Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Julio 2017

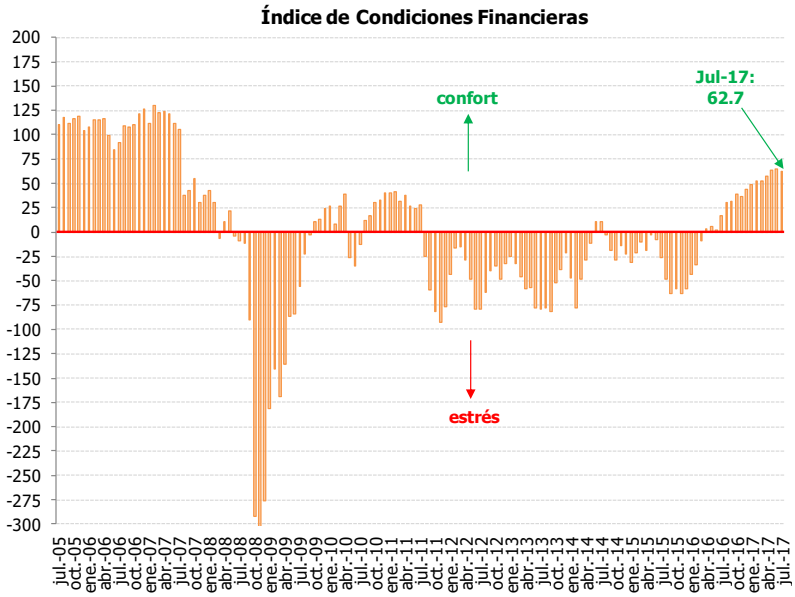
Las condiciones financieras se deterioraron levemente durante julio

- En julio el ICF se deterioró 1.9 puntos respecto al mes pasado y alcanzó los 62.7 puntos, el tercer mejor registro de los últimos diez años

- Las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde hace más de un año, mientras la actividad económica hace ya algo más de cuatro trimestres que viene hilando expansiones consecutivas respecto al trimestre anterior

- Las condiciones locales se deterioraron por segundo mes consecutivo, puntualmente por un aumento en la depreciación esperada, un menor dinamismo de los depósitos en dólares y un aumento del riesgo país, en tanto las condiciones externas siguieron mejorando, por una caída en la volatilidad de las monedas emergentes y una mejora en la liquidez global

Las condiciones financieras de la economía argentina retrocedieron levemente durante julio, tras haber alcanzado el mes anterior su mejor valor en diez años. En julio el ICF se ubicó en 62.7 puntos, registrando un leve retroceso mensual de 1.9 puntos, explicado por un segundo retroceso en las condiciones locales, en tanto las externas tuvieron un nuevo avance. Con todo, las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde abril de 2016, es decir, hace más de un año en forma consecutiva, período que tiende a coincidir con la expansión que viene registrando la economía argentina, que ya acumula algo más de cuatro trimestres consecutivos de crecimiento respecto al trimestre anterior (III y IV de 2016 y I de 2017 según los datos oficiales, y el II de 2017 que se confirmará el mes próximo). Es un resultado destacable, en tanto la economía argentina siempre creció cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort por un lapso prolongado.



Las condiciones locales alcanzaron 30.8 puntos en julio, mostrando un retroceso de 3.6 puntos en el mes, por segundo mes consecutivo, si bien permanecen zona de confort desde febrero de 2016. Este deterioro se explicó sobre todo por un aumento en la devaluación esperada, en paralelo a la relativamente rápida depreciación que sufrió el peso durante el mes, un menor dinamismo de los depósitos en dólares y un aumento del riesgo país, fenómenos que coincidieron con la decisión

de MSCI de posponer la re-categorización de Argentina como economía emergente y el cierre de las candidaturas para las PASO a fines de junio. Es destacable que siete de las diez variables que componen el subíndice mostraron un deterioro mensual, mientras que sólo las dos referidas a la liquidez de corto y largo plazo mostraron una leve mejoría mensual.

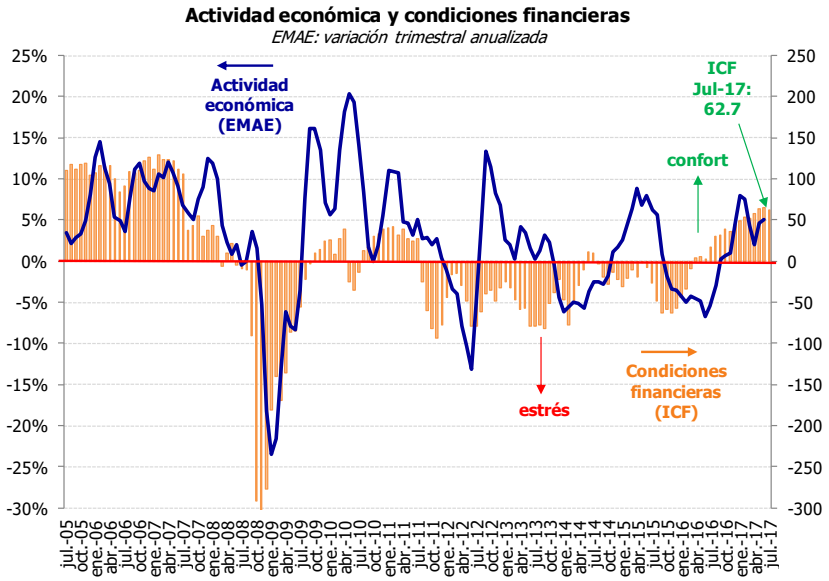
Este deterioro de las condiciones locales fue compensado por un nuevo avance de las condiciones externas, que no dejan de mejorar tras la caída inicial que tuvieron en noviembre pasado con el triunfo de Trump. Desde entonces, acumulan ocho meses de mejoras consecutivas y muestran el mejor registro desde septiembre de 2014. Así, en julio las condiciones externas alcanzaron los 32.0 puntos, mejorando 1.7 puntos respecto a junio, gracias a una caída en la volatilidad de las monedas emergentes, una mejora en la liquidez global y un aumento en la inflación esperada en EEUU (donde una inflación muy baja o una deflación pueden amenazar la estabilidad financiera). Esta mejora no pudo ser mayor por un aumento en la volatilidad de los commodities (incluyendo los agrícolas) y un tenue recorte en la confianza entre los bancos. Si bien la suba de tasas de los Treasuries más largos y el mayor empinamiento y volatilidad de la curva soberana de EEUU perjudicaron a las condiciones externas tras el triunfo de Trump, esto se ha estado revirtiendo especialmente a partir de marzo pasado.

	Índice			Variación del índice	
	jul-17	jun-17	jul-16	-1M	-12M
ICF (1+2)	**62.7** ●	**64.6** ●	**16.9** ●	**-1.9**	**45.8**
Condiciones locales (1)	**30.8** ●	**34.3** ●	**25.8** ●	**-3.6**	**5.0**
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	9.8 ●	9.7 ●	6.6 ●	0.1	3.2
Acciones (Merval)	9.6 ●	9.8 ●	4.8 ●	-0.2	4.8
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	8.3 ●	9.1 ●	8.6 ●	-0.7	-0.2
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	5.6 ●	5.7 ●	5.8 ●	-0.2	-0.3
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	5.0 ●	4.9 ●	4.8 ●	0.0	0.2
Confianza en bancos (depósitos en US$)	4.5 ●	5.3 ●	11.2 ●	-0.8	-6.7
Inflación (core mensual)	2.3 ●	2.7 ●	-0.7 ●	-0.3	3.1
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-3.9 ●	-4.2 ●	0.0 ●	0.3	-3.9
Tasa de interés (Badlar privada)	-4.5 ●	-4.2 ●	-9.9 ●	-0.3	5.4
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-5.9 ●	-4.5 ●	-5.4 ●	-14	-0.5
Condiciones externas (2)	**32.0** ●	**30.3** ●	**-8.9** ●	**1.7**	**40.8**
Acciones EEUU (VIX)	7.5 ●	7.3 ●	5.1 ●	0.2	2.4
Acciones emergentes (volatilidad)	7.0 ●	6.7 ●	-0.6 ●	0.2	7.6
Monedas emergentes (volatilidad)	5.1 ●	4.2 ●	-3.5 ●	0.8	8.6
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.2 ●	3.7 ●	1.7 ●	0.5	2.4
Commodities (volatilidad en futuros)	4.0 ●	4.5 ●	-1.7 ●	-0.5	5.7
Liquidez global (T - ED)	3.1 ●	2.5 ●	0.2 ●	0.6	2.9
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.0 ●	3.4 ●	0.0 ●	-0.5	3.0
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	2.0 ●	2.2 ●	2.1 ●	-0.1	-0.1
Riesgo global (EMBI global)	0.3 ●	0.4 ●	-3.6 ●	-0.1	3.8
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-4.1 ●	-4.7 ●	-8.7 ●	0.6	4.6

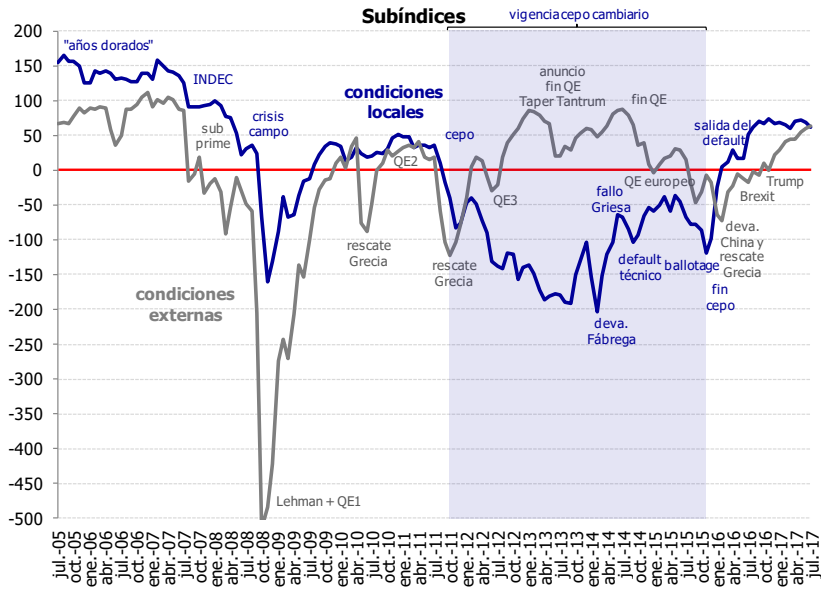
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

Las condiciones financieras locales se ubican en zona de confort y en los máximos de los últimos diez años gracias al estado actual de la liquidez de corto plazo, la muy buena performance que muestra el índice Merval cerca de niveles récord, el nivel de riesgo país que, a pesar de la reciente suba, ronda los 450 puntos básicos y se ubica muy por debajo de los últimos años, el nivel récord de depósitos privados en dólares en el sistema bancario, el históricamente bajo nivel de riesgo legislación y la

inexistencia de una brecha cambiaria destacable, entre otros. No obstante, como sucede desde hace más de un año, son las variables monetarias y nominales vinculadas a las todavía elevadas tasas de inflación las que impiden que las condiciones financieras locales sean aún mejores a las actuales, lo que denota cierto agotamiento en las posibles fuentes de mejoría en las condiciones locales de aquí en adelante hasta tanto la inflación no disminuya de forma más significativa.

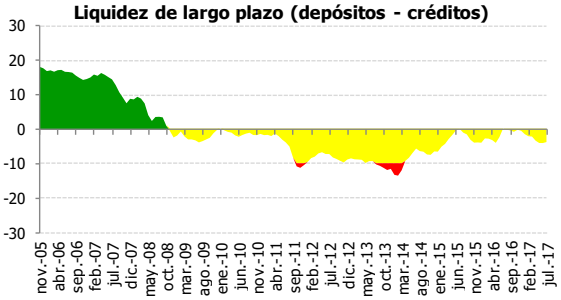


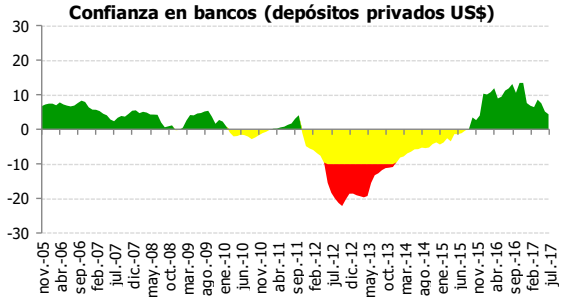
Las condiciones financieras muestran una mejora sustancial de 45.8 puntos respecto a un año atrás, aunque bastante menos que meses atrás, cuando la comparación era todavía contra el período de vigencia del "cepo cambiario". Frente a julio de 2016, el 90% de la mejora anual se explica por las condiciones externas, que avanzaron 40.8 puntos en el último año, gracias a una menor volatilidad en monedas y acciones emergentes, entre otras. Apenas el 10% restante de la mejora anual se explica por las condiciones locales, que mejoraron solamente 5.0 puntos el último año, gracias a una menor tasa de interés Badlar, una mejora en el valor de las acciones y una mejora en la liquidez de corto plazo.

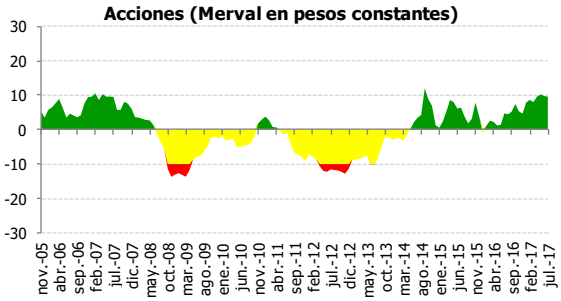


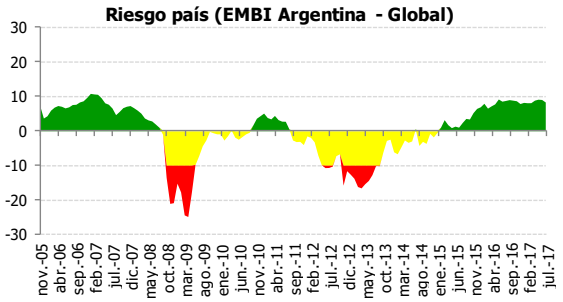
Anexo Estadístico

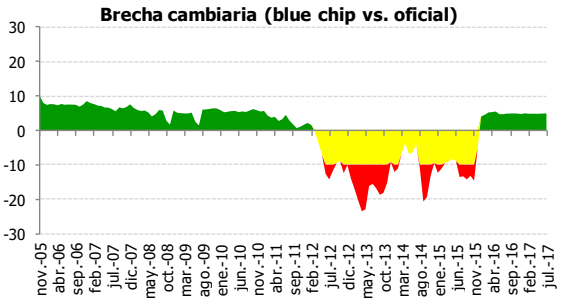
- Evolución de la contribución de cada variable al subíndice de condiciones locales

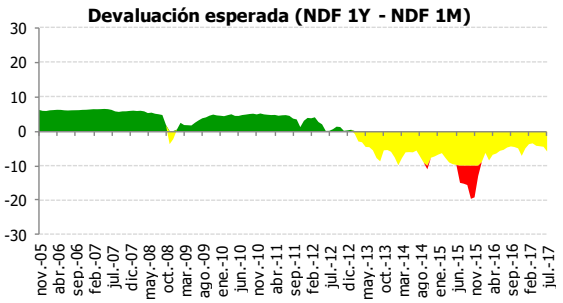


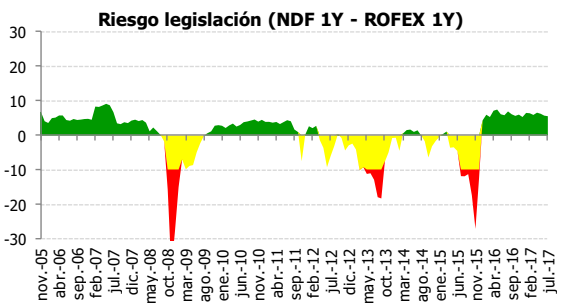


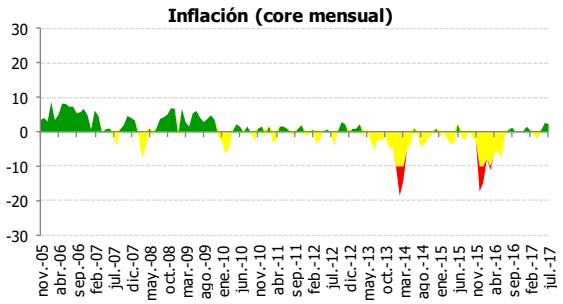


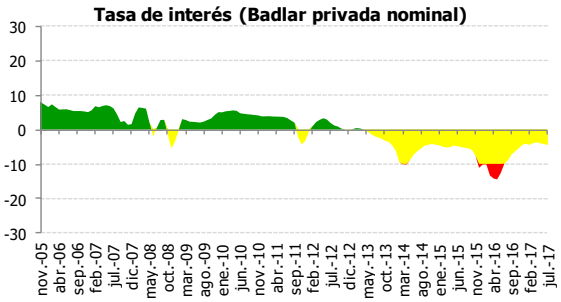


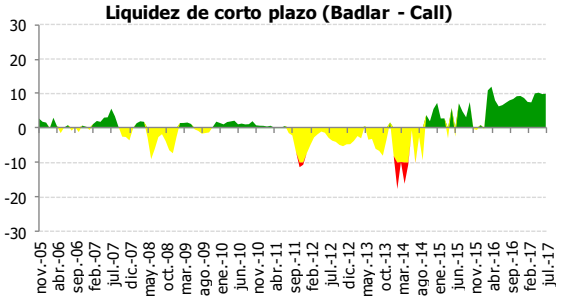




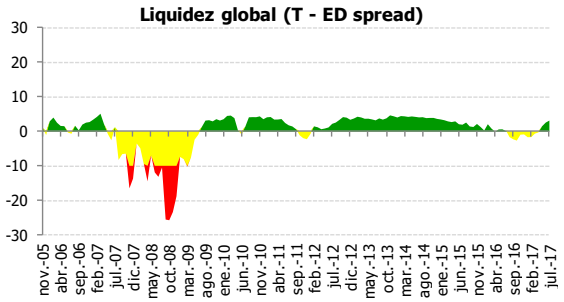


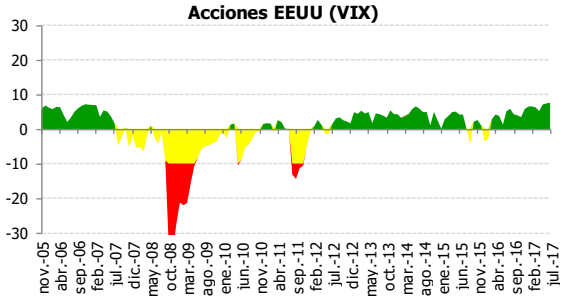


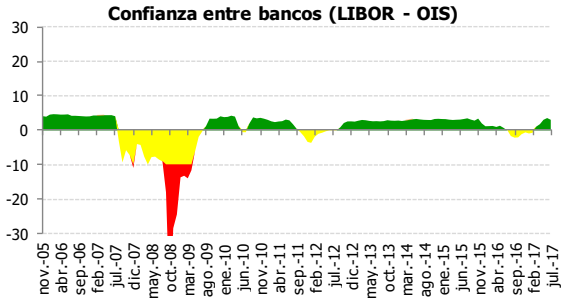


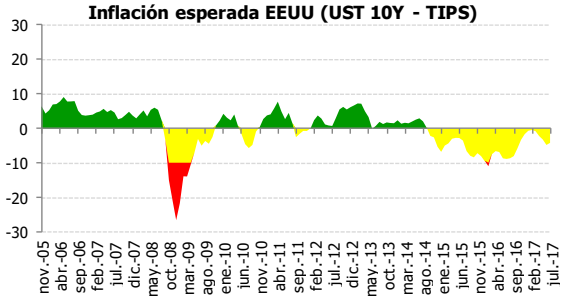


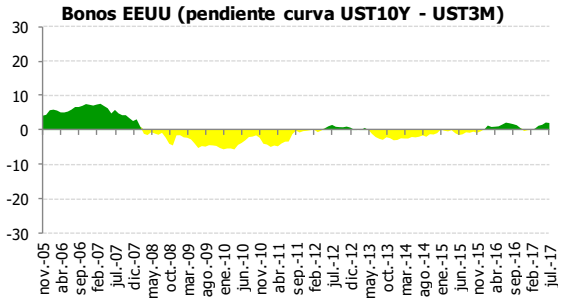
- Evolución de la contribución de cada variable al subíndice de condiciones externas

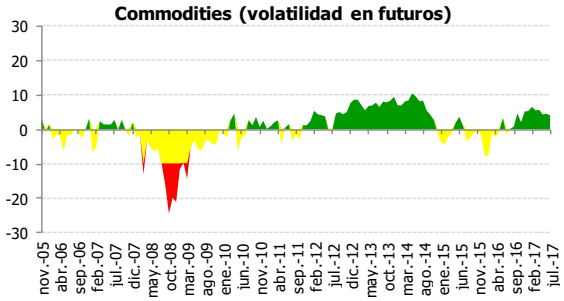


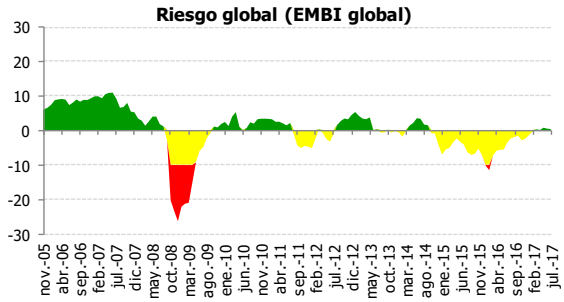


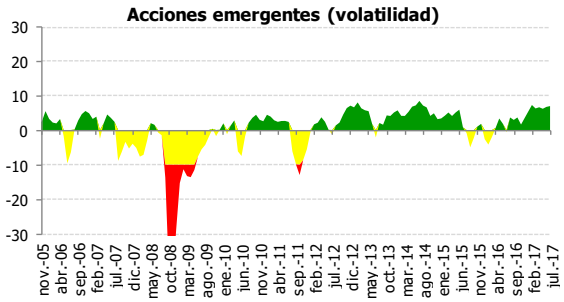


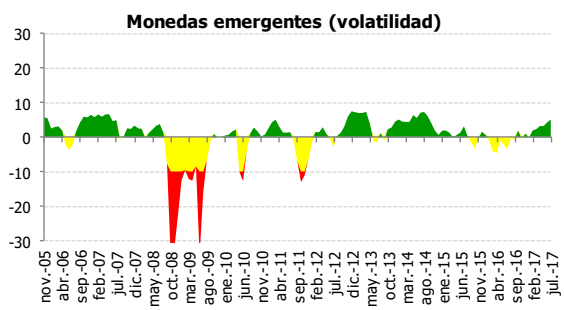


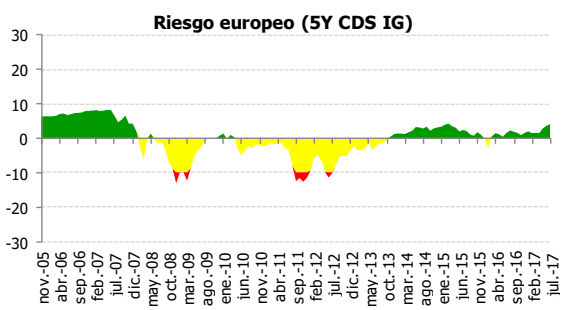












Preguntas Frecuentes

¿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 surge del promedio simple 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 primer semana de cada mes y reporta las condiciones financieras prevalecientes a lo largo del mes anterior a la fecha de publicación.