

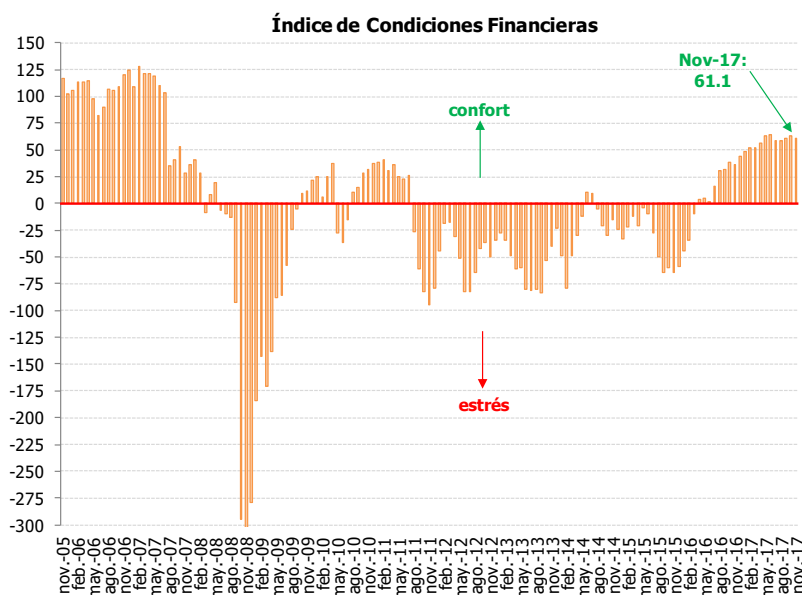
Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Noviembre 2017

Las condiciones financieras se mantuvieron prácticamente sin cambios

- En noviembre se deterioraron apenas 1.5 puntos respecto a octubre, exclusivamente debido a las condiciones locales, ya que las condiciones externas volvieron a mejorar
- En efecto, las condiciones locales empeoraron 4.3 puntos, sobre todo por una nueva caída en la liquidez de largo plazo, mientras las externas mejoraron 2.8 puntos, especialmente por una mejora en la liquidez internacional
- 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

Tras conocerse los resultados electorales de fines de octubre, **las condiciones financieras de la economía argentina tuvieron durante noviembre un muy tenue deterioro**, explicado por un retroceso en las condiciones locales, lo que sugiere que ya tenían asimilado un resultado favorable al oficialismo, sobre todo tras conocerse el resultado de las PASO en agosto pasado. Así, **en el mes de noviembre el ICF se ubicó en 61.1 puntos, retrocediendo 1.5 puntos respecto al mes pasado, explicado por un deterioro de 4.3 puntos en las condiciones locales, mientras las externas tuvieron un avance de 2.8 puntos.**



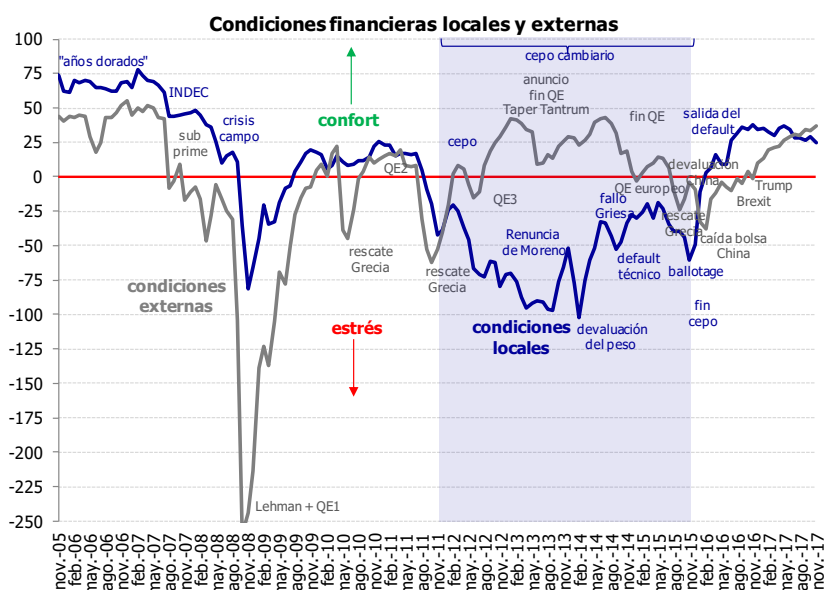
Las condiciones locales, que permanecen en zona de confort desde febrero del año 2016, alcanzaron 24.5 puntos en noviembre, mostrando un retroceso mensual de 4.3 puntos, tras haber avanzado 2.3 en octubre durante el mes electoral. El deterioro de este mes se explicó especialmente por una nueva caída en la liquidez bancaria de largo plazo, a partir del veloz crecimiento de los créditos privados, en un entorno donde los depósitos crecen mucho más despacio. La liquidez de largo plazo alcanzó así el mayor estrés desde la salida del "cepo", si bien durante el "cepo" esta variable en varias ocasiones estuvo algo más estresada. Hacia adelante, es posible que esta rápida caída en la liquidez comience a acelerar la hasta ahora muy tenue suba en la tasa Badlar, sobre todo relativa a la tasa de Lebacs. Si bien esto ayudaría a moderar la caída en la liquidez bancaria, al mismo tiempo le agregaría algo de estrés a las condiciones financieras, en tanto la tasa Badlar sería más elevada.

Las condiciones externas, que se encuentran en zona de confort desde diciembre de 2016, volvieron a mejorar y pudieron compensar al menos parcialmente esta caída mensual en las condiciones locales. Así, tras caer 0.9 puntos mensuales en

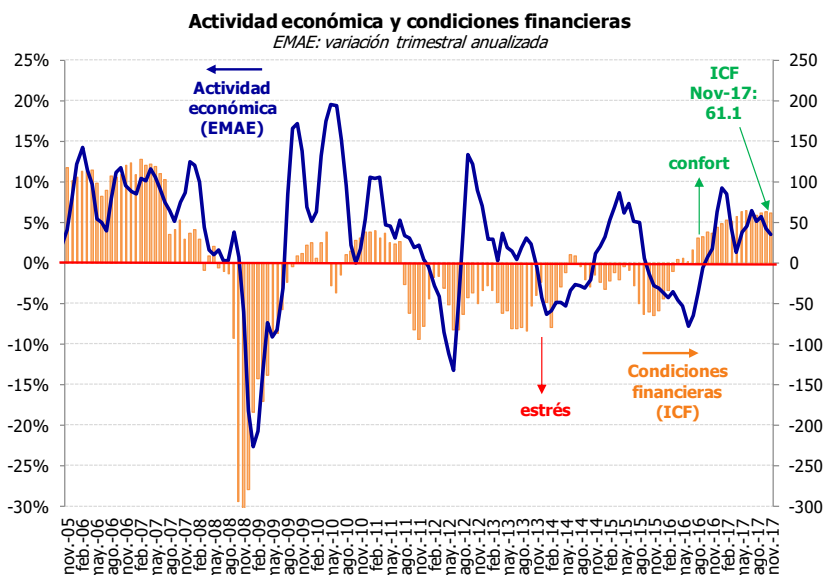
octubre y por segunda vez desde el triunfo de Trump, las condiciones externas en noviembre lograron mejorar 2.8 puntos y así alcanzaron los 36.6 puntos, sobre todo por una mayor liquidez global y una menor volatilidad en monedas emergentes. Este avance no pudo ser mayor por una mayor volatilidad de los *commodities* y una tenue suba en el riesgo global. Un aspecto destacable es el mayor aplanamiento de la curva soberana de EEUU, que se viene registrando sobre todo desde marzo pasado, y que se intensificó en noviembre, al alcanzar el mayor aplanamiento en casi diez años, sobre todo por un aumento en las tasas más cortas, ante la inminente suba de tasas de la FED que se espera en diciembre. Este aplanamiento, no obstante, también sugiere que el mercado de bonos sigue cauteloso respecto al futuro económico de EEUU, a pesar de lo que muestran los indicadores de actividad y lo que refleja el mercado accionario, que sigue mostrando importantes avances.

	Índice			Variación del índice	
	nov-17	oct-17	nov-16	-1M	-12M
ICF (1+2)	61.1 ●	62.6 ●	36.1 ●	-1.5	25.0
Condiciones locales (1)	24.5 ●	28.8 ●	37.7 ●	-4.3	-13.2
Acciones (Merval)	15.1 ●	15.4 ●	4.8 ●	-0.4	10.2
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	10.1 ●	9.9 ●	8.6 ●	0.2	15
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	9.7 ●	8.6 ●	8.8 ●	10	0.8
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	6.3 ●	6.0 ●	6.0 ●	0.4	0.3
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	5.1 ●	4.9 ●	4.9 ●	0.1	0.1
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	2.6 ●	3.7 ●	13.8 ●	-12	-112
Inflación (core mensual)	1.6 ●	2.8 ●	0.2 ●	-12	14
Tasa de interés (Badlar privada)	-6.3 ●	-5.4 ●	-5.0 ●	-0.8	-13
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-7.6 ●	-6.9 ●	-4.5 ●	-0.7	-3.2
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-12.0 ●	-10.3 ●	-0.1 ●	-17	-119
Condiciones externas (2)	36.6 ●	33.8 ●	-1.5 ●	2.8	38.2
Acciones EEUU (VIX)	7.1 ●	7.5 ●	3.2 ●	-0.3	3.9
Acciones emergentes (volatilidad)	7.0 ●	6.5 ●	1.4 ●	0.5	5.6
Commodities (volatilidad en futuros)	6.3 ●	7.1 ●	1.8 ●	-0.9	4.4
Monedas emergentes (volatilidad)	5.3 ●	4.3 ●	-0.8 ●	0.9	6.1
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.5 ●	3.9 ●	1.0 ●	0.5	3.5
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.6 ●	3.2 ●	-1.3 ●	0.3	4.8
Liquidez global (T - ED)	2.7 ●	0.6 ●	-1.0 ●	2.1	3.8
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	2.4 ●	1.9 ●	0.5 ●	0.5	18
Riesgo global (EMBI global)	0.6 ●	1.5 ●	-3.0 ●	-0.9	3.6
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-2.7 ●	-2.7 ●	-3.3 ●	0.0	0.6
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 en niveles récord, el riesgo país que ronda los 360 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, las variables monetarias y nominales vinculadas a las todavía elevadas tasas de inflación 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 en forma significativa.



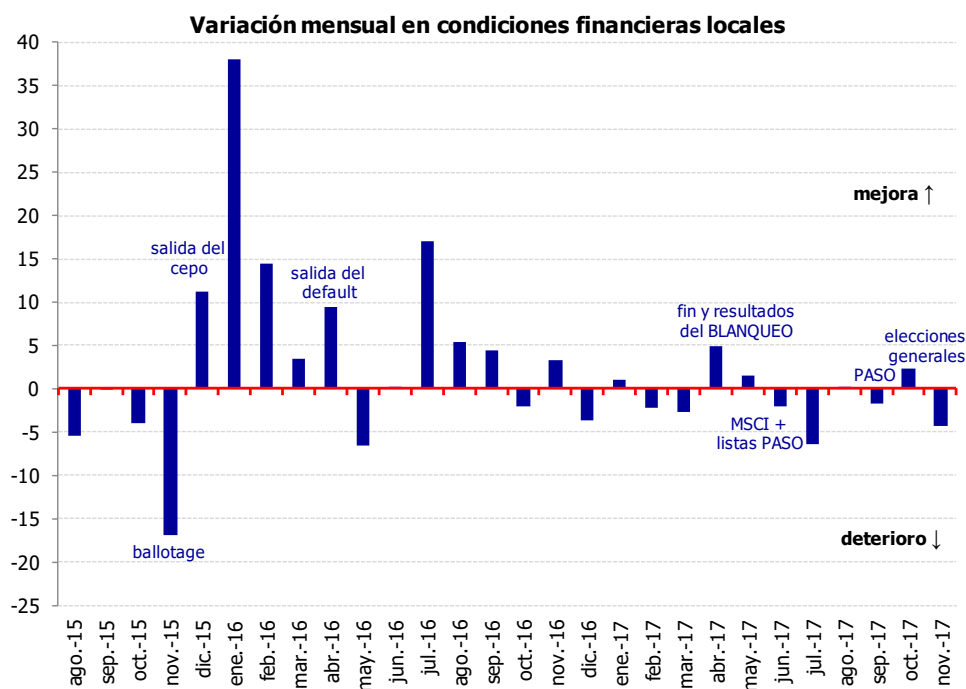
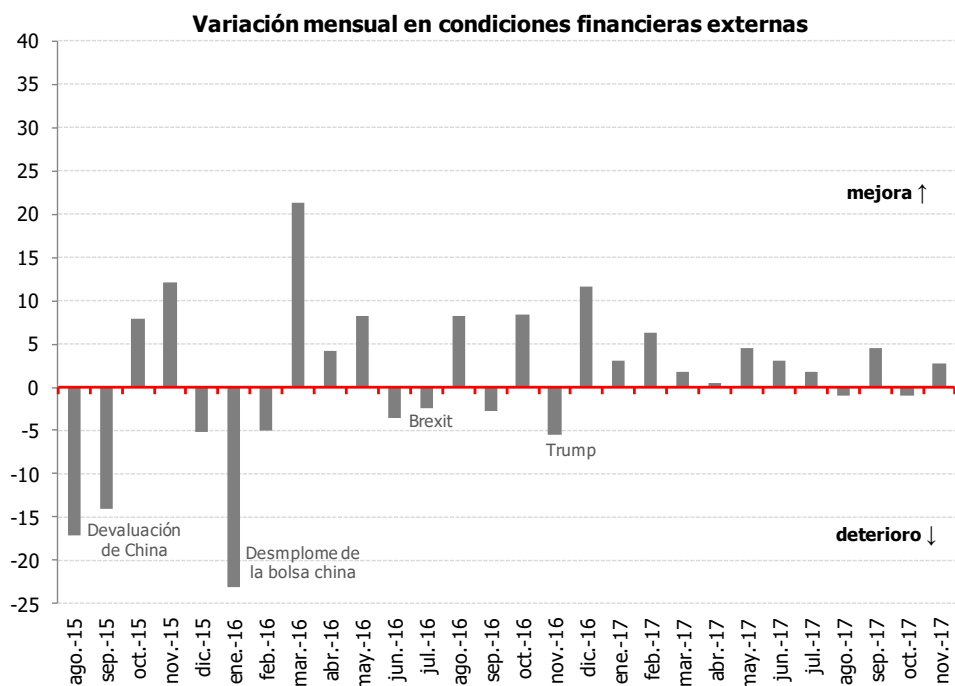
Las condiciones financieras muestran una mejora anual de 25.0 puntos, mucho menos que a lo largo del año pasado, cuando la comparación era todavía contra el año 2015 y el período de vigencia del "cepo cambiario". Frente a noviembre de 2016, la mejora anual del ICF se explica enteramente gracias a las condiciones externas, que avanzaron 38.2 puntos el último año, sobre todo gracias a una menor volatilidad en monedas y acciones emergentes y una mayor confianza entre los bancos, entre otras. Por su parte, las condiciones locales muestran un deterioro de 13.2 puntos respecto a un año atrás, sobre todo por una caída en la liquidez de largo plazo y un menor dinamismo de los depósitos en dólares, retrocesos que no pudieron ser compensados por el fuerte aumento del Merval.



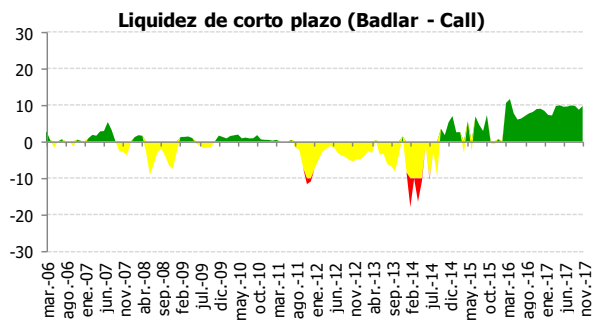
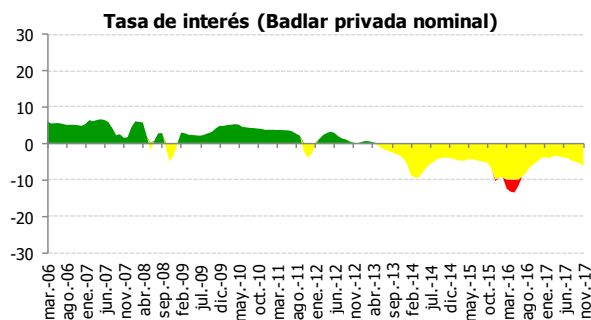
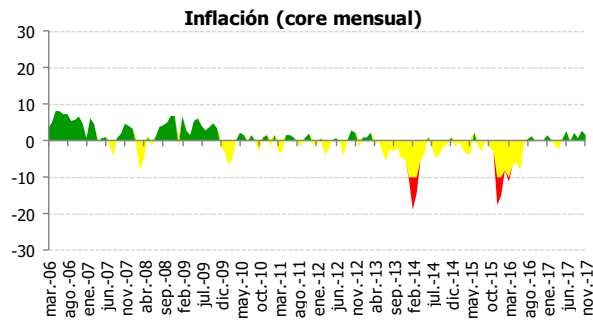
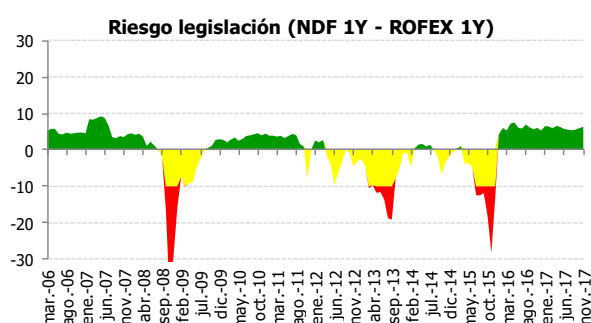
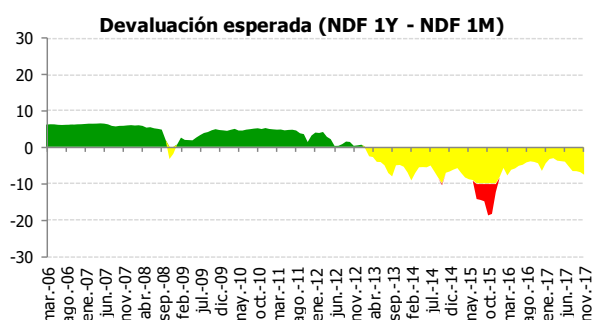
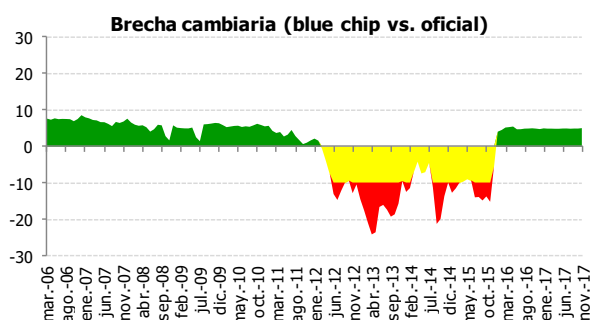
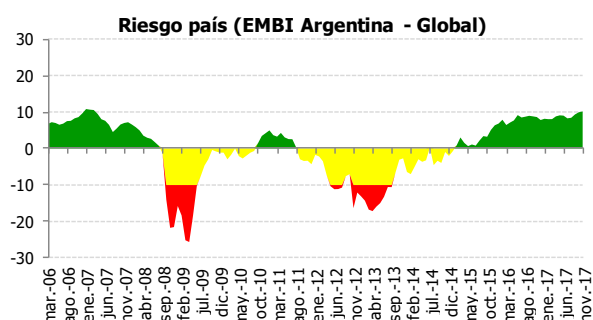
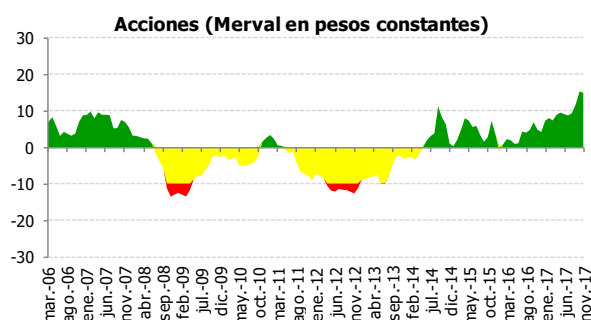
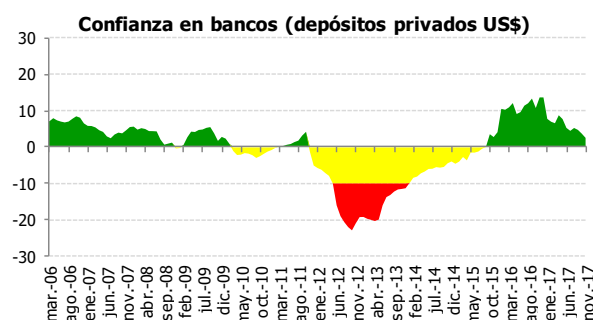
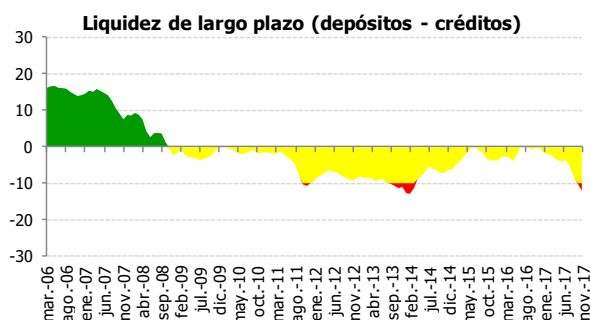
Las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde abril de 2016, es decir, desde hace un año y medio. Unos meses más tarde comenzó la expansión de la actividad económica, que ya ha acumulado cinco trimestres consecutivos de crecimiento respecto al trimestre anterior (III-IV de 2016 y I-II-III 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.

Anexo Estadístico

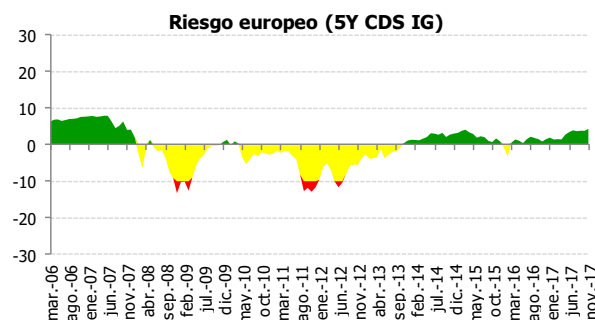
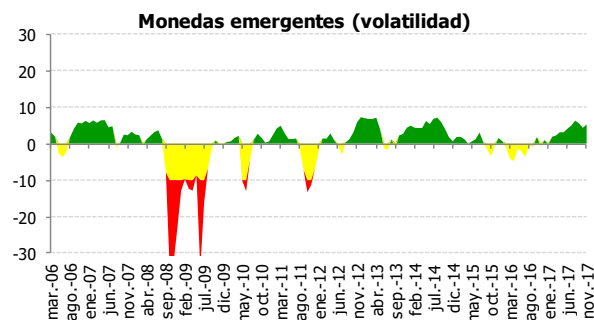
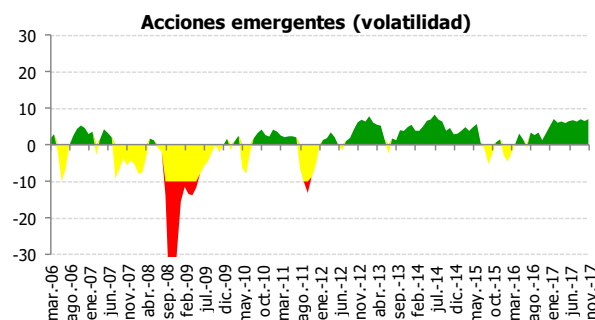
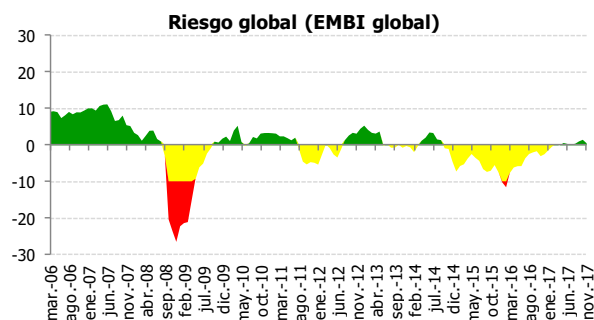
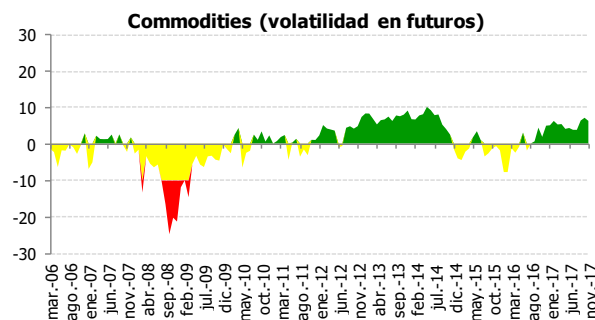
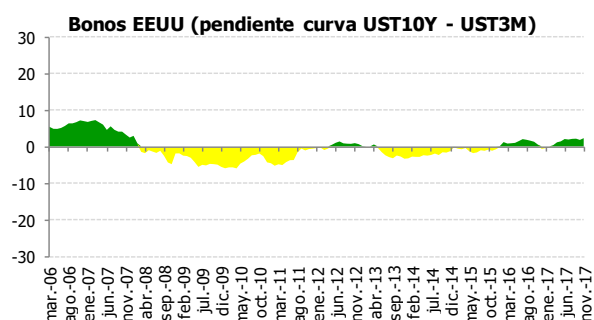
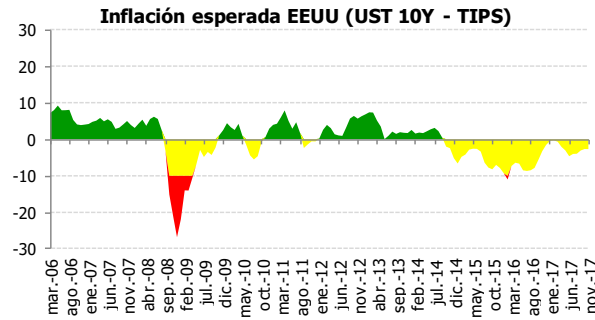
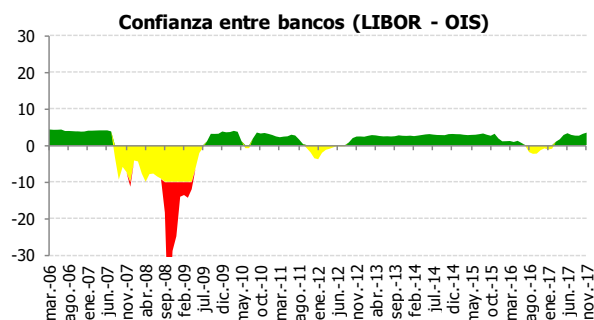
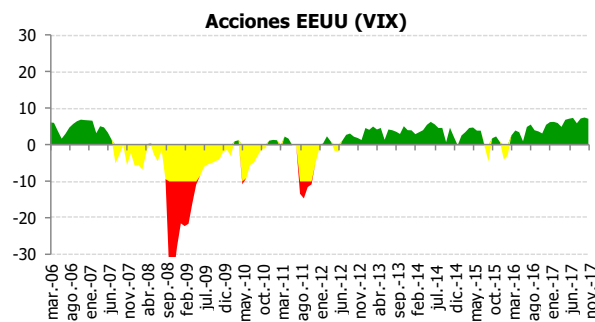
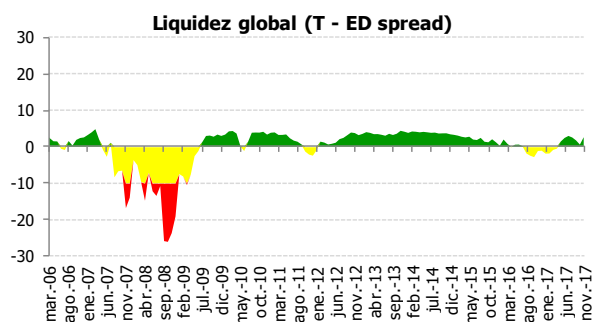
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



- 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.