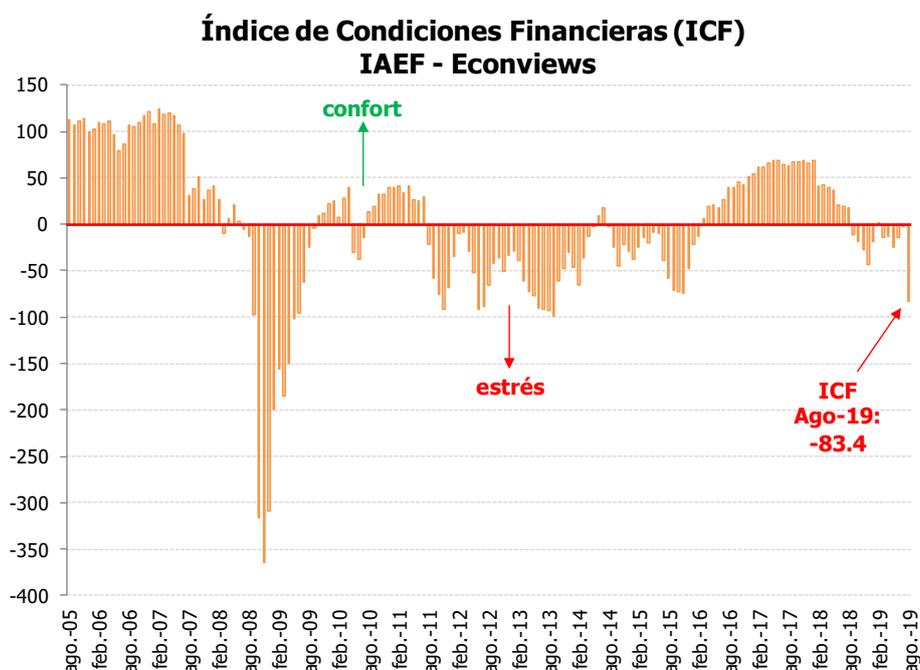


Las condiciones financieras colapsaron tras las PASO

- Las condiciones locales sufrieron en agosto la mayor caída mensual de la serie histórica, luego de conocerse el resultado de las elecciones primarias, que no había sido descontado por el mercado ni las encuestas. Casi todas las variables del índice se estresaron muy fuertemente, destacándose el aumento del riesgo país, la depreciación esperada y el riesgo legislación. Hay que retrotraerse a los peores meses de la crisis financiera internacional de 2008/09 y del cepo cambiario para encontrar niveles de estrés local tan severos como los actuales.
- Las condiciones externas se deterioraron en forma significativa por el agravamiento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU. Sufrieron la mayor caída mensual desde febrero de 2018 (cuando las acciones en EE.UU. cayeron fuertemente y el ETF XIV fue liquidado) y la tercera mayor de los últimos ocho años. El deterioro fue generalizado, destacándose la suba en el costo de las coberturas en el mercado accionario en EE.UU. y de la volatilidad en acciones y monedas emergentes. Aún así, las condiciones externas se mantienen en zona de confort.
- Con todo, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) tuvo una fuerte caída mensual de 80.3 puntos, solamente superada en los peores meses de la crisis financiera internacional de 2008, para ubicarse en 83.4 puntos, en zona de estrés severo. Es el peor registro desde septiembre de 2013, en lo peor del cepo cambiario. Es probable que el deterioro se profundice en septiembre, en tanto el índice es un promedio mensual y la caída comenzó recién el 12 de agosto. El desacople entre las condiciones externas y locales se encuentra en niveles máximos.



El Índice de Condiciones Financieras (ICF) se desplomó tras las elecciones primarias a presidente, que marcaron un resultado muy diferente al esperado por el mercado y los analistas políticos. Tras las PASO, el precio de los activos colapsó, con bonos que comenzaron a cotizar casi a precios de default y acciones que sufrieron caídas del 50% en dólares, en tanto que el tipo de cambio saltó 30% a 60 pesos por dólar. En este

contexto, las condiciones locales cayeron 62.0 puntos, la mayor caída mensual de la serie histórica, mientras que las condiciones externas cayeron 18.2 puntos, la mayor en más de un año. **Así, el ICF en agosto cayó 80.3 puntos, sufriendo la mayor caída mensual en más de 10 años, para ubicarse en -83.4 puntos, en zona de estrés severo.**

Las condiciones financieras locales sufrieron en agosto la mayor caída mensual de la serie histórica al desplomarse 62.0 puntos. Alcanzaron de este modo un registro negativo de 93.3 puntos, en zona de estrés severo. Casi todas las variables locales se estresaron muy fuertemente en agosto, destacándose la fuerte suba del riesgo país, la depreciación esperada y el riesgo legislación. Estas tres variables, junto a la tasa de interés, se encuentran severamente estresadas, reflejando la crisis cambiaria que comenzó en 2018 y que ahora amenaza en convertirse también en crisis de deuda soberana. Hay que retrotraerse a los peores meses de la crisis financiera internacional de 2008 y del cepo cambiario para encontrar niveles de estrés local tan severos como los actuales.

Las condiciones externas retrocedieron 18.2 puntos mensuales en agosto al ubicarse en 9.9 puntos. Se ubicaron así por octavo mes consecutivo en zona de confort. El deterioro de las variables externas fue generalizado, destacándose el aumento en el costo de las coberturas en el mercado accionario en EE.UU. y de la volatilidad en acciones y monedas emergentes. El deterioro mensual de las condiciones externas fue importante y se debió al recrudecimiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, con nuevas sanciones comerciales y amenazas cruzadas. Tal vez lo más notable de esta nueva escalada fue que China por primera vez respondió a una represalia comercial de EEUU dejando depreciar al Yuan, que alcanzó nuevos mínimos nominales frente al dólar, dando lugar al temor de que la guerra comercial pueda derivar en una guerra de monedas. Esta disputa recrudece justo en un contexto en el cual hay señales de desaceleración de la actividad global, las más notables en Europa, en donde se espera que el BCE se una señal contundente en su próxima reunión de mediados de septiembre.

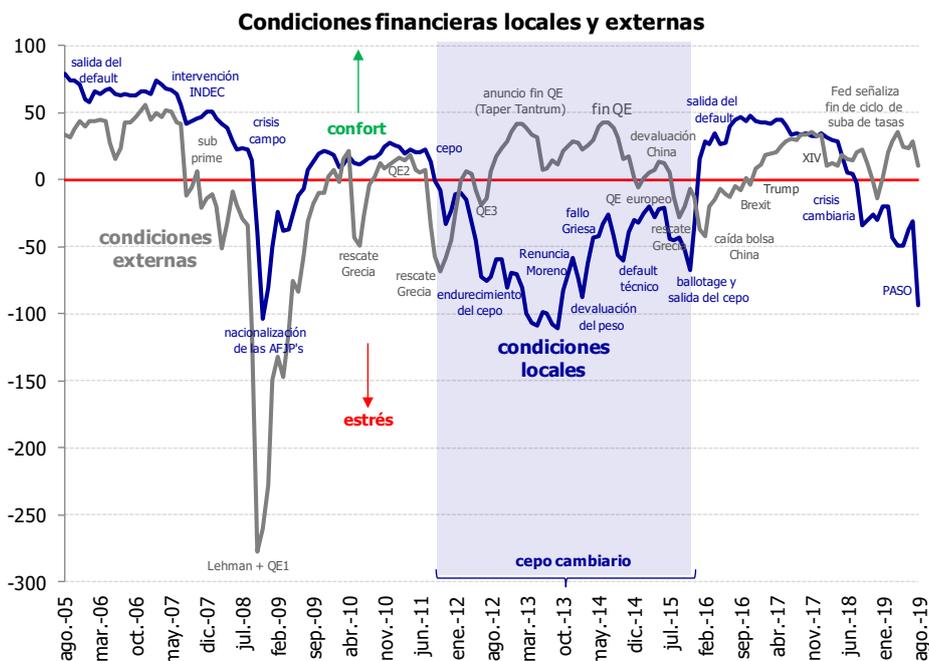
	Índice			Variación del índice	
	ago-19	jul-19	ago-18	-1M	-12M
ICF (1+2)	-83.4 ●	-3.1 ●	17.2 ●	-80.3	-101
Condiciones locales (1)	-93.3 ●	-31.2 ●	-3.1 ●	-62.0	-90.2
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.8 ●	4.6 ●	4.8 ●	0.2	0.0
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	4.1 ●	3.8 ●	3.4 ●	0.2	0.7
Acciones (Merval)	-1.7 ●	3.2 ●	2.2 ●	-4.9	-3.9
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-2.2 ●	1.1 ●	2.6 ●	-3.4	-4.8
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-5.4 ●	-5.6 ●	-5.0 ●	0.3	-0.4
Inflación (core mensual)	-6.7 ●	-0.9 ●	-6.1 ●	-5.8	-0.6
Tasa de interés (Badlar privada)	-15.7 ●	-12.8 ●	-7.1 ●	-2.9	-8.6
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	-17.3 ●	-6.7 ●	2.7 ●	-10.7	-20.1
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-25.6 ●	-15.0 ●	-2.5 ●	-10.6	-23.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-27.5 ●	-2.9 ●	1.9 ●	-24.5	-29.4
Condiciones externas (2)	9.9 ●	28.1 ●	20.3 ●	-18.2	-10.4
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	6.4 ●	5.5 ●	2.7 ●	0.9	3.7
Liquidez global (T - ED)	4.5 ●	4.9 ●	2.1 ●	-0.5	2.3
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.9 ●	4.5 ●	2.1 ●	-0.5	1.8
Acciones emergentes (volatilidad)	2.9 ●	4.9 ●	3.0 ●	-2.0	-0.1
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	0.6 ●	1.8 ●	0.5 ●	-1.2	0.2
Monedas emergentes (volatilidad)	0.6 ●	4.4 ●	0.6 ●	-3.8	0.0
Commodities (volatilidad en futuros)	0.0 ●	2.3 ●	5.3 ●	-2.3	-5.4
Riesgo emergente (EMBI global)	-0.8 ●	-0.5 ●	-2.7 ●	-0.3	1.9
Acciones EEUU (VIX)	-1.2 ●	4.8 ●	5.4 ●	-6.0	-6.6
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-7.0 ●	-4.5 ●	1.1 ●	-2.5	-8.2

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

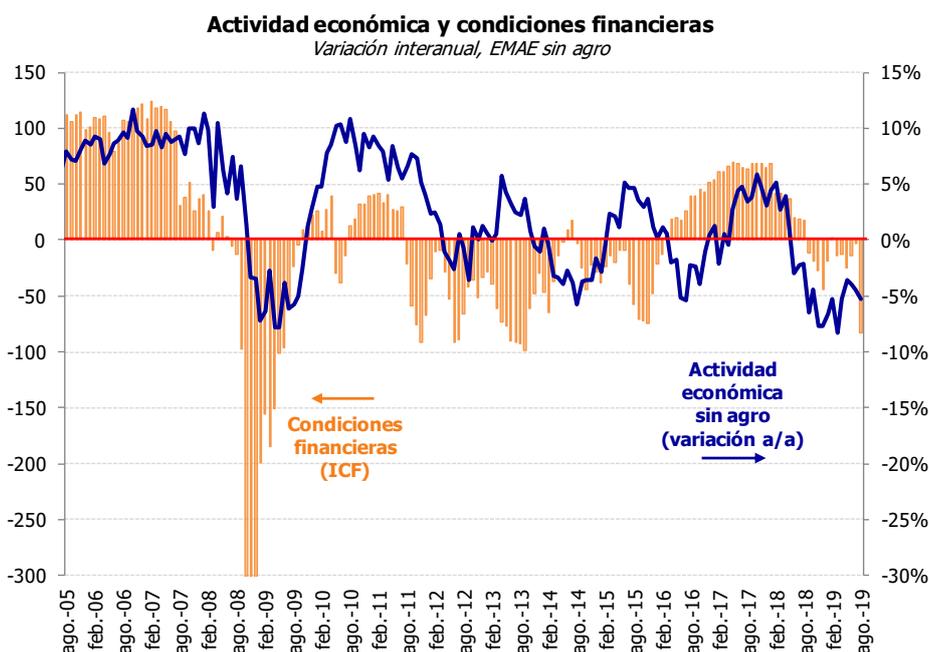
El ICF en agosto se ubicó 101 puntos por debajo de un año atrás. Hay que retrotraerse a los meses que siguieron a la crisis financiera para encontrar caídas anuales similares. **Este deterioro anual del ICF se explica mayormente por una caída de 90.2 puntos en las condiciones locales,** producto de fuertes incrementos en el riesgo país, la depreciación esperada, el riesgo legislación y las tasas de interés. **Las condiciones externas,**

por su parte, muestran una caída anual de 10.4 puntos, sobre todo por una merma en la inflación esperada, una suba en el costo de las coberturas en el mercado accionario de EE.UU. y una mayor volatilidad en el precio de las materias primas. Con todo, **el ICF se ubica muy lejos de los máximos de 70 puntos de fines de 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. Desde ese entonces, las condiciones locales habían comenzado a repuntar, **mejora que ahora fue abortada tras las PASO.** Si bien en los últimos meses la leve mejoría del ICF había abierto una ventana de optimismo respecto a un eventual repunte de la actividad en la segunda mitad del año, tras el colapso que trajeron las PASO hay que esperar que la actividad económica siga cayendo en lo que resta del año.

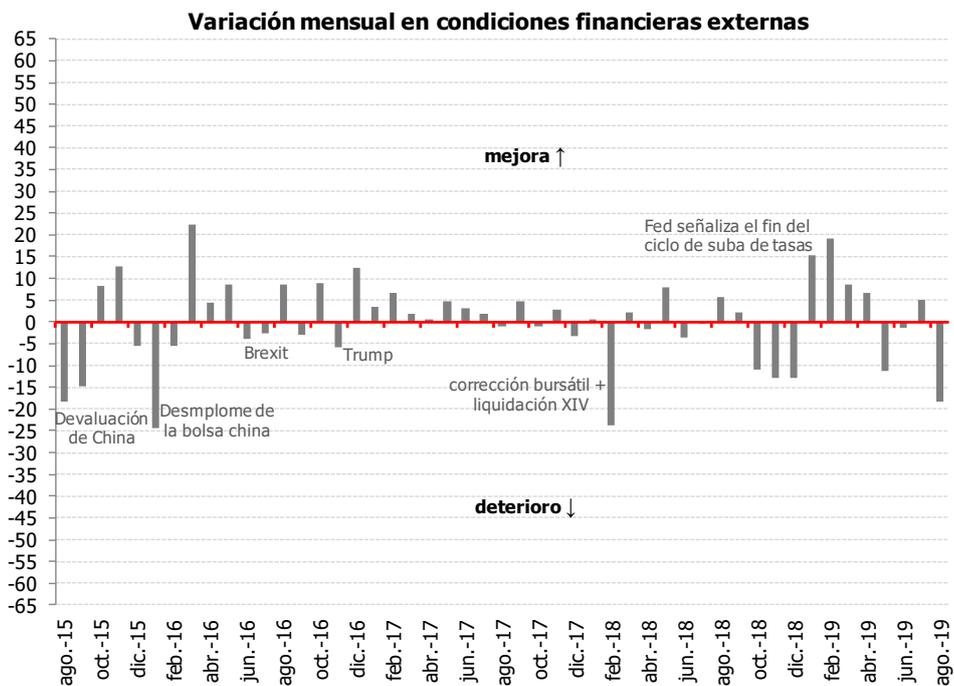
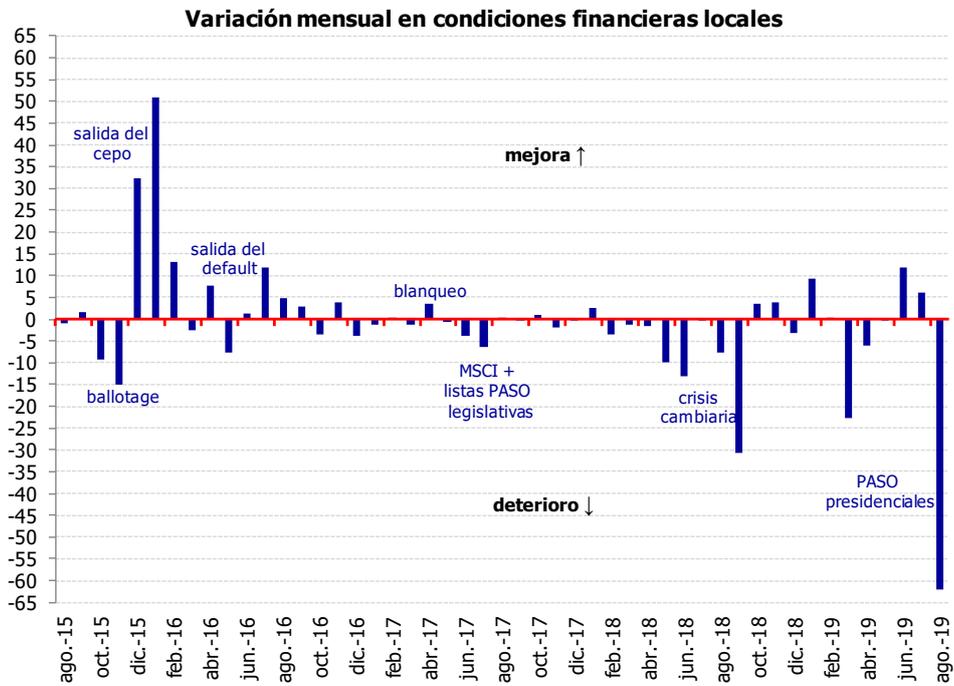


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Recordemos que valores negativos ya sea del índice o cualquier variable corresponden a situaciones de estrés que son mayores al promedio histórico,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

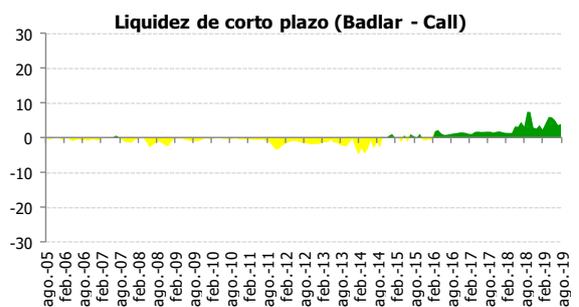
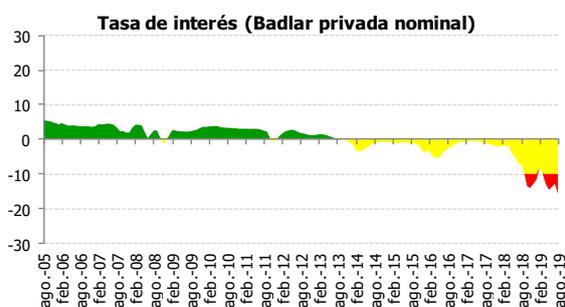
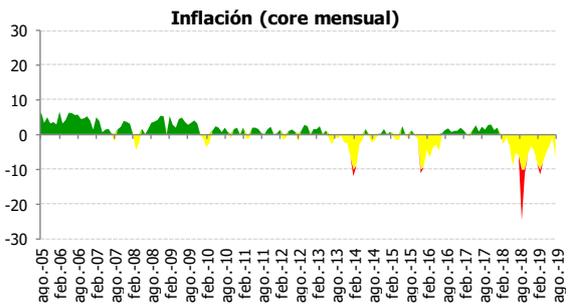
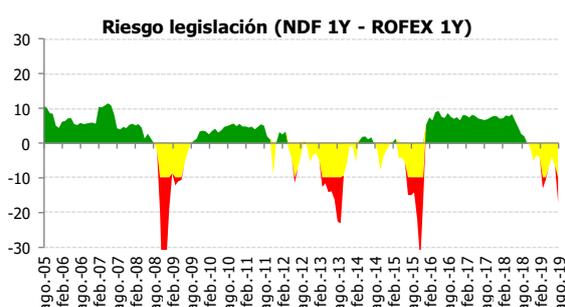
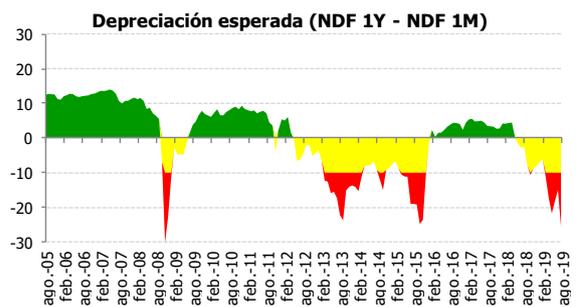
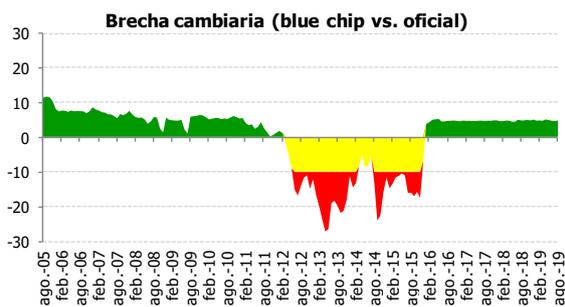
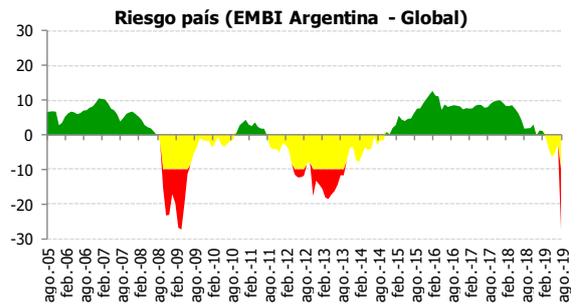
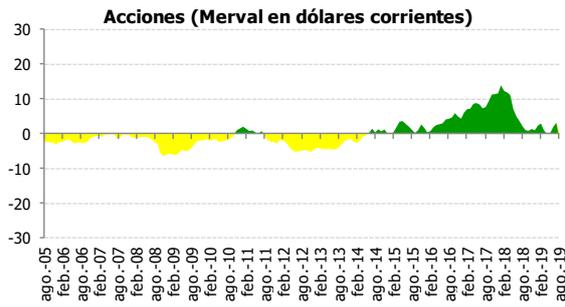
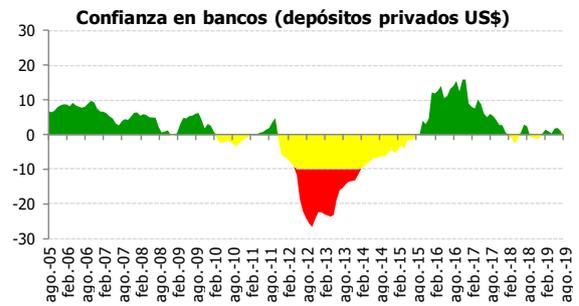
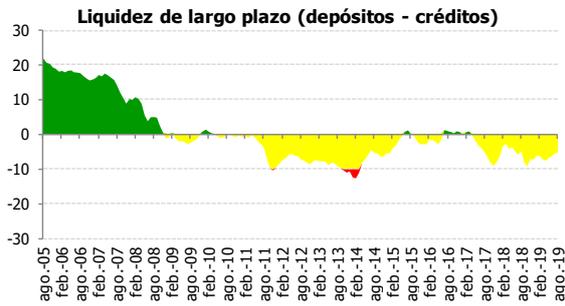


Anexo Estadístico

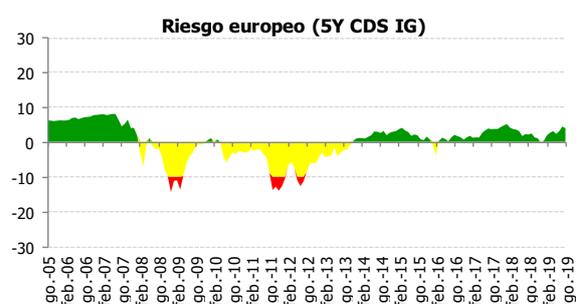
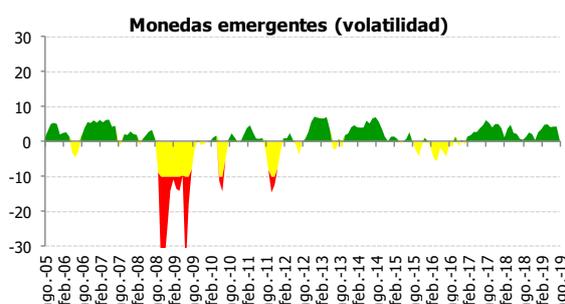
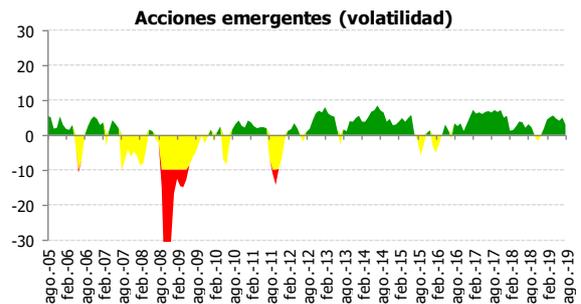
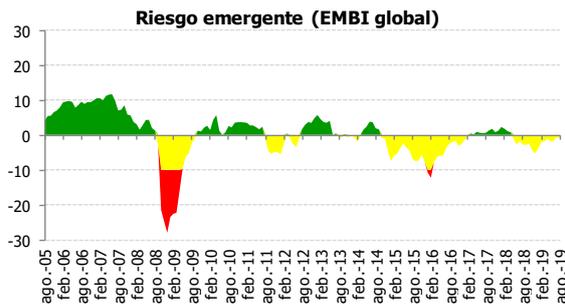
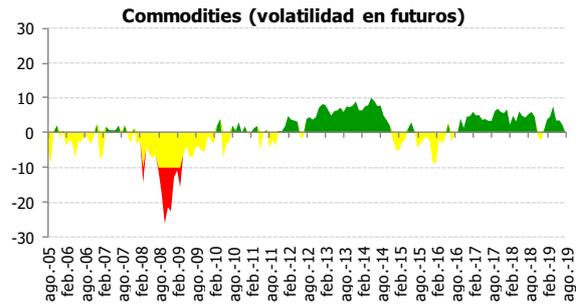
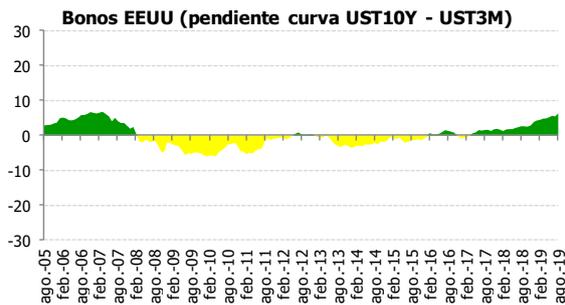
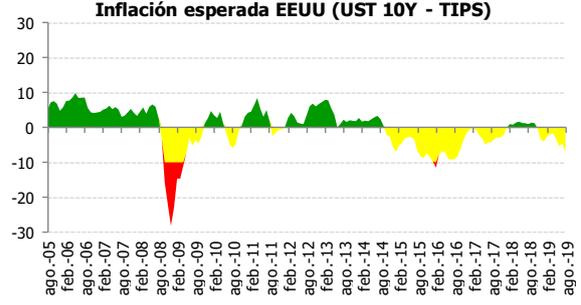
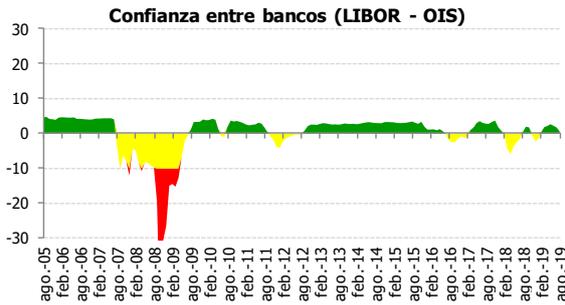
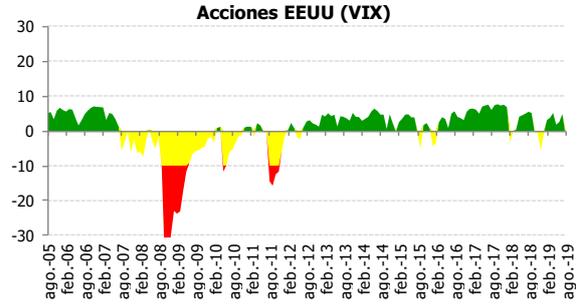
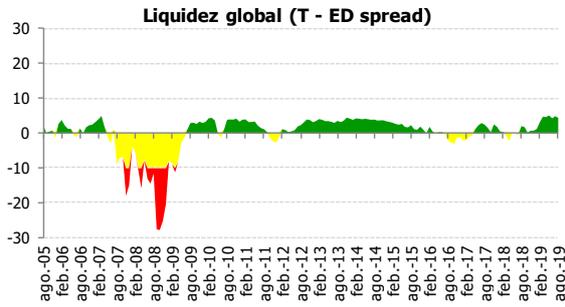
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.