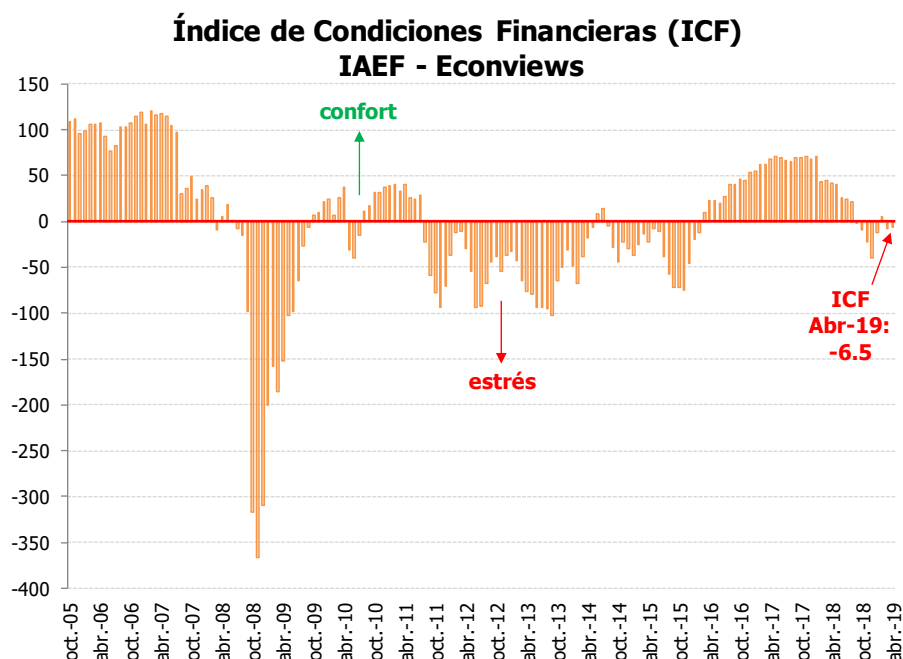


## En abril las condiciones financieras locales volvieron a caer y marcaron el peor registro de la presidencia de Macri

- Las Condiciones Locales exhiben el mayor nivel de estrés desde que Macri es Presidente y sufrieron en abril la tercer caída mensual consecutiva, aunque mucho menor que la de marzo, que fue muy fuerte. La caída mensual se explicó especialmente por una mayor depreciación esperada y un nuevo aumento del riesgo país respecto al emergente. A pesar del deterioro, el estrés de las Condiciones Locales aún resulta inferior al vigente durante el "cepo cambiario" o la crisis financiera de 2008/09.
- Las Condiciones Externas tuvieron su cuarta mejora mensual consecutiva, tras el anuncio del fin del ciclo de subas por parte de la Fed, y otra vez compensaron el deterioro de las Condiciones Locales. Todas las variables externas se distendieron, destacándose una menor volatilidad en commodities y un menor costo de las coberturas en el mercado accionario. Son las mejores desde agosto de 2014.
- Con todo, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) se mantuvo prácticamente estable respecto al mes pasado y se ubica en zona de estrés al marcar -6.6 puntos. El estrés no es mayor gracias a la distensión que muestran las Condiciones Externas, en tanto las Condiciones Locales se encuentran bastante estresadas. El desacople entre las Condiciones Externas y Locales es marcado y creciente.



**Durante abril el Índice de Condiciones Financieras (ICF) se mantuvo prácticamente estable, tuvo una mejora mensual de apenas 0.7 puntos para alcanzar los -6.5 puntos y ubicarse en zona de estrés moderado.** No obstante, las Condiciones Locales y Externas siguieron desacoplándose. En efecto, las Condiciones Locales volvieron a deteriorarse, lo que fue otra vez compensado por una mejora en las Condiciones Externas.

**Las Condiciones Externas mejoraron 6.8 puntos mensuales en abril y mostraron su cuarto avance consecutivo hasta ubicarse en 36.5 puntos, el mayor registro desde agosto de 2014. Hace cuatro meses que se ubican en zona de confort.** El hito desencadenante de esta rápida mejora reciente fue la

confirmación de la Fed de que no subirá su tasa de política este año y que frenará desde octubre el *unwinding* o desarme de su hoja de balance. El repunte de las Condiciones Externas comenzó a fines de diciembre y todavía se sostiene. La mejora alcanzó a todas las variables externas, destacándose una menor volatilidad en commodities y un menor costo de las coberturas en el mercado accionario de EEUU.

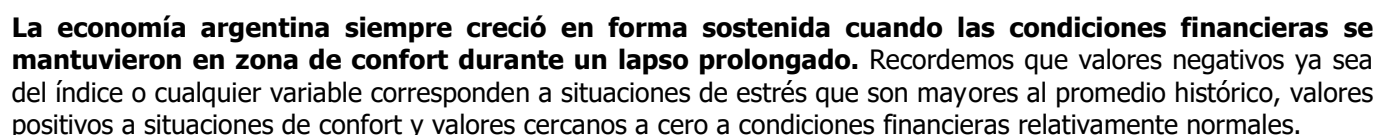
**No obstante, nuevamente a contramano del clima global y emergente, las Condiciones Locales otra vez se desacoplaron al deteriorarse por tercer mes consecutivo y alcanzaron el mayor nivel de estrés financiero desde que Macri es Presidente.** El desempeño local se vió afectado sobre todo por una suba de la depreciación esperada, del riesgo argentino respecto al emergente y de la tasa de interés. En abril tanto el tipo de cambio como los bonos y las acciones estuvieron sujetos a una fuerte volatilidad, con algunas jornadas de pánico. No obstante, el tipo de cambio finalizó el mes prácticamente sin cambios, aunque no así los bonos que sufrieron caídas destacables, sobre todo los más cortos. Con todo, **las Condiciones Locales retrocedieron 6.1 puntos en el mes y marcaron un registro negativo de 43.0 puntos, en zona de estrés ya por octavo mes en forma consecutiva.**

|                                                                                        | Índice         |                |               | Variación del índice |              |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------------|--------------|
|                                                                                        | abr-19         | mar-19         | abr-18        | -1M                  | -12M         |
| <b>ICF (1+2)</b>                                                                       | <b>-6.5</b> ●  | <b>-7.2</b> ●  | <b>41.4</b> ● | <b>0.7</b>           | <b>-47.9</b> |
| <b>Súbíndice de Condiciones Locales</b>                                                | <b>-43.0</b> ● | <b>-36.9</b> ● | <b>30.4</b> ● | <b>-6.1</b>          | <b>-73.3</b> |
| Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)                                                | 11.6 ●         | 8.3 ●          | 3.0 ●         | 3.2                  | 8.5          |
| Brecha cambiaria (blue chip - oficial)                                                 | 5.2 ●          | 4.8 ●          | 5.0 ●         | 0.4                  | 0.2          |
| Confianza en bancos (depósitos en US\$)                                                | 0.6 ●          | 1.3 ●          | -2.6 ●        | -0.7                 | 3.2          |
| Acciones (Merval)                                                                      | -0.1 ●         | 1.1 ●          | 12.2 ●        | -1.2                 | -12.2        |
| Riesgo país (EMBI Arg - Global)                                                        | -4.6 ●         | -1.4 ●         | 8.4 ●         | -3.2                 | -13.0        |
| Inflación (core mensual)                                                               | -7.4 ●         | -9.4 ●         | -0.8 ●        | 2.1                  | -6.6         |
| Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)                                         | -7.6 ●         | -7.1 ●         | -4.2 ●        | -0.5                 | -3.4         |
| Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)                                                 | -11.0 ●        | -13.5 ●        | 7.3 ●         | 2.5                  | -18.3        |
| Tasa de interés (Badlar privada)                                                       | -11.7 ●        | -9.2 ●         | -2.0 ●        | -2.6                 | -9.7         |
| Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)                                                | -17.9 ●        | -11.8 ●        | 4.0 ●         | -6.1                 | -21.9        |
| <b>Condiciones externas (2)</b>                                                        | <b>36.5</b> ●  | <b>29.7</b> ●  | <b>11.0</b> ● | <b>6.8</b>           | <b>25.5</b>  |
| Commodities (volatilidad en futuros)                                                   | 7.5 ●          | 4.6 ●          | 3.3 ●         | 2.9                  | 4.2          |
| Acciones emergentes (volatilidad)                                                      | 5.6 ●          | 5.1 ●          | 2.5 ●         | 0.5                  | 3.0          |
| Liquidez global (T - ED)                                                               | 5.3 ●          | 5.3 ●          | -2.2 ●        | 0.0                  | 7.5          |
| Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)                                                          | 5.2 ●          | 5.1 ●          | 2.1 ●         | 0.1                  | 3.2          |
| Monedas emergentes (volatilidad)                                                       | 5.1 ●          | 4.9 ●          | 4.9 ●         | 0.2                  | 0.2          |
| Acciones EEUU (VIX)                                                                    | 5.1 ●          | 3.7 ●          | 0.4 ●         | 1.3                  | 4.6          |
| Riesgo europeo (CDS 5Y IG)                                                             | 3.2 ●          | 2.7 ●          | 3.6 ●         | 0.5                  | -0.4         |
| Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)                                                   | 2.3 ●          | 1.9 ●          | -5.7 ●        | 0.4                  | 8.0          |
| Riesgo emergente (EMBI global)                                                         | -1.0 ●         | -1.7 ●         | 0.7 ●         | 0.6                  | -1.8         |
| Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)                                               | -1.6 ●         | -2.0 ●         | 1.4 ●         | 0.3                  | -3.1         |
| Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●) |                |                |               |                      |              |

**El Índice de Condiciones Financieras ya se ubica muy lejos de los máximos de 70 puntos alcanzados a fines de 2017.** A lo largo del 2018, las Condiciones Financieras fueron recortando todas las mejoras registradas durante la segunda mitad de 2016 y 2017.

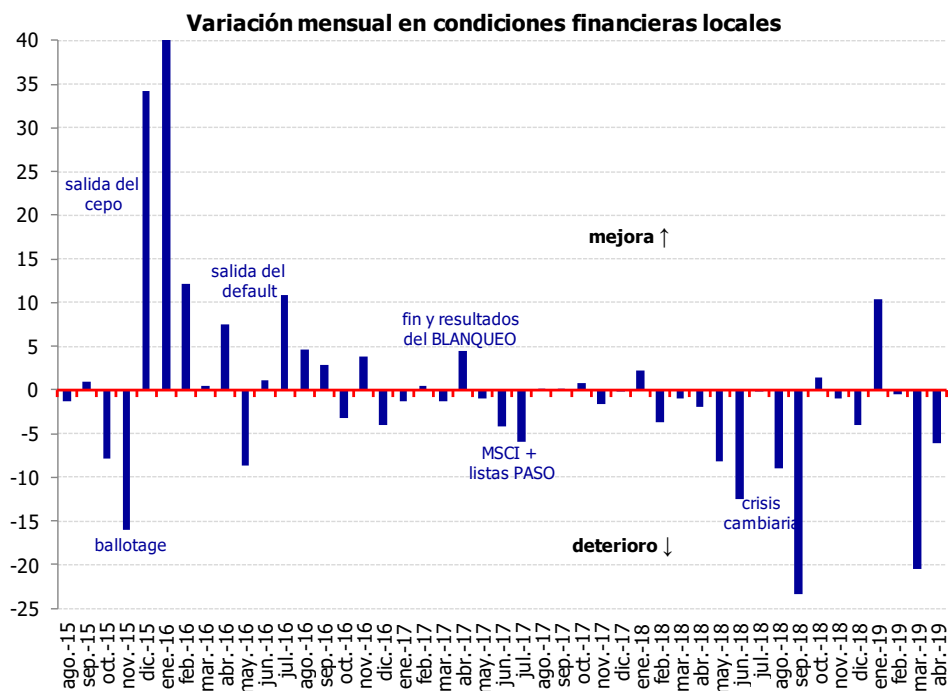
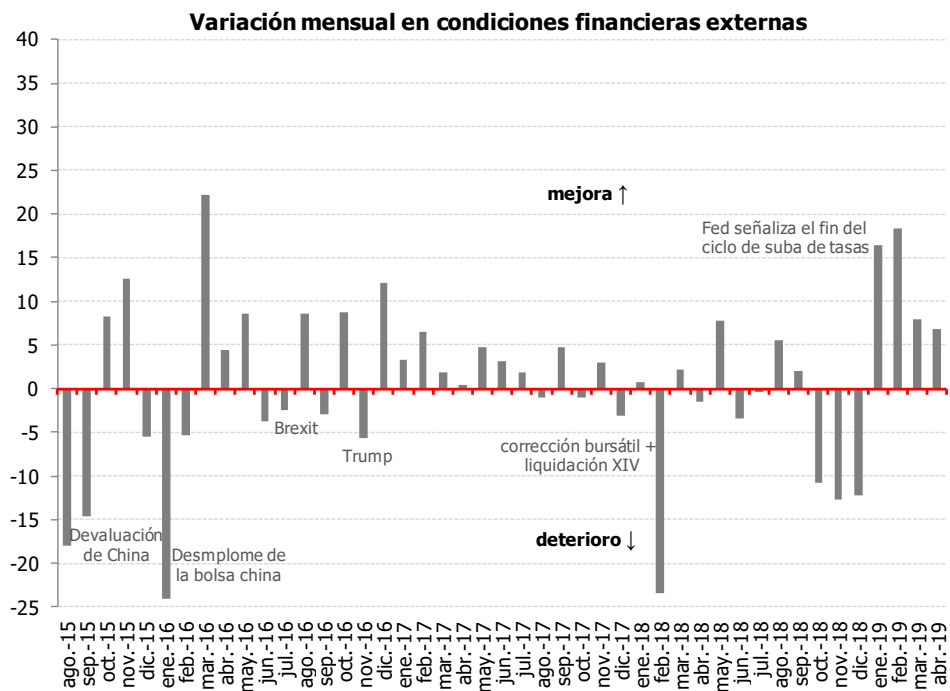
**El ICF en abril se ubicó 47.9 puntos por debajo de un año atrás. Hay que retrotraerse a noviembre de 2015 para encontrar caídas anuales de magnitud similar. El deterioro anual del ICF se explica en su totalidad por la caída anual de 73.3 puntos en las Condiciones Locales,** de la mano de una suba del riesgo legislación, una mayor depreciación esperada y una caída en el valor de los activos financieros locales, reflejada en la caída del Merval y la suba del riesgo soberano. **Las Condiciones Externas, por el contrario, muestran una**

**El ICF había comenzado este año exhibiendo un repunte destacable, que no pudo sostenerse debido al fuerte retroceso de las Condiciones Locales sobre todo en el mes de marzo.** 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, la llegada de marzo marcó un muy fuerte retroceso de las condiciones financieras, que se intensificó en abril. En sintonía con el ICF, los datos preliminares anticipan una caída importante de la actividad económica en marzo. Una mejoría de las Condiciones Locales en los próximos meses parece necesaria en este contexto para recuperar esas expectativas de principios de año, aunque luce muy improbable frente a la incertidumbre electoral.

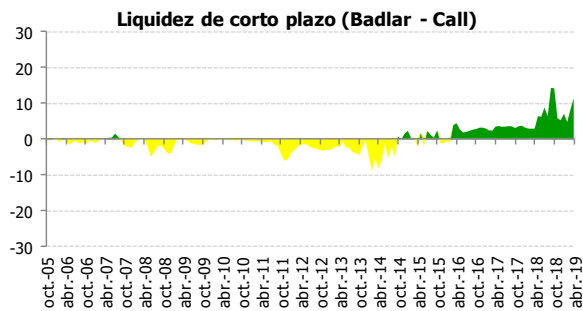
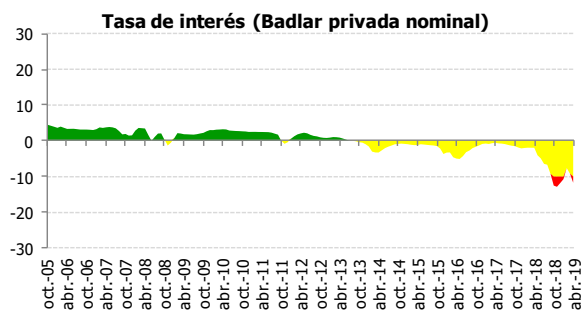
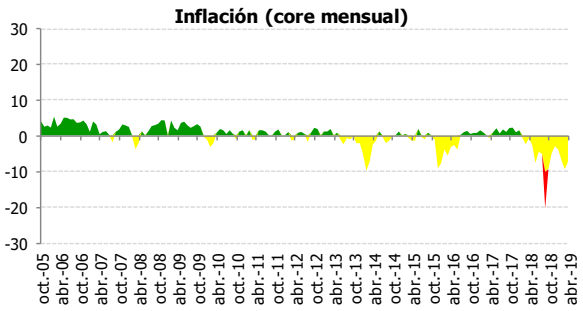
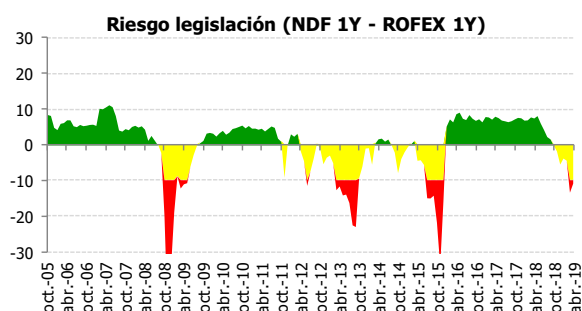
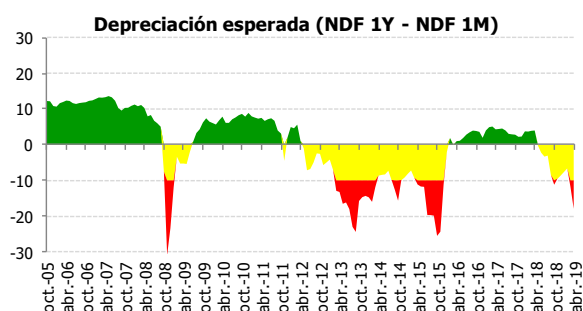
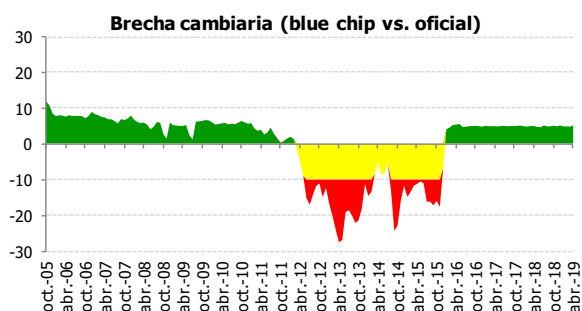
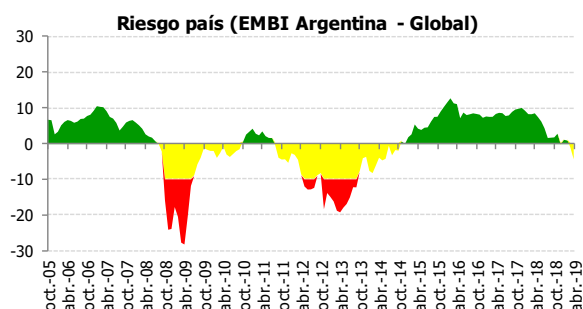
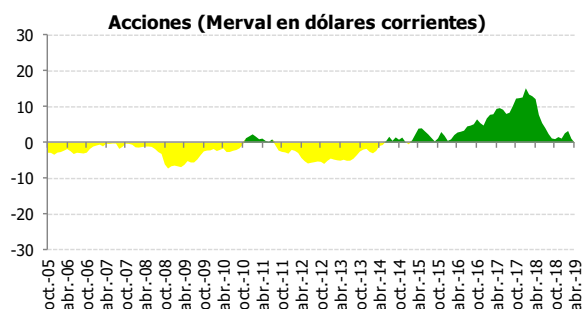
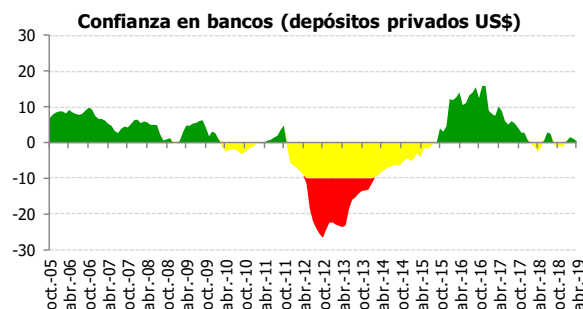
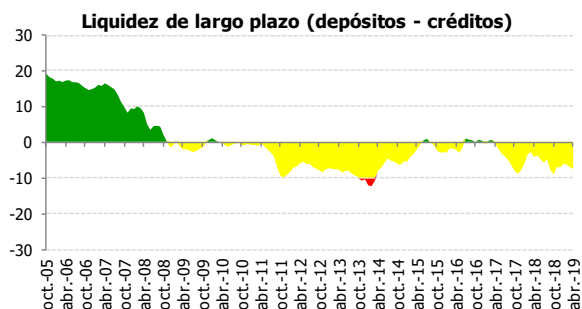


## Anexo Estadístico

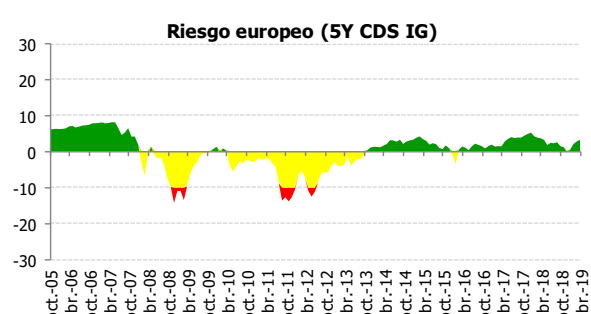
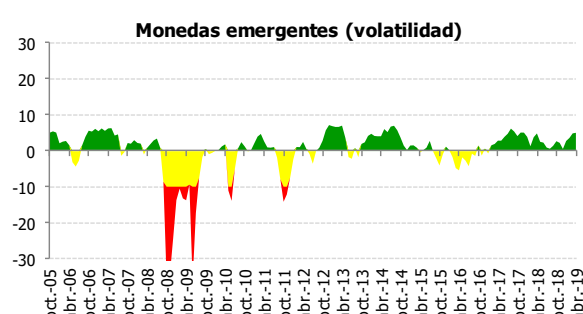
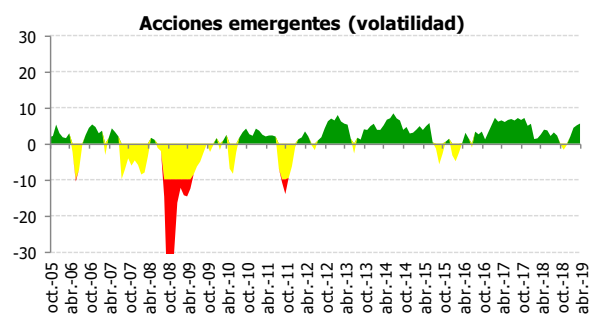
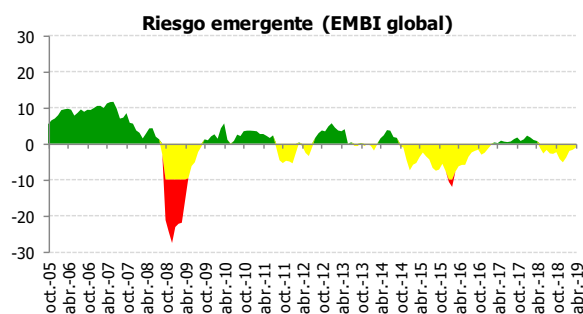
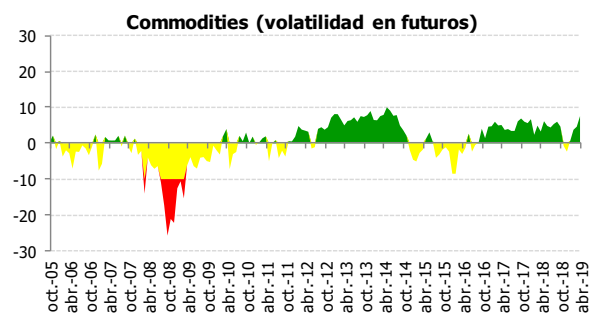
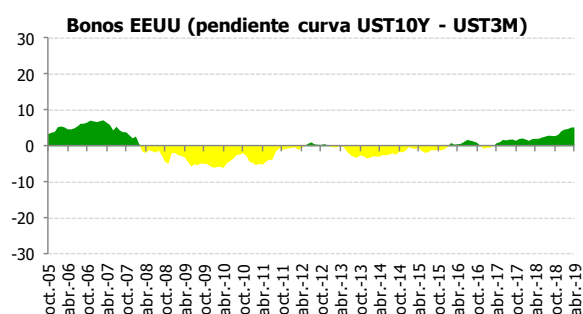
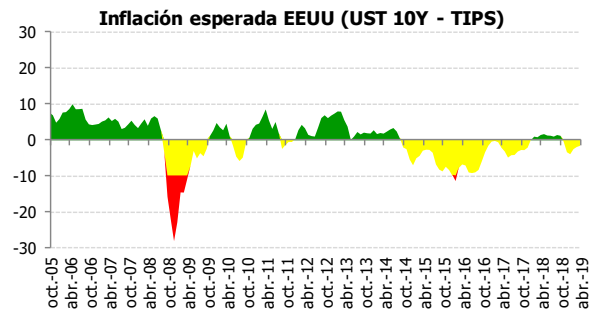
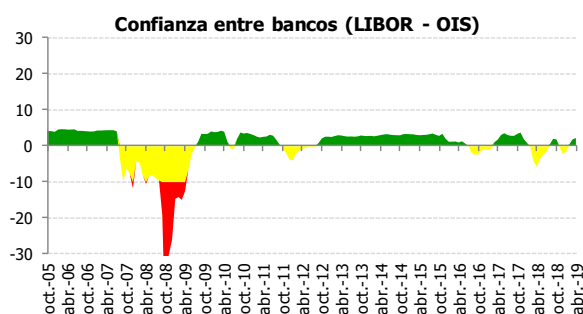
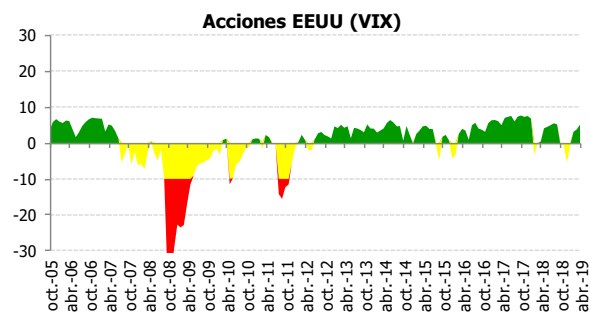
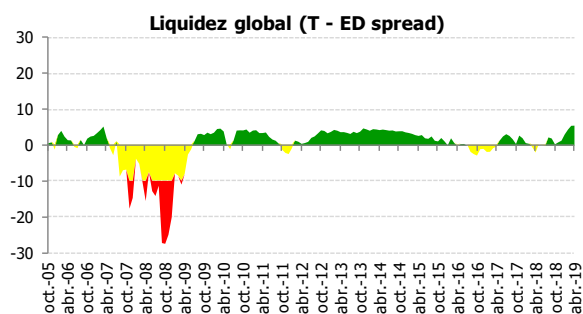
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



## 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.