

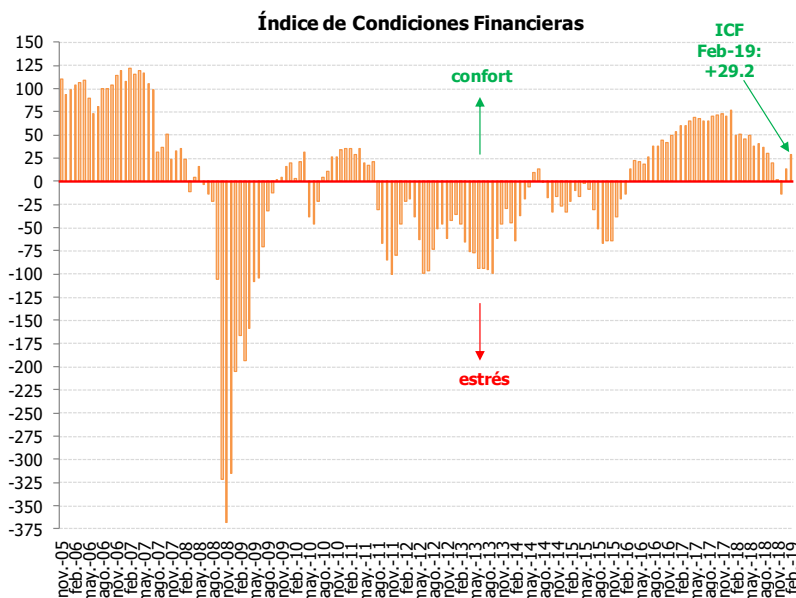
Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Febrero 2019

En febrero las condiciones financieras mejoraron gracias al clima externo

- Las condiciones externas siguieron mejorando, en línea con lo ocurrido en enero tras el mensaje de la FED, el avance fue generalizado, destacándose la recuperación del mercado accionario y el mayor apetito por activos emergentes
- Las condiciones locales promediaron un pequeño retroceso, explicado sobre todo por la aceleración de la inflación que se espera para febrero y una merma en la liquidez de corto plazo
- Así, el índice de condiciones financieras mejoró 16.2 puntos y se mantiene fuera de la zona de estrés, respecto a un año atrás muestra un deterioro de 20.9 puntos

En febrero las condiciones financieras tuvieron una mejora explicada por un alivio en las condiciones externas. El repunte de las condiciones externas comenzó a fines de diciembre y se robusteció tras declaraciones de Jerome Powell de principios de año, cuando apoyó las perspectivas del mercado de que la FED no aumentaría las tasas este año. **El mejor clima externo más que compensó cierto deterioro en las condiciones locales, afectadas por la aceleración de la inflación y una merma en la liquidez de corto plazo.** Si bien el tipo de cambio mostró una mayor volatilidad y el riesgo país repuntó hacia fin de mes, nuevamente fue importante que aquellas variables que aún se encuentran más estresadas y mejor explican el deterioro de las condiciones locales el último año, se mantuvieron relativamente sin cambios en el mes e incluso siguieron mejorando en algunos casos. **En este contexto, las condiciones locales retrocedieron 1.5 puntos en el mes y marcaron un registro positivo de 7.0 puntos.**



El estrés que aún reflejan la tasa de interés y la depreciación esperada está vinculado a la corrección externa que comenzó a transitar la economía argentina hace unos meses, desatada tras una disminución abrupta en el crédito externo disponible. **La distensión que han mostrado estas dos variables en los últimos meses es muy importante y es probable se sostenga mientras se mantenga la estabilidad cambiaria de los últimos meses, interrumpida entre marzo y septiembre pasados durante la crisis cambiaria. No obstante, el repunte del riesgo país registrado en los últimos días de febrero y principios de marzo constituye un llamado de atención, sobre todo porque consiste en un desacople del riesgo argentino respecto al emergente.**

Las condiciones externas mejoraron en febrero al igual que en enero, tras haberse deteriorado en los últimos tres meses de 2018. El avance fue generalizado, destacándose una recuperación del mercado accionario de EEUU y un recorte en el costo de las coberturas (VIX), una menor volatilidad en commodities y una recuperación del apetito por riesgo emergente. Con todo, las condiciones externas mejoraron 17.7 puntos y marcaron un registro positivo de 22.2 puntos.

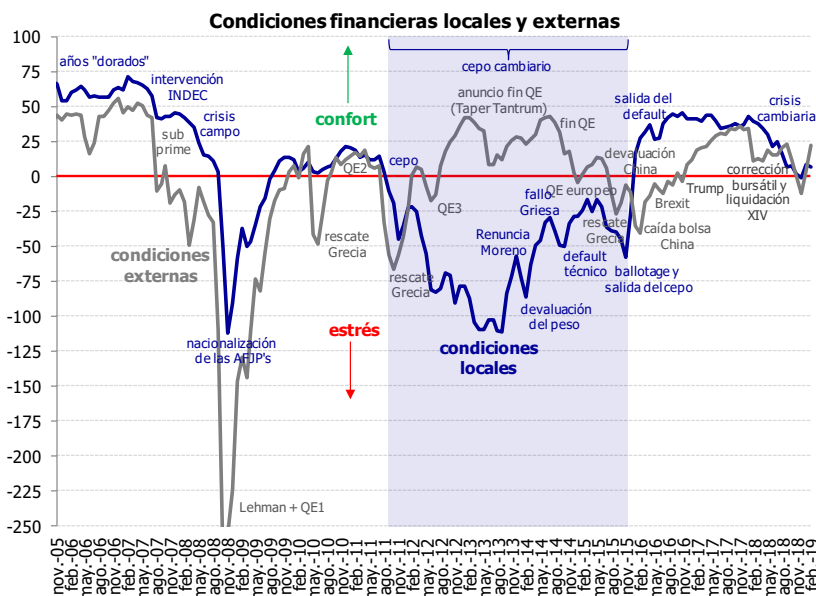
	Índice			Variación del índice	
	feb-19	ene-19	feb-18	-1M	-12M
ICF (1+2)	29.2 ●	13.0 ●	50.1 ●	16.2	-20.9
Condiciones locales (1)	7.0 ●	8.5 ●	39.4 ●	-1.5	-32.3
Acciones (Merval)	7.3 ●	6.2 ●	18.9 ●	1.1	-11.6
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	7.2 ●	10.5 ●	4.6 ●	-3.3	2.6
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	6.3 ●	7.3 ●	5.6 ●	-0.9	0.7
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.6 ●	4.5 ●	4.5 ●	0.0	0.0
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	1.6 ●	0.6 ●	-0.5 ●	1.1	2.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	1.0 ●	1.1 ●	8.1 ●	-0.2	-7.1
Inflación (core mensual)	-4.4 ●	-2.6 ●	-0.5 ●	-1.8	-3.9
Tasa de interés (Badlar privada)	-4.6 ●	-6.4 ●	-1.3 ●	1.8	-3.3
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-5.8 ●	-5.7 ●	-3.3 ●	-0.1	-2.6
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-6.1 ●	-7.0 ●	3.2 ●	0.9	-9.2
Condiciones externas (2)	22.2 ●	4.5 ●	10.8 ●	17.7	11.4
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	4.9 ●	4.7 ●	1.6 ●	0.2	3.3
Acciones emergentes (volatilidad)	4.4 ●	2.0 ●	1.3 ●	2.5	3.1
Liquidez global (T - ED)	4.3 ●	3.1 ●	0.6 ●	1.3	3.7
Commodities (volatilidad en futuros)	3.8 ●	1.3 ●	2.4 ●	2.5	1.4
Monedas emergentes (volatilidad)	3.7 ●	2.9 ●	1.4 ●	0.8	2.3
Acciones EEUU (VIX)	3.1 ●	-0.7 ●	-3.2 ●	3.8	6.3
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	2.0 ●	0.4 ●	4.2 ●	1.6	-2.2
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	0.5 ●	-1.4 ●	-0.2 ●	1.9	0.8
Riesgo emergente (EMBI global)	-2.0 ●	-3.8 ●	1.7 ●	1.9	-3.7
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-2.6 ●	-3.9 ●	1.0 ●	1.3	-3.6

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

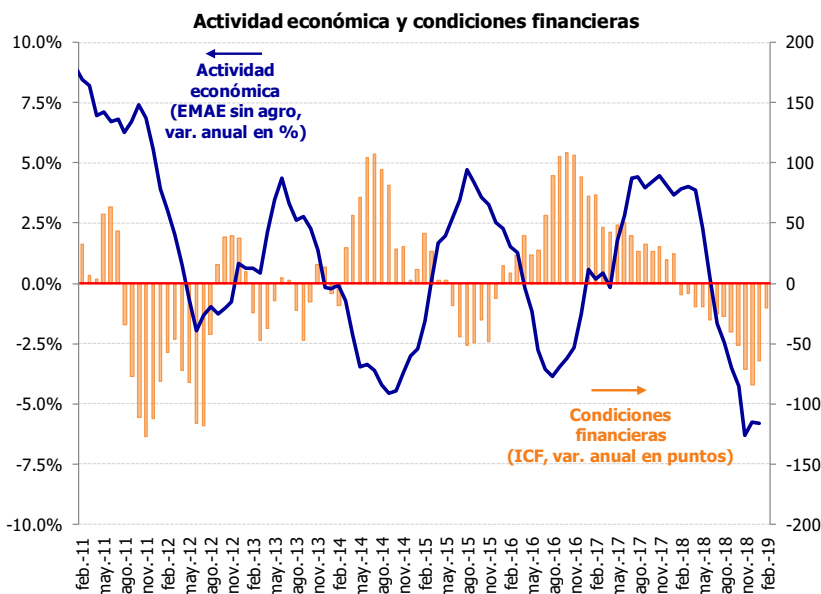
Así, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) en febrero mejoró 16.2 puntos y marcó un registro positivo de 29.2 puntos. Aún se ubica muy lejos de los máximos recientes de 70 puntos alcanzados a fines de 2017. Durante 2018 las condiciones financieras fueron recortando todas las mejoras registradas durante la segunda mitad de 2016 y 2017.

El ICF se encuentra 20.9 puntos por debajo de un año atrás. Este deterioro anual se explica exclusivamente por una caída de 32.3 puntos en las condiciones locales, de la mano del aumento del riesgo país, la caída en el precio de las acciones y el aumento en la depreciación esperada y la tasa de interés, en tanto las condiciones externas ya marcan una mejora anual de 11.4 puntos, sobre todo por un abaratamiento de las coberturas en el mercado accionario de EEUU, mejoras en la liquidez global y menor volatilidad en acciones emergentes. 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 comenzaron el año 2019 exhibiendo un repunte destacable y saliendo de la zona de estrés. Es importante que esta mejora se sostenga en el tiempo y las condiciones financieras puedan permanecer en zona de confort durante los próximos meses. La última vez que esto sucedió fue a partir de mediados de 2016 y unos meses después la actividad económica comenzó a crecer. En efecto, la economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras mejoraron y permanecieron en zona de confort por un lapso prolongado. Recordemos que valores negativos ya sea del índice o cualquier 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.

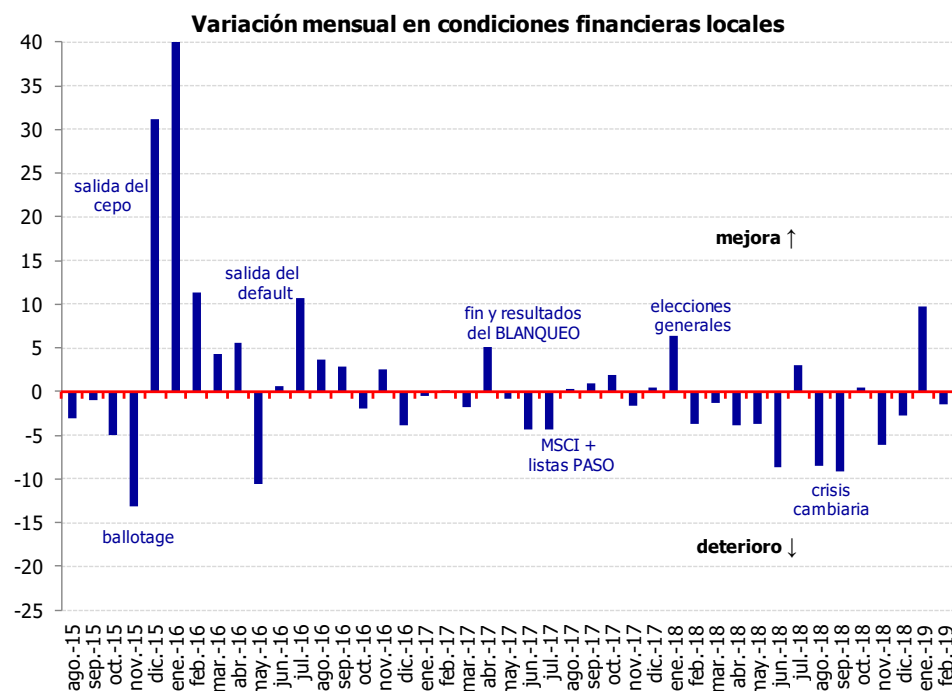
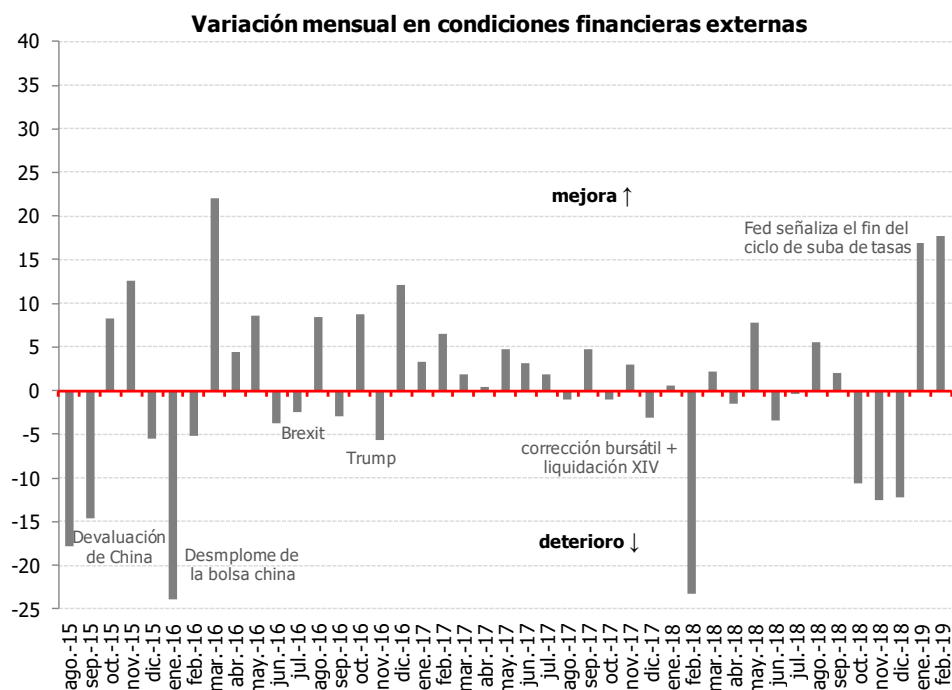


La actividad económica cayó con fuerza en el segundo trimestre de 2018 principalmente como resultado de una importante sequía. No obstante, la **contracción de la actividad económica se extendió durante el resto del año pasado, en tanto la crisis cambiaria y el consecuente deterioro de las condiciones financieras locales impactaron adversamente sobre la inflación y otras variables como el empleo, el consumo y la inversión. Si la reciente mejora en las condiciones financieras se consolida durante los próximos meses, creemos que hay motivos para comenzar a pensar en una recuperación de la actividad económica durante la segunda mitad de 2019.**

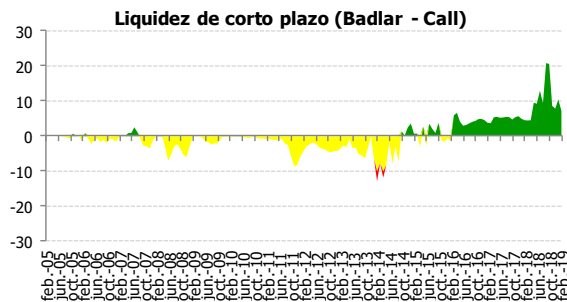
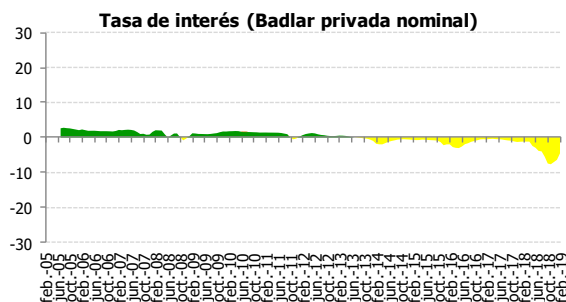
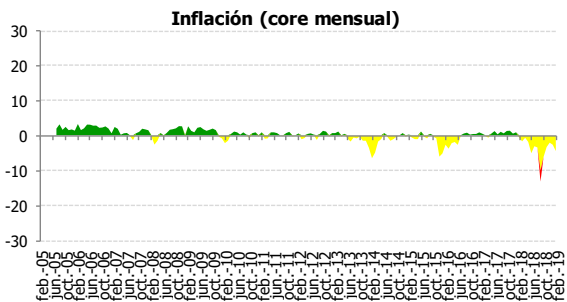
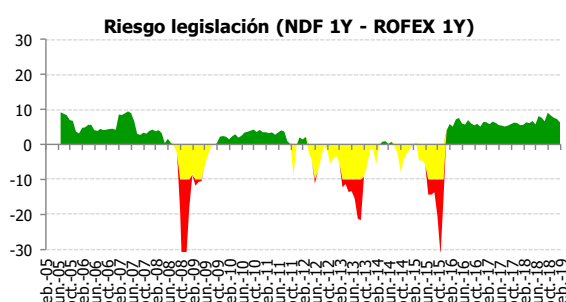
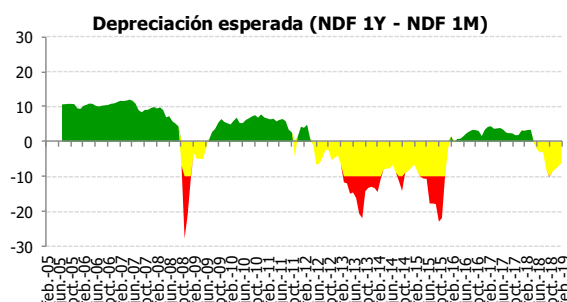
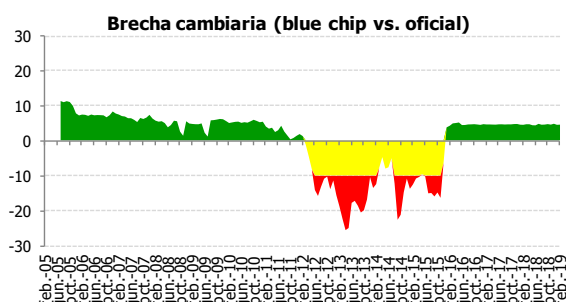
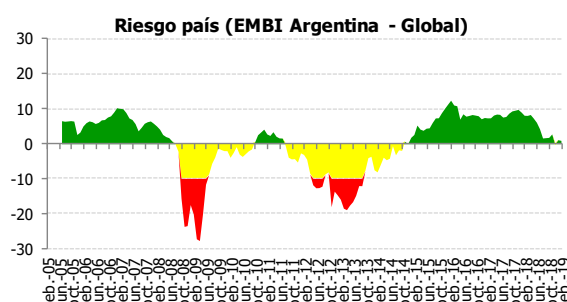
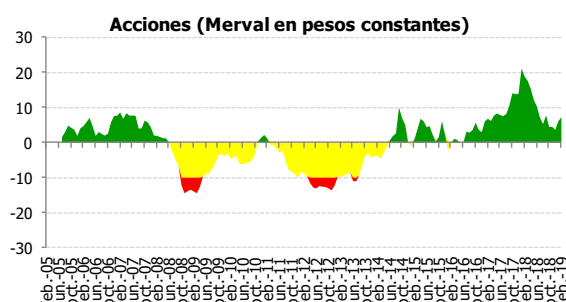
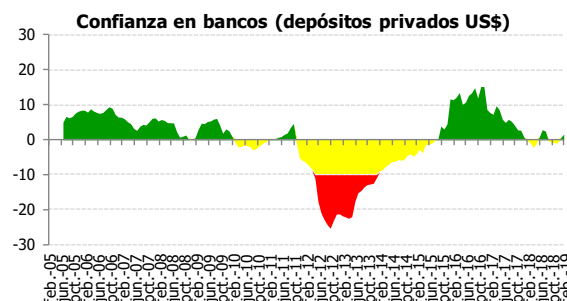
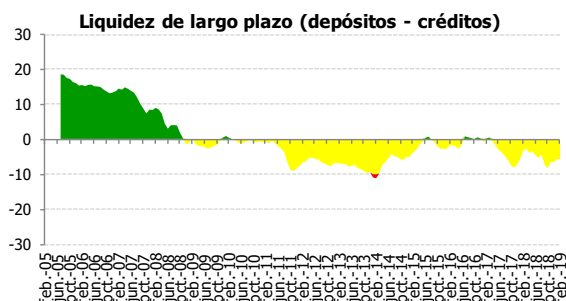


Anexo Estadístico

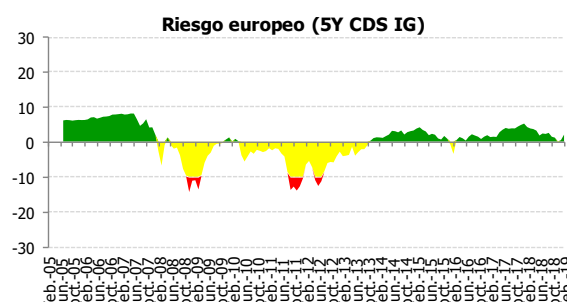
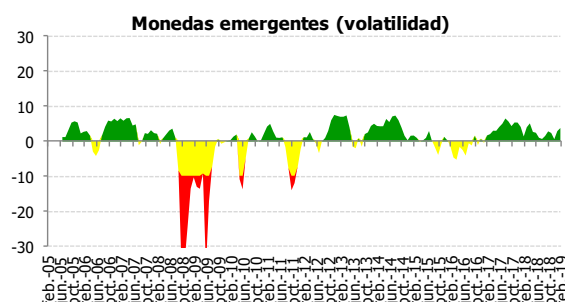
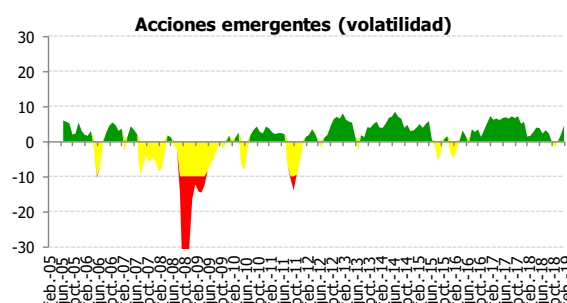
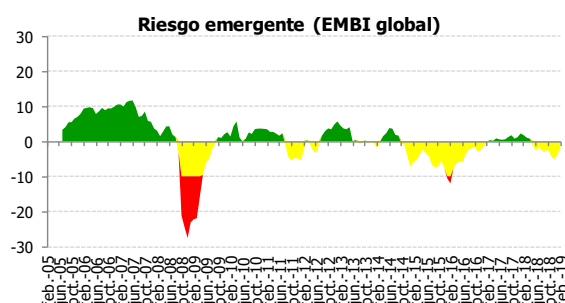
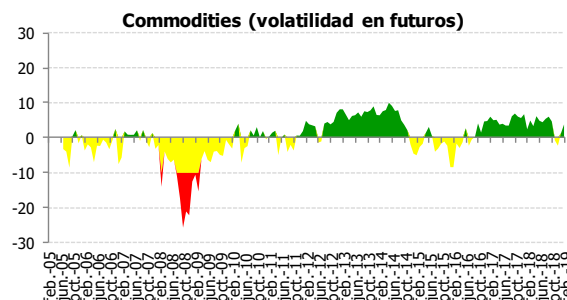
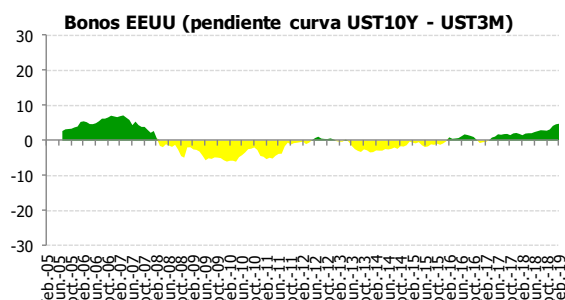
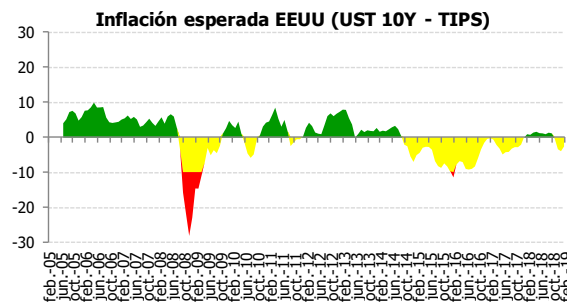
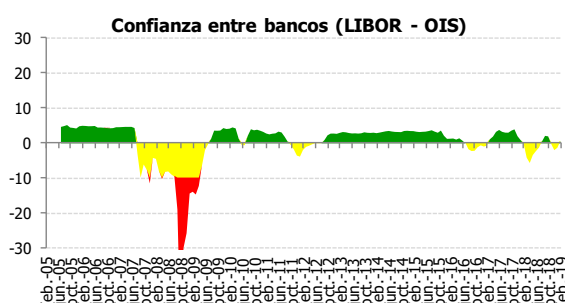
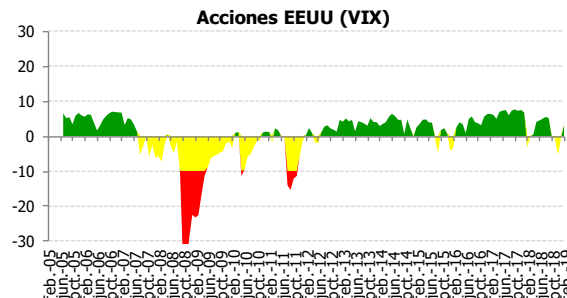
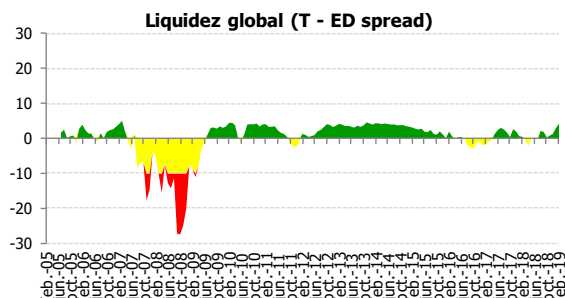
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



- 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.