

Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Marzo 2018

Las condiciones financieras apenas mejoraron en marzo, tras la fuerte caída de febrero

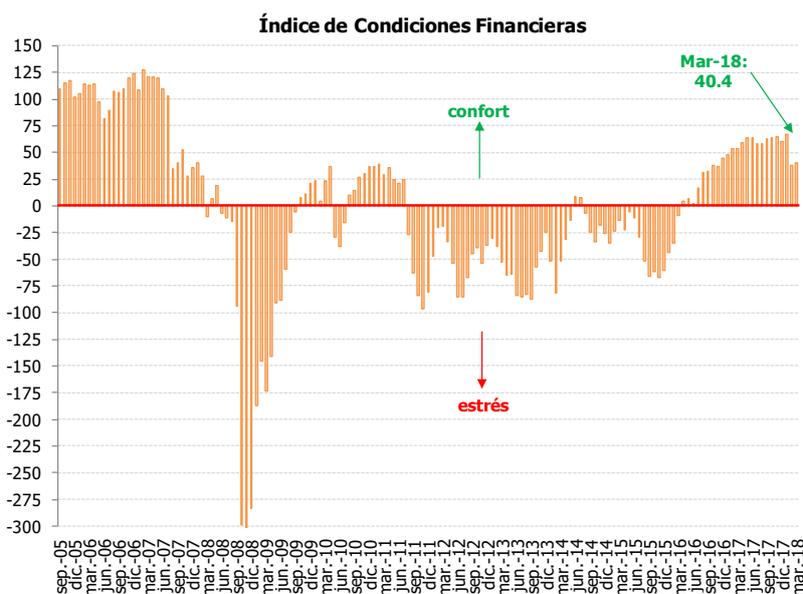
- Avanzaron solamente 2.8 puntos en relación al mes pasado, tras haber caído 29.1 puntos en febrero, en lo que fue la mayor caída mensual desde febrero de 2014, y lo que llevó a las condiciones financieras a valores de finales de 2016. Aquel fuerte deterioro obedeció a una importante corrección global, cuyo catalizador fue una combinación de sucesos en EEUU

- Las condiciones externas mejoraron 2.2 puntos en marzo, en tanto la volatilidad financiera se moderó tras la fuerte suba que tuvo el mes anterior, mientras las locales apenas 0.6 puntos, de la mano de una tenue recuperación de la liquidez

- Respecto a un año atrás, y por segundo mes consecutivo, las condiciones financieras muestran un deterioro, equivalente a 12.7 puntos, explicado por un retroceso de 7.2 puntos en las condiciones externas y de 5.5 puntos en las condiciones locales

En marzo las condiciones financieras de la economía argentina tuvieron un pequeño respiro y mejoraron levemente, tras haber sufrido el mes pasado el impacto de la importante corrección global que tuvieron los mercados, sobre todo de renta variable, tras los datos de inflación y aumento salarial en EEUU por encima de lo esperado, en medio del cambio de mando de la FED y el primer discurso de Powell, y el nerviosismo generado por los derivados financieros asociados al índice VIX. Esto incluyó la liquidación de un ETN de Credit Suisse (el Velocity Shares Daily Inverse VIX Short-Term o XIV), con pérdidas casi inmediatas por unos US\$ 2 mil millones, y una investigación de la SEC en torno a una posible manipulación del VIX.

Las condiciones financieras relevantes para la economía argentina tuvieron en marzo un tenue repunte de 2.8 puntos, por condiciones tanto locales como externas apenas más favorables. Así, el ICF se ubicó en 40.4 puntos, volviendo a valores similares a los de fines de 2016 y recortando todas las ganancias que tuvo durante 2017. El ICF se encuentra 12.7 puntos por debajo de un año atrás, un retroceso anual que se explica por un deterioro de 7.2 puntos en las condiciones externas y de 5.5 puntos en las condiciones locales.



Las condiciones locales, que permanecen en zona de confort desde febrero del año 2016, alcanzaron los 26.8 puntos en marzo, mostrando una mejora mensual de apenas 0.6 puntos. Las mejoras en la liquidez de largo plazo, el riesgo legislación y la inflación fueron compensadas por un deterioro del Merval y un menor dinamismo de los depósitos en dólares.

Las condiciones externas, que se encuentran en zona de confort desde diciembre de 2016, tuvieron un repunte apenas mayor, de 2.2 puntos, y alcanzaron los 13.6 puntos. Si bien hubo una merma en la volatilidad financiera, reflejada en una caída del índice VIX y en la volatilidad de los commodities y acciones emergentes, hubo un marcado deterioro en la confianza entre los bancos del exterior (medido mediante el spread LIBOR-OIS) y cierta merma en la liquidez global.

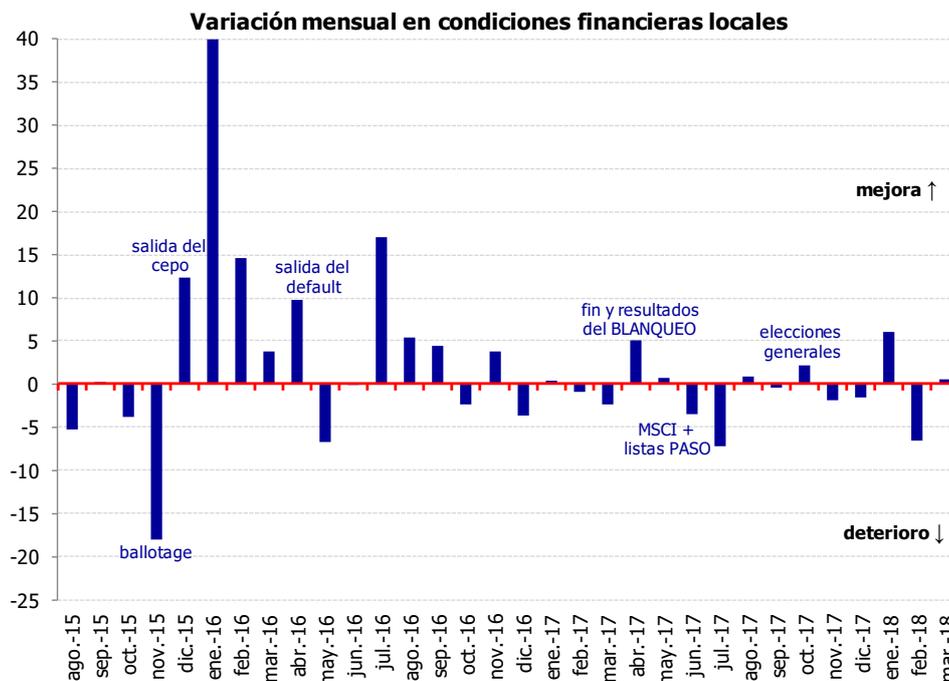
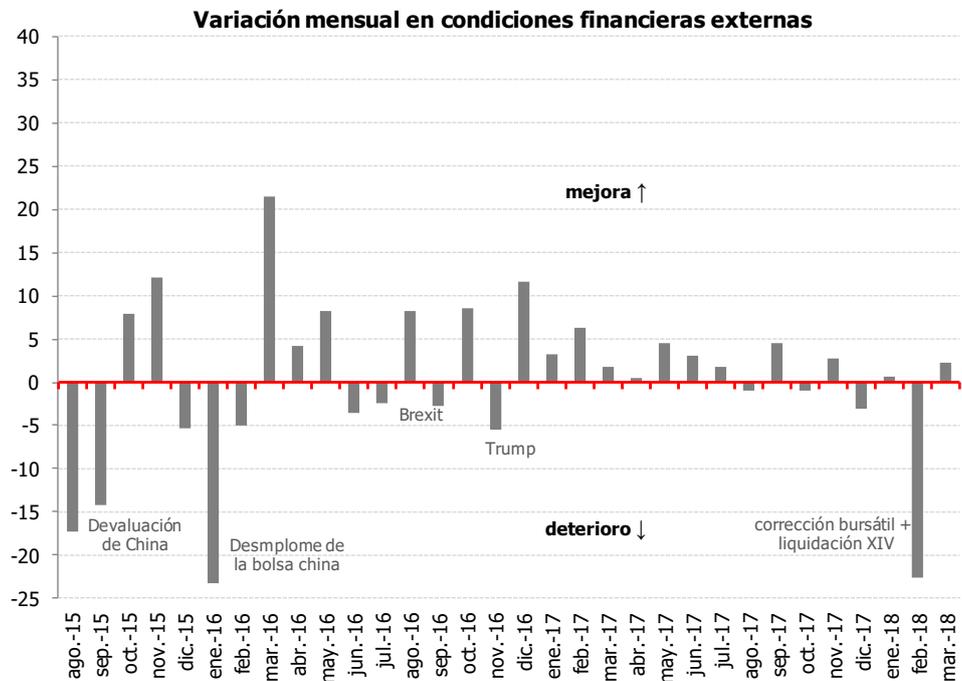
	Índice			Variación del índice	
	mar-18	feb-18	mar-17	-1M	-12M
ICF (1+2)	40.4 ●	37.6 ●	53.2 ●	2.8	-12.7
Condiciones locales (1)	26.8 ●	26.3 ●	32.4 ●	0.6	-5.5
Acciones (Merval)	17.3 ●	18.3 ●	6.4 ●	-1.0	11.0
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	8.7 ●	8.8 ●	8.1 ●	0.0	0.7
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	8.3 ●	8.4 ●	7.1 ●	-0.1	1.2
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	6.6 ●	5.9 ●	6.1 ●	0.7	0.5
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	5.1 ●	4.9 ●	5.0 ●	0.2	0.1
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-1.0 ●	-0.5 ●	7.0 ●	-0.5	-7.9
Inflación (core mensual)	-1.6 ●	-2.2 ●	-1.2 ●	0.6	-0.4
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-3.5 ●	-4.2 ●	0.0 ●	0.7	-3.5
Tasa de interés (Badlar privada)	-5.9 ●	-5.9 ●	-3.2 ●	0.0	-2.7
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-7.2 ●	-7.2 ●	-2.8 ●	0.0	-4.4
Condiciones externas (2)	13.6 ●	11.3 ●	20.8 ●	2.2	-7.2
Commodities (volatilidad en futuros)	5.1 ●	2.6 ●	5.1 ●	2.5	-0.1
Monedas emergentes (volatilidad)	4.0 ●	1.5 ●	2.1 ●	2.4	1.8
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.8 ●	4.2 ●	1.5 ●	-0.4	2.3
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	2.3 ●	1.8 ●	0.3 ●	0.5	2.0
Acciones emergentes (volatilidad)	1.6 ●	1.4 ●	6.1 ●	0.2	-4.5
Riesgo global (EMBI global)	0.8 ●	1.5 ●	0.1 ●	-0.7	0.7
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	0.8 ●	0.9 ●	-0.7 ●	-0.2	1.4
Acciones EEUU (VIX)	-0.1 ●	-3.0 ●	6.0 ●	2.9	-6.0
Liquidez global (T - ED)	-0.5 ●	0.7 ●	-0.8 ●	-1.2	0.2
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-4.1 ●	-0.3 ●	1.0 ●	-3.8	-5.1

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

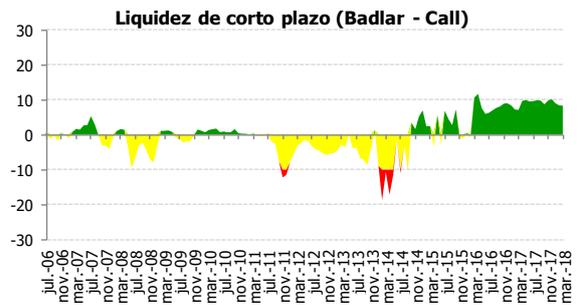
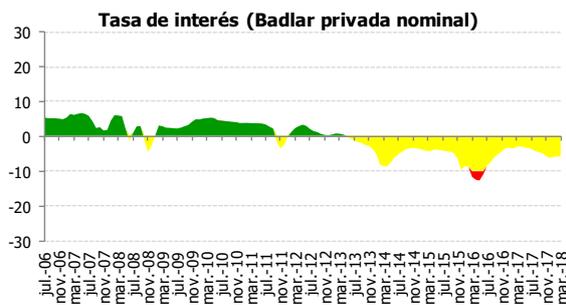
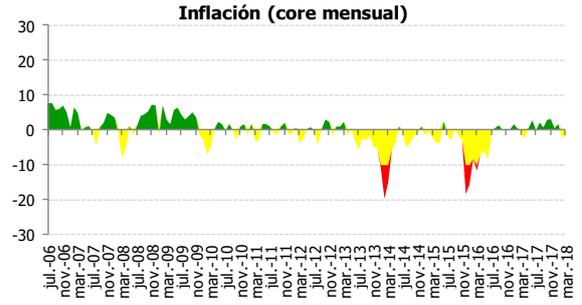
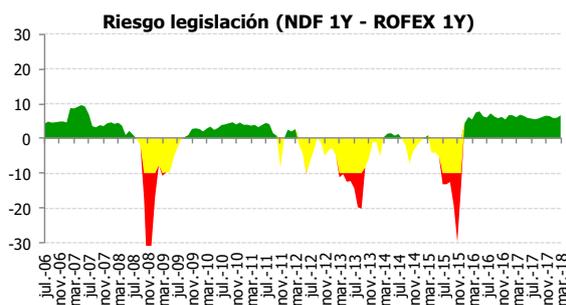
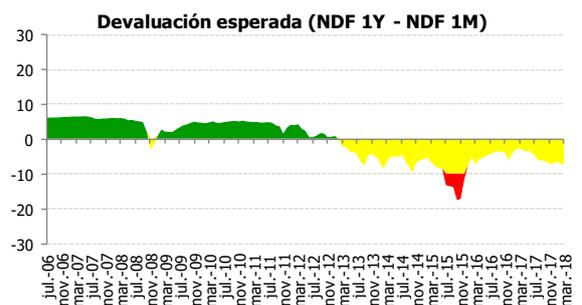
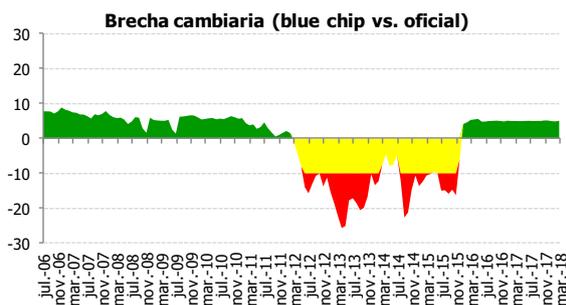
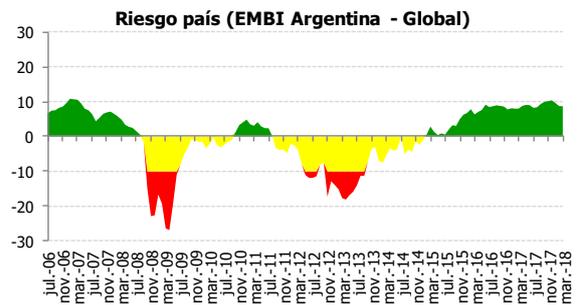
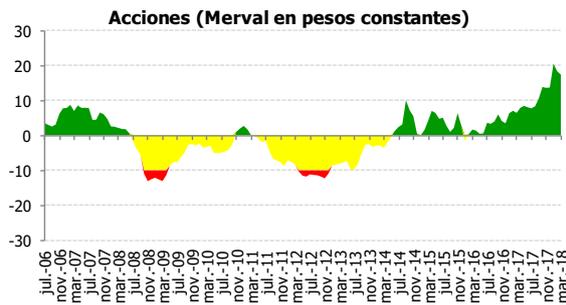
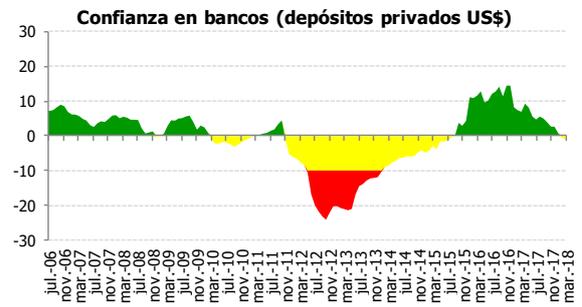
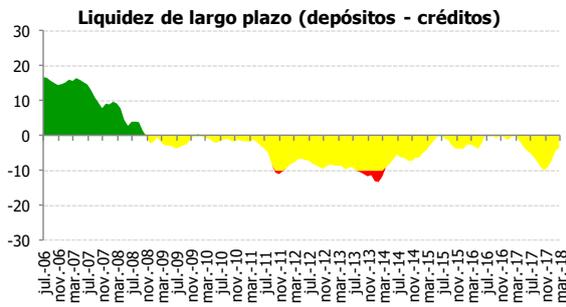
Las condiciones financieras locales todavía se ubican en zona de confort, aunque ahora algo más lejos de los máximos de los últimos diez años alcanzados tras la salida del cepo. Esto se explica gracias a la todavía muy buena performance que muestra el índice Merval cerca de niveles récord, al riesgo país que si bien ahora ronda los 400 puntos básicos aún se ubica muy por debajo de los últimos años, al estado de la liquidez de corto plazo, al históricamente bajo nivel de riesgo legislación, a la inexistencia de una brecha cambiaria y al elevado nivel de depósitos privados en dólares en el sistema bancario, 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**, lo que denota cierto agotamiento en las posibles fuentes de mejoría en las condiciones locales hacia adelante, en tanto la inflación no disminuya sustancialmente.

Anexo Estadístico

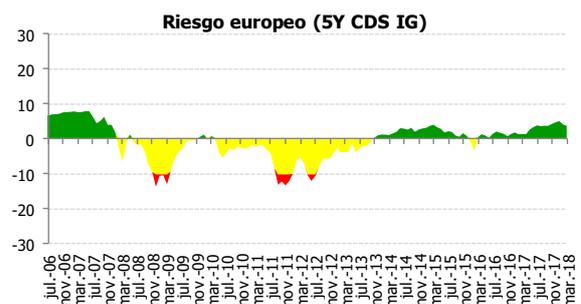
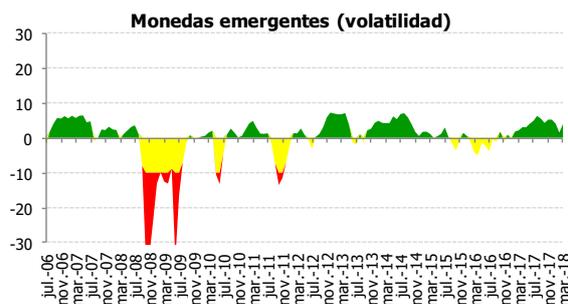
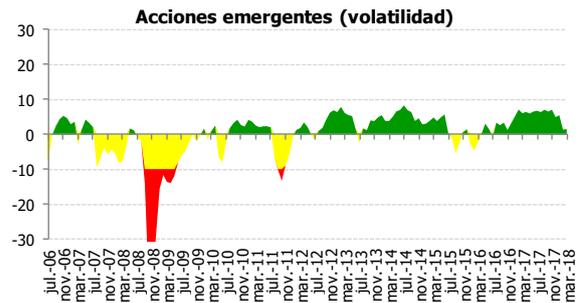
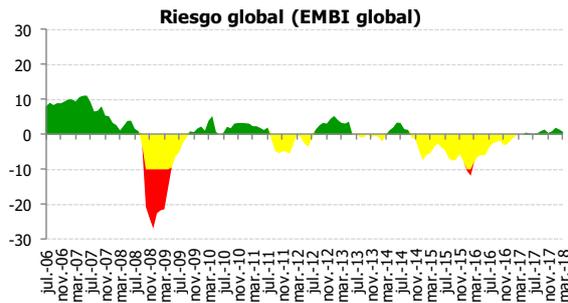
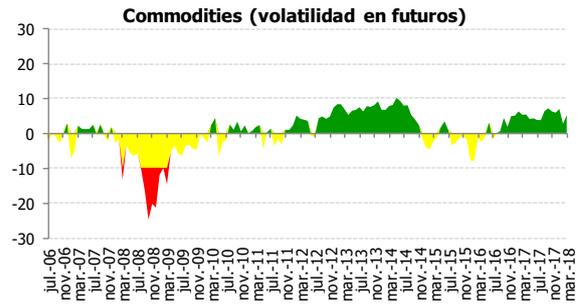
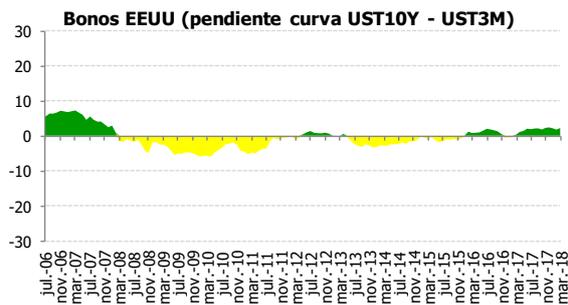
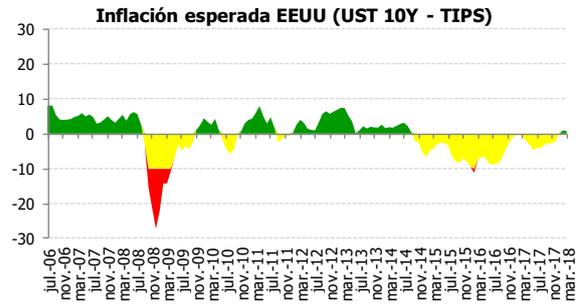
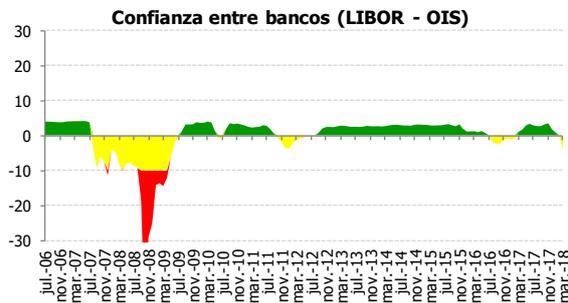
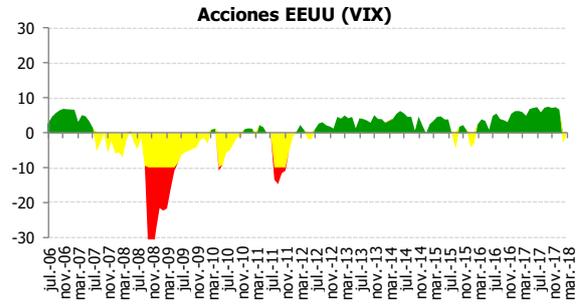
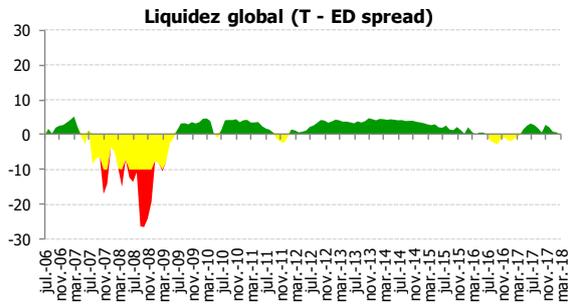
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



- 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 primera semana de cada mes y reporta las condiciones financieras prevalecientes a lo largo del mes anterior a la fecha de publicación.
