

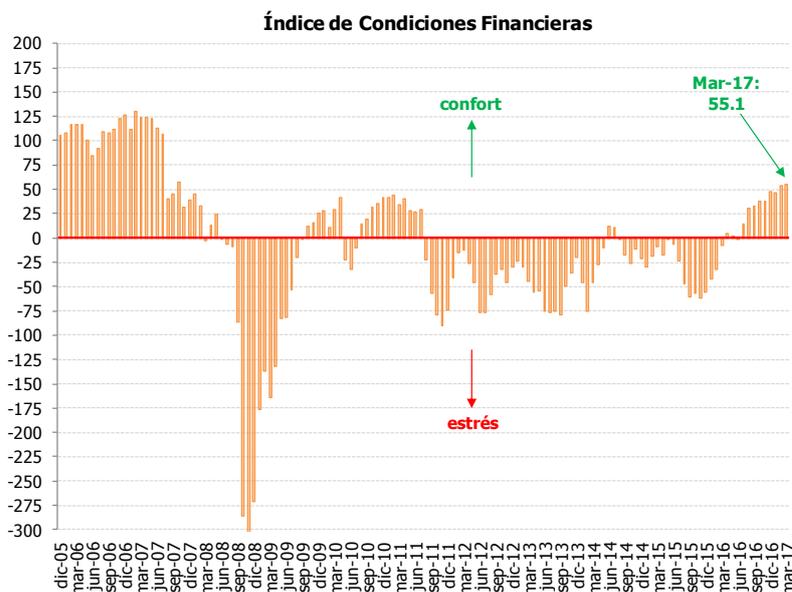
Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Marzo 2017

Las condiciones financieras mejoraron nuevamente en marzo

- En marzo el ICF mejoró 1.5 puntos respecto a febrero, experimentando la segunda suba consecutiva, y alcanzó los 55.1 puntos, marcando nuevamente el mejor registro desde octubre de 2007
- Las condiciones financieras permanecieron en zona de confort por noveno mes consecutivo
- Mientras las condiciones locales se deterioraron levemente en el mes por un peor desempeño relativo de las acciones argentinas - habían crecido con fuerza en los dos meses previos - las condiciones externas volvieron a exhibir un avance de la mano de mayor confianza entre bancos y liquidez global

Las condiciones financieras de la economía argentina siguieron mejorando y ya suman nueve meses consecutivos en el territorio de zona de confort, alcanzando nuevamente un máximo histórico desde octubre de 2007. En marzo el ICF se ubicó en 55.1 puntos, registrando una mejora mensual de 1.5 puntos. Se observa una mejoría en las condiciones externas y un leve retroceso en las condiciones locales. Históricamente la economía argentina creció cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort durante un lapso prolongado. En este sentido, a pesar de que el último dato del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) mostró un retroceso de 0.5% m/m de acuerdo a la serie desestacionalizada, en términos interanuales la actividad avanzó 1.1% según la serie con estacionalidad, la primera suba de la serie desde marzo del año pasado.



Las condiciones locales alcanzaron 32.4 puntos en marzo. Si bien exhibieron un pequeño retroceso mensual de 0.1 puntos, permanecen en zona de confort, lo que viene sucediendo desde febrero de 2016. Este pequeño deterioro se explica por una desaceleración en la buena performance de las acciones argentinas, que ya habían crecido con fuerza en los dos meses previos y también en la desaceleración del crecimiento de depósitos en dólares en comparación a meses previos, que experimentaron un mayor impacto del blanqueo de capitales. Estas desaceleraciones fueron parcialmente compensados por una caída en la tasa Badlar privada, menor devaluación esperada y menor riesgo legislación.

El deterioro en las condiciones locales fue más que compensado por un nuevo repunte en las condiciones externas, que se mantuvieron por encima de los niveles previos al triunfo de Trump y alcanzaron nuevamente el mejor registro desde 2014. En marzo las condiciones externas alcanzaron 22.7 puntos, mejorando 1.7 puntos respecto a febrero. Esta performance se vio impulsada por una mayor confianza de bancos, mayor liquidez global y menor riesgo de emergentes.

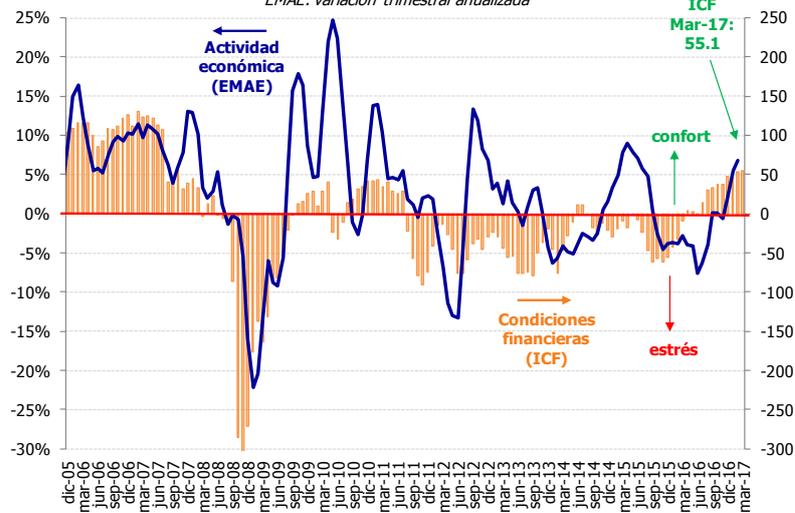
Este avance en el índice no fue mayor aún debido a un aumento en la volatilidad en acciones emergentes, en commodities y en acciones de EEUU, en un contexto en donde la suba de tasas de la Fed en marzo añadió incertidumbre a pesar de estar descontada en el mercado.

	mar-17	-1 M	-12 M
ICF (1+2)	55.1 ●	53.6 ●	-8.3 ●
Condiciones locales (1)	32.4 ●	32.5 ●	5.8 ●
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	8.3 ●	8.3 ●	6.7 ●
Acciones (Merval)	7.9 ●	8.4 ●	3.0 ●
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	7.7 ●	7.8 ●	11.1 ●
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	6.7 ●	6.4 ●	5.4 ●
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	6.5 ●	6.9 ●	10.7 ●
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	5.0 ●	5.0 ●	5.2 ●
Inflación (core mensual)	1.0 ●	1.0 ●	-10.2 ●
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-2.6 ●	-2.5 ●	-3.0 ●
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-3.7 ●	-4.0 ●	-8.9 ●
Tasa de interés (Badlar privada)	-4.3 ●	-4.8 ●	-14.1 ●
Condiciones externas (2)	22.7 ●	21.1 ●	-14.1 ●
Acciones emergentes (volatilidad)	6.4 ●	7.4 ●	-1.8 ●
Acciones EEUU (VIX)	6.3 ●	6.6 ●	3.0 ●
Commodities (volatilidad en futuros)	5.5 ●	6.5 ●	-0.9 ●
Monedas emergentes (volatilidad)	2.4 ●	2.1 ●	-3.8 ●
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	1.8 ●	1.7 ●	0.8 ●
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	1.1 ●	-0.7 ●	1.3 ●
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	0.5 ●	0.0 ●	0.9 ●
Riesgo global (EMBI global)	0.2 ●	-0.4 ●	-7.3 ●
Liquidez global (T - ED)	-0.6 ●	-1.6 ●	0.9 ●
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-0.8 ●	-0.5 ●	-7.3 ●

Las condiciones financieras muestran una mejora sustancial respecto a un año atrás, de 63.4 puntos, aunque de menor magnitud que en los siete meses previos, cuando la comparación era todavía contra el período de vigencia de las restricciones cambiarias. Así, frente a marzo de 2016, tras el levantamiento del "cepo", casi el 60% de la mejora anual de las condiciones financieras se explica por un avance en las condiciones externas, aún a pesar de los temores que disparó la elección de Trump, en tanto muestran un avance de 36.9 puntos, por una menor volatilidad en acciones y menor riesgo de emergentes, menor inflación esperada en EEUU y una reducción en la volatilidad de *commodities*. Por su parte, las condiciones locales mejoran 26.6 puntos, de la mano de una menor inflación *core* mensual, una baja en la tasa Badlar y menor devaluación esperada.

Actividad económica y condiciones financieras

EMAE: variación trimestral anualizada



Subíndices

vigencia cepo cambiario

