

Índice de Condiciones Financieras (ICF)

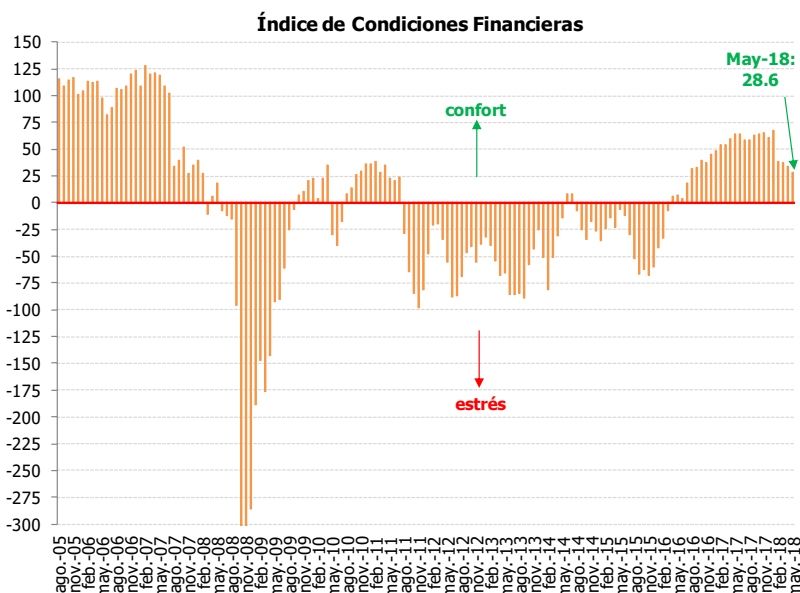
Mayo 2018

Por la turbulencia cambiaria local, las condiciones financieras volvieron a deteriorarse en mayo

- Retrocedieron por cuarto mes consecutivo, esta vez 5.0 puntos en relación al mes pasado, debido a un fuerte deterioro en las condiciones locales, la caída no fue mayor gracias a una mejora destacable en las condiciones externas
- Las condiciones locales tuvieron la mayor caída mensual desde que Macri es Presidente y quedaron cerca de ingresar en zona de estrés, al deteriorarse 12.7 puntos en el mes, la distensión que hubo durante la segunda quincena permitió evitarlo
- Las condiciones externas mejoraron 7.7 puntos, el mayor avance mensual desde que Trump es Presidente, por una menor volatilidad en commodities, mayor apetito por acciones de EEUU y mejoras en la liquidez y en la confianza entre bancos

Las condiciones financieras de la economía argentina volvieron a deteriorarse a lo largo del mes de mayo y registraron su menor nivel de confort desde junio de 2016. Fue el cuarto retroceso mensual consecutivo. **El detonante fue la turbulencia cambiaria local, sobre todo durante la primera quincena del mes, cuando por algunas jornadas las condiciones financieras locales ingresaron en zona de estrés.** El posterior salto del tipo de cambio y el anuncio de la búsqueda de un programa con el FMI permitieron apaciguar la turbulencia cambiaria y distender las condiciones locales durante la segunda quincena.

No obstante, esto no evitó que las condiciones financieras locales promediaran durante mayo el mayor deterioro mensual desde que Macri es Presidente, al retroceder 12.7 puntos en el mes. Seis de las diez variables que componen al índice local empeoraron, destacándose la devaluación esperada, que ingresó en zona de estrés severo y es la única en esa condición. El deterioro no fue mayor gracias a una importante mejora mensual en la liquidez de corto plazo, un resultado derivado de la turbulencia cambiaria, cuya contrapartida fue un aumento destacable en las tenencias de Lebacs por parte de los bancos.



Las condiciones externas, que habían sufrido un muy fuerte retroceso en febrero, tuvieron una recuperación destacable de 7.7 puntos y permitieron en parte compensar la caída de las condiciones locales. Con todo, las condiciones financieras relevantes para la economía argentina cayeron 5.0 puntos en mayo y se ubicaron en 28.6 puntos, recortando todas las mejoras que tuvieron desde la segunda mitad de 2016. En efecto, se encuentran 35.9 puntos por debajo de un año atrás, un deterioro anual explicado por una caída de 29.7 puntos en las condiciones locales y de 6.2 puntos en las externas.

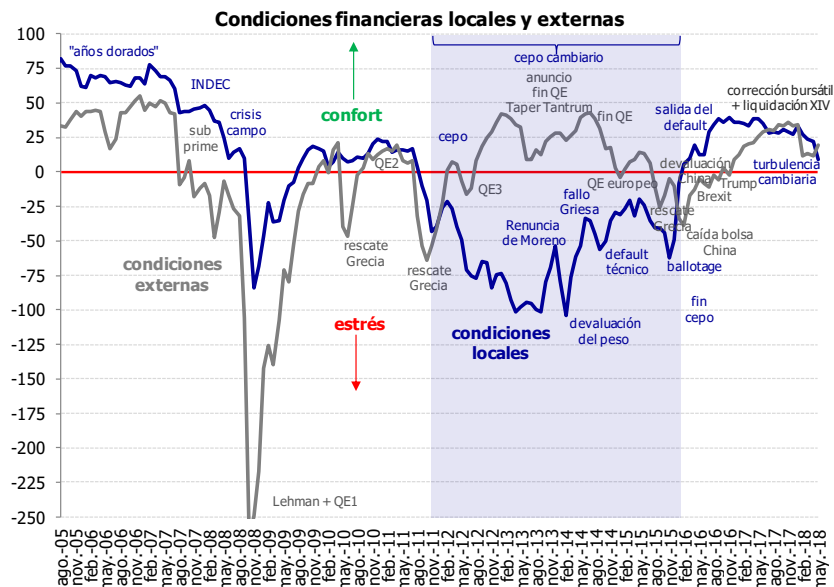
Las condiciones locales, que permanecen en zona de confort desde febrero de 2016, retrocedieron en mayo hasta los 9.0 puntos, el peor registro desde justamente febrero de 2016. La devaluación esperada, que ingresó en zona de estrés severo, algo que no sucedía con ninguna variable desde principios de 2016, la inflación núcleo, la tasa de interés, el precio de las acciones y el riesgo país, mostraron importantes deterioros. La liquidez de corto plazo tuvo un avance importante como respuesta a la turbulencia cambiaria y permitió compensar el deterioro generalizado de las condiciones locales.

	Índice			Variación del índice	
	may-18	abr-18	may-17	-1M	-12M
ICF (1+2)	28.6 ●	33.5 ●	64.5 ●	-5.0	-35.9
Condiciones locales (1)	9.0 ●	21.6 ●	38.7 ●	-12.7	-29.7
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	15.7 ●	8.0 ●	9.5 ●	7.6	6.1
Acciones (Merval)	11.6 ●	14.7 ●	8.2 ●	-3.1	3.5
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	8.0 ●	9.1 ●	9.2 ●	-1.1	-1.2
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	7.0 ●	6.4 ●	6.5 ●	0.6	0.5
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.8 ●	5.1 ●	5.0 ●	-0.3	-0.2
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-1.4 ●	-2.4 ●	8.4 ●	1.0	-9.8
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-4.5 ●	-5.0 ●	-2.6 ●	0.4	-1.9
Inflación (core mensual)	-7.8 ●	-2.3 ●	0.7 ●	-5.5	-8.6
Tasa de interés (Badlar privada)	-9.8 ●	-5.5 ●	-3.1 ●	-4.3	-6.7
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-14.6 ●	-6.5 ●	-3.2 ●	-8.1	-11.4
Condiciones externas (2)	19.6 ●	11.9 ●	25.8 ●	7.7	-6.2
Commodities (volatilidad en futuros)	6.2 ●	3.5 ●	3.9 ●	2.8	2.3
Acciones EEUU (VIX)	4.1 ●	0.6 ●	6.8 ●	3.5	-2.8
Acciones emergentes (volatilidad)	3.9 ●	2.6 ●	6.0 ●	1.3	-2.1
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	3.2 ●	3.6 ●	2.7 ●	-0.4	0.5
Monedas emergentes (volatilidad)	2.7 ●	5.0 ●	3.0 ●	-2.3	-0.3
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	2.4 ●	2.3 ●	1.4 ●	0.0	1.0
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	1.6 ●	1.3 ●	-3.1 ●	0.2	4.7
Liquidez global (T - ED)	0.2 ●	-2.0 ●	1.5 ●	2.2	-1.3
Riesgo emergente (EMBI global)	-1.3 ●	0.5 ●	0.6 ●	-1.8	-1.9
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-3.4 ●	-5.5 ●	3.0 ●	2.2	-6.4

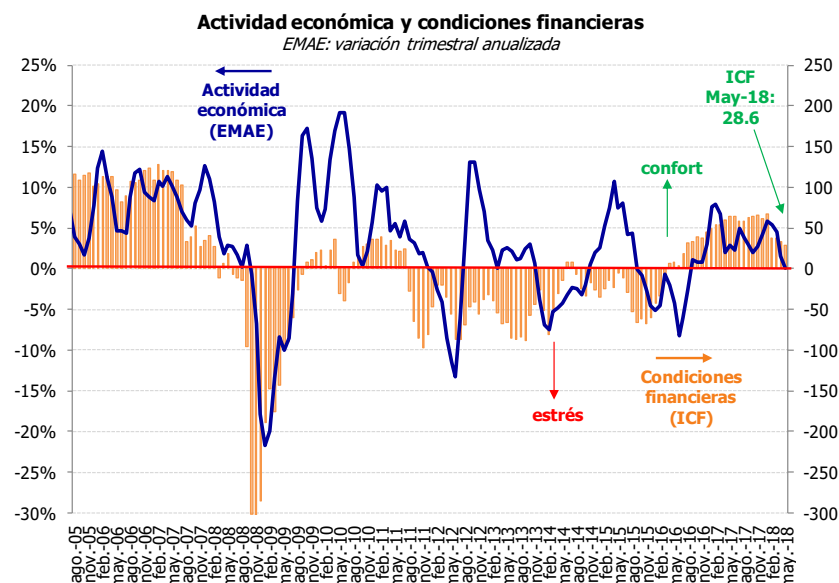
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

Las condiciones externas, que se encuentran en zona de confort desde diciembre de 2016, mejoraron en mayo hasta los 19.6 puntos, el mejor registro desde enero de este año. Las monedas emergentes y el riesgo emergente se deterioraron al capturar las situaciones de estrés cambiario y soberano que sufrieron algunos países emergentes durante mayo, producto de un repricing de activos y la apreciación global del dólar, mientras que el riesgo europeo también sufrió un retroceso, por la situación política en Italia. No obstante, las acciones en EEUU, los commodities, la liquidez y la confianza entre bancos apuntaron mejoras muy destacables y permitieron un avance destacable de las condiciones externas durante mayo.

Las condiciones financieras locales aún se ubican en zona de confort, aunque quedaron cerca de entrar en zona de estrés y están más lejos de los máximos alcanzados tras la salida del cepo. Aún se encuentran en zona de confort gracias a la mejor performance histórica que muestran la liquidez de corto plazo, el índice Merval, el riesgo país, que si bien supera los 500 puntos aún está por debajo de los últimos años, el bajo nivel de riesgo legislación y la irrelevancia de la brecha cambiaria. No obstante, las variables monetarias y nominales, que capturan la elevada inflación y ahora sobre todo la mayor devaluación esperada, impiden que las condiciones financieras locales sean mejores. Esto marca cierto agotamiento en las posibles fuentes de mejora en las condiciones financieras locales hasta tanto la inflación no disminuya sustancialmente.



Las condiciones financieras muestran un deterioro anual de 35.9 puntos. Frente a mayo de 2017, este deterioro se explica especialmente por las condiciones locales, que cayeron 29.7 puntos el último año, sobre todo por la mayor devaluación esperada, el menor dinamismo de los depósitos en dólares, la suba de la inflación núcleo y las tasas de interés más altas. Las condiciones externas retrocedieron mucho menos, en tanto cayeron 6.2 puntos el último año, sobre todo porque cedió un poco la confianza entre bancos y aumentaron la volatilidad y el costo de las coberturas en los mercados de renta variable.

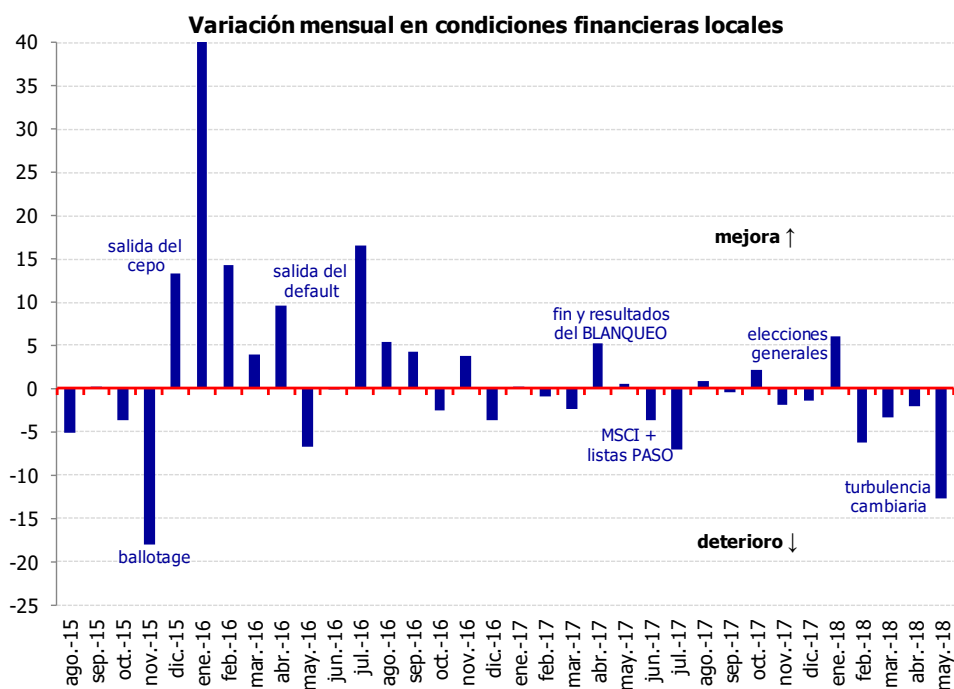
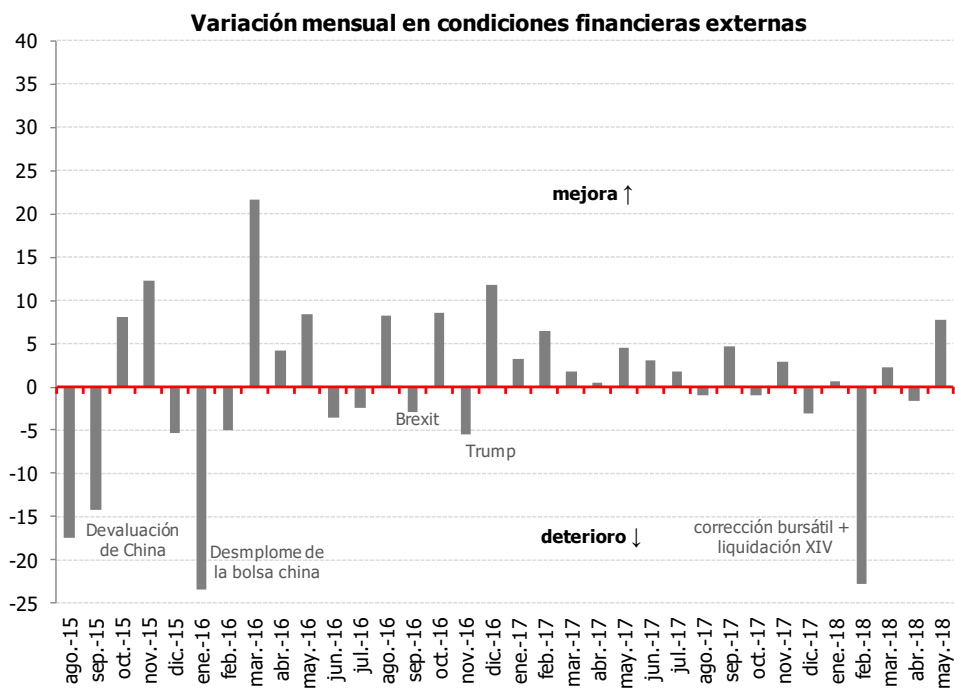


Las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde abril de 2016, hace más de dos años. Pocos meses después comenzó a crecer la actividad económica, que hasta el primer trimestre de este año acumuló siete trimestres consecutivos de expansión respecto al trimestre anterior. Es un resultado destacable, en tanto la economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort durante un lapso prolongado.

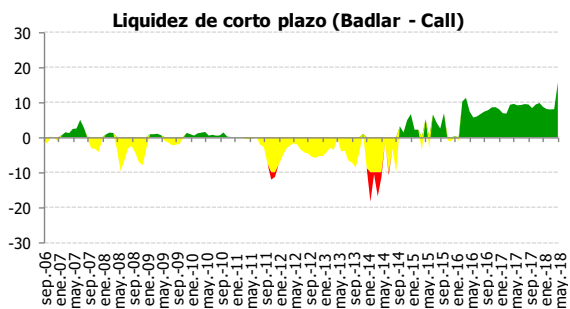
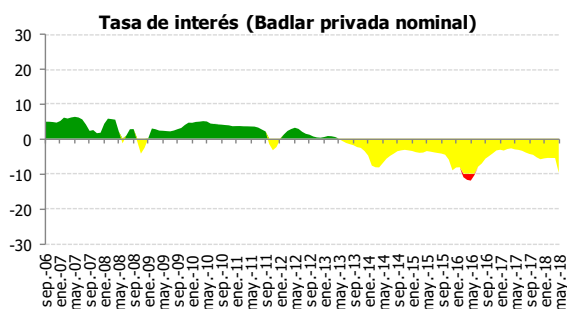
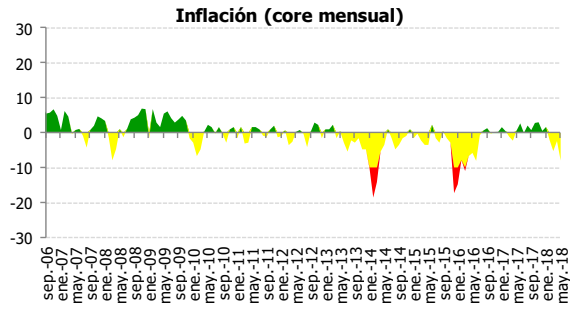
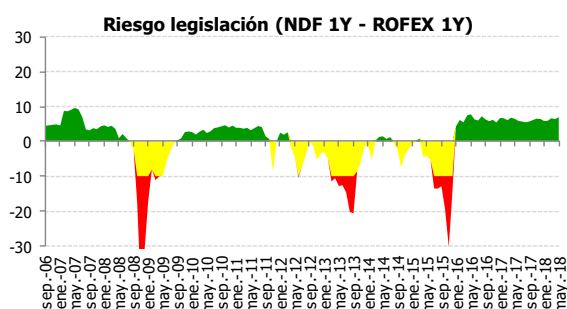
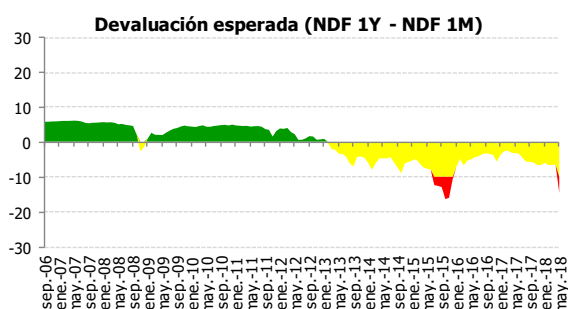
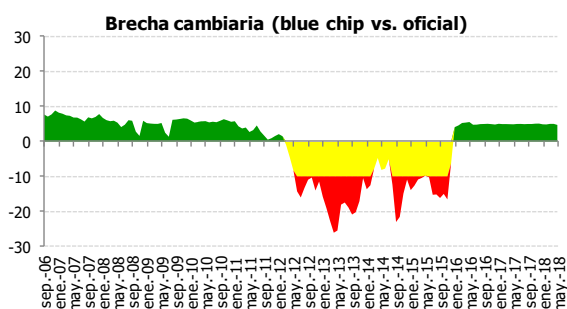
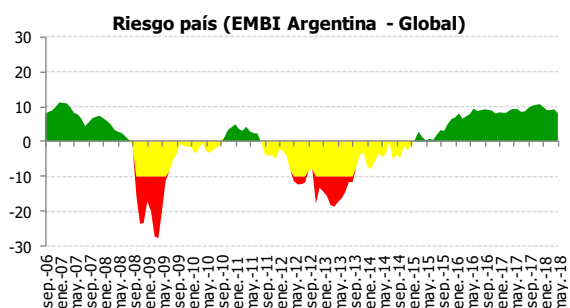
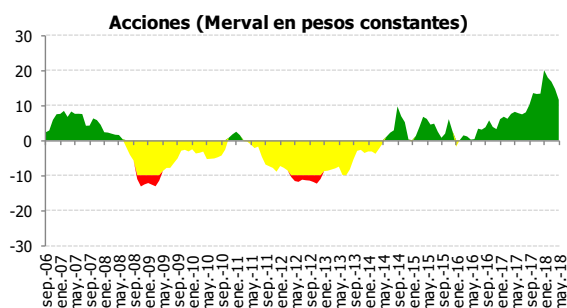
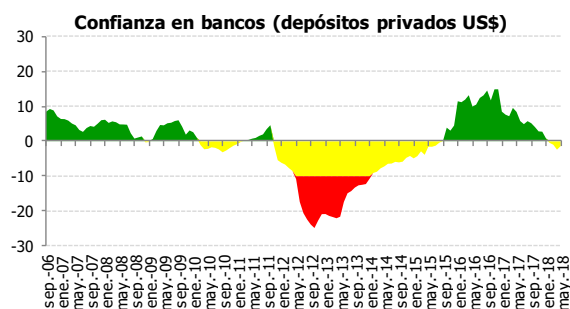
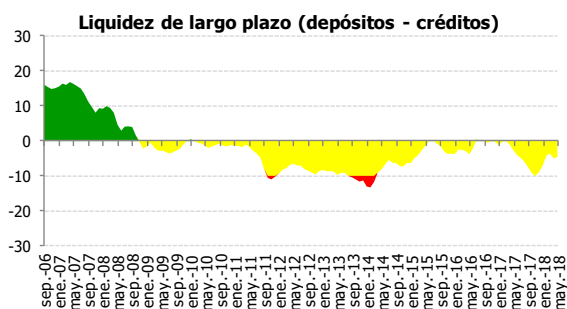
Sin embargo, es bastante probable que la actividad económica se contraiga en el segundo trimestre, como resultado de la sequía que afectó muy duramente a la cosecha. Al mismo tiempo, es posible que la contracción de la actividad se extienda durante el tercer trimestre, en tanto la reciente suba del tipo de cambio combinada con el deterioro de las condiciones financieras locales impactará en forma negativa sobre las variables reales en los próximos meses.

Anexo Estadístico

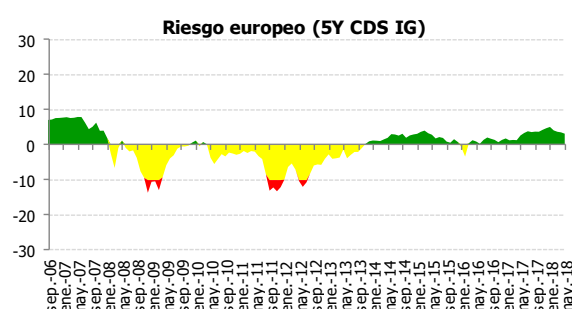
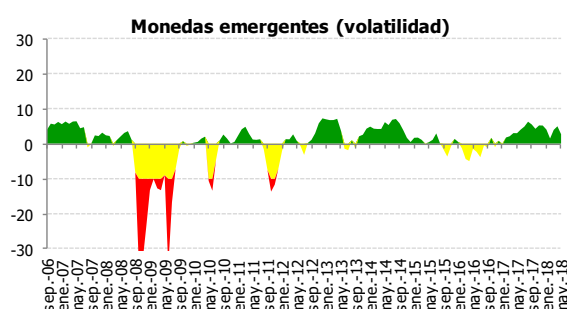
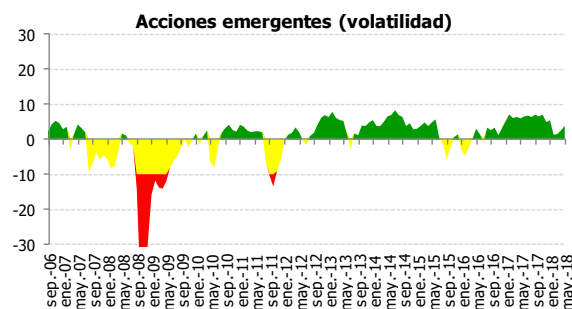
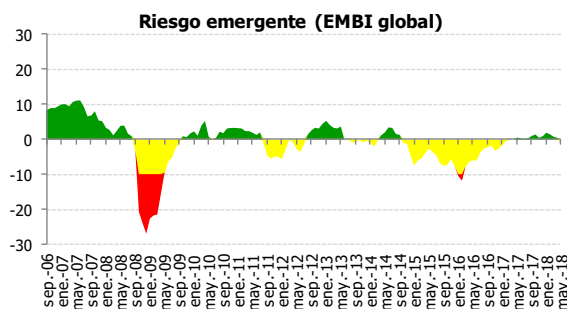
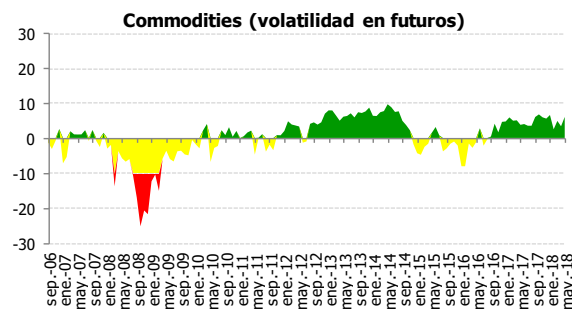
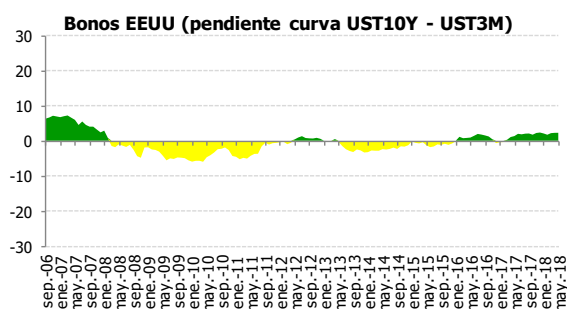
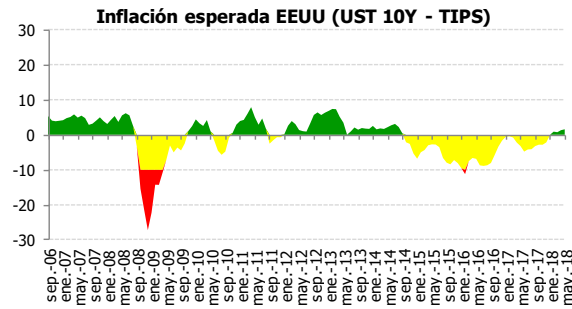
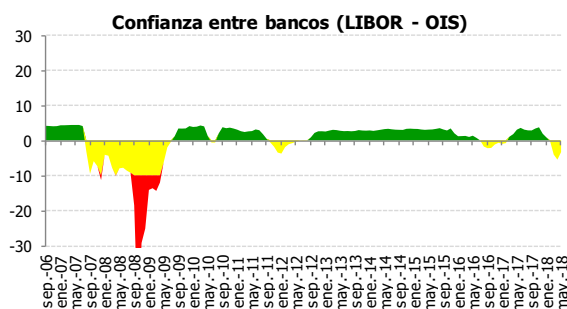
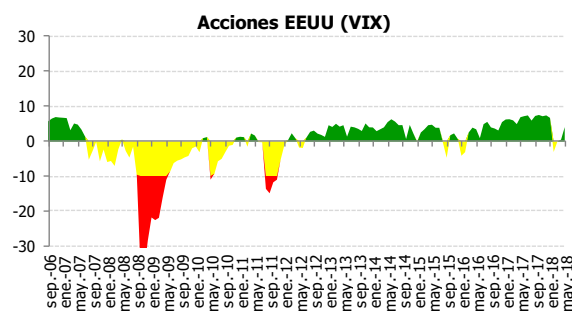
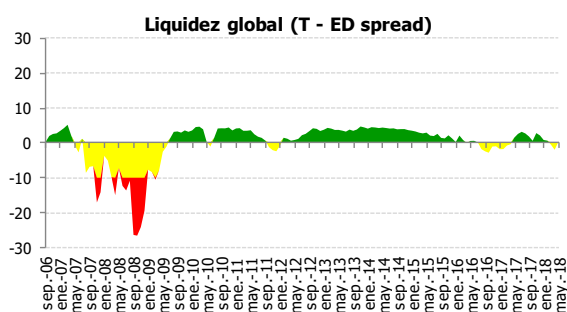
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



- 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.