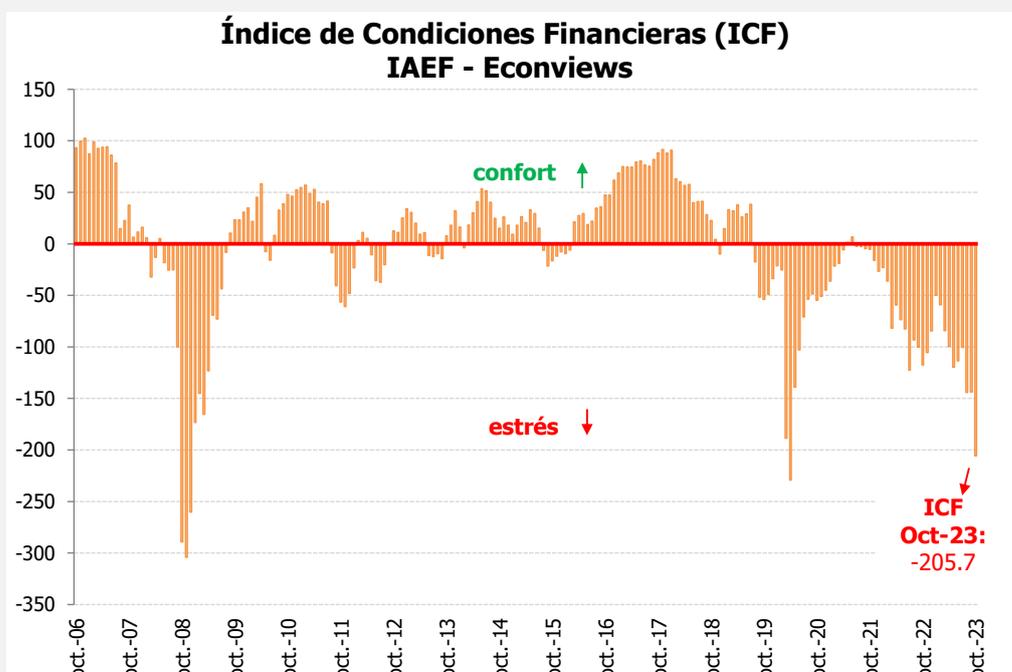


Las condiciones financieras siguen cuesta abajo en octubre

- Luego del respiro de septiembre, **el Índice de Condiciones Financieras volvió a caer con fuerza en octubre, de -143.7 a -205.7**. La corrida sobre el peso antes de las elecciones hizo que la brecha cambiaria promedie 161% en el mes y se dispararon los futuros de dólar, llevando a las condiciones locales a un nuevo mínimo histórico. Y las condiciones externas jugaron en contra por la volatilidad de los commodities -sobre todo el petróleo- y la caída de los bonos en todo el mundo.
- **El subíndice de condiciones locales se ubicó en -226.7 puntos, una caída de 55 puntos contra septiembre que fue incluso peor que la de las PASO**. Así, el subíndice tocó un nuevo mínimo histórico. 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. 9 de 10 componentes del subíndice empeoraron en octubre y 8 de 10 están en terreno negativo. La inflación mensual fue la única que mejoró, al pasar de dos meses encima de 12% a una cifra que estará más cerca de 9-10%, como ya adelantó el IPC de la Ciudad de Buenos Aires. La depreciación esperada tuvo su peor registro histórico, con los contratos de futuros más largos priceando un dólar oficial 400% encima de los 350 actuales dentro de un año, con picos de 545% en los días previos a la elección. También fue el peor mes del que se tenga registro para las tasas de interés, con la suba de la tasa de Leliqs de 118 a 133% a mediados de octubre, y para la brecha cambiaria, que promedió 161% entre el oficial y el CCL. Si bien mejoró respecto a septiembre, la inflación también sigue en zona de estrés severo. Paradójicamente, el fuerte crecimiento del crédito, con individuos y empresas buscando deshacerse de los pesos antes de las elecciones, hizo empeorar la confianza en los bancos o liquidez de largo plazo, ya que crecieron los préstamos mientras los depósitos siguieron cayendo, obligándolos a desarmar posiciones en Leliqs.
- **El subíndice de condiciones externas cayó de 27.5 a 21, si bien sigue en zona de confort**. 7 de 10 componentes del índice empeoraron en octubre, principalmente el índice VIX que mide la volatilidad del mercado de opciones, los futuros de commodities con mucha volatilidad en el precio del petróleo luego del ataque a Israel, y el EMBI global por el flight-to-quality que hizo caer a los bonos soberanos en todo el mundo, más allá que los bonos del tesoro estadounidense también estuvieron bajo estrés llegando a rendir casi 5% hacia fines de octubre.



	Índice						Variación del índice	
	oct.-23		sep.-23		oct.-22		-1M	-12M
ICF (1+2)	-205.7	●	-143.7	●	-117.6	●	-62.0	-88.1
Condiciones locales	-226.7	●	-171.3	●	-103.4	●	-55.5	-123.3
Acciones (Merval)	1.1	●	1.2	●	-3.3	●	-0.1	4.4
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	0.5	●	1.0	●	1.3	●	-0.5	-0.8
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-2.8	●	-0.5	●	-0.2	●	-2.3	-2.5
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-4.6	●	-3.1	●	-5.1	●	-1.5	0.5
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-10.4	●	-9.0	●	-6.9	●	-1.3	-3.4
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-22.6	●	-18.6	●	-23.8	●	-4.1	1.2
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-34.4	●	-22.9	●	-19.3	●	-11.5	-15.1
Inflación (core mensual)	-35.5	●	-45.8	●	-12.4	●	10.3	-23.1
Tasa de interés (Badlar privada)	-41.5	●	-38.0	●	-18.7	●	-3.6	-22.8
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-76.6	●	-35.7	●	-15.0	●	-40.9	-61.6
Condiciones externas	21.0	●	27.5	●	-14.2	●	-6.5	35.2
Monedas emergentes (volatilidad)	5.8	●	4.5	●	-0.3	●	1.3	6.1
Commodities (volatilidad en futuros)	4.5	●	7.0	●	-1.7	●	-2.5	6.2
Liquidez global (T - ED)	4.3	●	3.8	●	0.0	●	0.4	4.2
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	4.1	●	3.5	●	4.0	●	0.6	0.0
Acciones emergentes (volatilidad)	3.5	●	3.7	●	-1.6	●	-0.2	5.1
Acciones EEUU (VIX)	0.5	●	3.6	●	-8.6	●	-3.1	9.2
Riesgo emergente (EMBI global)	0.2	●	1.3	●	-5.7	●	-1.1	5.9
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	0.2	●	0.3	●	2.1	●	-0.1	-1.9
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-0.8	●	0.8	●	-6.0	●	-1.6	5.2
Ratio S&P 500 financieros vs total	-1.3	●	-1.0	●	3.5	●	-0.3	-4.8

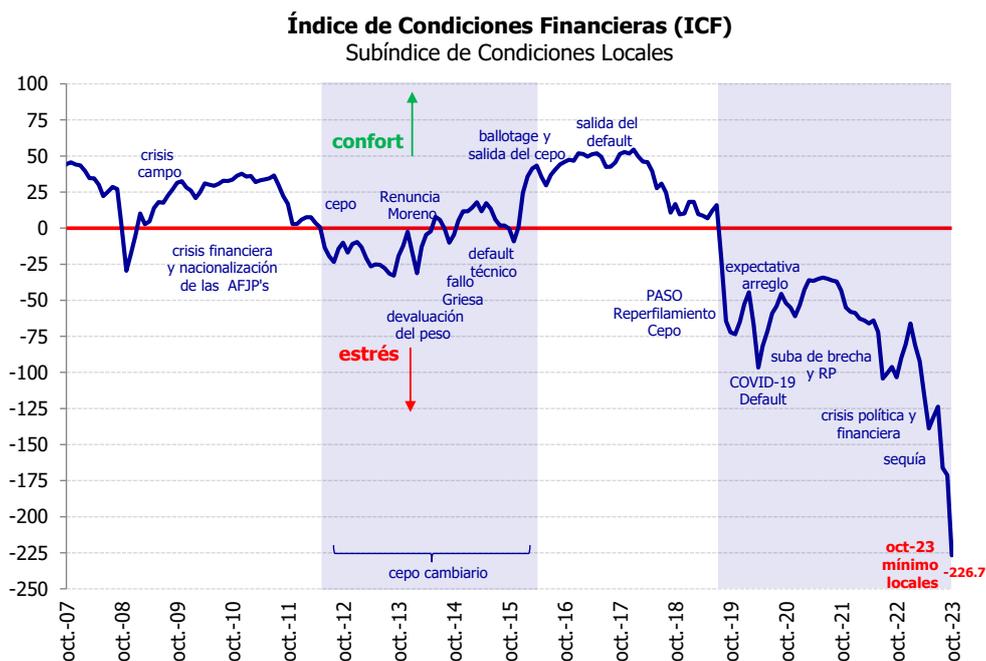
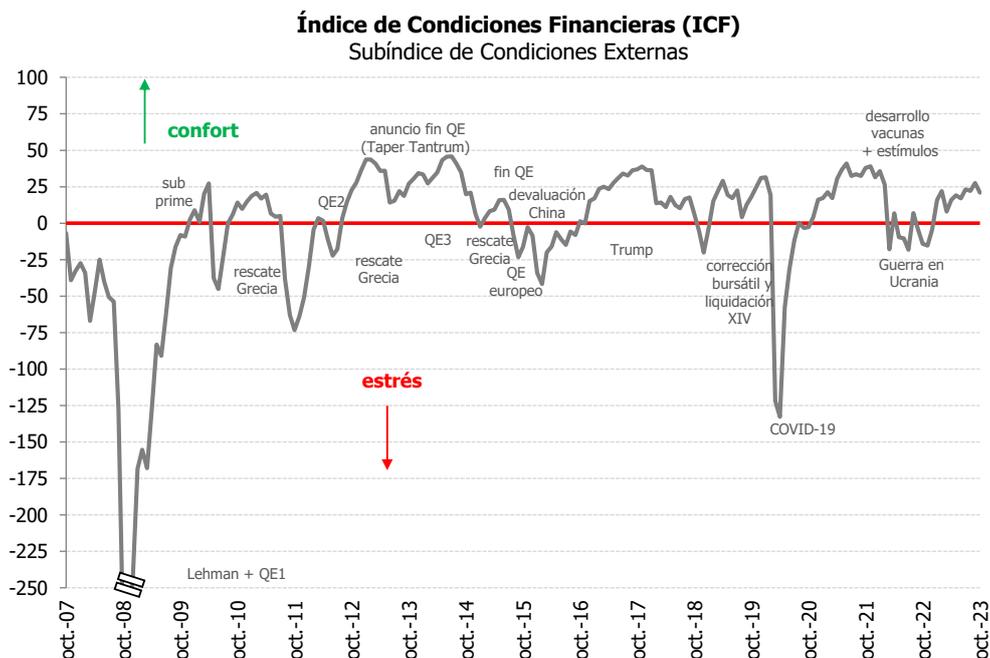
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

Solo dos variables del subíndice local quedaron en terreno positivo, es decir que ahora están mejor que su promedio histórico que se asume cero. Después de hundirse 18% en septiembre las acciones locales se mantuvieron estables en octubre y siguen encima del promedio de las últimas dos décadas. La otra variable positiva es la liquidez de largo plazo, más allá del crecimiento circunstancial del crédito en octubre. Del lado negativo, la nominalidad que genera la alta inflación también se trasmite a las expectativas de devaluación y la tasa de interés nominal. La moderación de 12 a 10% mensual no alcanzó para cambiar las expectativas sobre lo que se percibe un tipo de cambio oficial muy atrasado, aunque despejado el fantasma de la dolarización es posible que la depreciación esperada baje en noviembre.

El subíndice global pasó a tener 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. El otro es el riesgo corporativo europeo, medido a través de los CDS de las firmas investment grade. Además de la suba de tasas, la economía del continente es más débil que la de EEUU y las encuestas PMI de servicios y manufacturas se hundieron en zona de recesión en octubre. El riesgo emergente y la volatilidad de commodities y acciones empeoraron respecto a septiembre, pero no tanto

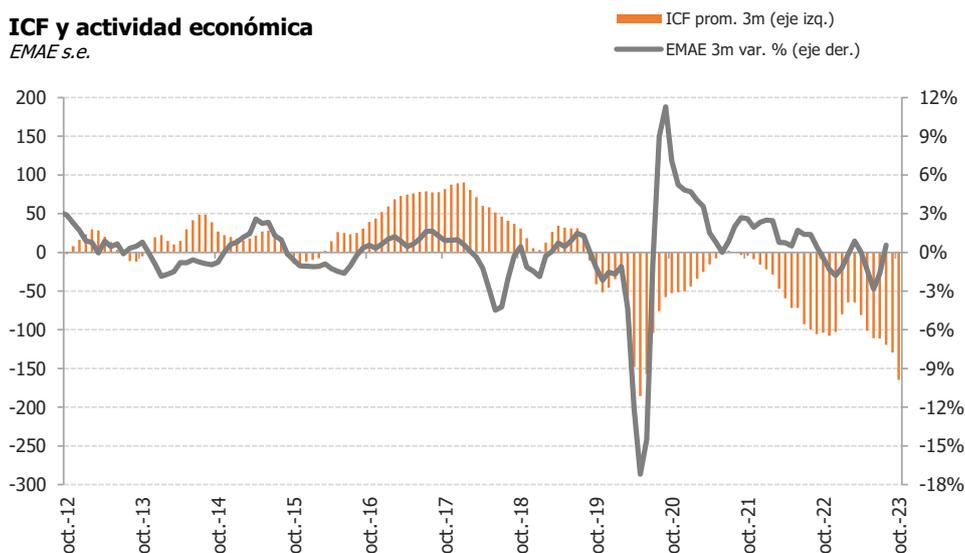
como para salir de zona de confort. La liquidez global sigue en buena forma pese a la persistente suba de tasas de la Reserva Federal.

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 105 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.



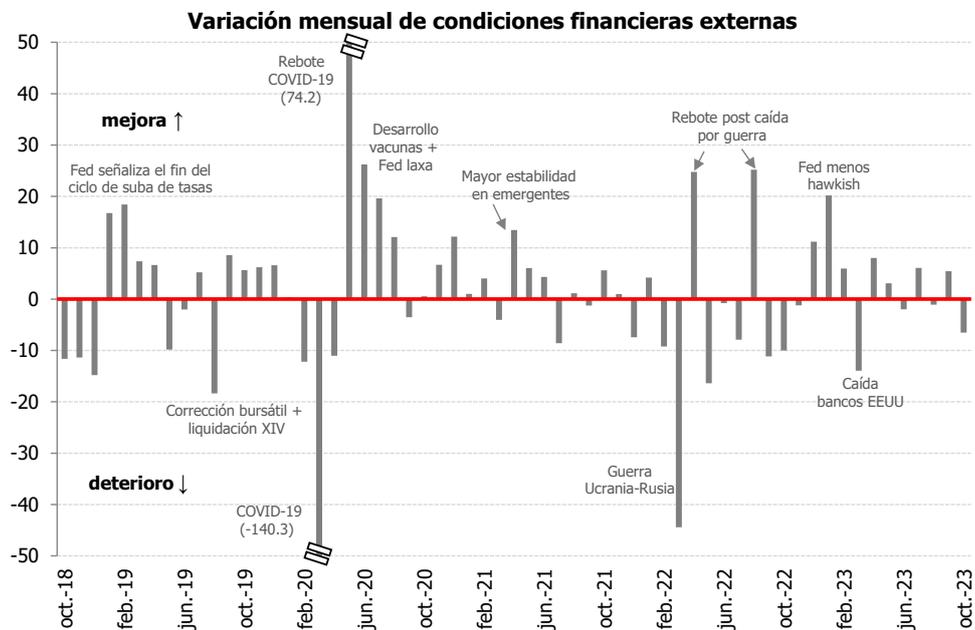
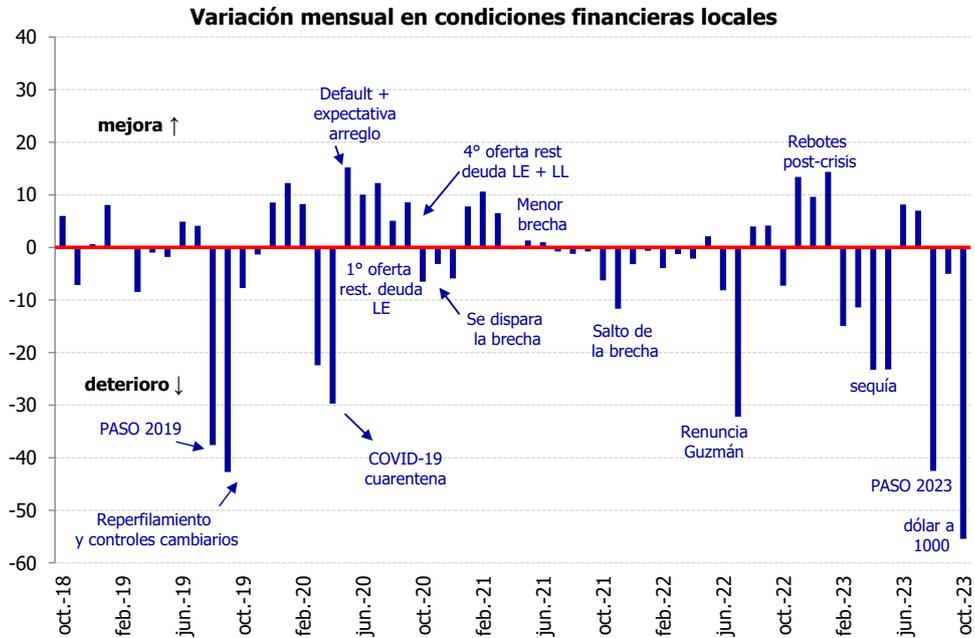
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Los últimos años lo demuestran claramente. El 2020 con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo 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 el resultado inesperado de las elecciones y una sequía que pegó en el nivel de actividad.

Los últimos datos de la economía norteamericana, que muestran que la creación de empleo se cortó a la mitad en octubre mientras la inflación núcleo baja lentamente, hacen pensar que es posible que no haya más suba de tasas. A principios de noviembre la Reserva Federal la mantuvo en el rango 5.25-5.50%, pero no dio señales de recortes en el corto plazo. Los bonos estadounidenses llegaron a rendir casi 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 proceso electoral abierto, ahora en fase de balotaje, 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 con el Fondo Monetario Internacional, con quién se deberá negociar un nuevo acuerdo después de las elecciones.

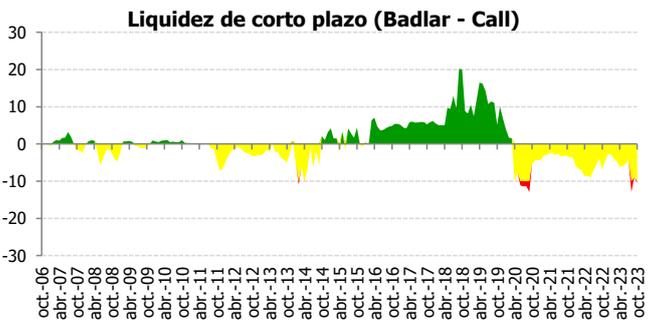
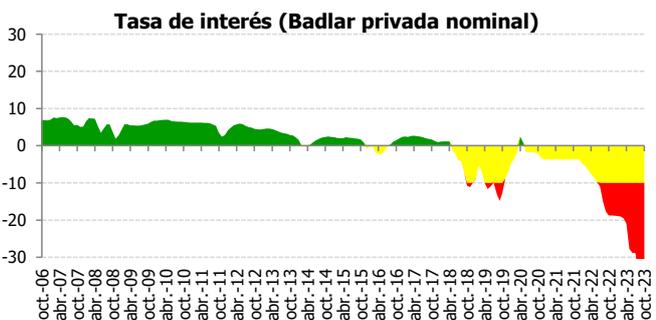
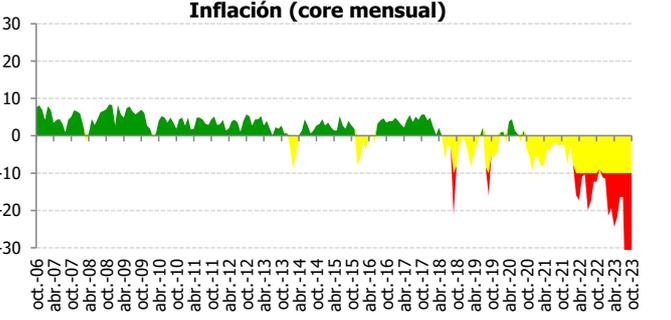
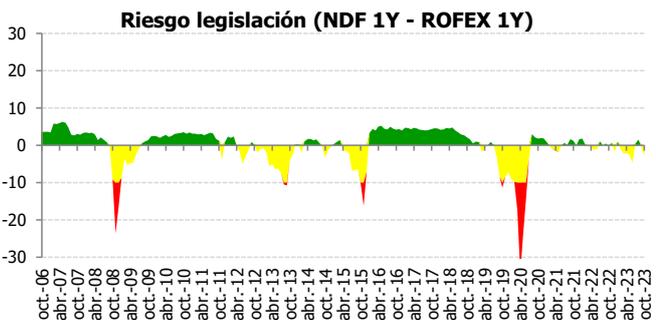
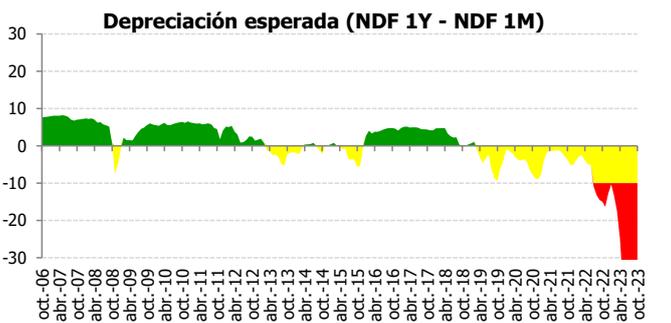
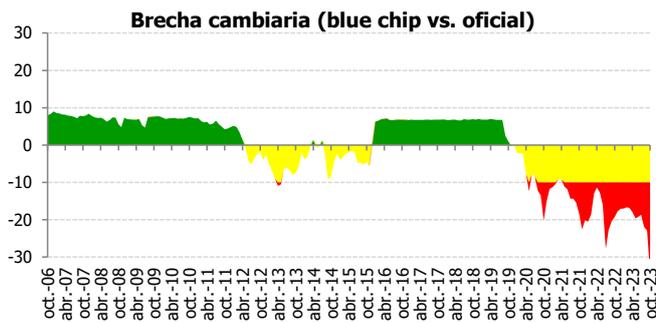
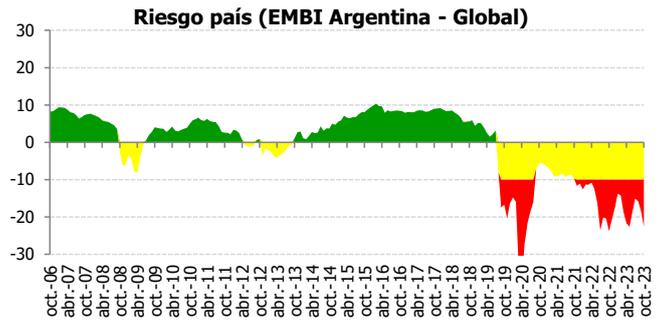
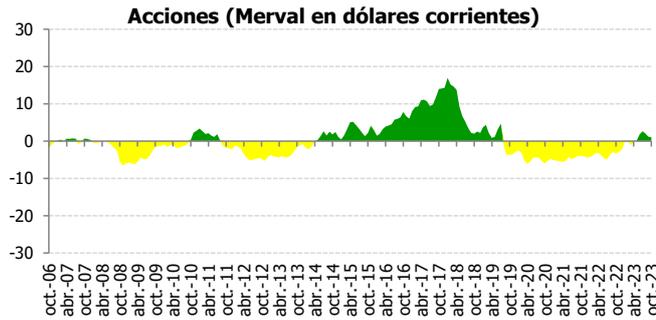
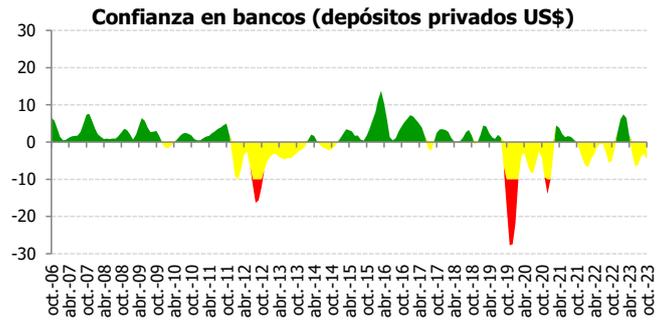
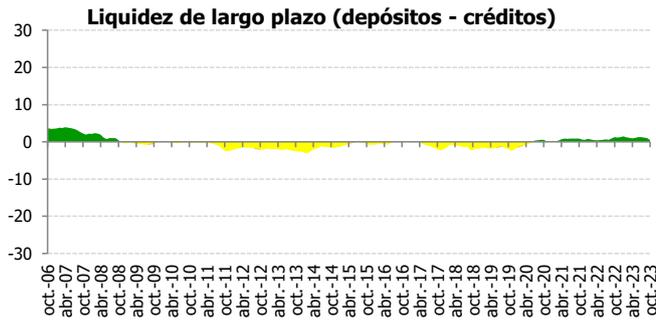


Anexo Estadístico

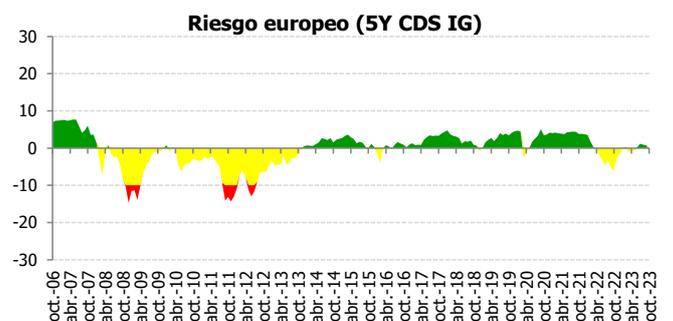
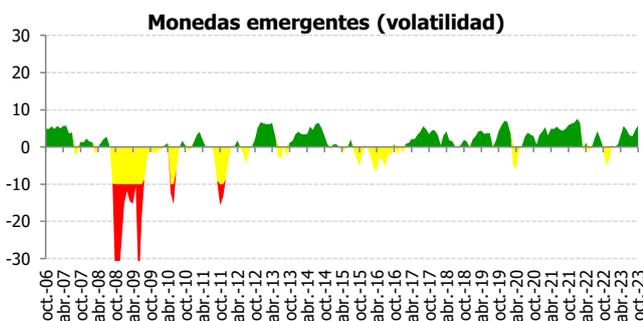
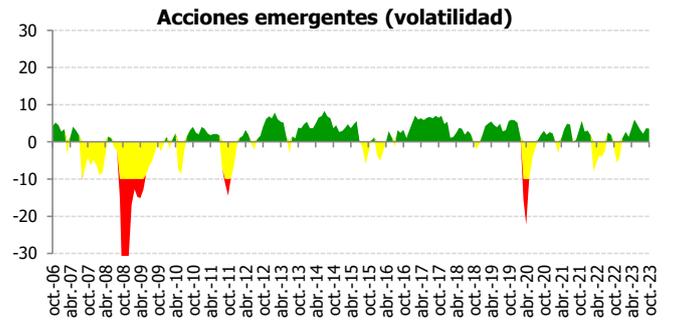
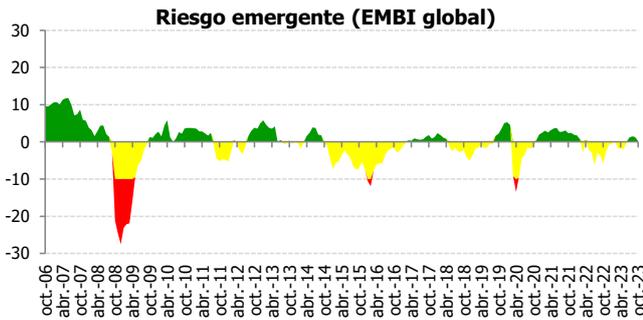
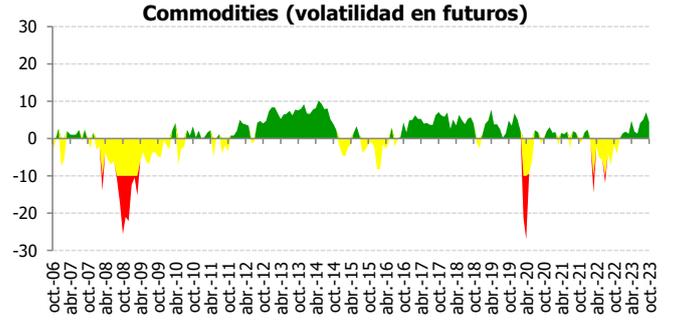
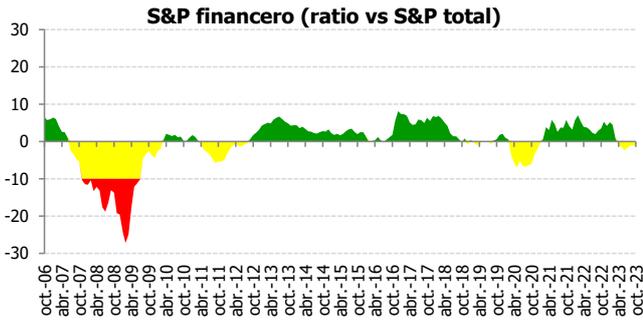
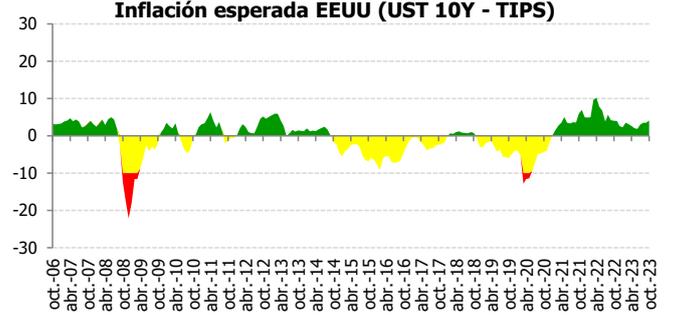
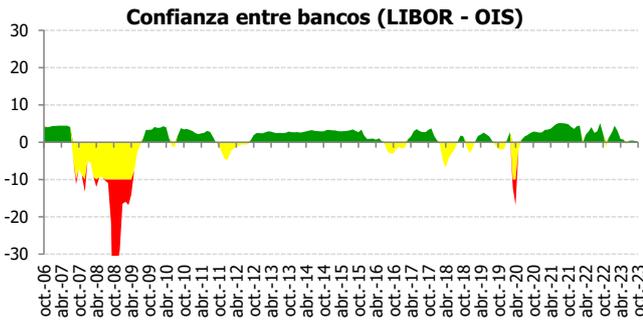
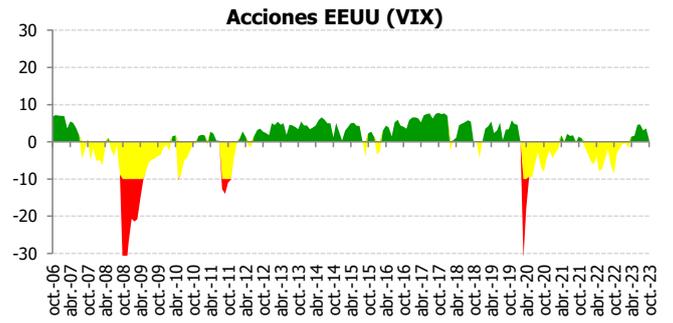
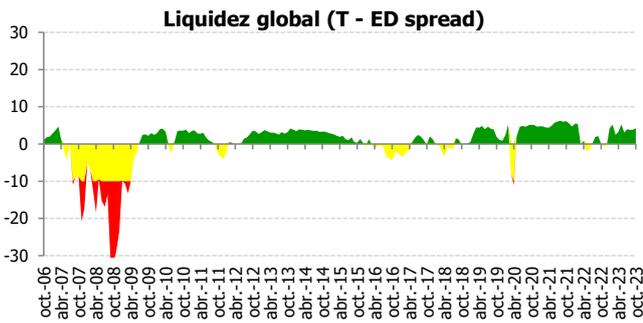
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.