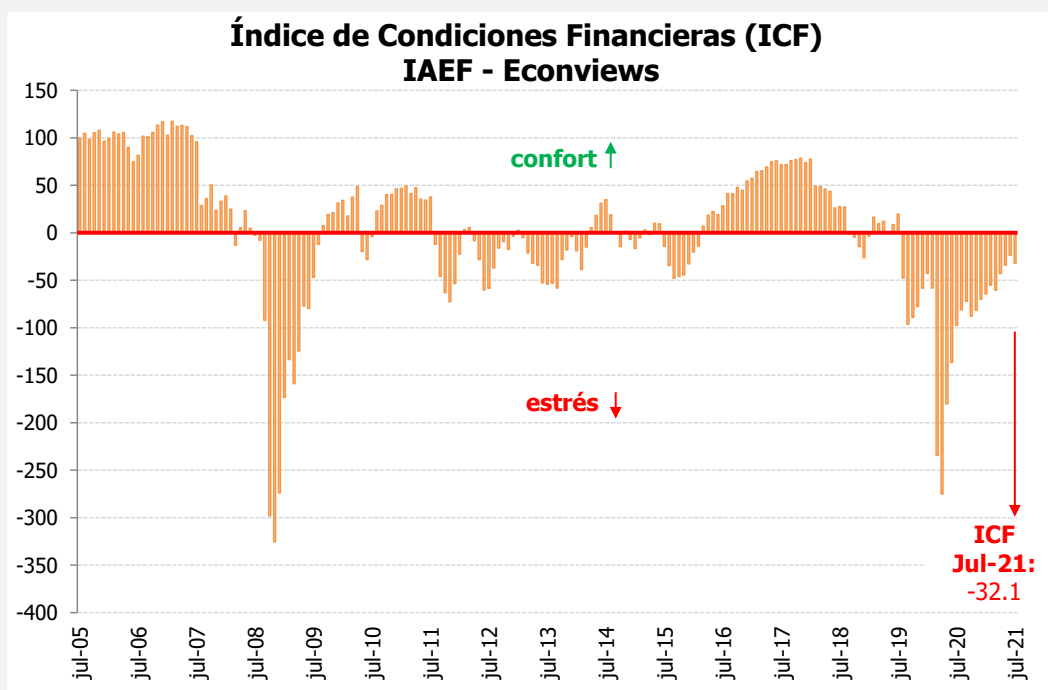


## Las condiciones locales y externas empeoraron en julio

- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) interrumpió una secuencia de 3 mejoras consecutivas y cayó en julio, pasando de -23.4 a -32.1. En el mes pasado empeoraron tanto las condiciones locales como las internacionales. El subíndice argentino sigue en zona de stress por amplio margen ubicándose en -67.3, desandando por completo la mejora de junio. Así cortó una racha de ocho incrementos consecutivos que fueron desde noviembre 2020. Mientras tanto, el subíndice internacional cayó de 39.9 a 35.2, pero está en zona de confort desde hace 11 meses.
- El subíndice de condiciones locales cayó 4 puntos, pese a que sólo 4 de los 10 componentes empeoraron. Uno quedó igual y cinco mejoraron. El problema estuvo en el aumento de la brecha cambiaria ya que desde julio se toma la cotización conocida como "Senebi" por entender que es la más libre del mercado, dada las restricciones en la operatoria de contado con liquidación tradicional. Con este dato el ICF local cumplió su trigésimo sexto mes en zona de stress, aunque que recortó fuerte respecto del piso en abril del 2020 y en menor medida de los valores de setiembre de 2019 luego de las elecciones primarias. También hubo ampliación del riesgo argentino y caídas en acciones, algo que se podía prever luego de la reclasificación de MSCI. Las mejoras estuvieron dadas por las expectativas de la inflación núcleo, una merma en el riesgo por legislación mirada como la diferencia de rendimiento entre los bonos con vencimiento en 2041. También siguió mejorando la liquidez del sistema, lo que evidentemente es positivo para la estabilidad, pero también refleja la baja demanda de crédito que enfrenta el sistema bancario, lo que a su vez plantea dudas sobre la viabilidad de la recuperación de la economía.
- El subíndice de condiciones externas cayó 4 puntos, con 4 componentes mejorando y seis empeorando. El problema es que las tres con mayor variación en valor absoluto fueron todas para abajo. En orden de importancia fueron las materias primas, el riesgo y las monedas emergentes. Ahí se ve todo un eje que segmenta desarrollados y emergentes. Las mejoras, ancladas en datos de Estados Unidos, fueron más bien marginales y eso justificó la caída del subíndice global, que de todas maneras permanece en zona de confort por amplio margen.





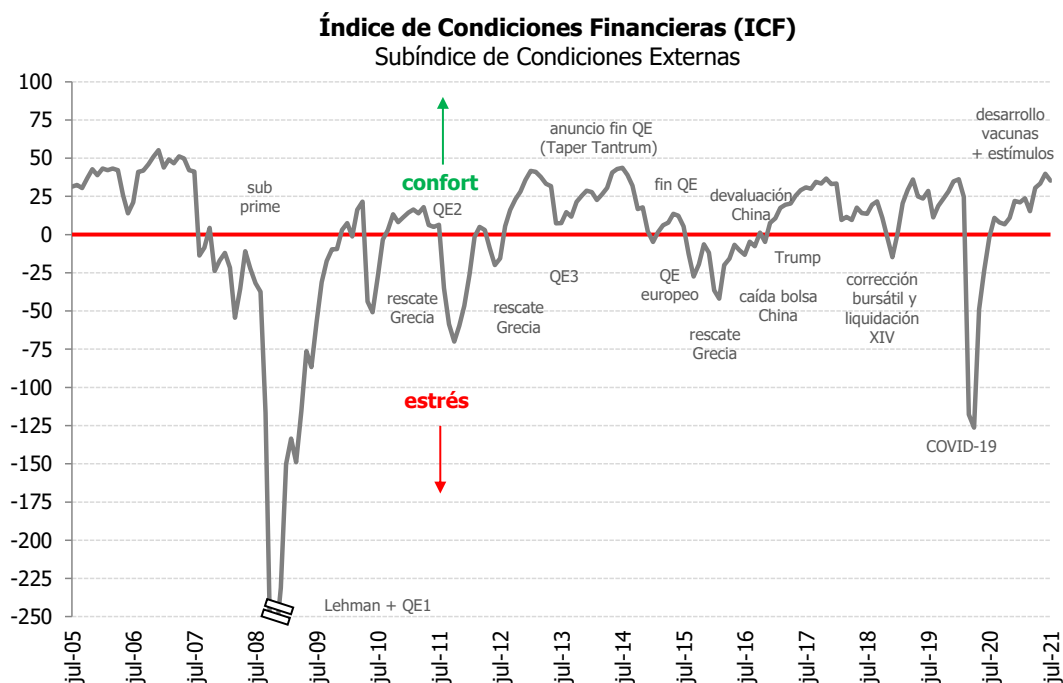
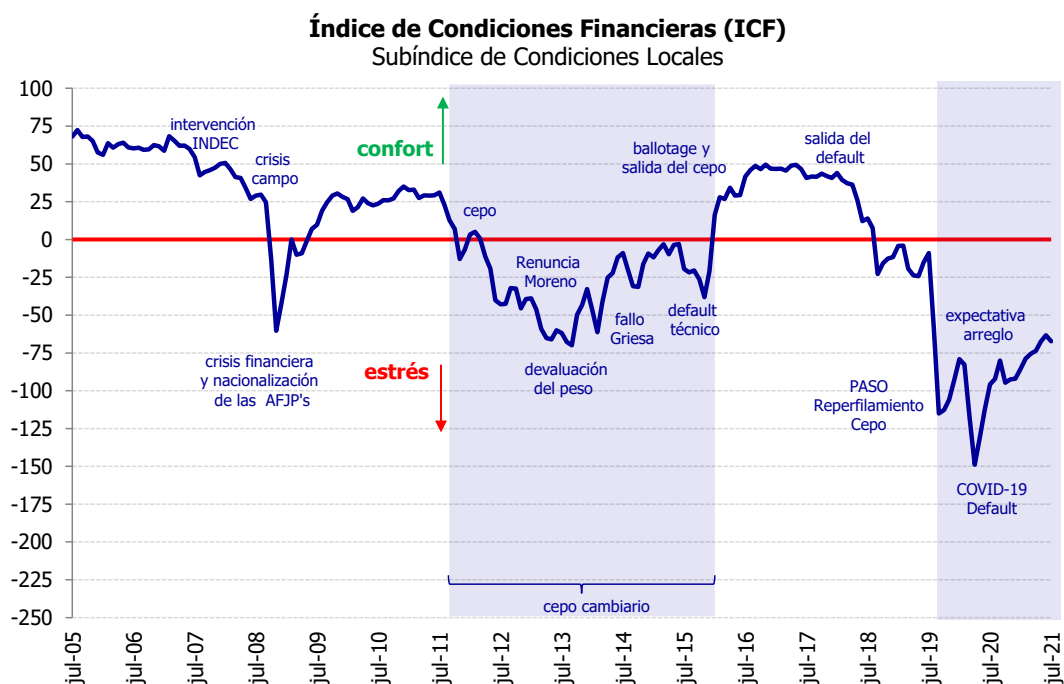
	Índice						Variación del índice	
	jul-21		jun-21		jul-20		-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-32.1</b>	●	<b>-23.4</b>	●	<b>-97.5</b>	●	<b>-8.6</b>	<b>65.4</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-67.3</b>	●	<b>-63.3</b>	●	<b>-95.8</b>	●	<b>-4.0</b>	<b>28.5</b>
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	3.1	●	2.9	●	1.4	●	0.2	1.7
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	0.5	●	-0.2	●	-5.0	●	0.7	5.5
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-1.9	●	-2.0	●	-6.5	●	0.2	4.6
Acciones (Merval)	-5.5	●	-4.9	●	-4.9	●	-0.6	-0.6
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-6.2	●	-6.0	●	-23.5	●	-0.3	17.2
Inflación (core mensual)	-7.0	●	-7.6	●	-2.1	●	0.6	-4.9
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.1	●	-7.1	●	-4.7	●	0.0	-2.4
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-7.6	●	-7.6	●	-12.6	●	0.1	5.0
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-13.0	●	-11.9	●	-23.4	●	-1.1	10.4
Brecha cambiaria (CCL SENEBI - oficial)	-22.7	●	-19.0	●	-14.5	●	-3.7	-8.2
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>35.2</b>	●	<b>39.9</b>	●	<b>-1.6</b>	●	<b>-4.6</b>	<b>36.9</b>
Liquidez global (T - ED)	6.3	●	6.0	●	5.1	●	0.3	1.2
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	5.4	●	5.2	●	1.8	●	0.2	3.6
Monedas emergentes (volatilidad)	5.3	●	6.0	●	3.2	●	-0.7	2.1
Acciones emergentes (volatilidad)	4.8	●	5.0	●	-2.0	●	-0.2	6.8
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.5	●	4.4	●	2.6	●	0.1	1.9
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	4.4	●	4.7	●	-7.5	●	-0.3	12.0
Riesgo emergente (EMBI global)	2.7	●	3.8	●	-3.7	●	-1.1	6.4
Acciones EEUU (VIX)	1.4	●	2.0	●	-6.4	●	-0.5	7.8
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	0.9	●	0.3	●	3.1	●	0.6	-2.2
Commodities (volatilidad en futuros)	-0.6	●	2.5	●	2.2	●	-3.1	-2.8
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)								

**Más allá del deterioro, hay que destacar que el ICF local ya tiene dos de sus componentes en terreno positivo (zona de confort). Estos son liquidez del sistema (ya estaba en zona de confort) y ahora se suma el riesgo de legislación.** De los otros 8 componentes, hay uno que no está lejos de cambiar de equipo (liquidez de corto plazo) y otros cinco que se encuentran en stress moderado. El gran problema está en los componentes que reflejan la brecha cambiaria y el riesgo país. Entre los dos restan más de la mitad del índice. Es decir, si la brecha y el riesgo país estuvieran en zona neutral el déficit en las condiciones locales bajaría a más de la mitad de su valor actual. La depreciación esperada es una variable que estuvo tranquila en julio, pero que podría volver al radar en los próximos meses dado que en períodos electorales el mercado le presta especial atención.

**El índice de condiciones externas tiene 9 componentes en zona de confort. El único signo negativo es para los commodities, medidos en función de la volatilidad del precio de los contratos futuros. Y aun así su negatividad es sólo simbólica con un registro de -0.6.** Con respecto a julio del 2020 se registran mejoras en 8 de los 10 componentes, lo que refleja con creces que más allá de los vaivenes que puede generar la variante delta que por momentos tiene a los mercados vulnerables, hay un ambiente financiero a nivel mundial que nada tiene que ver con el de 2020. Si bien

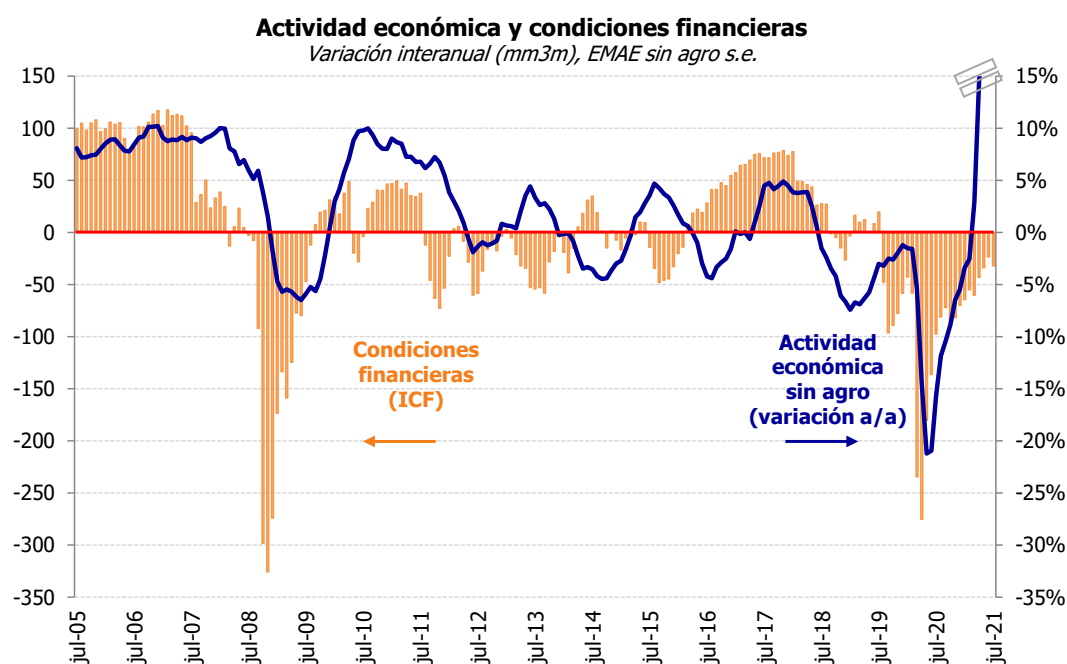


en el margen se registran caídas como las que se ven en los 4 componentes asociados al mundo emergente, una mirada de mediano plazo nos permite ver una situación claramente más confortable.





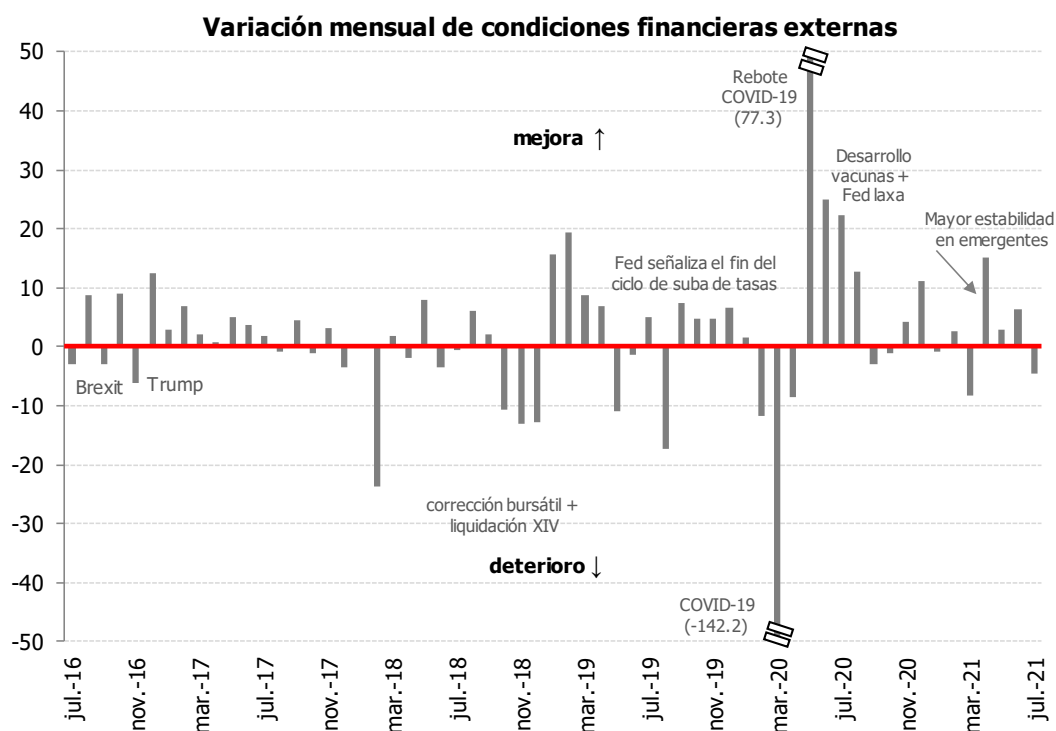
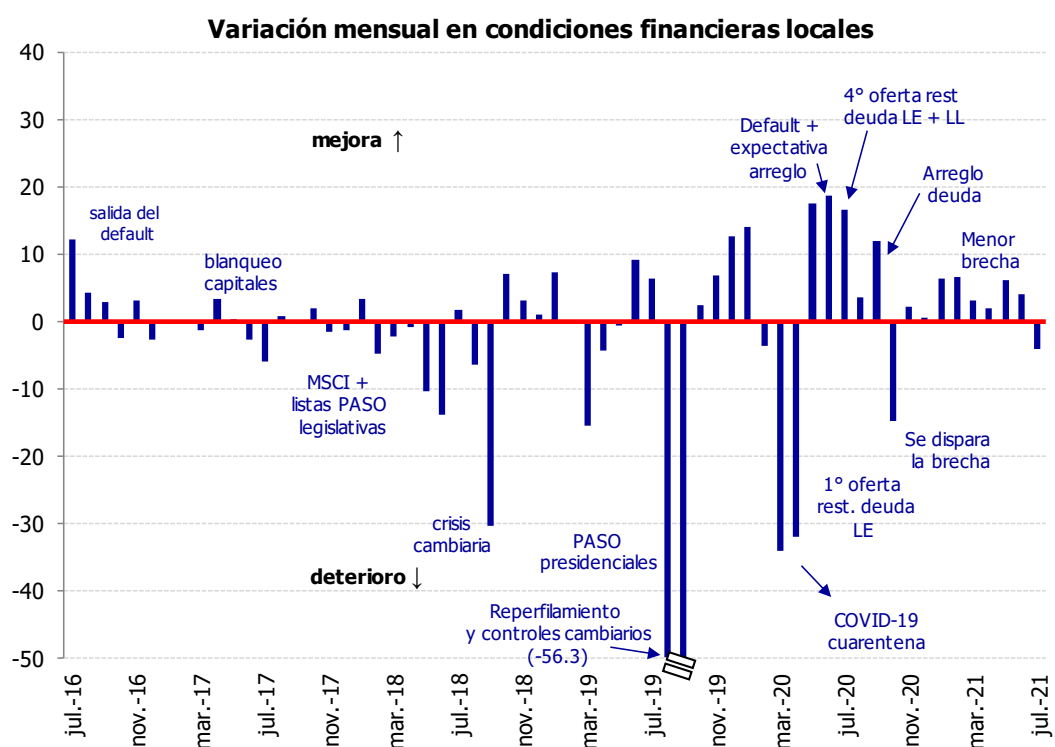
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.9%. En el 2021 el rebote del piso está prácticamente asegurado dado el arrastre estadístico, pero el viento de cola va a ayudar y se percibe en la acumulación de reservas del Banco Central, aunque la estacionalidad y el ruido electoral podrían empañar esta situación. 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. 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.





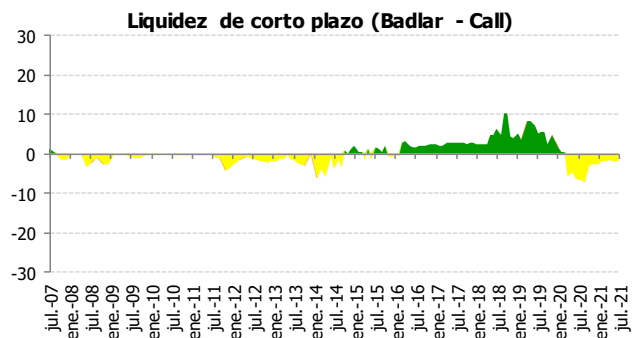
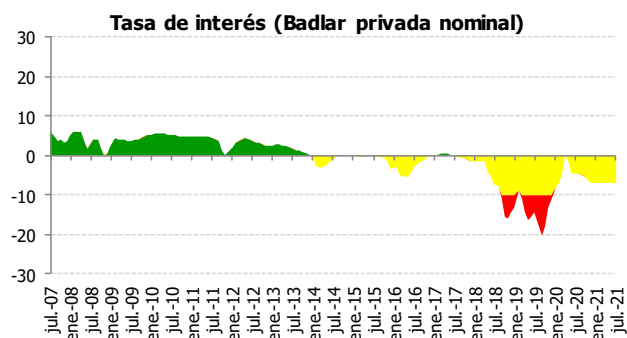
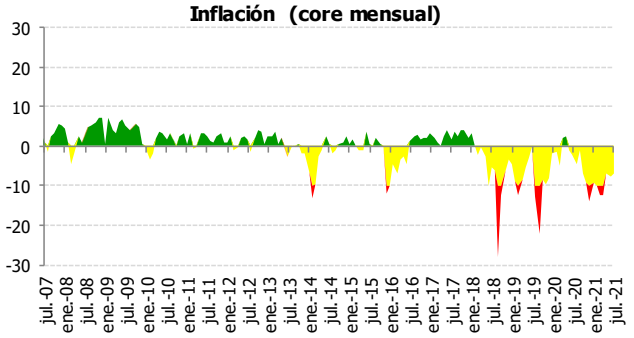
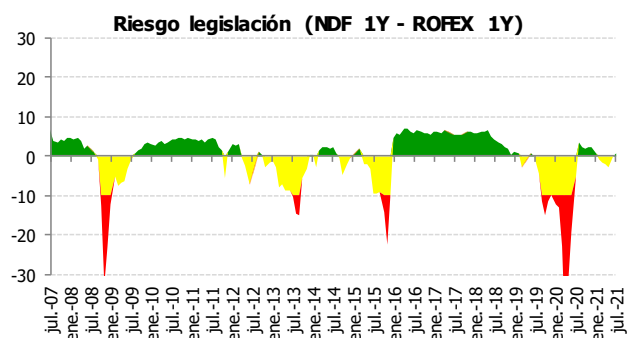
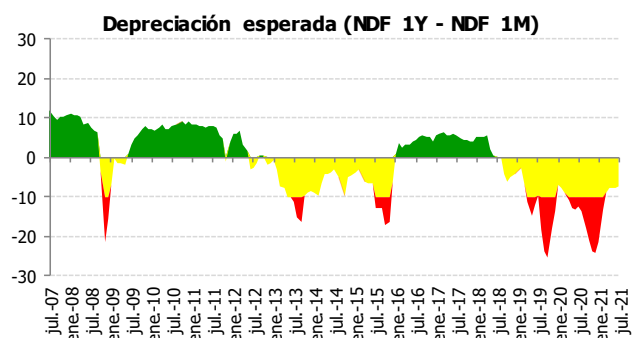
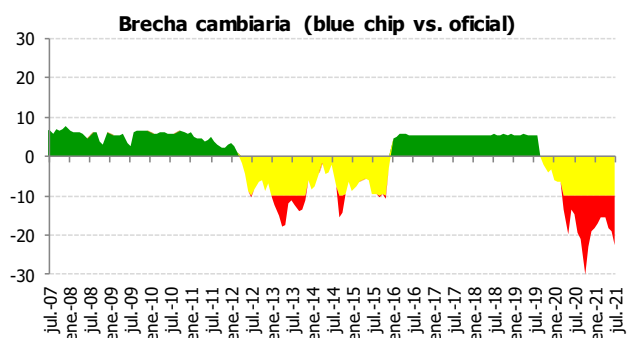
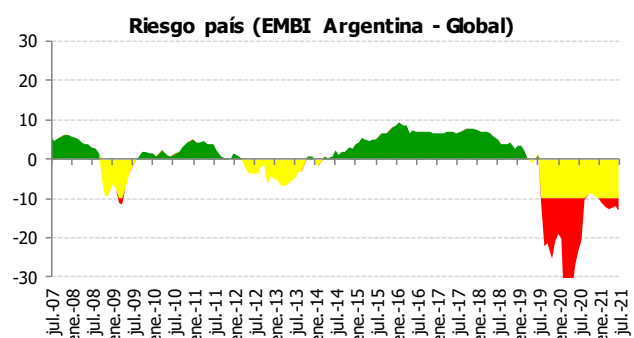
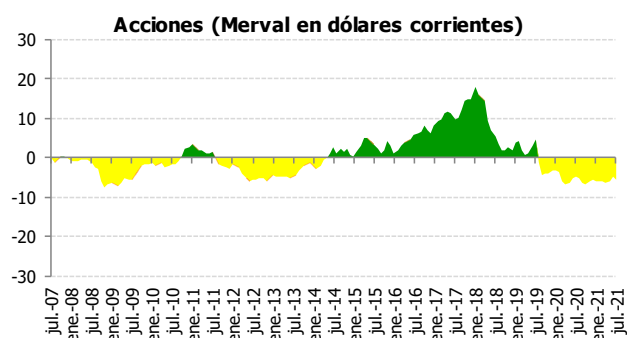
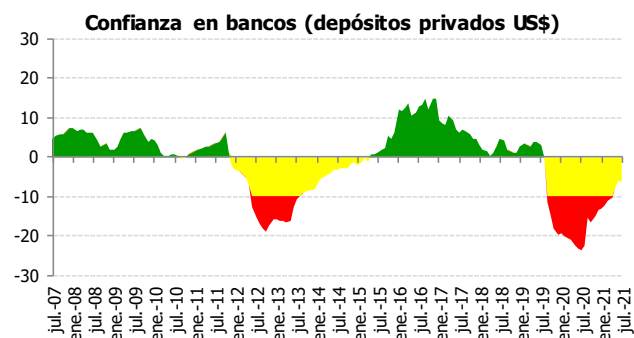
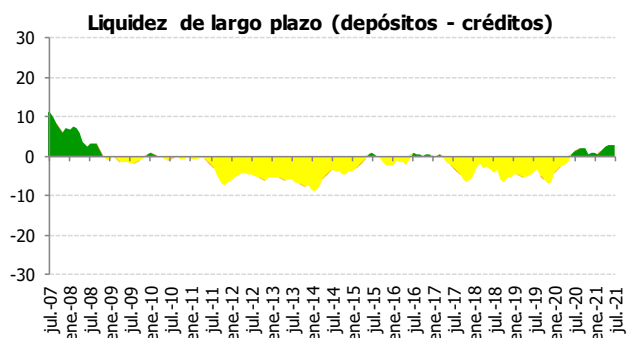
## Anexo Estadístico

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



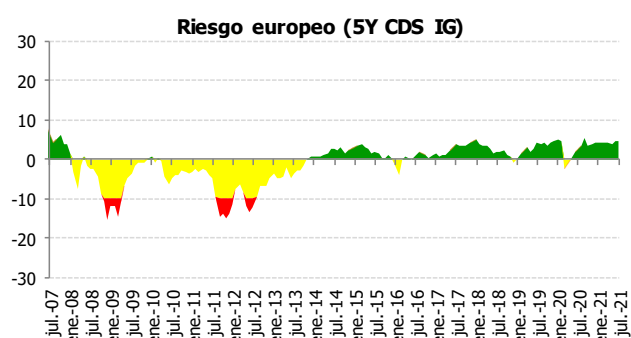
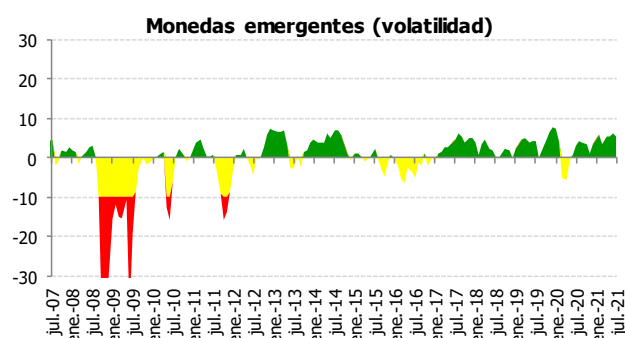
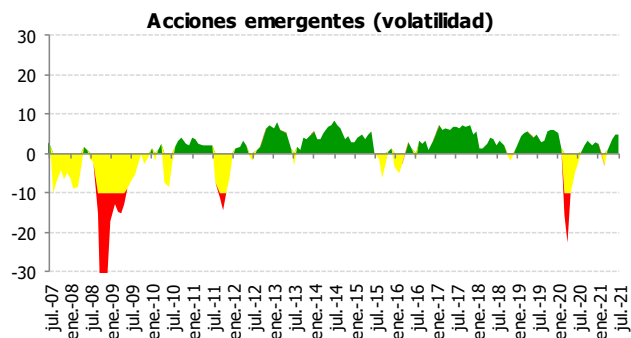
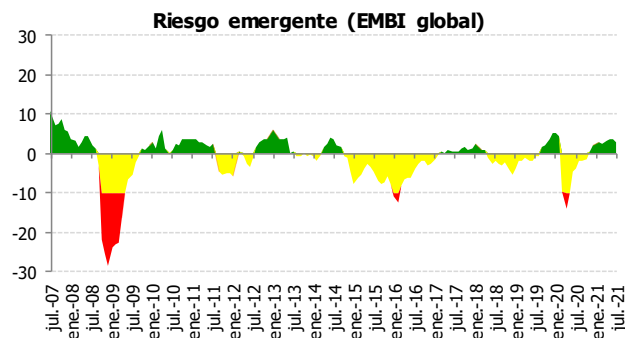
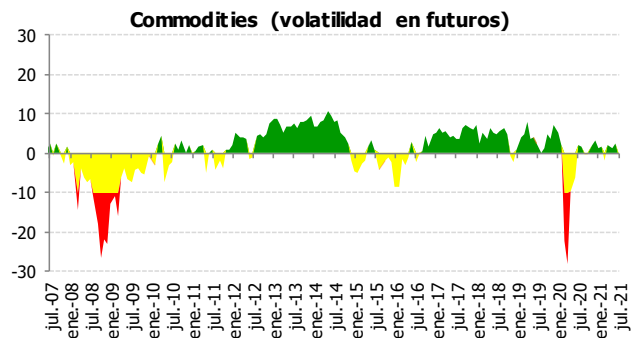
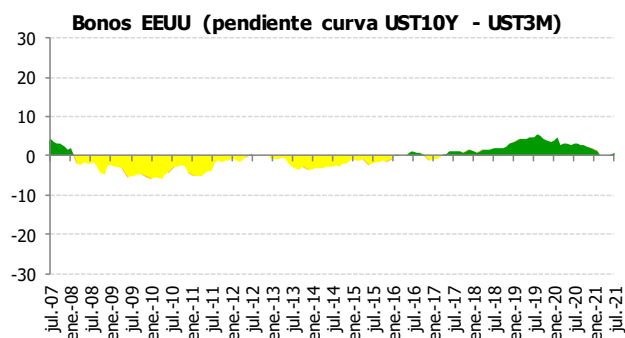
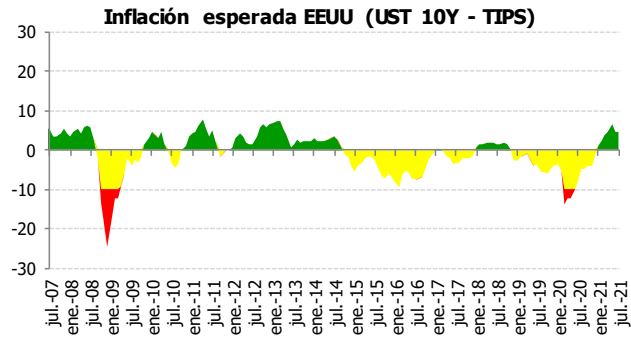
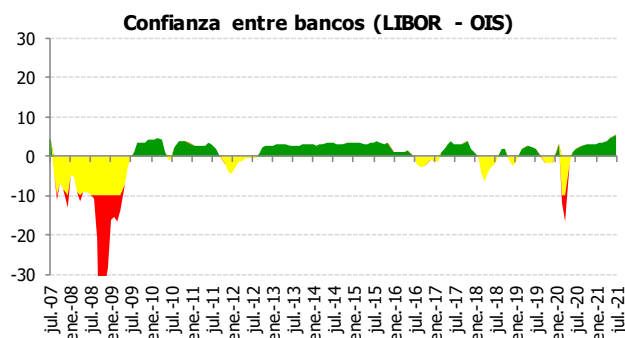
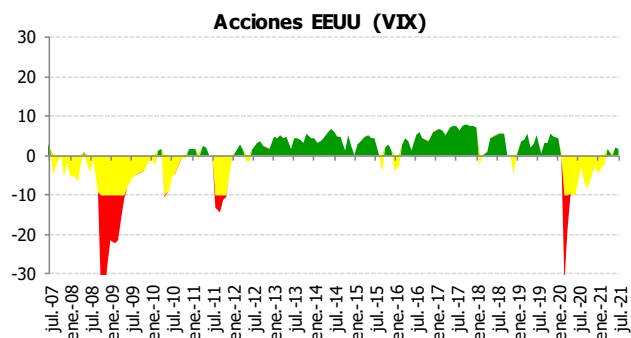
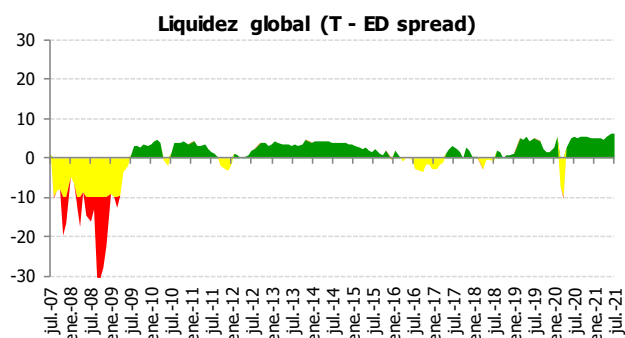


## Contribución de cada variable al subíndice de Condiciones Locales





## 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.