

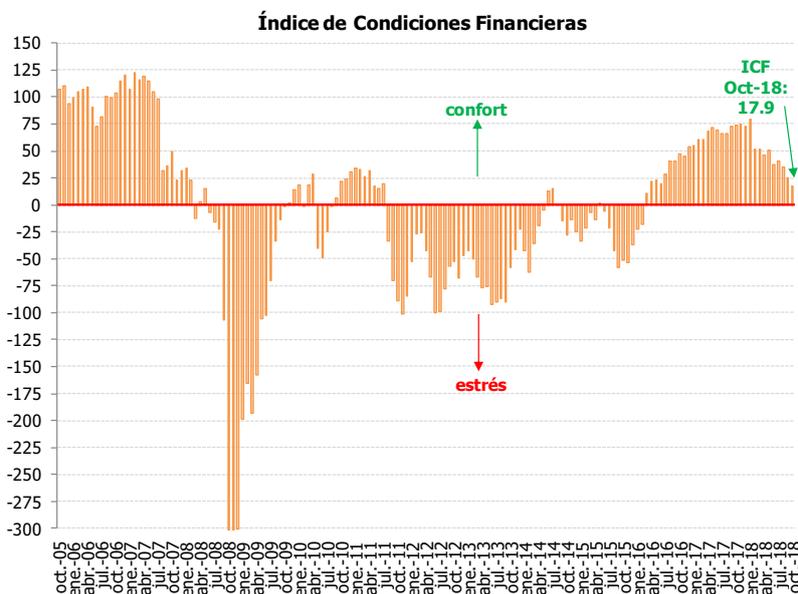
Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Octubre 2018

El ICF empeoró en octubre por un deterioro en las condiciones externas

- Las condiciones externas retrocedieron 10.2 puntos por un conjunto de factores: una corrección del S&P, nuevas amenazas comerciales, la situación fiscal en Italia y un menor apetito emergente
- Las condiciones locales se estabilizaron luego de dos meses con fuertes caídas, mostrando incluso un tibio repunte de 2.7 puntos, de la mano de una menor inflación mensual y una compresión del riesgo país y del riesgo legislación
- De esta manera, el índice de condiciones financieras registró en octubre un retroceso mensual de 7.5 puntos para ubicarse en 17.9 puntos, el peor registro desde marzo de 2016, respecto a un año atrás muestra una fuerte caída de 56.1 puntos

En octubre las condiciones financieras tuvieron un nuevo deterioro, aunque esta vez porque empeoraron las condiciones externas, ya que las condiciones locales tuvieron una tibia recuperación, tras unos meses muy complicados. En efecto, las condiciones locales en octubre tuvieron un repunte mensual de 2.7 puntos, debido a un retroceso de la inflación mensual y una compresión del riesgo país y del riesgo legislación. La estabilidad cambiaria de octubre fue clave para fundamentar esta recuperación. Aquellas variables que se encuentran más estresadas y que explican el deterioro de los últimos meses, como la tasa de interés y la devaluación esperada a corto plazo, lograron estabilizarse en octubre y no registraron cambios destacables. En este contexto, las condiciones locales alcanzaron los 5.1 puntos y lograron salir de la zona de estrés severo.



Hay tres variables que se encuentran muy estresadas y explican la mayor parte del deterioro de las condiciones locales en los últimos meses: la depreciación esperada a corto plazo, la inflación mensual y la tasa de interés. El estrés que muestran estas tres variables se encuentra muy vinculado a la corrección externa que está transitando la economía argentina desde hace algunos meses, desatada tras una disminución abrupta en el crédito externo disponible. Es improbable que estas variables puedan mostrar una mejora destacable a corto plazo hasta tanto no se desactive la inestabilidad cambiaria asociada a esa corrección. En este sentido, octubre arrojó señales que invitan a pensar que la estabilización cambiaria

puede haber comenzado ya. Recordemos que valores negativos ya sea del índice o una variable corresponden a situaciones de estrés que son mayores al promedio histórico, valores positivos a situaciones de confort y valores cercanos a cero a condiciones financieras relativamente normales.

Por su parte, las condiciones externas tuvieron un deterioro destacable, el mayor desde febrero de este año, al retroceder 10.2 puntos y ubicarse en 12.7 puntos. Hubo un deterioro bastante generalizado, explicado por un conjunto de factores: una corrección del S&P tras varios meses positivos, nuevas amenazas comerciales entre China y EEUU, la situación fiscal de Italia tras el rechazo de la Comisión Europea al plan fiscal presentado por el Gobierno italiano y una continuación del menor apetito por activos emergentes que se ha estado manifestado a lo largo de este año. En este sentido, el riesgo emergente es la variable externa que se encuentra relativamente más estresada. Aún así, **las condiciones externas se mantienen en zona de confort desde diciembre de 2016.**

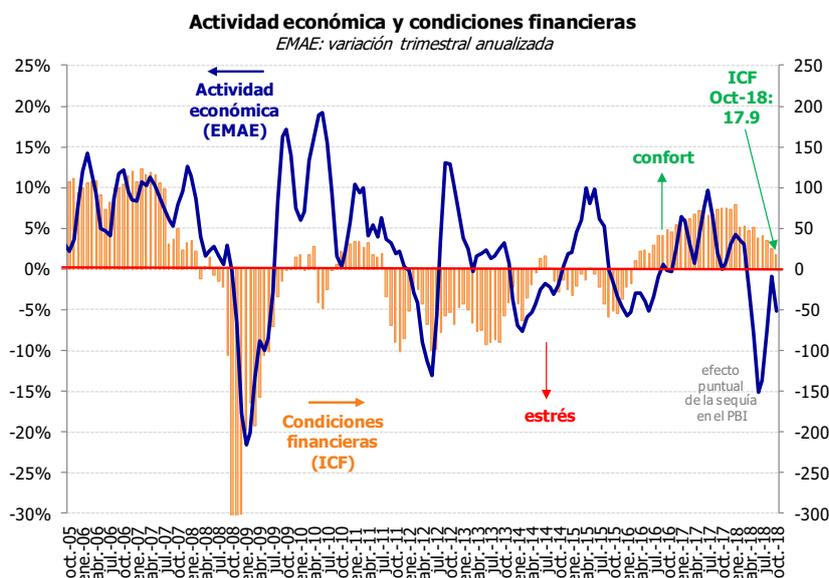
	Índice						Variación del índice	
	oct-18	●	sep-18	●	oct-17	●	-1M	-12M
ICF (1+2)	17.9	●	25.4	●	73.9	●	-7.5	-56.1
Condiciones locales	5.1	●	2.5	●	40.6	●	2.7	-35.5
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	25.9	●	25.8	●	6.1	●	0.1	19.8
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	10.2	●	8.0	●	6.5	●	2.3	3.7
Acciones (Merval)	5.3	●	9.3	●	16.6	●	-4.0	-11.3
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	5.2	●	2.8	●	12.0	●	2.5	-6.8
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	5.2	●	5.0	●	5.2	●	0.1	-0.1
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-1.1	●	-0.6	●	4.7	●	-0.5	-5.8
Inflación (core mensual)	-8.9	●	-16.3	●	1.5	●	7.4	-10.4
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-9.7	●	-8.6	●	-8.7	●	-1.1	-1.0
Tasa de interés (Badlar privada)	-11.4	●	-8.5	●	-1.8	●	-2.9	-9.7
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-15.6	●	-14.3	●	-1.5	●	-1.2	-14.0
Condiciones externas (2)	12.7	●	22.9	●	33.3	●	-10.2	-20.6
Commodities (volatilidad en futuros)	4.6	●	6.0	●	6.8	●	-1.3	-2.2
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	3.0	●	3.1	●	1.7	●	-0.1	1.3
Monedas emergentes (volatilidad)	2.8	●	1.6	●	4.2	●	1.3	-1.4
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	2.3	●	2.0	●	3.4	●	0.4	-1.1
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	1.4	●	2.5	●	3.8	●	-1.1	-2.4
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	1.1	●	1.3	●	-2.8	●	-0.2	3.9
Liquidez global (T - ED)	0.5	●	2.0	●	0.6	●	-1.5	-0.1
Acciones emergentes (volatilidad)	-0.1	●	2.3	●	6.5	●	-2.4	-6.7
Acciones EEUU (VIX)	-0.5	●	5.0	●	7.4	●	-5.5	-7.9
Riesgo emergente (EMBI global)	-2.5	●	-2.9	●	1.6	●	0.4	-4.1

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

Con todo, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó 7.5 puntos en el mes y se ubicó en los 17.9 puntos, quedando más cerca de entrar en zona de estrés y lejos de los máximos en torno a 75 puntos de fines de 2017. Desde principios de año las condiciones financieras han venido recortando todas las mejoras registradas en la segunda mitad de 2016 y 2017.

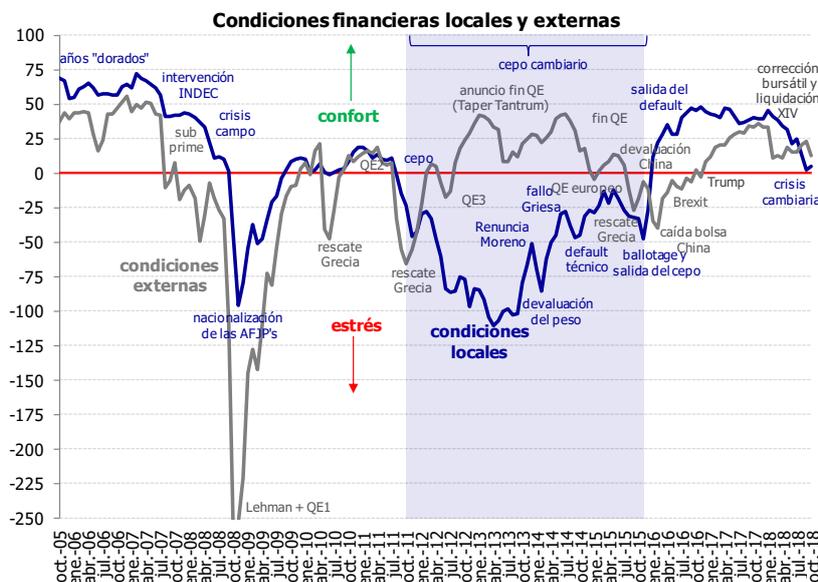
El ICF se encuentra 56.1 puntos por debajo de un año atrás. Este deterioro anual se explica por una caída de 35.5 puntos en las condiciones locales, sobre todo por la mayor depreciación esperada a corto plazo, la corrección del Merval, tasas de

interés más altas y una mayor inflación mensual, y una caída de 20.6 puntos en las condiciones externas, sobre todo por condiciones menos favorables para los emergentes, tanto en bonos, como acciones y monedas, y una suba en el costo de las coberturas en el mercado accionario de EEUU. Hay que remontarse al año 2012, es decir, a los meses posteriores a la puesta en vigencia de los controles cambiarios, para encontrar deterioros anuales en las condiciones financieras de mayor magnitud.



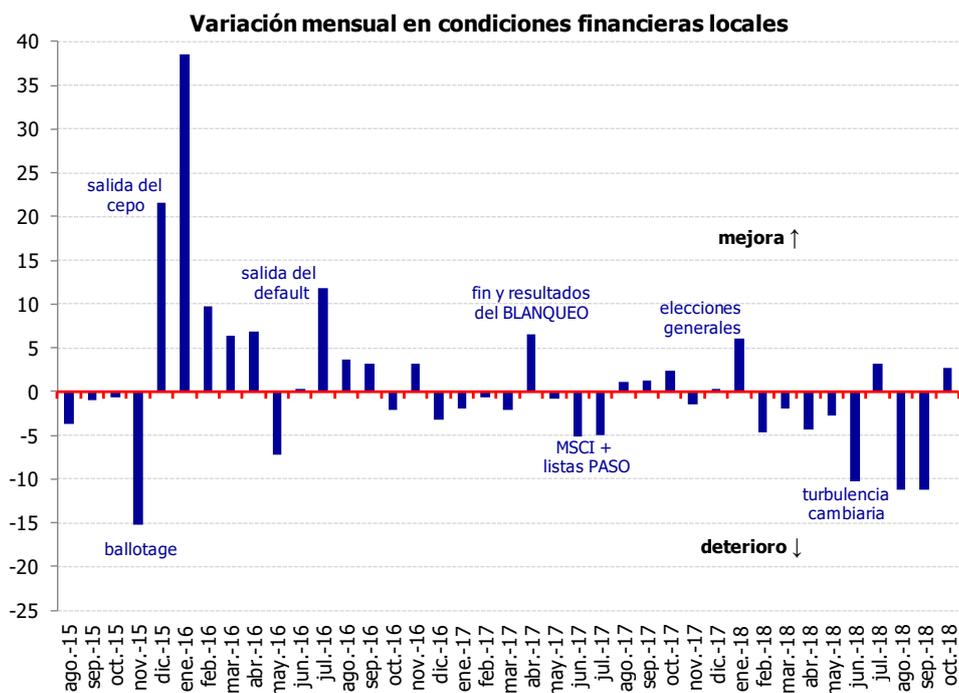
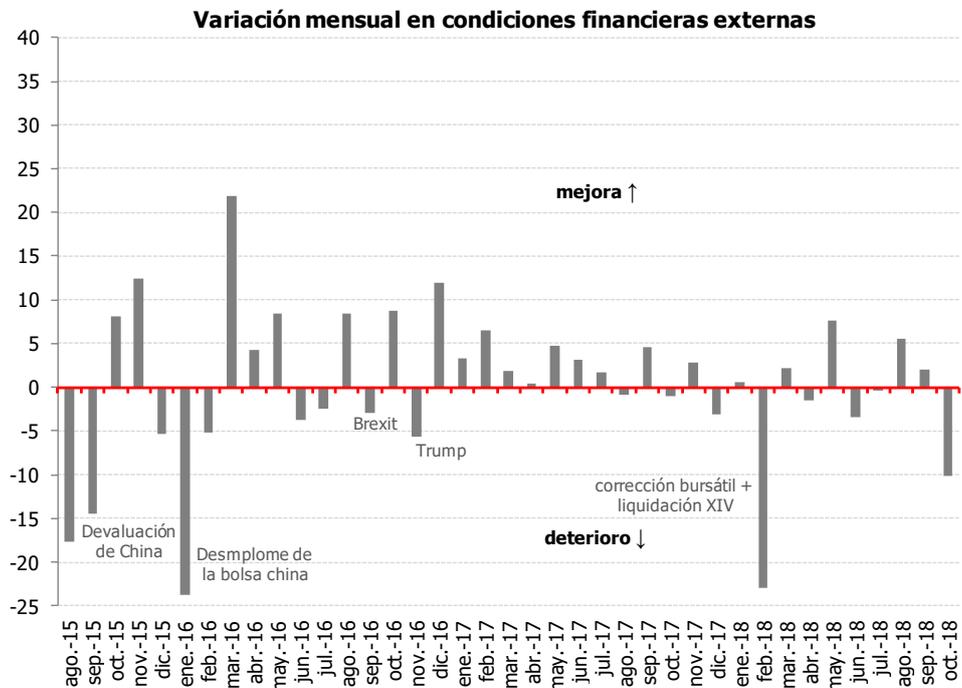
Las condiciones financieras se ubican en zona de confort desde marzo de 2016. Pocos meses después comenzó a crecer la actividad económica. Es un resultado para destacar, en tanto la economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort durante un lapso prolongado.

La actividad económica cayó en el segundo trimestre de este año, puntualmente como resultado de una sequía que afectó la cosecha agrícola. No obstante, la contracción de la actividad económica se extenderá al menos hasta fin de año, en tanto la crisis cambiaria y el deterioro de las condiciones financieras locales ya han impactado adversamente sobre la inflación y algunas variables reales, como el consumo, el empleo y la inversión.

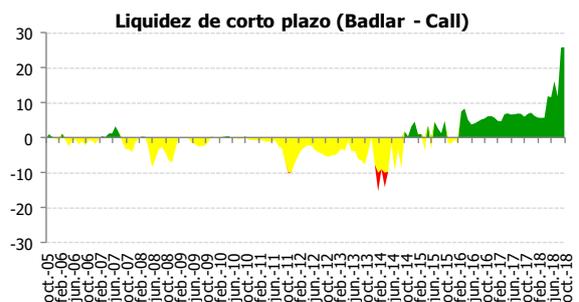
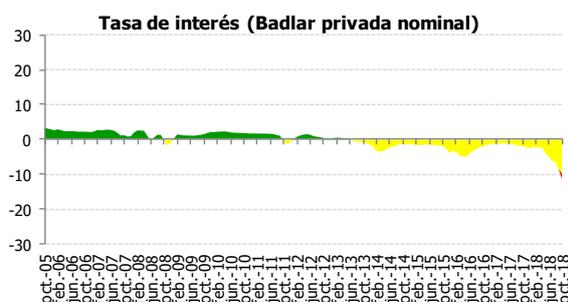
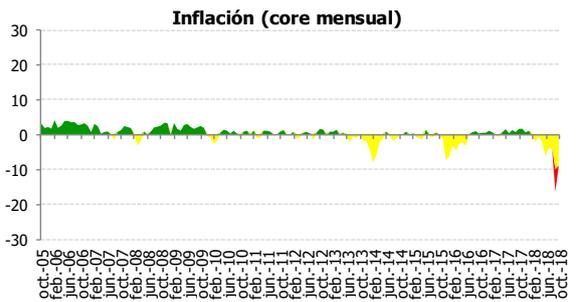
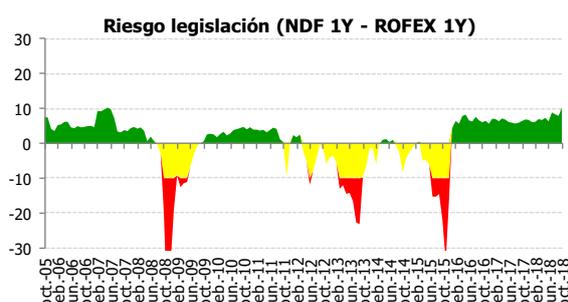
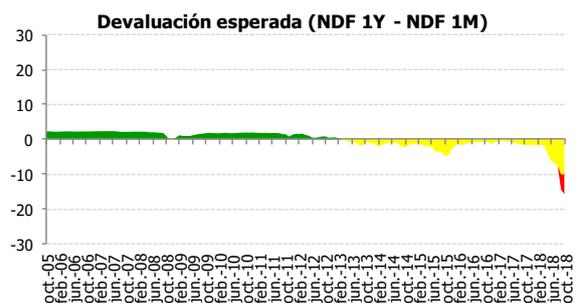
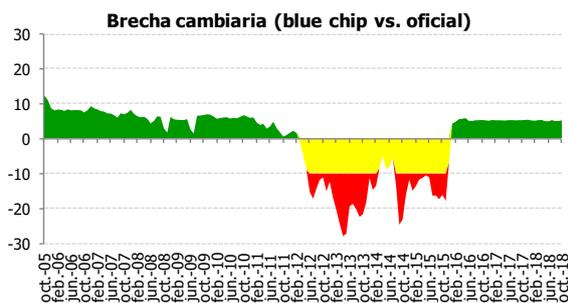
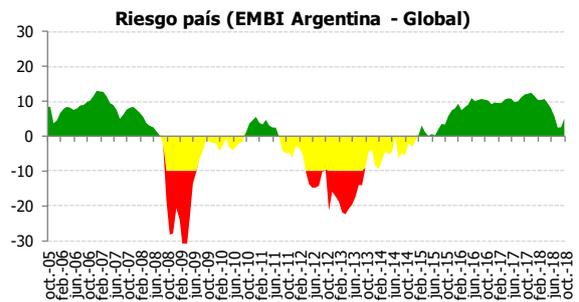
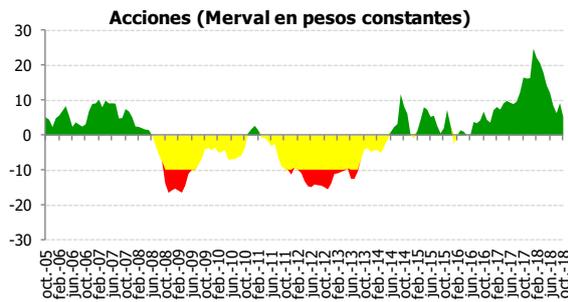
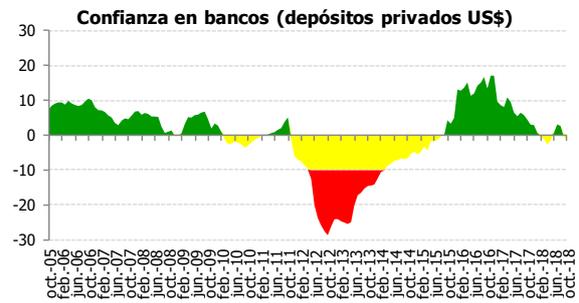
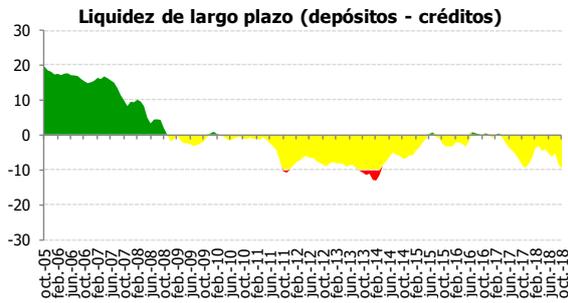


Anexo Estadístico

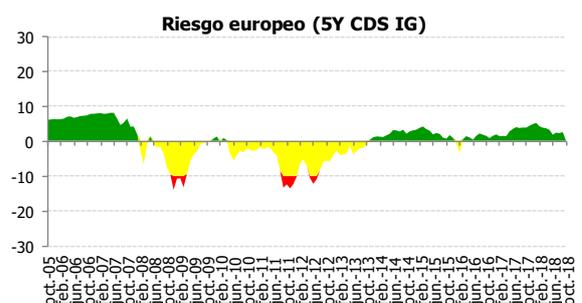
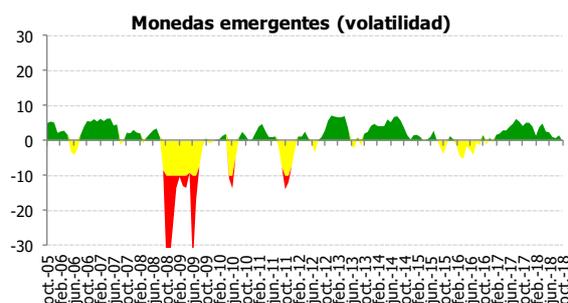
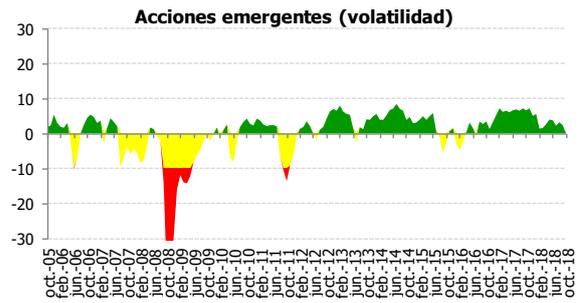
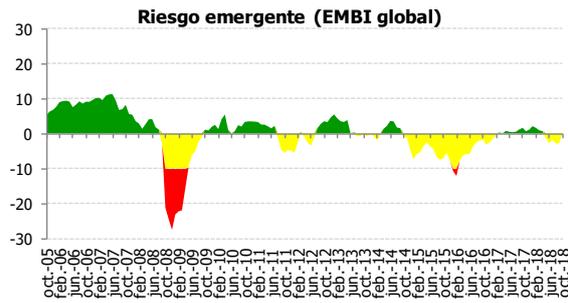
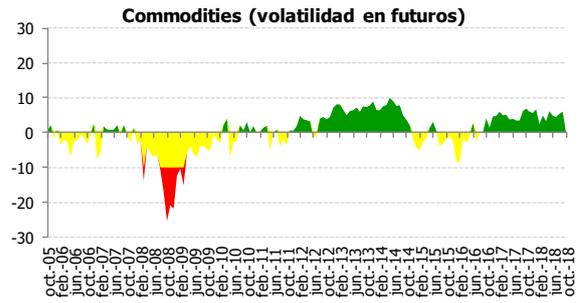
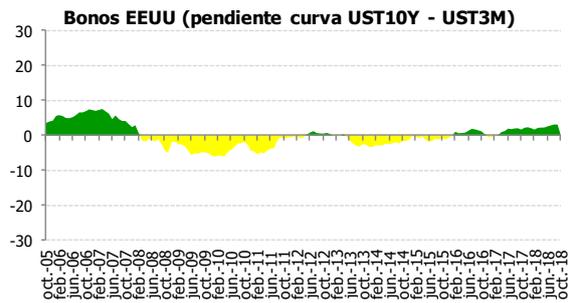
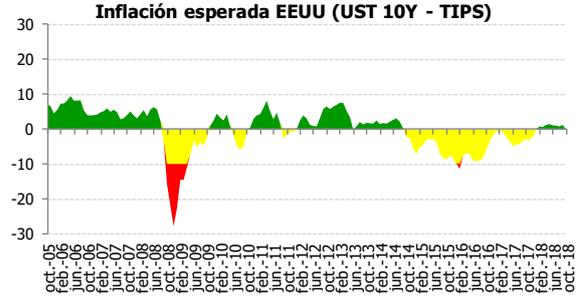
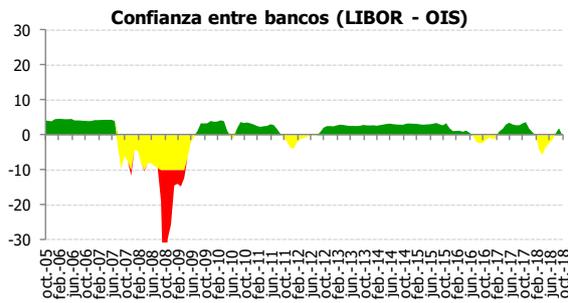
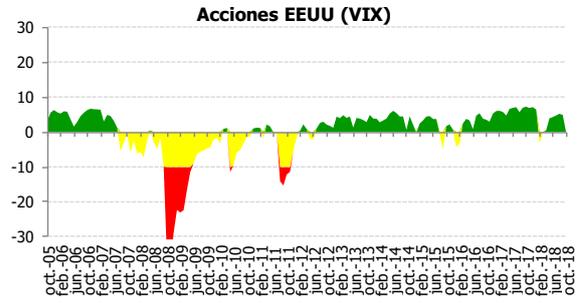
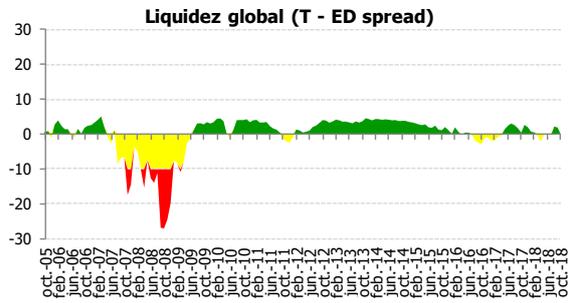
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



- 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.