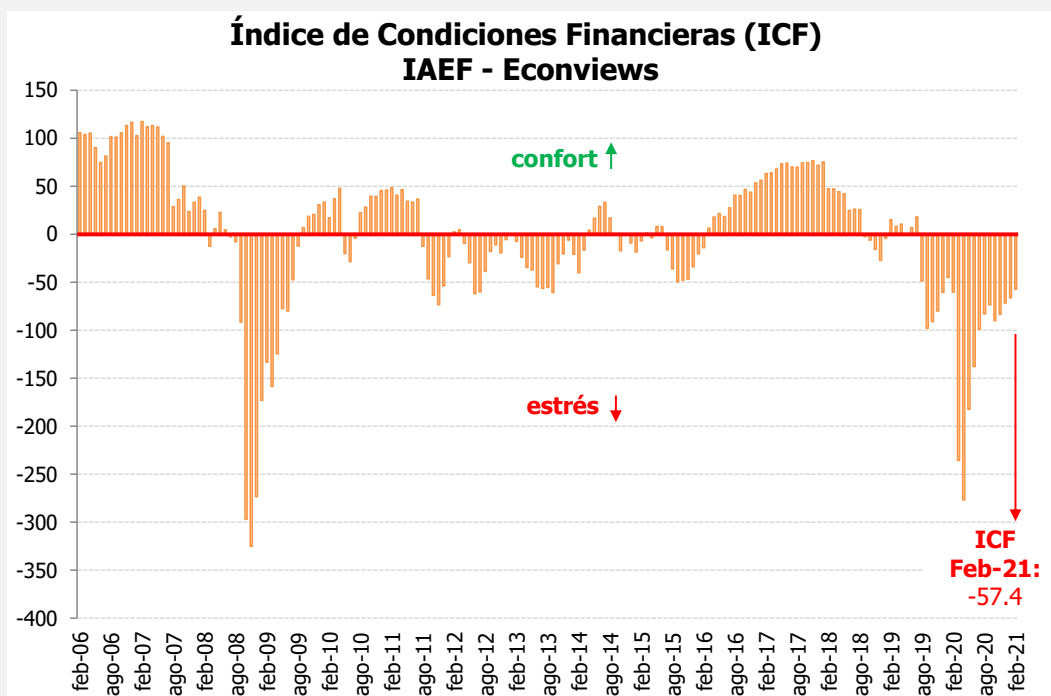


El Índice de condiciones financieras mejora por cuarto mes consecutivo

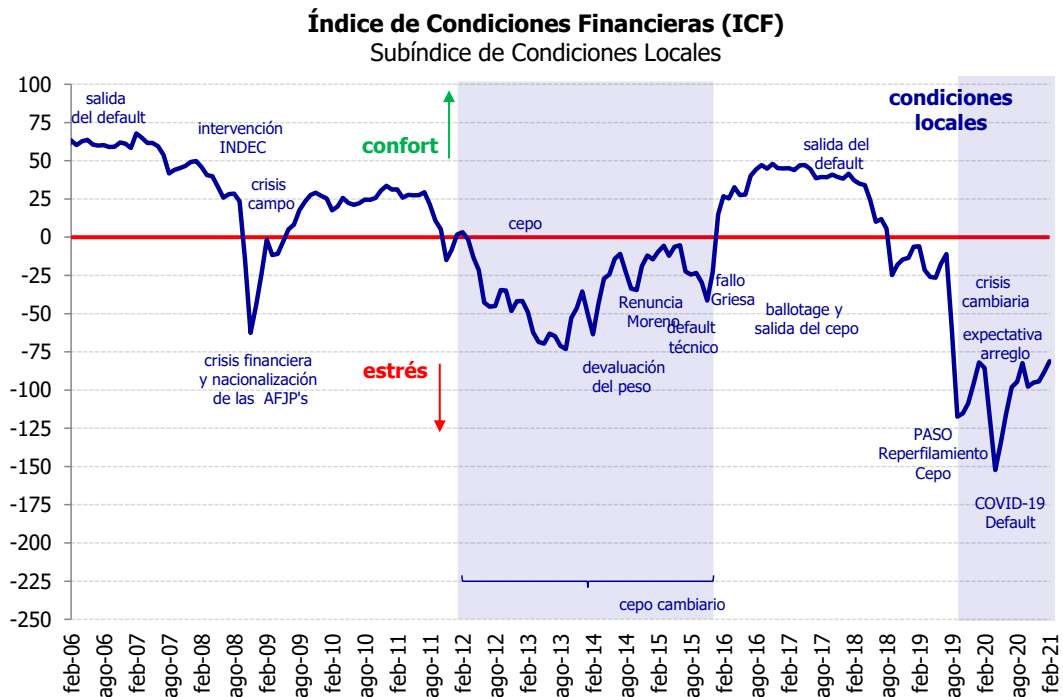
- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró en febrero para registrar su cuarta suba consecutiva. En la última medición se ubicó en -57.4 contra -66.2 de enero. Es decir que sigue en zona de stress, pero mucho menor a lo que se experimentó el año pasado. Tanto el subíndice de condiciones locales como el de condiciones externas mejoraron en el último mes. Las condiciones locales se ubicaron en -81.1, una mejora de 70 puntos respecto de abril 2020, pero aún muy lejos de salir del stress. Las condiciones internacionales tuvieron una mejora marginal pasando de 21.7 a 23.6, y siguen firmemente en la zona de "confort" financiero.
- El subíndice de condiciones locales subió 6.8 puntos y se ubicó en -81.1, su mejor registro desde las elecciones primarias de agosto 2019, pero su trigésimo mes consecutivo en terreno negativo. Sólo uno de sus 10 componentes está en zona de confort y se trata de la liquidez bancaria. Si bien es una buena noticia desde el costado prudencial, se da por una falta de demanda de créditos que no puede necesariamente ser leída como una buena noticia. Entre los 9 componentes en zona de stress, los 3 en peor situación fueron la brecha cambiaria, la depreciación esperada y la confianza en los bancos. De todas formas, estos componentes mejoraron respecto a meses anteriores.
- El subíndice de condiciones externas mejoró casi 2 puntos respecto a enero y se ubicó en 23.2 puntos, en terreno de confort por séptimo mes consecutivo. Siete de los diez componentes mejoraron y nueve de los 10 componentes están en zona de confort. La excepción es el índice VIX de volatilidad de acciones. Otra vez más, el crecimiento vino por el lado de la expectativa de inflación. Paradójicamente el aumento de la expectativa de inflación es una buena noticia porque habla de mejores condiciones para la demanda agregada. La inflación implícita en los bonos del gobierno americano sobrepasó el 2%, que es el valor objetivo de la FED. Pese a estar en zona de stress moderado, el VIX mejoró en febrero y contribuyó al crecimiento del índice. Entre los componentes que empeoraron sobresalió el de acciones de países emergentes y el spread entre los bonos de 3 meses y 10 años. El subíndice de condiciones externas está en el mejor punto desde febrero 2020.



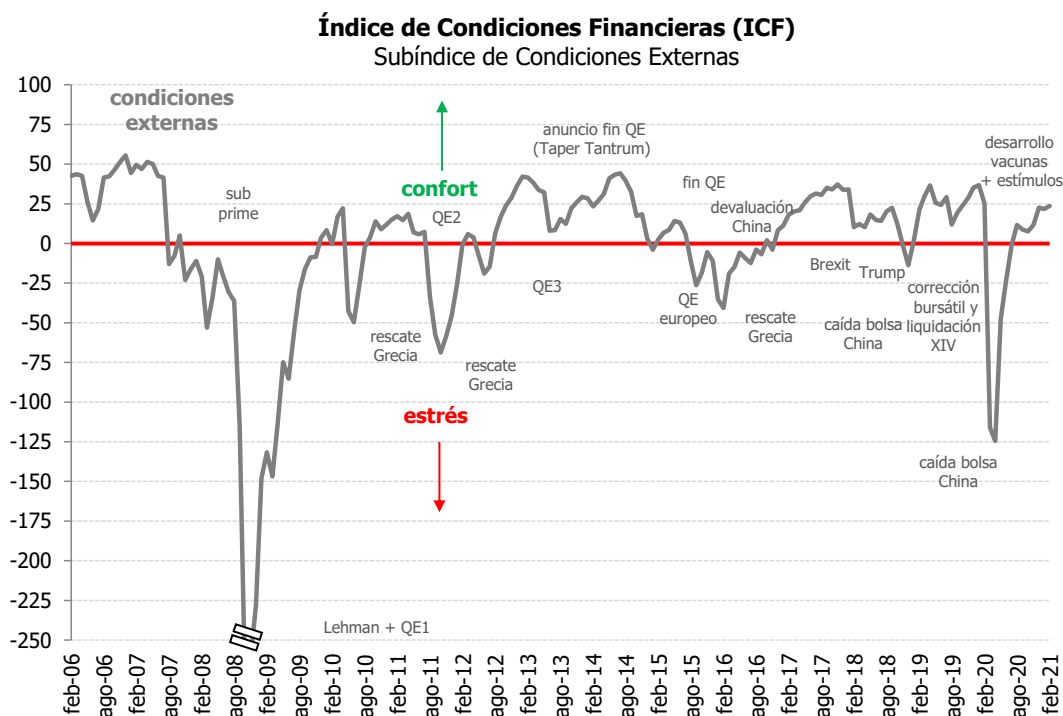
	Índice			Variación del índice	
	feb-21	ene-21	feb-20	-1M	-12M
ICF (1+2)	-57.4 ●	-66.2 ●	-60.2 ●	8.8	2.8
Condiciones locales (1)	-81.1 ●	-87.9 ●	-85.4 ●	6.8	4.4
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	0.9 ●	1.3 ●	-3.7 ●	-0.5	4.5
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-0.8 ●	0.8 ●	-13.4 ●	-1.5	12.6
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-2.0 ●	-2.6 ●	0.4 ●	0.6	-2.3
Acciones (Merval)	-5.8 ●	-5.7 ●	-3.7 ●	0.0	-2.1
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.1 ●	-7.1 ●	-6.9 ●	0.0	-0.3
Inflación (core mensual)	-9.6 ●	-9.2 ●	-1.5 ●	-0.4	-8.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-11.5 ●	-10.5 ●	-20.9 ●	-1.0	9.4
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-12.7 ●	-13.3 ●	-20.3 ●	0.6	7.6
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-13.9 ●	-21.9 ●	-8.2 ●	8.0	-5.7
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-18.7 ●	-19.7 ●	-7.3 ●	1.0	-11.4
Condiciones externas (2)	23.6 ●	21.7 ●	25.2 ●	2.0	-1.6
Monedas emergentes (volatilidad)	5.4 ●	4.8 ●	4.5 ●	0.6	0.8
Liquidez global (T - ED)	5.1 ●	5.2 ●	5.4 ●	-0.1	-0.3
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.4 ●	4.2 ●	4.7 ●	0.1	-0.4
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.7 ●	3.1 ●	3.0 ●	0.6	0.7
Riesgo emergente (EMBI global)	3.1 ●	2.5 ●	4.6 ●	0.6	-1.5
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	2.5 ●	1.0 ●	-5.0 ●	1.5	7.6
Commodities (volatilidad en futuros)	1.7 ●	1.4 ●	2.1 ●	0.2	-0.5
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	1.1 ●	1.7 ●	4.6 ●	-0.6	-3.5
Acciones emergentes (volatilidad)	0.0 ●	2.4 ●	1.4 ●	-2.5	-1.5
Acciones EEUU (VIX)	-3.2 ●	-4.7 ●	-0.3 ●	1.5	-2.9

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

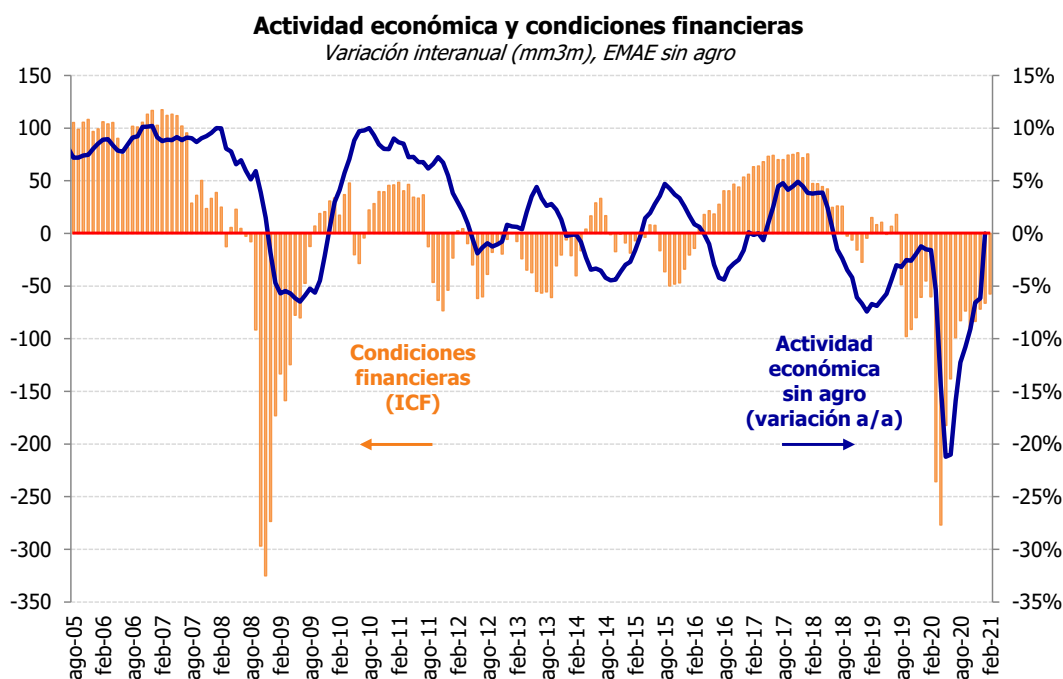
Las condiciones locales volvieron a mejorar, a pesar de que 9 de los 10 componentes se mantienen en estrés. Por ejemplo, la brecha cambiaria en un valor de -37.4 está en el mejor valor desde julio pasado. Algo similar ocurrió con **la expectativa de devaluación, que fue el componente que más contribuyó a la mejora el mes pasado.** La confianza en bancos también mejoró y tocó su mejor valor desde septiembre de 2019. Cuatro de los 10 componentes mejoraron, uno quedó igual y cinco empeoraron. La mayor tranquilidad financieras que se aprecia a simple vista en el mercado local fue bien capturada por el índice.



La mejora de las condiciones externas se hizo evidente en los últimos meses. El índice no captura bien la suba en el precio de las materias primas (captura la volatilidad), pero en este caso la volatilidad favoreció a los mercados emergentes y a la Argentina en particular. La mejora del precio de la soja es probablemente uno de los factores que redujeron la expectativa de devaluación, aunque no se puede descartar que funcionarios como el ministro Guzmán también contribuyeron a reducir esa expectativa con sus declaraciones sobre el valor esperado del dólar en la Argentina.

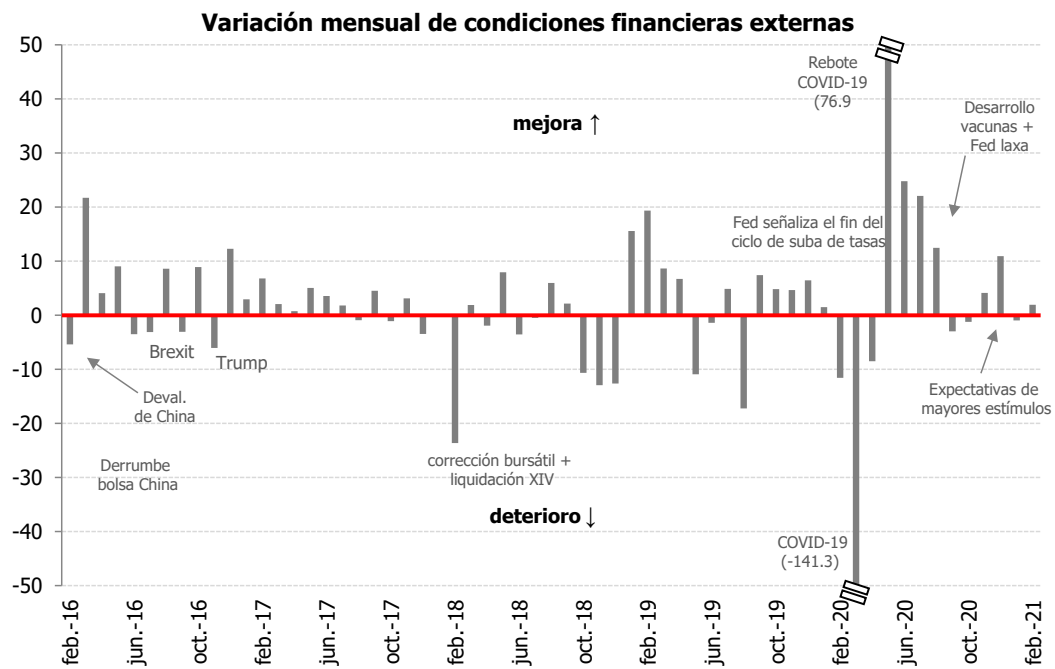
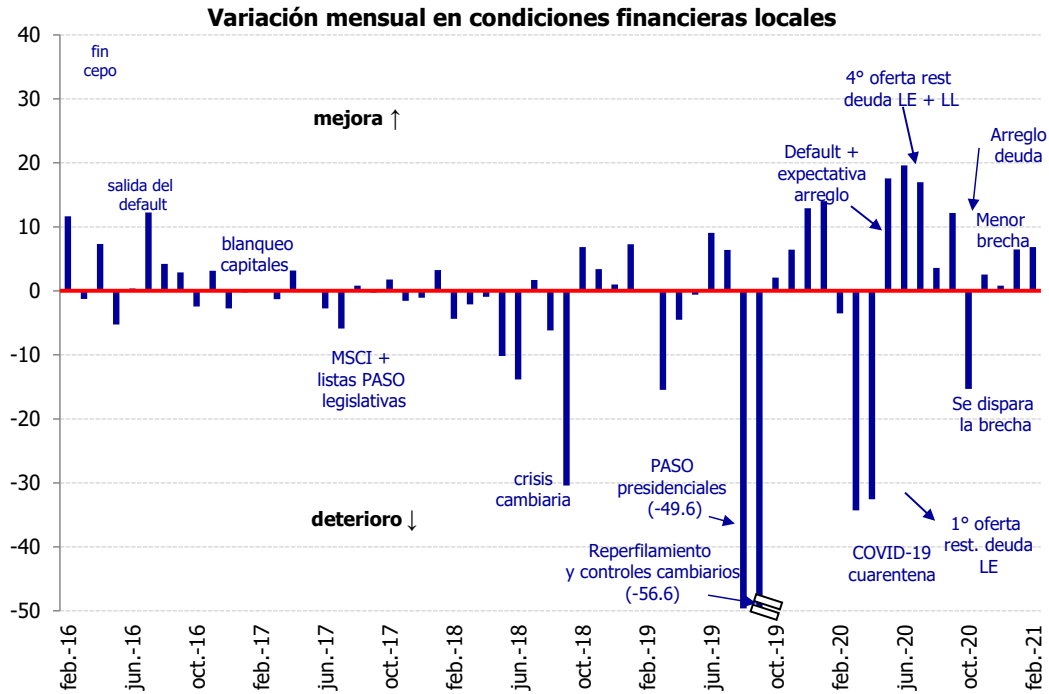


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI se habría reducido alrededor de 10 puntos. El 2021 comenzó con viento de cola internacional y si bien las condiciones locales son estresantes, lo son en una proporción menor al promedio del año pasado. Vale recordar que valores negativos del índice corresponden a situaciones de estrés mayores al promedio histórico, valores positivos a situaciones de confort, y cercanos a cero a condiciones relativamente normales. La caída tan abrupta en 2020 seguramente va a generar que la recuperación de la actividad se pueda dar aún con el ICF en zona de stress. Pero una vez recuperado lo perdido, la correlación entre ICF y crecimiento volverá a ser elevada.

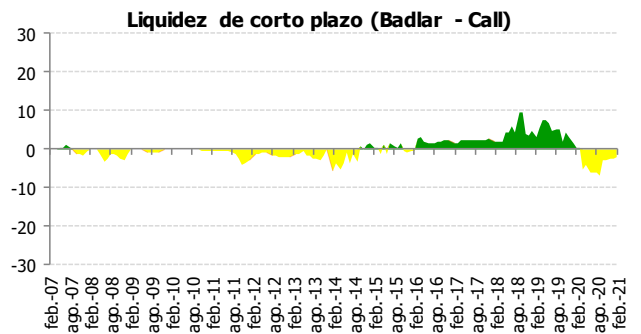
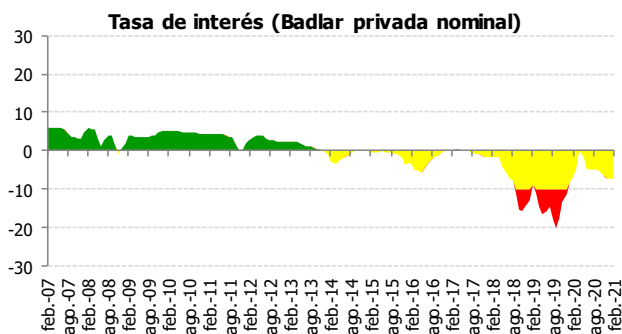
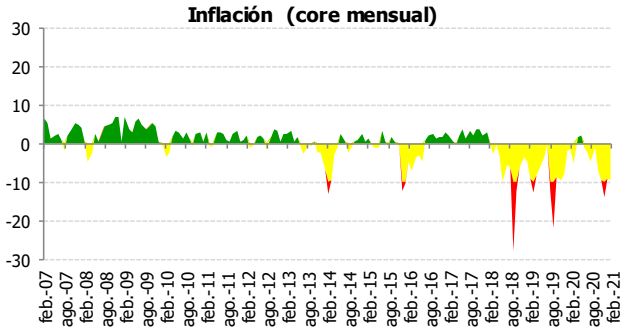
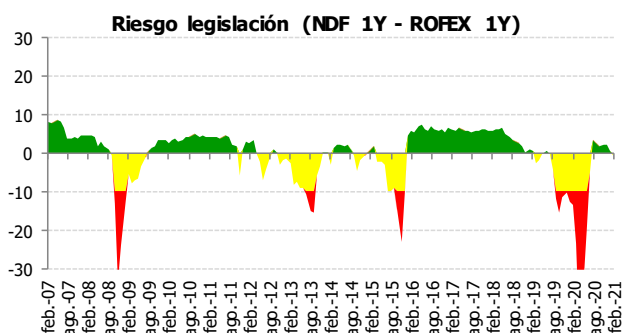
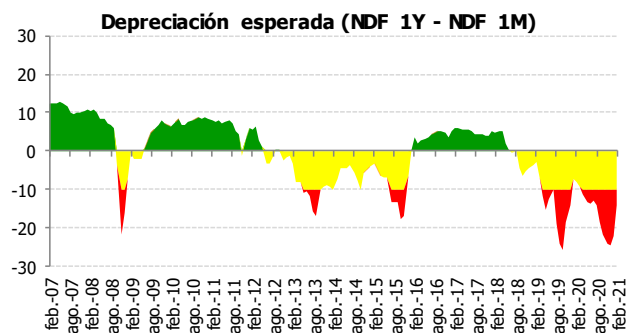
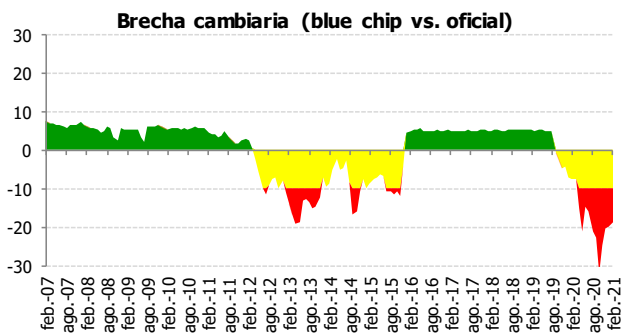
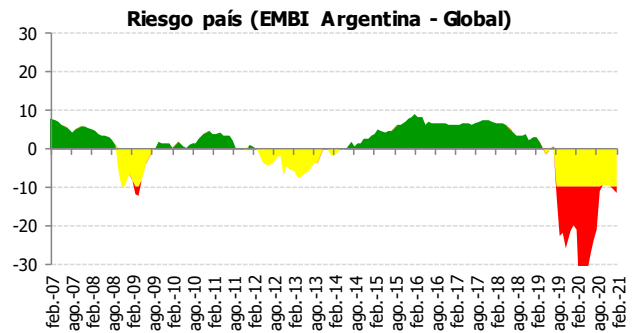
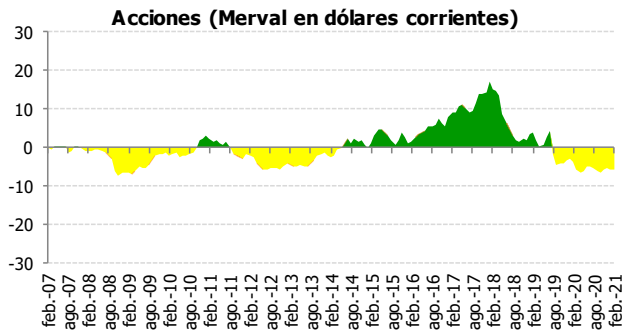
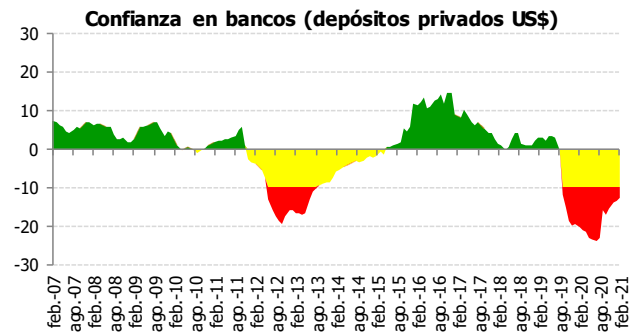
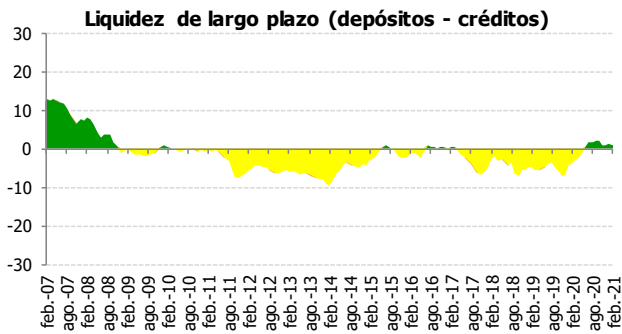


Anexo Estadístico

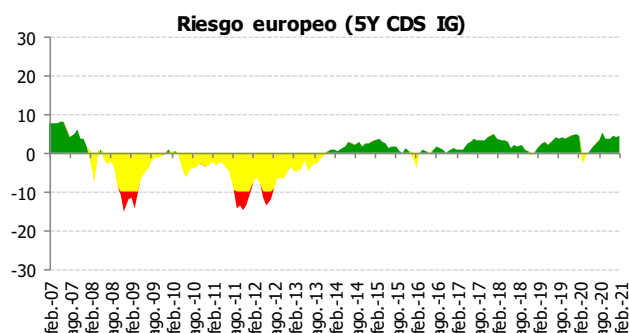
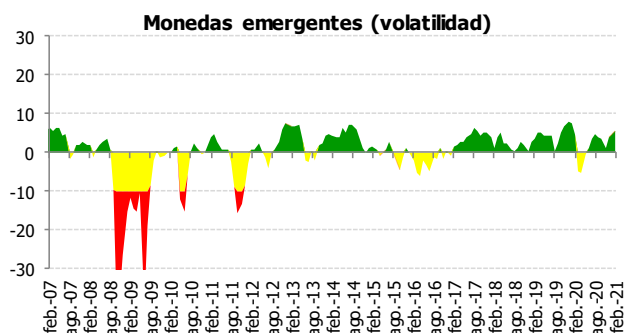
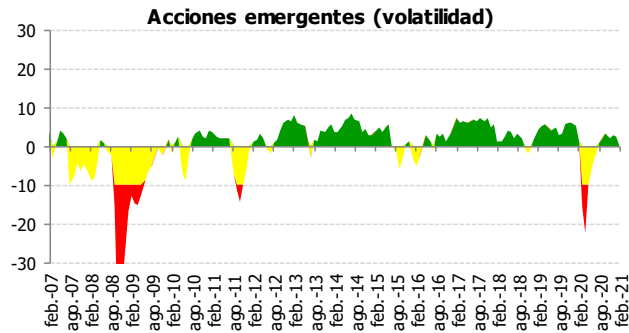
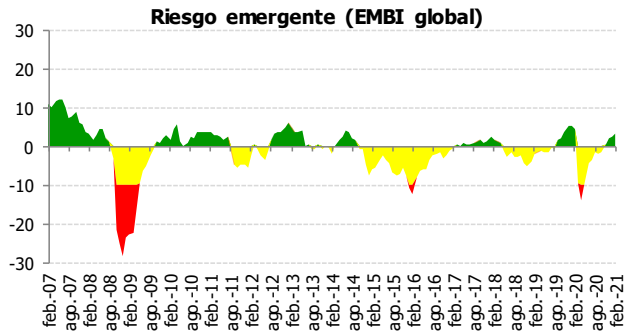
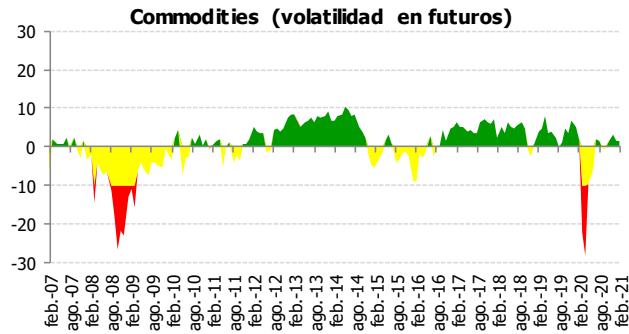
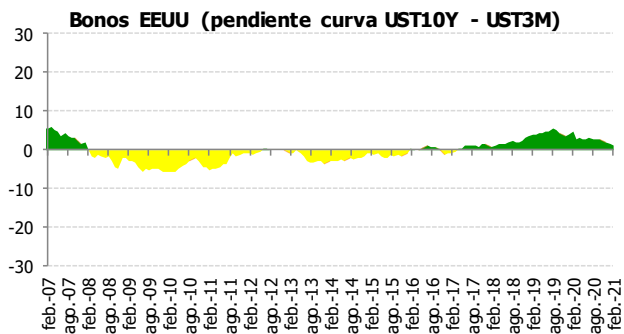
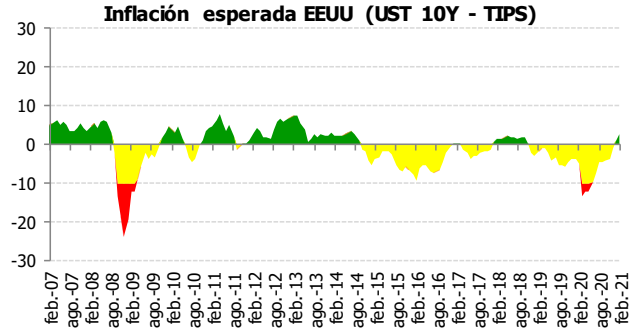
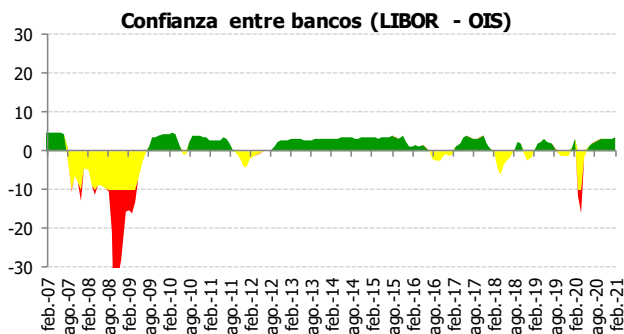
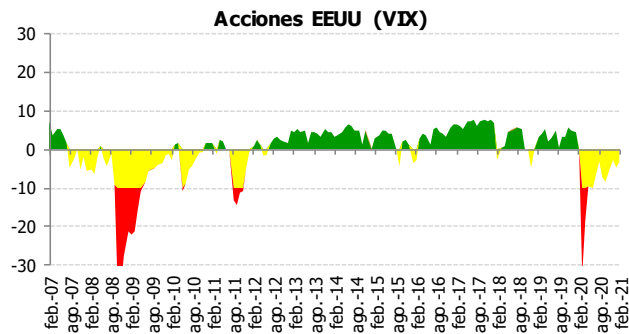
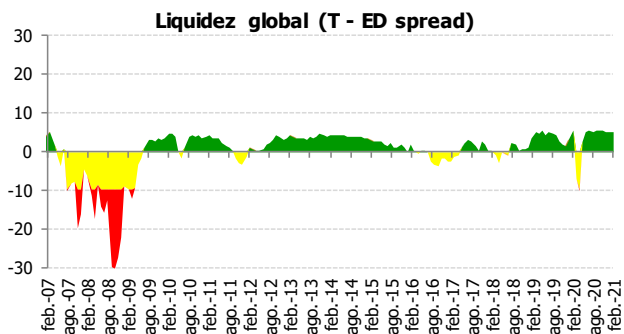
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.