

Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Abril 2018

Las condiciones financieras se deterioraron en abril y son las menos confortables desde octubre 2016

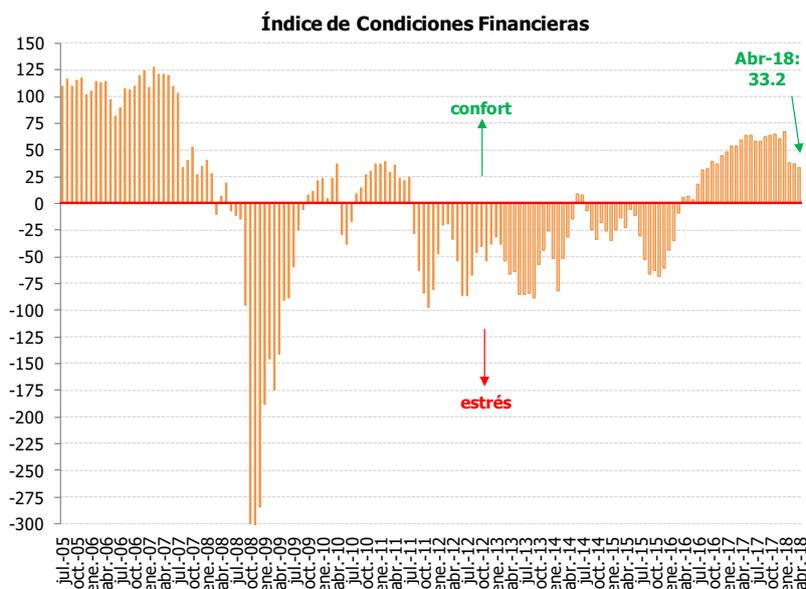
- Retrocedieron por tercer mes consecutivo, esta vez 3.2 puntos en relación al mes pasado, debido tanto a un deterioro en las condiciones locales como externas

- Las condiciones externas empeoraron 1.5 puntos en abril, por una caída en la liquidez global y una menor confianza entre bancos del exterior, mientras que las locales cayeron 1.7 puntos, empujadas especialmente por la caída del Merval

- Respecto a un año atrás, y por tercer mes consecutivo, las condiciones financieras mostraron un deterioro, equivalente a 25.7 puntos, por un retroceso de 9.3 puntos en las condiciones externas y de 16.4 puntos en las condiciones locales

En abril las condiciones financieras de la economía argentina volvieron a deteriorarse y marcaron su menor confort desde octubre de 2016. Una destacable merma en la liquidez global y en la confianza entre bancos del exterior llevó a estas dos variables a zona de estrés en los últimos meses y a marcar en abril sus peores registros desde la crisis financiera de 2008. Estas dos variables especialmente estuvieron detrás del reciente deterioro en las condiciones externas, lo que provocó un importante repricing en los activos y en las monedas emergentes a partir de la segunda mitad de abril, tras el desarme de posiciones de carry en muchos países emergentes, sobre todo de inversores extranjeros.

En el plano local, ese desarme global significó una fuerte volatilidad cambiaria, con pérdida de reservas, suba de tasas de interés, un salto en el tipo de cambio y una suba en el riesgo país. A las vulnerabilidades estructurales de Argentina, como el alto déficit fiscal, además se le sumaron factores coyunturales, como la discusión en el Congreso y también en el seno del Gobierno respecto a la política tarifaria, la entrada en vigencia del impuesto a la renta financiera para los inversores no residentes y la demora en la aprobación de la reforma al mercado de capitales, entre otros.



Este deterioro comenzó a partir de la segunda mitad de abril y se intensificó durante los primeros días de mayo. En tanto el ICF se elabora sobre promedios mensuales, si la volatilidad cambiaria y financiera de los primeros días de mayo no cede en lo que resta del mes, cabe esperar un importante deterioro en las condiciones financieras locales en el mes de mayo.

En este contexto, en abril las condiciones financieras relevantes para la economía argentina tuvieron un deterioro de 3.2 puntos, por condiciones tanto locales como externas menos favorables. Así, el ICF se ubicó en 33.2 puntos, volviendo a valores similares a los de septiembre de 2016 y recortando todas las ganancias que tuvo en 2017. El ICF se encuentra 25.7 puntos por debajo de un año atrás, un deterioro anual explicado por un retroceso de 9.3 puntos en las condiciones externas y de 16.4 puntos en las condiciones locales.

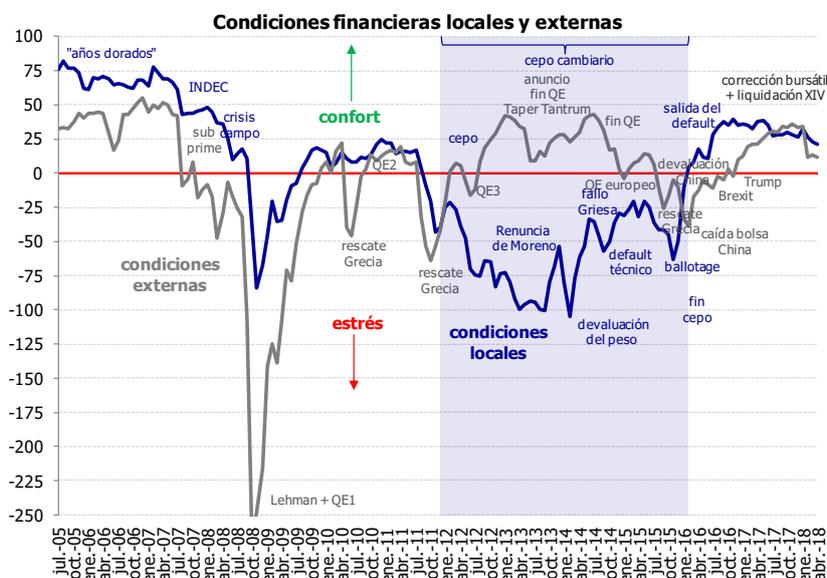
Las condiciones locales, que permanecen en zona de confort desde febrero del año 2016, alcanzaron los 21.2 puntos en abril, mostrando una caída mensual de 1.7 puntos. La probable merma de la inflación core tras el muy mal dato de marzo, fue más que compensada por la caída en el Merval, el menor dinamismo de los bancos y una caída en la liquidez de largo plazo. Por otra parte, las condiciones externas, que se encuentran en zona de confort desde diciembre de 2016, tuvieron un deterioro de 1.5 puntos, y alcanzaron los 12.0 puntos. Si bien hubo una merma en la volatilidad financiera en general, especialmente en acciones y monedas emergentes, aumentó la volatilidad de los commodities y nuevamente hubo un marcado deterioro en la confianza entre los bancos del exterior (medido mediante el spread LIBOR-OIS) y una merma en la liquidez global. Estas dos variables se encuentran en zona de estrés por segundo mes consecutivo.

	Índice			Variación del índice	
	abr-18	mar-18	abr-17	-1M	-12M
ICF (1+2)	33.2 ●	36.4 ●	58.9 ●	-3.2	-25.7
Condiciones locales (1)	21.2 ●	22.9 ●	37.6 ●	-1.7	-16.4
Acciones (Merval)	14.7 ●	16.8 ●	7.6 ●	-2.1	7.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	9.0 ●	8.7 ●	8.8 ●	0.2	0.2
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	8.4 ●	8.3 ●	9.6 ●	0.1	-1.3
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	5.7 ●	6.6 ●	6.8 ●	-0.9	-1.1
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	5.1 ●	5.1 ●	5.0 ●	0.0	0.1
Inflación (core mensual)	-1.6 ●	-5.3 ●	-2.3 ●	3.8	0.7
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-2.4 ●	-0.8 ●	9.4 ●	-1.5	-11.8
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-4.9 ●	-3.6 ●	-1.1 ●	-1.4	-3.9
Tasa de interés (Badlar privada)	-5.8 ●	-5.8 ●	-2.9 ●	0.0	-2.9
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-7.0 ●	-7.1 ●	-3.4 ●	0.1	-3.6
Condiciones externas (2)	12.0 ●	13.5 ●	21.3 ●	-1.5	-9.3
Monedas emergentes (volatilidad)	5.0 ●	3.9 ●	3.0 ●	1.0	1.9
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.6 ●	3.8 ●	1.4 ●	-0.2	2.2
Commodities (volatilidad en futuros)	3.5 ●	5.1 ●	5.3 ●	-1.6	-1.8
Acciones emergentes (volatilidad)	2.6 ●	1.6 ●	6.4 ●	1.0	-3.8
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	2.4 ●	2.3 ●	1.1 ●	0.1	1.2
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	1.3 ●	0.8 ●	-2.1 ●	0.6	3.5
Acciones EEUU (VIX)	0.6 ●	-0.1 ●	4.9 ●	0.6	-4.3
Riesgo global (EMBI global)	0.5 ●	0.8 ●	-0.1 ●	-0.3	0.6
Liquidez global (T - ED)	-2.0 ●	-0.5 ●	-0.4 ●	-1.5	-1.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-5.5 ●	-4.1 ●	1.7 ●	-1.4	-7.3

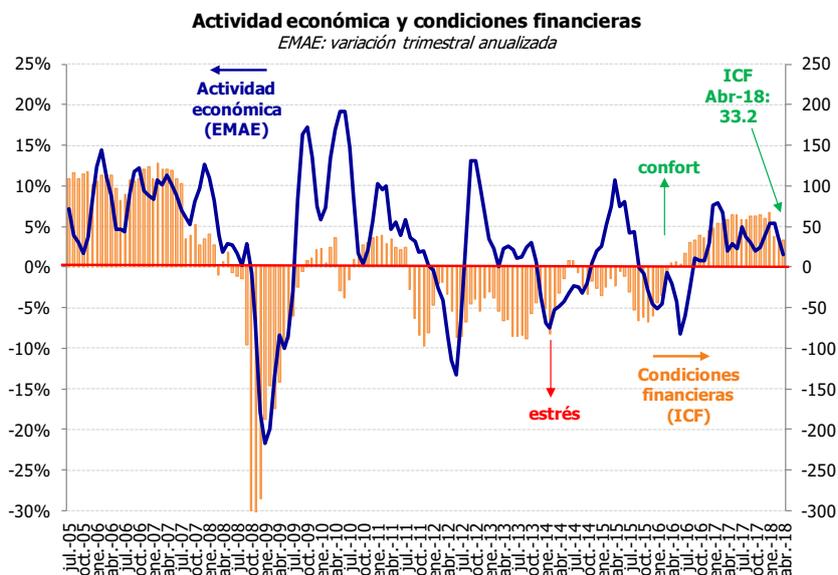
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

Las condiciones financieras locales todavía se ubican en zona de confort, aunque lejos de los máximos de los últimos diez años alcanzados tras la salida del cepo (39.1 puntos en noviembre de 2016). Las condiciones locales en zona de confort se explican gracias a la todavía muy buena performance que muestra el índice Merval, al riesgo país que si bien ahora supera los 450 puntos básicos aún se ubica muy por debajo de los últimos años, al estado de la liquidez de corto plazo, al bajo nivel de riesgo legislación en términos históricos y la inexistencia de una brecha destacable. No obstante, las variables monetarias

y nominales vinculadas a las todavía elevadas tasas de inflación y de depreciación esperada impiden que las condiciones financieras locales sean mejores, lo que denota un cierto agotamiento en las posibles fuentes de mejora en las condiciones locales hacia adelante, hasta tanto la inflación no disminuya sustancialmente.



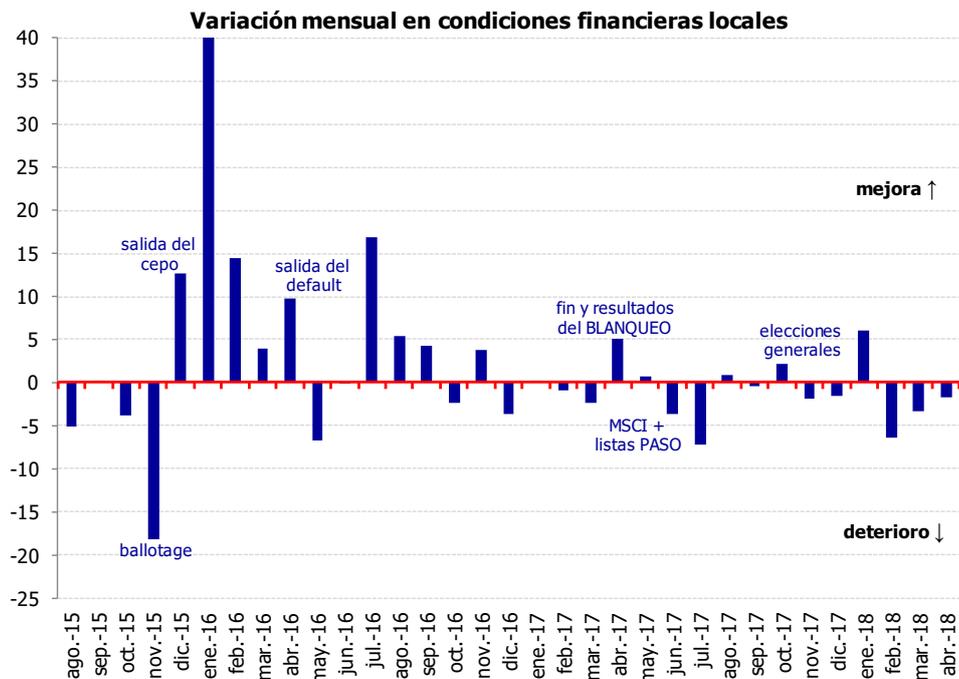
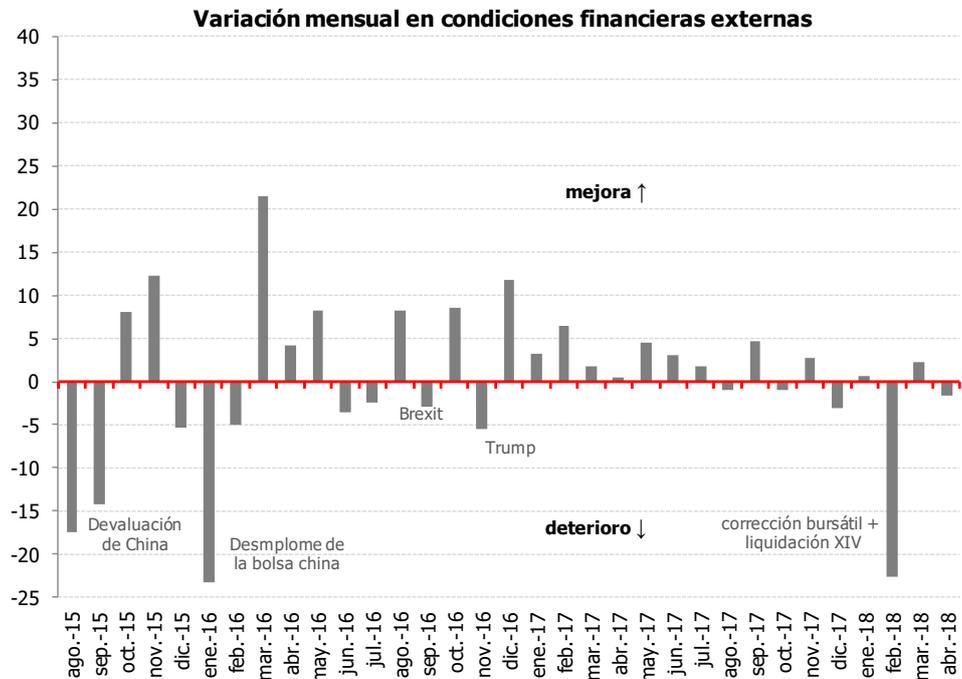
Las condiciones financieras muestran un deterioro anual de 25.7 puntos. Frente a abril de 2017, este deterioro anual se explica tanto por las condiciones externas, que empeoraron 9.3 puntos el último año, sobre todo por una menor confianza entre bancos del exterior, aumento en el costo de las coberturas (VIX) y mayor volatilidad en acciones emergentes, como por las condiciones locales, que retrocedieron 16.4 puntos el último año, sobre todo por un menor dinamismo de los depósitos en dólares, una merma en la liquidez de largo plazo y un incremento en la depreciación esperada a corto plazo.



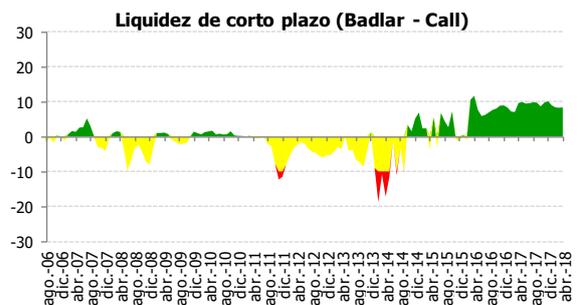
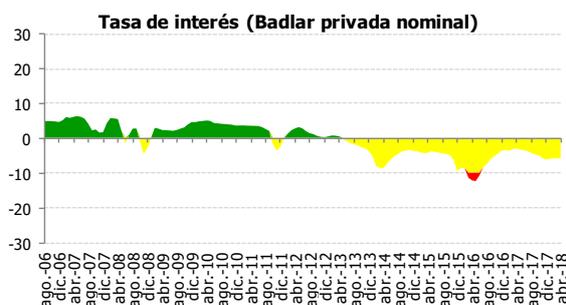
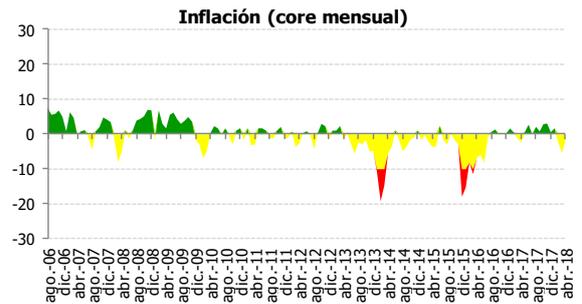
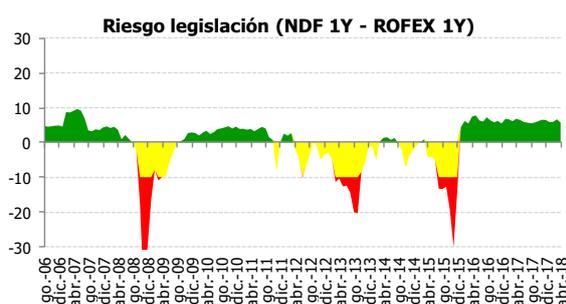
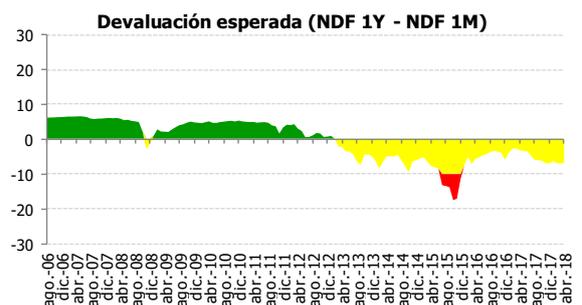
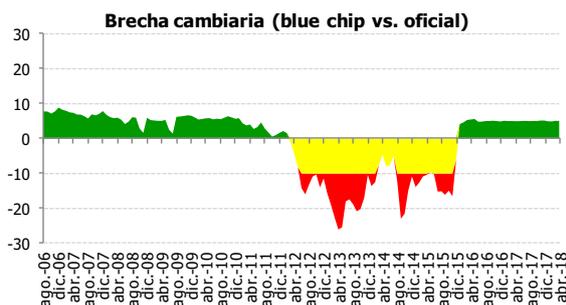
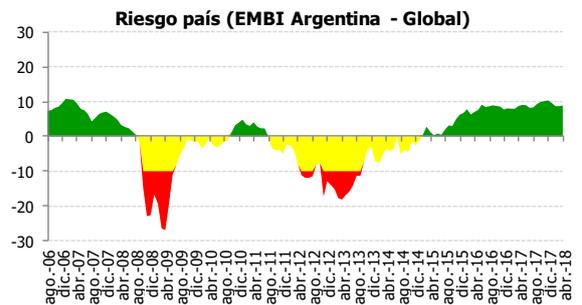
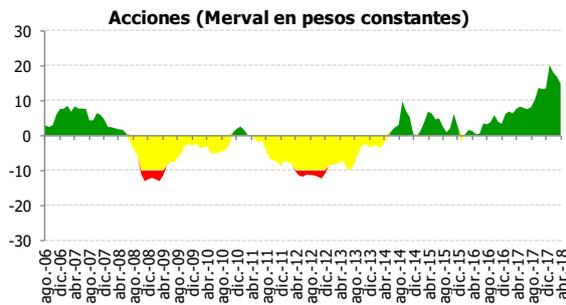
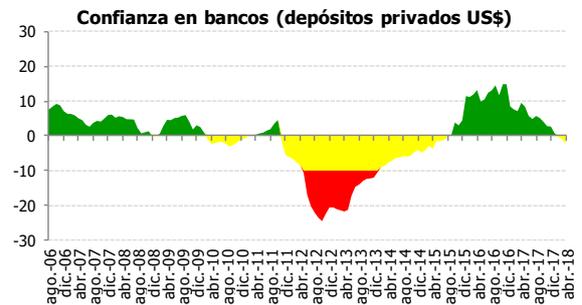
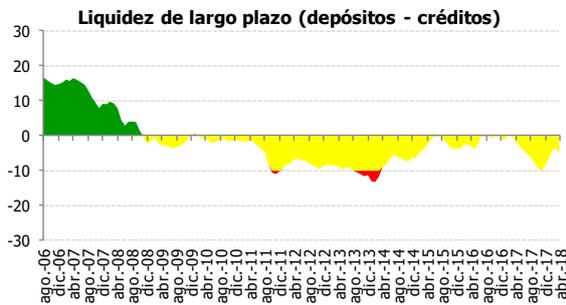
Las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde abril de 2016, es decir, desde hace ya casi dos años. Pocos meses más tarde comenzó la expansión de la actividad económica, que incluyendo al primer trimestre de 2018 ya acumuló siete trimestres consecutivos de crecimiento respecto al trimestre anterior (III-IV de 2016 y I-II-III-IV de 2017 y I de 2018). Es un resultado destacable, en tanto la economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort por un lapso prolongado.

Anexo Estadístico

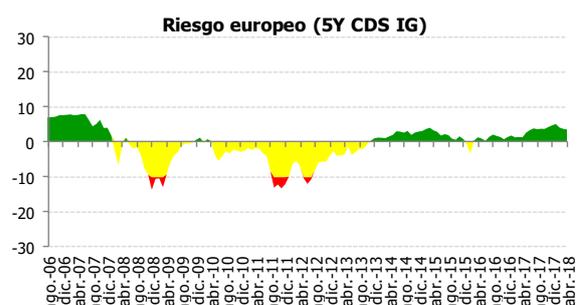
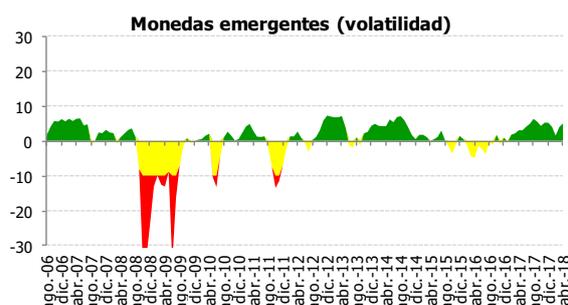
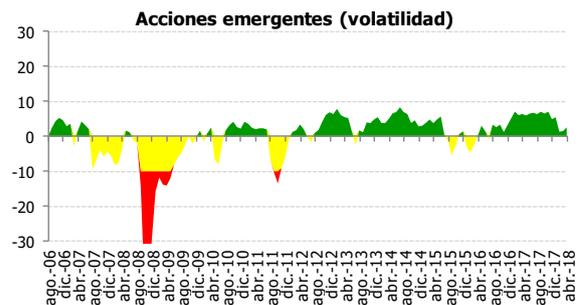
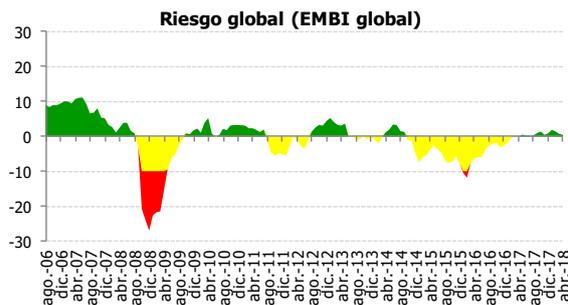
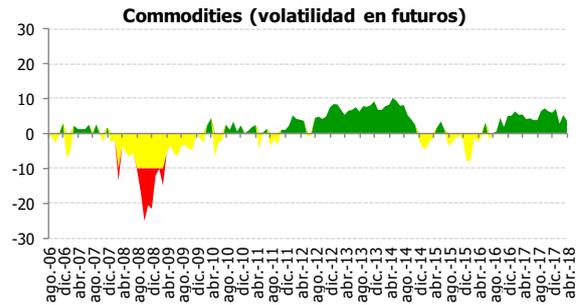
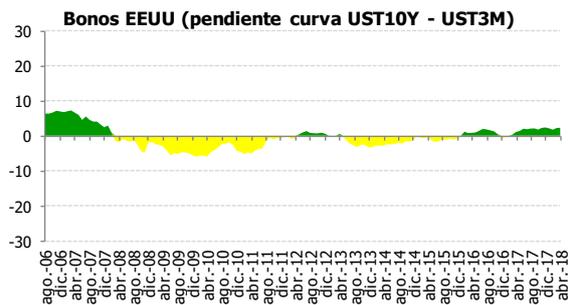
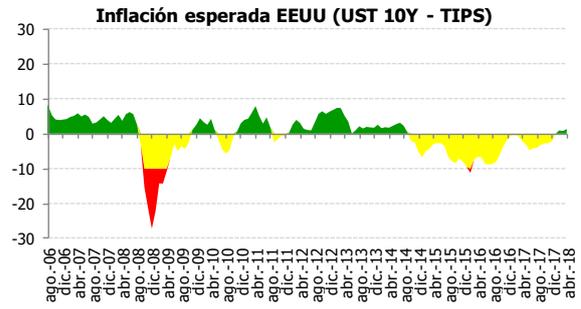
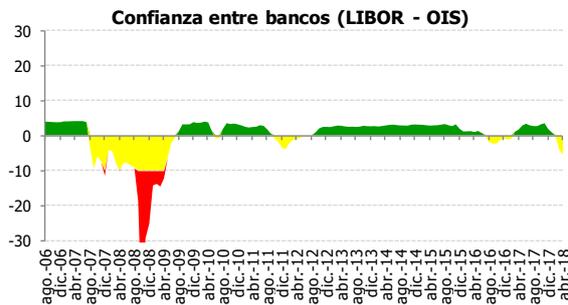
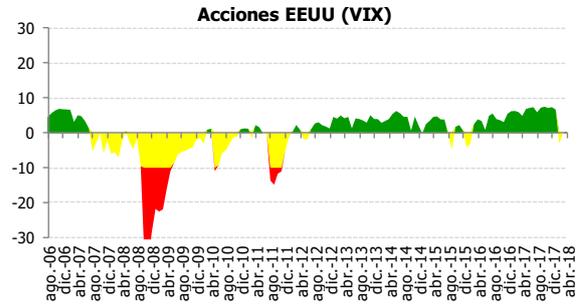
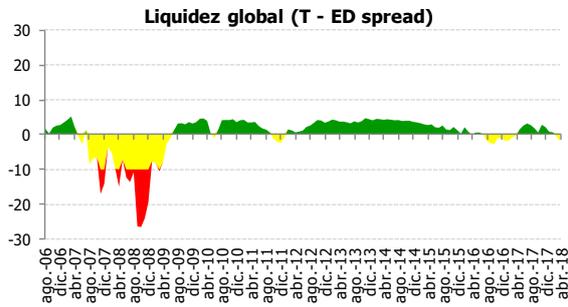
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



- 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 descrita. 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.
