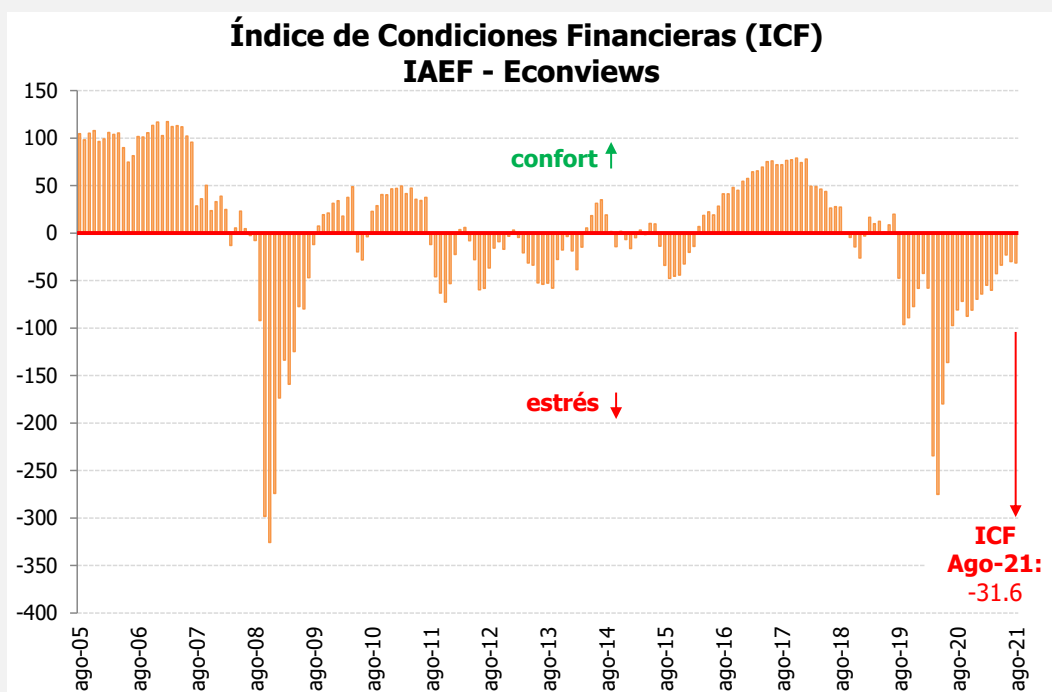


Segundo tropezón seguido para las condiciones financieras

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó por segundo mes consecutivo pasando de -29.9 a -31.6 y casi volvió al nivel que tenía en mayo pasado. En agosto empeoraron tanto las condiciones locales como las internacionales, aunque en ambos casos la baja fue pequeña.** El subíndice argentino sigue en zona de stress por amplio margen ubicándose en -65.4, es decir, 4 décimas peor que en julio y 2.5 puntos por debajo de junio, el mejor valor de la serie desde las PASO de agosto 2019. Mientras tanto, el subíndice internacional cayó de 35.1 a 33.8, pero está en zona de confort desde hace un año.
- **El subíndice de condiciones locales tuvo paridad entre las variables que crecieron y cayeron durante agosto: 5 a 5.** Con respecto a agosto del 2020 el subíndice mejoró 26 puntos. Entre las variables que perdieron terreno se destacan la devaluación esperada (-1 punto), el riesgo de legislación medida por la diferencia de rendimiento de bonos ley de Nueva York versus ley argentina y en menor medida una baja de liquidez de corto plazo medida por la diferencia entre Badlar y la tasa interbancaria. Del lado de las mejoras, la esperada baja en el nivel de inflación aportó 7 décimas, seguidos por la baja en el riesgo país (medio punto) y la pequeña baja en la brecha cambiaria, utilizando el CCL SENEBI como medida del tipo de cambio de mercado y no el contado con liquidación tradicional que está sujeto a regulaciones e intervenciones. Es interesante que la baja en el riesgo país estuvo motivada en 2 factores: versiones sobre un acuerdo con el FMI y algunos pronósticos electorales que no eran favorables al gobierno.
- **El subíndice de condiciones externas cayó 1.3 puntos, con 8 de 10 componentes mejorando y sólo dos empeorando. El problema es que la variable acciones emergentes cayó en más de 5 puntos.** La otra caída fue pequeña y también afectó al mundo emergente: las monedas. Entre las variables que tuvieron un buen agosto se destacaron la baja en la volatilidad de los precios de las materias primas. También mejoró la inflación esperada tomada como la diferencia de rendimiento de los bonos de 10 años tradicionales y los que ajustan por inflación. El resto de los componentes tuvo mejoras no significativas.



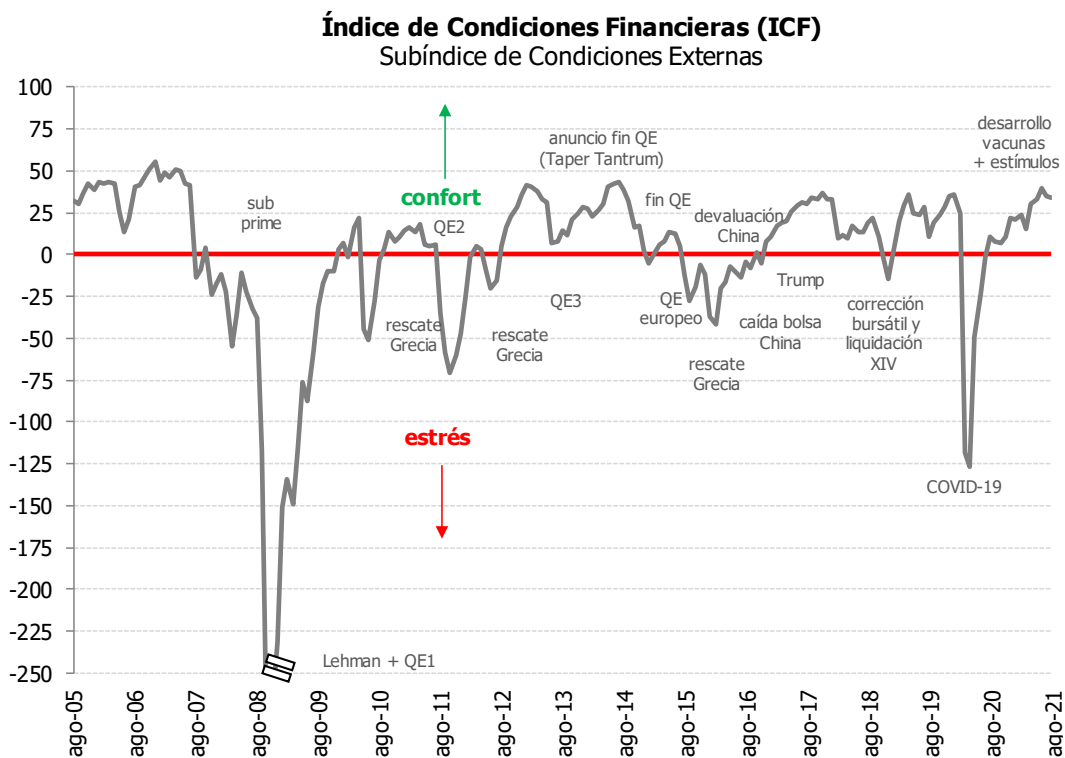
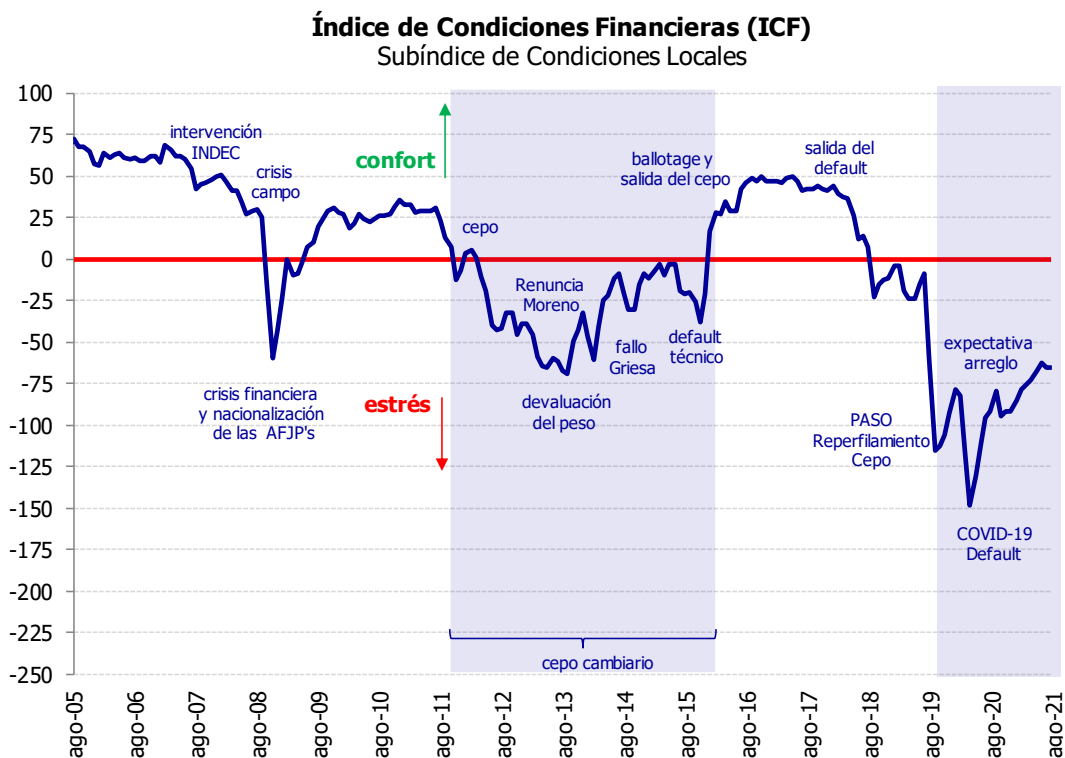
	Índice			Variación del índice	
	ago-21	jul-21	ago-20	-1M	-12M
ICF (1+2)	-31.6 ●	-29.9 ●	-81.0 ●	-1.7	49.4
Condiciones locales (1)	-65.4 ●	-65.0 ●	-91.8 ●	-0.4	26.4
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	3.0 ●	3.1 ●	1.6 ●	-0.1	1.4
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-0.1 ●	0.5 ●	3.7 ●	-0.6	-3.7
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-2.3 ●	-1.8 ●	-6.6 ●	-0.5	4.3
Inflación (core mensual)	-4.5 ●	-5.2 ●	-4.6 ●	0.7	0.2
Acciones (Merval)	-5.1 ●	-5.5 ●	-5.2 ●	0.4	0.1
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-6.6 ●	-6.2 ●	-22.6 ●	-0.4	16.0
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.1 ●	-7.1 ●	-4.8 ●	0.0	-2.3
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-8.5 ●	-7.5 ●	-13.7 ●	-1.0	5.2
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-12.4 ●	-12.9 ●	-20.5 ●	0.5	8.0
Brecha cambiaria (CCL SENEBI - oficial)	-21.8 ●	-22.3 ●	-19.0 ●	0.5	-2.8
Condiciones externas (2)	33.8 ●	35.1 ●	10.8 ●	-1.3	23.0
Liquidez global (T - ED)	6.5 ●	6.3 ●	4.9 ●	0.2	1.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	5.4 ●	5.4 ●	2.2 ●	0.0	3.2
Monedas emergentes (volatilidad)	4.9 ●	5.3 ●	4.4 ●	-0.4	0.5
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	4.8 ●	4.4 ●	-4.7 ●	0.4	9.5
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.6 ●	4.5 ●	3.4 ●	0.1	1.2
Riesgo emergente (EMBI global)	2.8 ●	2.7 ●	-1.7 ●	0.1	4.4
Commodities (volatilidad en futuros)	2.6 ●	-0.6 ●	1.7 ●	3.2	0.9
Acciones EEUU (VIX)	1.5 ●	1.4 ●	-3.1 ●	0.1	4.6
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	1.0 ●	0.9 ●	3.0 ●	0.1	-1.9
Acciones emergentes (volatilidad)	-0.3 ●	4.8 ●	0.7 ●	-5.1	-0.9

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

La economía argentina lleva 3 años operando en zona de stress financiero. La última vez que el ICF local estuvo en terreno positivo fue en agosto de 2018. De todas maneras, los primeros 12 de estos 36 meses de sufrimiento el stress era moderado, mientras que ahora llevamos 24 meses de stress severo, aunque es justo decir que desde el pico de stress de abril 2020 con el surgimiento del Covid-19, la malaria se redujo considerablemente desde -148 a -65 puntos. Uno solo de los componentes del ICF local está en zona de confort: la liquidez de largo plazo. Pero si bien esto es bueno desde el costado de la estabilidad financiera, claramente no es una buena noticia desde que la demanda de crédito está moribunda hace meses con un stock de crédito al sector privado que ronda el 7% del PBI, aún con líneas subsidiadas. Los dos componentes más golpeados son la brecha cambiaria y el riesgo país.

El índice de condiciones externas tiene 9 componentes en zona de confort. El único signo negativo es para las acciones emergentes, que de todas maneras está rozando el cero. Los que están mejor posicionados son liquidez global y confianza entre bancos. Justamente el tema de la

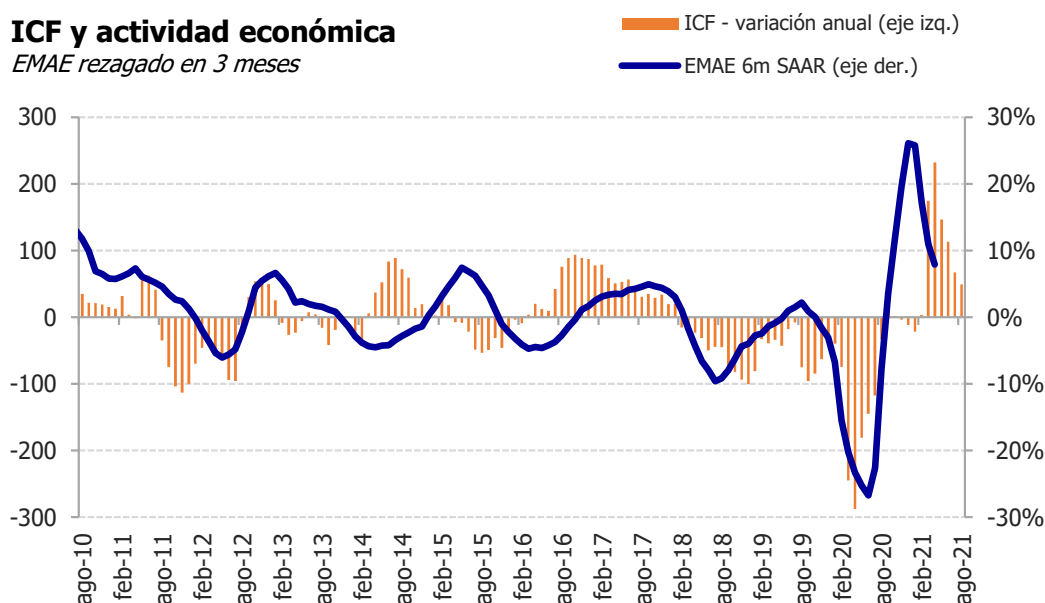
liquidez es materia de análisis permanente en el mercado frente a la pregunta sobre cuándo la reserva federal retirará el estímulo de 120,000 millones de dólares mensuales. Luego de la reunión de Jackson Hole, el mercado parece haberse relajado un poco con ese tema.



La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: 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 está prácticamente asegurado dado el arrastre estadístico con la esperanza de mejora por encima del 7%. La Argentina no puede aprovechar esa bonanza del lado financiero porque no tiene abierto el mercado de capitales internacional. De todas maneras, los precios de las materias primas proveen mayor flujo de dólares de las exportaciones y recursos fiscales que dieron algo de confianza al mercado en la primera mitad del año, aunque nuevamente esto va a estar en duda en la medida que requiera emisión del BCRA e impacte sobre la brecha cambiaria. De todas maneras, la correlación entre variación del ICF y variación del EMAE sigue siendo bastante razonable, es decir que es un predictor respetable del nivel de actividad. En la medida que este viento favorable continúe, se puede pensar en mejores escenarios para el 2022. El gran riesgo para la Argentina es que una vez que se ponga más atractiva para los mercados del mundo, con un programa del FMI que reduzca la incertidumbre, las condiciones globales no sean tan auspiciosas como en la actualidad.

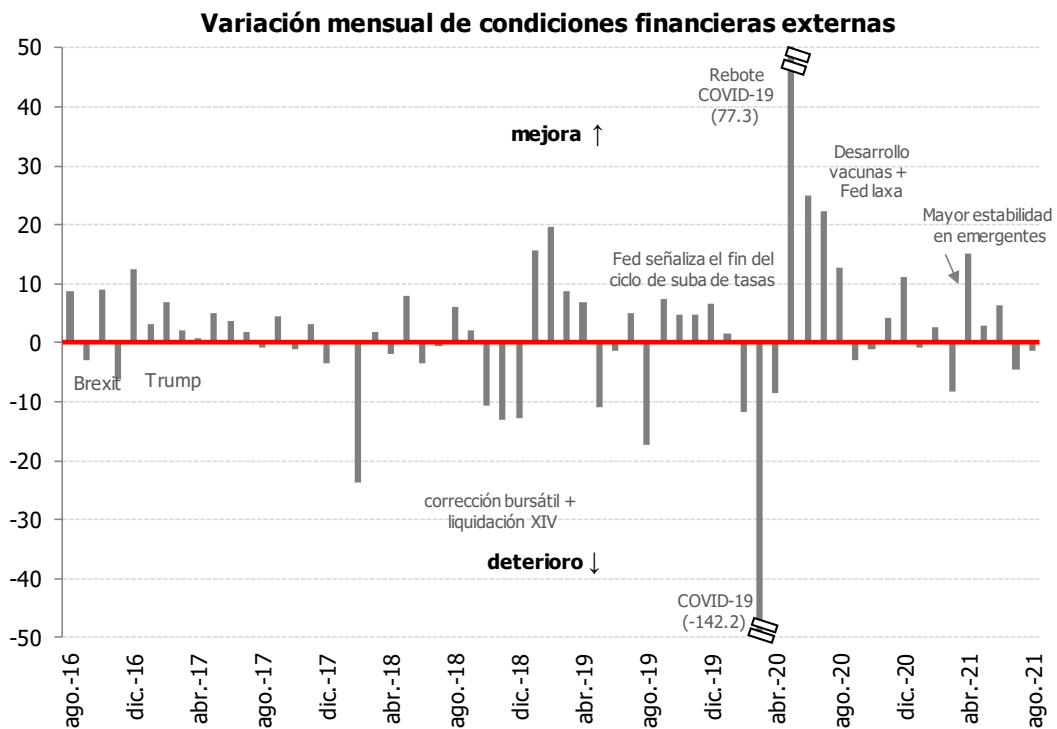
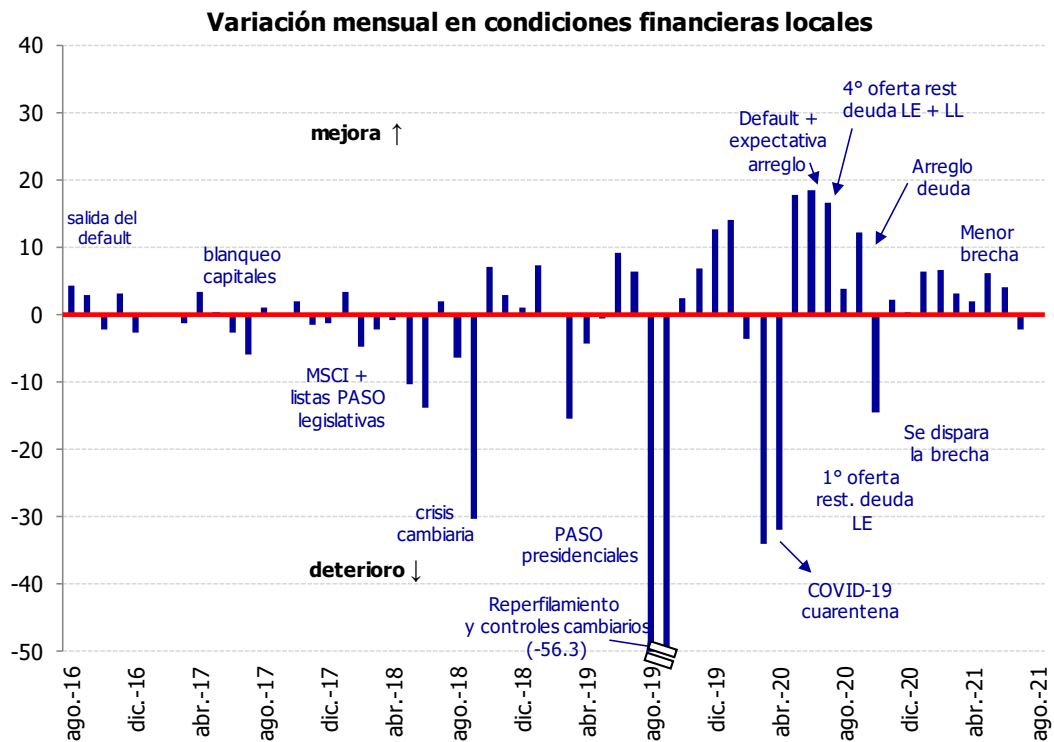
ICF y actividad económica

EMAE rezagado en 3 meses

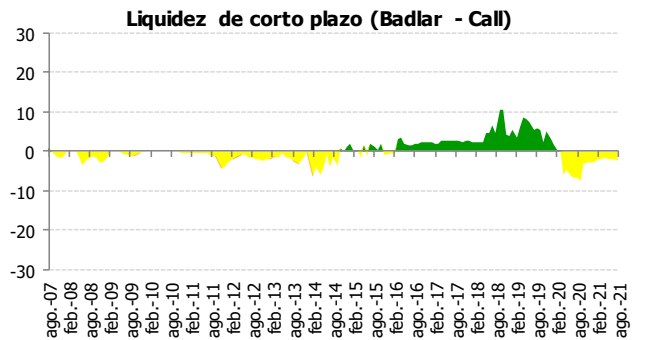
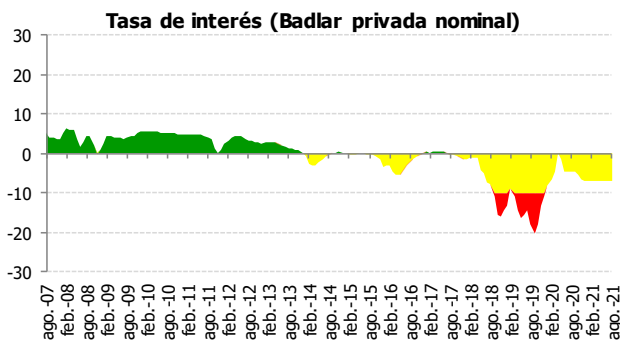
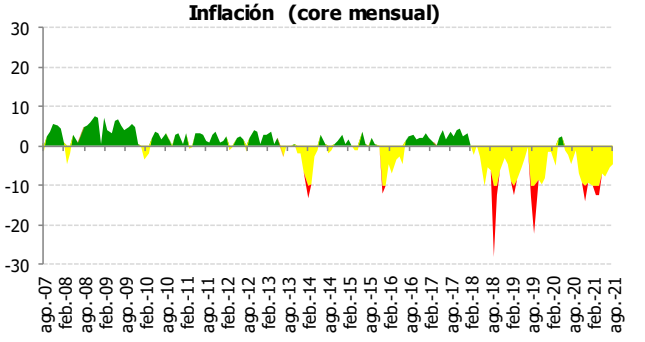
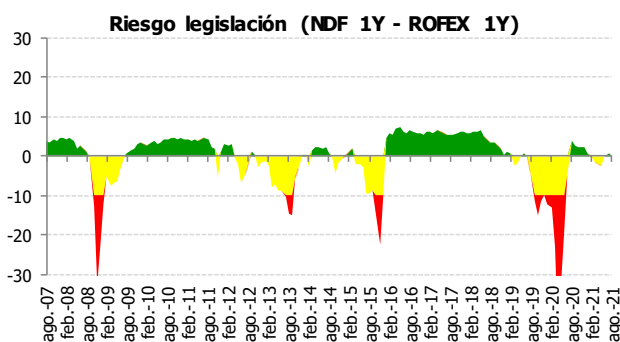
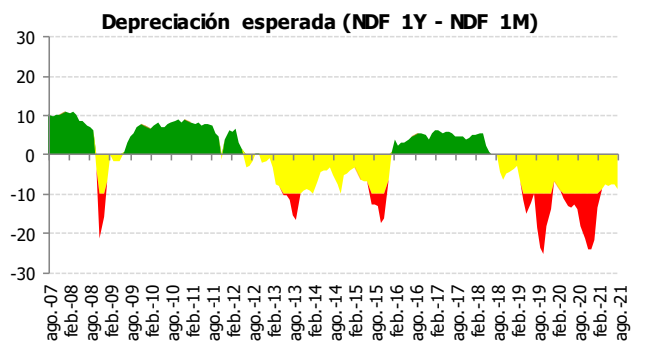
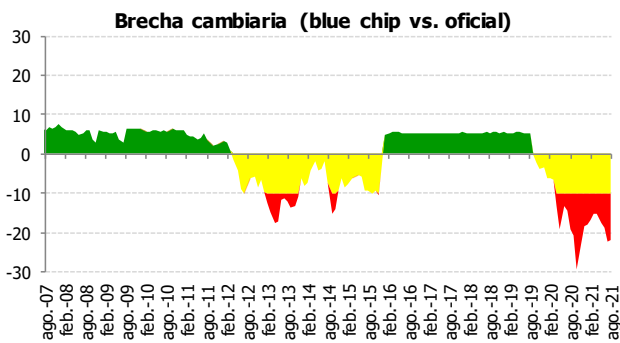
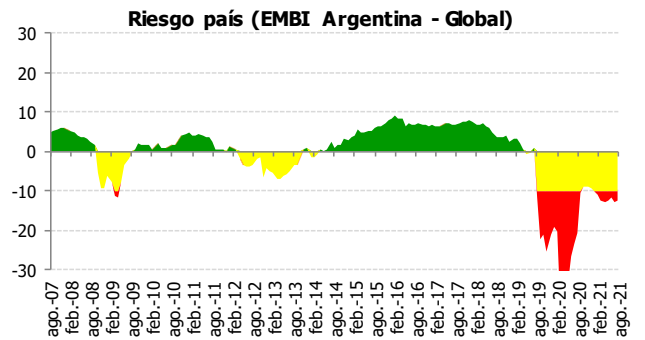
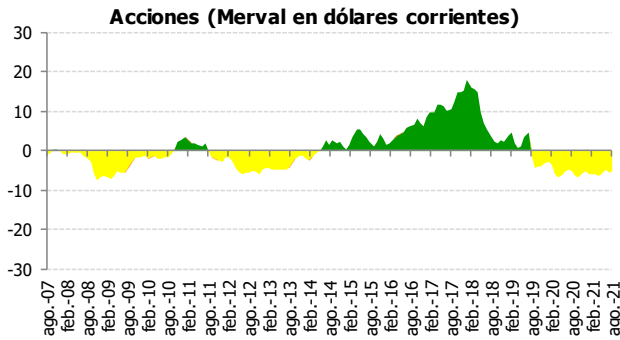
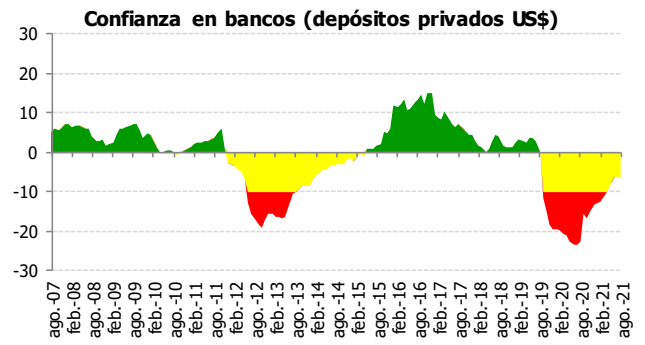
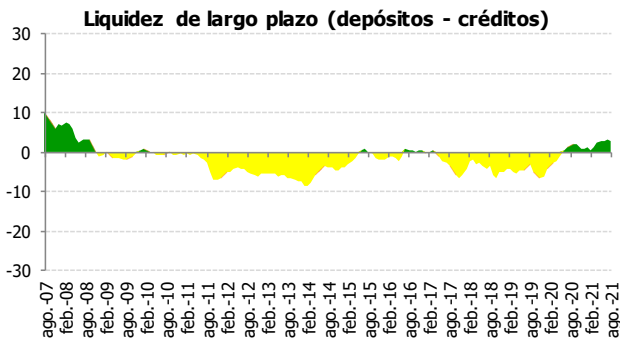


Anexo Estadístico

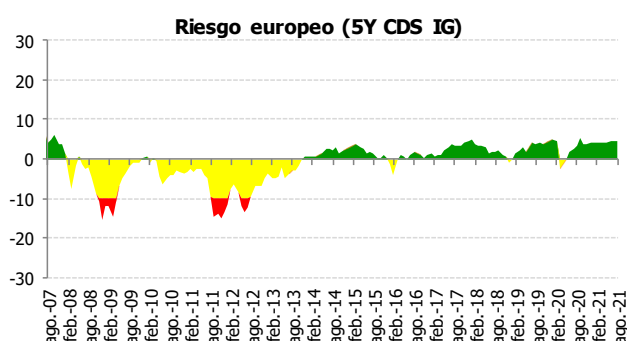
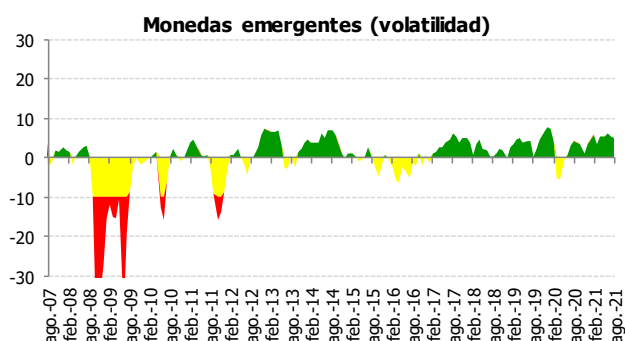
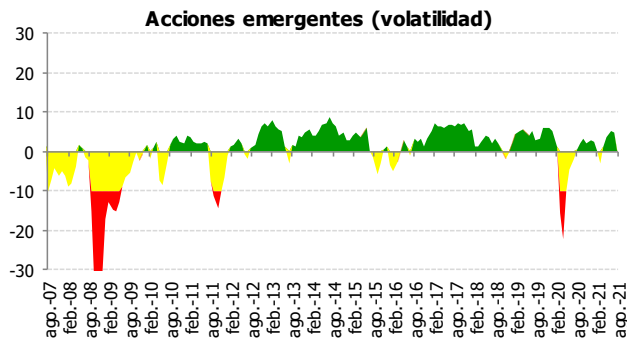
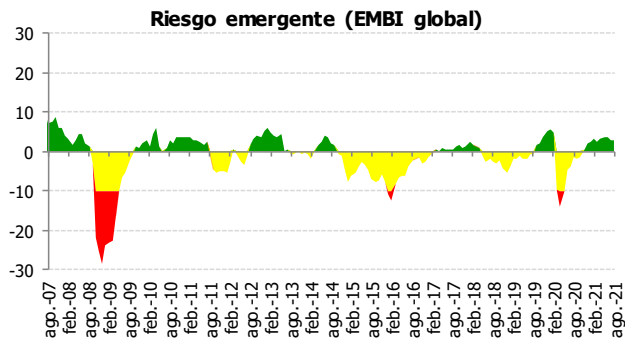
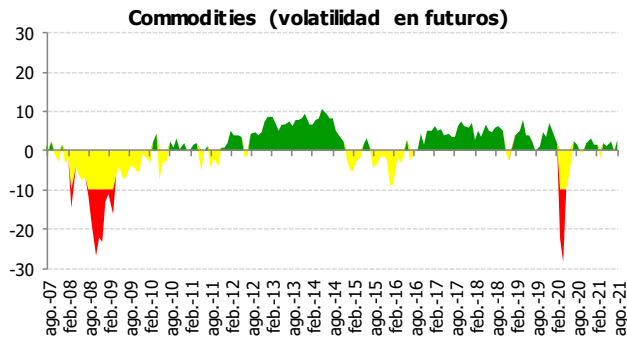
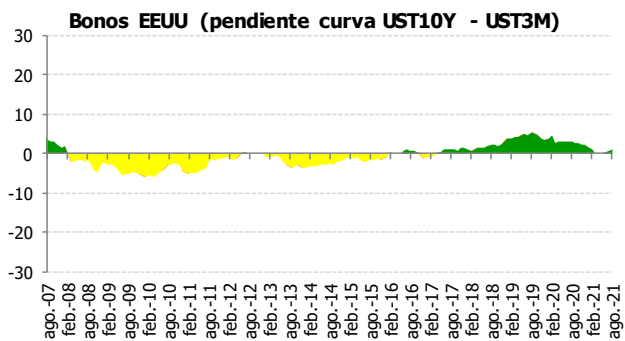
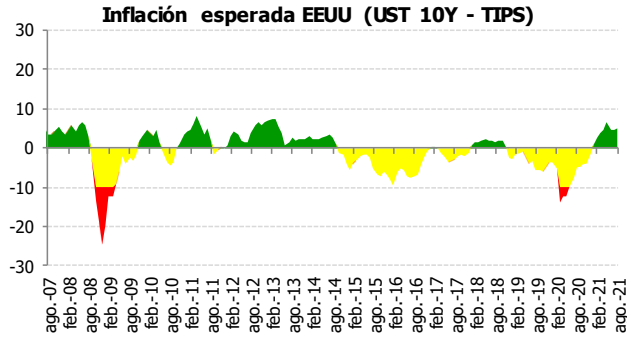
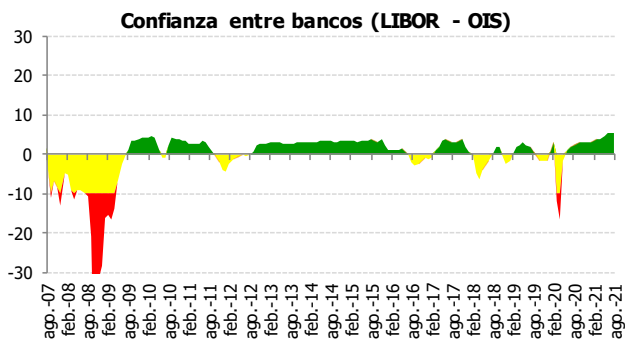
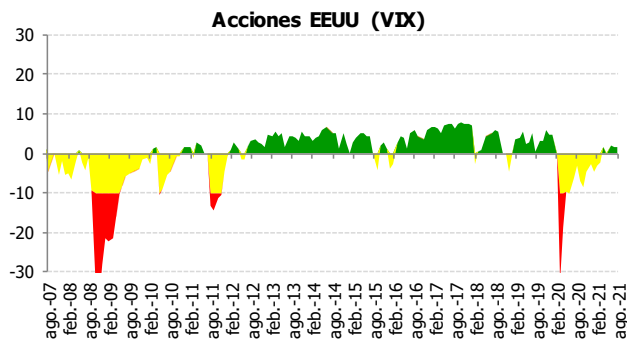
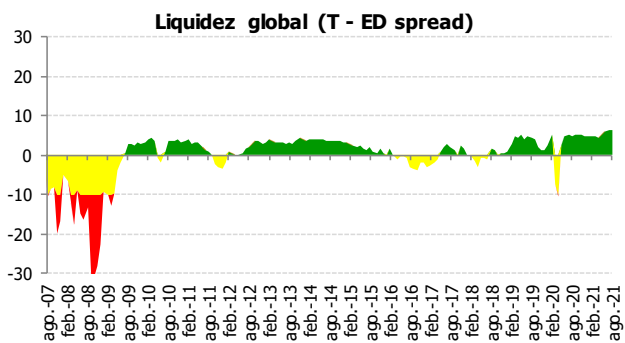
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.