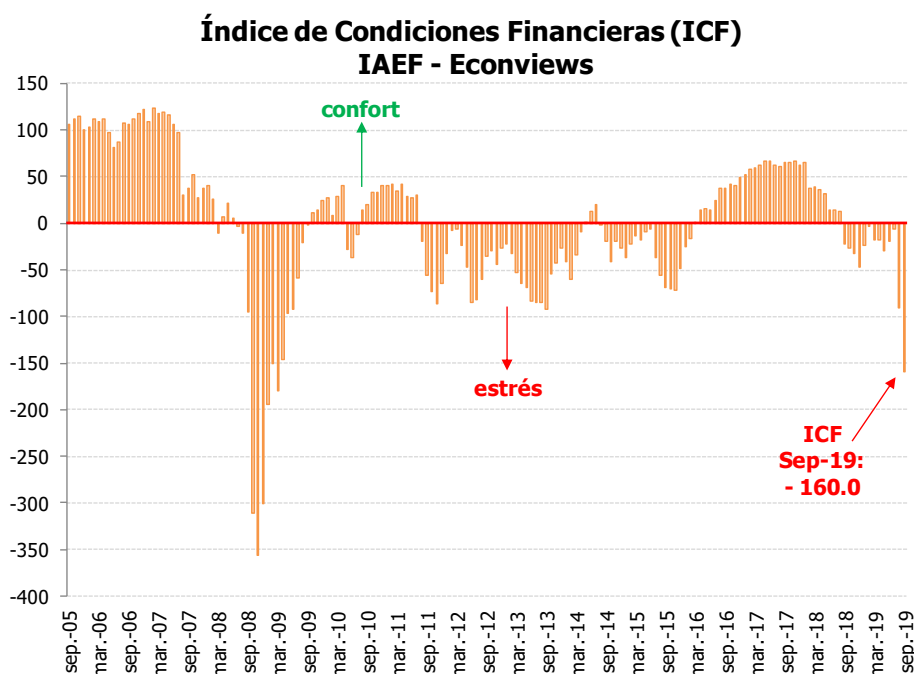


Se profundizó el deterioro de las condiciones financieras locales, el estrés es el más alto desde la salida del default en 2005

- Las condiciones locales siguieron empeorando y en septiembre sufrieron la mayor caída mensual de la serie histórica, tras la imposición de controles cambiarios, la salida de depósitos en dólares y el reperfilamiento de las letras bajo ley local. Más de la mitad de las variables del índice local están severamente estresadas; sobre todo el riesgo país, la depreciación esperada y el riesgo legislación. Es el peor registro histórico de las condiciones locales desde que se elabora el índice, a partir de la salida del default de 2005.
- Las condiciones externas mejoraron tras cierto apaciguamiento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU. La mejora fue bastante generalizada, aunque se destacó la reducción en el costo de las coberturas en el mercado accionario en EE.UU. y del riesgo emergente. Las condiciones externas se mantienen en zona de confort.
- Con todo, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) tuvo una fuerte caída mensual de 69.3 puntos, una de las mayores de la serie histórica, para ubicarse en -160.0 puntos, en zona de estrés severo. Es el peor registro desde la crisis financiera de 2008/09. El desacople entre las condiciones externas y locales se encuentra en máximos históricos.



El Índice de Condiciones Financieras (ICF) siguió desplomándose durante septiembre, empujado por el agravamiento de la crisis que siguió a las PASO que, entre otros efectos, implicó la imposición de controles cambiarios y el reperfilamiento de las letras de corto plazo bajo ley local, ante el virtual cierre de los mercados para el Gobierno y la profundización de la salida de depósitos en dólares. En este contexto, las condiciones locales cayeron 76.5 puntos, la mayor caída mensual de la serie histórica, mientras que las condiciones externas avanzaron 7.2 puntos. **Así, el ICF en septiembre cayó 69.3 puntos, sufriendo otra de las mayores caídas mensuales, para ubicarse en -160.0 puntos y en zona de estrés severo,**

deterioro solamente superado por el colapso de las condiciones externas en los peores meses de la crisis financiera de 2008/09.

Las condiciones locales sufrieron durante septiembre la mayor caída mensual de la serie histórica al desplomarse 76.5 puntos. Alcanzaron de ese modo un registro negativo de 133.7 puntos, en zona de estrés severo. Casi todas las variables locales se encuentran fuertemente estresadas, se destacan el riesgo país, la depreciación esperada y el riesgo legislación. Estas tres variables, junto a la tasa de interés, la inflación y la confianza en los bancos, se encuentran severamente estresadas. **Esto refleja la crisis cambiaria que comenzó a principios de 2018 y que ahora se ha extendido para convertirse también en una crisis de deuda soberana luego del resultado de las PASO. Hay que retrotraerse a la crisis de 2001 para encontrar niveles de estrés local mayores a los actuales.**

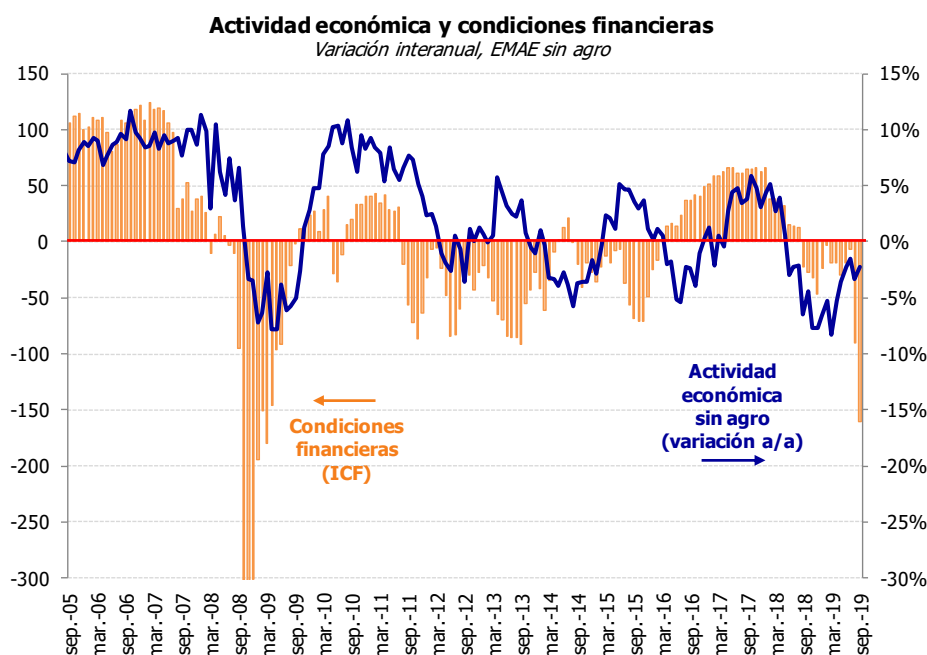
Las condiciones externas avanzaron 7.2 puntos mensuales en septiembre al ubicarse en 17.9 puntos. Se ubicaron así por noveno mes consecutivo en zona de confort. El avance de las variables externas fue generalizado, destacándose la reducción en el costo de las coberturas en el mercado accionario en EE.UU. y la compresión del riesgo soberano emergente. Este avance obedece a cierta pausa en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, aunque también ayudaron las decisiones de la FED y del BCE que durante septiembre siguieron relajando su política monetaria.

	Índice			Variación del índice	
	sep-19	ago-19	sep-18	-1M	-12M
ICF (1+2)	-160 ●	-90.7 ●	-22.1 ●	-69.3	-138
Condiciones locales (1)	-178 ●	-101 ●	-44.3 ●	-76.5	-134
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	1.5 ●	1.5 ●	2.9 ●	-0.1	-1.4
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-2.8 ●	4.4 ●	4.5 ●	-7.1	-7.3
Acciones (Merval)	-3.6 ●	-1.5 ●	1.0 ●	-2.2	-4.6
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-7.5 ●	-5.4 ●	-8.1 ●	-2.1	0.6
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-16.0 ●	-2.4 ●	-0.5 ●	-13.6	-15.5
Inflación (core mensual)	-20.7 ●	-13.7 ●	-29.2 ●	-7.0	8.4
Tasa de interés (Badlar privada)	-20.9 ●	-18.6 ●	-11.8 ●	-2.3	-9.1
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	-32.1 ●	-25.5 ●	-7.5 ●	-6.6	-24.6
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-32.7 ●	-15.5 ●	2.3 ●	-17.2	-35.0
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-43.1 ●	-24.7 ●	2.1 ●	-18.3	-45.1
Condiciones externas (2)	17.9 ●	10.7 ●	22.2 ●	7.2	-4.3
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	5.9 ●	6.3 ●	2.6 ●	-0.4	3.3
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.3 ●	3.9 ●	2.4 ●	0.4	1.9
Liquidez global (T - ED)	4.3 ●	4.5 ●	1.8 ●	-0.2	2.5
Acciones emergentes (volatilidad)	3.2 ●	2.9 ●	2.1 ●	0.3	1.1
Acciones EEUU (VIX)	2.8 ●	-0.3 ●	5.1 ●	3.0	-2.3
Monedas emergentes (volatilidad)	2.2 ●	0.6 ●	1.4 ●	1.6	0.8
Riesgo emergente (EMBI global)	1.6 ●	-0.8 ●	-2.8 ●	2.4	4.4
Commodities (volatilidad en futuros)	1.1 ●	-0.1 ●	6.0 ●	1.1	-4.9
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-0.4 ●	0.6 ●	2.0 ●	-1.0	-2.4
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-7.0 ●	-7.0 ●	1.6 ●	0.0	-8.5

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

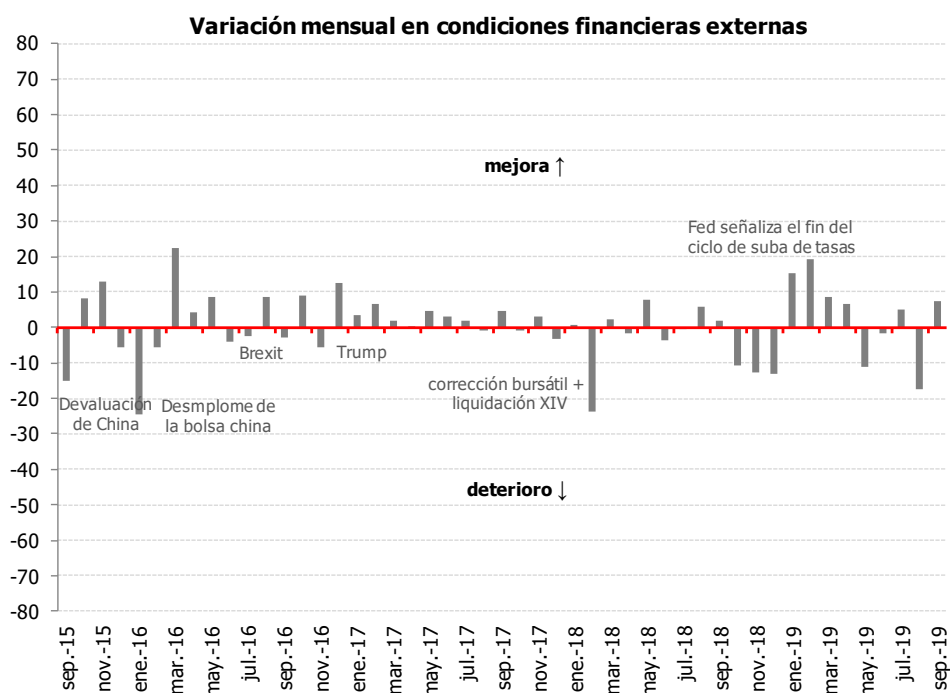
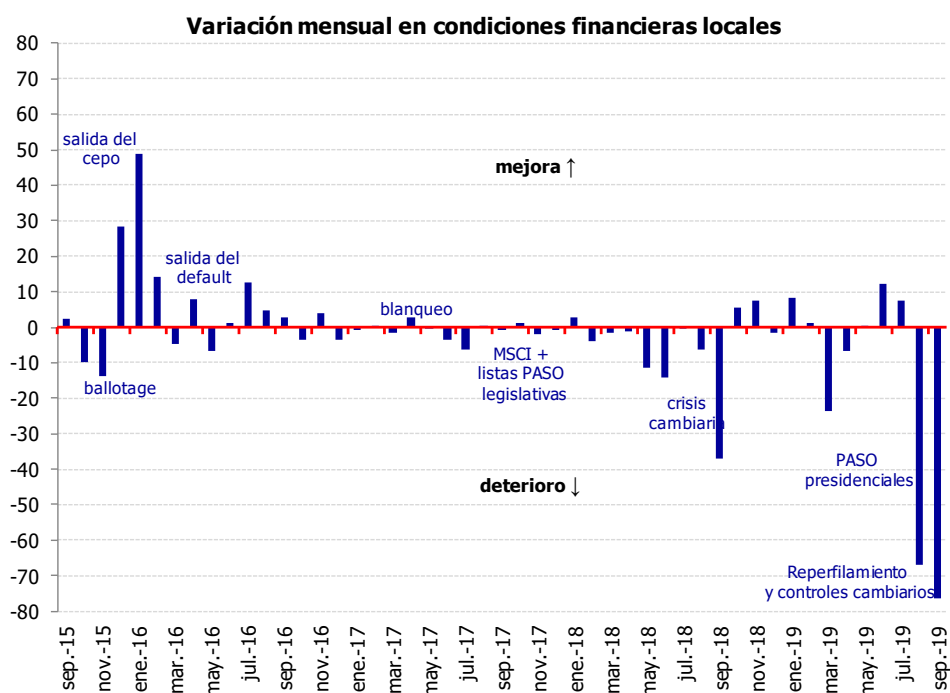
El ICF en septiembre se ubicó 138 puntos por debajo de un año atrás. Hay que retrotraerse a los meses que siguieron a la crisis financiera para encontrar caídas anuales similares. **Este deterioro anual del ICF se explica completamente por una caída de 134 puntos en las condiciones locales,** producto de fuertes subas en el riesgo país, la depreciación esperada, el riesgo legislación y una caída de la confianza en los bancos, entre otros. **Las condiciones externas, por su parte, se mantienen estables respecto a un año atrás, al mostrar una caída anual de apenas 4.3 puntos,** sobre todo por una reducción de la inflación esperada y una mayor volatilidad en el precio de las materias primas. Con todo, **el ICF se ubica lejísimos de los máximos de 70 puntos de fines de 2017.**

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.

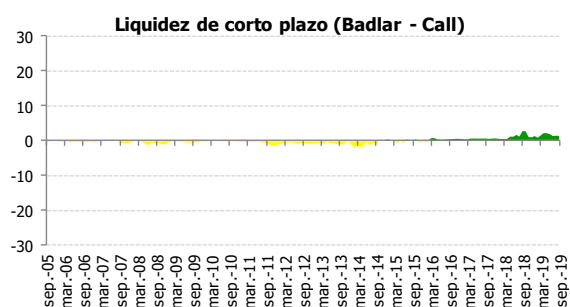
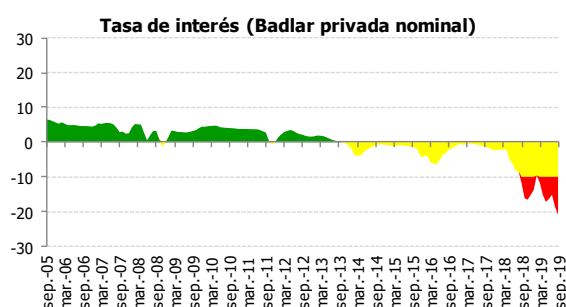
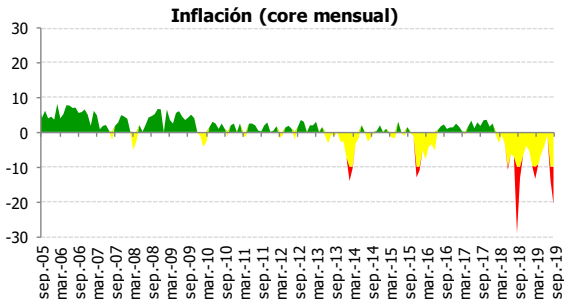
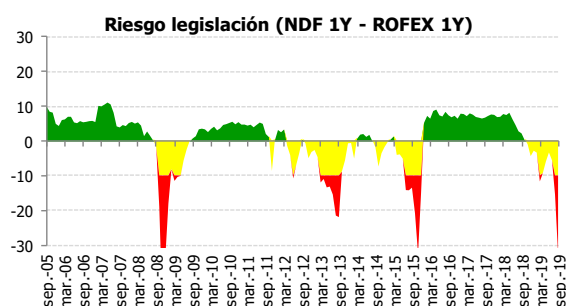
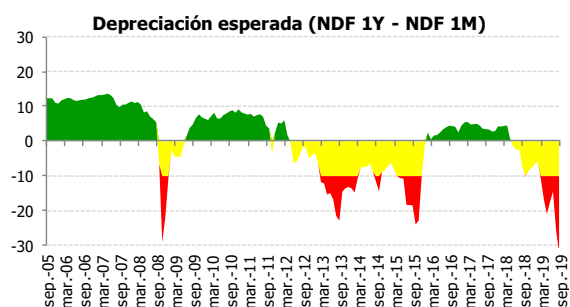
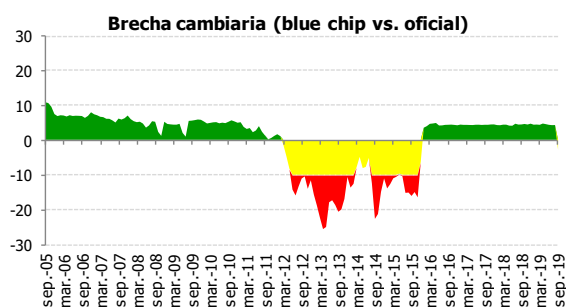
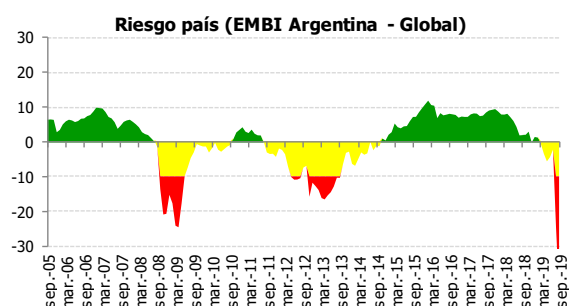
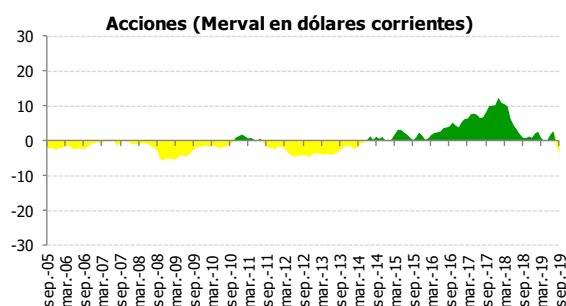
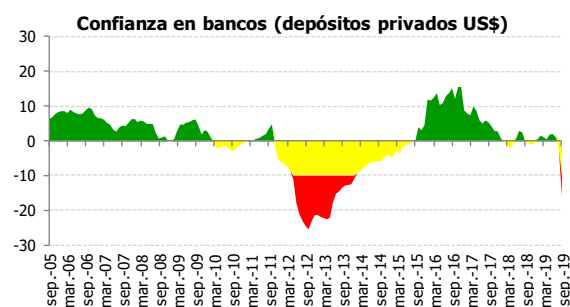
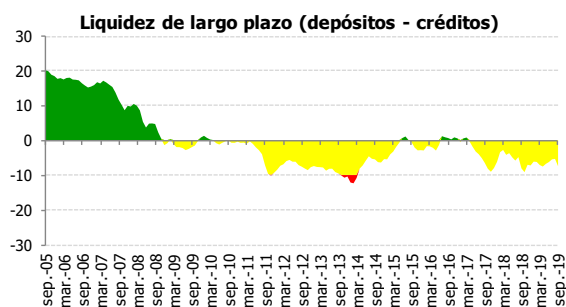


Anexo Estadístico

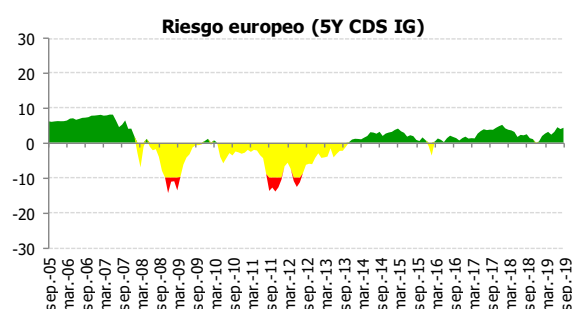
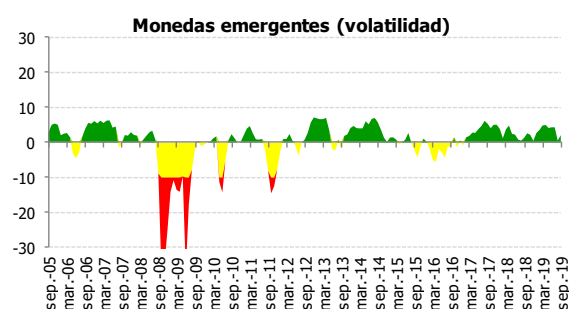
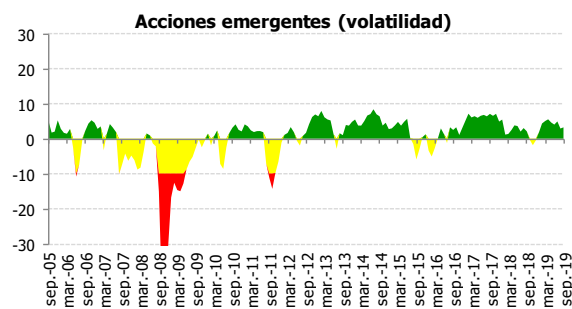
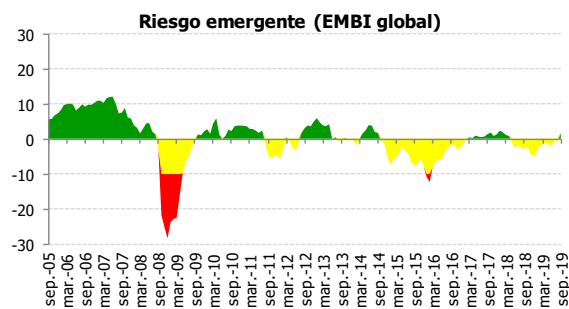
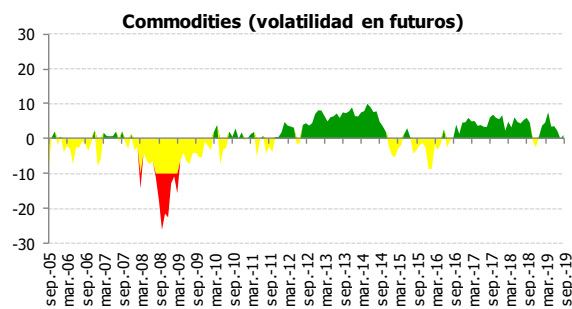
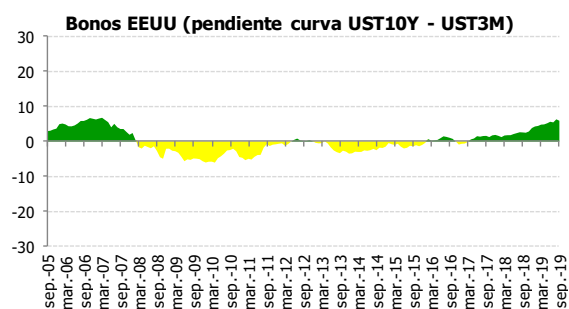
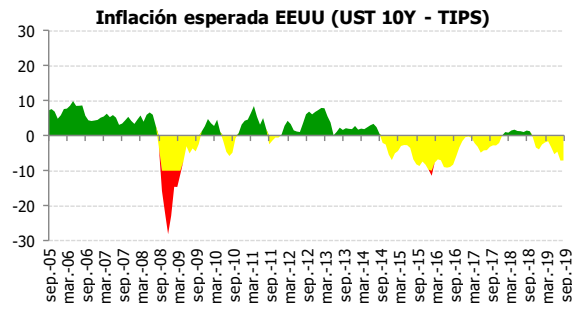
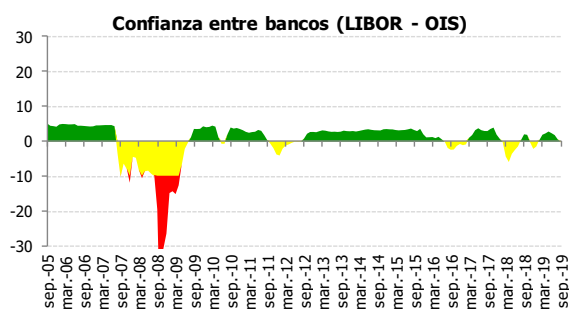
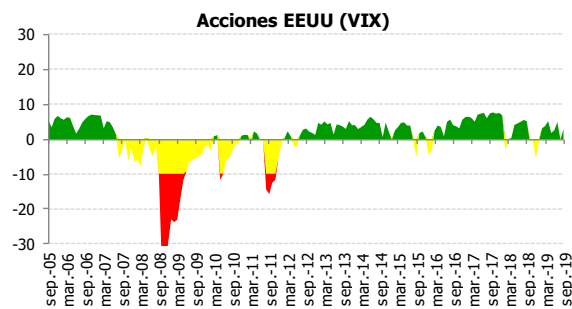
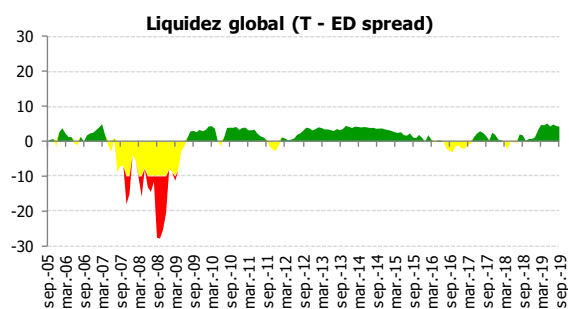
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.