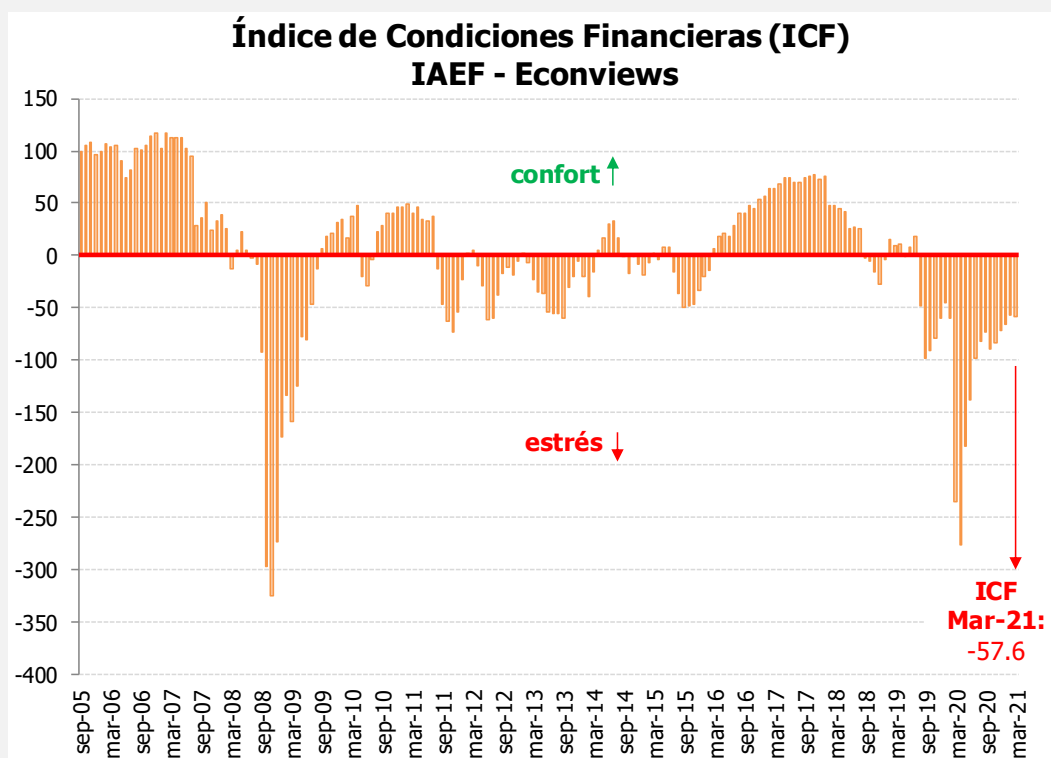


Tras cuatro mejoras seguidas, se cortó la racha en marzo

- **El Índice de Condiciones Financieras (ICF) empeoró marginalmente en marzo pasando de -56.3 a -57.6. La caída ocurre luego de 4 meses consecutivos en que el índice había mejorado.** Comparado con un año atrás, la mejora es ostensible ya que en el comienzo de la pandemia el ICF había llegado a -235.4 con un piso en abril 2020 en -276.4. El índice local sigue en terreno negativo, mientras que el componente internacional está en zona de confort. Sin embargo, en marzo el índice local mejoró y el externo empeoró.
- **El subíndice de condiciones locales subió 7.1 puntos y se ubicó en -73.6, su mejor registro desde las elecciones primarias de agosto 2019, pero su trigésimo primer mes consecutivo en terreno negativo.** Es importante recordar que al 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. Pese a todo, lleva cinco meses ininterrumpidos mejorando, habiendo recuperado 23.5 puntos desde octubre cuando la brecha cambiaria le hizo pasar calor al gobierno. Seis de los 10 componentes mejoraron, uno quedó empatado y tres cayeron en marzo. Pero sólo uno de los 10 (liquidez bancaria) está fuera de la zona de stress.
- **El subíndice de condiciones externas perdió 8.3 puntos en el mes y se ubicó en 15.9 puntos. Se mantiene en terreno positivo (zona de confort) desde agosto de 2020.** En lo peor de la pandemia (abril 2020) el componente internacional llegó a estar -124.9, de manera que en 11 meses se dio vuelta saltando 140 puntos. Sólo tres de los 10 componentes mejoraron en marzo, mientras que 7 empeoraron. Hay 3 componentes en zona de stress, uno en cero y 6 en zona de confort.



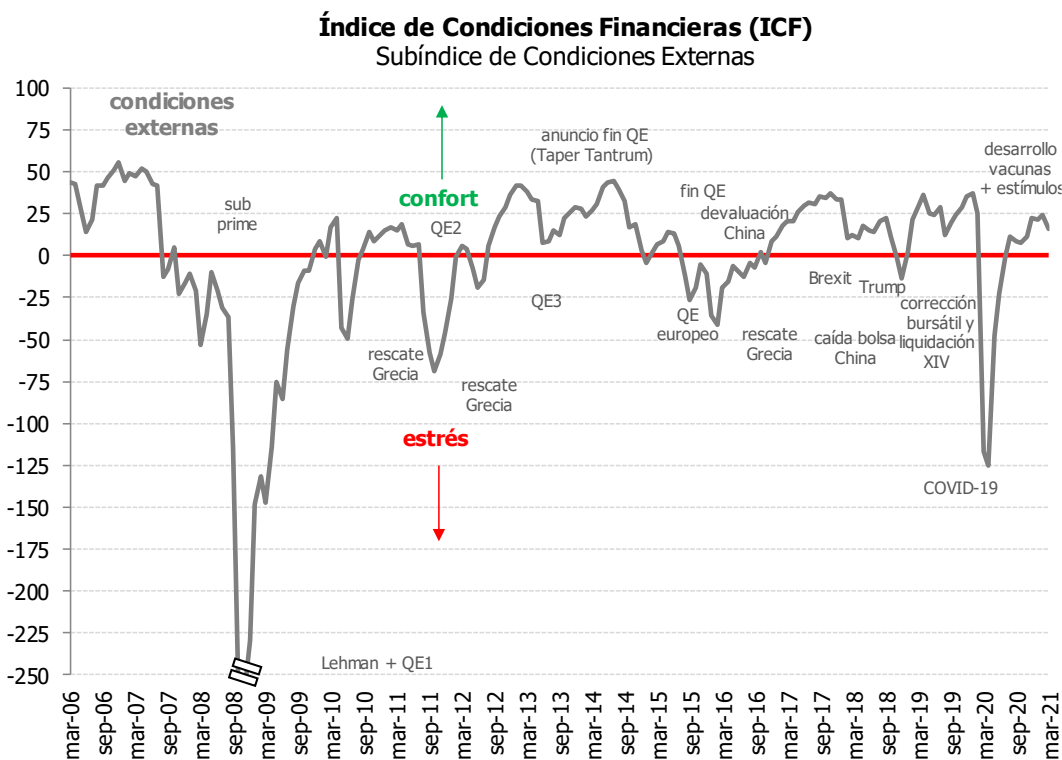
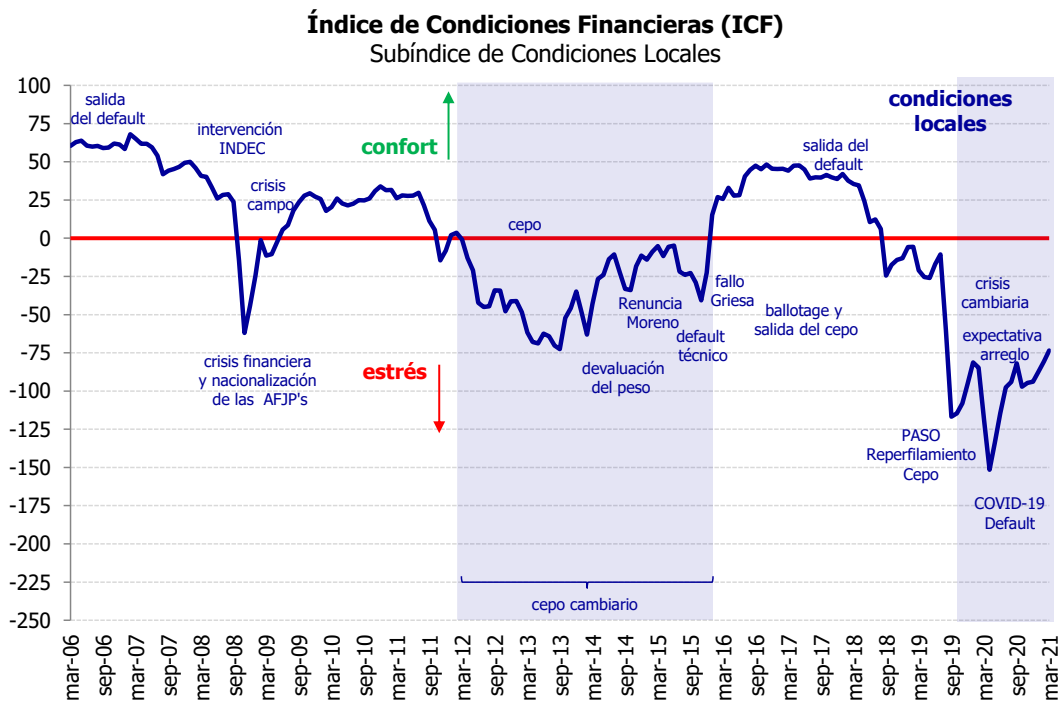
	Índice			Variación del índice	
	mar-21	feb-21	mar-20	-1M	-12M
ICF (1+2)	-57.6 ●	-56.3 ●	-235.4 ●	-1.3	177.8
Condiciones locales (1)	-73.6 ●	-80.6 ●	-119.0 ●	7.1	45.4
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	1.6 ●	0.8 ●	-2.8 ●	0.8	4.4
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-1.6 ●	-0.7 ●	-23.2 ●	-0.9	21.5
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-1.9 ●	-2.0 ●	0.3 ●	0.1	-2.3
Acciones (Merval)	-6.0 ●	-5.8 ●	-5.8 ●	-0.2	-0.2
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.1 ●	-7.1 ●	-4.8 ●	0.0	-2.3
Inflación (core mensual)	-8.6 ●	-10.0 ●	-5.2 ●	1.4	-3.4
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-9.0 ●	-13.4 ●	-9.2 ●	4.4	0.2
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-11.3 ●	-12.6 ●	-20.8 ●	1.3	9.5
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-12.8 ●	-11.3 ●	-40.3 ●	-1.5	27.5
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-16.7 ●	-18.4 ●	-7.3 ●	1.8	-9.4
Condiciones externas (2)	15.9 ●	24.3 ●	-116.4 ●	-8.3	132.3
Liquidez global (T - ED)	4.9 ●	5.1 ●	-7.2 ●	-0.2	12.0
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.1 ●	4.3 ●	-2.5 ●	-0.2	6.7
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	3.9 ●	2.5 ●	-13.6 ●	1.4	17.5
Monedas emergentes (volatilidad)	3.7 ●	6.0 ●	-4.9 ●	-2.3	8.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.7 ●	3.7 ●	-11.7 ●	0.0	15.5
Riesgo emergente (EMBI global)	2.6 ●	3.1 ●	-9.5 ●	-0.5	12.1
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	0.0 ●	1.1 ●	2.8 ●	-1.1	-2.8
Commodities (volatilidad en futuros)	-2.0 ●	1.7 ●	-22.1 ●	-3.6	20.1
Acciones EEUU (VIX)	-2.1 ●	-3.2 ●	-32.3 ●	1.1	30.2
Acciones emergentes (volatilidad)	-2.9 ●	0.0 ●	-15.4 ●	-2.9	12.5

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

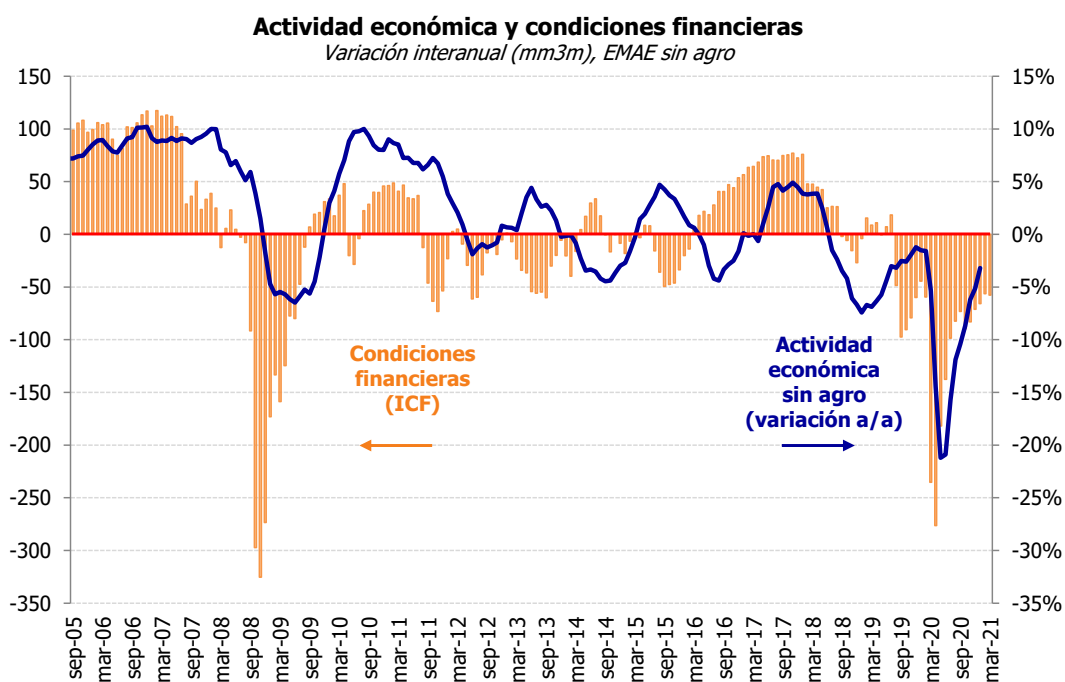
Entre los componentes de las condiciones locales se destacaron el de la confianza en el sistema bancario representada por el crecimiento de los depósitos en dólares, y el de la liquidez bancaria ya que los depósitos crecieron más que los préstamos. La baja en la brecha fue una maquina ya que ese componente mejoró de -63.4 en octubre hasta el -33.3 en marzo, es decir que redujo su stress a la mitad. El otro componente que mejoró fuerte fue la expectativa de devaluación dado que el mercado parece haberles creído a los funcionarios del gobierno, al menos en tendencia, y ahora los agentes esperan una devaluación nominal mucho menor a la que esperaban meses atrás. Del lado negativo, siguió subiendo el riesgo país y el Merval en pesos también retrocedió.

El empeoramiento de las condiciones externas se debió a malas noticias en el mundo emergente. Hubo caída en acciones emergentes, aumento del riesgo país medido por el índice EMBI y debilitamiento de monedas emergentes. El despido del banquero central en Turquía, los problemas políticos que llevaron al cambio de gabinete en Brasil fueron algunos de los factores detrás de esta mala performance del ICF internacional. También aumentó la volatilidad de las materias primas y creció la brecha entre bonos de 10 años y 3 meses. Otra mala noticia fue una pequeña caída de la liquidez global que de todas formas sigue siendo amplia. La medimos a través del "Ted Spread". Del lado positivo cayó la volatilidad de acciones de EEUU medida a través del índice VIX y subió la inflación esperada que puede ser interpretada como expectativas de recuperación económica de mediano

plazo. Claro que en economía no hay almuerzos gratis. Parte de la debilidad de los emergentes puede provenir de la expectativa de dinero más caro en Estados Unidos. De manera que el efecto total de la mejora de este componente es al menos, dudosa.

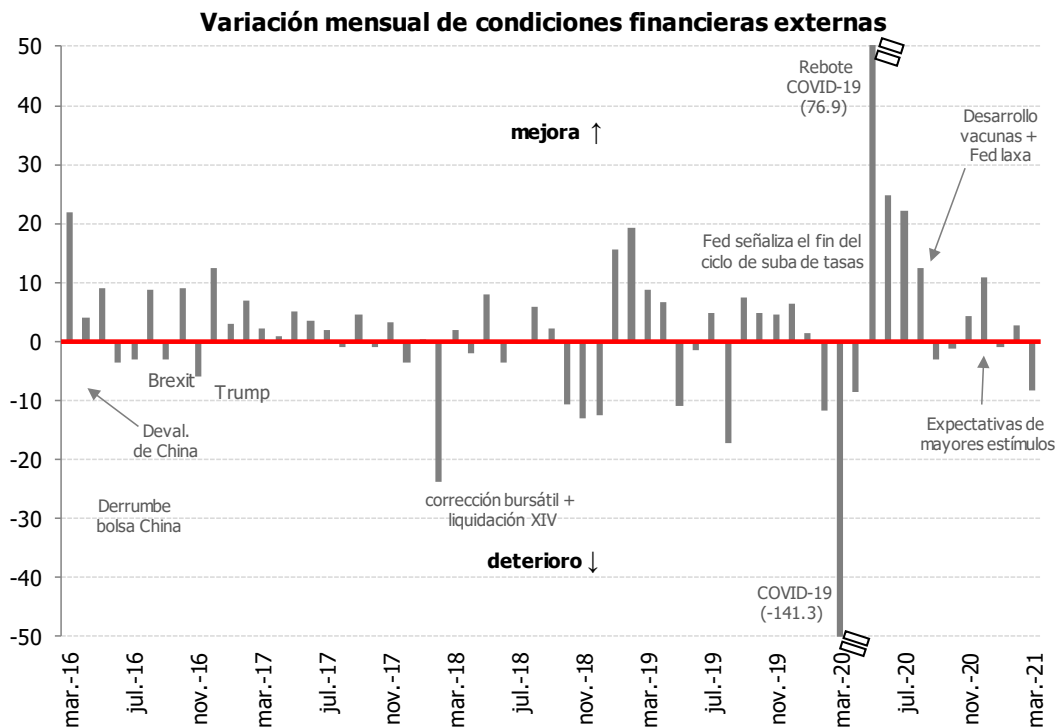
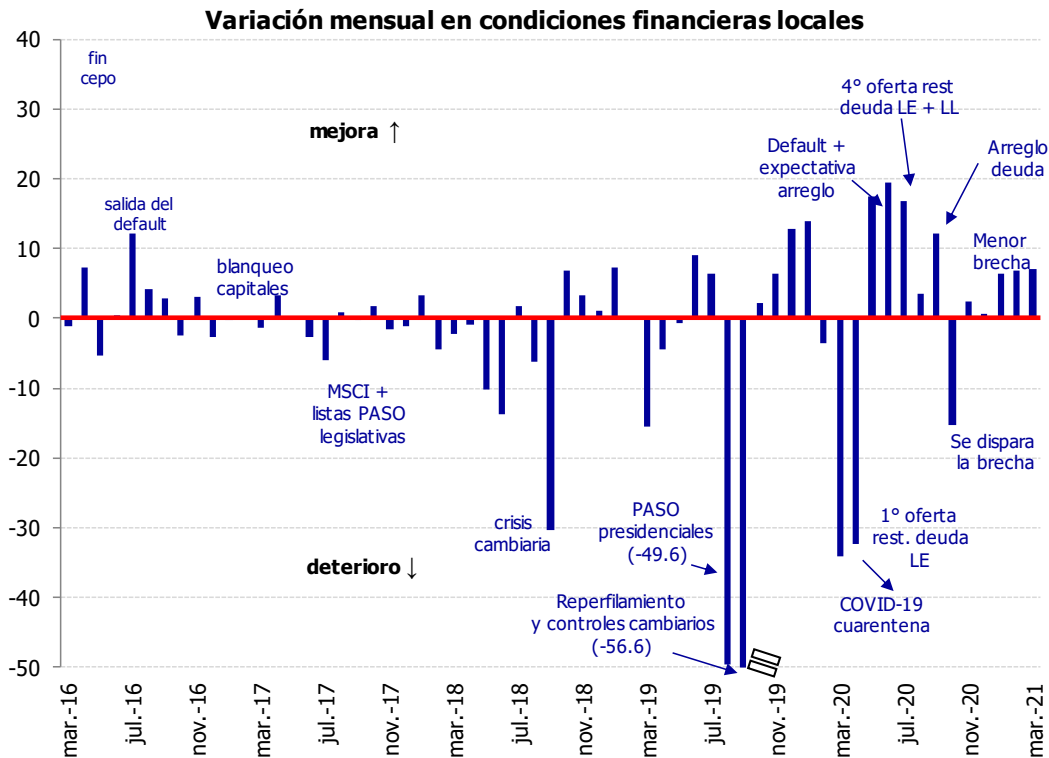


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI se cayó 9.91%. El 2021 tiene como desafío tratar de revertir o al menos reducir la negatividad del índice local. Si bien el margen para seguir mejorando es amplio, parecería que no necesariamente se va a poder salir del stress. Algunas limitantes como las restricciones al acceso de moneda extranjera determinan una brecha que podrá bajar o subir, pero difícilmente desaparezca. La implicancia es que sin una mejora que pueda ser sostenida en el tiempo será difícil pasar de la zona de recuperación, el escenario base de 2021, a uno de crecimiento más allá de la pandemia.

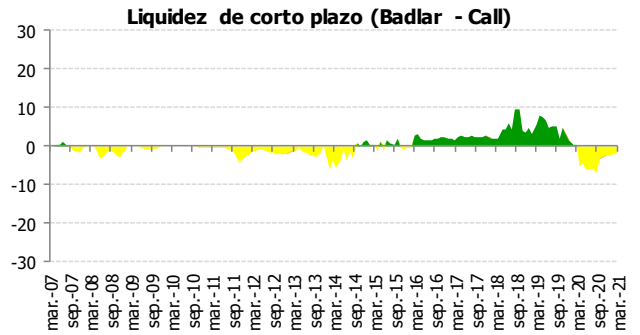
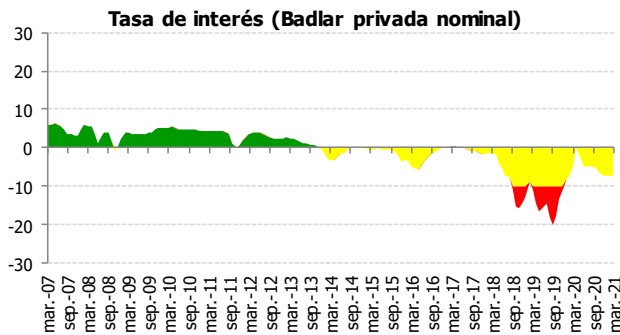
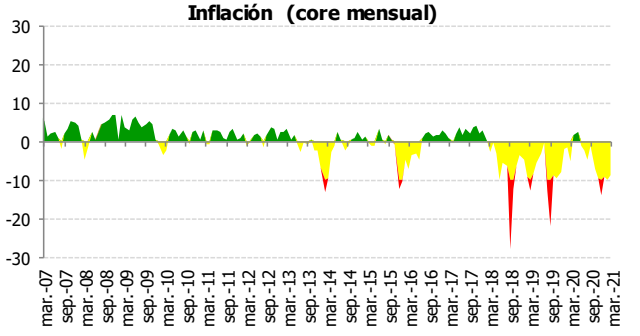
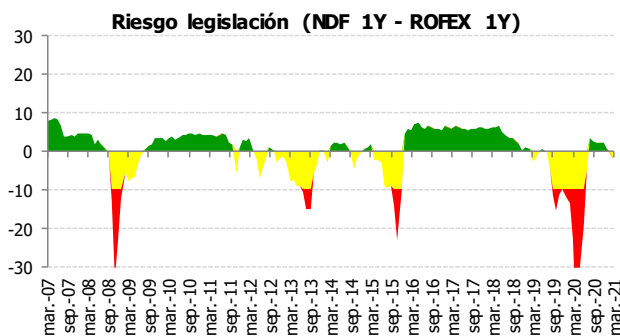
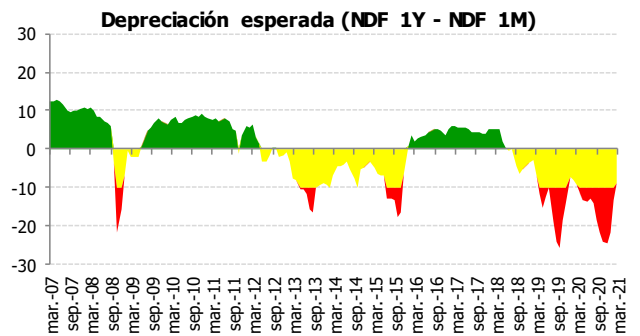
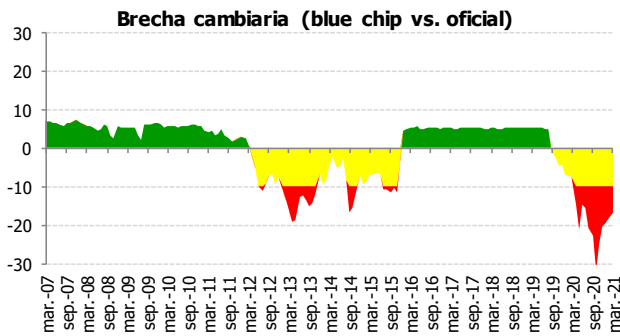
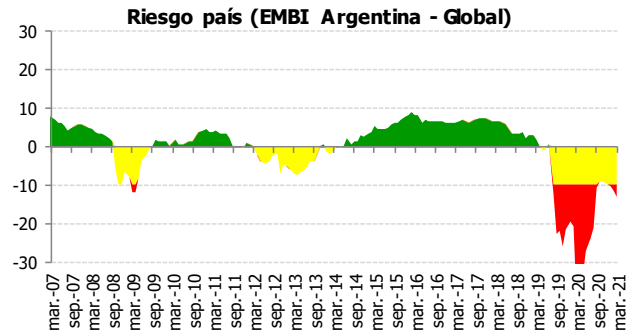
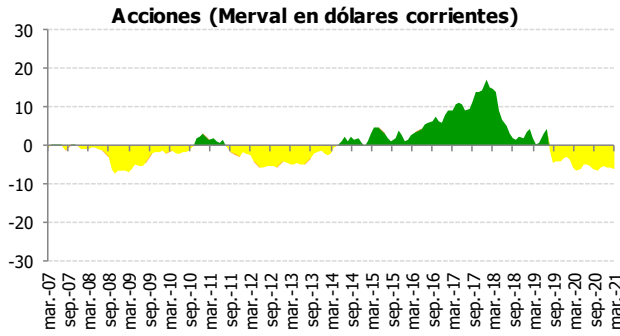
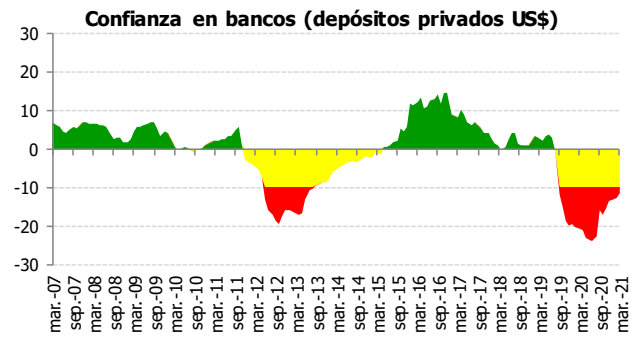
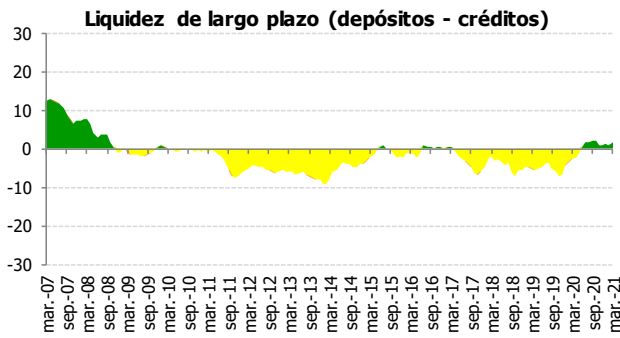


Anexo Estadístico

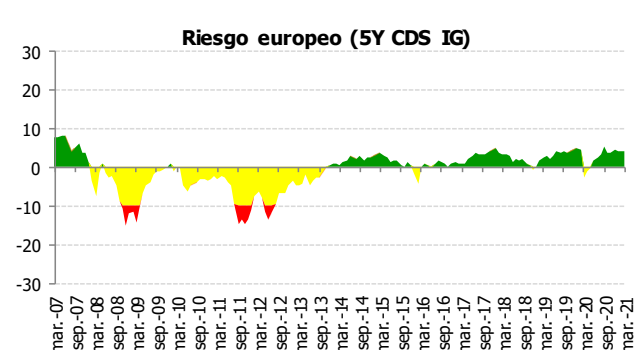
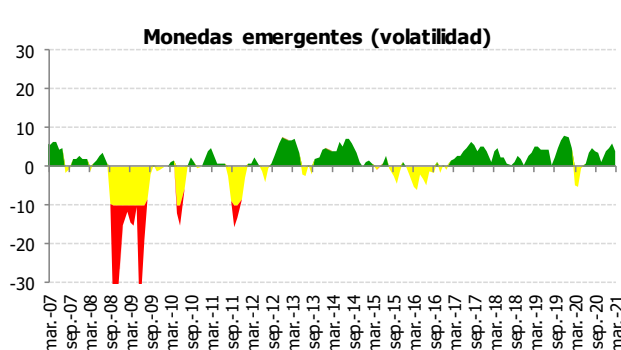
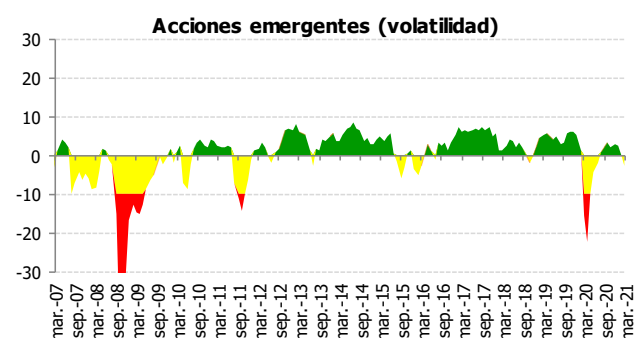
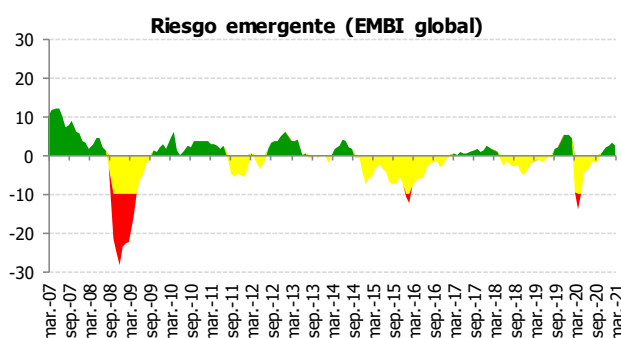
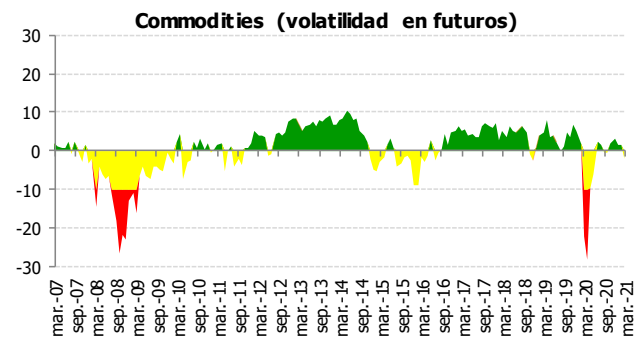
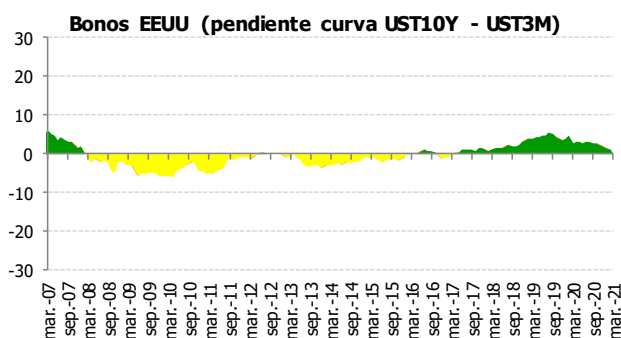
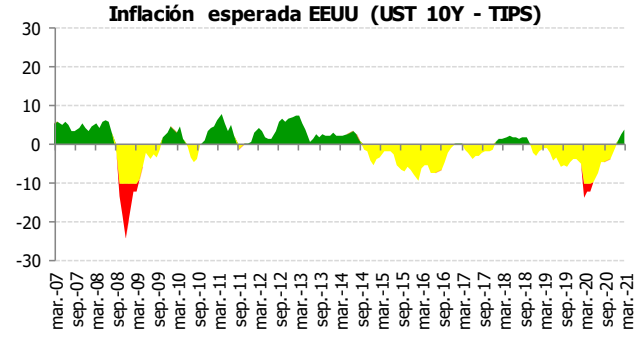
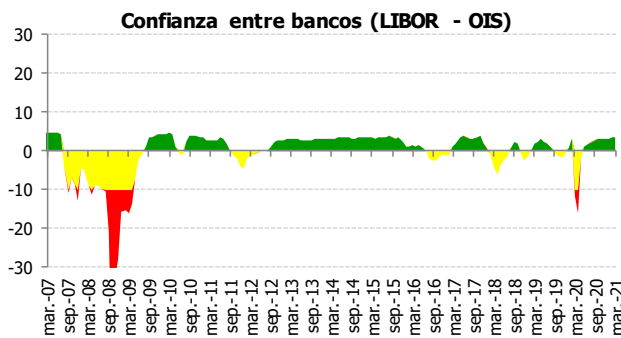
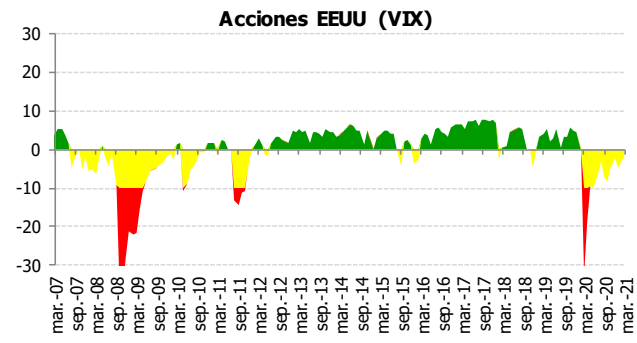
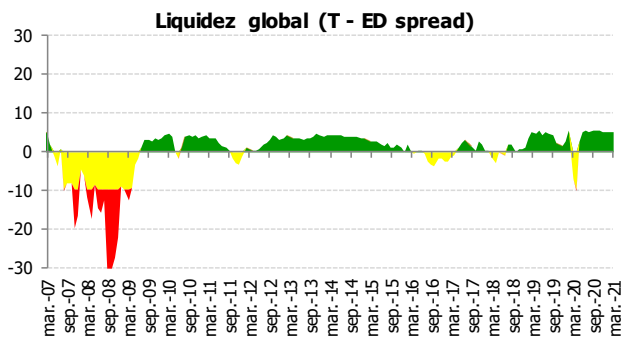
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.