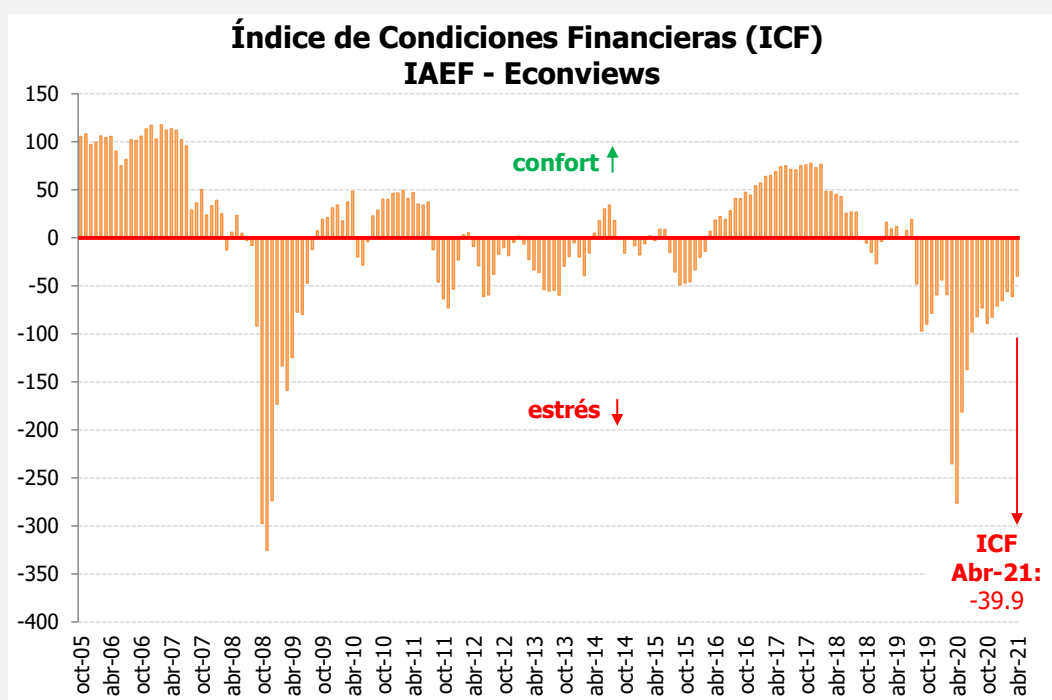


## Se empieza a sentir el viento de cola

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) tuvo su mejor incremento en 8 meses con una mejora de 21.1 puntos para ubicarse en -39.9, el mejor valor desde julio de 2019 y un crecimiento de más de 200 puntos desde su mínimo en abril del año pasado. En abril de 2021 ambos componentes tuvieron buenas performances. El índice de condiciones locales subió 6 puntos y se ubicó en -70.8, es decir que sigue en zona de stress. Mientras tanto, el índice de condiciones externas subió más de 15 puntos para llegar a 30.8 y consolidarse en la zona de confort.**
- **El subíndice de condiciones locales subió por sexto mes consecutivo y se ubicó en el mejor registro desde las elecciones primarias de agosto 2019, pero tuvo su trigésimo segundo mes consecutivo en terreno negativo. Desde octubre remontó 25.7 puntos, entre otros factores por el acortamiento de la brecha cambiaria.** El componente argentino del ICF sufrió la crisis financiera local desatada con fuerza en la segunda mitad del 2018, los efectos del resultado inesperado de las elecciones primarias y luego la pandemia. Actualmente sólo uno de los 10 componentes está en área de confort (la liquidez de largo plazo ya que los depósitos vienen creciendo mucho más velozmente que los créditos), aunque 5 de los 10 mejoraron en abril.
- **El subíndice de condiciones externas mejoró 156 puntos desde su mínimo de hace un año coincidente con el punto más álgido de la pandemia. Actualmente tiene 9 de los 10 componentes en zona de confort.** Y la excepción tiene un valor de -0.1 de manera que es meramente testimonial. Se trata del indicador que mide la diferencia entre el rendimiento de los bonos a 10 años y los bonos a 3 años. El 70% de los indicadores que componen este índice mejoraron en abril con contribuciones significativas de los commodities y las acciones emergentes.



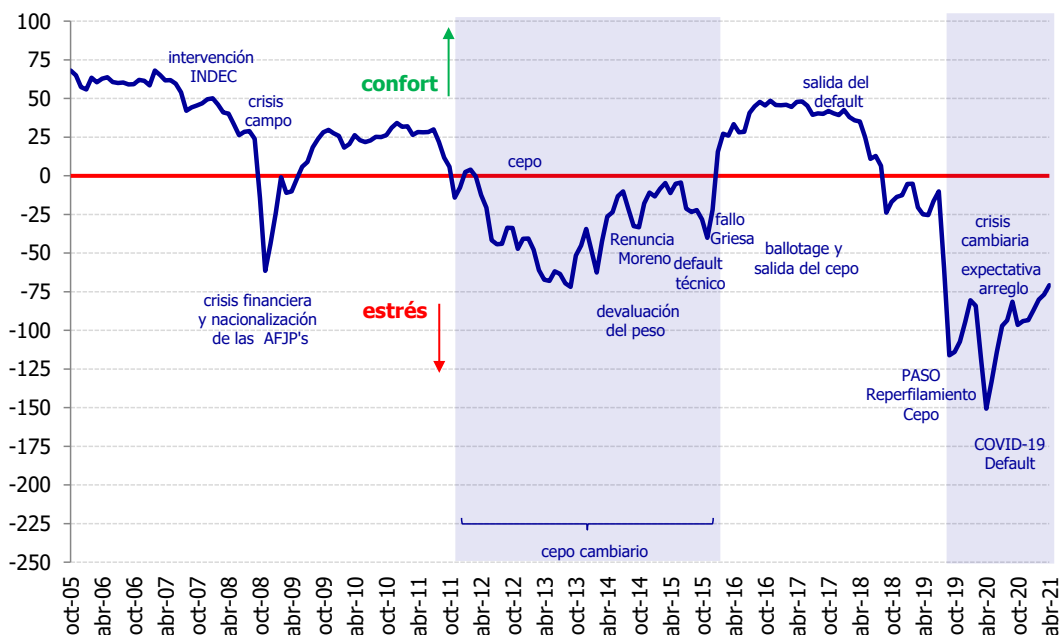
	Índice			Variación del índice	
	abr-21	mar-21	abr-20	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-39.9</b> ●	<b>-61.0</b> ●	<b>-276.0</b> ●	<b>21.1</b>	<b>236.1</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-70.8</b> ●	<b>-76.8</b> ●	<b>-150.7</b> ●	<b>6.0</b>	<b>79.8</b>
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	2.6 ●	1.5 ●	-2.2 ●	1.2	4.9
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-1.7 ●	-2.0 ●	-5.6 ●	0.3	3.9
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-2.2 ●	-1.6 ●	-45.6 ●	-0.5	43.5
Acciones (Merval)	-6.2 ●	-6.1 ●	-6.7 ●	-0.1	0.6
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.1 ●	-7.1 ●	0.0 ●	0.0	-7.1
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-7.8 ●	-8.9 ●	-11.2 ●	1.1	3.4
Inflación (core mensual)	-8.6 ●	-12.2 ●	1.9 ●	3.7	-10.5
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-10.3 ●	-11.3 ●	-21.1 ●	0.9	10.8
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-13.1 ●	-12.7 ●	-45.7 ●	-0.4	32.6
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-16.6 ●	-16.5 ●	-14.5 ●	-0.1	-2.1
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>31.0</b> ●	<b>15.8</b> ●	<b>-125.3</b> ●	<b>15.2</b>	<b>156.3</b>
Monedas emergentes (volatilidad)	5.6 ●	3.7 ●	-5.4 ●	1.9	11.0
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	4.8 ●	3.9 ●	-12.3 ●	0.9	17.0
Liquidez global (T - ED)	4.7 ●	4.8 ●	-10.2 ●	-0.1	15.0
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.1 ●	4.1 ●	-1.1 ●	-0.1	5.2
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	4.0 ●	3.7 ●	-16.3 ●	0.3	20.3
Riesgo emergente (EMBI global)	3.2 ●	2.6 ●	-13.9 ●	0.6	17.1
Commodities (volatilidad en futuros)	2.0 ●	-2.0 ●	-28.1 ●	4.0	30.1
Acciones EEUU (VIX)	1.6 ●	-2.1 ●	-18.7 ●	3.7	20.3
Acciones emergentes (volatilidad)	1.1 ●	-2.9 ●	-22.3 ●	4.0	23.4
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	-0.1 ●	0.0 ●	3.0 ●	-0.1	-3.1

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

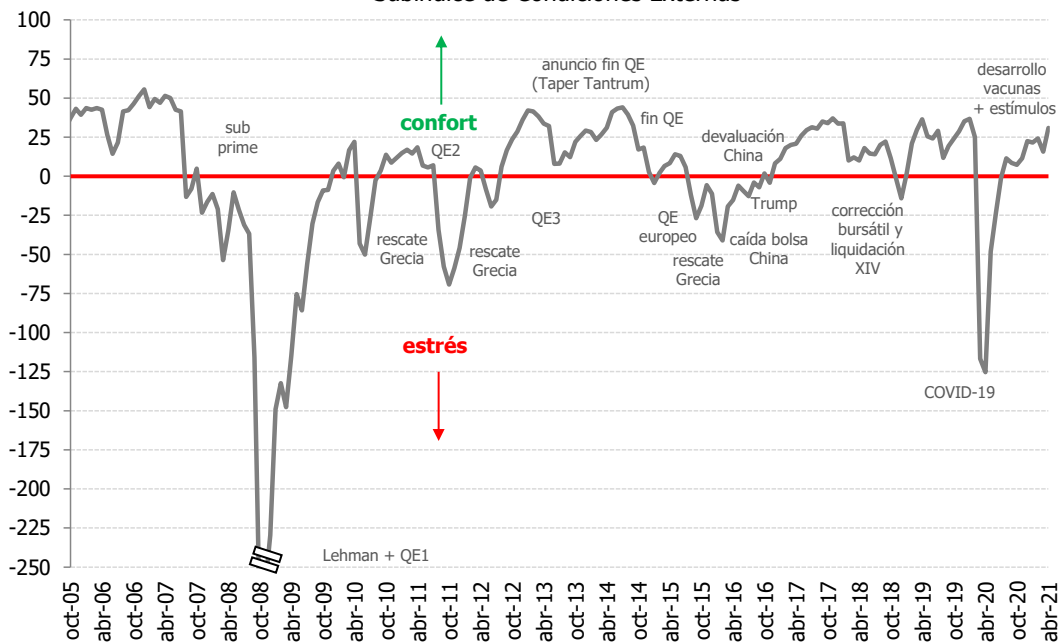
Entre los componentes de las condiciones locales se destacaron la liquidez bancaria, la confianza en el sistema medida por los depósitos en dólares y la baja en el spread de los contratos NDF (Non-deliverable forwards) entre 1 año y un mes. También contribuyó la baja esperada de la inflación núcleo. Pero en este caso es importante aclarar que se trata de una estimación mientras que el resto de los valores surgen de datos del mercado. El Merval en pesos constantes y el riesgo país fueron para atrás e impidieron una mejora más robusta del índice local. Tampoco ayudó el componente definido como "riesgo de legislación" ya que aumentó el spread entre los rendimientos de los bonos de ley argentina versus ley extranjera.

Las condiciones externas estuvieron ayudadas por una baja en la volatilidad de las acciones norteamericanas, pero también en mercados emergentes. El VIX contribuyó con 3.7 de los 15.2 puntos en que mejoró el subíndice internacional. Las acciones emergentes proveyeron 4 puntos al índice y las materias primas otros 4 puntos. Los que restaron lo hicieron solo marginalmente y fueron el spread 10-3 años para los bonos del tesoro, el spread TED y los CDS de 5 años de compañías europeas.

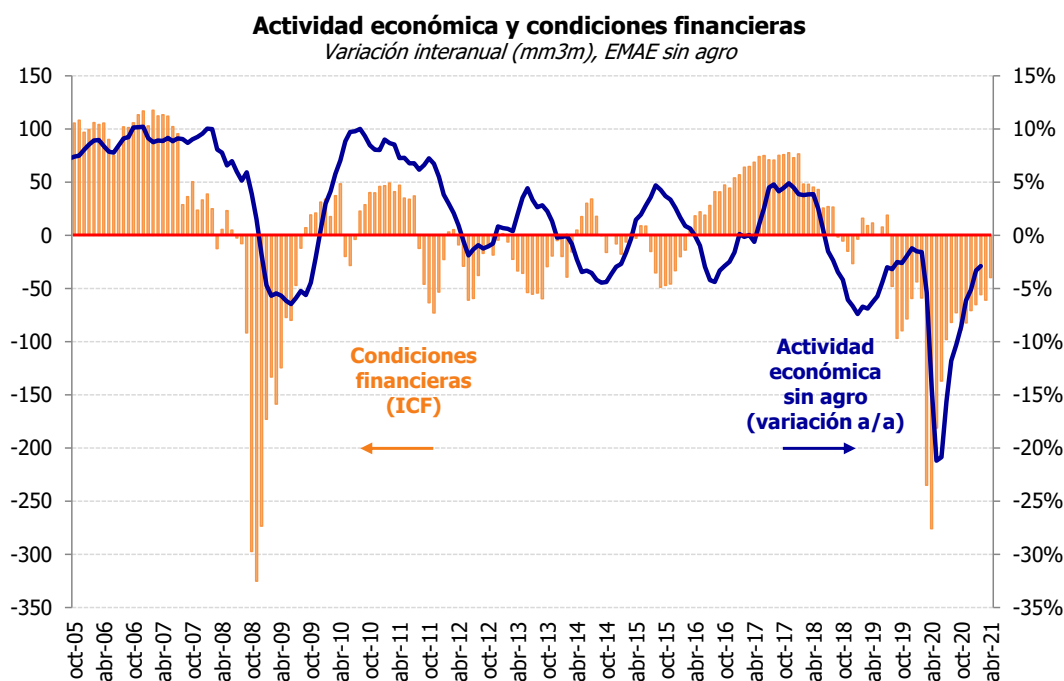
### Índice de Condiciones Financieras (ICF) Subíndice de Condiciones Locales



### Índice de Condiciones Financieras (ICF) Subíndice de Condiciones Externas

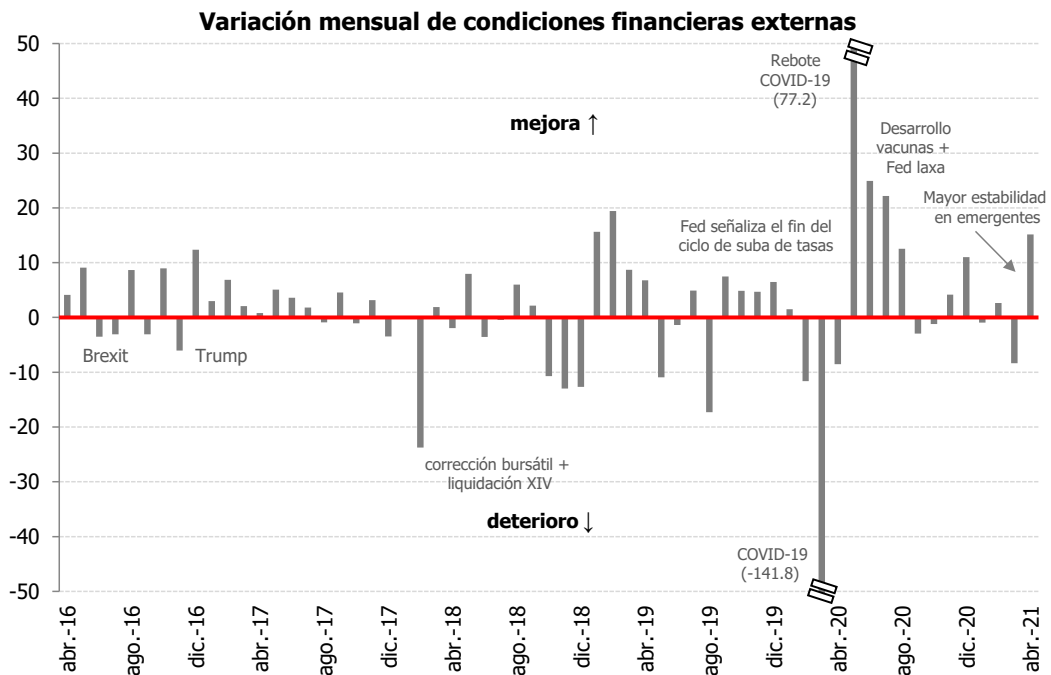
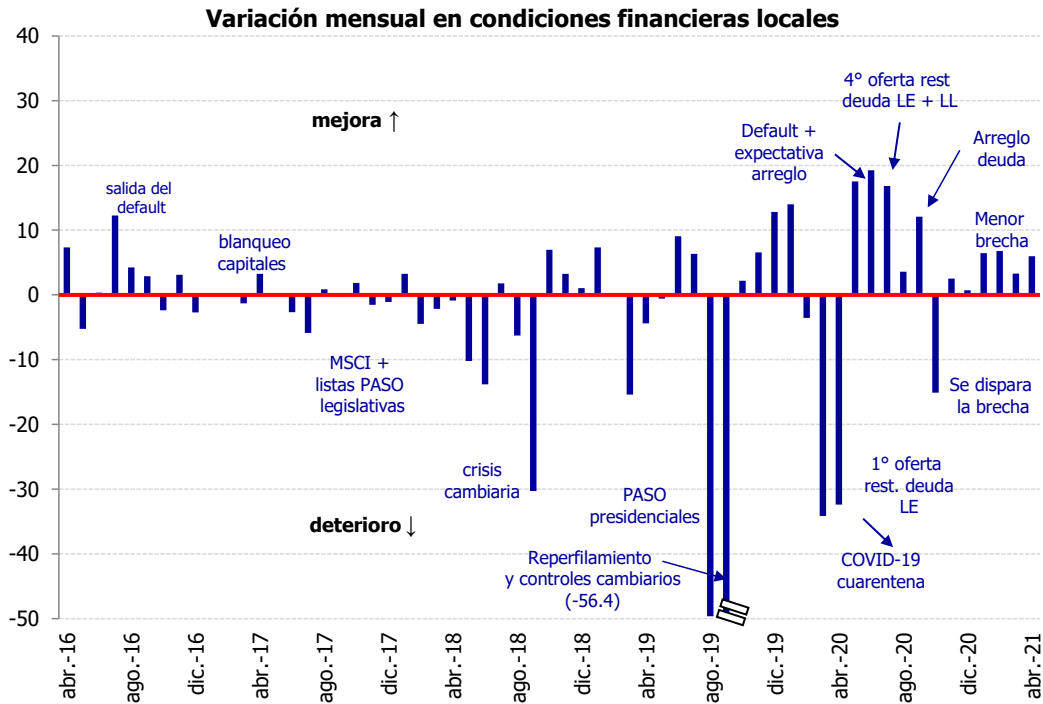


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.91%. En el 2021 el rebote del piso está prácticamente asegurado dado el arrastre estadístico, pero el viento de cola va a ayudar. Si bien la Argentina no puede aprovechar esa bonanza porque no tiene abierto el mercado de capitales, los precios de las materias primas proveen mayor volumen de exportaciones y recursos fiscales. De todas maneras, fue interesante que en los últimos días hubo una compañía argentina que consiguió colocar deuda bajo ley extranjera, la primera emisión desde el 2019. Posiblemente el viento de cola sea uno de los factores. En la medida que este viento favorable continúe, se puede pensar en mejores escenarios para el 2022.

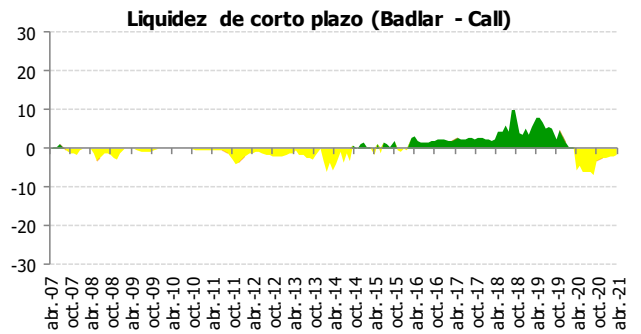
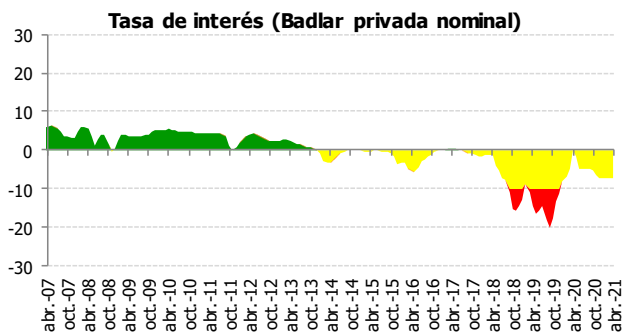
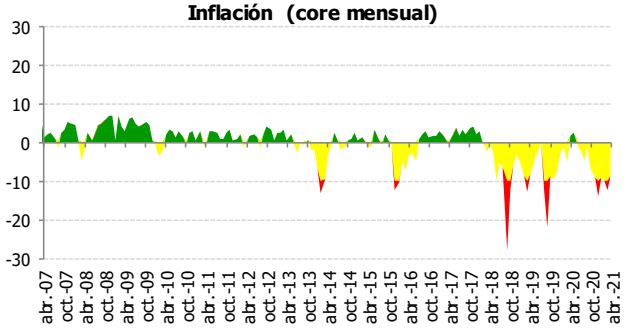
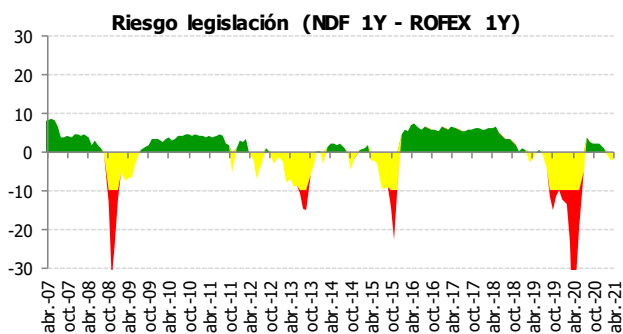
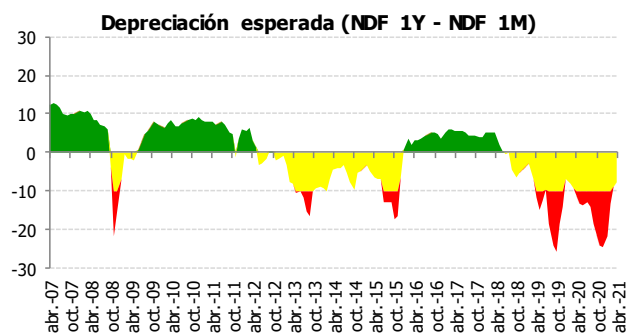
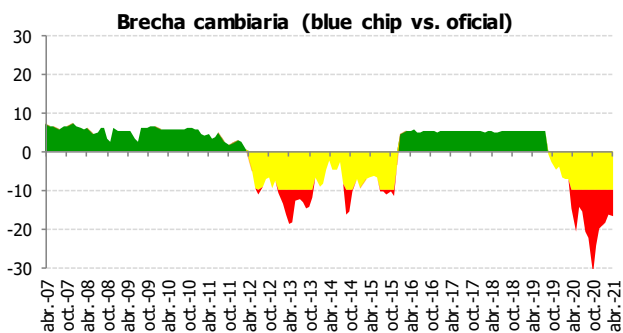
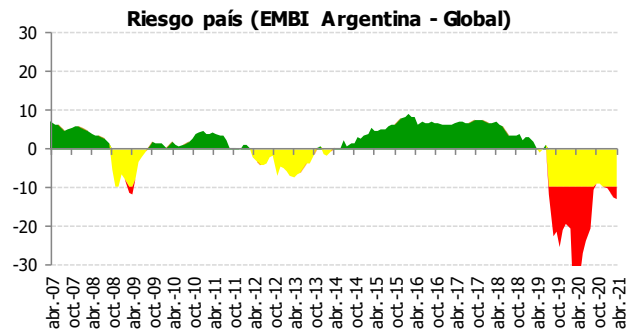
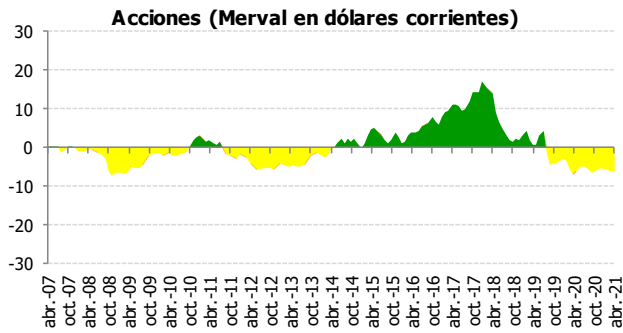
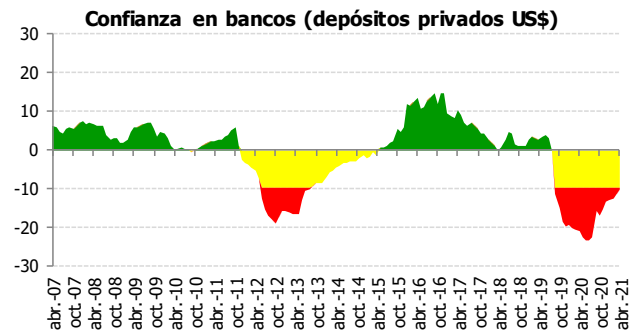
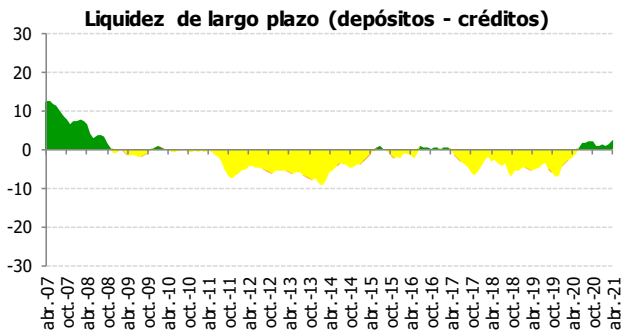


## Anexo Estadístico

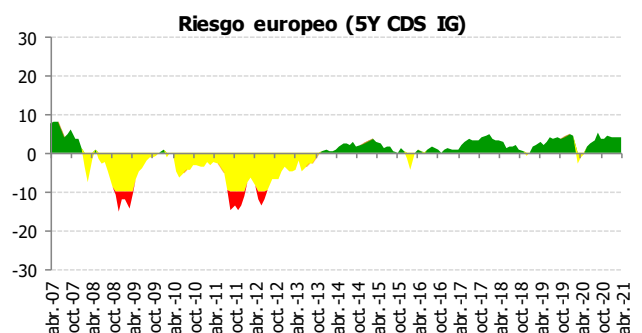
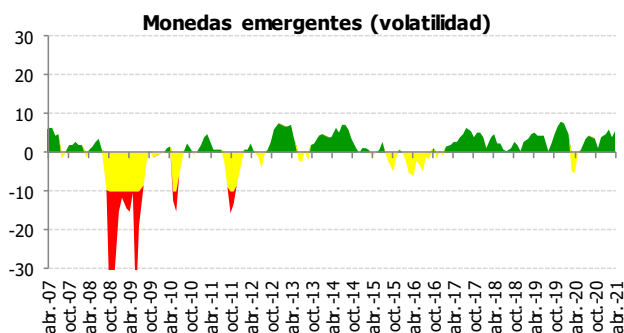
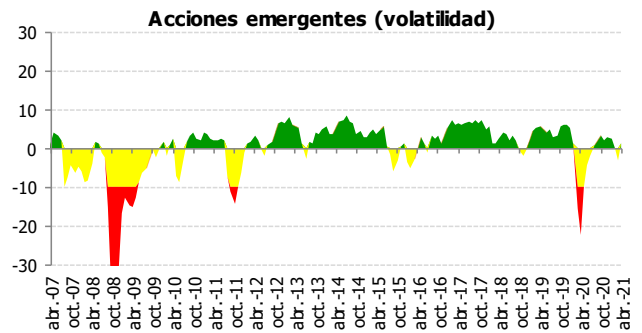
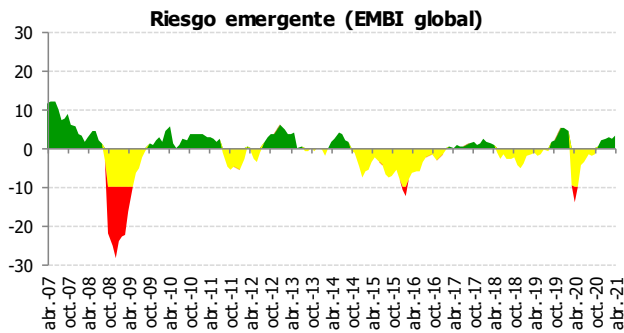
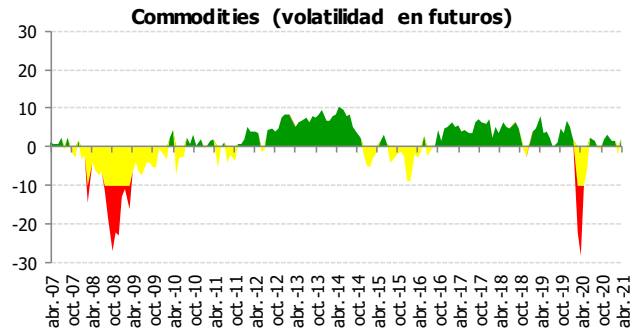
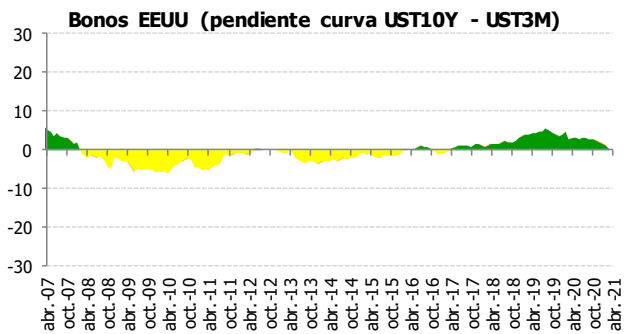
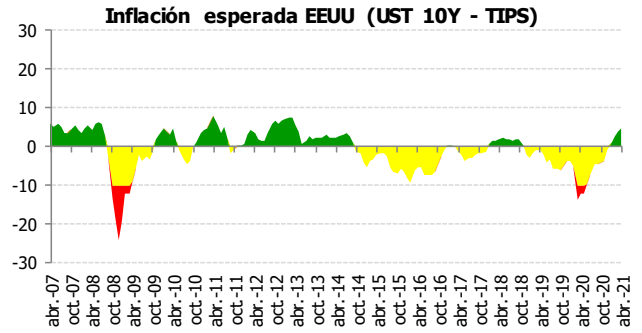
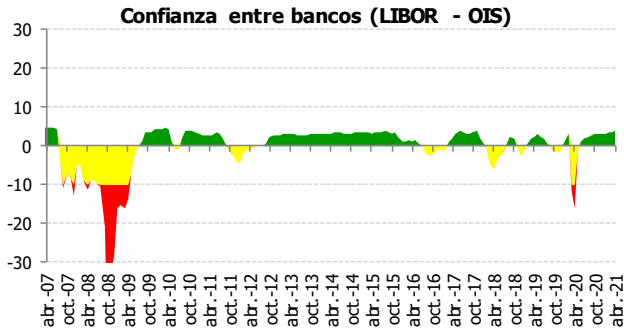
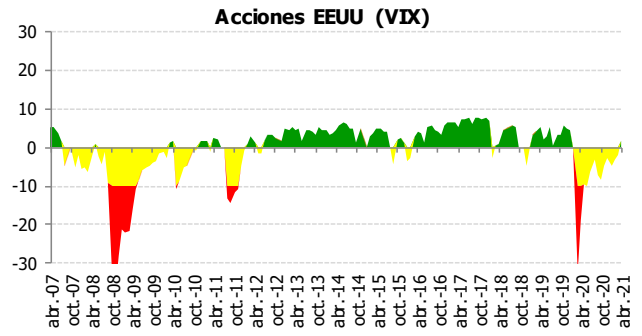
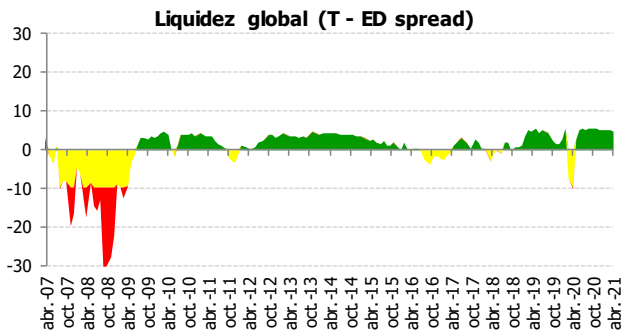
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.