

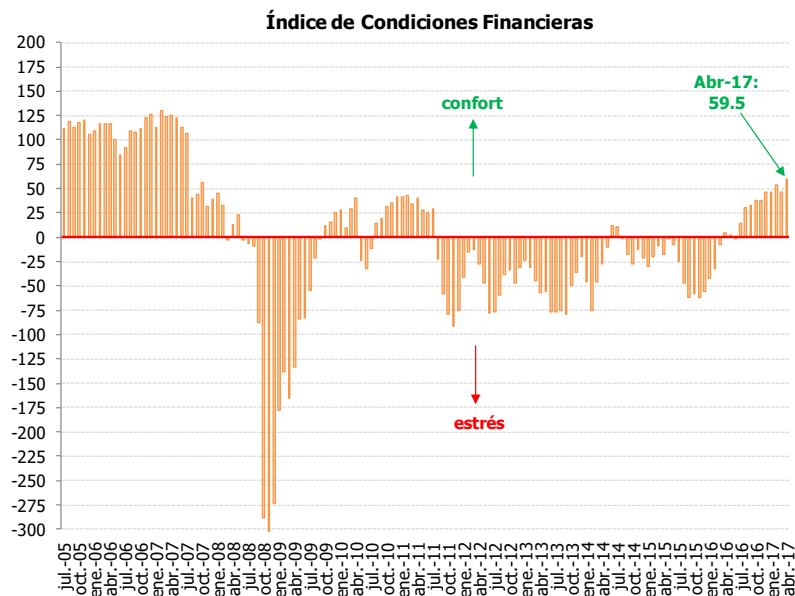
Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Abril 2017

Las condiciones financieras son las mejores en casi 10 años

- En abril el ICF mejoró sustancialmente, avanzando 12.6 puntos respecto a marzo, y alcanzó los 59.5 puntos, superando así los registros previos a la elección de Trump y marcando el mejor registro desde julio de 2007
- Tras mantenerse las condiciones financieras en zona de confort hace ya diez meses consecutivos, comenzaron a aparecer los primeros brotes verdes en la actividad económica
- Las condiciones locales mejoraron mucho en el mes, por una menor inflación core tras el mal dato de marzo y un aumento en la liquidez de corto plazo y los depósitos privados en dólares, en tanto las condiciones externas mejoraron aunque muy levemente, por una menor volatilidad en monedas emergentes y un menor empinamiento de la curva soberana de EEUU

Las condiciones financieras de la economía argentina volvieron a avanzar y son las mejores desde julio de 2007. En abril el ICF se ubicó en 59.5 puntos, registrando un avance mensual de 12.6 puntos, explicado por una importante mejora en las condiciones locales, en tanto las externas exhibieron un tenue avance. Con todo, las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde julio de 2016, es decir, hace ya diez meses sin interrupciones. La economía argentina siempre creció cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort durante un lapso prolongado. En este sentido, desde mediados del año pasado comenzaron a aparecer los primeros brotes verdes, mientras los datos oficiales de actividad económica de marzo -aún no se han publicado- posiblemente confirmen una nueva expansión trimestral en el primer trimestre del año, lo que encadenaría tres trimestres seguidos con crecimiento respecto al trimestre anterior.



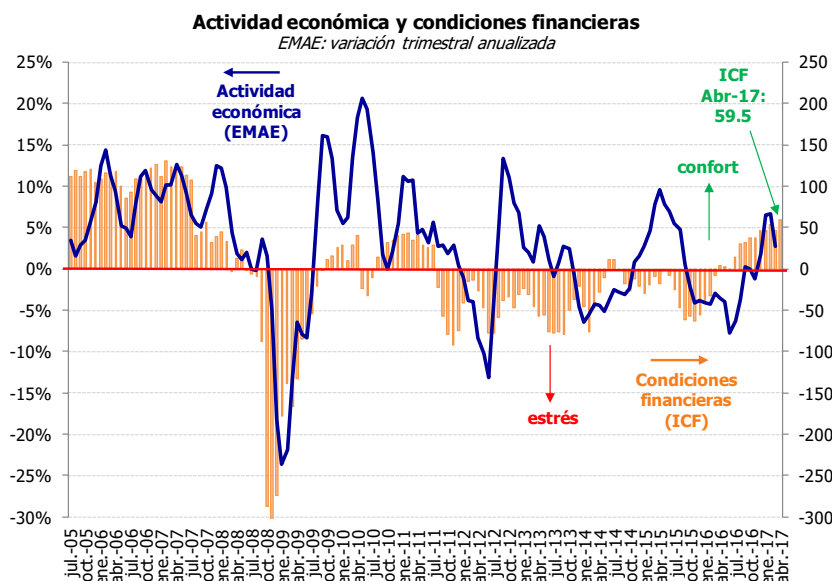
Las condiciones locales alcanzaron 35.6 puntos en abril y exhibieron la tercera mayor mejora mensual desde la salida del "cepo", al avanzar 11.3 puntos en el mes, manteniéndose en zona de confort desde febrero de 2016. Este importante avance se explicó por una menor inflación core -tras el mal dato de marzo- y un aumento en la liquidez de corto plazo y los depósitos privados en dólares, aunque fue parcialmente compensado por un recorte en la liquidez de largo plazo.

Esta fuerte mejora en las condiciones locales fue acompañada por un tibio avance en las condiciones externas, que siguen por encima de los niveles previos al triunfo de Trump y alcanzaron el mejor registro desde septiembre de 2014. En abril las condiciones externas alcanzaron 23.9 puntos, mejorando apenas 1.3 puntos respecto a marzo, gracias a una menor volatilidad en monedas emergentes y un menor empinamiento de la curva soberana de EEUU. Esta tenue mejora no fue mayor por un aumento en el "costo de las coberturas" en la bolsa de EEUU (índice VIX), que igualmente sigue en valores históricamente bajos, y un recorte en la inflación esperada (en EEUU una inflación muy baja o, en el extremo, una

deflación, pueden ser una amenaza a la estabilidad financiera). Si bien la suba de tasas de los UST más largos y el mayor empinamiento y volatilidad de la curva soberana deterioraron las condiciones externas en las semanas que siguieron al triunfo de Trump, en los últimos meses esto se ha venido revertiendo a partir de cierto recorte en las tasas más largas.

	abr-17	-1 M	-12 M
ICF (1+2)	59.5 ●	47.0 ●	4.7 ●
Condiciones locales (1)	35.6 ●	24.3 ●	15.0 ●
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	10.2 ●	7.6 ●	12.1 ●
Acciones (Merval)	9.1 ●	7.5 ●	2.6 ●
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	9.0 ●	8.3 ●	7.4 ●
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	8.6 ●	6.5 ●	11.8 ●
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	6.6 ●	6.0 ●	7.2 ●
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.9 ●	5.0 ●	5.4 ●
Inflación (core mensual)	-0.7 ●	-5.9 ●	-5.9 ●
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-3.8 ●	-2.7 ●	-3.4 ●
Tasa de interés (Badlar privada)	-4.0 ●	-4.2 ●	-15.0 ●
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-4.4 ●	-3.7 ●	-7.2 ●
Condiciones externas (2)	23.9 ●	22.6 ●	-10.3 ●
Acciones emergentes (volatilidad)	6.7 ●	6.4 ●	0.7 ●
Commodities (volatilidad en futuros)	5.6 ●	5.5 ●	-2.2 ●
Acciones EEUU (VIX)	5.3 ●	6.3 ●	4.3 ●
Monedas emergentes (volatilidad)	3.3 ●	2.4 ●	-4.5 ●
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	1.8 ●	1.1 ●	1.0 ●
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	1.7 ●	1.8 ●	1.7 ●
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	1.3 ●	0.5 ●	1.0 ●
Riesgo global (EMBI global)	0.0 ●	0.2 ●	-5.9 ●
Liquidez global (T - ED)	-0.3 ●	-0.6 ●	0.0 ●
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-1.4 ●	-0.8 ●	-6.5 ●

Las condiciones financieras locales se ubican en zona de confort gracias al estado actual de la liquidez de corto plazo, la muy buena performance que muestra el índice Merval cerca de niveles récord, el bajo nivel de riesgo país que hace unos días rondó los 400 puntos básicos marcando el menor registro desde fines de 2007, el nivel récord de depósitos privados en dólares en el sistema bancario, el bajo nivel de riesgo legislación y la casi inexistente brecha cambiaria. No obstante, como ya sucede hace más de un año, son las variables monetarias y nominales vinculadas a las todavía elevadas tasas de inflación (zona amarilla) las que impiden que las condiciones financieras locales sean aún mejores a las actuales.



Las condiciones financieras muestran una mejora sustancial de 54.9 puntos respecto a un año atrás, aunque menos que hace unos meses, cuando la comparación era todavía contra el período del "cepo". Así, frente a abril de 2016, dos tercios de la mejora anual se explica por mejores condiciones externas, en tanto muestran un avance de 34.2 puntos, explicado por una menor volatilidad en *commodities* y en monedas y acciones emergentes y una merma en el riesgo global. Por su parte, las condiciones locales explican el tercio restante, con una mejora de 20.6 puntos, de la mano de una menor tasa de interés (nominal), una mejora del Merval y una menor inflación *core* mensual.

