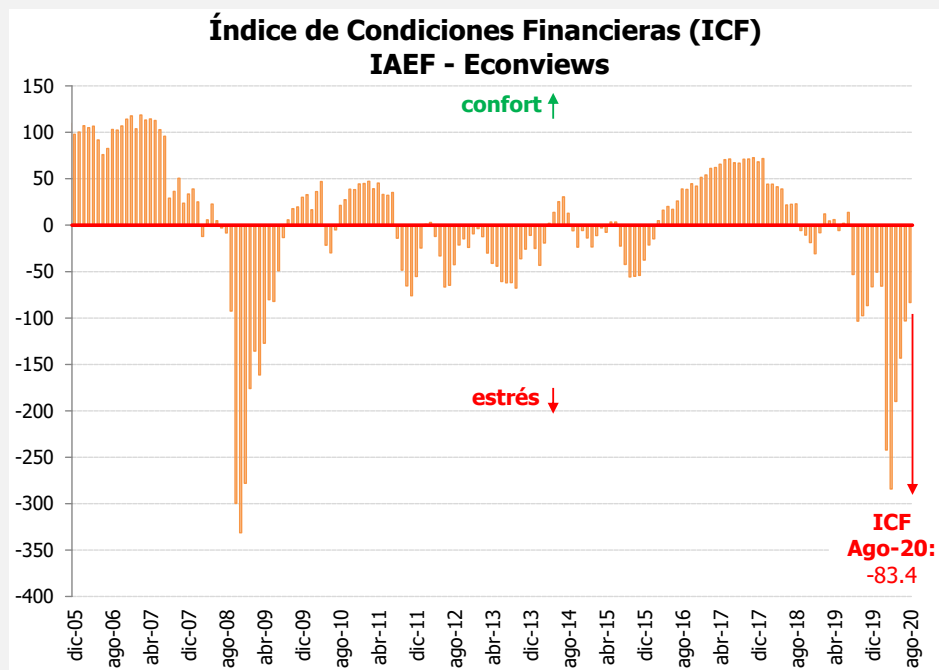


## Las condiciones financieras siguieron mejorando en agosto

- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró 19.8 puntos mensuales en agosto hasta alcanzar un nivel de -83.4 puntos. Así, el ICF sumó cuatro incrementos consecutivos y aunque el índice permaneció en terreno de estrés, siguió alejándose de su peor registro alcanzado en abril pasado, cuando llegó a tocar -284.3 puntos en plena irrupción del COVID-19. En esta ocasión la performance mensual del ICF estuvo más favorecida por la mejora de las condiciones externas (12.5 puntos), en tanto que las condiciones locales avanzaron en menor medida (7.2 puntos).
- El subíndice de condiciones locales aumentó 7.2 puntos en agosto, también sumando su cuarto incremento consecutivo. Argentina cerró exitosamente su canje de deuda local y extranjera; en este sentido, la mejora mensual se explicó por la compresión en el riesgo legislación y el riesgo país. Aún así, el canje de deuda exitoso no se trasladó a otros frentes: la brecha cambiaria se mostró muy volátil, y el S&P Merval medido en dólares disminuyó en el mes. De este modo, las condiciones locales se ubicaron nuevamente en zona de estrés en -95.5 puntos, pero siguieron alejándose de su registro de abril, cuando habían alcanzado -160 puntos, el peor valor de la serie con comienzo en 2005. Hay que retrotraerse a la crisis del 2001 para encontrar un nivel de estrés comparable al actual. El 40% de las variables que componen el subíndice local permanecen bajo niveles de estrés severo (menor a -10 puntos).
- Por el lado de las condiciones externas, en agosto avanzaron 12.5 puntos y ya lograron salir del terreno de estrés, pasando a zona de confort por primera vez desde febrero pasado. La mayor parte de las variables que componen el subíndice externo mostraron avances mensuales, y la cantidad bajo niveles de estrés (entre 0 y -10 puntos) cayó desde un 40% a un 30% del total. Dentro de las variables que mostraron las principales mejoras se destacó la reducción en la volatilidad de las acciones en EEUU (VIX) y una mayor inflación esperada, síntoma de que se estima una recuperación económica relativamente rápida, en forma de "V". Sin embargo, la incertidumbre sigue siendo elevada, y a comienzos de septiembre hubo correcciones en la bolsa americana que no se observaban desde junio pasado.



**Finalmente Argentina pudo alcanzar un acuerdo exitoso con bonistas.** El 4 de agosto se presentó la quinta oferta de restructuración de deuda bajo ley extranjera, que rápidamente logró el aval de los acreedores. La valuación de la oferta fue de US\$ 54.8 considerando un *exit yield* del 10%. **La adhesión a la propuesta fue de 93.4%, y mediante arrastre por CACs se logró canjear el 99% de la deuda.** Solamente no se pudo reestructurar el bono Par 2010 (euros y dólares), por un monto de unos US\$ 700 millones de principal. A su vez, **se logró reestructurar el 98.8% de la deuda bajo ley local.** Los nuevos bonos emitidos empezaron a cotizar con **un rendimiento entre 11-12% a comienzos de septiembre,** con poca liquidez en el *grey market*. Habiéndose despejado el perfil de vencimientos relevantes hasta 2024, ahora toca **negociar con el FMI** el repago del préstamo por US\$ 44 mil millones. En este sentido, se espera que en conjunto con el FMI se den señales de convergencia fiscal. Si bien cerrar el acuerdo por la deuda fue una señal positiva para el mercado, tanto acciones como brecha cambiaria se vieron bajo presión durante el mes. En **materia económica,** la caída de la actividad del segundo trimestre del año fue de 16.6%, un desplome histórico pero algo menor que lo esperado. Con todo, **las previsiones siguen siendo muy pesimistas.** De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM-BCRA) de agosto, se espera un desplome del PBI del 12% para este año, apenas mejorando en el margen con respecto a la expectativa de -12.5% del mes previo.

En el **frente externo,** en agosto hubo novedades en el avance de la **vacuna contra el Coronavirus,** siendo Rusia el primer país en aprobar el uso de una vacuna propia. Sin embargo, todavía resta avanzar en los ensayos clínicos. A su vez, Argentina en conjunto con México producirán la vacuna desarrollada por la Universidad de Oxford y AstraZeneca. **Se estima que recién esté disponible para la primera mitad del año que viene.** Con respecto a mercados, las **acciones norteamericanas** alcanzaron un **nuevo récord** histórico. El **oro se alejó de sus niveles máximos** y el **dólar estadounidense mantuvo su debilidad.** Como novedad, **la Fed dio señales adicionales de laxitud monetaria,** al afirmar que usará todas las herramientas para converger a la inflación del 2% anual, tolerando incluso registros por encima de ese nivel para compensar valores por debajo del objetivo. Con esto, **el organismo dio a entender que mantendrá las tasas bajas por un tiempo más a lo esperado previamente.**

En este contexto, **el Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró 19.8 puntos mensuales en agosto,** hasta alcanzar un nivel de **-83.4 puntos.** Así, logró **acumular cuatro mejoras consecutivas.** Aunque el índice permaneció en **terreno de estrés, continuó alejándose de su peor registro alcanzado en abril,** cuando llegó a tocar -284.3 puntos. En esta ocasión la **performance mensual** del ICF estuvo más favorecida por la mejora de las **condiciones externas** (12.5 puntos), en tanto que **las condiciones locales avanzaron en menor medida** (7.2 puntos). De todas maneras, **las condiciones financieras siguen sin poder salir de la zona de estrés** de forma continua **desde septiembre 2018,** cuando Argentina había sufrido una crisis cambiaria y de balance de pagos que luego se tradujo en una crisis de deuda.

El subíndice de **condiciones locales subió 7.2 puntos en agosto,** también su cuarta mejora mensual luego de tres caídas consecutivas. **Favorecido por el canje exitoso de deuda,** el incremento se explicó en su mayor parte por la **compresión en el riesgo legislación y el riesgo país.** También **contribuyó en el margen** que los **depósitos del sector privado en dólares** se mantuvieron relativamente estables, creciendo a principios de mes por la compra de dólar solidario y con caídas hacia el final. **La dinámica cambiaria de agosto se vio bajo mayor presión.** Prueba de esto es que el BCRA tuvo que intervenir vendiendo reservas en el MULC por US\$ 1,279 millones, más del doble que en julio, y además el interés abierto en futuros ROFEX alcanzó un máximo en el año al trepar a US\$ 5,500 millones. Por el lado de la **brecha cambiaria,** se mostró **muy inestable** a lo largo del mes a pesar de las buenas noticias en el frente de la deuda, en parte por la falta de liquidez de los bonos ley local por el canje. **El BCRA y la ANSES intervinieron de forma activa** vendiendo bonos para dar liquidez y mantenerla bajo control. Luego de haber ingresado al canje, ambos organismos conservan poder de fuego para intervenir y evitar interrupciones. Medida con el contado con liqui, la brecha tocó 82% y cerró agosto en 69%. De esta manera, **se ubicó como la variable más estresada dentro del subíndice de condiciones locales.** Al mismo tiempo, **las acciones no capitalizaron el avance exitoso en el frente de la deuda,** y se deterioraron marginalmente en el mes.

De este modo, **en agosto las condiciones locales se ubicaron nuevamente en zona de estrés en -95.5 puntos**, pero **siguieron alejándose de su registro de abril**, cuando habían alcanzado **-160 puntos, el peor valor de la serie** con comienzo en 2005. De todas formas, hay que retrotraerse a la crisis del 2001 para encontrar un nivel de estrés comparable al actual. **Las condiciones locales no logran salir de la zona de estrés desde agosto 2018**, y a pesar del canje de deuda exitoso, el número de **variables severamente estresadas se mantiene en el 40% del total**, destacándose la brecha cambiaria y la confianza en bancos.

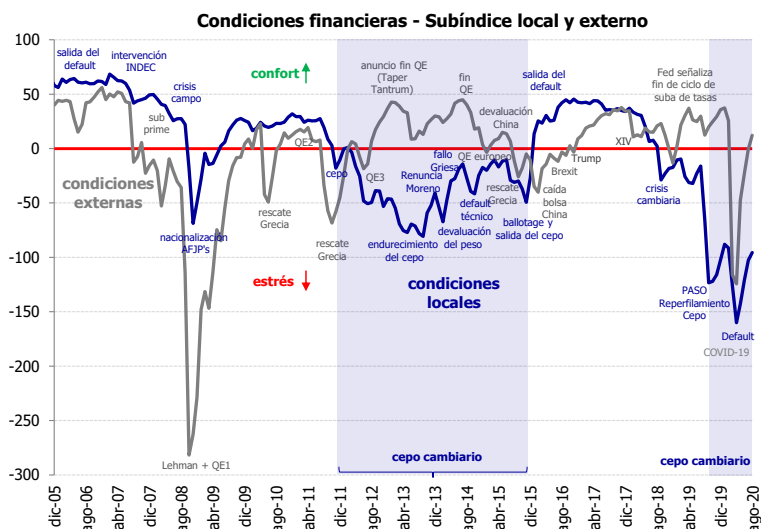
	Índice			Variación del índice	
	ago-20	jul-20	ago-19	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-83.4</b> ●	<b>-103.1</b> ●	<b>-53.1</b> ●	<b>19.8</b>	<b>-30.3</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-95.5</b> ●	<b>-102.7</b> ●	<b>-65.5</b> ●	<b>7.2</b>	<b>-30.0</b>
Riesgo legislación (Spread DICY-DICA)	3.9 ●	-5.4 ●	-4.6 ●	9.3	8.5
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.1 ●	1.9 ●	-3.6 ●	0.3	5.8
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-4.6 ●	-4.6 ●	3.8 ●	0.0	-8.3
Inflación (core mensual)	-4.6 ●	-2.4 ●	-12.4 ●	-2.2	7.8
Acciones (Merval)	-4.8 ●	-4.5 ●	-1.5 ●	-0.2	-3.3
Tasa de interés (Badlar privada)	-5.0 ●	-4.9 ●	-17.6 ●	-0.1	12.6
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-16.0 ●	-14.7 ●	-21.1 ●	-1.3	5.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-18.2 ●	-24.5 ●	-12.6 ●	6.3	-5.6
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-23.9 ●	-24.9 ●	-0.7 ●	0.9	-23.2
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-24.5 ●	-18.6 ●	4.9 ●	-5.8	-29.3
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>12.1</b> ●	<b>-0.4</b> ●	<b>12.4</b> ●	<b>12.5</b>	<b>-0.3</b>
Liquidez global (T - ED)	5.3 ●	5.5 ●	4.8 ●	-0.2	0.5
Monedas emergentes (volatilidad)	4.6 ●	3.4 ●	0.4 ●	1.2	4.2
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.7 ●	2.8 ●	3.9 ●	0.9	-0.2
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	3.0 ●	3.1 ●	5.5 ●	-0.2	-2.5
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	2.4 ●	2.0 ●	0.8 ●	0.4	1.6
Commodities (volatilidad en futuros)	1.7 ●	2.2 ●	0.2 ●	-0.5	1.6
Acciones emergentes (volatilidad)	0.8 ●	-1.9 ●	3.1 ●	2.7	-2.3
Riesgo emergente (EMBI global)	-1.5 ●	-3.5 ●	-0.7 ●	2.0	-0.8
Acciones EEUU (VIX)	-3.2 ●	-6.6 ●	0.1 ●	3.4	-3.4
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-4.6 ●	-7.5 ●	-5.6 ●	2.9	1.0

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

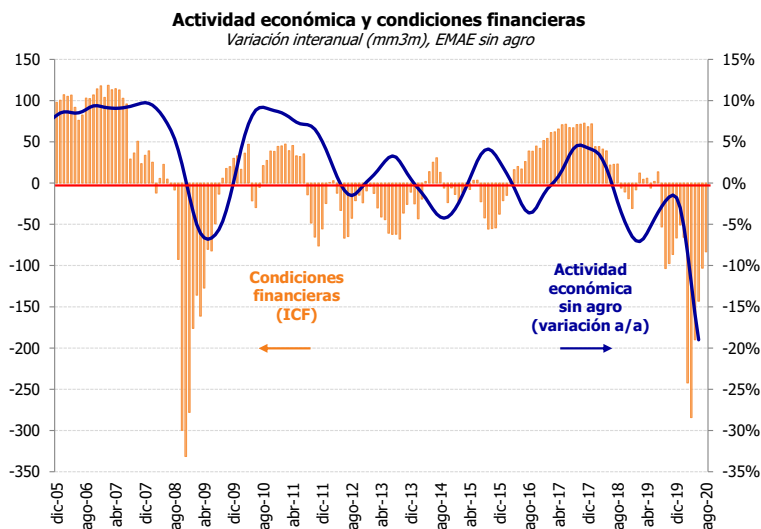
Por el lado de **las condiciones externas, en agosto avanzaron 12.5 puntos y ya lograron salir del terreno de estrés, pasando a zona de confort por primera vez desde febrero pasado**. Al mismo tiempo, el subíndice externo volvió a mostrar **más fuerza en el avance mensual en comparación con el local**, explicando en mayor medida la mejora del ICF total. En **niveles**, el subíndice externo se ubicó en **12.1 puntos**. La mayor parte de las variables que componen el subíndice externo presentaron avances mensuales, y la cantidad bajo nivel de estrés (entre 0 y -10 puntos) cayó de 40% a un 30% del total. Dentro de las variables que mostraron **las principales mejoras** se destacó la reducción en la **volatilidad de las acciones en EEUU (VIX)** y una **mayor inflación esperada**, síntoma de que se estima una recuperación económica relativamente rápida, en forma de "V". Sin embargo, **la incertidumbre sigue siendo elevada**, y a comienzos de septiembre hubo correcciones en la bolsa americana que no se observaban desde junio pasado.

**El ICF en agosto se ubicó 30.3 puntos por debajo de un año atrás, aplanando significativamente su caída anual**, que en el mes previo había sido de 116.9 puntos. Aún así, **el índice ya acumuló 31 deterioros interanuales consecutivos**. **La caída de agosto se explicó en mayor medida por el derrumbe de las condiciones locales (-30 puntos)**, especialmente por una mayor **brecha cambiaria** y menor stock de **depósitos en dólares**; en tanto que **las condiciones externas se redujeron apenas 0.3 puntos** respecto a

un año atrás, producto de una **mayor volatilidad en acciones en EEUU** y mayor **aplanamiento en la curva** de rendimientos de Treasuries americanos. **La buena noticia es que el estrés del ICF se alejó de niveles de crisis**, aunque **al subíndice local le queda mucho camino por recorrer** para igual la mejora del subíndice externo.

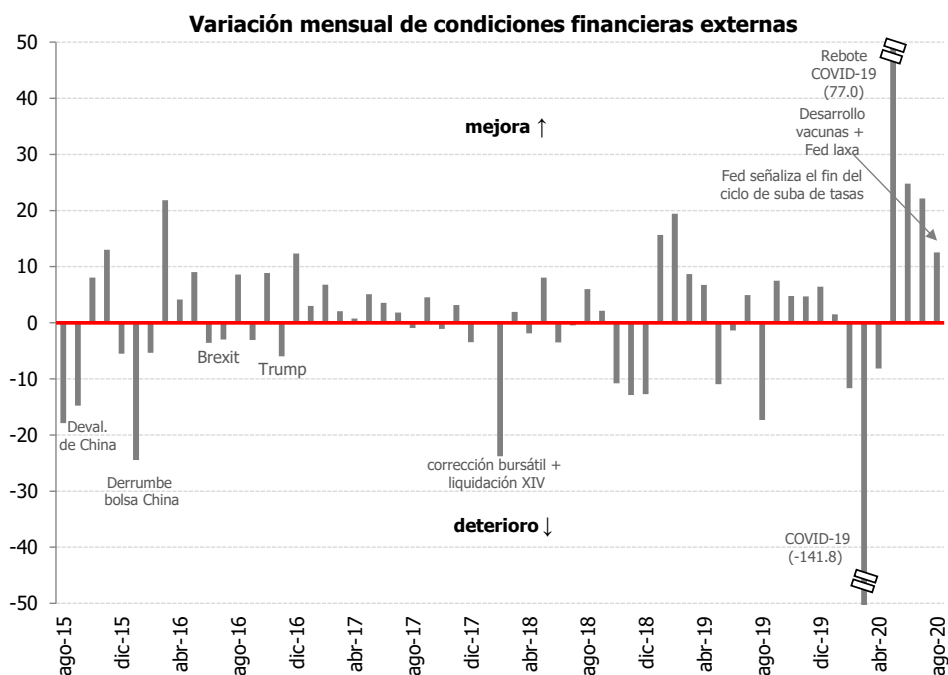
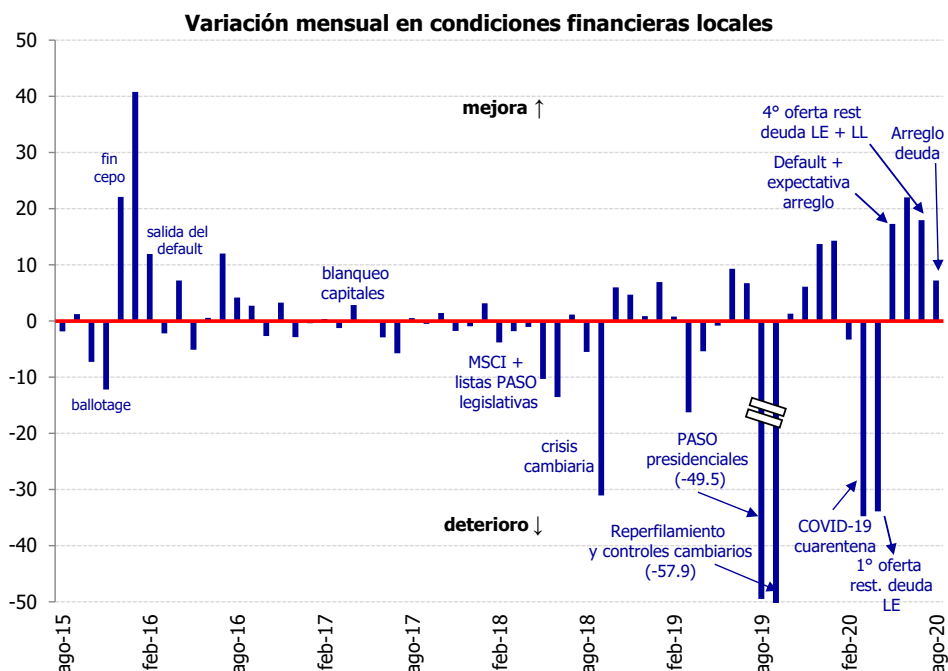


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. **Frente al elevado nivel de estrés de las condiciones locales, cabe esperar que la actividad económica experimente uno de sus peores desempeños en la historia.** Vale recordar que valores negativos del índice o de cualquier variable corresponden a situaciones de estrés mayores al promedio histórico, valores positivos a situaciones de confort, y cercanos a cero a condiciones relativamente normales.

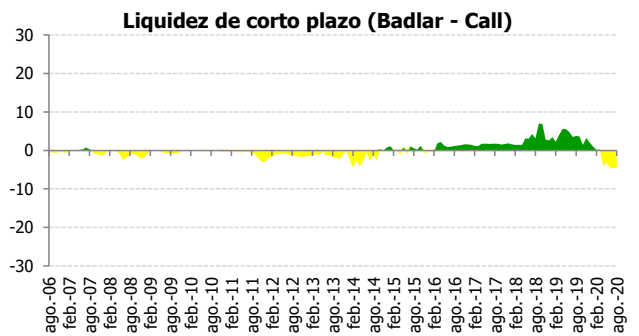
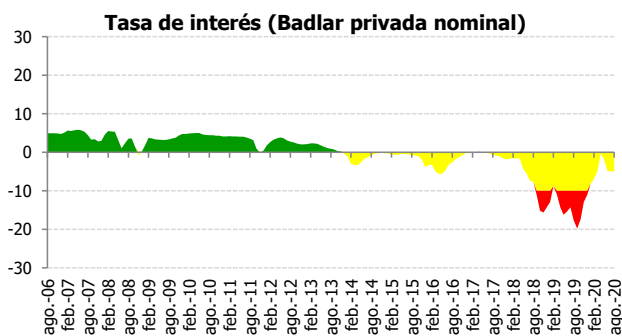
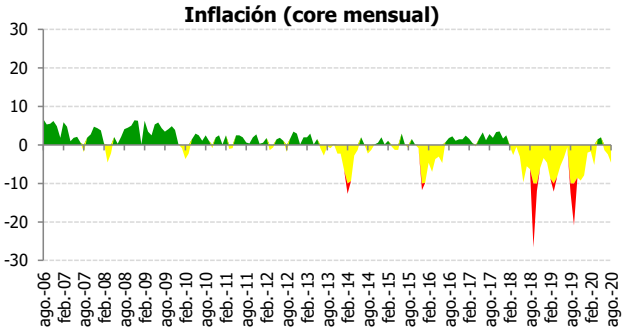
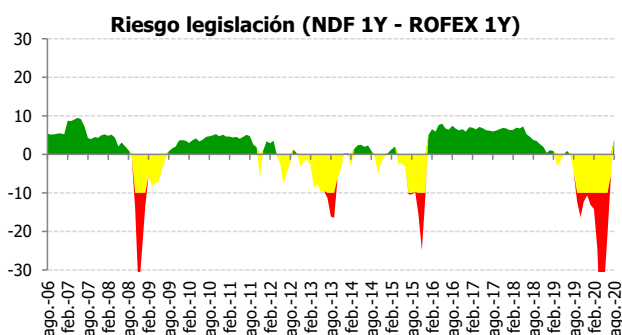
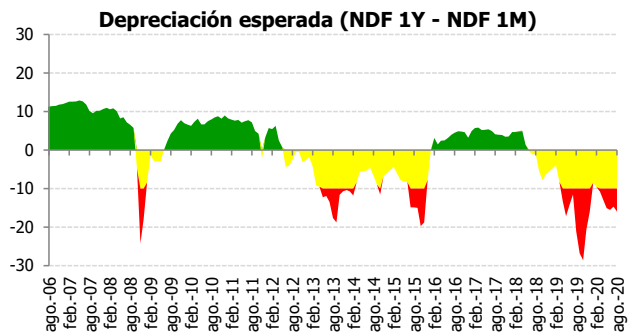
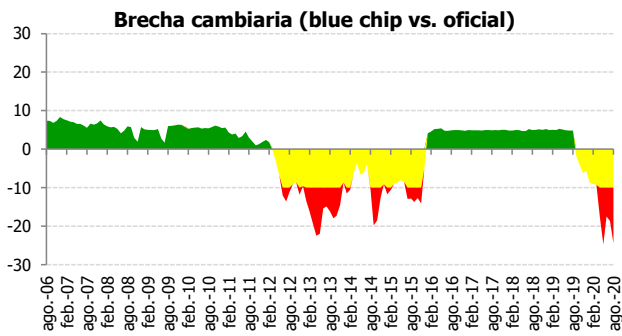
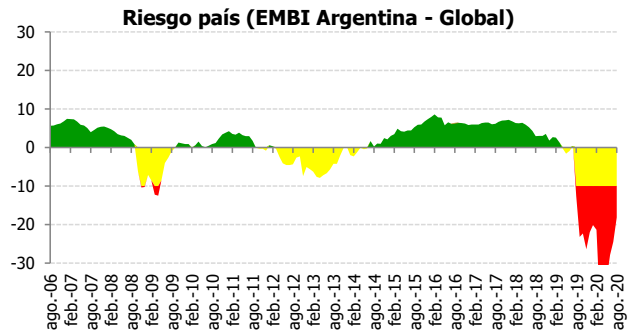
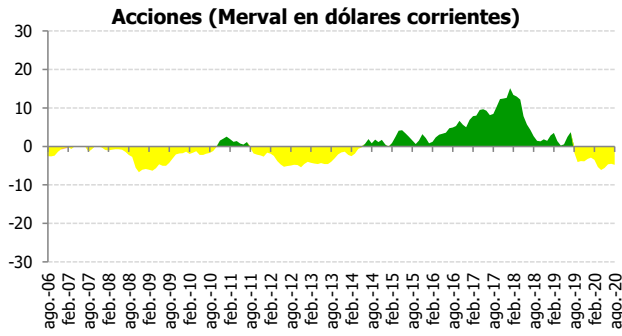
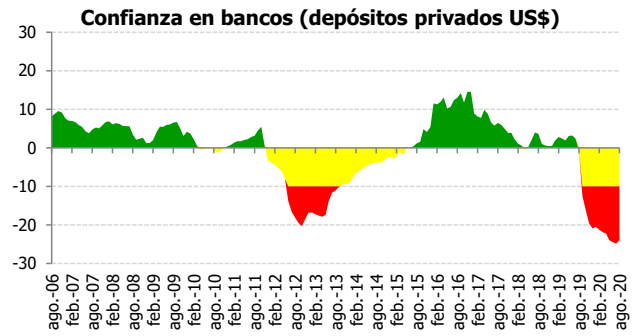
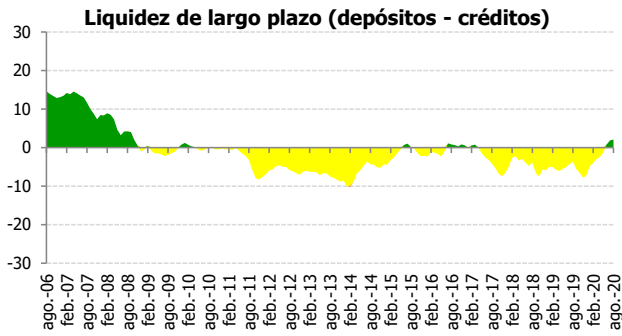


## Anexo Estadístico

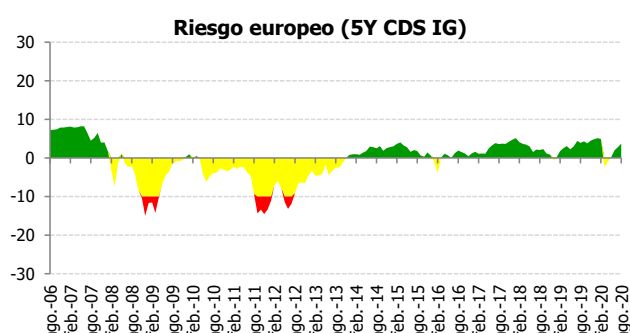
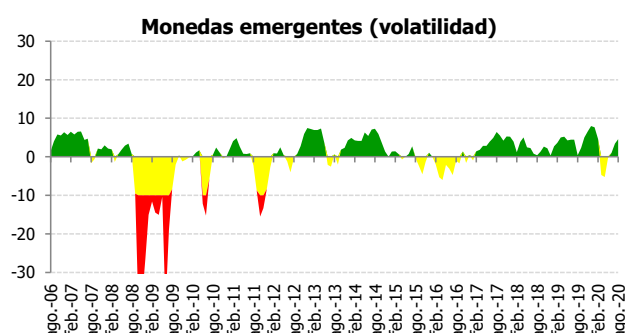
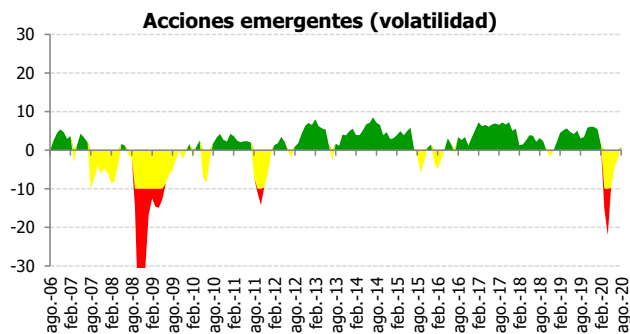
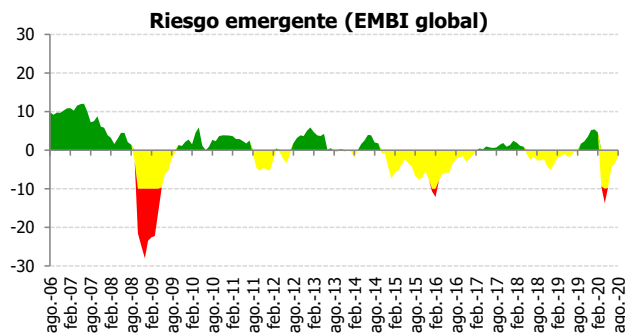
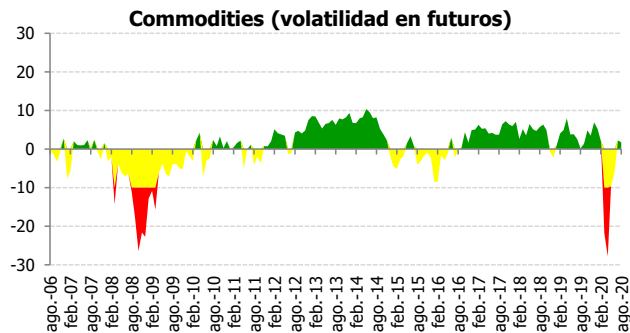
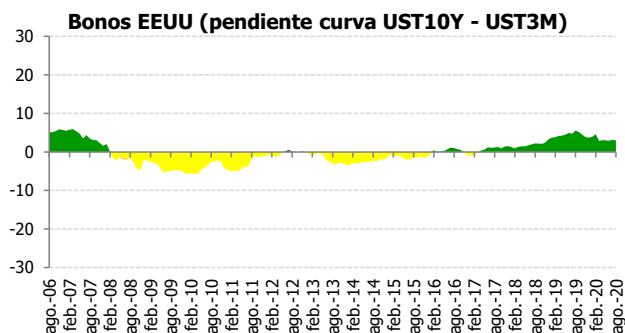
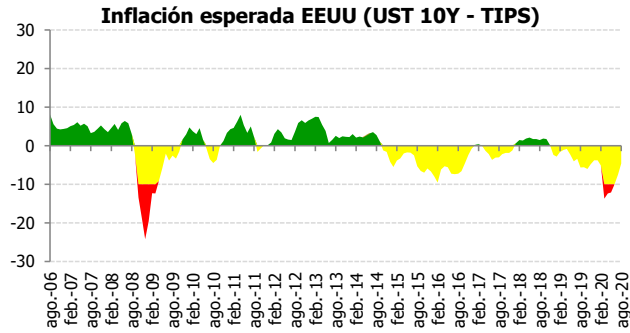
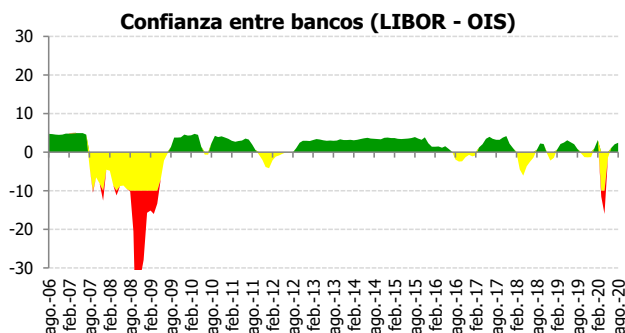
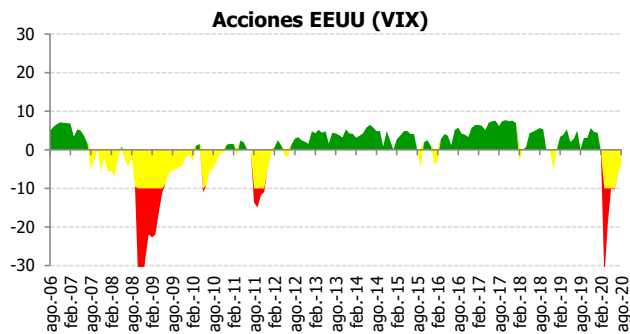
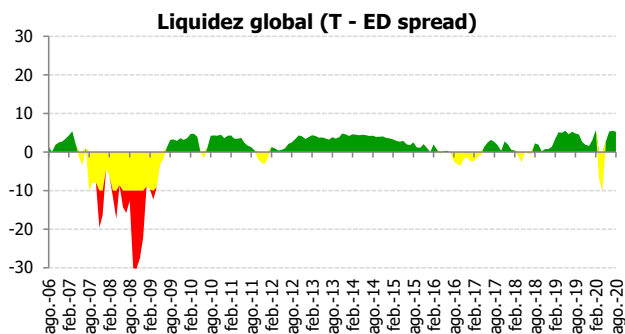
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.