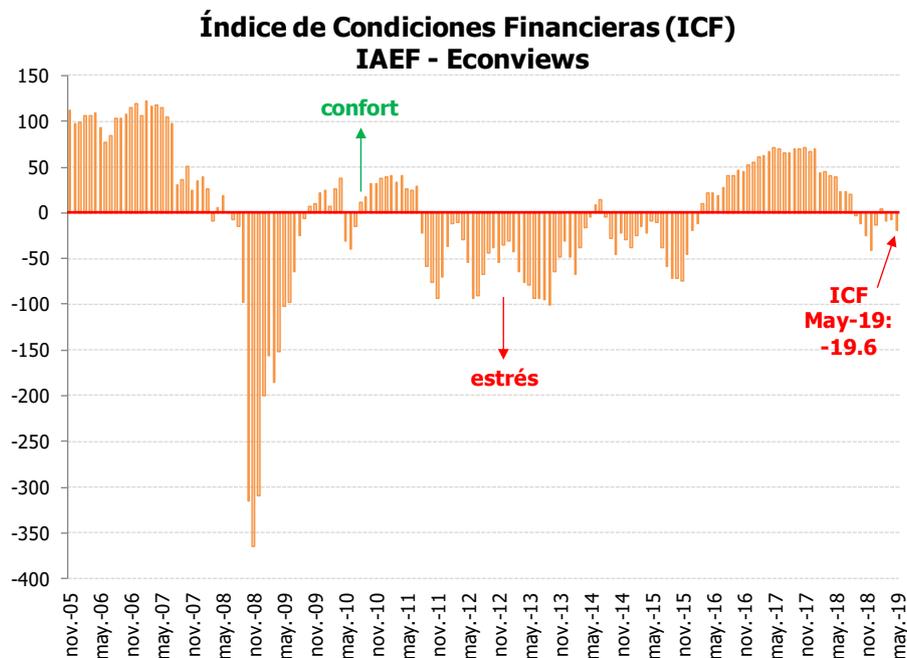


Aunque las condiciones financieras externas se deterioraron, las locales lograron estabilizarse ante la menor volatilidad cambiaria

- Las Condiciones Locales tuvieron un alivio al mantenerse prácticamente sin cambios durante mayo, tras haberse deteriorado considerablemente en marzo y algo más en abril. Así, la menor volatilidad cambiaria permitió frenar el deterioro de las condiciones financieras locales, aunque no alcanzó para dar lugar aún a una mejora. Si bien algunas variables locales mejoraron, otras se deterioraron como el riesgo país, la depreciación esperada y la tasa de interés. Las Condiciones Locales son las más estresadas desde que Macri es Presidente, aunque distan de los peores registros alcanzados durante el "cepo cambiario" o la crisis financiera de 2008/09.
- Esta estabilidad en las Condiciones Locales se dio a pesar de que las Externas tuvieron finalmente un retroceso mensual, tras haber mejorado cuatro meses consecutivos luego del anuncio del fin del ciclo de suba de tasas por parte de la Fed. Este retroceso se explicó sobre todo por una mayor volatilidad en commodities y un aumento en el costo de las coberturas en el mercado accionario de EEUU. Aún así, las Condiciones Externas son bastante mejores que durante la mayor parte de 2018.
- Con todo, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) registró un retroceso mensual destacable y se ubica en zona de estrés al marcar -19.6 puntos. El estrés no es mayor gracias a la distensión que exhiben las Condiciones Externas tras el anuncio de la Fed, en tanto las Locales continúan bastante estresadas. El desacople entre las Condiciones Externas y Locales sigue siendo marcado.



El Índice de Condiciones Financieras (ICF) tuvo en mayo un retroceso mensual destacable de 11.7 puntos, para retroceder de este modo a los -19.6 puntos y ubicarse en zona de estrés. No obstante, a diferencia de los últimos meses, en que el deterioro de las Condiciones Locales era parcialmente compensado por mejoras en las Condiciones Externas, esta vez en mayo las Locales se mantuvieron estables y fueron las Externas las que explicaron el retroceso del ICF.

Las Condiciones Externas retrocedieron 11.4 puntos mensuales durante mayo hasta ubicarse en 25.0 puntos. A pesar del retroceso, se ubican por quinto mes consecutivo en zona de confort y bastante por encima de 2018. La mejora en lo que va del año se explica por la confirmación de la Fed de que no subirá su tasa de política este año y frenará el *unwinding* o desarme de su hoja de balance. Por su parte, el retroceso mensual de mayo se explicó mayormente por una mayor volatilidad en commodities y un aumento en el costo de las coberturas en el mercado accionario de EEUU.

Las Condiciones Locales frenaron su deterioro, tras un marzo muy complicado y un abril que también fue difícil. En efecto, se mantuvieron prácticamente estables durante mayo, retrocediendo apenas 0.4 puntos en el mes, marcando un registro negativo de 44.6 puntos y ubicándose en zona de estrés por noveno mes consecutivo. El estrés financiero local es el mayor desde que Macri es Presidente. Si bien hubo variables locales que mostraron avances, como el riesgo legislación que mostró una compresión parcial, la inflación mensual que se moderó y el aumento de los depósitos, hubo otras que siguieron deteriorándose, como la depreciación esperada, el riesgo país argentino respecto al emergente y la tasa de interés.

	Índice			Variación del índice	
	may-19	abr-19	may-18	-1M	-12M
ICF (1+2)	-19.6 ●	-7.9 ●	39.7 ●	-11.7	-59.3
Súbndice de Condiciones Locales	-44.6 ●	-44.2 ●	21.0 ●	-0.4	-65.6
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	9.6 ●	9.8 ●	5.5 ●	-0.1	4.2
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.9 ●	5.1 ●	4.6 ●	-0.2	0.3
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	1.9 ●	0.6 ●	-1.6 ●	1.3	3.5
Acciones (Merval)	0.3 ●	-0.1 ●	7.6 ●	0.3	-7.4
Inflación (core mensual)	-4.4 ●	-6.9 ●	-2.7 ●	2.5	-1.7
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-6.9 ●	-7.6 ●	-3.8 ●	0.7	-3.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-7.0 ●	-4.6 ●	7.4 ●	-2.4	-14.5
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	-7.4 ●	-10.9 ●	8.1 ●	3.6	-15.4
Tasa de interés (Badlar privada)	-13.5 ●	-12.0 ●	-4.1 ●	-1.5	-9.4
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-22.2 ●	-17.7 ●	-0.1 ●	-4.5	-22.1
Condiciones externas (2)	25.0 ●	36.3 ●	18.7 ●	-11.4	6.3
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	5.5 ●	5.1 ●	2.0 ●	0.3	3.5
Liquidez global (T - ED)	5.4 ●	5.3 ●	0.0 ●	0.1	5.4
Acciones emergentes (volatilidad)	4.6 ●	5.5 ●	3.8 ●	-0.9	0.8
Monedas emergentes (volatilidad)	4.2 ●	5.1 ●	2.6 ●	-0.9	1.7
Commodities (volatilidad en futuros)	3.5 ●	7.5 ●	6.1 ●	-4.0	-2.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	2.7 ●	2.3 ●	-3.5 ●	0.5	6.3
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	2.4 ●	3.2 ●	3.1 ●	-0.8	-0.8
Acciones EEUU (VIX)	1.8 ●	5.0 ●	4.0 ●	-3.3	-2.3
Riesgo emergente (EMBI global)	-1.8 ●	-1.0 ●	-1.2 ●	-0.7	-0.6
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-3.3 ●	-1.6 ●	1.7 ●	-1.7	-5.0

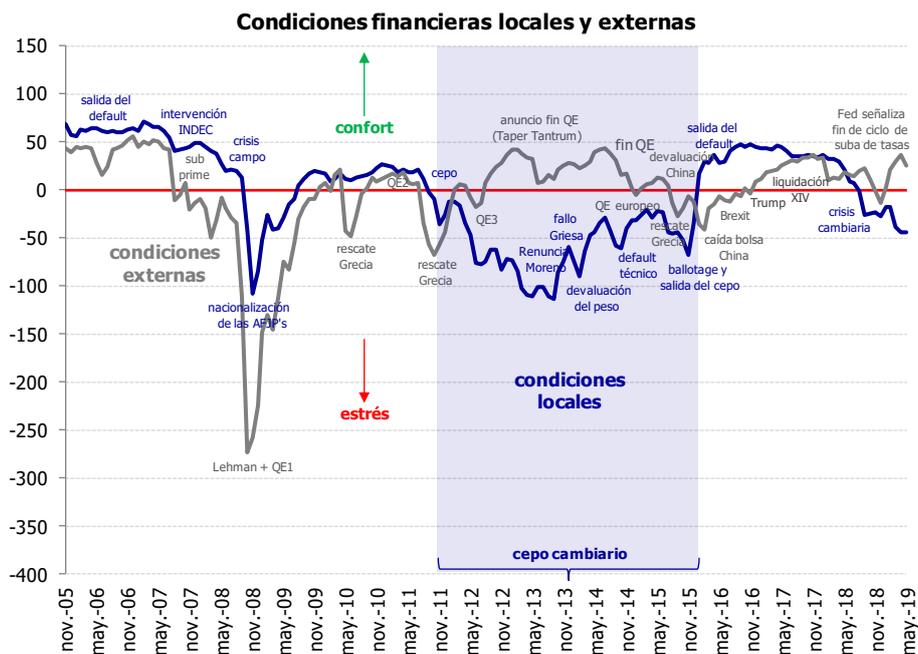
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

Lo más destacable de mayo fue la menor volatilidad cambiaria, luego del anuncio del Banco Central a fines de abril -tras el visto bueno del FMI- para poder intervenir en el mercado cambiario, algo que hasta ahora no fue necesario. En este sentido, lo más positivo fue que el mero anuncio fue suficiente para dotar al peso de menor volatilidad y ubicarla mucho más en línea con otras monedas emergentes.

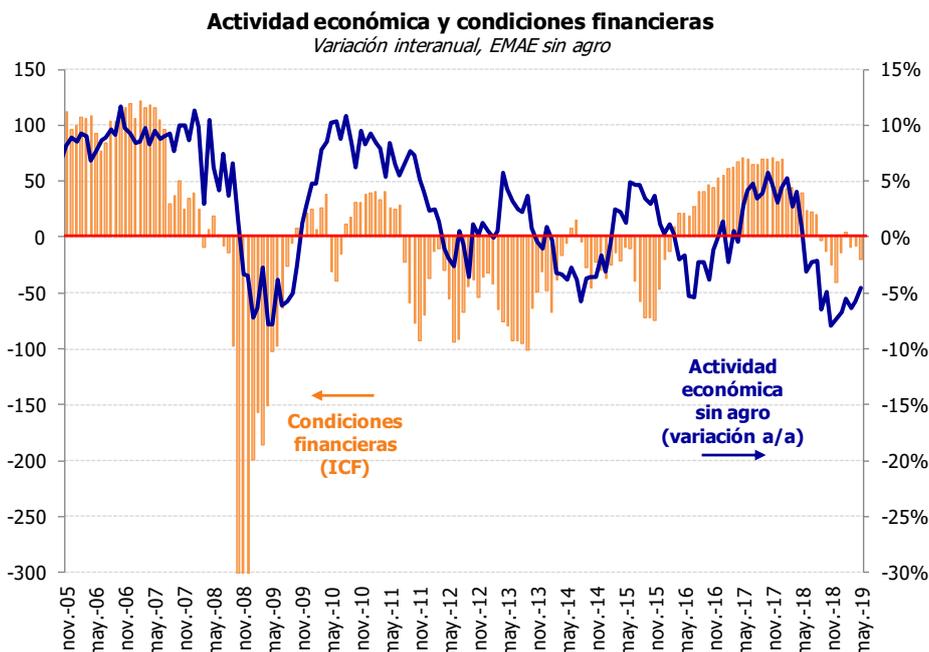
El ICF en mayo se ubicó 59.3 puntos por debajo de un año atrás. Hay que retrotraerse a mediados de 2012 luego del establecimiento del "cepo cambiario" para encontrar caídas anuales de una magnitud similar. El deterioro anual del ICF se explica en su totalidad por la caída anual de 65.6 puntos en las Condiciones Locales, a partir de una suba en la depreciación esperada, las tasas de interés, el riesgo legislación y una caída en el valor de los activos financieros locales, reflejada en la caída del índice Merval y la suba del riesgo soberano. Las Condiciones Externas, por el contrario, muestran una mejora anual de 6.3 puntos, sobre

todo por mejoras en las condiciones de liquidez global y la confianza entre los bancos internacionales. De esta forma, **el Índice de Condiciones Financieras (ICF) se ubica muy lejos de los máximos de 70 puntos que fueran 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 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 el mes de marzo y en menor medida en abril. 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. En sintonía con el ICF, los datos confirmaron una caída de la actividad económica en marzo. Hacia adelante, una mejoría destacable de las Condiciones Locales durante 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.

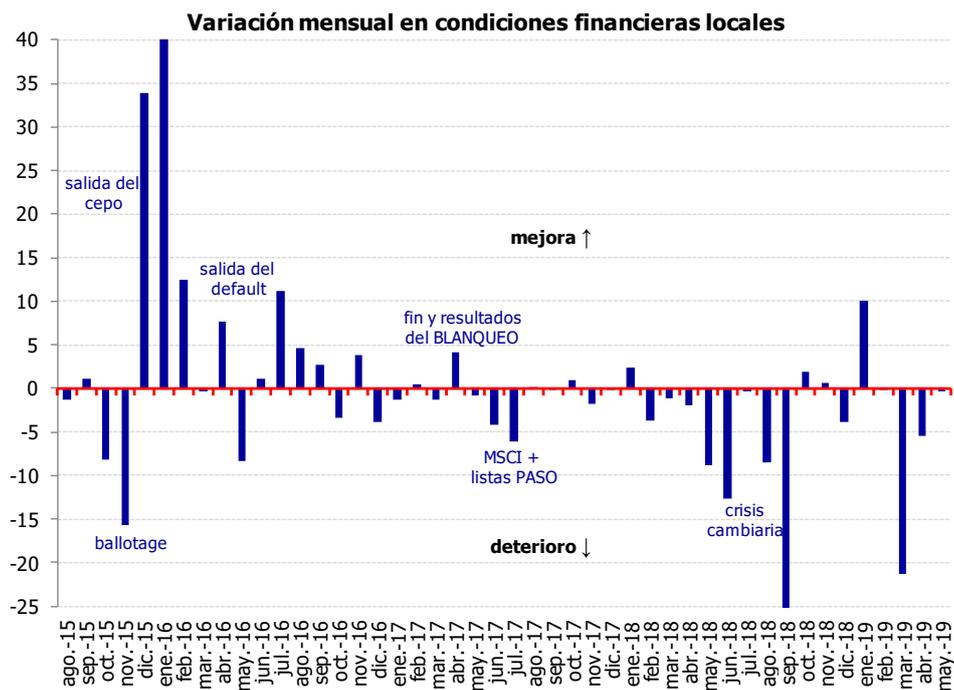
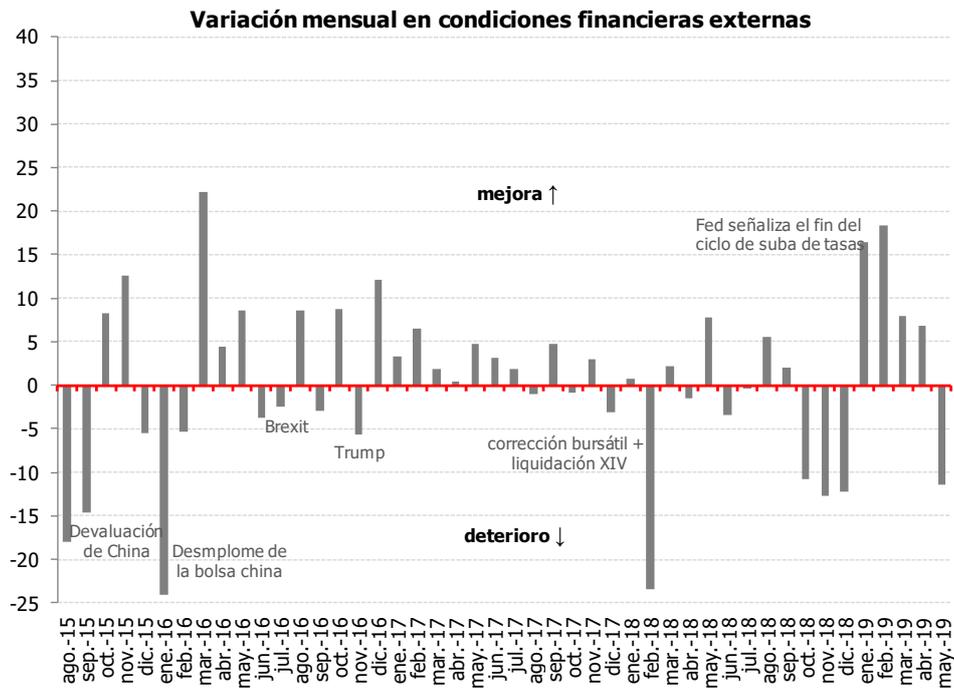


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Recordemos que valores negativos ya sea del índice o cualquier variable corresponden a situaciones de estrés que son mayores al promedio histórico,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

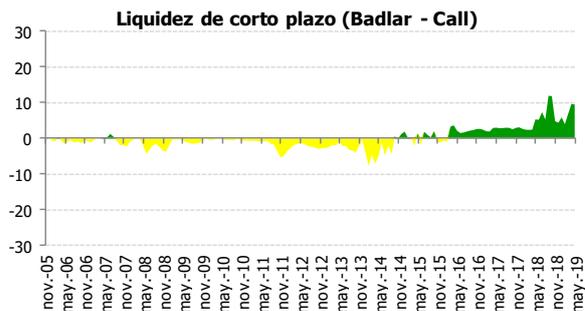
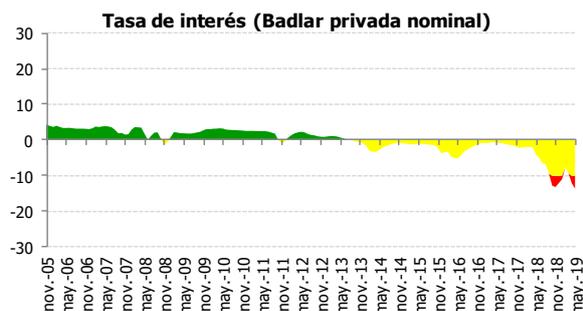
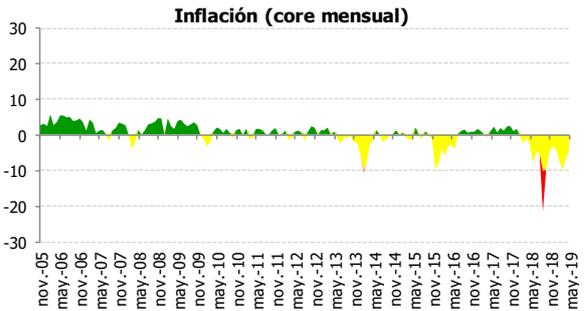
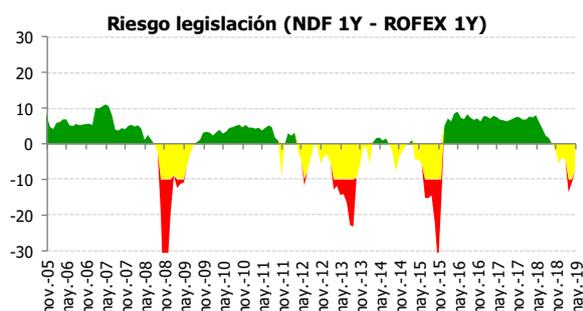
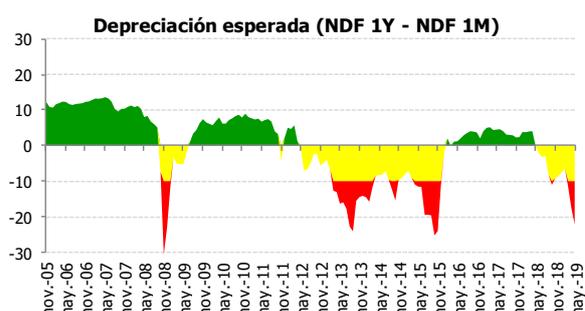
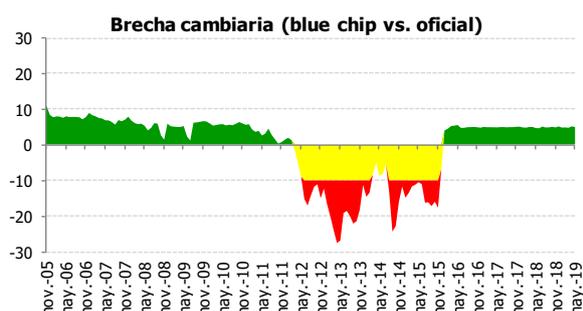
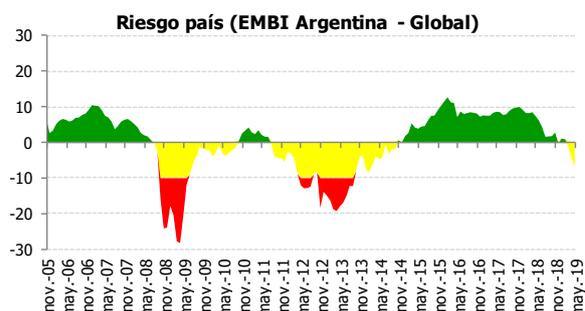
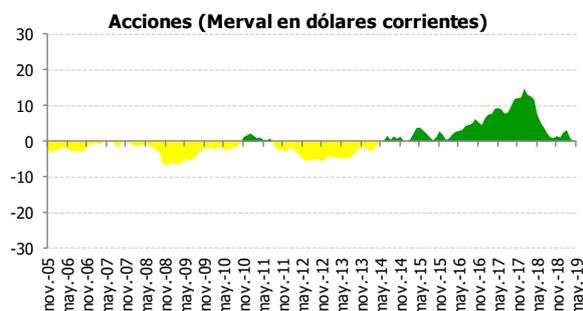
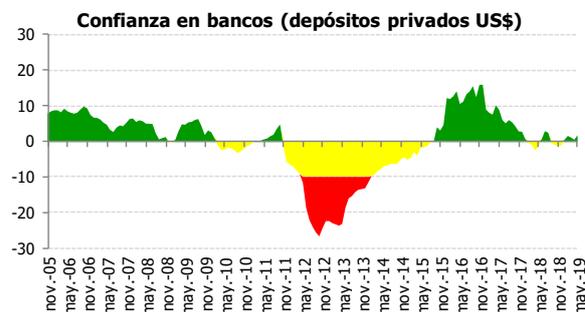
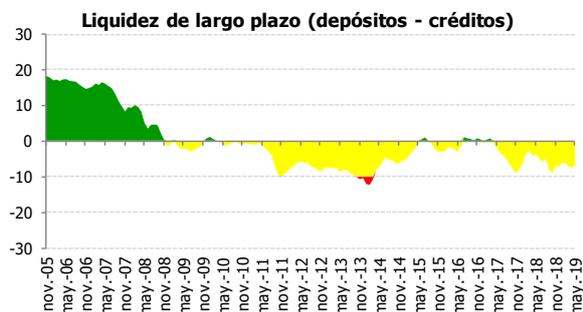


Anexo Estadístico

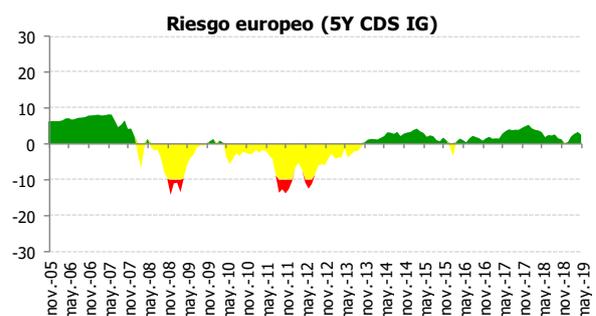
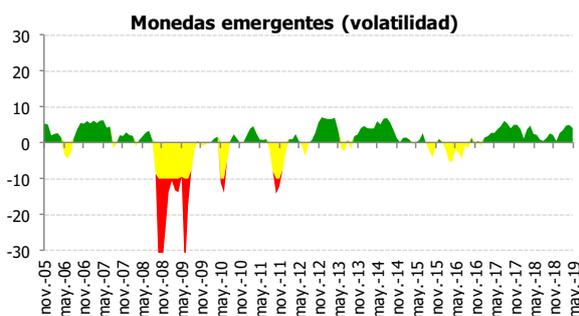
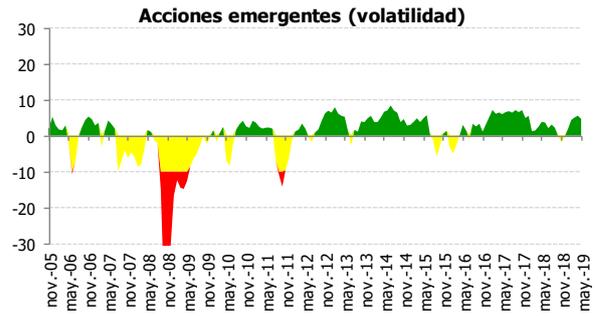
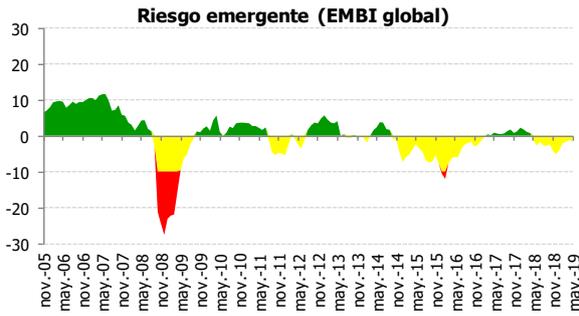
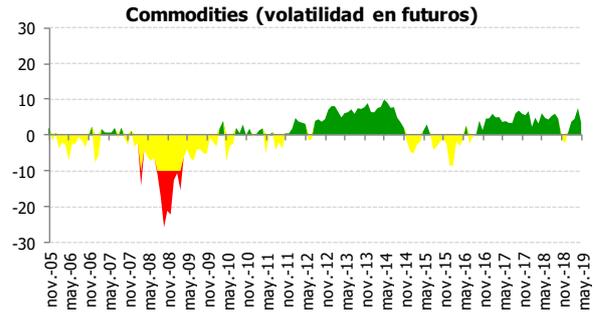
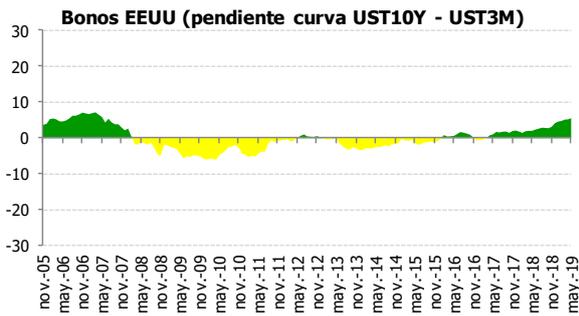
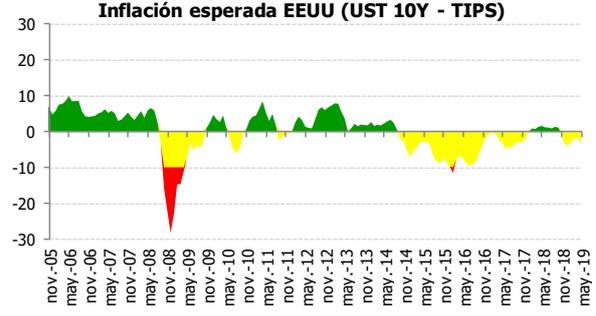
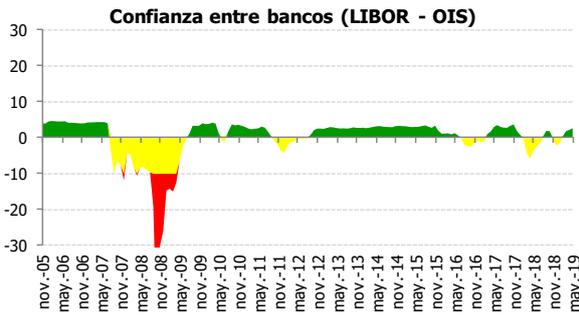
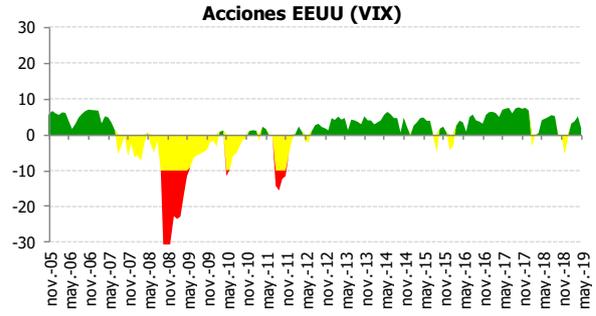
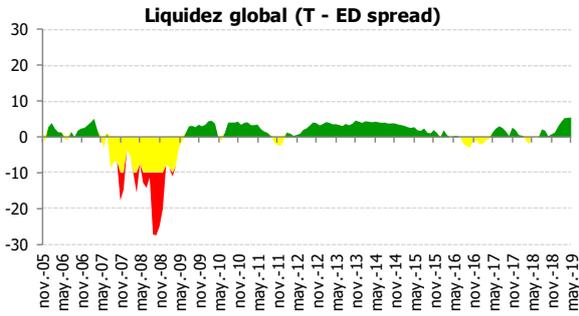
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.