

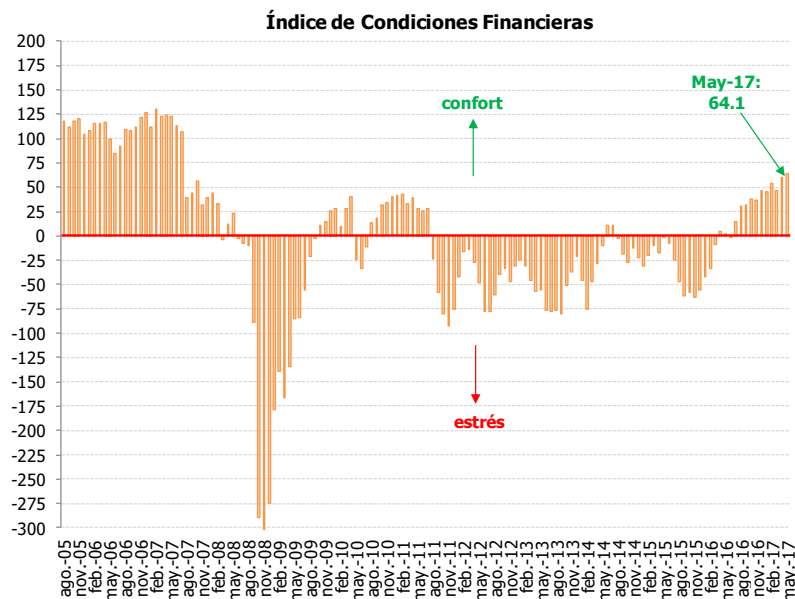
## Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Mayo 2017

### Las condiciones financieras volvieron a mejorar y son las más favorables en casi 10 años

- En mayo el ICF mejoró tenuemente, avanzando 3.6 puntos respecto a abril, y alcanzó los 64.1 puntos, superando así los recientes registros y marcando el mejor registro desde julio de 2007
- Las condiciones financieras se ubican en zona de confort hace once meses consecutivos, mientras la actividad económica prácticamente en el mismo período lleva acumulado tres trimestres seguidos con crecimiento respecto al trimestre anterior
- Las condiciones locales tuvieron un leve deterioro mensual, tras una tenue caída de los depósitos en dólares y la liquidez de largo plazo, en tanto las condiciones externas volvieron a mejorar, tal como viene sucediendo en forma consecutiva tras el triunfo de Trump, por una mejora en la liquidez global y mayor confianza en el mercado accionario en EEUU

Las condiciones financieras de la economía argentina volvieron a avanzar y son las mejores desde julio de 2007. En mayo el ICF se ubicó en 64.1 puntos, registrando un avance mensual de 3.6 puntos, explicado por una importante mejora en las condiciones externas, en tanto las locales tuvieron un tenue retroceso. Con todo, las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde julio de 2016, es decir, hace once meses sin interrupciones, período que prácticamente coincide con la expansión que viene registrando la economía argentina, que acumula tres trimestres consecutivos de crecimiento respecto al trimestre anterior (III y IV de 2016 y I de 2017). Es un resultado destacable, en tanto la economía argentina siempre creció cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort durante un lapso prolongado.



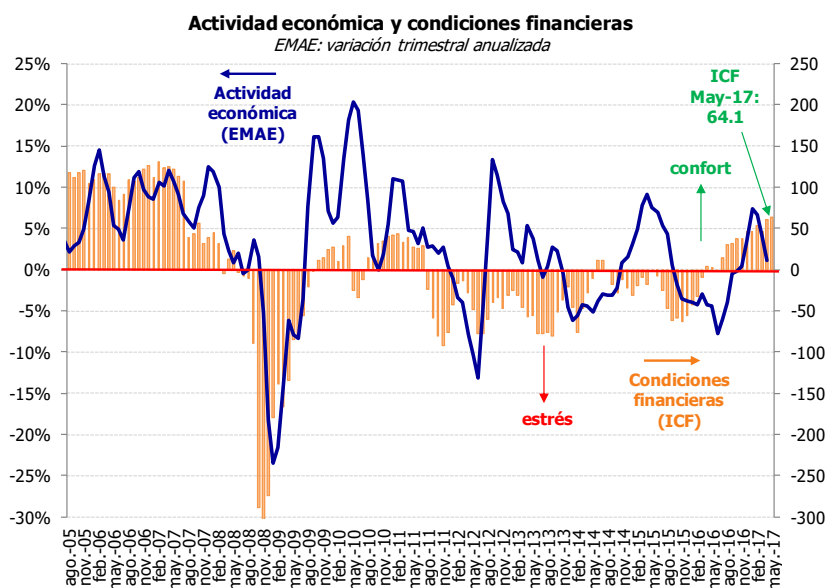
Las condiciones locales alcanzaron 36.6 puntos en mayo, mostrando un tenue retroceso de 0.8 puntos en el mes, si bien permanecen zona de confort desde febrero de 2016. Este muy leve deterioro se explicó sobre todo por una tenue caída de los depósitos en dólares y de la liquidez de largo plazo, en tanto fue compensado parcialmente por el aumento del Merval y una reducción en la inflación mensual núcleo.

Este tenue deterioro de las condiciones locales fue compensado por un avance de las condiciones externas, que no dejan de mejorar tras la caída inicial que tuvieron en noviembre pasado con el triunfo de Trump. Desde entonces, acumulan seis meses de mejoras consecutivas y muestran el mejor registro desde septiembre de 2014. Así, en mayo las condiciones externas alcanzaron 27.4 puntos, mejorando 4.4 puntos respecto a abril, gracias a mejores condiciones de liquidez global y una mayor confianza en el mercado accionario en EEUU, que se vio reflejada en una caída del índice VIX. Esta mejora no pudo ser mayor por un aumento en la volatilidad de los commodities (incluyendo los agrícolas) y un nuevo recorte en la

inflación esperada (en EEUU una inflación muy baja o una deflación pueden amenazar la estabilidad financiera), en tanto se comienza a dudar que Trump pueda llevar adelante su agenda de reformas, incluyendo su plan de expansión fiscal. Si bien la suba de tasas de los UST más largos y el mayor empinamiento y volatilidad de la curva soberana deterioraron las condiciones externas tras el triunfo de Trump, desde marzo esto se está revirtiendo por recortes en las tasas más largas.

	may-17	-1 M	-12 M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>64.1</b>	<b>60.5</b>	<b>2.1</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>36.6</b>	<b>37.5</b>	<b>4.5</b>
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	10.3	10.1	8.1
Acciones (Merval)	9.9	9.2	1.3
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	9.2	9.0	7.9
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	7.7	8.6	9.0
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	6.3	6.6	7.5
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.9	4.9	5.5
Inflación (core mensual)	1.6	1.0	-8.9
Tasa de interés (Badlar privada)	-4.3	-3.9	-15.0
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-4.5	-4.4	-6.7
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-4.6	-3.7	-4.2
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>27.4</b>	<b>23.0</b>	<b>-2.4</b>
Acciones EEUU (VIX)	7.1	5.2	3.8
Acciones emergentes (volatilidad)	6.2	6.7	3.4
Commodities (volatilidad en futuros)	4.3	5.6	-0.6
Monedas emergentes (volatilidad)	3.3	3.3	-1.1
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.0	1.7	1.3
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.0	1.8	1.3
Liquidez global (T - ED)	1.6	-0.3	0.7
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	1.5	1.2	1.1
Riesgo global (EMBI global)	0.7	0.0	-5.6
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-3.2	-2.2	-6.7

Las condiciones financieras locales se ubican en zona de confort gracias al estado actual de la liquidez de corto plazo, la muy buena performance que muestra el índice Merval cerca de niveles récord, el bajo nivel de riesgo país que hace unos días rondó los 400 puntos básicos marcando el menor registro desde fines de 2007, el nivel récord de depósitos privados en dólares en el sistema bancario, el bajo nivel de riesgo legislación y la casi inexistente brecha cambiaria. No obstante, como ya sucede hace más de un año, son las variables monetarias y nominales vinculadas a las todavía elevadas tasas de inflación (zona amarilla) las que impiden que las condiciones financieras locales sean aún mejores a las actuales.



Las condiciones financieras muestran una mejora sustancial de 62.0 puntos respecto a un año atrás, aunque menos que hace unos meses, cuando la comparación era todavía contra el período del "cepo". Así, frente a mayo de 2016, la mitad de la mejora anual se explica por mejores condiciones externas, que muestran un avance de 29.8 puntos, explicado por una merma en el riesgo global y menor volatilidad en *commodities* y en monedas emergentes. La otra mitad es explicada por mejores condiciones locales, que avanzaron 32.2 puntos el último año, gracias a una menor tasa de interés (nominal), una menor inflación *core* mensual y una mejora del Merval.

