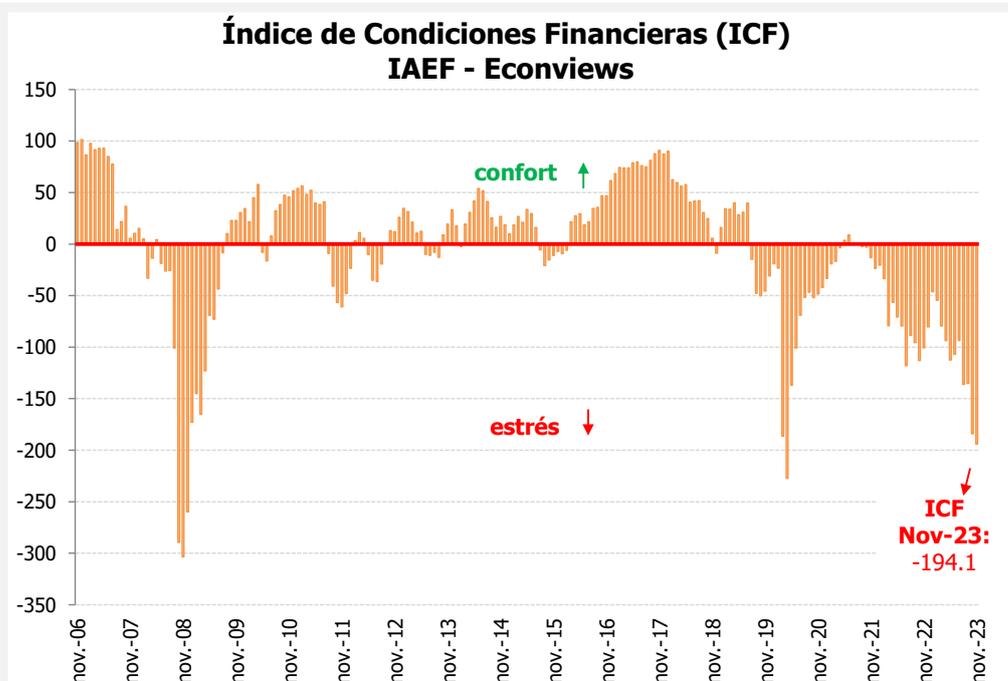


## Las condiciones financieras empeoran levemente en noviembre

- Después de la caída fuerte de octubre, **el Índice de Condiciones Financieras se deslizó un poco más de -184 a -194.1 en noviembre.** Muchos indicadores, como la depreciación esperada, se movieron en un sentido hasta el balotaje del 19 de noviembre cuando lo más probable parecía una victoria de Massa y en sentido contrario luego de que se supo que el próximo presidente sería Milei. El ICF mide promedios mensuales, lo que dificulta interpretar sus movimientos en noviembre.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -215.4 puntos, una caída de 10.4 puntos contra octubre alcanzando un nuevo mínimo histórico.** El mes pasado se había desplomado 49 puntos, una caída aún peor a la de las PASO. El ICF local está negativo desde agosto de 2019 de manera ininterrumpida, desde el resultado sorpresivo de las primarias de aquel año. Las elecciones de 2023 le atestaron un golpe comparable, repartido entre agosto y octubre. En noviembre, la mitad de los componentes del subíndice mejoró y la otra mitad empeoró. El mayor deterioro corresponde a la inflación núcleo mensual, que aceleró de 8.8% en octubre a un número en torno a 12% el mes pasado, una variación de interpretación inequívoca. En cambio, el indicador de mejor performance fue la depreciación esperada, medida a través del spread entre la tasa implícita en el dólar futuro a un mes y un año. La variación punta a punta en noviembre marcaría un deterioro, pero al tomar el promedio inciden las primeras 13 ruedas del mes en las que una victoria de Massa y por ende una devaluación gradual era el escenario que el mercado veía más posible. De manera menos ambigua, la compresión de la brecha cambiaria y la baja del riesgo país incidieron de manera favorable en el subíndice, mientras que la caída de depósitos en dólares y el mayor spread entre el rendimiento de los bonos en dólares bajo ley extranjera y local jugaron en contra. Este último indicador habría dado positivo tomando la variación punta a punta en lugar del promedio, por la fuerte suba de los bonos luego de la victoria de Milei.
- **El subíndice de condiciones externas se mantuvo estable, con una mejora leve de 21 a 21.3 y sigue en zona de confort.** 5 de 10 componentes mejoraron en noviembre y los otros 5 empeoraron. La menor volatilidad medida por el índice VIX y la compresión del riesgo corporativo europeo -las tasas bajaron fuertemente en todo el mundo en noviembre- jugaron a favor, mientras que la performance débil de monedas y acciones emergentes no contribuyó al subíndice.



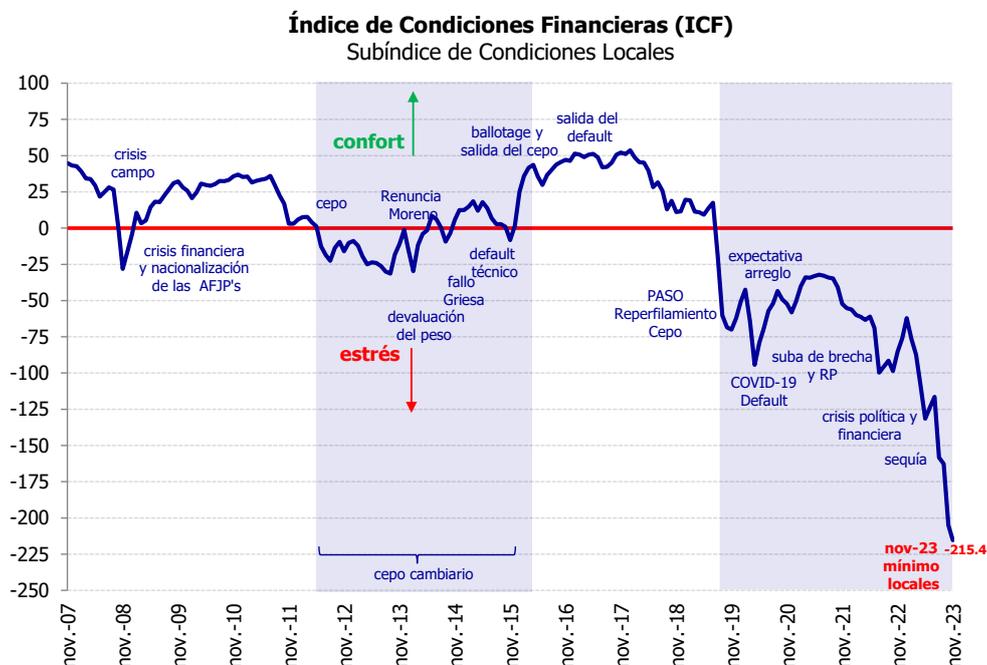
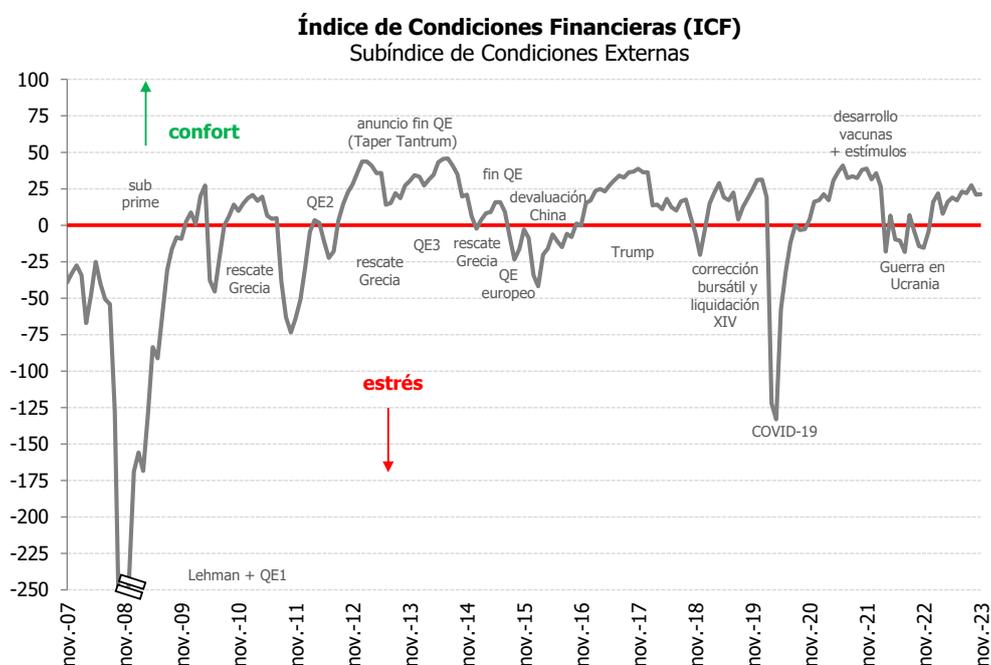
	Índice					Variación del índice	
	nov.-23	oct.-23	nov.-22			-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-194.1</b>	<b>-184.0</b>	<b>-100.8</b>			<b>-10.1</b>	<b>-93.3</b>
<b>Condiciones locales</b>	<b>-215.4</b>	<b>-205.0</b>	<b>-85.3</b>			<b>-10.4</b>	<b>-130.1</b>
<b>Acciones</b> (Merval)	1.9	1.0	-2.7			0.9	4.6
<b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos)	0.1	0.5	1.1			-0.4	-1.0
<b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)	-6.8	-4.5	-1.7			-2.3	-5.2
<b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)	-8.5	-2.7	0.6			-5.8	-9.1
<b>Liquidez de corto plazo</b> (Badlar - Call)	-15.9	-10.6	-4.7			-5.3	-11.2
<b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)	-19.2	-22.0	-20.0			2.8	0.9
<b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)	-30.5	-33.3	-17.2			2.8	-13.3
<b>Inflación</b> (core mensual)	-38.3	-25.2	-8.6			-13.1	-29.8
<b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)	-42.1	-39.2	-17.6			-3.0	-24.5
<b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)	-56.1	-69.1	-14.5			13.0	-41.5
<b>Condiciones externas</b>	<b>21.3</b>	<b>21.0</b>	<b>-15.5</b>			<b>0.4</b>	<b>36.8</b>
<b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)	4.7	4.5	-3.9			0.3	8.6
<b>Acciones EEUU</b> (VIX)	4.5	0.5	-3.1			4.0	7.7
<b>Liquidez global</b> (T - ED)	3.4	4.3	-0.6			-0.9	4.0
<b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)	3.0	4.1	3.9			-1.0	-0.9
<b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)	2.8	5.8	-5.0			-3.0	7.7
<b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)	1.4	3.5	-5.7			-2.1	7.1
<b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)	1.2	0.2	-2.5			1.0	3.8
<b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)	1.0	-0.8	-2.6			1.8	3.6
<b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)	0.0	0.2	-1.3			-0.2	1.3
<b>Ratio S&amp;P 500 financieros vs total</b>	-0.8	-1.3	5.3			0.5	-6.0

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

**Solo dos variables del subíndice local se ubican en terreno positivo, es decir que ahora están mejor que su promedio histórico que se asume cero.** En primer lugar, aparece el Merval en dólares que ganó 8% mirando el promedio mensual, con un sprint de 25% luego del balotaje. La otra variable en zona de confort es la liquidez de largo plazo, aunque por motivos menos positivos, ya que el crédito al sector privado cayó 4% en términos reales entre octubre y noviembre. Del lado negativo, las variables más comprometidas son la inflación, que aceleró respecto a octubre (y lo hará aún más en diciembre), la tasa de interés y la depreciación esperada, afectadas por la nominalidad y también por la expectativa de un shock cambiario y monetario que se materializó después del triunfo de Milei.

**El subíndice global tiene solo dos componentes en zona de stress:** el primero es el ratio entre el índice financiero y el S&P 500, que está negativo desde abril de 2023 luego de la quiebra de 4 bancos a principios de año, aunque mostró una mejora marginal respecto a octubre. El otro es la confianza entre bancos medida por el spread entre la tasa SOFR interbancaria (que reemplazó a la LIBOR) y el swap de tasas overnight, con un mercado dividido sobre si habrá recortes de tasas en 2024 o no. Si bien siguen en zona de confort, tanto las acciones como las monedas emergentes mostraron una mayor volatilidad en noviembre.

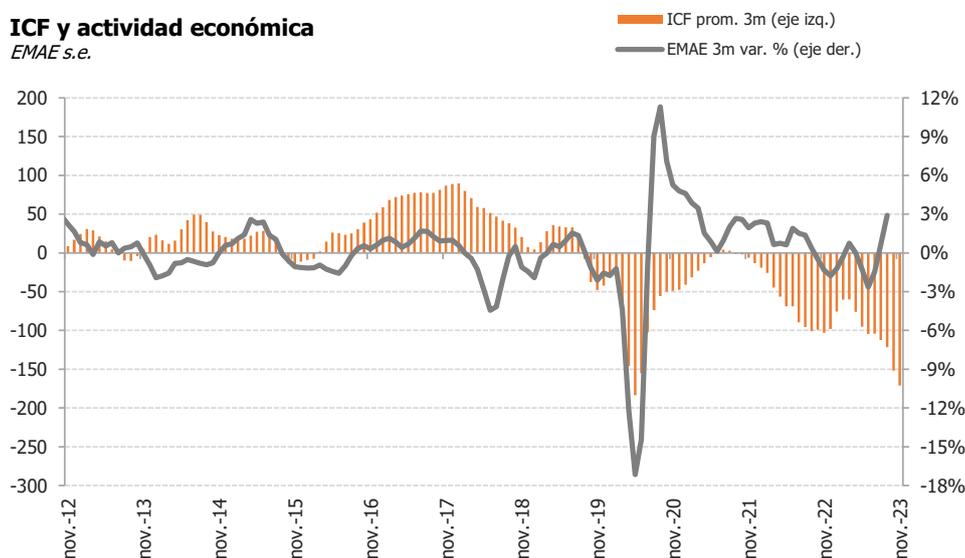
El índice de condiciones financieras está en zona de stress (negativo) desde agosto de 2019, mes en el que las condiciones locales perdieron más de 90 puntos de golpe por el sorpresivo resultado de las elecciones primarias en Argentina. Las elecciones de este año le costaron otros 100 puntos al índice, repartidos entre las caídas de agosto y octubre dado que el resultado nunca fue tan definitivo como en aquel año. 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

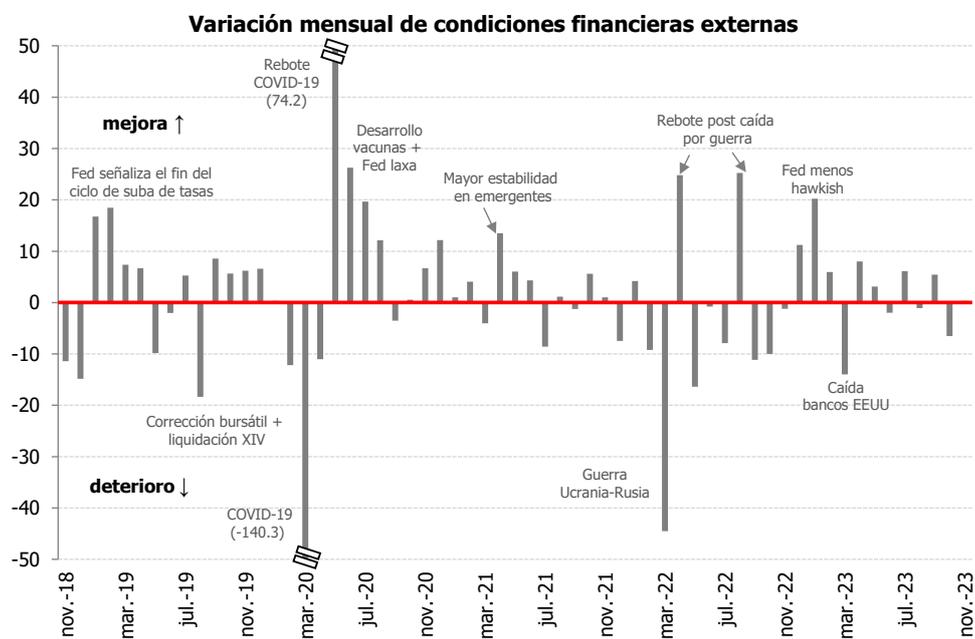
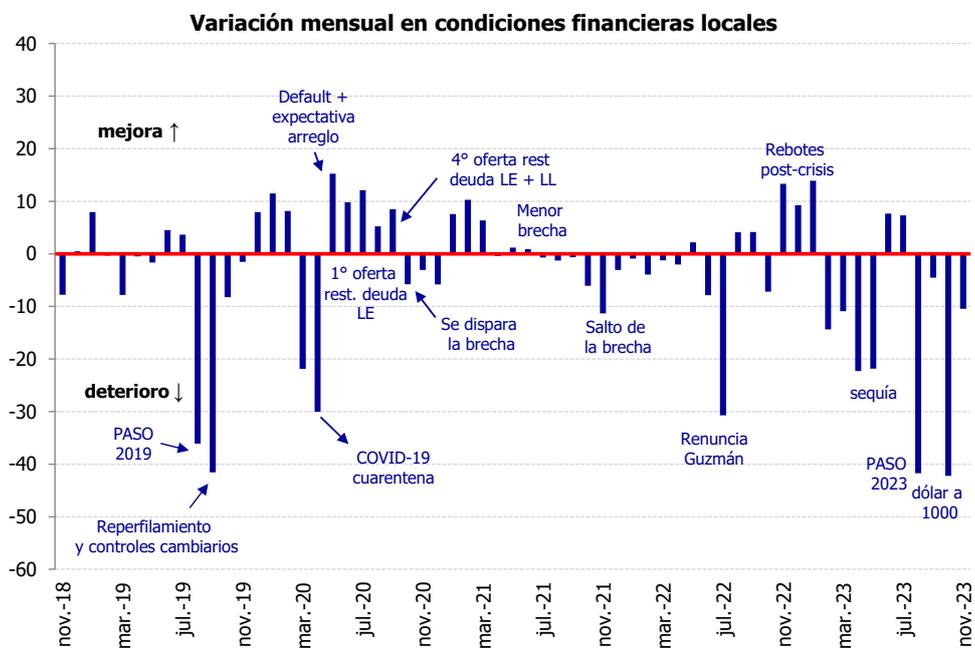
condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso alcanzó el 10%. En 2022 la economía creció 5% merced a un arrastre de más de 4 puntos y algo de crecimiento genuino. En 2023 tenemos un deterioro del índice local que correlaciona con la incertidumbre electoral y una sequía que pegó en el nivel de actividad.

Los últimos datos de la economía norteamericana, que muestran que el mercado laboral seguía firme en noviembre, plantearon dudas sobre la posibilidad de que la Reserva Federal baje la tasa desde su rango actual de 5.25-5.50% durante el primer semestre de 2024. Los bonos estadounidenses mostraron gran volatilidad con rendimientos que oscilaron entre 4 y 5%, a medida que el mercado se ajusta a la visión de un "soft landing", es decir desinflación sin recesión, con tasas altas por más tiempo. En Argentina, el triunfo de Javier Milei tuvo un impacto positivo inicial en los mercados y esto se verá reflejando en el subíndice de condiciones financieras locales en diciembre, pero a la vez la mayor nominalidad producto del ajuste de precios relativos que ocurrirá en los próximos meses pesará sobre otros indicadores.

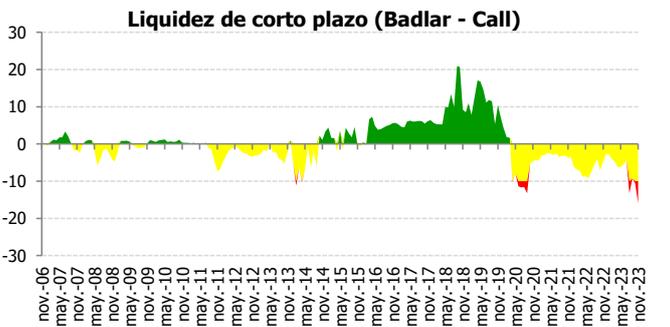
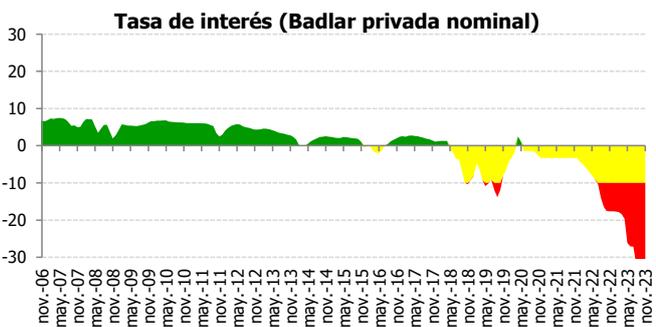
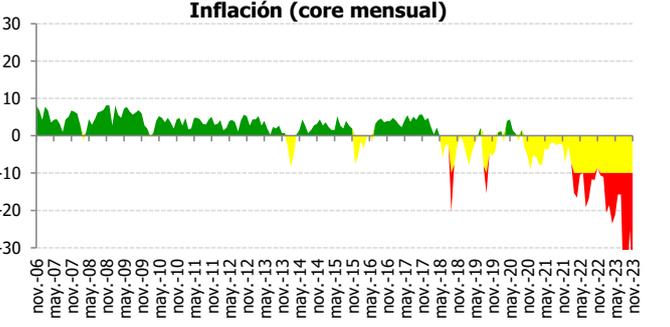
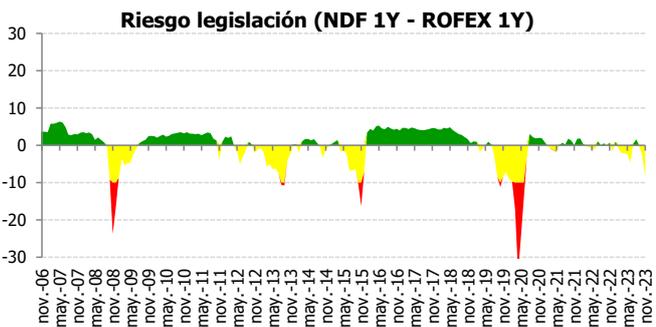
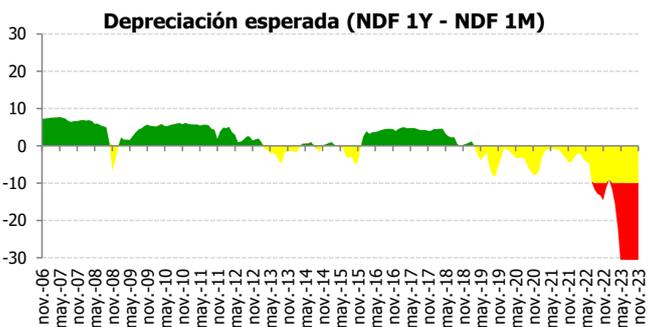
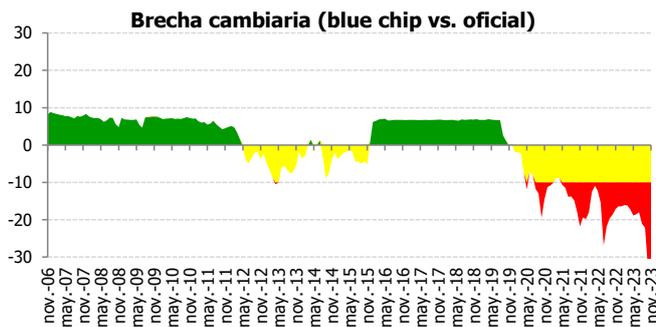
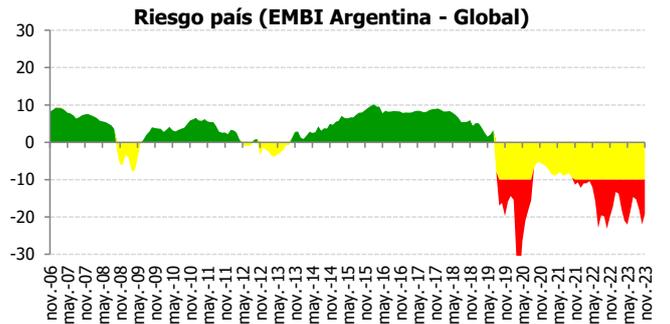
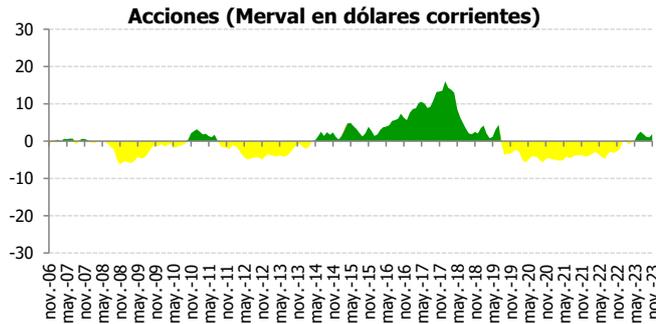
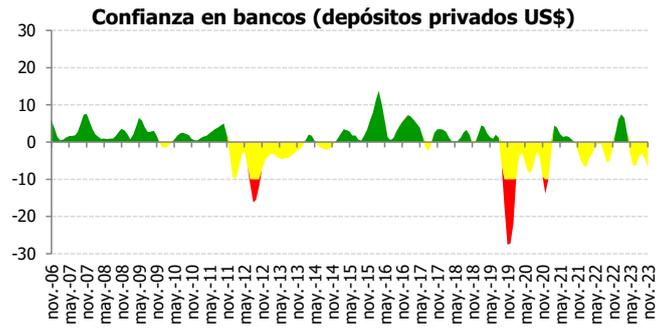
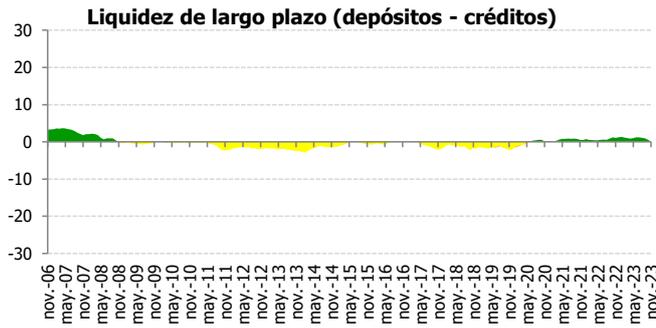


## Anexo Estadístico

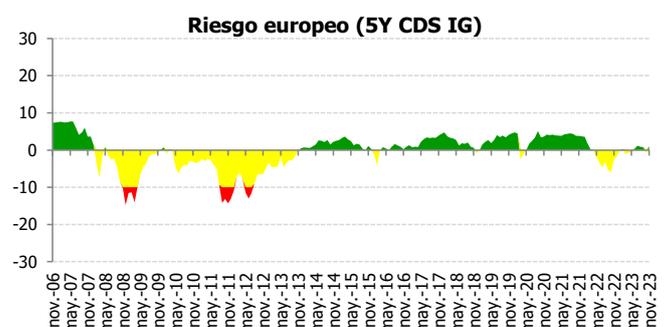
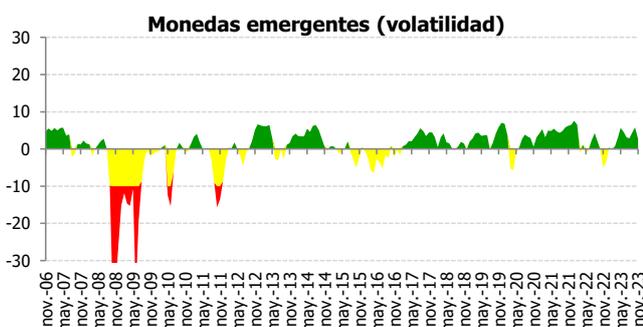
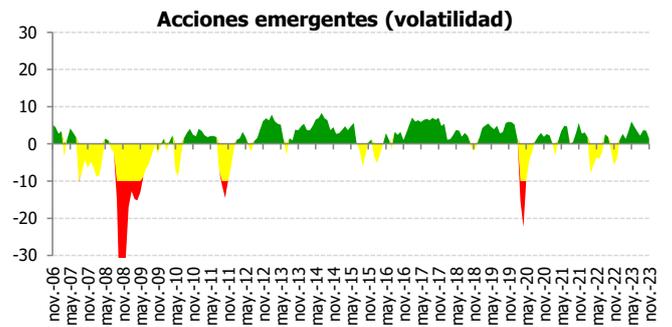
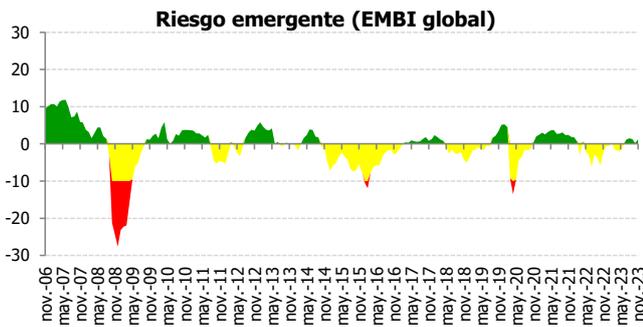
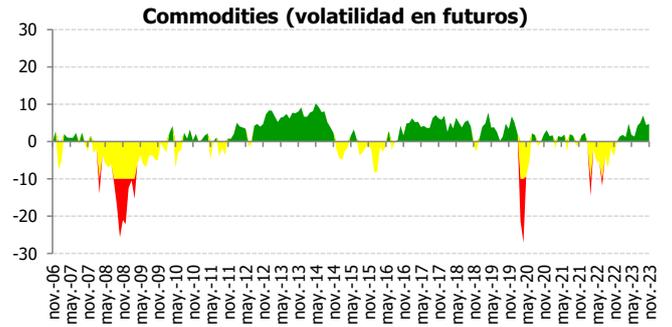
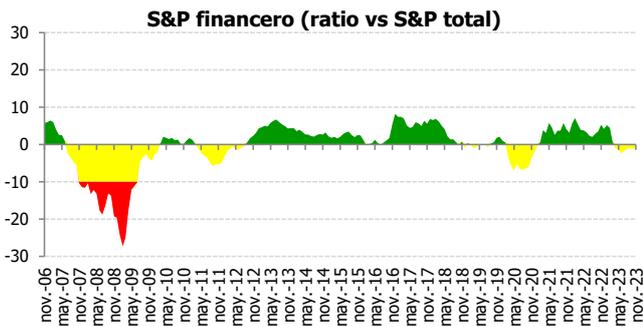
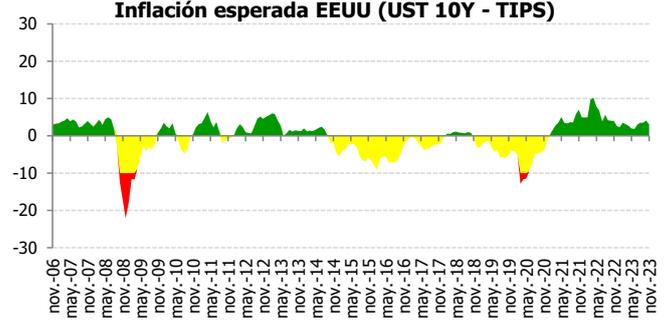
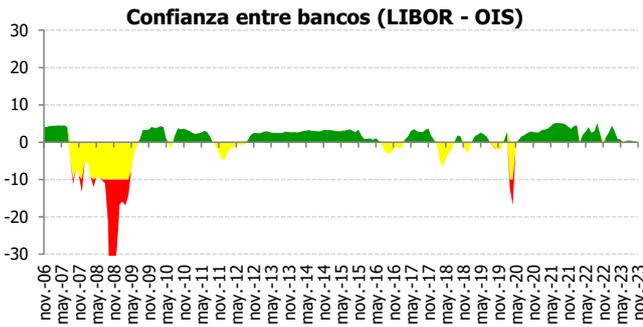
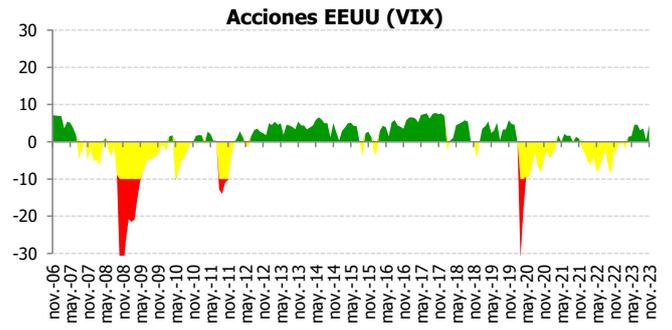
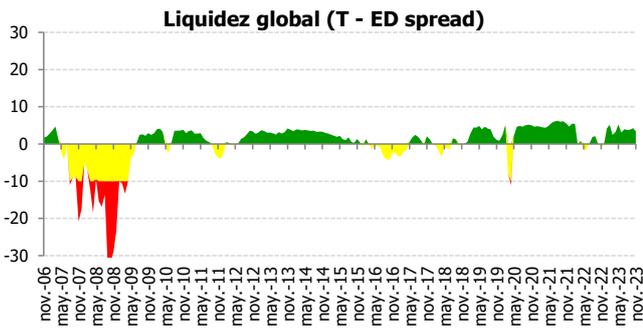
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.