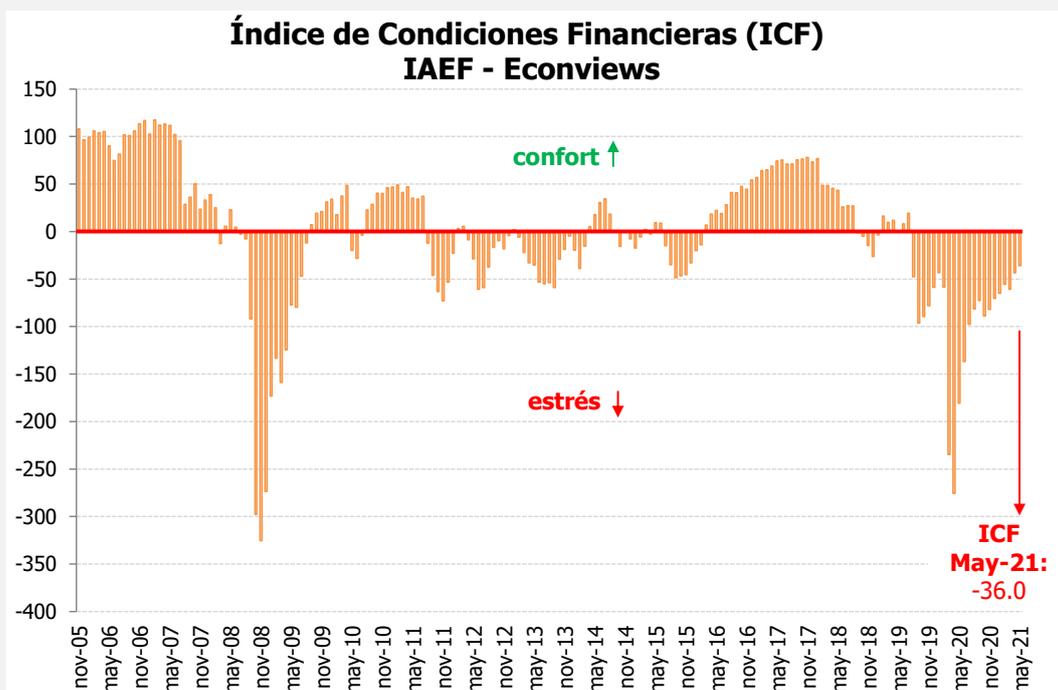


## Las condiciones financieras vuelven a mejorar

- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró en mayo 7.4 puntos y llegó a -36. Así igualó el registro de enero de 2020, la primera vez que se llega a un valor pre-pandemia. En el mes pasado mejoraron tanto el componente local como el internacional. El subíndice argentino sigue en zona de stress por amplio margen ubicándose en -69.8 una mejora de 4.5 puntos. Mientras, el subíndice internacional está en zona de confort desde agosto. En mayo tuvo una suba mensual de 3 puntos llegando a 33.8 puntos.
- El subíndice de condiciones locales subió por séptimo mes consecutivo, pero está en terreno negativo por trigésimo tercer mes en fila. En agosto del 2018 se registró el último registro positivo. El valor actual, de todas formas, es el mejor desde agosto de 2019, el mes de las elecciones primarias. El ICF local ya recortó la pérdida en 80 puntos desde el piso en abril del año pasado. De todas maneras, la mejora de este mes es especial ya que estuvo muy influenciada por las expectativas de menor inflación en mayo, dato que se conocerá en 10 días.
- El subíndice de condiciones externas mejoró por segundo mes consecutiva y se ubica en el punto más alto desde enero del año 2000. La construcción del índice muestra realidades relativas ya que su promedio histórico da 0. La situación actual en 33.8 mejora el promedio de 5 años que se ubica en 11 puntos.



	Índice			Variación del índice	
	may-21	abr-21	may-20	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-36.0</b> ●	<b>-43.4</b> ●	<b>-180.8</b> ●	<b>7.4</b>	<b>144.8</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-69.8</b> ●	<b>-74.3</b> ●	<b>-132.4</b> ●	<b>4.4</b>	<b>62.6</b>
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	3.1 ●	2.5 ●	-1.2 ●	0.6	4.3
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-1.8 ●	-1.7 ●	-4.5 ●	-0.1	2.7
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	-2.7 ●	-2.1 ●	-32.1 ●	-0.5	29.5
Acciones (Merval)	-5.9 ●	-6.2 ●	-6.1 ●	0.3	0.2
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.1 ●	-7.1 ●	-1.7 ●	0.0	-5.4
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-7.6 ●	-10.3 ●	-22.7 ●	2.6	15.0
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-8.0 ●	-7.7 ●	-13.0 ●	-0.3	5.0
Inflación (core mensual)	-8.5 ●	-12.3 ●	2.5 ●	3.8	-11.0
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-12.6 ●	-13.0 ●	-33.3 ●	0.5	20.7
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-18.8 ●	-16.3 ●	-20.4 ●	-2.5	1.6
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>33.8</b> ●	<b>30.8</b> ●	<b>-48.4</b> ●	<b>3.0</b>	<b>82.2</b>
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	6.4 ●	4.7 ●	-12.1 ●	1.7	18.5
Monedas emergentes (volatilidad)	5.5 ●	5.5 ●	-0.5 ●	-0.1	6.0
Liquidez global (T - ED)	5.3 ●	4.7 ●	2.6 ●	0.5	2.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	4.6 ●	4.0 ●	-1.6 ●	0.7	6.2
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.0 ●	4.1 ●	-0.1 ●	-0.1	4.1
Riesgo emergente (EMBI global)	3.7 ●	3.2 ●	-10.0 ●	0.5	13.7
Acciones emergentes (volatilidad)	3.7 ●	1.1 ●	-9.9 ●	2.5	13.6
Commodities (volatilidad en futuros)	1.1 ●	2.0 ●	-9.9 ●	-0.8	11.0
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	-0.1 ●	-0.1 ●	2.9 ●	0.0	-3.0
Acciones EEUU (VIX)	-0.4 ●	1.6 ●	-9.8 ●	-2.0	9.4

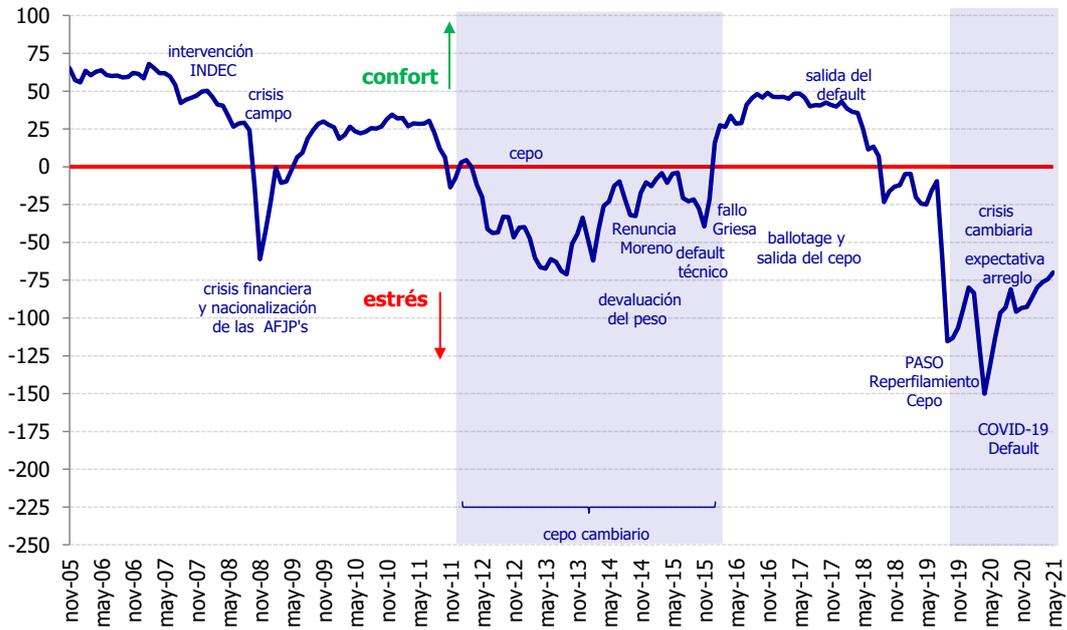
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

**Entre los componentes de las condiciones locales hay 1 sólo componente en zona de confort y es la liquidez de largo plazo del sistema bancario.** De los otros 9 componentes, hay siete cuyo nivel de stress es menos grave y dos que suman muchos puntos en contra: la brecha cambiaria y el riesgo país. Entre los dos restan 31 de los 69.8 puntos negativos del índice.

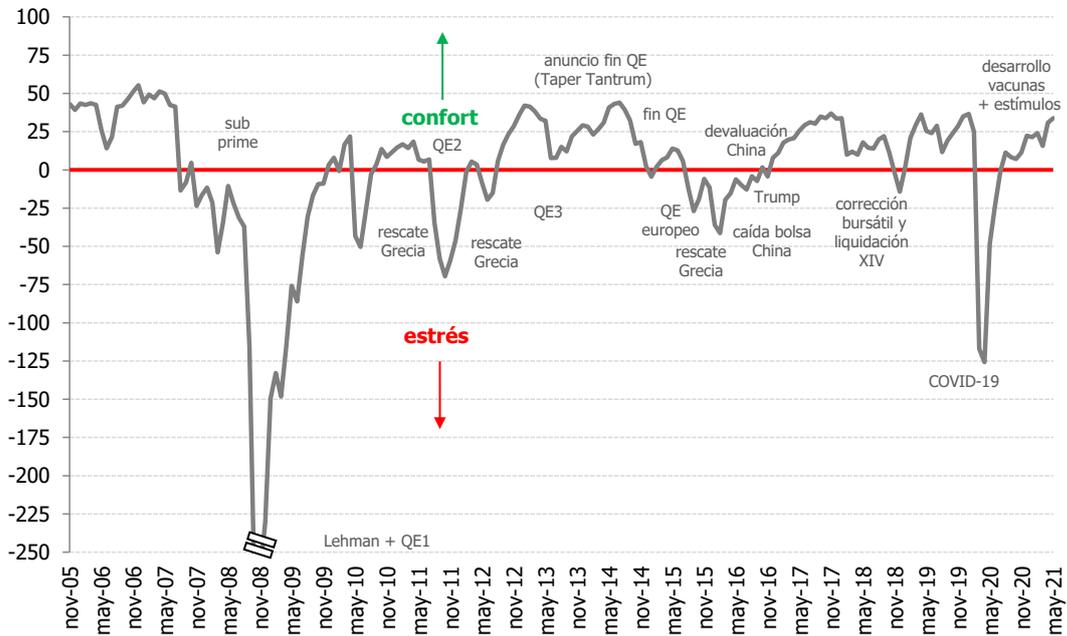
**En mayo 5 componentes mejoraron, 4 empeoraron y uno quedó igual.** El que inclinó la balanza es el de expectativa de inflación que no se puede decir que sea un logro si no más bien que venía de valores muy altos en marzo y abril. Mayo podría tener la inflación núcleo más baja desde octubre. El segundo componente que ayudó fue el de la recuperación de depósitos en dólares en el sistema. En tercer lugar, aumentó la liquidez en pesos dado que los depósitos en pesos siguen aumentando más que los préstamos (lo que no es una gran noticia para la economía) y eso ayuda a aumentar la liquidez agregada del sistema. Del lado negativo, el ensanchamiento de la brecha fue el principal gol en contra.

**Las condiciones externas también experimentaron 5 subas, 4 bajas y un empate.** La gran diferencia es que 8 de los 10 componentes son positivos y los dos componentes negativos lo son de manera marginal. El mayor empuje del índice externo en mayo vino de las acciones de mercados emergentes. Otros factores que contribuyeron fueron el índice EMBI (sin Argentina) y las expectativas de inflación en EEUU que en este caso juegan a favor del índice. Del lado negativo, el de peor performance fue el de la volatilidad de las acciones norteamericanas medida por el índice VIX.

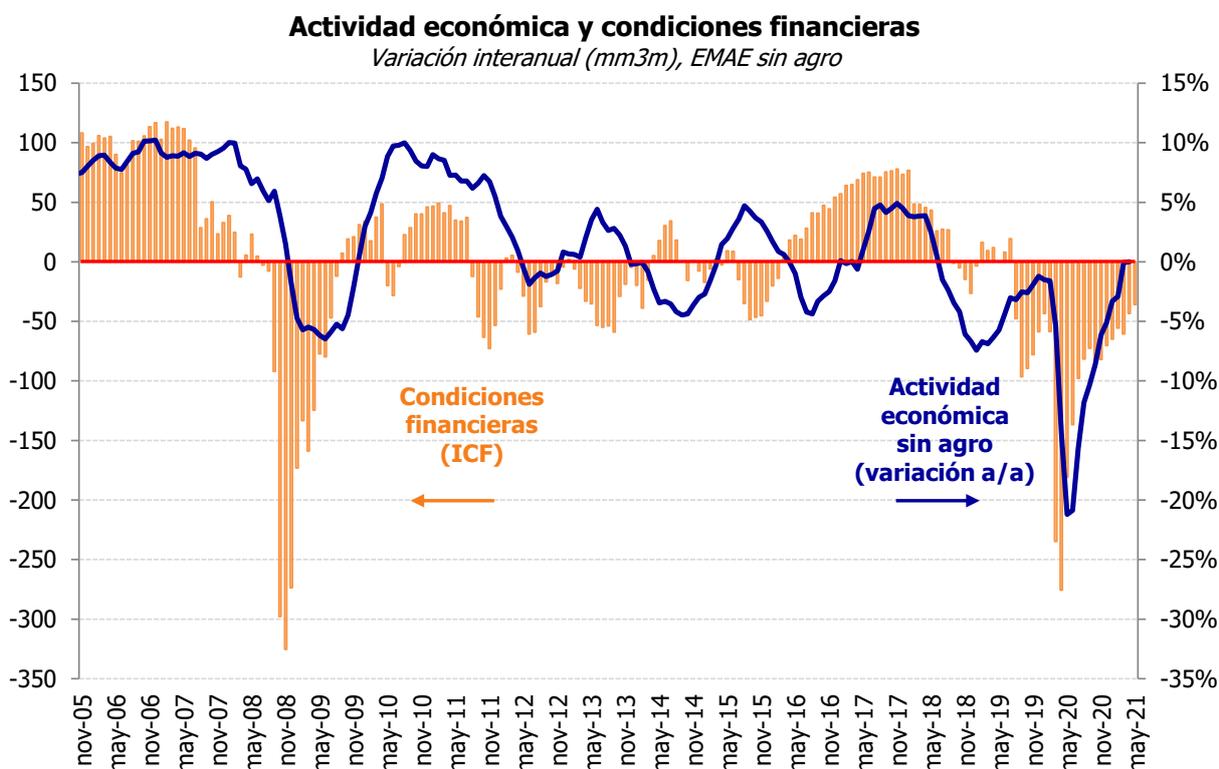
### Índice de Condiciones Financieras (ICF) Subíndice de Condiciones Locales



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

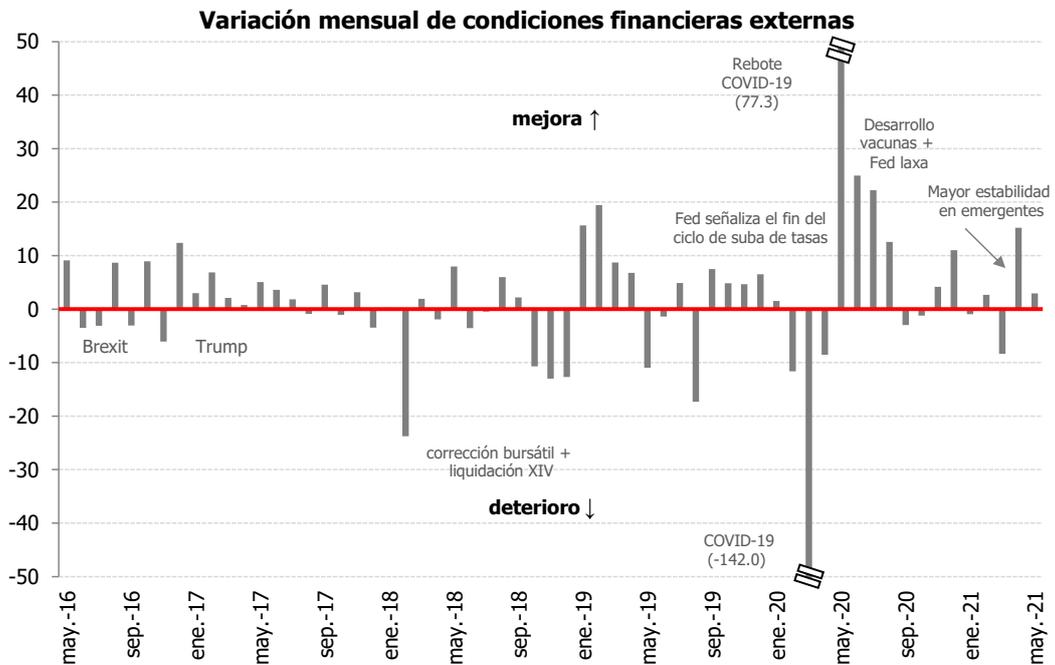
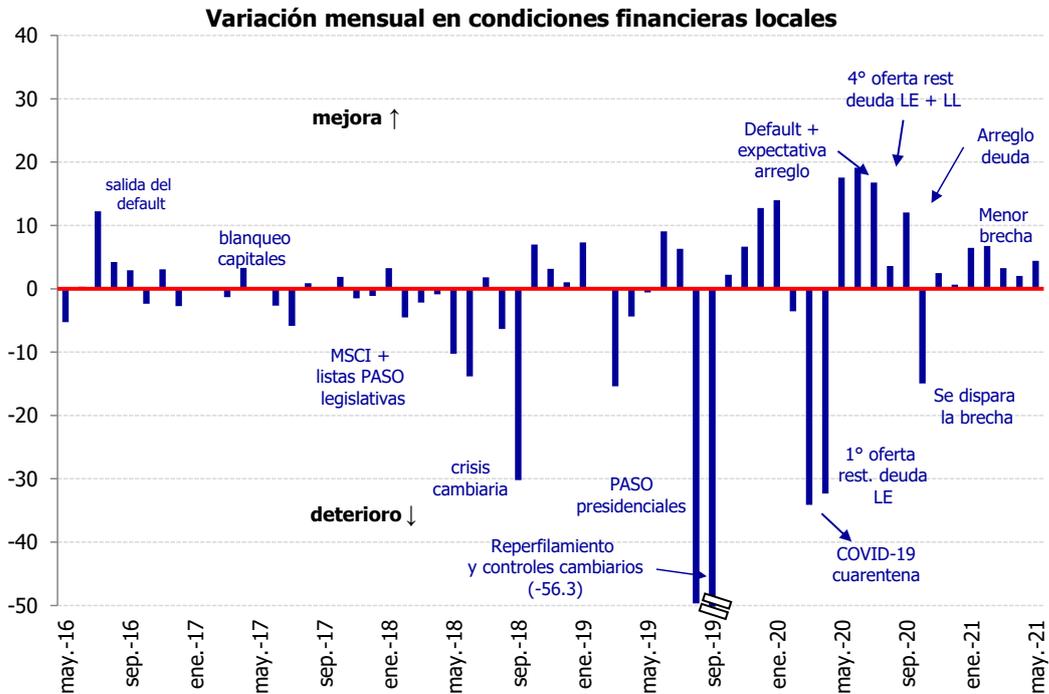


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI cayó 9.91%. En el 2021 el rebote del piso está prácticamente asegurado dado el arrastre estadístico, pero el viento de cola va a ayudar y se percibe en la acumulación de reservas del Banco Central y muy marginalmente en el riesgo país. La Argentina no puede aprovechar esa bonanza del lado financiero porque no tiene abierto el mercado de capitales. De todas maneras, los precios de las materias primas proveen mayor volumen de exportaciones y recursos fiscales que dieron algo de confianza al mercado en las últimas ruedas. En la medida que este viento favorable continúe, se puede pensar en mejores escenarios para el 2022.

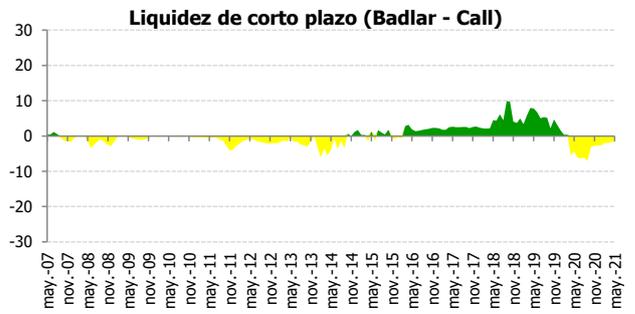
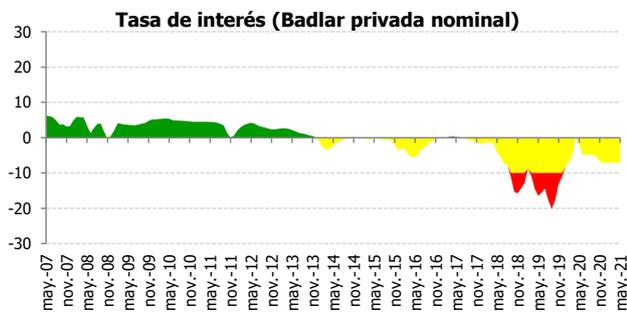
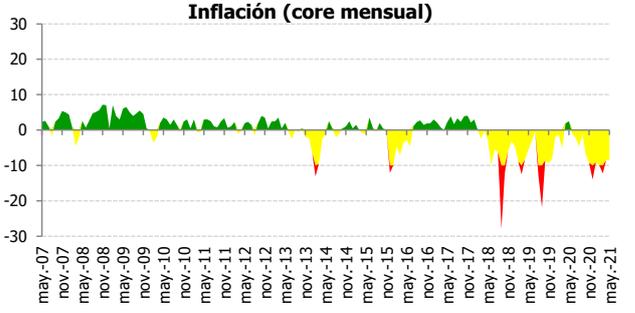
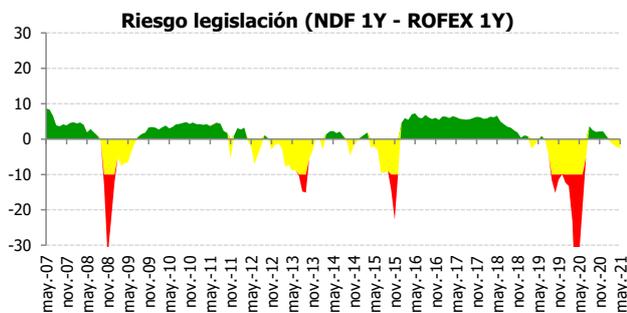
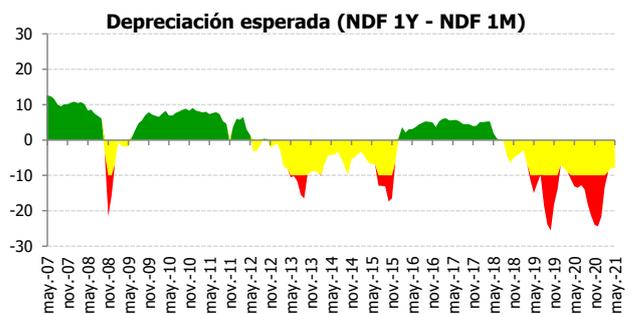
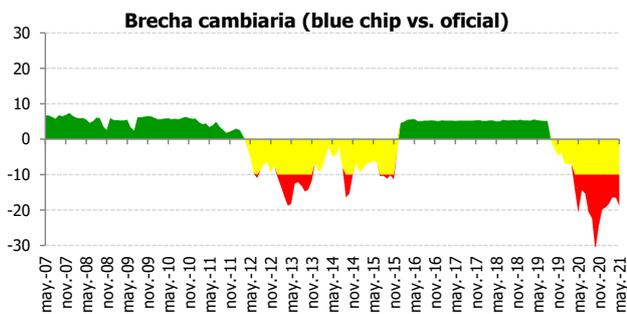
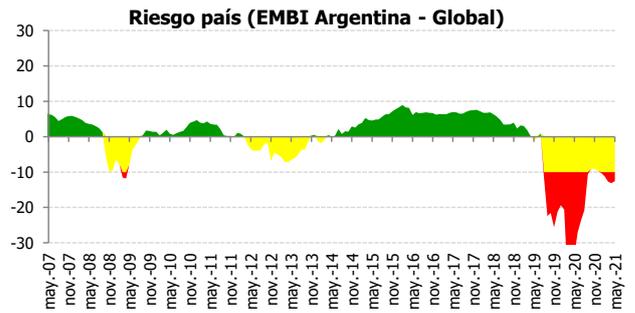
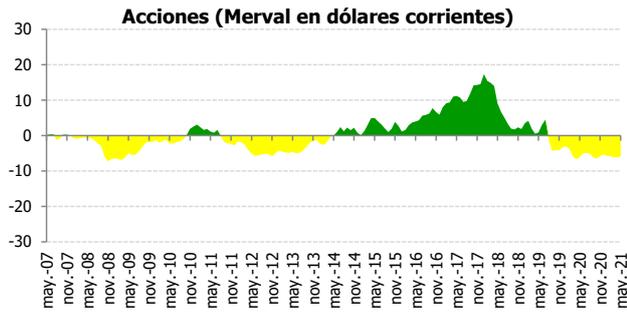
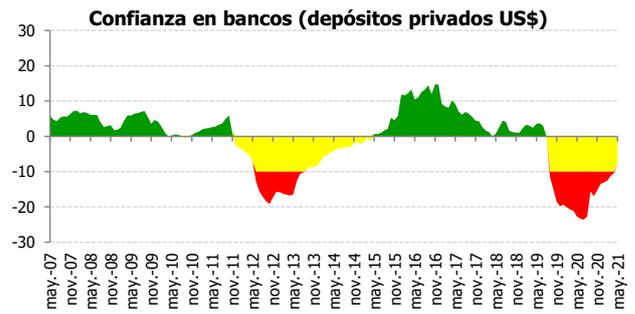
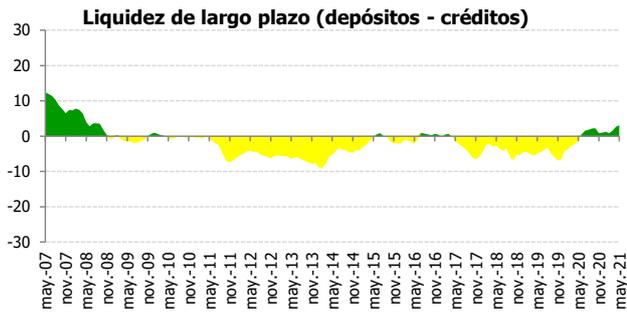


## Anexo Estadístico

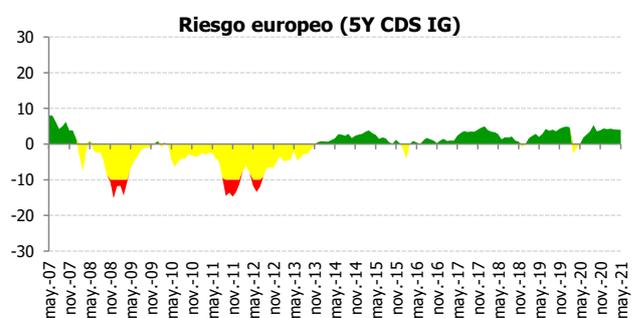
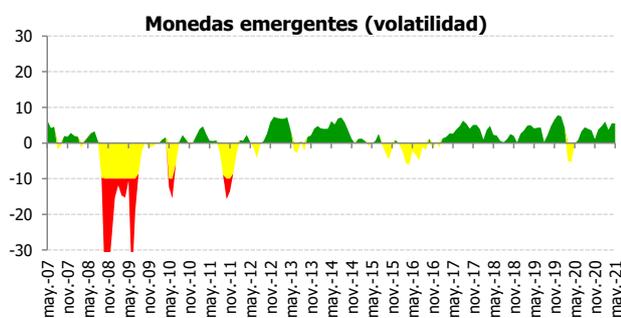
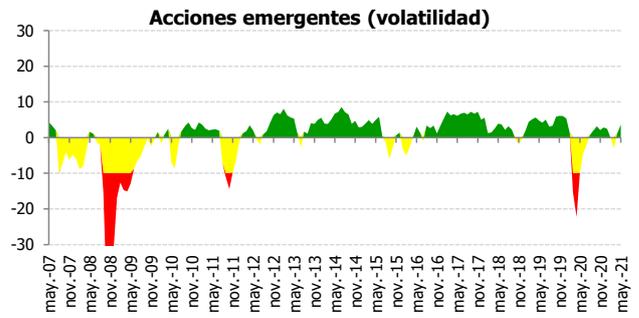
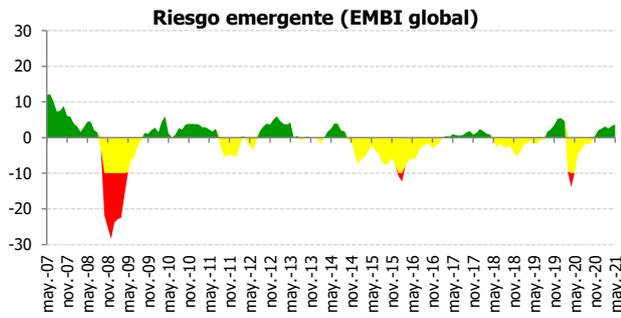
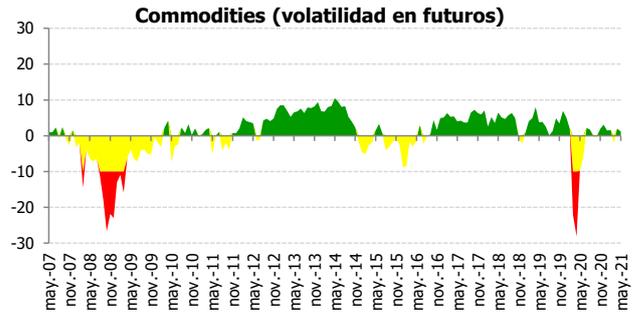
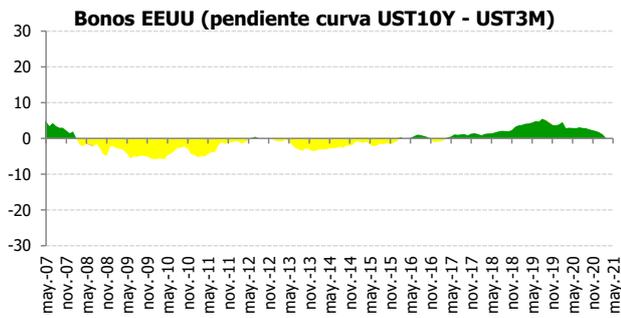
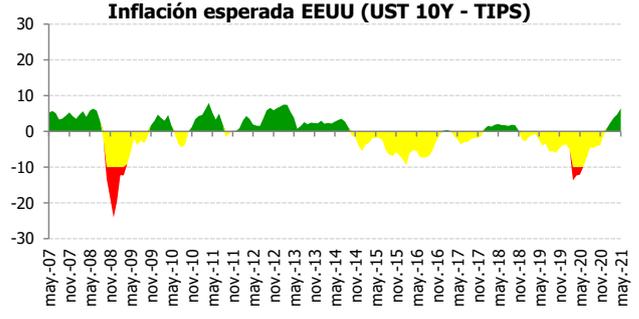
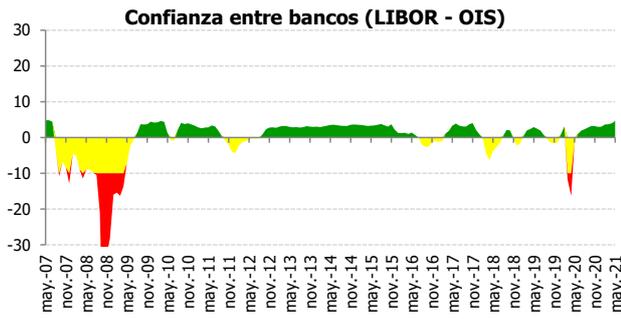
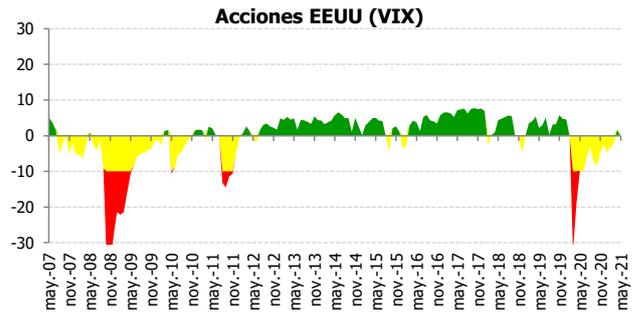
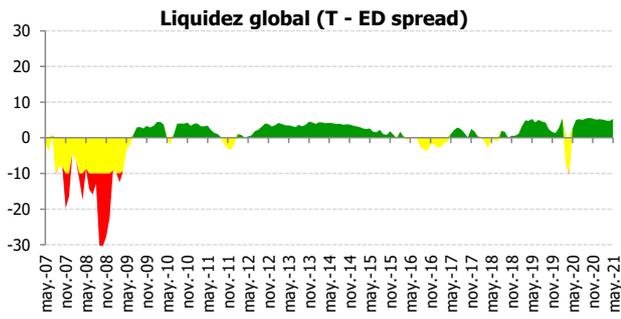
### Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# 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.