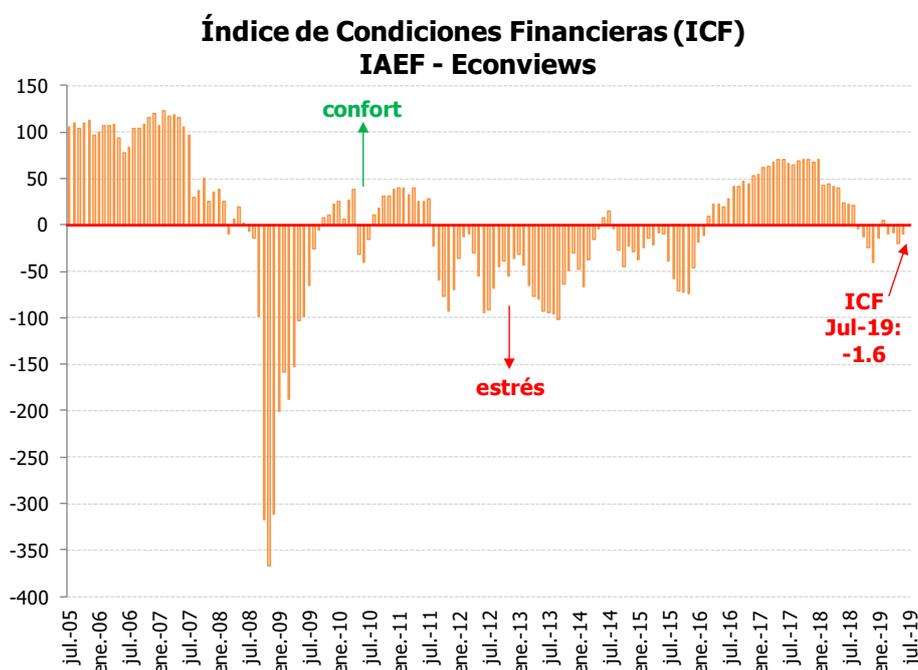


## Las condiciones financieras siguieron mejorando durante julio

- Las condiciones locales continuaron mejorando, tras el importante avance que tuvieron en junio. Si bien el riesgo país y las tasas de interés mostraron recortes significativos y las acciones también se vieron favorecidas, el riesgo legislación volvió a ampliarse y disminuyó la liquidez de corto plazo. Las condiciones locales siguen estresadas, aunque algo menos que en los últimos meses.
- Las condiciones externas también mejoraron, luego de haberse mantenido casi sin cambios en junio tras el anuncio del fin del ciclo de suba de tasas de la Fed, aunque cabe esperar un deterioro en agosto tras el recrudecimiento de las tensiones entre EEUU y China. Durante julio las condiciones externas siguieron en zona de confort, fueron mejores que durante 2018 y contribuyeron a atenuar el estrés de las condiciones locales.
- Con todo, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) tuvo otro avance mensual y ya se ubica casi en zona neutral, al marcar -1.6 puntos. Es el segundo mejor registro desde agosto de 2018. Desde entonces, solo en febrero de este año hubo condiciones financieras algo mejores. El desacople entre las condiciones externas y locales sigue siendo importante.



**El Índice de Condiciones Financieras (ICF) tuvo durante julio un avance mensual destacable de 8.7 puntos, para ubicarse en -1.6 puntos, casi en zona neutral, luego de permanecer en zona de estrés en los últimos cuatro meses.** A diferencia de los últimos meses, esta vez el movimiento mensual fue sincronizado. Tanto las condiciones locales como externas mejoraron, moviéndose en la misma dirección.

**Las condiciones externas avanzaron 4.9 puntos mensuales en julio hasta ubicarse en 28.0 puntos. Se ubican así por séptimo mes consecutivo en zona de confort y por encima de 2018.** El avance mensual se apoyó mayormente en una baja en el costo de las coberturas en el mercado accionario de EEUU y una compresión del riesgo europeo. En lo que va del año, la mejora observada responde a la decisión de la Fed de que no subirá su tasa de política este año. Más aún, a fines de julio la Fed recortó la tasa 25 puntos, algo mayormente esperado por

el mercado. No obstante, Powell aclaró que no creía que esta decisión marcara el inicio de un nuevo ciclo de baja de tasas, lo que fue mal recibido por el mercado. Trump no solamente criticó la decisión de la Fed, sino que volvió a elevar al día siguiente los aranceles a las exportaciones de China, a lo que China respondió devaluando el yuan el día posterior. Es la primera vez que China reacciona de ese modo. La disputa parece haber entrado en una nueva fase y sin dudas será un proceso muy largo, que escala en un momento en que la economía mundial da signos de desaceleración. Ante los temores, las monedas y los activos emergentes sufrieron en los primeros días de agosto.

**Las condiciones locales tuvieron un avance de 3.8 puntos durante julio, tras la importante mejora de junio. Alcanzaron de este modo un registro negativo de 29.6 puntos. Si bien es el mejor registro de los últimos cinco meses, se mantienen en zona de estrés ya por doce meses consecutivos.** El estrés financiero local actual es el sexto mayor desde que Macri es Presidente, aunque inferior al vigente durante el "cepo cambiario". Durante julio siete variables locales mostraron avances, destacándose la disminución de la depreciación esperada y la tasa de interés, que igualmente se mantienen en zona de estrés severo, junto a la baja en el riesgo país. Por otro lado, hubo tres variables que se deterioraron en el mes, sobre todo el riesgo legislación y la liquidez de corto plazo, que igualmente se mantiene en niveles confortables.

	Índice			Variación del índice	
	jul-19	jun-19	jul-18	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-1.6</b> ●	<b>-10.3</b> ●	<b>23.0</b> ●	<b>8.7</b>	<b>-24.5</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-29.6</b> ●	<b>-33.4</b> ●	<b>8.4</b> ●	<b>3.8</b>	<b>-37.9</b>
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	5.3 ●	7.3 ●	6.5 ●	-1.9	-1.2
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.7 ●	4.8 ●	5.2 ●	-0.1	-0.5
Acciones (Merval)	3.5 ●	2.2 ●	4.0 ●	1.3	-0.6
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	1.0 ●	2.1 ●	3.0 ●	-1.0	-2.0
Inflación (core mensual)	-2.1 ●	-3.0 ●	-4.7 ●	0.9	2.6
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-3.2 ●	-5.7 ●	4.5 ●	2.5	-7.8
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-5.6 ●	-6.3 ●	-5.9 ●	0.7	0.3
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	-7.0 ●	-4.5 ●	4.5 ●	-2.5	-11.5
Tasa de interés (Badlar privada)	-11.1 ●	-12.0 ●	-6.0 ●	0.8	-5.1
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-15.2 ●	-18.3 ●	-2.9 ●	3.2	-12.2
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>28.0</b> ●	<b>23.1</b> ●	<b>14.6</b> ●	<b>4.9</b>	<b>13.4</b>
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	5.6 ●	5.8 ●	2.5 ●	-0.2	3.1
Liquidez global (T - ED)	4.9 ●	4.3 ●	-0.5 ●	0.6	5.4
Acciones emergentes (volatilidad)	4.9 ●	4.0 ●	2.0 ●	0.9	2.9
Acciones EEUU (VIX)	4.7 ●	2.5 ●	4.9 ●	2.2	-0.1
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.5 ●	3.1 ●	2.3 ●	1.4	2.2
Monedas emergentes (volatilidad)	4.3 ●	4.4 ●	0.9 ●	-0.1	3.4
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	2.3 ●	3.6 ●	4.4 ●	-1.3	-2.1
Riesgo emergente (EMBI global)	1.8 ●	2.3 ●	-1.5 ●	-0.5	3.3
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-0.5 ●	-1.7 ●	-1.7 ●	1.2	1.2
Commodities (volatilidad en futuros)	-4.5 ●	-5.3 ●	1.3 ●	0.7	-5.8

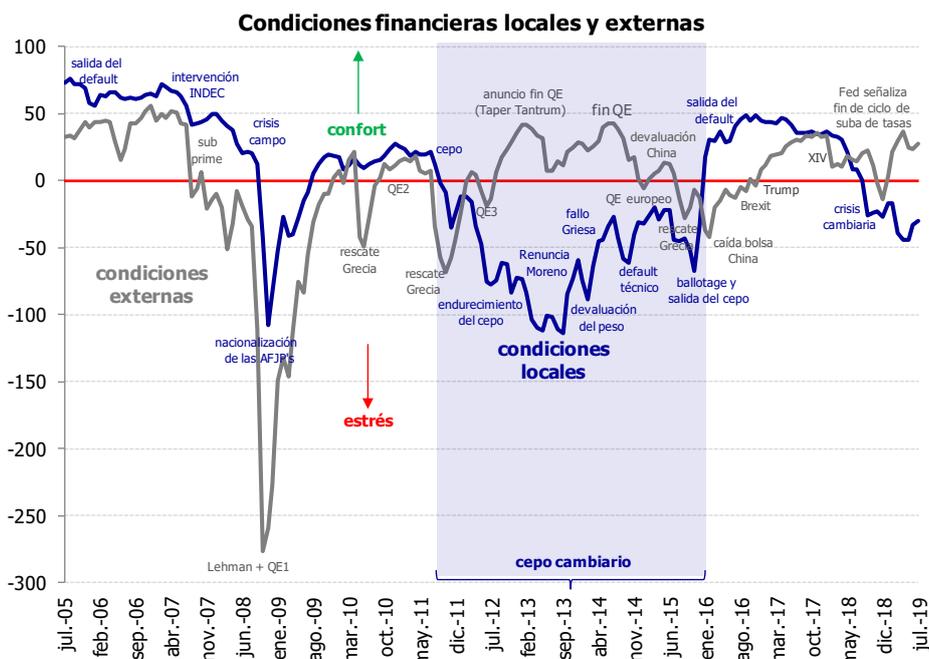
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

**Al igual que en mayo y junio, durante julio se mantuvo la estabilidad cambiaria, luego del anuncio del Banco Central a fines de abril -tras el visto bueno del FMI- referido a la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario spot con discreción, algo que hasta ahora no fue necesario.** El mero anuncio ha sido suficiente para dotar al peso de menor volatilidad y ubicarla mucho más en línea con otras monedas emergentes. Desde entonces, las condiciones locales han acumulado una mejora de casi 15 puntos, en los últimos tres meses.

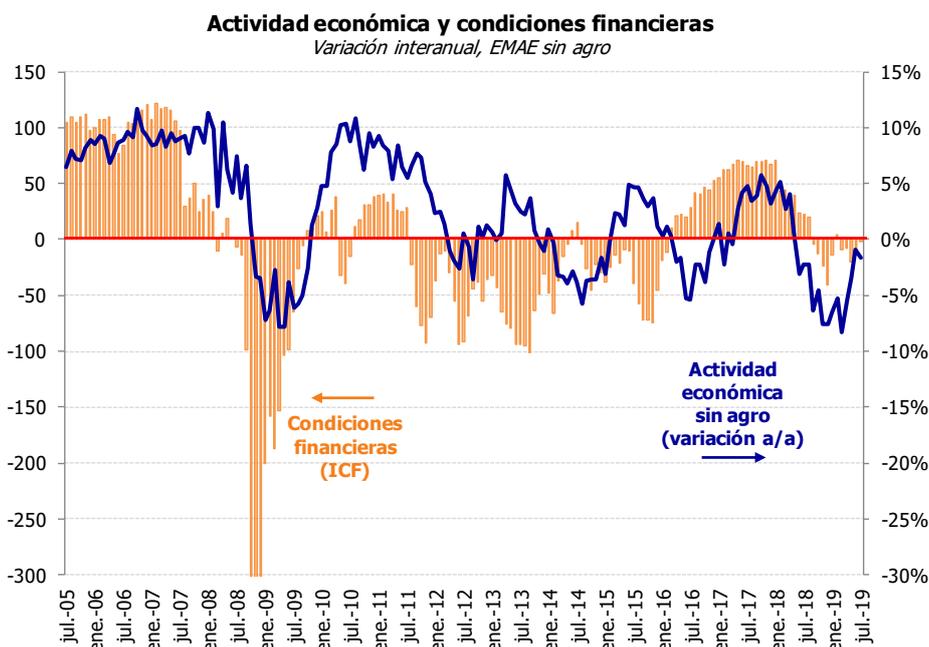
**El ICF en julio se ubicó 24.5 puntos por debajo de un año atrás.** Hay que retrotraerse a mediados de 2012 luego del establecimiento del "cepo cambiario" para encontrar caídas anuales similares o mayores. **Este deterioro anual del ICF se explica exclusivamente por una caída de 37.9 puntos en las condiciones locales,** producto de aumentos en la depreciación esperada, el riesgo país, el riesgo legislación y las tasas de interés. **Las condiciones externas, por el contrario, muestran una mejora anual de 13.4 puntos,** sobre todo por mejoras en las condiciones de liquidez global y en las monedas y el riesgo emergente. Con todo, **el ICF se ubica**

**muy lejos de los máximos de 70 puntos alcanzados a fines de 2017.** A lo largo de 2018, las condiciones financieras fueron recortando todas las mejoras registradas durante la segunda mitad de 2016 y 2017.

**El ICF había comenzado este año exhibiendo un repunte destacable tanto en las condiciones locales como externas, que no pudo sostenerse debido al fuerte retroceso de las condiciones locales sobre todo en marzo y en menor medida en abril.** Si bien los datos de enero y febrero habían abierto una ventana de optimismo respecto a un eventual repunte de la actividad económica no agrícola, marzo y abril marcaron un fuerte retroceso de las condiciones financieras. En sintonía con el ICF, los datos registraron un leve retroceso de la actividad económica. Más allá del avance que registraron sobre todo en junio y julio, una mejora más destacable de las condiciones locales en los próximos meses parece necesaria para poder recuperar y sostener la actividad económica no agrícola en lo que resta del año, algo que hasta ahora parece difícil ante la incertidumbre electoral.

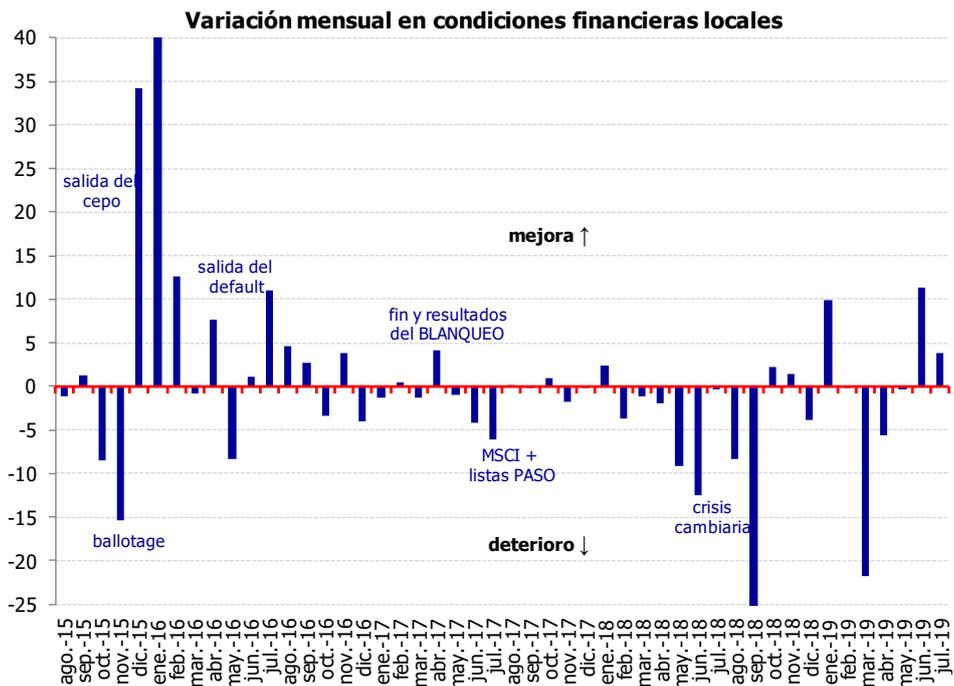
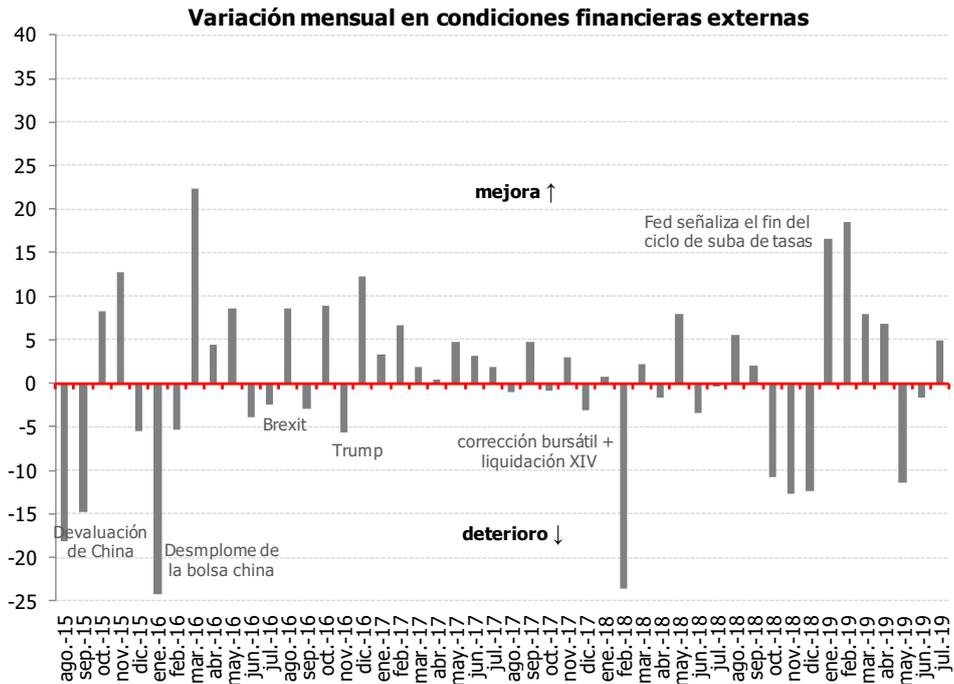


**La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado.** Recordemos que valores negativos ya sea del índice o cualquier variable corresponden a situaciones de estrés que son mayores al promedio histórico, valores positivos a situaciones de confort y valores cercanos a cero a condiciones financieras relativamente normales.

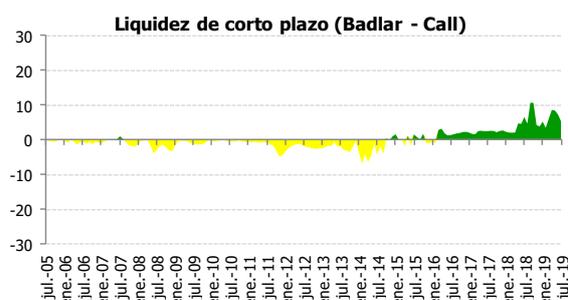
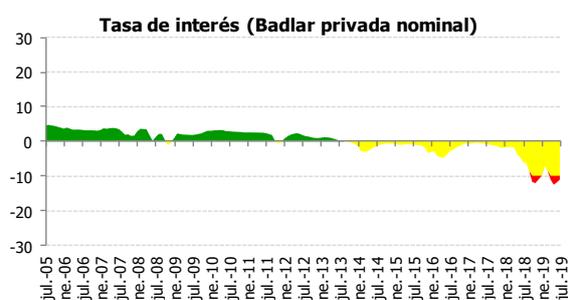
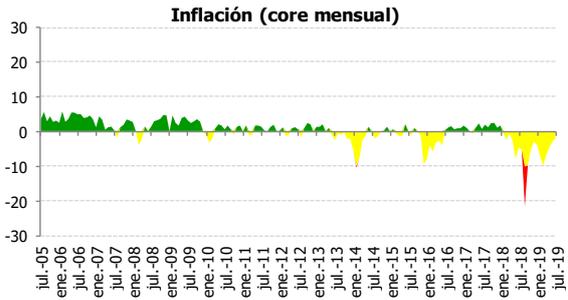
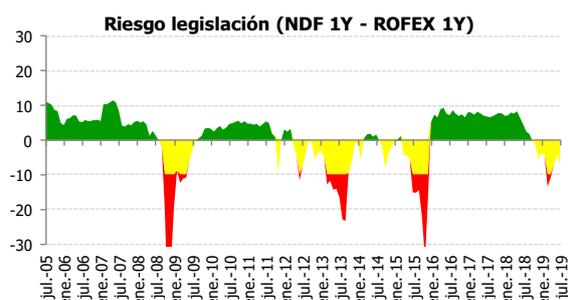
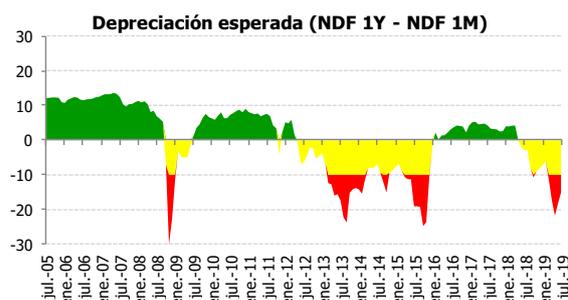
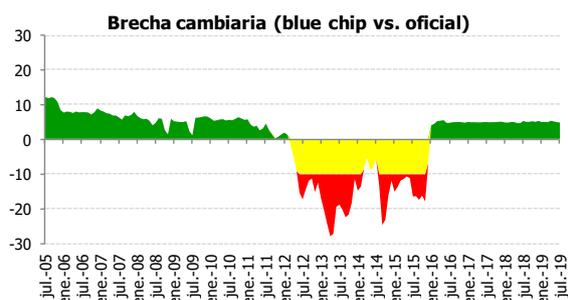
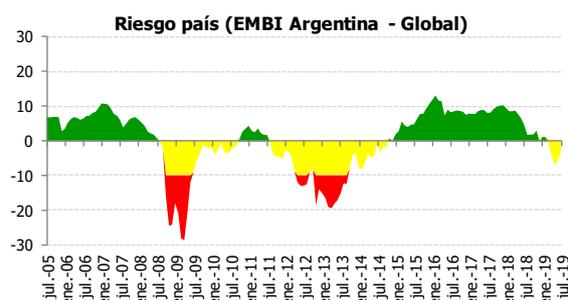
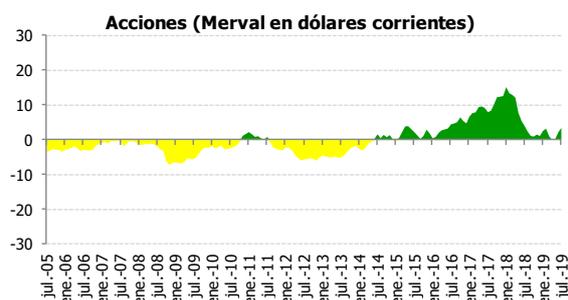
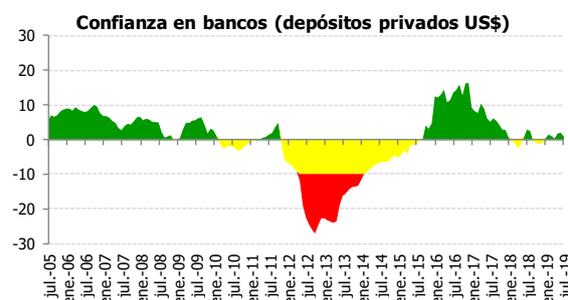
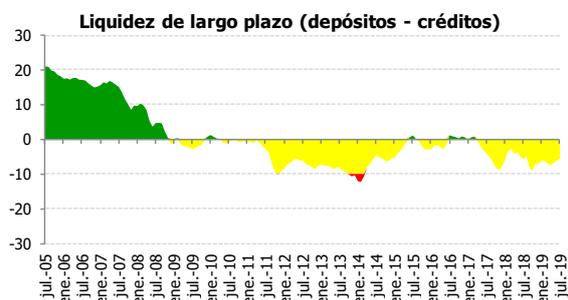


## Anexo Estadístico

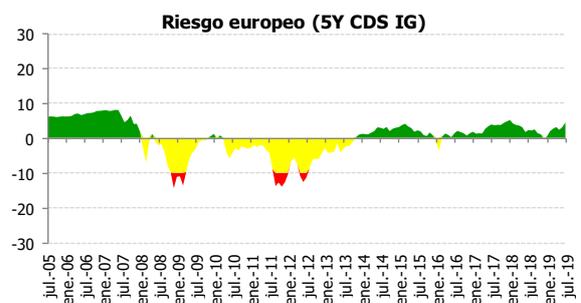
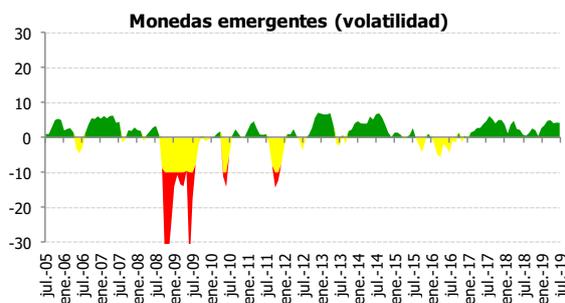
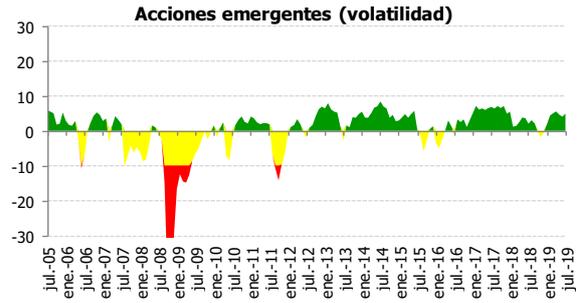
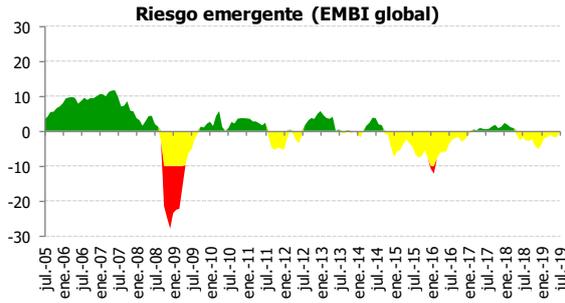
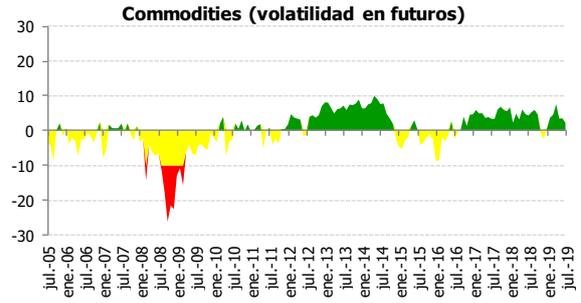
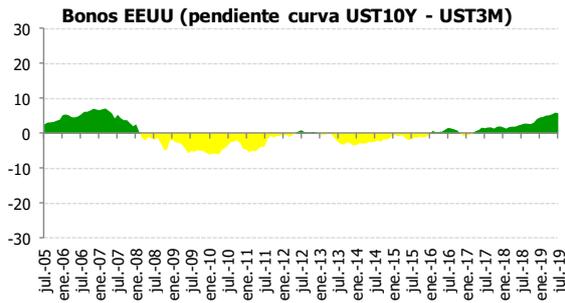
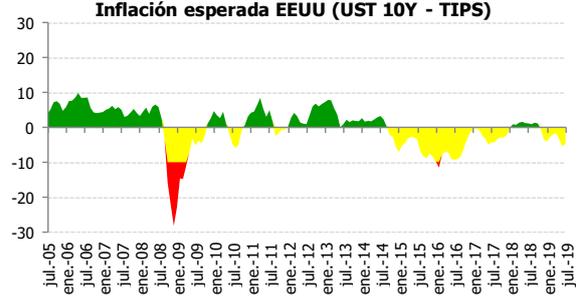
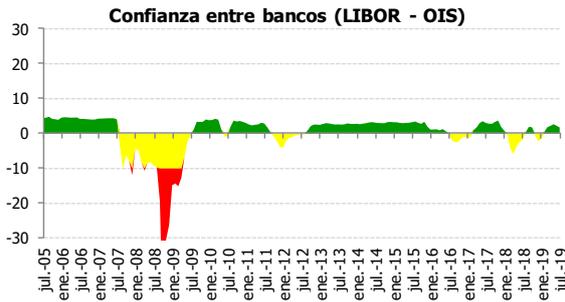
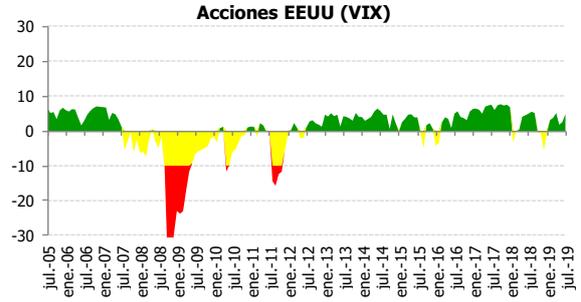
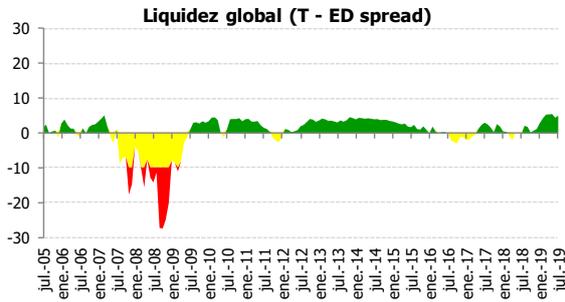
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.