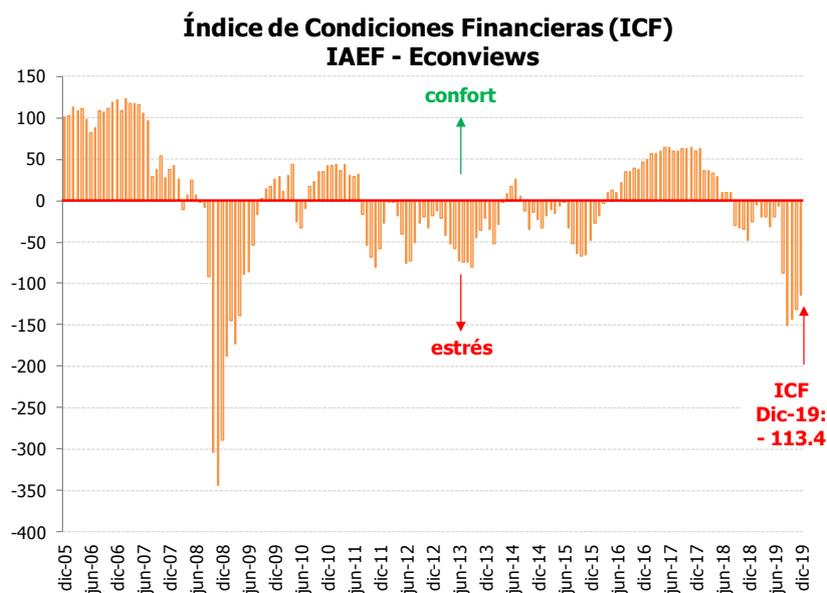


## En diciembre las condiciones financieras continuaron recuperándose pero siguieron bajo estrés

- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró 18.5 puntos en diciembre para ubicarse en -113.4 puntos, en zona de estrés severo. De esta manera, consolidó su tercera suba mensual consecutiva. En niveles, el estrés de las condiciones financieras es comparable al del colapso de las condiciones externas en los meses finales de la crisis financiera de 2008/09.
- El subíndice de condiciones financieras locales explicó en gran parte la mejora del índice total de diciembre con un avance mensual de 12.1 puntos, el mayor desde junio pasado. Este repunte mensual se dio por la caída en el riesgo país, la menor depreciación esperada y menor riesgo legislación. En niveles, las condiciones locales siguieron muy estresadas en -147 puntos, uno de los peores registros desde la crisis 2001-02, aunque mejorando en el margen con respecto al mínimo local de septiembre pasado, cuando el subíndice había sufrido de lleno el impacto de conocerse los resultados sorprendidos de las elecciones PASO de agosto. El 70% de las variables locales que componen el subíndice se mostraron fuertemente estresadas, a destacarse el riesgo país, la confianza en los bancos y el riesgo legislación.
- El subíndice de condiciones externas se incrementó 6.4 puntos, su cuarto avance mensual y el más fuerte desde septiembre, hasta ubicarse en 33.7 puntos (zona de confort). Este desempeño se explicó gracias a una mejora en la perspectiva de negociaciones entre China y EE.UU por la guerra comercial y una mejor performance de los países emergentes. Así, las condiciones externas ya permanecieron durante un año en zona de confort.



En diciembre asumió como presidente Alberto Fernández, quien presentó a su gabinete el día 6 de dicho mes. Al frente del Ministerio de Economía se designó a Martín Guzmán, quien buscará impulsar un arreglo rápido con los acreedores de la deuda soberana. Además, se aprobó en el Congreso un fuerte incremento de impuestos y la autorización del uso de reservas del BCRA a cambio de la emisión de Letras Intransferibles, entre otras medidas,

que mejoraron el ánimo de los inversores ante la expectativa de una mayor probabilidad de pago de la deuda. Así, el riesgo país bajó desde máximos de 2,500 pbs en noviembre hasta niveles en torno a 1,800 pbs en diciembre.

**En este contexto, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró notablemente durante diciembre** y acumuló su tercera suba mensual consecutiva, de la mano del buen desempeño de las condiciones locales, en tanto las externas contribuyeron al repunte pero en menor medida. Así, las condiciones financieras continuaron en la senda de la recuperación aunque permanecieron aún en zona de estrés severo. Cabe recordar que **las condiciones locales en agosto y septiembre pasado habían padecido las mayores caídas mensuales desde la crisis 2001-02**, a partir del agravamiento de la crisis que siguió a las PASO que, entre otros efectos, había implicado la imposición de controles cambiarios y el reperfilamiento de las letras de corto plazo bajo ley local, ante el cierre de los mercados para el Gobierno y la profundización de la salida de depósitos en dólares. Esto cambió levemente de tendencia **en diciembre, en donde se destacó el repunte de las reservas internacionales gracias a la compra de dólares por parte del BCRA por US\$ 1,100 millones, hubo una incipiente suba de los depósitos en dólares del sector privado hacia finales del año además de la reducción de los niveles de riesgo país desde 2,500 a 1,800 pbs.** En particular, las condiciones locales mejoraron 12.1 puntos en el mes, el mayor avance desde junio pasado mientras que las condiciones externas avanzaron 6.4 puntos. Así, **el ICF en diciembre avanzó 18.5 puntos en el mes para ubicarse en -113.4 puntos, en zona de estrés severo. Este registro es comparable al del colapso de las condiciones externas en los meses finales de la crisis financiera de 2008/09.**

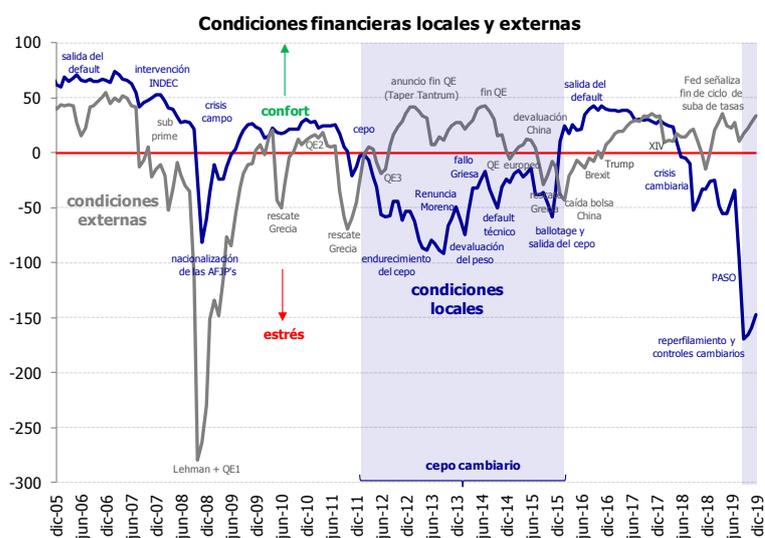
**Por el lado de las condiciones financieras locales, exhibieron una significativa mejora en diciembre,** con un avance mensual de 12.1 puntos, el mayor desde junio pasado. Este repunte mensual se dio por la caída en el riesgo país, menor depreciación esperada y menor riesgo legislación. En niveles, **permanecieron en zona de estrés en -147 puntos,** uno de los peores registros desde la crisis 2001-02 aunque **mejorando en el margen** con respecto al mínimo local de septiembre, cuando el subíndice había sufrido de lleno el impacto de conocerse los resultados sorprendidos de las elecciones PASO de agosto. A diciembre, **el 70% de las variables locales que componen el subíndice se mostraron fuertemente estresadas, a destacarse el riesgo país, la confianza en los bancos y el riesgo legislación.** Esto refleja que la crisis cambiaria que comenzó a principios de 2018 se ha extendido para convertirse en una crisis de deuda soberana gracias a la dinámica que mostraron las variables post-PASO. Hay que retrotraerse a la crisis de 2001 para encontrar niveles de estrés local mayores a los actuales.

	Índice			Variación del índice	
	dic-19	nov-19	dic-18	-1M	-12M
<b>ICF (1+2)</b>	<b>-113.4</b> ●	<b>-132</b> ●	<b>-48.0</b> ●	<b>18.5</b>	<b>-65.5</b>
<b>Condiciones locales (1)</b>	<b>-147.2</b> ●	<b>-159.3</b> ●	<b>-33.0</b> ●	<b>12.1</b>	<b>-114.2</b>
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-0.7 ●	-1.1 ●	-0.8 ●	0.4	0.2
Acciones (Merval)	-2.6 ●	-3.1 ●	0.9 ●	0.5	-3.5
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-6.3 ●	-7.0 ●	4.5 ●	0.7	-10.7
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-11.2 ●	-9.9 ●	-6.9 ●	-1.3	-4.4
Tasa de interés (Badlar privada)	-13.2 ●	-15.5 ●	-17.0 ●	2.2	3.8
Inflación (core mensual)	-14.5 ●	-11.0 ●	-4.3 ●	-3.5	-10.2
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-17.9 ●	-23.1 ●	-6.7 ●	5.2	-11.2
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	-23.0 ●	-25.9 ●	-2.8 ●	3.0	-20.2
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-24.0 ●	-22.4 ●	-0.6 ●	-1.6	-23.4
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-33.8 ●	-40.3 ●	0.7 ●	6.5	-34.5
<b>Condiciones externas (2)</b>	<b>33.7</b> ●	<b>27.4</b> ●	<b>-15.0</b> ●	<b>6.4</b>	<b>48.7</b>
Monedas emergentes (volatilidad)	7.6 ●	6.4 ●	0.4 ●	1.2	7.2
Commodities (volatilidad en futuros)	6.5 ●	3.1 ●	-2.5 ●	3.4	9.0
Acciones emergentes (volatilidad)	5.8 ●	5.9 ●	-0.6 ●	-0.1	6.4
Riesgo emergente (EMBI global)	5.1 ●	3.4 ●	-5.3 ●	1.7	10.4
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.8 ●	4.4 ●	-0.5 ●	0.4	5.3
Acciones EEUU (VIX)	4.3 ●	5.4 ●	-5.7 ●	-1.1	10.0
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	4.2 ●	4.4 ●	3.8 ●	-0.2	0.4
Liquidez global (T - ED)	1.5 ●	1.8 ●	0.8 ●	-0.2	0.8
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-1.3 ●	-1.4 ●	-2.2 ●	0.1	0.9
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-4.8 ●	-5.9 ●	-3.1 ●	1.1	-1.6

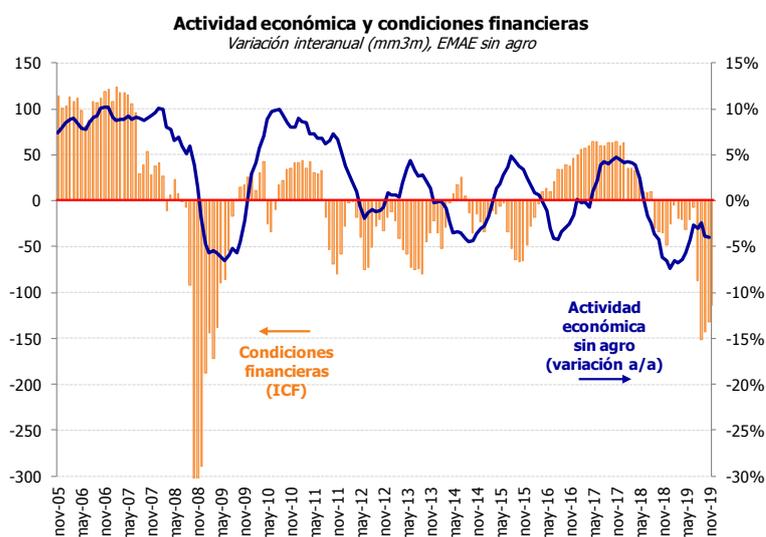
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)

En cuanto a las condiciones financieras externas, estas se incrementaron 6.4 puntos, su cuarto avance mensual y el más fuerte desde septiembre, hasta ubicarse en 33.7 puntos. Así, las condiciones externas ya permanecieron durante un año en zona de confort. El avance mensual fue empujado por una menor volatilidad en las monedas y acciones emergentes así como en los precios de los *commodities*. La mejora de las variables externas de los últimos meses se explica por cierto relajamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, quienes ya se encaminaron a un acuerdo de primera fase a mediados de diciembre. También han ayudado los banco centrales mundiales, que continúan con un relajamiento monetario, aunque en el caso de la FED ya que no se esperan nuevas bajas de tasa de política en 2020. En el caso del BCE, prosigue con la compra de activos. En cuanto a las economías emergentes y en particular Latinoamérica, cedieron levemente las presiones políticas que tuvieron comienzo en octubre pasado y habían causado volatilidad.

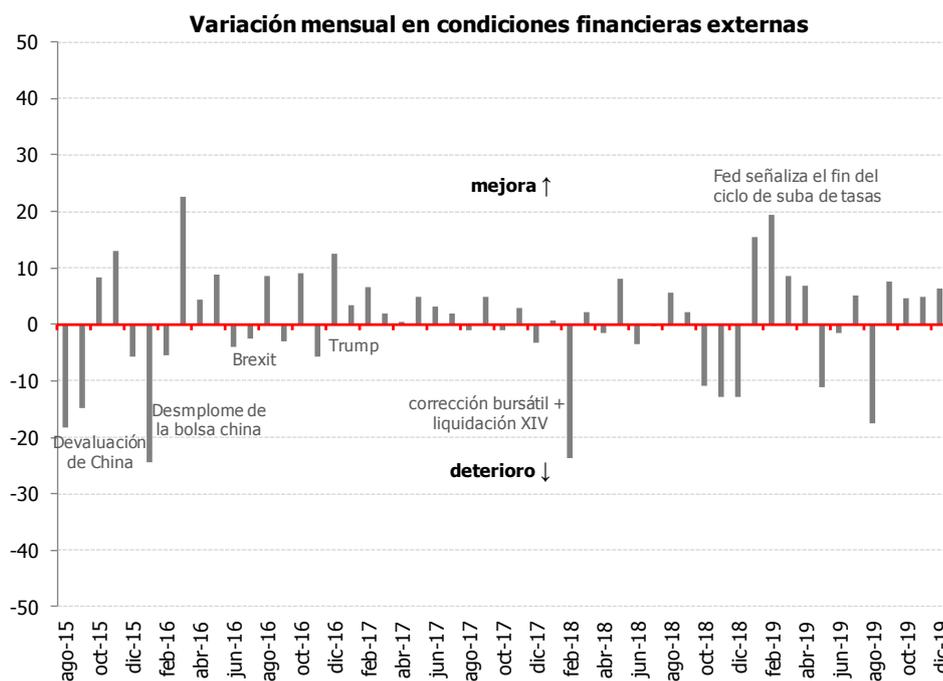
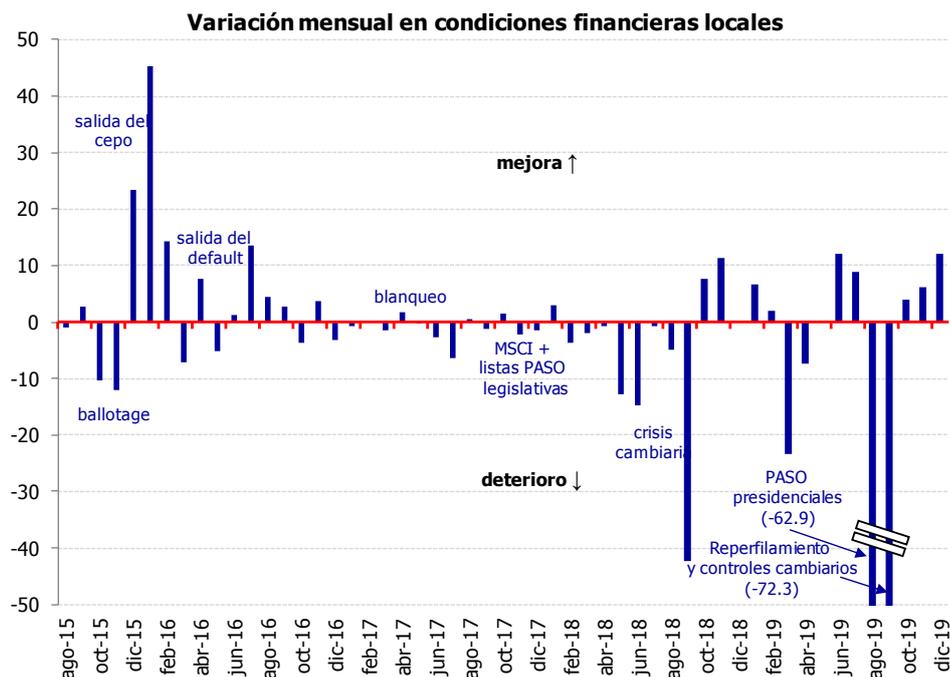
El ICF en diciembre se ubicó 65.5 puntos por debajo de un año atrás. Hay que retrotraerse a los meses que siguieron a la crisis financiera global de 2008/09 para encontrar caídas anuales similares. Este deterioro anual del ICF se explicó completamente por una caída de 114 puntos en las condiciones locales, producto de la fuerte suba en el riesgo país, una menor confianza en los bancos y mayor riesgo legislación. Las condiciones externas, por su parte, han mejorado respecto a un año atrás, al avanzar 48.7 puntos, sobre todo por mejores condiciones para los países emergentes y también por la buena performance de las acciones en EEUU. Con todo, el ICF se ubica muy lejos de los máximos de 70 puntos alcanzados a fines de 2017.



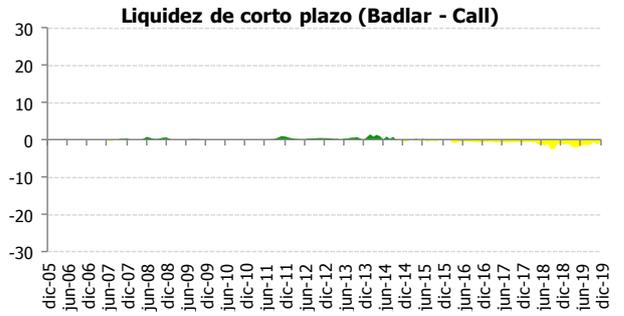
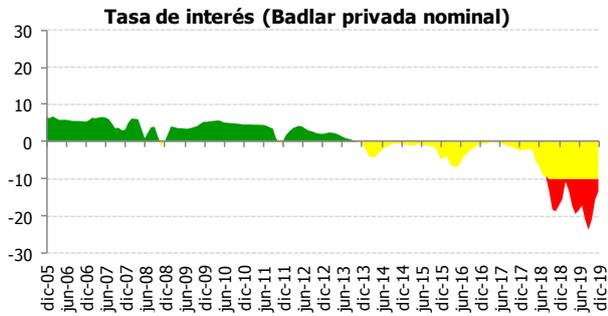
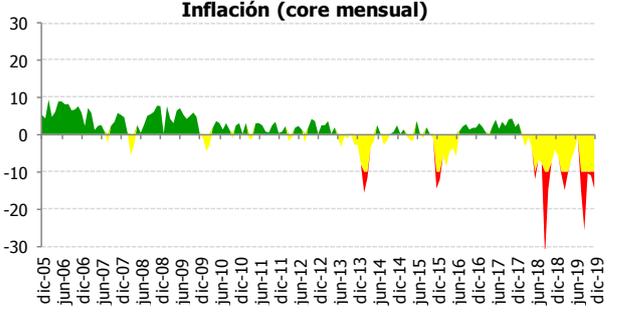
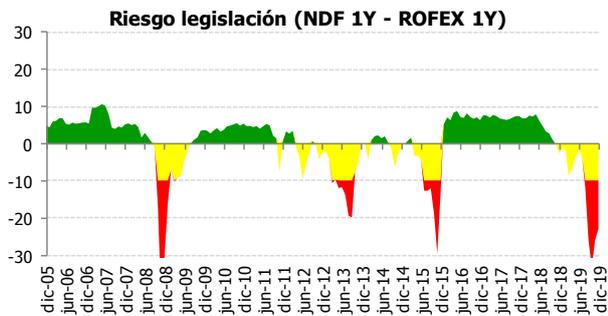
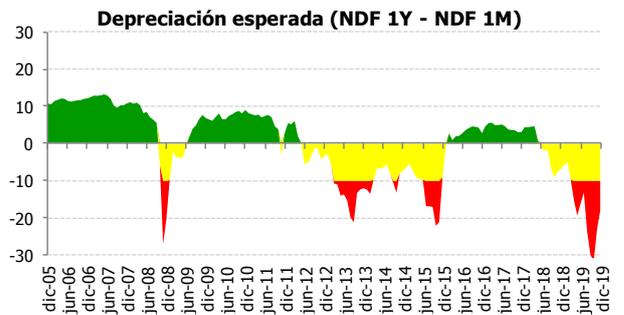
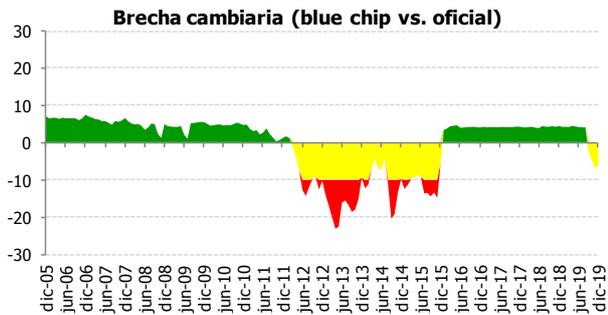
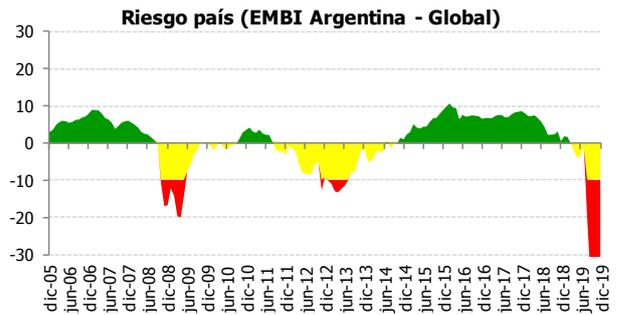
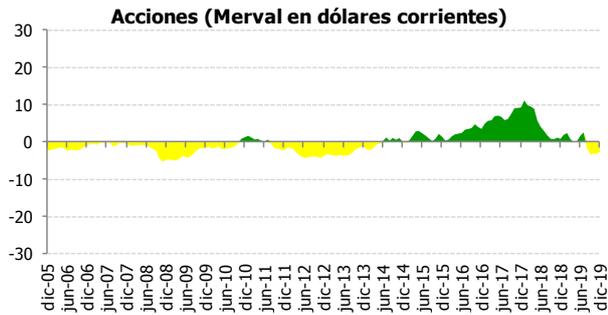
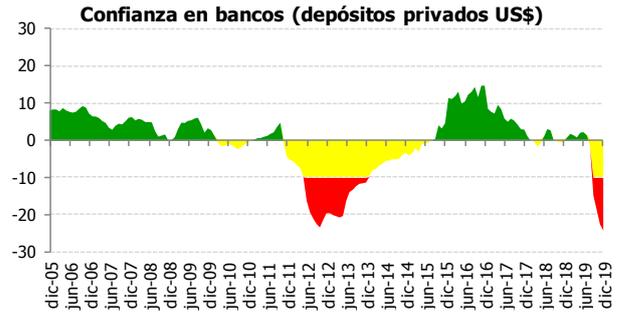
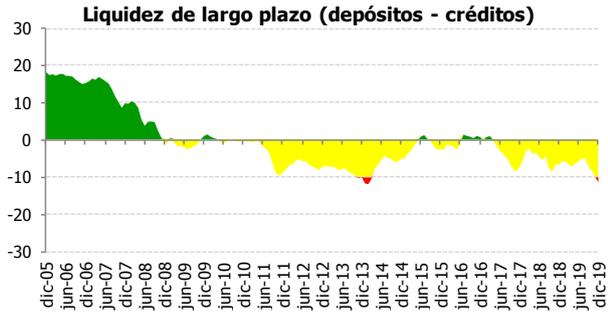
La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Ante el reciente colapso de las condiciones financieras, cabe esperar que la actividad económica siga cayendo durante buena parte del año 2020. Vale recordar que valores negativos del índice o cualquier variable corresponden a situaciones de estrés mayores al promedio histórico, valores positivos a situaciones de confort y valores cercanos a cero a condiciones financieras relativamente normales.



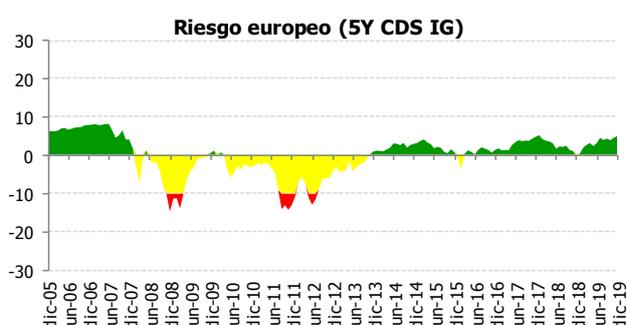
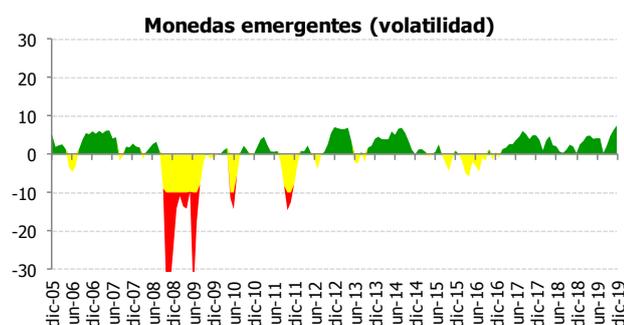
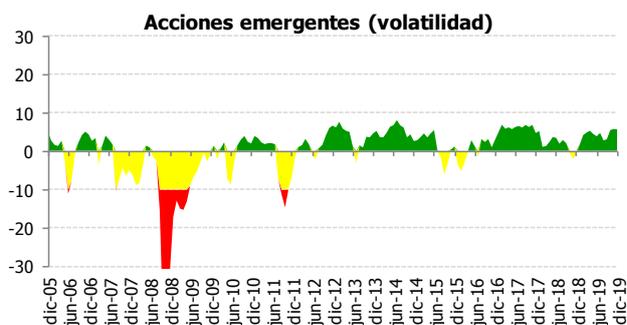
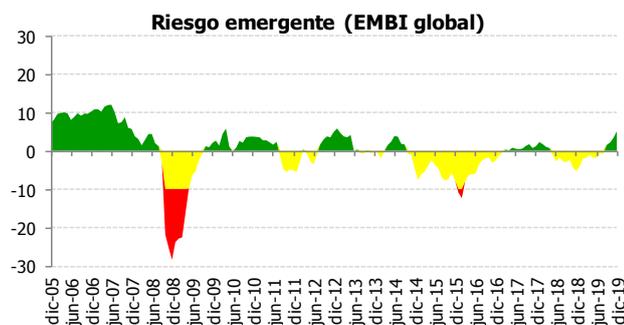
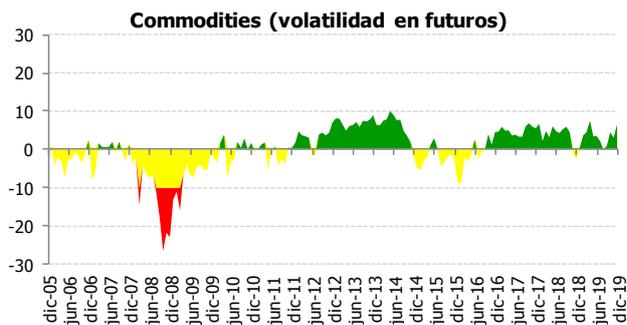
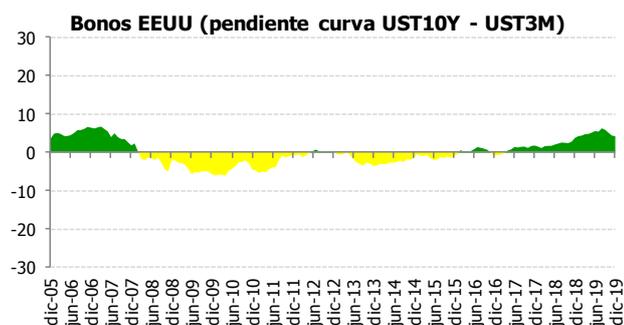
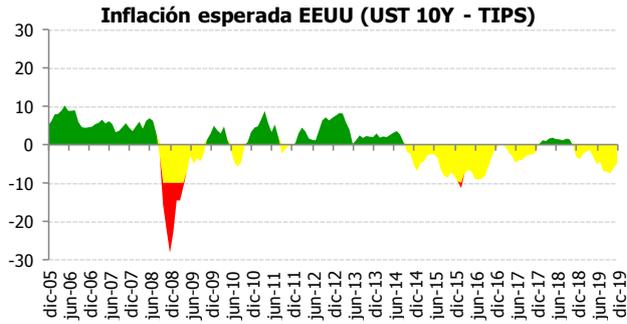
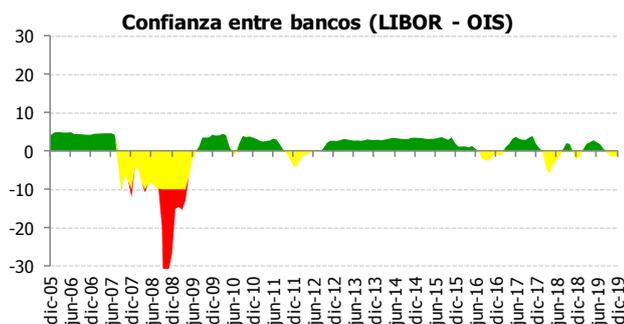
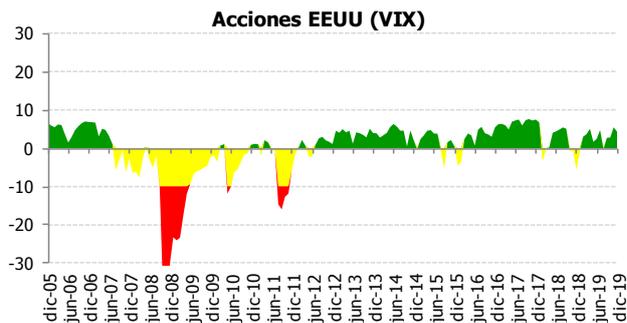
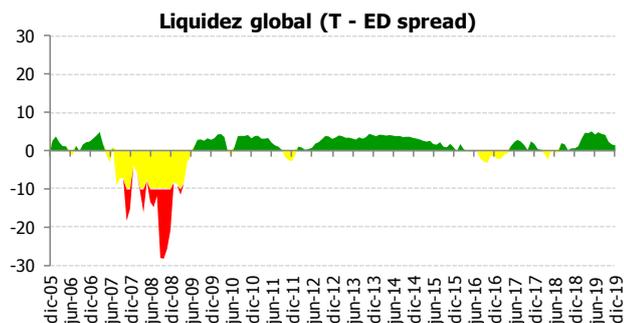
# Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



# Contribución de cada variable al subíndice de Condiciones Locales



# Contribución de cada variable al subíndice de Condiciones 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.