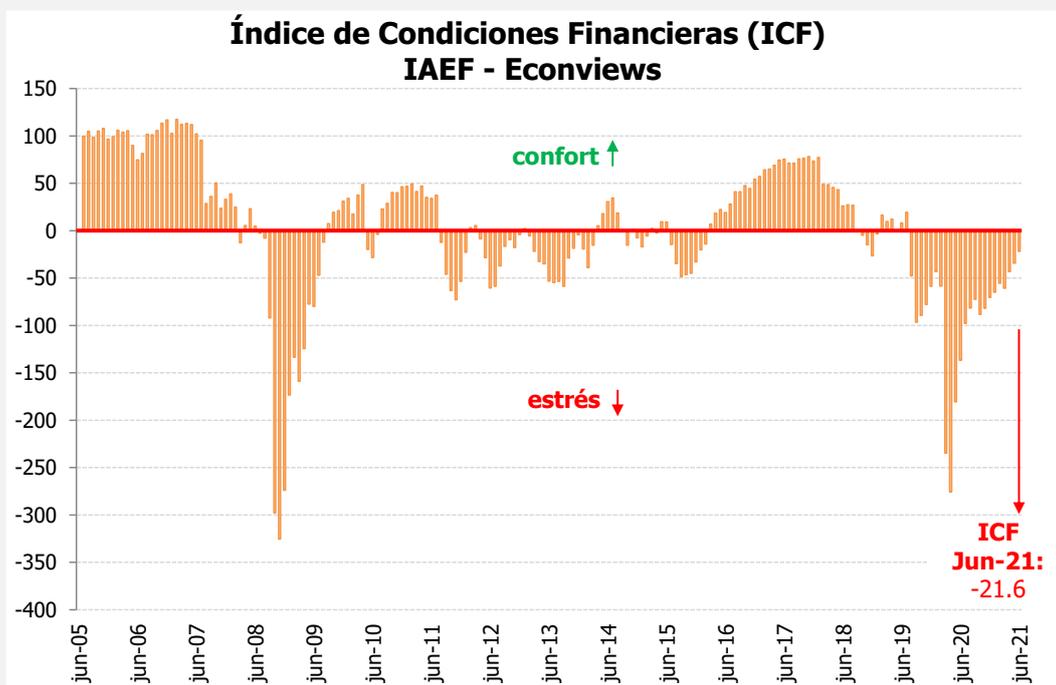


## Mejoran las condiciones financieras, pero la Argentina no sale del stress

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró en junio 12.7 puntos y se ubicó en -21.6 puntos, el nivel más alto desde julio de 2019, pese a quedar aún en situación de stress. En el mes pasado mejoraron tanto el componente local como el internacional. El subíndice argentino sigue en zona de stress por amplio margen ubicándose en -61.7, con una mejora de 6.2 puntos, la octava consecutiva desde el pico relativo de octubre 2020. Mientras tanto, el subíndice internacional está en zona de confort desde agosto. En junio tuvo una suba mensual de 6.4 puntos llegando a 40 su mejor valor desde julio del 2014.**
- **El subíndice de condiciones locales, pese a haber mejorado, está en zona de stress por trigésimo cuarto mes consecutivo, un triste récord. En agosto del 2018 se registró el último registro positivo. El ICF local ya recortó la pérdida en 88 puntos desde el piso en abril del año pasado.** De todas formas, la mejora del ICF local contó con algún bonus. Por ejemplo, en junio bajó la prima por legislación, pero esto no es por amor a los bonos ley local sino por el efecto de la intervención en el mercado de contado con liquidación que hacen las autoridades. Pero es justo decir que también ayudaron la menor expectativa de inflación y un aumento de depósitos en dólares, dos indicadores más genuinos. El efecto del descenso a la categoría "stand alone" para la firma MSCI probablemente se vea con más fuerza en julio ya que al haber ocurrido a fin de junio, los promedios mensuales sólo captan el shock de manera marginal.
- **El subíndice de condiciones externas mejoró por tercer mes consecutivo. En un valor de 40 puntos está cómodamente en una zona de confort y además quintuplica el promedio de los últimos 10 años que fue 8.** Como el promedio histórico del índice da 0, dada su metodología, el valor de 40 denota una situación muy holgada en materia financiera internacional. En junio hubo una contribución significativa de la baja en la volatilidad de las acciones norteamericana y una igualmente buena performance de los mercados de valores del mundo emergente.



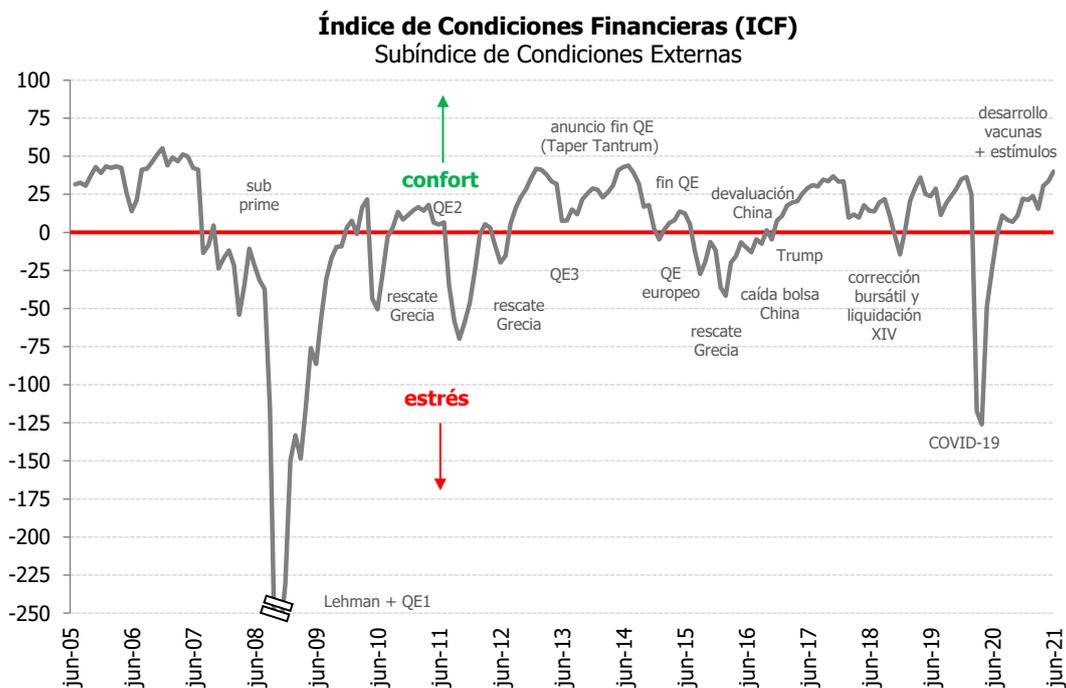
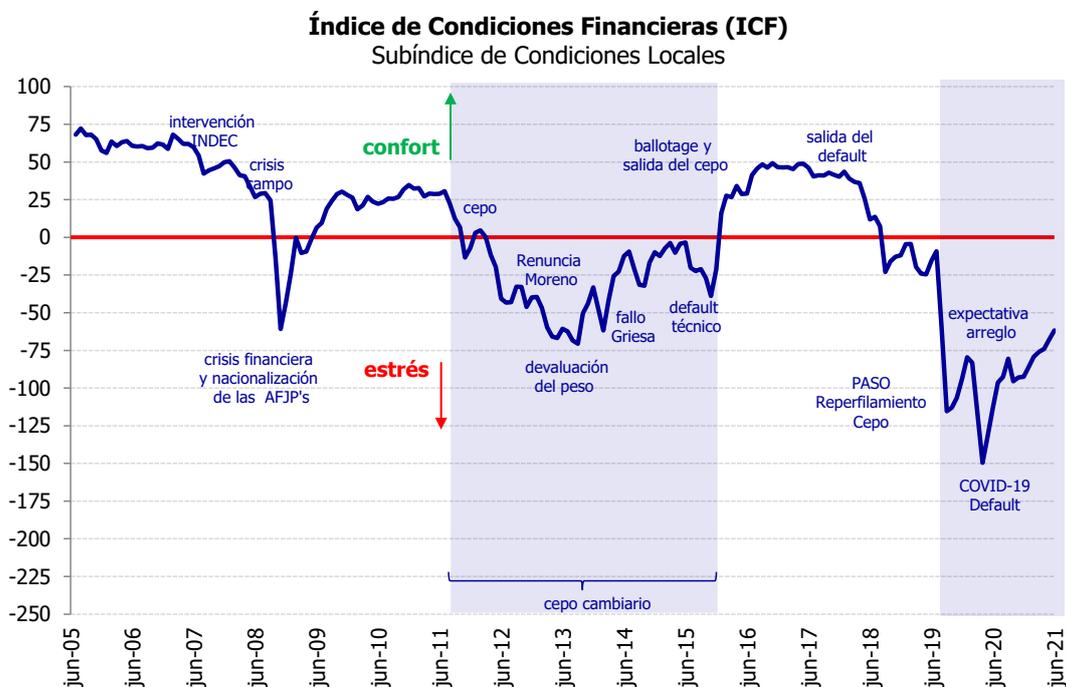
	Índice			Variación del índice	
	jun-21	may-21	jun-20	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-21.6</b> ●	<b>-34.3</b> ●	<b>-136.7</b> ●	<b>12.6</b>	<b>115.1</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-61.7</b> ●	<b>-67.9</b> ●	<b>-113.1</b> ●	<b>6.2</b>	<b>51.4</b>
<b>Liquidez de largo plazo</b> (depósitos - créditos)	3.0 ●	3.1 ●	0.5 ●	-0.1	2.5
<b>Riesgo legislación</b> (spread AL41 -GD41)	-0.2 ●	-2.7 ●	-19.2 ●	2.5	19.0
<b>Liquidez de corto plazo</b> (Badlar - Call)	-2.0 ●	-1.8 ●	-6.3 ●	-0.2	4.3
<b>Acciones</b> (Merval)	-4.9 ●	-5.9 ●	-5.1 ●	1.0	0.2
<b>Inflación</b> (core mensual)	-5.5 ●	-6.9 ●	-1.0 ●	1.4	-4.5
<b>Confianza en bancos</b> (depósitos en US\$)	-6.0 ●	-7.6 ●	-23.2 ●	1.6	17.2
<b>Tasa de interés</b> (Badlar privada)	-7.1 ●	-7.1 ●	-4.8 ●	0.0	-2.3
<b>Depreciación esperada</b> (NDF 1Y - NDF 1M)	-7.7 ●	-8.0 ●	-13.4 ●	0.3	5.7
<b>Riesgo país</b> (EMBI Arg - Global)	-11.9 ●	-12.5 ●	-26.8 ●	0.5	14.9
<b>Brecha cambiaria</b> (blue chip - oficial)	-19.4 ●	-18.5 ●	-13.9 ●	-0.9	-5.5
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>40.0</b> ●	<b>33.6</b> ●	<b>-23.7</b> ●	<b>6.4</b>	<b>63.7</b>
<b>Monedas emergentes</b> (volatilidad)	6.1 ●	5.4 ●	0.8 ●	0.7	5.3
<b>Liquidez global</b> (T - ED)	6.0 ●	5.2 ●	5.0 ●	0.8	1.0
<b>Confianza entre bancos</b> (LIBOR - OIS)	5.2 ●	4.6 ●	1.0 ●	0.7	4.3
<b>Acciones emergentes</b> (volatilidad)	5.0 ●	3.6 ●	-4.5 ●	1.4	9.5
<b>Inflación esperada EEUU</b> (UST 10Y - TIPS)	4.7 ●	6.4 ●	-10.0 ●	-1.7	14.7
<b>Riesgo europeo</b> (CDS 5Y IG)	4.4 ●	4.0 ●	1.8 ●	0.5	2.6
<b>Riesgo emergente</b> (EMBI global)	3.8 ●	3.7 ●	-4.6 ●	0.1	8.3
<b>Commodities</b> (volatilidad en futuros)	2.5 ●	1.1 ●	-6.0 ●	1.4	8.6
<b>Acciones EEUU</b> (VIX)	2.0 ●	-0.4 ●	-10.0 ●	2.4	12.0
<b>Bonos EEUU</b> (UST 10Y - UST 3M)	0.3 ●	-0.1 ●	2.9 ●	0.3	-2.6

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

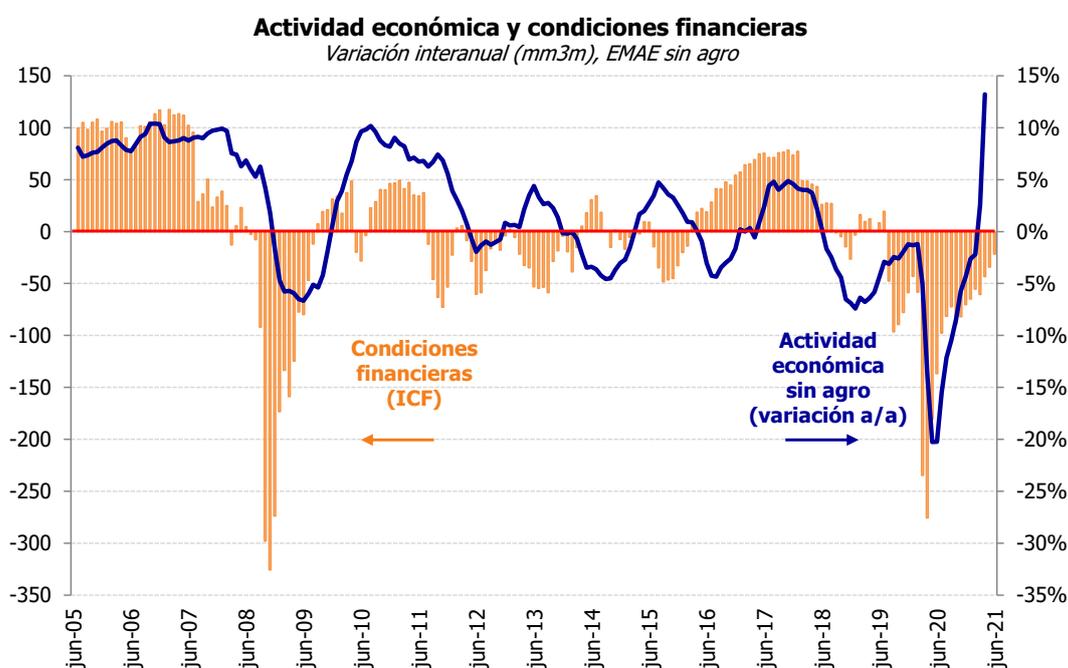
**Entre los componentes de las condiciones locales hay 1 sólo componente en zona de confort y es la liquidez de largo plazo del sistema bancario.** De los otros 9 componentes, hay siete cuyo nivel de stress es menos grave y dos que suman muchos puntos en contra: la brecha cambiaria y el riesgo país. Entre los dos restan la mitad del índice. Es decir, si la brecha y el riesgo país estuvieran en zona neutra el déficit en las condiciones locales bajaría a la mitad. De hecho, la brecha cambiaria siguió empeorando en junio y si bien el riesgo país mejoró en el margen, esto se da porque se toma un promedio del mes. Si se tomara el dato de fin de mes el riesgo país también habría empeorado respecto de mayo.

**En junio 6 componentes mejoraron, 3 empeoraron y uno quedó igual.** Las expectativas de inflación ayudaron mucho, pero no se puede señalar como un logro porque de todas maneras vienen muy elevadas. Sí es una buena noticia que haya subida la confianza en los bancos medida a través de los depósitos en dólares. En efecto, el segundo componente que ayudó fue el de la recuperación de depósitos en dólares en el sistema. Como ya se señaló, el riesgo de legislación fue otra fuente de mejora, pero este avance es controversial. Del lado negativo, el ensanchamiento de la brecha fue el principal punto débil. Las otras contribuciones negativas fueron muy marginales.

**Las condiciones externas tuvieron 9 componentes para arriba y uno para abajo, un índice de difusión envidiable.** La inflación esperada, medida como la diferencia de rendimiento entre bonos del tesoro y bonos ajustados por inflación, fue la oveja negra del mes. Tanto la volatilidad de acciones, materias primas, como riesgo emergente y liquidez global todas contribuyeron a la mejora.

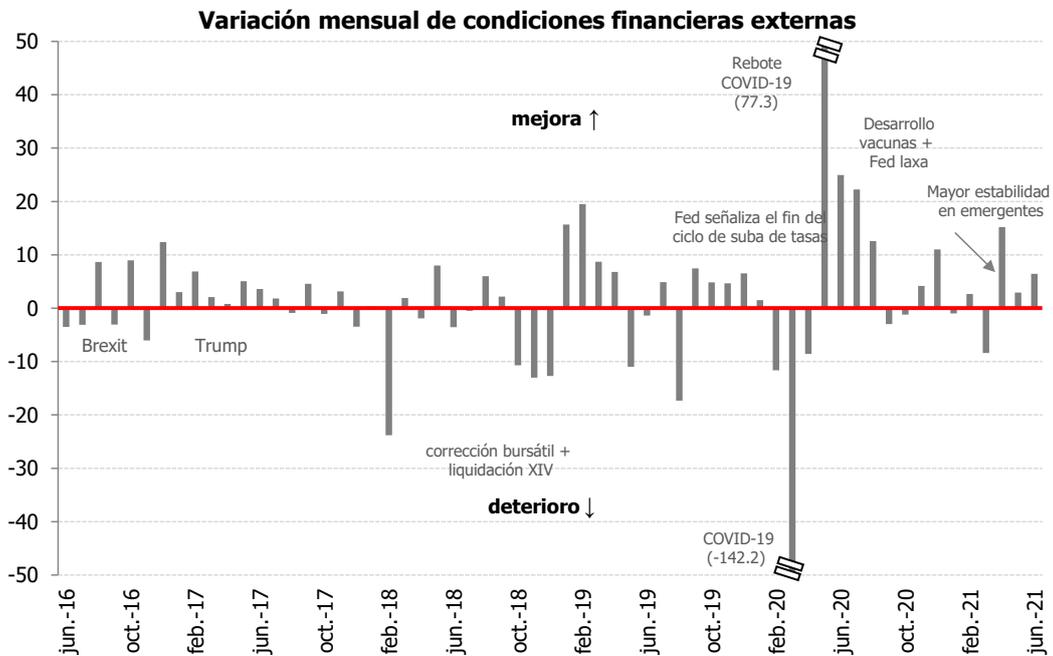
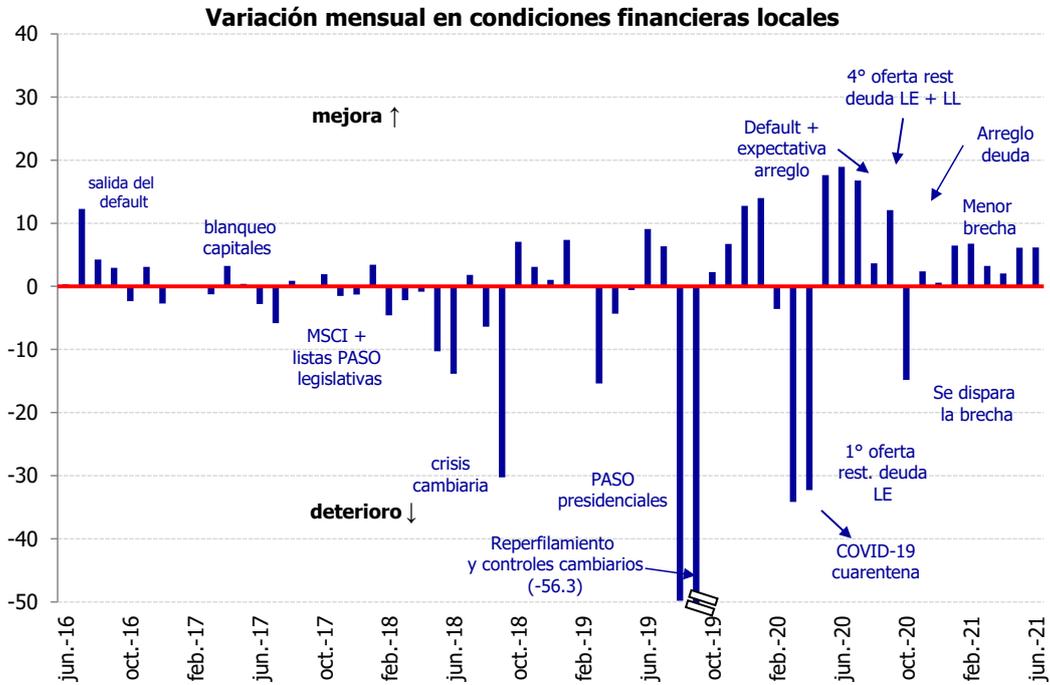


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 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. La Argentina no puede aprovechar esa bonanza del lado financiero porque no tiene abierto el mercado de capitales. De todas maneras, los precios de las materias primas proveen mayor volumen de exportaciones y recursos fiscales que dieron algo de confianza al mercado en las últimas ruedas. 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.

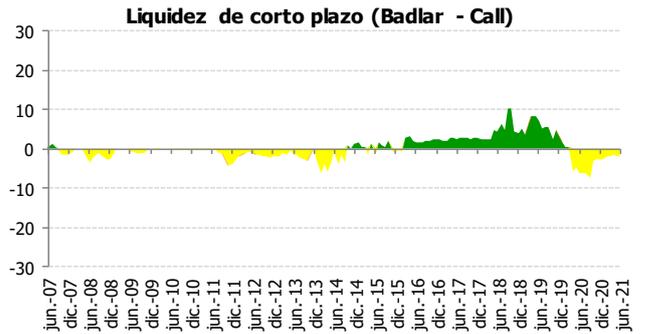
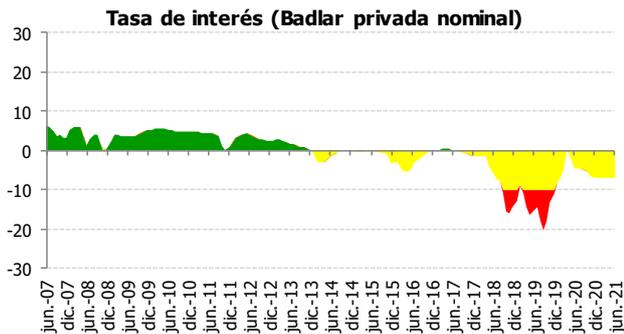
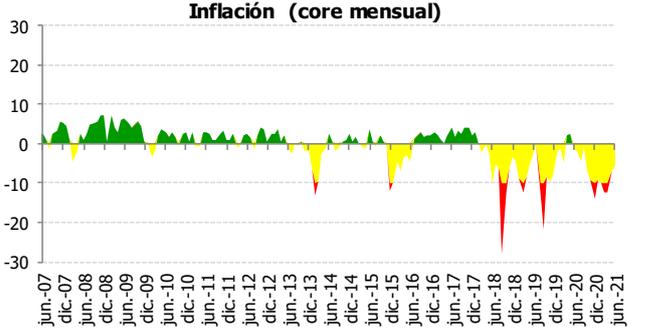
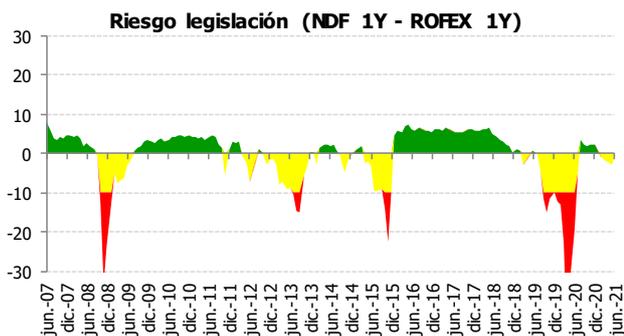
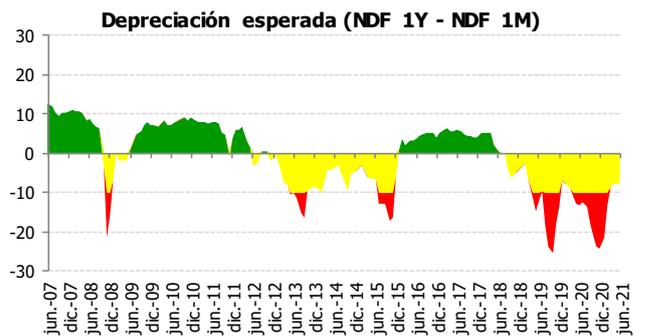
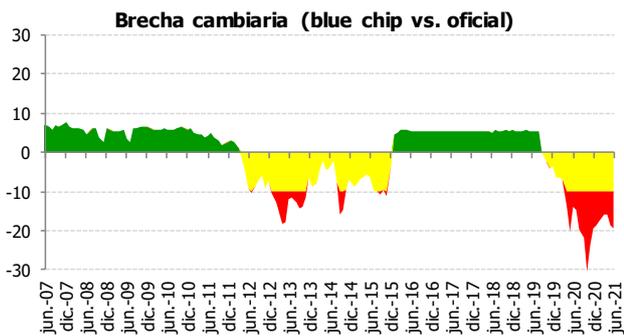
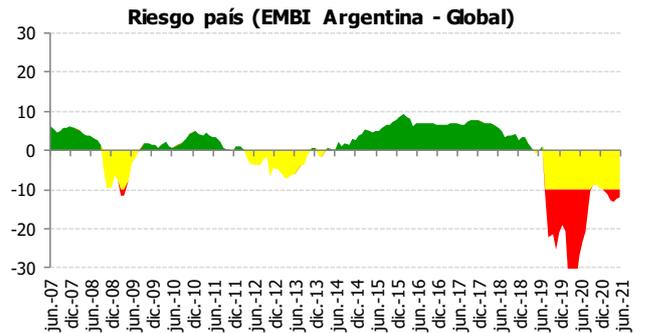
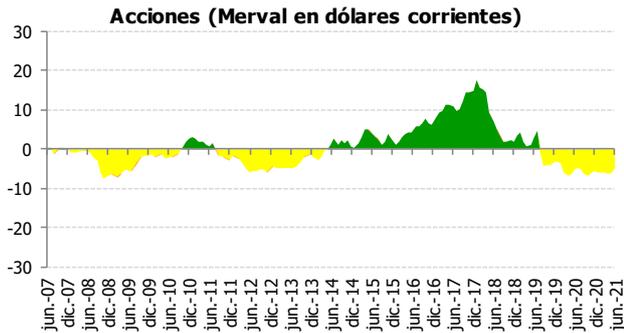
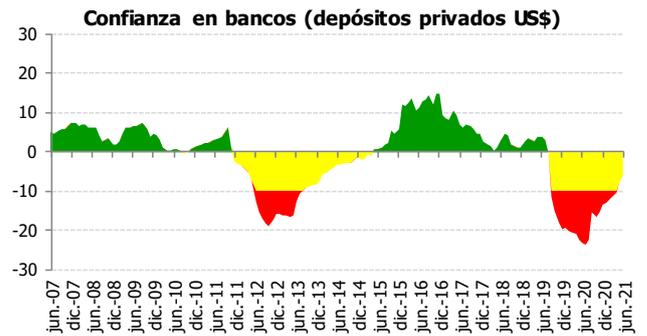
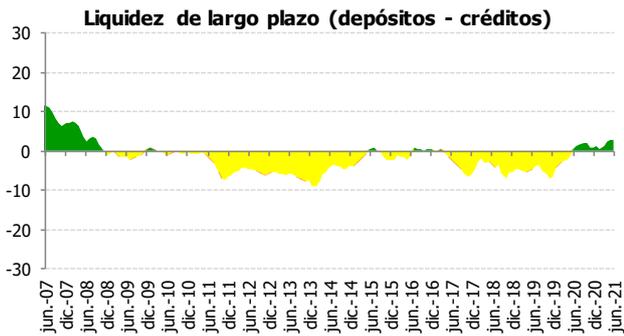


## Anexo Estadístico

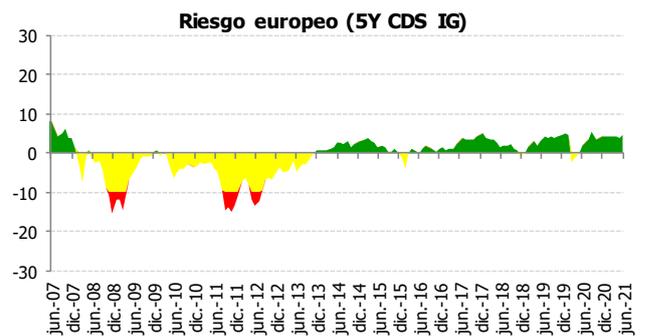
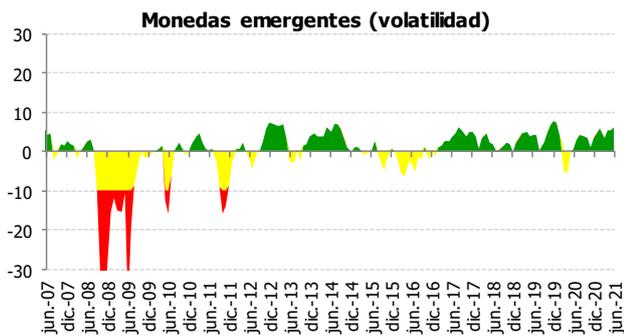
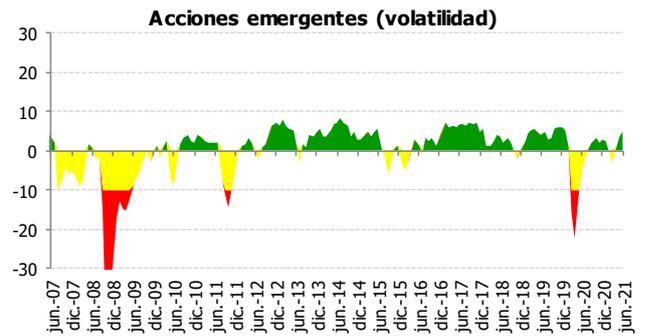
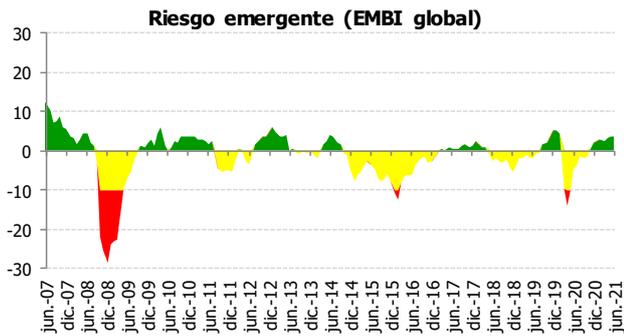
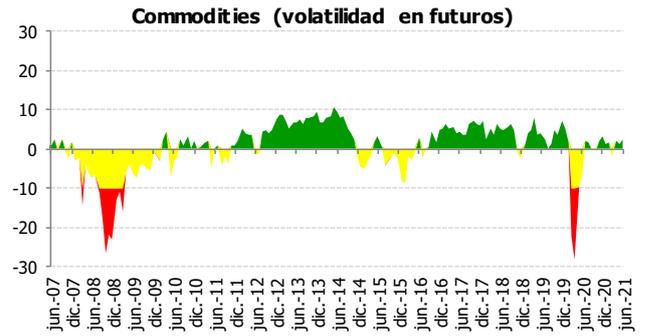
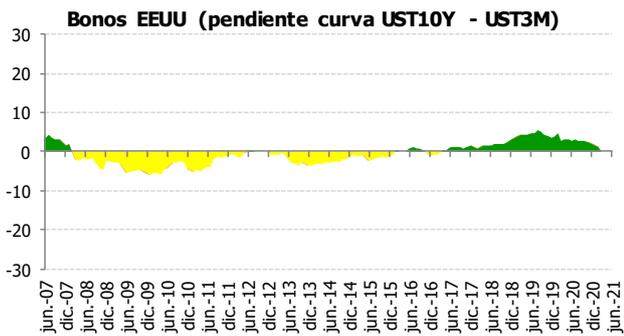
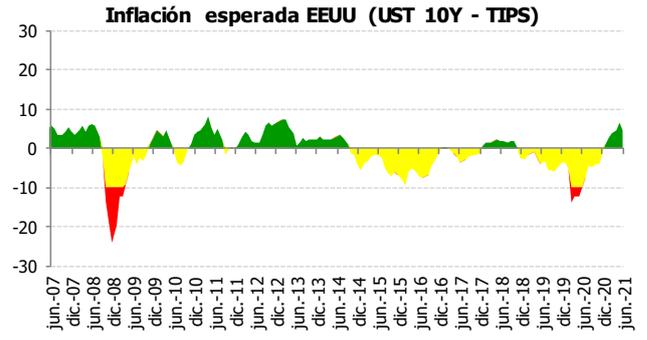
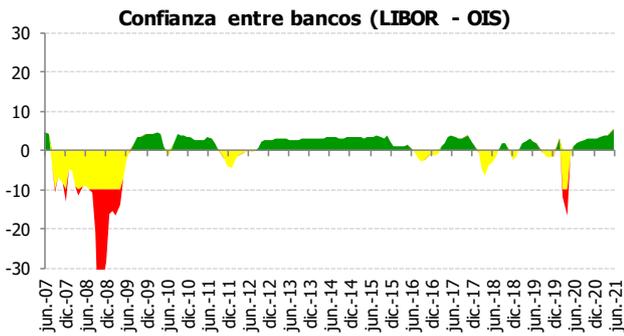
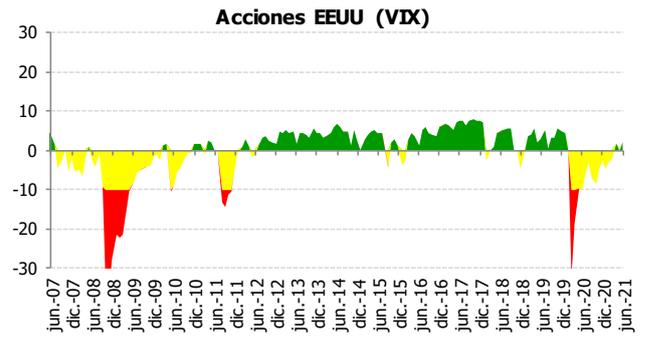
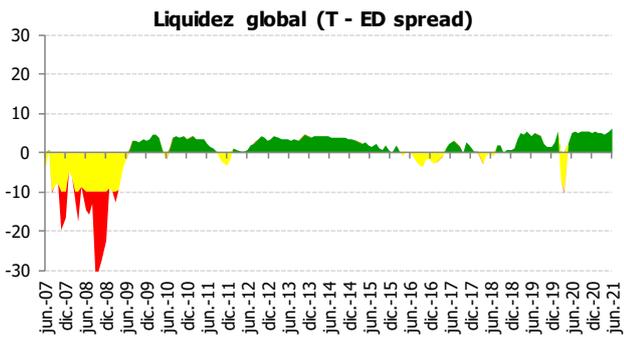
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.