

Índice de Condiciones Financieras (ICF)

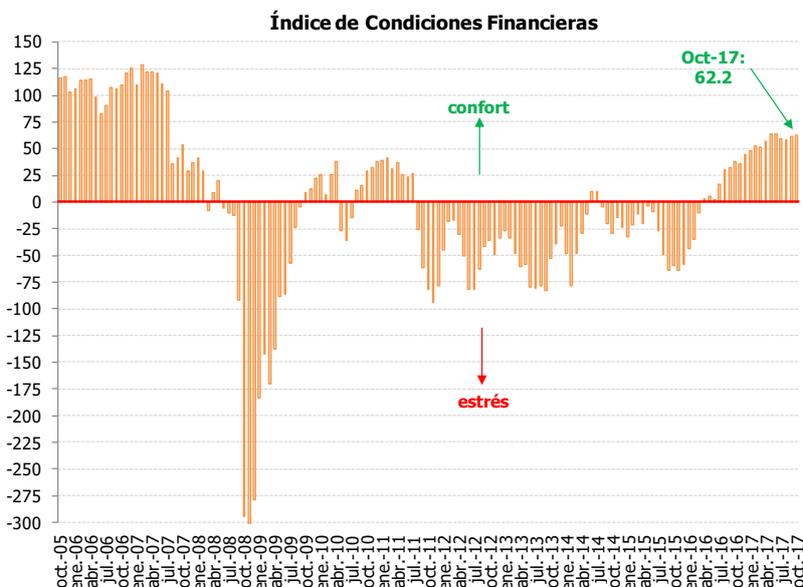
Octubre 2017

Las condiciones financieras siguieron mejorando en Octubre

- En medio del ruido electoral, las condiciones financieras tuvieron un nuevo avance mensual, aunque bastante tenue, y alcanzaron los 62.2 puntos
- Las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde abril de 2016, meses antes que comenzara la recuperación de la actividad económica, que ya ha enhebrado cinco trimestres consecutivos de expansión respecto al trimestre anterior
- La mejora en las condiciones locales, empujada sobre todo por un destacable avance del Merval, no pudo ser acompañada por las condiciones externas, que se deterioraron levemente, sobre todo por un aumento en la volatilidad de las monedas emergentes y cierta merma en la liquidez global

En medio del cierre de las campañas electorales y de conocerse el resultado de unas elecciones generales que se descontaba serían favorables al oficialismo, las condiciones financieras de la economía argentina tuvieron un nuevo avance mensual, aunque bastante más tenue que el mes pasado. En octubre el ICF se ubicó en 62.2 puntos, avanzando 0.8 puntos en el mes, gracias a un nuevo repunte de las condiciones locales, mientras las condiciones externas tuvieron un tenue retroceso, el segundo posterior al triunfo de Trump en noviembre de 2016.

Las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde abril de 2016, es decir, desde hace un año y medio. Unos meses más tarde comenzó la expansión de la actividad económica, que ya ha acumulado cinco trimestres consecutivos de crecimiento respecto al trimestre anterior (III-IV de 2016 y I-II-III de 2017). 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, que permanecen en zona de confort desde febrero de 2016, alcanzaron 28.1 puntos en octubre, mostrando un avance mensual de 1.7 puntos, tras haber retrocedido varias veces meses atrás. Esta mejora se explicó sobre todo por la suba del Merval, empujada por el resultado electoral, y no fue mayor por una nueva caída en la liquidez bancaria

de largo plazo, explicada por el rápido crecimiento de los créditos privados. La liquidez de largo plazo alcanzó el mayor estrés desde la salida del "cepo", si bien durante el "cepo" esta variable en varias ocasiones estuvo bastante más estresada.

Esta mejora mensual en las condiciones locales, no pudo ser acompañada por un avance en las condiciones externas, que se encuentran en zona de confort desde diciembre de 2016. Así, tras caer 0.9 puntos respecto a septiembre y por segunda vez desde el triunfo de Trump, en octubre las condiciones externas alcanzaron los 34.2 puntos, sobre todo por una mayor volatilidad en monedas emergentes y una merma en la liquidez global. Este deterioro no fue mayor gracias a una menor volatilidad en los *commodities* y una mejora en la confianza entre bancos.

Si bien tras el triunfo de Trump la suba de las tasas más largas y el mayor empinamiento y volatilidad de la curva soberana de EEUU afectaron a las condiciones externas, desde marzo especialmente la curva se ha tendido a aplanar. En octubre casi se mantuvo sin cambios, lo que indica que el mercado de bonos mantiene su cautela respecto al futuro económico en EEUU, lo que contrasta con el mercado accionario, que sigue mostrando avances importantes. La FED en octubre comenzó a desarmar muy gradualmente su hoja de balance, lo que no ha tenido hasta ahora efecto sobre la dinámica de los mercados. Su plan involucra dejar de refinanciar una porción de sus activos que van amortizando, por un monto cercano al 1% de su hoja de balance hasta diciembre y por algo menos del 10% durante el año próximo.

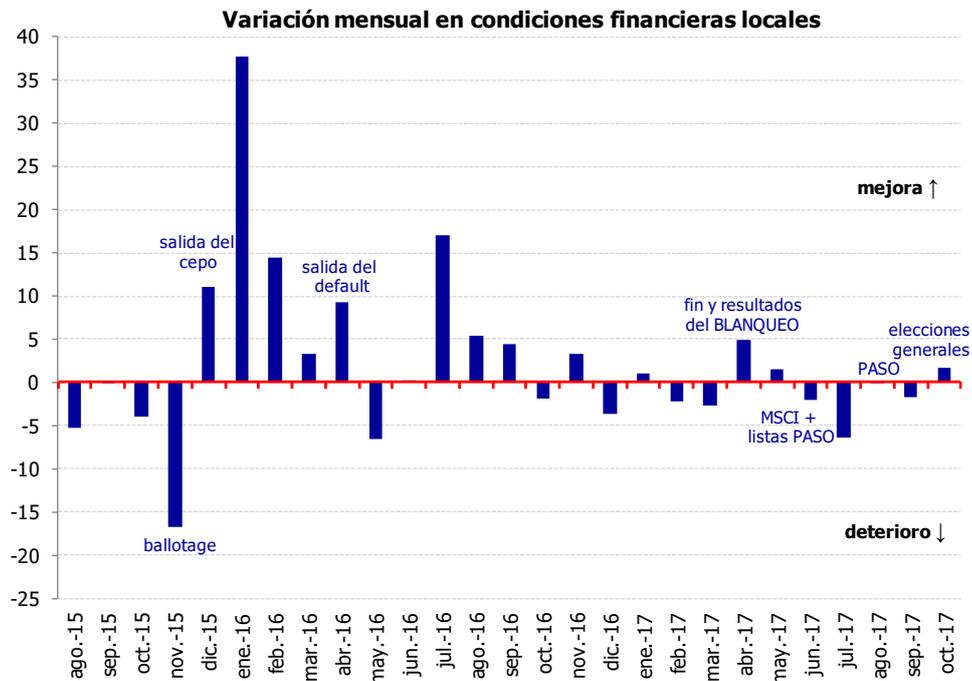
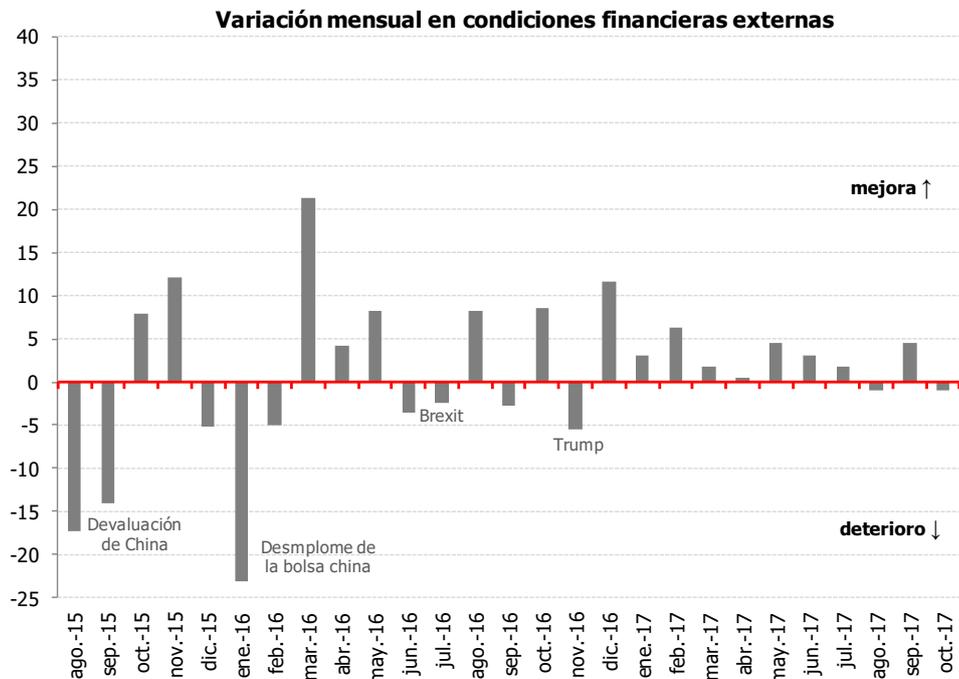
	Índice			Variación del índice	
	oct-17	sep-17	oct-16	-1M	-12M
ICF (1+2)	62.2 ●	61.4 ●	38.4 ●	0.8	23.8
Condiciones locales (1)	28.1 ●	26.3 ●	34.1 ●	1.7	-6.1
Acciones (Merval)	15.7 ●	12.0 ●	7.1 ●	3.6	8.6
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	9.9 ●	9.3 ●	8.8 ●	0.6	1.1
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	8.7 ●	9.7 ●	8.1 ●	-10	0.6
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	6.0 ●	5.6 ●	5.7 ●	0.4	0.3
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.9 ●	4.9 ●	5.0 ●	0.0	0.0
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	3.7 ●	4.7 ●	10.7 ●	-10	-7.0
Inflación (core mensual)	2.3 ●	0.8 ●	-0.3 ●	15	2.5
Tasa de interés (Badlar privada)	-5.6 ●	-5.3 ●	-6.0 ●	-0.3	0.4
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-7.1 ●	-6.8 ●	-4.2 ●	-0.3	-2.8
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-10.5 ●	-8.7 ●	-0.7 ●	-18	-9.7
Condiciones externas (2)	34.2 ●	35.1 ●	4.3 ●	-0.9	29.9
Acciones EEUU (VIX)	7.5 ●	7.3 ●	3.8 ●	0.3	3.7
Commodities (volatilidad en futuros)	7.2 ●	6.4 ●	4.4 ●	0.8	2.8
Acciones emergentes (volatilidad)	6.6 ●	7.1 ●	3.5 ●	-0.5	3.1
Monedas emergentes (volatilidad)	4.4 ●	5.6 ●	1.8 ●	-12	2.6
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.0 ●	4.0 ●	1.7 ●	0.0	2.3
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.2 ●	2.7 ●	-2.2 ●	0.5	5.4
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	1.9 ●	2.2 ●	1.3 ●	-0.3	0.5
Riesgo global (EMBI global)	1.5 ●	1.1 ●	-1.7 ●	0.4	3.2
Liquidez global (T - ED)	0.6 ●	1.8 ●	-2.7 ●	-12	3.4
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-2.7 ●	-3.1 ●	-5.6 ●	0.4	3.0

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

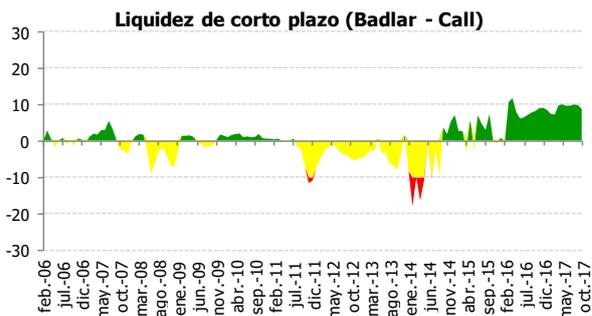
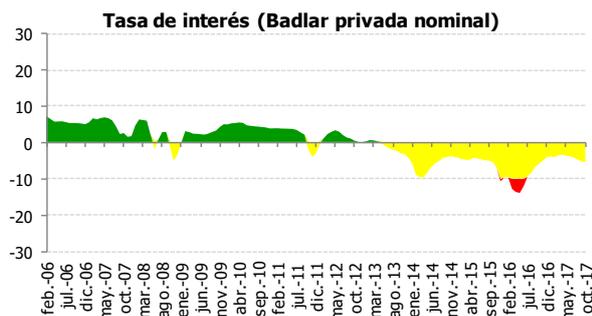
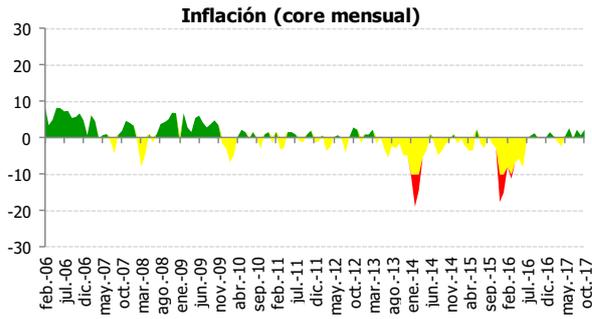
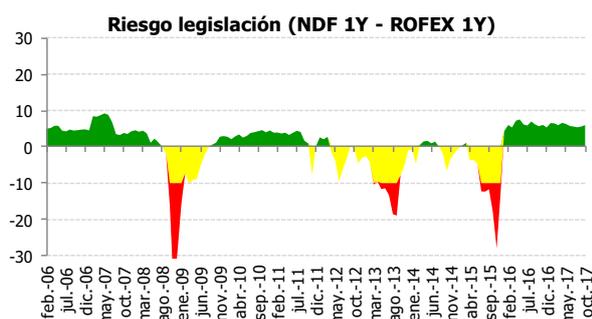
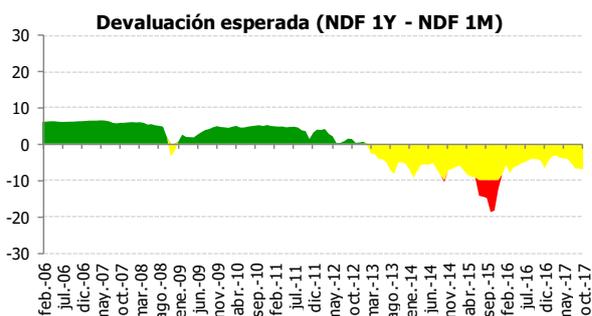
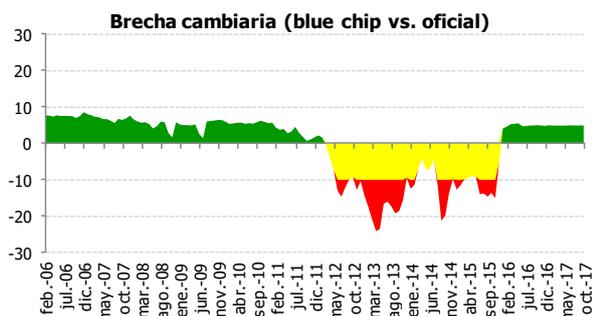
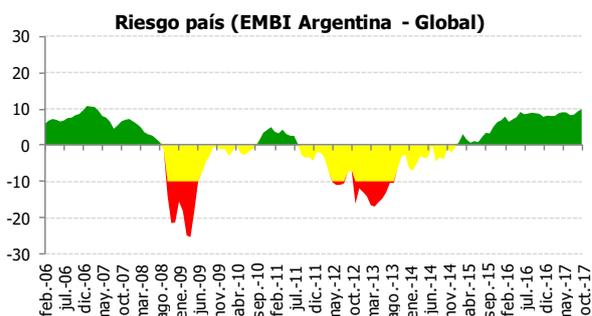
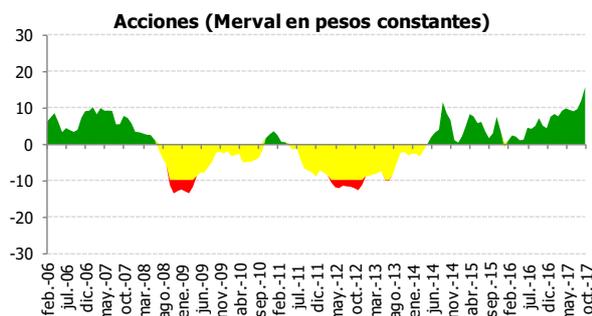
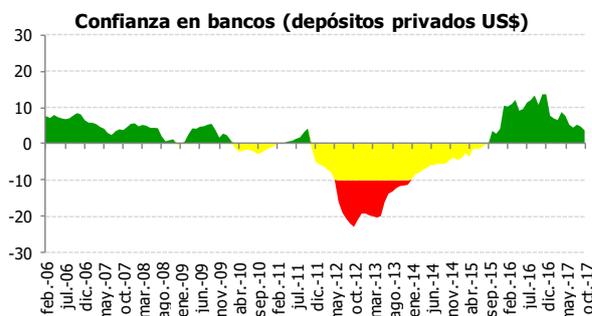
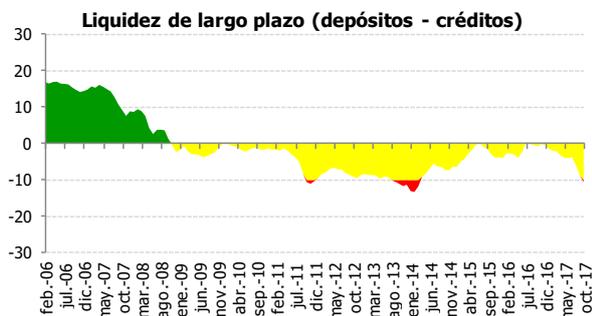
Las condiciones financieras locales se ubican en zona de confort y en los máximos de los últimos diez años gracias al estado actual de la liquidez de corto plazo, la muy buena performance que muestra el índice Merval cerca de niveles récord, el nivel

Anexo Estadístico

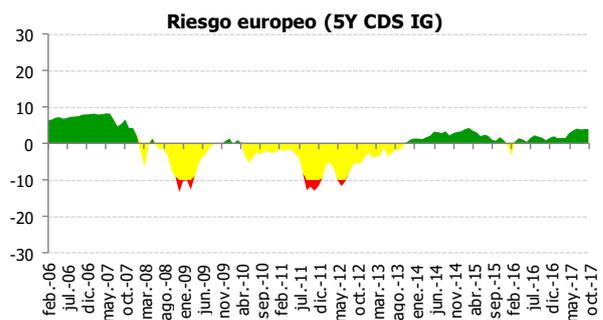
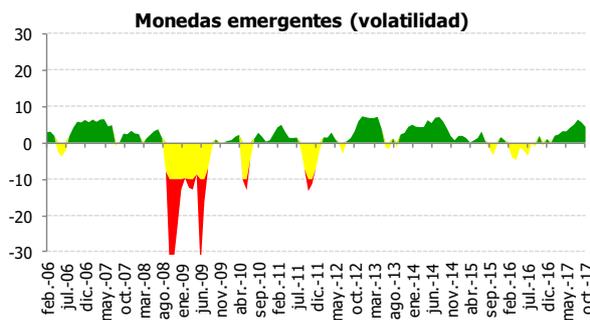
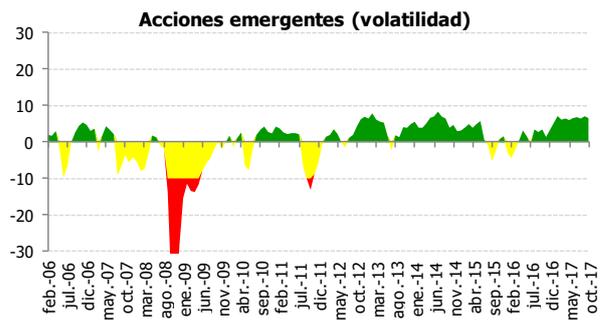
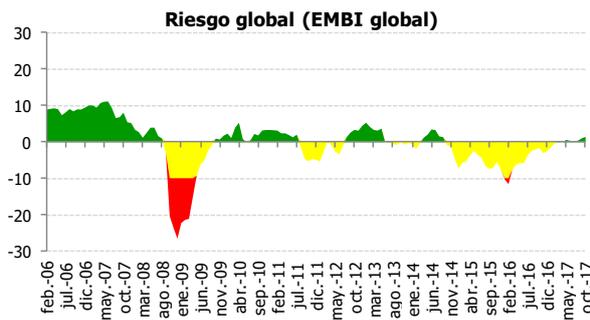
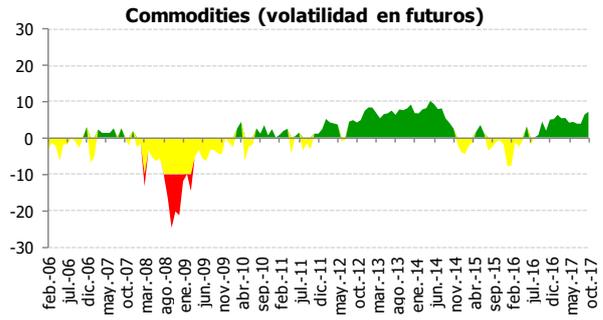
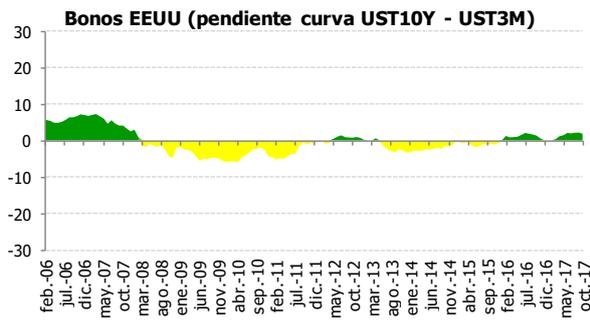
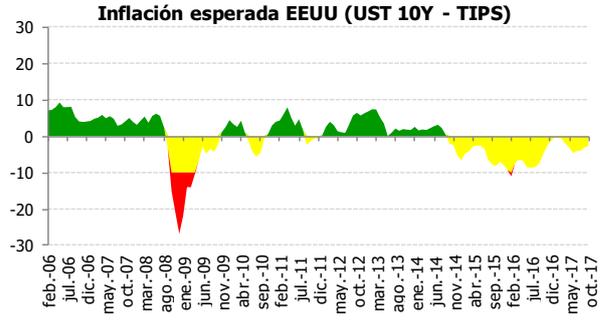
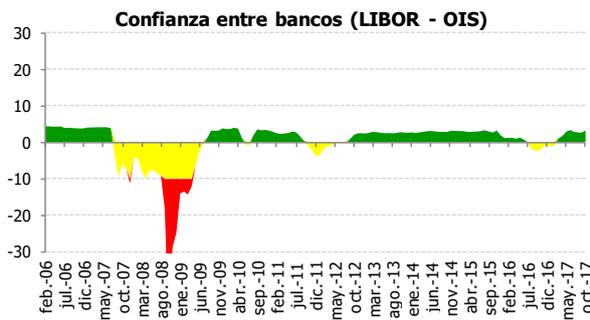
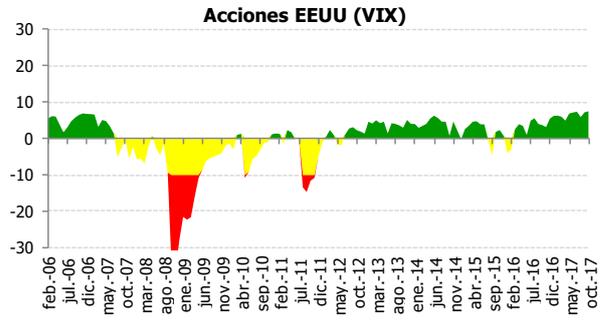
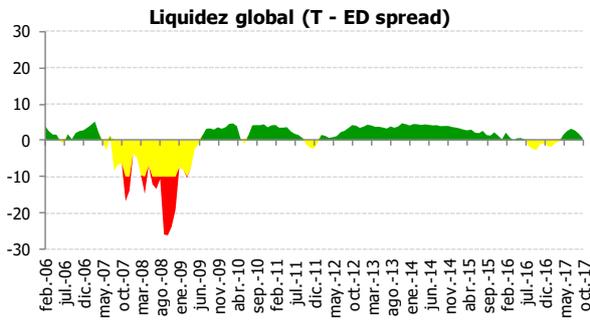
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



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



- Evolución de la contribución de cada variable al subíndice de condiciones financieras 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 primer semana de cada mes y reporta las condiciones financieras prevalecientes a lo largo del mes anterior a la fecha de publicación.