

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.

## Las condiciones financieras tuvieron su mejor año desde 2009

→ En 2024 el ICF subió 255 puntos, récord desde 2009 (+291). La diferencia es que ese año la suba vino de las condiciones externas, después de la crisis subprime, y este año fue toda por las locales. El rally siguió en diciembre y el ICF se ubicó en 103 unidades, 12 puntos más que en noviembre. El mes pasado, en el plano local se destacaron el Merval, que superó los 2,300 dólares, y las tasas de interés después de un nuevo recorte del Banco Central. Sin embargo, la brecha cambiaria subió a 13% en promedio, con una acelerada de los tipos de cambio paralelos sobre fin de mes. El mundo sigue jugando a favor en el agregado, aunque algunas de las variables más importantes para Argentina, como las tasas internacionales, los precios de los commodities agrícolas o la devaluación del real brasileño, empeoraron en las últimas semanas.

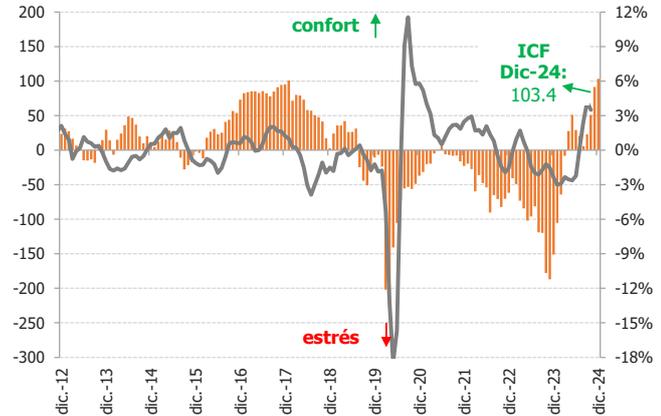
→ **Las acciones superaron a los bonos en 2024.** El Merval subió 124% en dólares punta a punta, mientras que, en promedio, los soberanos ganaron 93%. En los últimos 15 años, el rendimiento de las acciones argentinas se acerca al índice S&P 500 estadounidense, aunque con mucha volatilidad. La pregunta es cuanto recorrido les queda. En los primeros días de enero los bonos tomaron impulso y el riesgo país cayó debajo de 600 puntos, el nivel más bajo desde fines de 2018.

→ **La nominalidad baja otro escalón.** La inflación dio 2.4% en noviembre, menos de lo que preveía el mercado. El Banco Central se adelantó bajando la tasa de política de 35 a 32% TNA. Y en enero puede desacelerar el *crawling peg* del dólar oficial de 2 a 1%. Los indicadores de alta frecuencia arrojan que la inflación no siguió bajando en diciembre, con mayor presión de la carne y otros estacionales. Pero en enero juega el efecto impuesto PAIS.

→ **Cepo hasta octubre.** La devaluación a un año implícita en los dólares futuros cayó de 26 a 23%, y los contratos pricean un promedio de 1.5% mensual hasta las elecciones. Esto es consistente con el sendero al que apunta el Banco Central, y con no levantar los controles cambiarios y cerrar una brecha que hoy ronda el 16%. El costo será una menor acumulación de reservas, pero en año electoral el gobierno privilegia que no se interrumpa la desinflación.

### Índice de Condiciones Financieras (ICF)

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



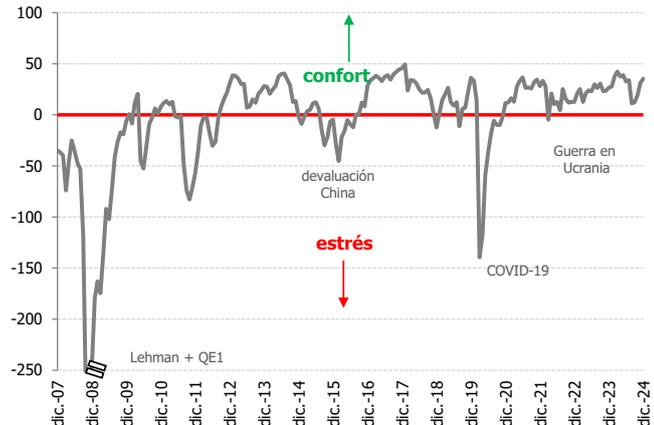
Fuente: Econviews

diciembre de 2024	Índice	Variación -1M
<b>Índice de Condiciones Financieras</b>	<b>103.4</b>	<b>12.0</b>
<b>Condiciones locales</b>	<b>68.0</b>	<b>7.8</b>
Mejor en términos absolutos		
● Confianza en bancos (depósitos en US\$)	29.9	-2.9
Mejores respecto al mes previo		
▲ Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	8.4	3.6
▲ Acciones (Merval)	16.5	2.5
▲ Riesgo país (EMBI Arg - Global)	4.4	1.7
Peores respecto al mes previo		
▼ Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-1.2	-0.2
▼ Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	3.7	-0.5
▼ Confianza en bancos (depósitos en US\$)	29.9	-2.9
Peor en términos absolutos		
● Tasa de interés (Badlar privada)	-1.9	1.3
<b>Condiciones externas</b>	<b>35.4</b>	<b>4.2</b>
Mejor en términos absolutos		
● Commodities (volatilidad en futuros)	6.8	2.7
Mejores respecto al mes previo		
▲ Commodities (volatilidad en futuros)	6.8	2.7
▲ Acciones emergentes (volatilidad)	5.9	2.2
▲ Monedas emergentes (volatilidad)	6.3	0.9
Peores respecto al mes previo		
▼ Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	3.4	-0.2
▼ Liquidez global (T - ED)	0.8	-0.5
▼ Ratio S&P 500 financieros vs total	4.2	-0.9
Peor en términos absolutos		
● Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-1.4	-0.2

- **Con Trump habrá menos baja de tasas.** En diciembre la Fed actualizó sus proyecciones macro y subió 50 bps la tasa de política para fines de 2025, a 4%. Es decir que solo habría dos recortes este año. El rendimiento del bono a 10 años del tesoro estadounidense subió de 4.2 a 4.6% en el último mes, señal de que los mercados también ven la política monetaria más restrictiva. El impacto inflacionario de los aranceles que propone Trump, sumado a su programa fiscal expansivo, le podrían poner un freno al ciclo de baja de tasas pos-2023.
- **Sigue el superdólar.** El dólar se fortaleció 4.8% desde que ganó Trump y se mantuvo fuerte en enero. El peso mexicano volvió a saltar hasta 20.30, el real brasileño no baja de 6.10. En ambos casos también influye la política local, sobre todo en Brasil donde el ministro de economía Haddad no termina de encontrar el apoyo de Lula para el ajuste fiscal.
- **El semáforo sigue con mucho verde.** De las 10 variables locales, 8 están en zona de confort, encima de su promedio histórico 2005-2024. Los depósitos en dólares y el Merval son las más destacadas. Las únicas dos locales en amarillo, zona de estrés moderado, son la liquidez de largo plazo medida por la relación entre depósitos y créditos, que viene cayendo por la expansión rápida del crédito, y la tasa de interés que a pesar de los recortes sigue encima del promedio histórico (que incluye muchos años de represión financiera).
- **El mundo se puede complicar.** En 35 puntos, el subíndice externo está cerca de máximos históricos. Hay más chances de que empeore de que mejore en los próximos meses. Falta ver cuanto de la retórica de Trump era discurso de campaña y cuanto termina aplicando. En diciembre se redujo mucho la volatilidad de acciones y monedas emergentes (fueron de las mejores variables mes a mes), pero eso puede cambiar en enero, cuando Trump asuma la presidencia.

**Subíndice de Condiciones Externas**

>0 indica zona de confort



Fuente: Econviews

**Subíndice de Condiciones Locales**

>0 indica zona de confort



Fuente: Econviews

## Anexo Estadístico

	Índice			Variación del índice	
	dic.-24	nov.-24	dic.-23	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>103.4</b> ●	<b>91.4</b> ●	<b>-151.2</b> ●	<b>12.0</b>	<b>254.7</b>
<b>Condiciones locales</b>	<b>68.0</b> ●	<b>60.3</b> ●	<b>-177.9</b> ●	<b>7.8</b>	<b>246.0</b>
<b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)	29.9 ●	32.8 ●	-4.4 ●	-2.9	34.3
<b>Acciones</b> (Merval)	16.5 ●	14.0 ●	3.1 ●	2.5	13.4
<b>Liquidez de corto plazo</b> (Badlar - Call)	8.4 ●	4.8 ●	-18.2 ●	3.6	26.6
<b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)	4.4 ●	2.7 ●	-13.5 ●	1.7	18.0
<b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)	4.1 ●	3.4 ●	-30.0 ●	0.6	34.0
<b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)	3.7 ●	4.2 ●	-5.8 ●	-0.5	9.5
<b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)	2.6 ●	2.0 ●	-1.3 ●	0.6	3.9
<b>Inflación</b> (core mensual)	1.6 ●	0.7 ●	-70.9 ●	0.9	72.5
<b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos)	-1.2 ●	-1.0 ●	-0.4 ●	-0.2	-0.8
<b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)	-1.9 ●	-3.2 ●	-36.5 ●	1.3	34.6
<b>Condiciones externas</b>	<b>35.4</b> ●	<b>31.2</b> ●	<b>26.7</b> ●	<b>4.2</b>	<b>8.7</b>
<b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)	6.8 ●	4.0 ●	4.2 ●	2.7	2.6
<b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)	6.3 ●	5.4 ●	1.7 ●	0.9	4.6
<b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)	5.9 ●	3.7 ●	3.6 ●	2.2	2.3
<b>Ratio S&amp;P 500 financieros vs total</b>	4.2 ●	5.2 ●	0.2 ●	-0.9	4.0
<b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)	3.4 ●	3.2 ●	2.3 ●	0.2	1.1
<b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)	3.4 ●	3.6 ●	1.6 ●	-0.2	1.7
<b>Acciones EEUU</b> (VIX)	3.1 ●	2.9 ●	5.9 ●	0.1	-2.8
<b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)	3.0 ●	3.1 ●	2.6 ●	-0.1	0.4
<b>Liquidez global</b> (T - ED)	0.8 ●	1.3 ●	3.2 ●	-0.5	-2.4
<b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)	-1.4 ●	-1.2 ●	1.4 ●	-0.2	-2.8

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](http://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.