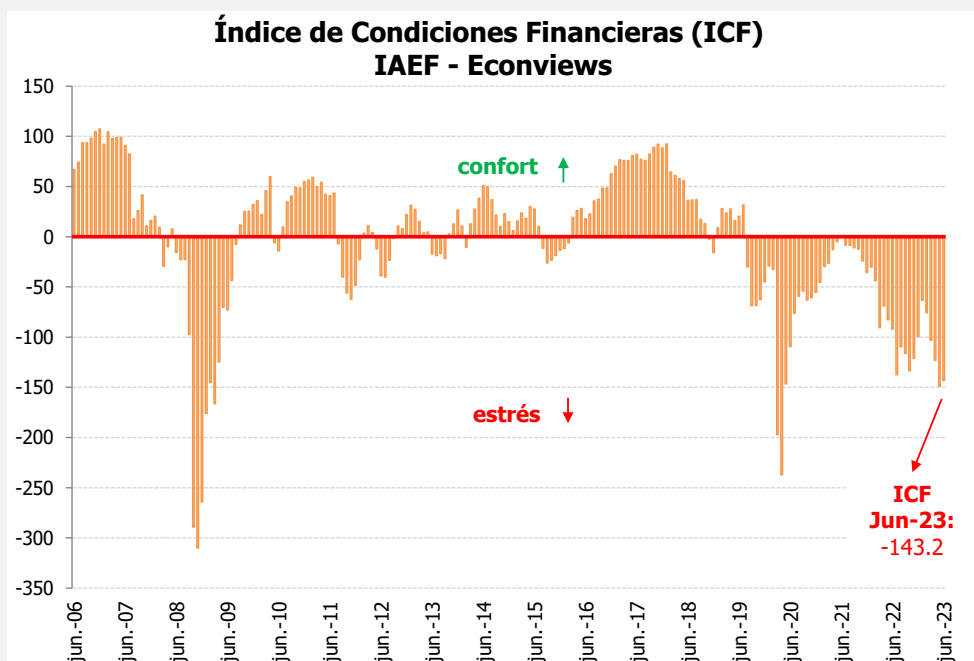


Ligera recuperación de las condiciones financieras

- **El Índice de Condiciones Financieras rompió una racha de cuatro caídas en fila con una leve recuperación. El ICF pasó de -148.9 a -143.2 puntos. La mejora provino esencialmente de factores locales ya que el subíndice argentino mejoró más de 7 puntos, mientras que los componentes internacionales empeoraron marginalmente.**
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -160.3 puntos, una mejora de 7.6 puntos. El dato de junio fue el segundo peor desde 2005 luego de mayo 2023.** El componente local del ICF está negativo desde agosto de 2019 ininterrumpidamente y lleva 47 meses seguidos en zona de stress. Siete de los diez componentes mejoraron en mayo mientras que sólo tres cayeron en la comparación intermensual. Las 3 variables con mejor performance en el mes pasado respecto de mayo fueron la inflación, la devaluación esperada y el riesgo país. Del lado negativo, las 3 de desempeño negativo fueron la tasa de interés, la confianza en los bancos y el riesgo de legislación, una variable que se distorsiona fácilmente dadas las intervenciones que hace el gobierno para evitar que la brecha cambiaria crezca.
- **El subíndice de condiciones externas bajó de 19.4 a 17.4, una reducción muy marginal. Este indicador se encuentra en zona de confort hace 6 meses.** Los buenos datos laborales que salieron a principios de julio pueden inducir a un endurecimiento de la política monetaria amenazando quizás ese confort de cara al futuro. Al revés del índice argentino, el internacional tuvo 7 componentes que cayeron y 3 que mejoraron. Entre estos últimos aparecen la volatilidad de las acciones americanas, el riesgo europeo y el riesgo emergente, algo que correlaciona con la baja del riesgo país, es decir son dos caras de la misma moneda. Entre los que cayeron, ninguno sufrió un deterioro significativo, pero se destacan la liquidez global y la confianza entre bancos. Otro que volvió a tropezar es el índice financiero respecto del S&P, algo que viene sufriendo desde que cuatro bancos norteamericanos se fueron a pique.



	Índice			Variación del índice	
	jun.-23	may.-23	jun.-22	-1M	-12M
ICF (1+2)	-143.2 ●	-148.9 ●	-92.0 ●	5.7	-51.2
Condiciones locales	-160.6 ●	-168.3 ●	-82.1 ●	7.7	-78.4
Acciones (Merval)	2.1 ●	0.2 ●	-5.1 ●	1.9	7.2
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	1.8 ●	1.5 ●	0.8 ●	0.3	1.0
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-4.8 ●	-5.4 ●	-7.9 ●	0.5	3.1
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-5.2 ●	-2.8 ●	-1.2 ●	-2.4	-4.0
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-6.7 ●	-3.4 ●	-0.6 ●	-3.2	-6.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-20.0 ●	-23.8 ●	-17.1 ●	3.9	-2.8
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-20.5 ●	-20.9 ●	-17.2 ●	0.4	-3.3
Inflación (core mensual)	-23.0 ●	-27.3 ●	-13.2 ●	4.3	-9.8
Tasa de interés (Badlar privada)	-33.7 ●	-32.5 ●	-11.9 ●	-1.2	-21.8
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-50.5 ●	-53.9 ●	-8.7 ●	3.3	-41.8
Condiciones externas	17.4 ●	19.4 ●	-9.9 ●	-2.0	27.2
Monedas emergentes (volatilidad)	4.7 ●	5.7 ●	-0.2 ●	-1.0	4.9
Acciones emergentes (volatilidad)	4.6 ●	6.0 ●	-3.9 ●	-1.4	8.5
Acciones EEUU (VIX)	4.6 ●	1.6 ●	-7.0 ●	3.0	11.6
Liquidez global (T - ED)	3.1 ●	5.3 ●	-1.3 ●	-2.2	4.4
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	1.9 ●	2.1 ●	6.8 ●	-0.2	-4.9
Commodities (volatilidad en futuros)	1.4 ●	1.9 ●	-5.4 ●	-0.5	6.8
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	0.3 ●	-0.7 ●	-3.1 ●	1.0	3.5
Riesgo emergente (EMBI global)	-0.3 ●	-1.9 ●	-2.8 ●	1.6	2.5
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-0.6 ●	0.7 ●	4.0 ●	-1.3	-4.5
Ratio S&P 500 financieros vs total	-2.4 ●	-1.4 ●	3.2 ●	-1.0	-5.6

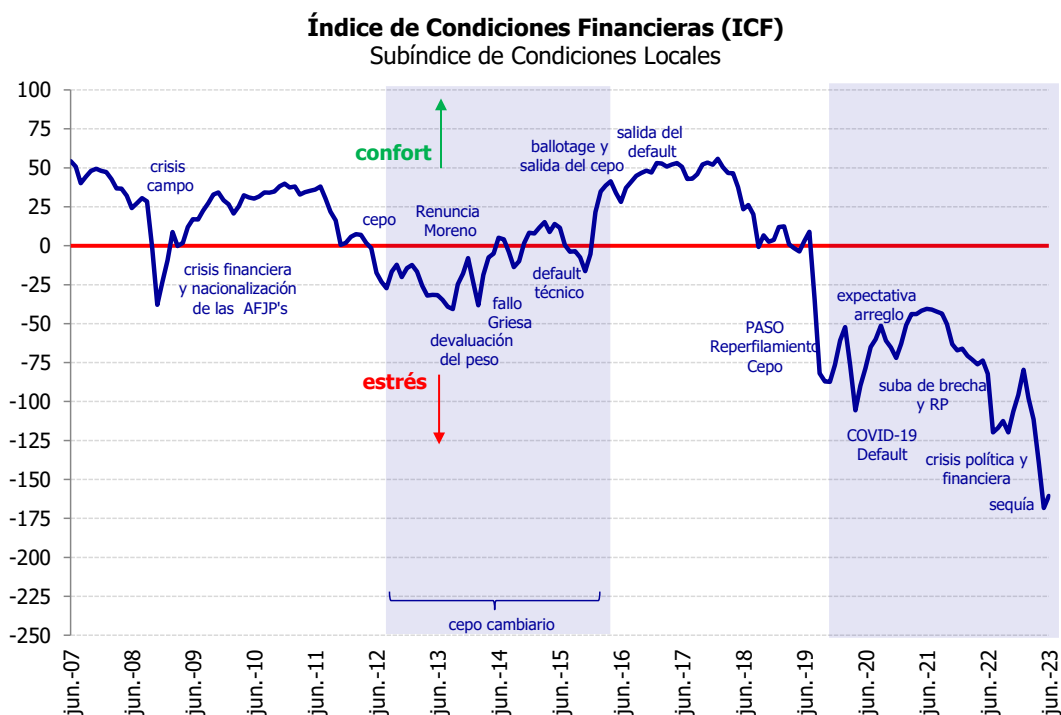
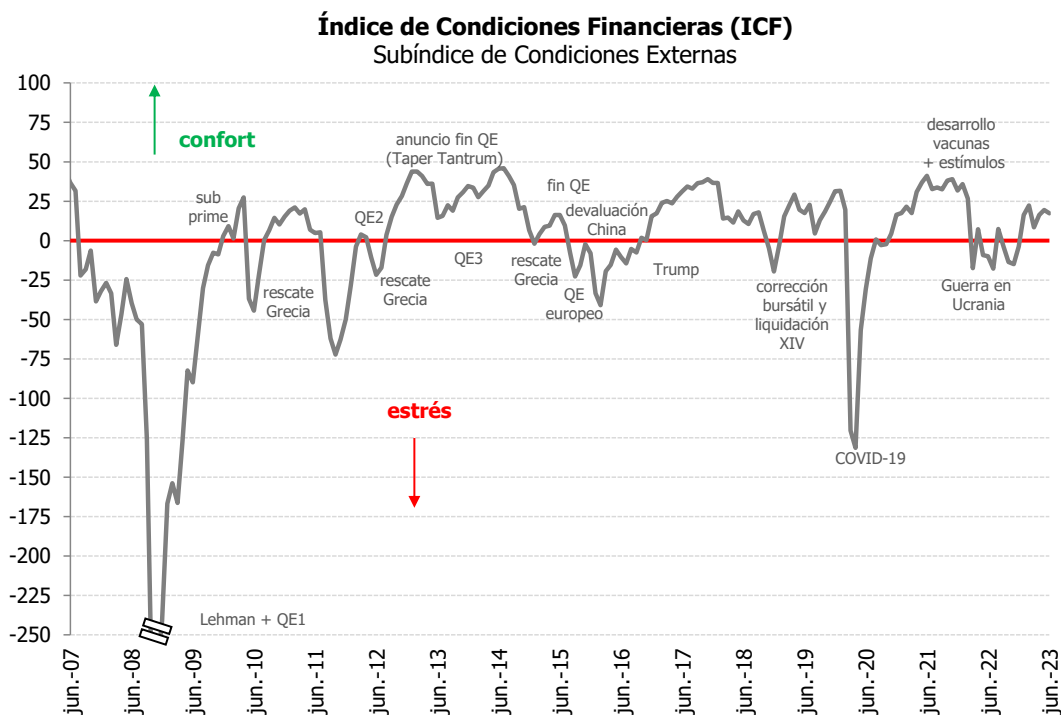
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

En términos absolutos el sub índice local tiene dos variables que asoman la nariz por encima del cero. Son las acciones locales que vienen de un rally incluso medidas en dólares de mercado y la liquidez de largo plazo puesto que el sistema bancario tiene muy poco crédito al sector privado. Del lado negativo, las variables más comprometidas son la inflación, la expectativa de devaluación y la tasa de interés nominal, otro subproducto de la inflación. Hay que recordar que las variables suman cero a lo largo de su historia y que un resultado negativo implica que están peor que el promedio y lo contrario para valores positivos.

Para el subíndice global hay tres indicadores en zona de stress que son el riesgo emergente, confianza entre bancos y el ratio de S&P financiero versus el S&P 500. El riesgo europeo, que supo jugar en este equipo, cruzó el Rubicón y está en 0.3 positivo. Entre los indicadores en zona de confort se destacan monedas emergentes, acciones emergentes y la volatilidad de acciones de Estados Unidos medidas por el índice VIX. Es interesante notar que en junio de 2022 había sólo 4 variables en verde contra las 7 de la actualidad.

El índice de condiciones financieras está en zona de stress (negativo) desde agosto de 2019, mes en el que las condiciones locales perdieron más de 43 puntos de golpe por el sorpresivo resultado de las elecciones primarias en Argentina. En rigor, hubo un mes en 2021 en el que el índice se ubicó en 0.7.

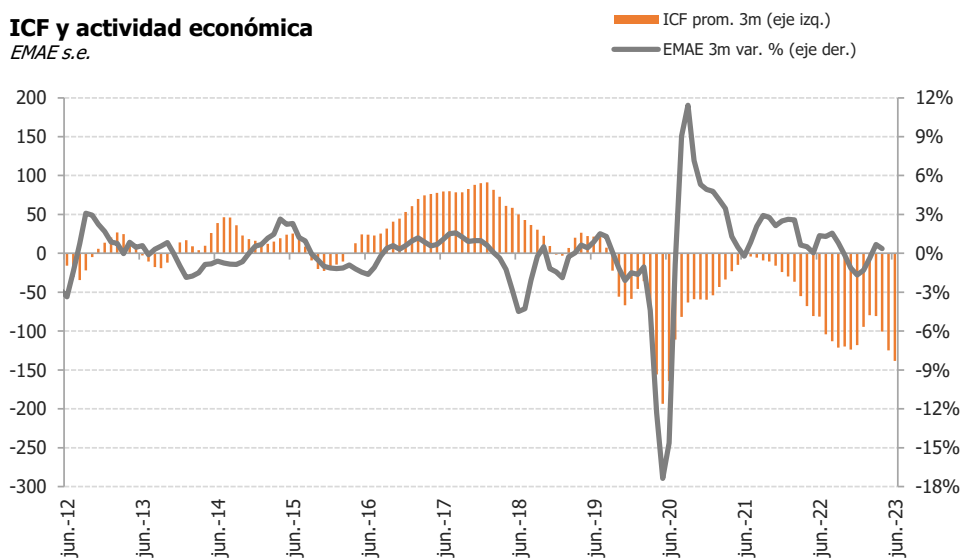
Pero esto podría volver a cambiar en cualquier momento. Estos valores se ajustan todos los meses dado que metodológicamente el ICF y sus componentes suman cero en sentido histórico, de manera que los valores expresan condiciones relativas.



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

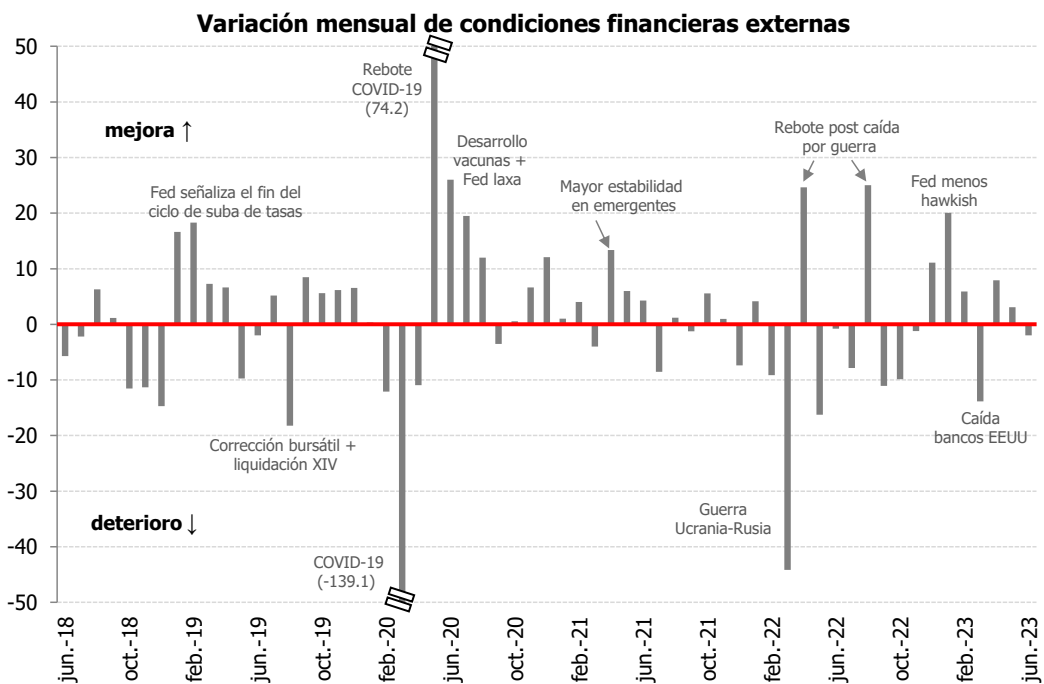
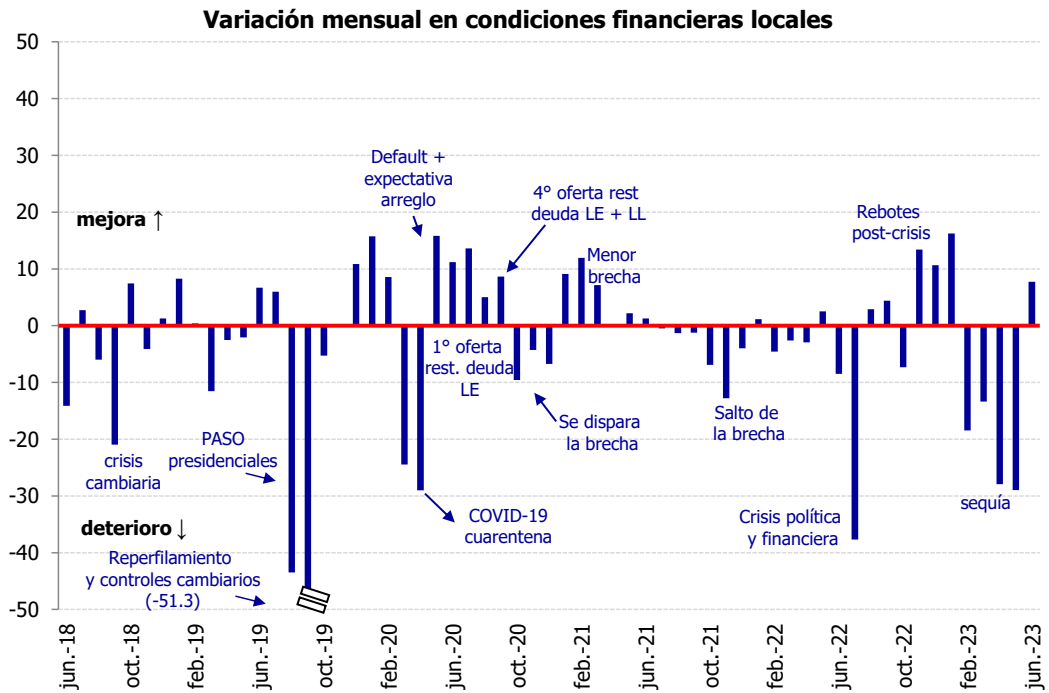
lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10.4%. En 2022 la economía creció 5.2% merced a un arrastre de más de 4 puntos y algo de crecimiento genuino. 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.

La fortaleza de la economía norteamericana y en particular su mercado laboral con un desempleo de sólo 3.6% un índice de puestos laborales sin cubrir hace suponer que la Reserva Federal seguirá endureciendo su política monetaria. Esto pondrá presión no sólo sobre mercados desarrollados sino sobre emergentes incluyendo monedas. Esto hace que probablemente las condiciones financieras estén tensionadas en los próximos meses. La Argentina redujo su riesgo país en las últimas semanas generando un arrastre positivo para julio, pero el proceso electoral es una fuente de tensión importante a la que se suma el stress por la falta de reservas en el Banco Central y los vaivenes de la negociación con el Fondo Monetario Internacional.

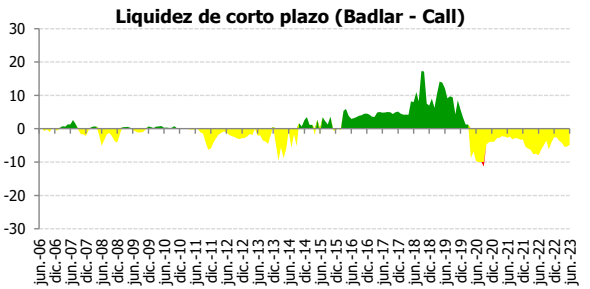
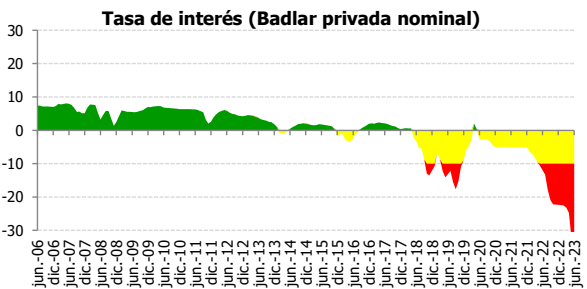
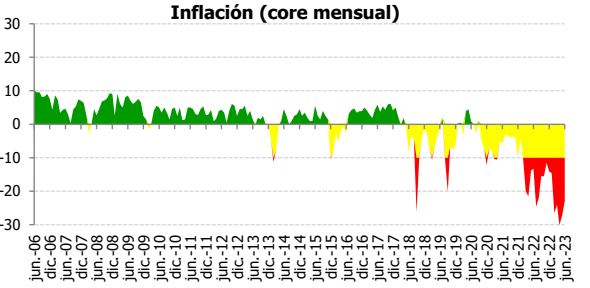
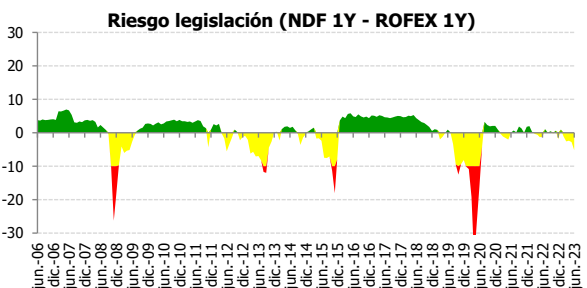
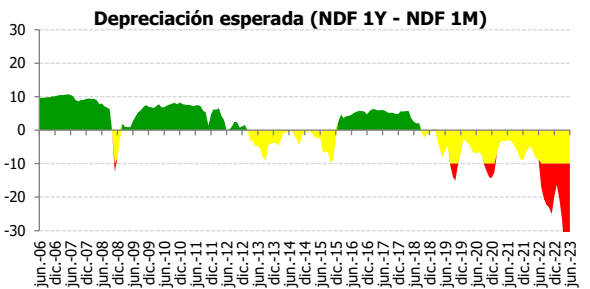
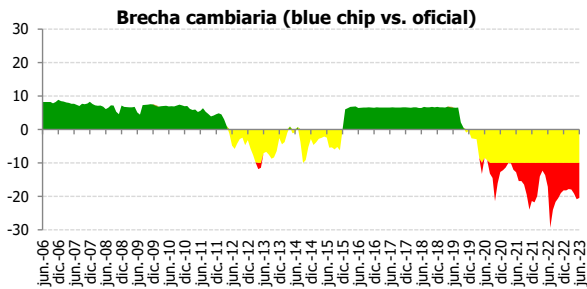
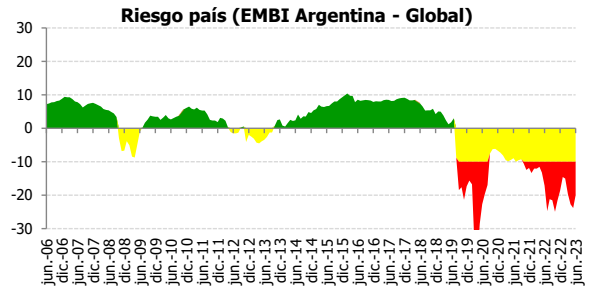
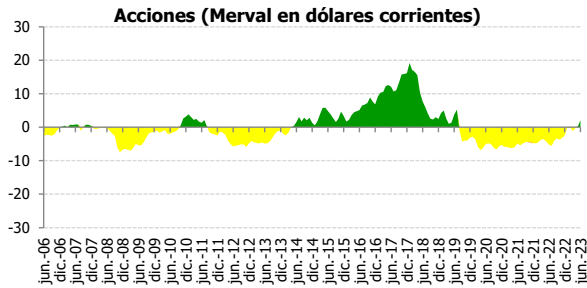
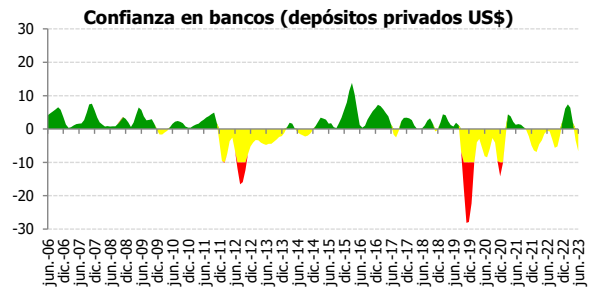
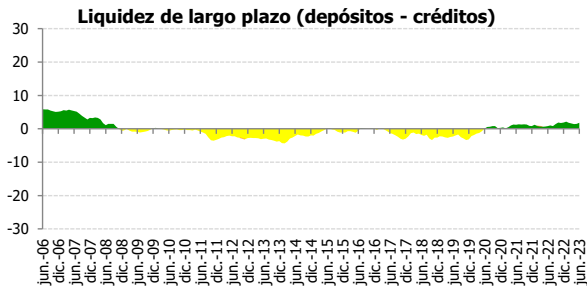


Anexo Estadístico

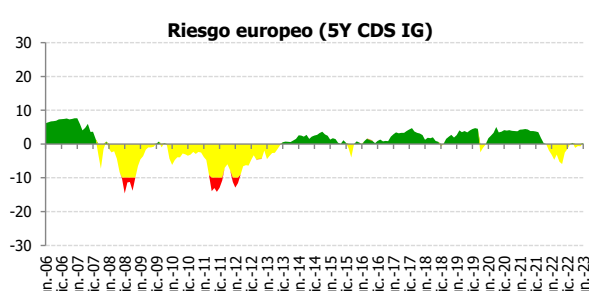
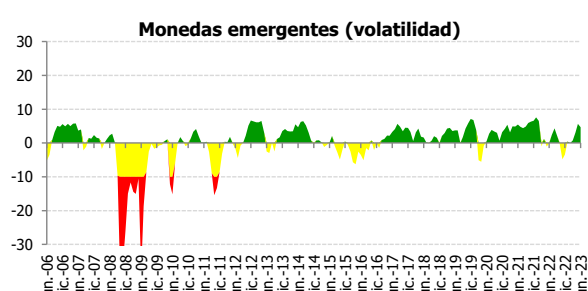
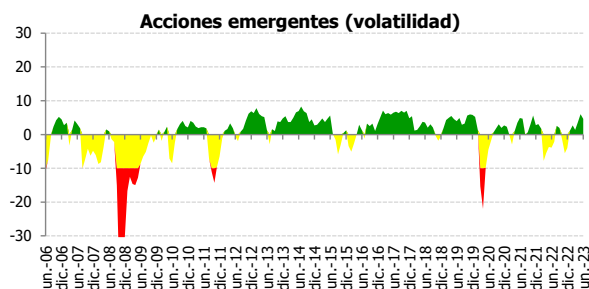
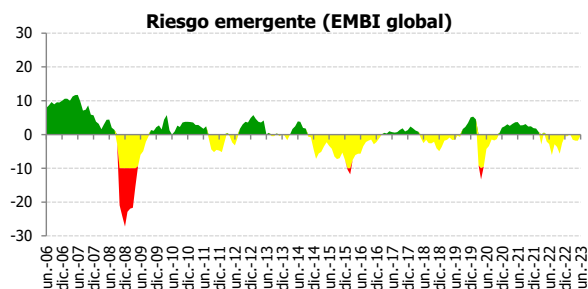
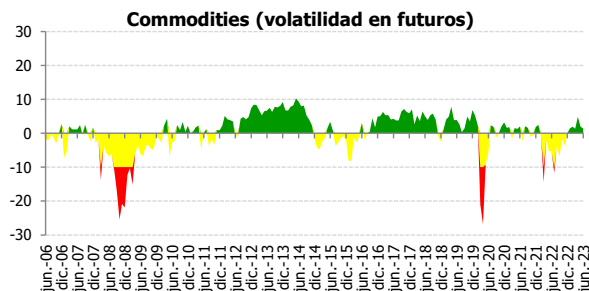
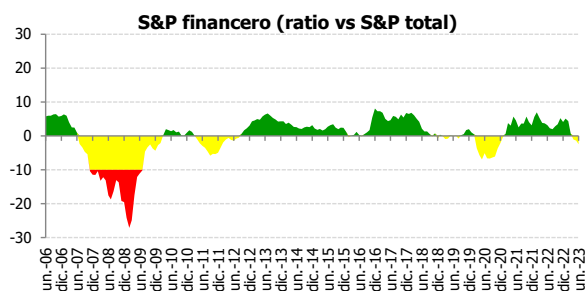
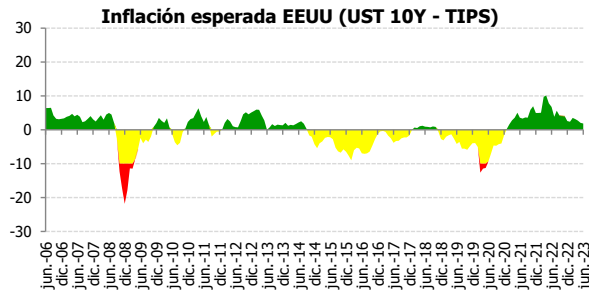
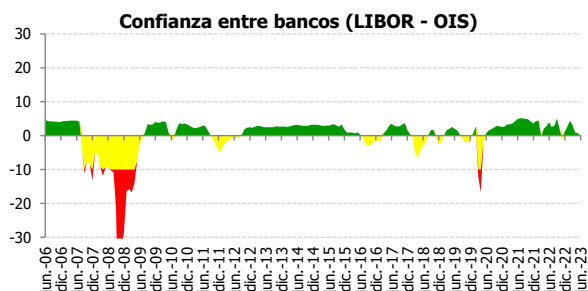
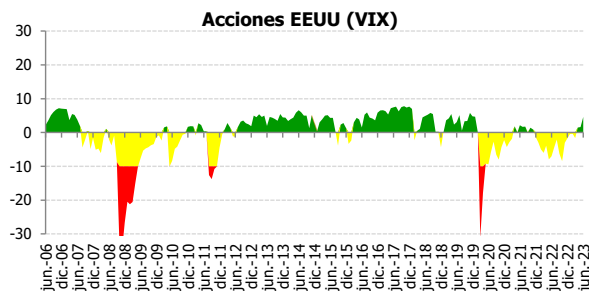
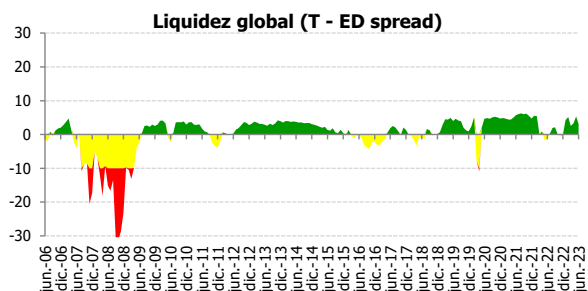
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.