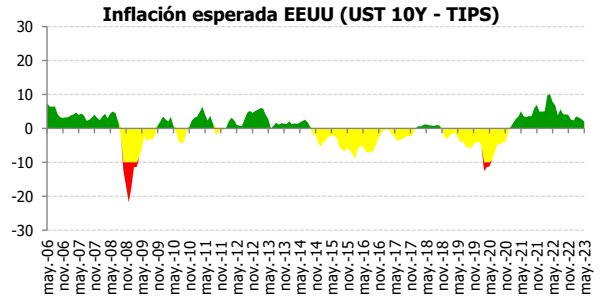
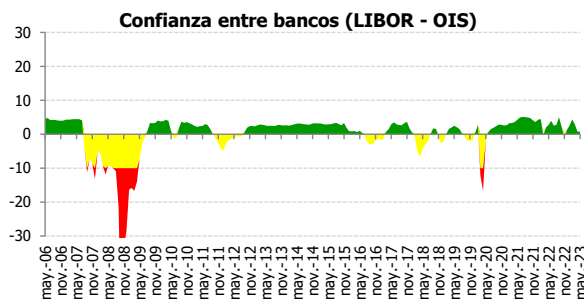
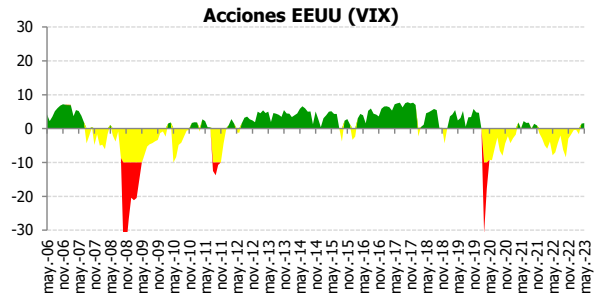
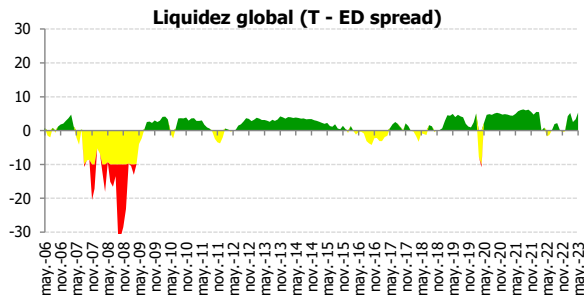
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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 descrita. 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.