

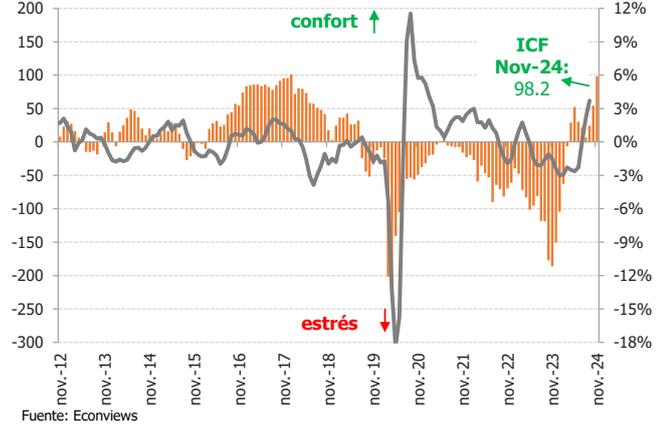
El ICF captura el estado de 10 variables locales y 10 internacionales relevantes para explicar el **clima de negocios en Argentina** y cuantifica su evolución mes a mes.

El clima financiero es el mejor desde principios de 2018

- El ICF subió 90 puntos entre agosto y noviembre llegando a 98.2 unidades, la mejor marca desde enero de 2018. Hay un factor metodológico, la evolución de los depósitos en dólares se mide con el promedio de 3 meses, por lo que el blanqueo sigue explicando 33% de la suba de noviembre. Pero la baja de tasas del Central, la desinflación y el rally de los bonos y las acciones argentinas también jugó a favor. La elección de Trump en EEUU incidió favorablemente en las condiciones financieras, a pesar de la volatilidad del euro, el real y el peso mexicano y cierta suba de tasas que después aminoró.
- **El saldo del blanqueo.** Luego de subir de USD 31 a 35 MM durante octubre, el mes pasado los depósitos privados en dólares bajaron a USD 33 MM, aunque subieron 101% en el promedio trimestral. Para el fisco, el aporte de las moratorias y el adelanto de BBPP fue 0.4% del PBI. Y es difícil medir el impacto indirecto en la compra de bonos soberanos y ONs, pero ayudó a comprimir el riesgo país y la brecha cambiaria.
- **La nominalidad sigue bajando.** La inflación núcleo cayó de 3.5 a 2.9% en octubre. Podría estar más cerca de 2% en noviembre. El Banco Central aprovechó y bajó la tasa de 40 a 35% TNA en noviembre, la primera baja desde la de mayo, que despertó a los dólares paralelos. Esta vez no hubo efecto en la brecha, que cayó de 20 a 12% en el promedio mensual y el 5 de diciembre recortó la tasa a 32% TNA. El mercado compra que va a haber cepo por más tiempo: la devaluación implícita en los futuros sigue cayendo y el spread entre los contratos a un mes y un año está en 26%, la más baja desde 2018. El elefante en el salón es el tipo de cambio real, que volvió al nivel de noviembre de 2023, antes de la devaluación de Caputo, cerca del mínimo de noviembre de 2015. Salir del cepo y corregir la apreciación implica dar marcha atrás en la baja de la inflación y las tasas, aunque con equilibrio fiscal el costo puede no ser tan alto.
- **¿Después de las elecciones?** Así y todo, no creemos que el gobierno tenga incentivos a levantar el cepo antes de las elecciones legislativas de octubre 2025. Vemos chances que bajen el crawling peg del dólar oficial de 2 a 1% mensual en enero, junto con otra baja de las tasas de interés (¿a 30%?), buscando liquidar la inflación y darle empuje al crédito en la previa de las elecciones.

Índice de Condiciones Financieras (ICF)

ICF (eje izq.) y actividad económica no-agrícola 3m var. % (eje der.)



Fuente: Econviews

| | noviembre de 2024 | Índice | Variación -1M |
|--|-------------------|-------------|---------------|
| Índice de Condiciones Financieras | | 98.2 | 43.8 |
| Condiciones locales | | 66.9 | 32.2 |
| Mejor en términos absolutos | | | |
| ● Confianza en bancos (depósitos en US\$) | | 37.6 | 14.5 |
| Mejores respecto al mes previo | | | |
| ▲ Confianza en bancos (depósitos en US\$) | | 37.6 | 14.5 |
| ▲ Riesgo país (EMBI Arg - Global) | | 2.7 | 4.4 |
| ▲ Acciones (Merval) | | 14.4 | 4.2 |
| Peores respecto al mes previo | | | |
| ▼ Tasa de interés (Badlar privada) | | -3.2 | 1.7 |
| ▼ Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos) | | -1.1 | -0.1 |
| ▼ Liquidez de corto plazo (Badlar - Call) | | 4.8 | -2.2 |
| Peor en términos absolutos | | | |
| ● Tasa de interés (Badlar privada) | | -3.2 | 1.7 |
| Condiciones externas | | 31.3 | 11.6 |
| Mejor en términos absolutos | | | |
| ● Monedas emergentes (volatilidad) | | 5.4 | -0.8 |
| Mejores respecto al mes previo | | | |
| ▲ Acciones EEUU (VIX) | | 3.0 | 3.5 |
| ▲ Acciones emergentes (volatilidad) | | 3.7 | 2.5 |
| ▲ Ratio S&P 500 financieros vs total | | 5.2 | 2.4 |
| Peores respecto al mes previo | | | |
| ▼ Riesgo emergente (EMBI global) | | 3.1 | 0.3 |
| ▼ Riesgo europeo (CDS 5Y IG) | | 3.2 | 0.1 |
| ▼ Monedas emergentes (volatilidad) | | 5.4 | -0.8 |
| Peor en términos absolutos | | | |
| ● Confianza entre bancos (LIBOR - OIS) | | -1.2 | 1.5 |

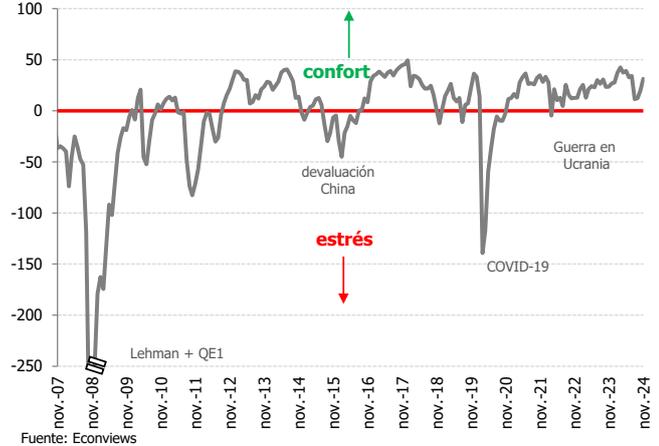
→ **Trump entre palomas y halcones.** Las designaciones del presidente electo de EEUU para el Tesoro y Comercio dieron señales mixtas: un programa más fiscalista de lo esperado, pero duro en la política de aranceles, sobre todo hacia China. La tasa de los bonos estadounidenses a 10 años saltó hasta 4.5%, pero luego bajó a 4.2%. La volatilidad de las monedas emergentes se vio mucho en el real o el peso mexicano, pero no tanto en sus pares asiáticos.

→ **El semáforo, con mucho verde y poco amarillo.** De las 10 variables locales, 8 están en zona de confort, encima de su promedio histórico 2005-24. Las que más se destacan son los depósitos en dólares y el índice Merval, que en USD 2,000 está en máximos nominales, aunque en términos reales aún no superó el récord de 2017. La liquidez de largo plazo, medida como la ratio entre depósitos y préstamos, está en zona de estrés moderado. La tasa de interés BADLAR también está peor (más alta) que su promedio histórico, pero mejorará en diciembre con la nueva baja de tasas del Central. Entre las variables externas, hay 9 en zona de confort, entre ellas la volatilidad de las monedas emergentes (a pesar del deterioro del último mes) y la relación de las acciones de bancos estadounidenses respecto al resto del índice S&P 500. Por ahora, la única en zona de estrés moderado es la confianza entre bancos, medida por el spread entre la tasa SOFR (reemplazo a la LIBOR) y la de call interbancaria.

→ **Ya mejoraron las variables financieras: ¿en 2025 le toca a las reales?** El PBI se habrá achicado en torno a 3% en 2024. Con un rebote de 33% del agro tras la sequía, el número agregado esconde que la recesión urbana fue peor, de casi 6%. El gráfico de la primera página muestra como el PBI no-agrícola creció 3.7% en el tercer trimestre de 2024. Es por el rebote respecto a los meses de recesión profunda: la actividad sigue 3.3% debajo de igual trimestre de 2023. Pero con arrastre estadístico positivo de 2 puntos, creemos que la economía puede crecer en torno a 4.5% el año que viene, si se mantiene la estabilidad financiera.

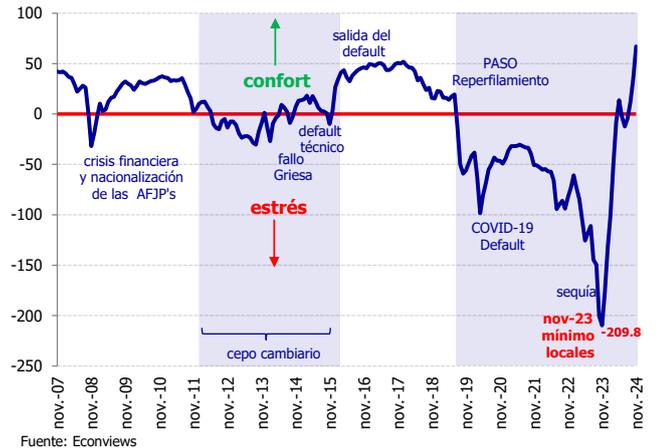
Subíndice de Condiciones Externas

>0 indica zona de confort



Subíndice de Condiciones Locales

>0 indica zona de confort



Anexo Estadístico

| | Índice | | | Variación del índice | |
|--|---------------|---------------|-----------------|----------------------|--------------|
| | nov.-24 | oct.-24 | nov.-23 | -1M | -12M |
| ICF (1+2) | 98.2 ● | 54.4 ● | -186.3 ● | 43.8 | 284.5 |
| Condiciones locales | 66.9 ● | 34.7 ● | -209.8 ● | 32.2 | 276.7 |
| Confianza en bancos (depósitos en US\$) | 37.6 ● | 23.2 ● | -4.8 ● | 14.5 | 42.4 |
| Acciones (Merval) | 14.4 ● | 10.2 ● | 1.2 ● | 4.2 | 13.2 |
| Liquidez de corto plazo (Badlar - Call) | 4.8 ● | 7.0 ● | -18.0 ● | -2.2 | 22.8 |
| Brecha cambiaria (blue chip - oficial) | 4.2 ● | 2.0 ● | -31.9 ● | 2.2 | 36.1 |
| Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M) | 3.4 ● | 0.9 ● | -58.9 ● | 2.5 | 62.3 |
| Riesgo país (EMBI Arg - Global) | 2.7 ● | -1.6 ● | -19.8 ● | 4.4 | 22.5 |
| Inflación (core mensual) | 2.1 ● | 0.1 ● | -29.1 ● | 2.0 | 31.2 |
| Riesgo legislación (spread AL41 -GD41) | 2.0 ● | -1.1 ● | -9.1 ● | 3.1 | 11.1 |
| Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos) | -1.1 ● | -1.0 ● | 0.1 ● | -0.1 | -1.2 |
| Tasa de interés (Badlar privada) | -3.2 ● | -4.9 ● | -39.6 ● | 1.7 | 36.3 |
| Condiciones externas | 31.3 ● | 19.7 ● | 23.5 ● | 11.6 | 7.8 |
| Monedas emergentes (volatilidad) | 5.4 ● | 6.2 ● | 2.7 ● | -0.8 | 2.7 |
| Ratio S&P 500 financieros vs total | 5.2 ● | 2.8 ● | -0.9 ● | 2.4 | 6.1 |
| Commodities (volatilidad en futuros) | 4.1 ● | 3.7 ● | 4.8 ● | 0.4 | -0.8 |
| Acciones emergentes (volatilidad) | 3.7 ● | 1.2 ● | 1.4 ● | 2.5 | 2.3 |
| Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS) | 3.6 ● | 3.1 ● | 3.2 ● | 0.5 | 0.4 |
| Riesgo europeo (CDS 5Y IG) | 3.2 ● | 3.1 ● | 0.9 ● | 0.1 | 2.3 |
| Riesgo emergente (EMBI global) | 3.1 ● | 2.8 ● | 1.2 ● | 0.3 | 1.9 |
| Acciones EEUU (VIX) | 3.0 ● | -0.6 ● | 4.7 ● | 3.5 | -1.8 |
| Liquidez global (T - ED) | 1.3 ● | 0.2 ● | 3.6 ● | 1.2 | -2.2 |
| Confianza entre bancos (LIBOR - OIS) | -1.2 ● | -2.7 ● | 2.0 ● | 1.5 | -3.2 |
| Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●) | | | | | |

Preguntas frecuentes

¿Qué es el ICF? El Índice de Condiciones Financieras busca medir cuán accesible es el crédito en Argentina para las familias, empresas y el sector público. Si bien no pretende ser un indicador líder de la actividad ni reproducir indicadores más conocidos como el riesgo país o las condiciones crediticias, el ICF captura adecuadamente el modo en que las condiciones financieras impactan sobre la economía real. Argentina siempre creció de forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado.

¿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. 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. Estas variables se clasifican según el método estadístico de “componentes principales”. Esta metodología imita la que utiliza la Reserva Federal de EEUU para construir sus Financial Stress Index (FSI). Puede encontrar más información en www.econviews.com/es/metodología

¿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.