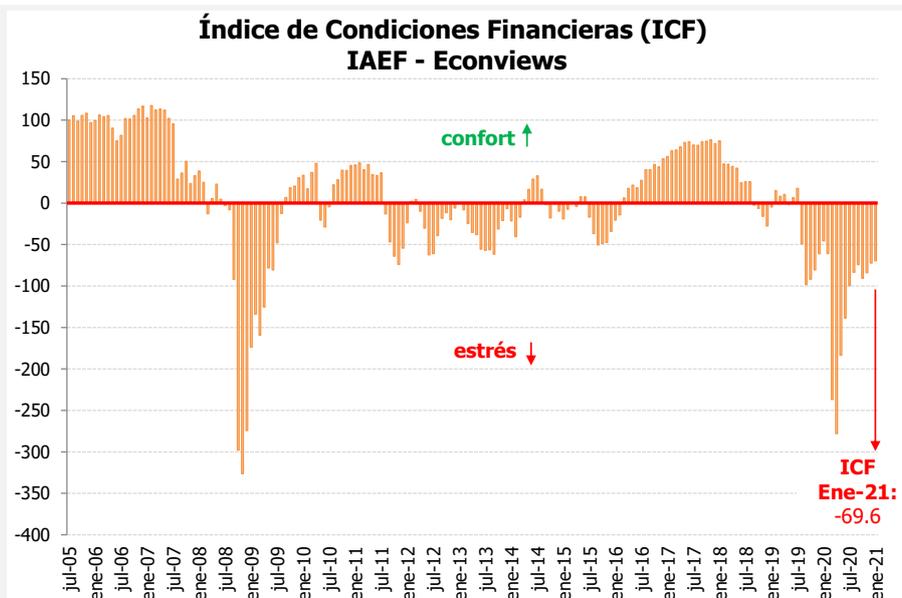


El Índice de condiciones financieras mejora por tercer mes consecutivo

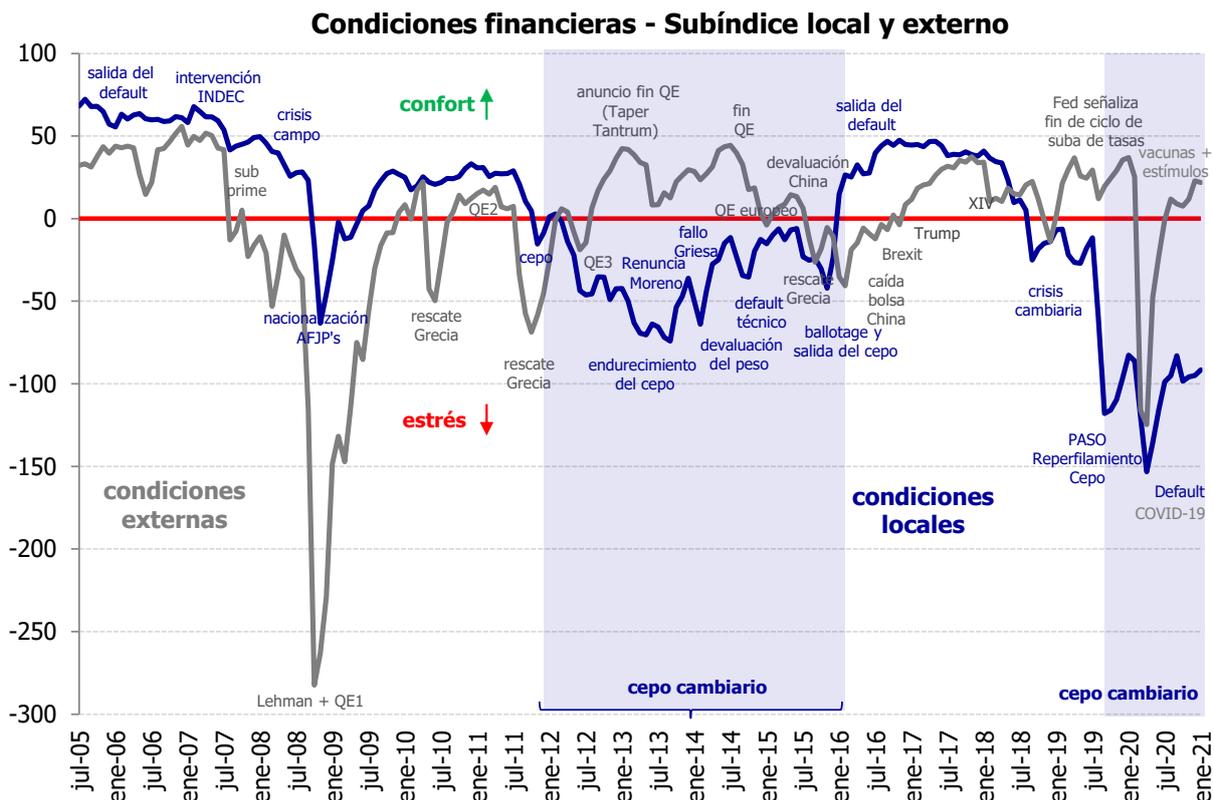
- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró marginalmente en enero, su tercera suba al hilo. Para ubicarse en -69.6 contra -72.2 de diciembre. En esta ocasión las condiciones domésticas jugaron a favor pasando de -95 a -91.5 y las condiciones externas se deterioraron apenas pasando de 22.8 a 21.8, su sexto mes consecutivo en terreno positivo. Pese a la mejora, el ICF no consigue salir de la zona de stress, aunque quedó lejos de la marca de abril cuando se ubicó en -278 puntos.
- El subíndice de condiciones locales subió 3.5 puntos y se ubicó en -91.5, su vigésimo noveno mes consecutivo en terreno negativo. Su valor actual está 61.8 puntos por encima del piso de abril. Al igual que en los meses anteriores sólo dos de los 10 componentes que en integran el capítulo doméstico están en zona de confort: "el riesgo de legislación", y la liquidez de largo plazo del sistema financiero. De los ocho componentes en stress, los tres que más negativos estuvieron fueron el de las expectativas de devaluación, brecha cambiaria, y la "confianza en los bancos" medida por el stock promedio de depósitos en moneda extranjera. Paradójicamente los 3 peores componentes del índice mejoraron en enero. La brecha está en el mejor valor desde julio, la expectativa de devaluación desde octubre y la confianza en bancos registra el mejor valor desde septiembre 2019. En total seis de los diez componentes mejoraron y uno quedó estable comparado con diciembre. Mejoraron la brecha cambiaria, los depósitos en dólares, confianza en el sistema bancario, inflación núcleo (de acuerdo con la estimación de Econviews) y tasa de interés. Cayeron el Merval en pesos, el riesgo país y el riesgo de legislación.
- El subíndice de condiciones externas empeoró 1 punto respecto a diciembre y se ubicó en 21.8 puntos, en terreno de confort por sexto mes consecutivo. La distribución mostró paridad con 5 componentes mejorando y 5 cayendo. La mejora más fuerte vino por el lado de las expectativas de inflación que podrían señalizando una recuperación más fuerte en Estados Unidos. La caída más pronunciada provino de la volatilidad de las acciones americanas medidas por el VIX. También se registraron mejoras en el riesgo emergente y en la volatilidad de las monedas emergentes. El subíndice de condiciones externas tiene nueve de sus diez componentes en terreno positivo (confort). El único número rojo viene de las acciones norteamericanas cuya volatilidad lleva 12 meses en valores altos para la historia de este índice. El componente más positivo que ofrece el mundo es el de la liquidez global medido por el TED spread que está en terreno positivo desde mayo último y que sacando los dos meses más críticos del COVID (marzo y abril de 2020) está en terreno positivo desde 2018.



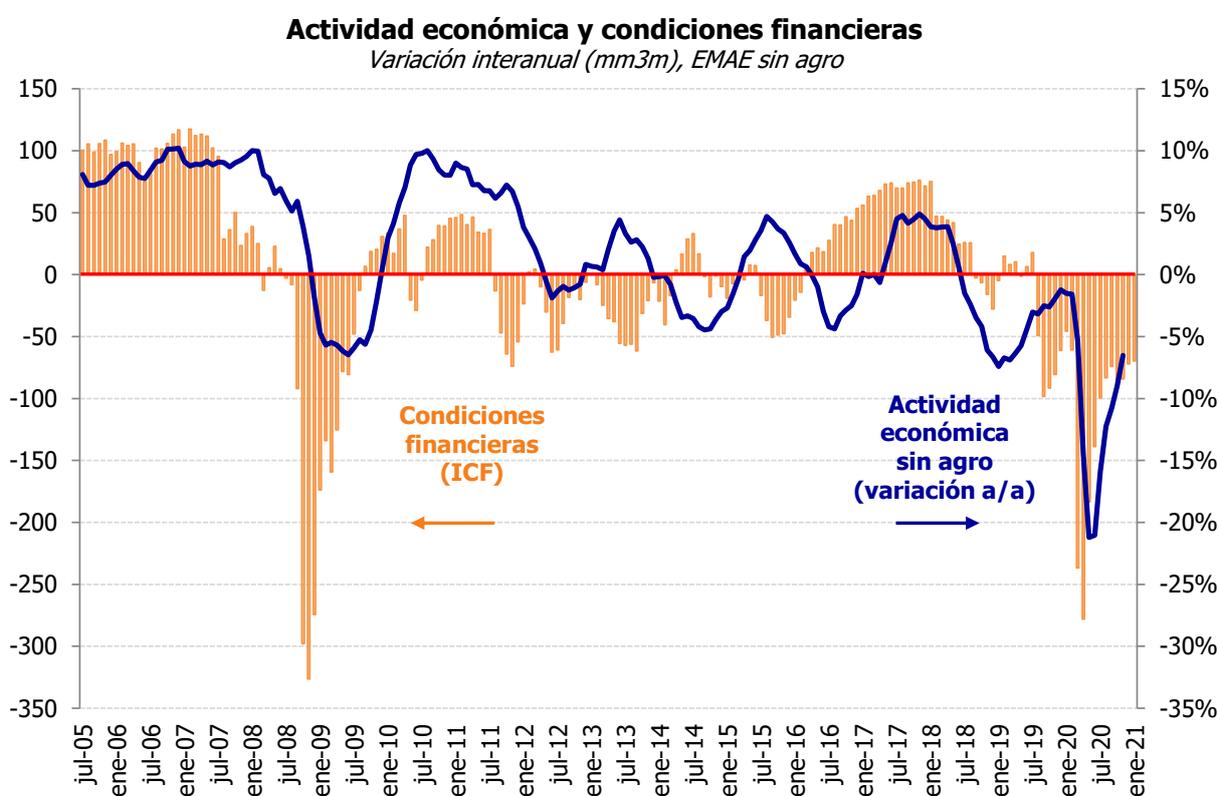
En enero la mejora de la situación local estuvo dada por pequeños cambios ya que no hubo un componente estrella. La baja de la depreciación esperada tiene que ver con algunas señales políticas de cara al año electoral. De idéntica forma, la inflación esperada cae ya que mercado y consultoras esperan que el gobierno tenga mayor nivel de controles y menos ajuste de tarifas, algo que si bien no pega en la inflación núcleo en primera vuelta si lo hace en la segunda ronda de aumentos de precio.

	Índice			Variación del índice	
	ene-21	dic-20	ene-20	-1M	-12M
ICF (1+2)	-69.6 ●	-72.2 ●	-45.6 ●	2.5	-24.0
Condiciones locales (1)	-91.5 ●	-95.0 ●	-82.7 ●	3.5	-8.8
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	1.3 ●	1.0 ●	-4.5 ●	0.2	5.8
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	0.8 ●	2.1 ●	-12.5 ●	-1.3	13.3
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-2.6 ●	-2.6 ●	1.5 ●	0.0	-4.0
Acciones (Merval)	-5.7 ●	-5.3 ●	-3.0 ●	-0.4	-2.7
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.1 ●	-7.2 ●	-8.2 ●	0.0	1.0
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-10.6 ●	-10.0 ●	-19.8 ●	-0.6	9.2
Inflación (core mensual)	-12.0 ●	-13.9 ●	-1.8 ●	1.8	-10.2
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-13.4 ●	-13.7 ●	-19.8 ●	0.3	6.4
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-20.0 ●	-20.7 ●	-7.3 ●	0.7	-12.7
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-22.1 ●	-24.8 ●	-7.3 ●	2.7	-14.8
Condiciones externas (2)	21.8 ●	22.8 ●	37.0 ●	-1.0	-15.2
Liquidez global (T - ED)	5.3 ●	5.1 ●	2.9 ●	0.1	2.4
Monedas emergentes (volatilidad)	4.8 ●	3.8 ●	7.6 ●	1.0	-2.7
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.3 ●	4.4 ●	5.0 ●	-0.2	-0.7
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.1 ●	3.0 ●	0.9 ●	0.1	2.2
Riesgo emergente (EMBI global)	2.5 ●	2.1 ●	5.4 ●	0.4	-2.9
Acciones emergentes (volatilidad)	2.4 ●	2.8 ●	5.4 ●	-0.4	-2.9
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	1.7 ●	2.1 ●	3.9 ●	-0.4	-2.2
Commodities (volatilidad en futuros)	1.4 ●	3.1 ●	5.2 ●	-1.6	-3.7
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	1.1 ●	-1.0 ●	-3.6 ●	2.1	4.7
Acciones EEUU (VIX)	-4.7 ●	-2.6 ●	4.5 ●	-2.1	-9.3
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)					

A nivel internacional la caída muy marginal del ICF externo no nubla un escenario de muy buenas condiciones financieras que muchos mercados emergentes están aprovechando, mientras que la Argentina aún no lo consigue lograr por estar en zona de stress profundo a nivel doméstico. El aumento en la expectativa de inflación -indicador de mayor actividad económica- medida como el diferencial entre los rendimientos de los bonos de 10 años y de los TIPS (ajustados por IPC) fue el principal factor de mejora por segundo mes consecutivo. Esto es algo controversial porque si bien la suba en las expectativas de inflación está en parte anclada en recuperación económica, también es de suponer que ante un aumento persistente de las expectativas inflacionarias parte de la liquidez global será retirada. La suba de las materias primas, que es una bendición para la Argentina y varios de sus socios comerciales, arrojó un resultado negativo porque el índice captura la inversa de la volatilidad.

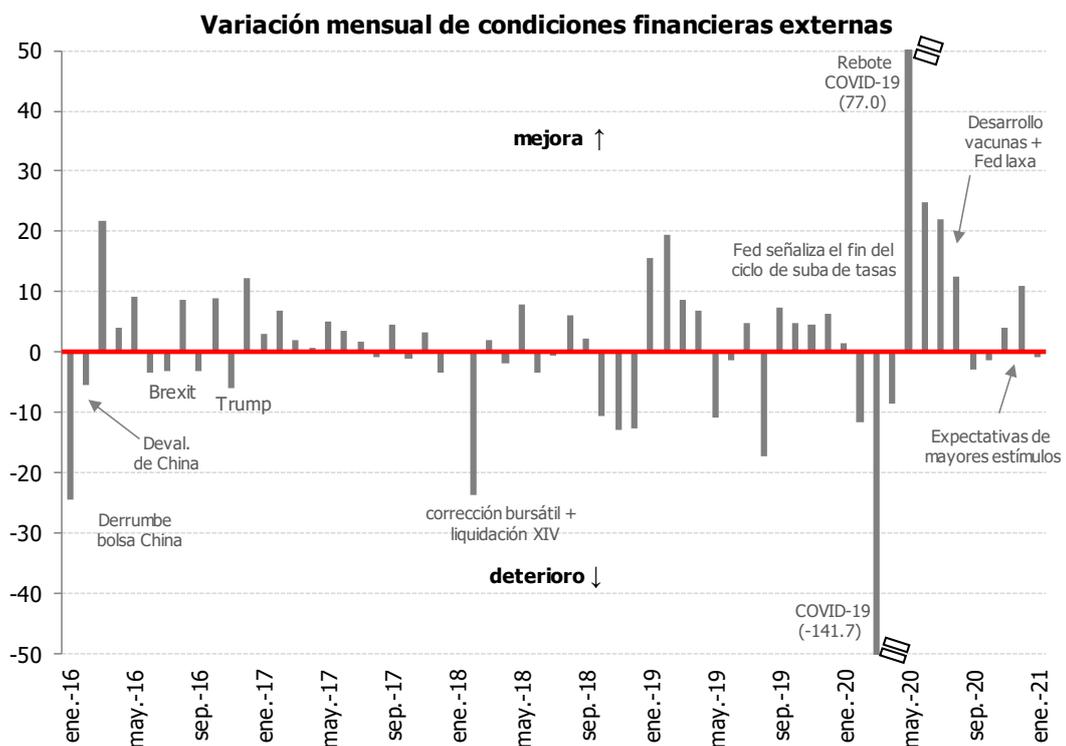
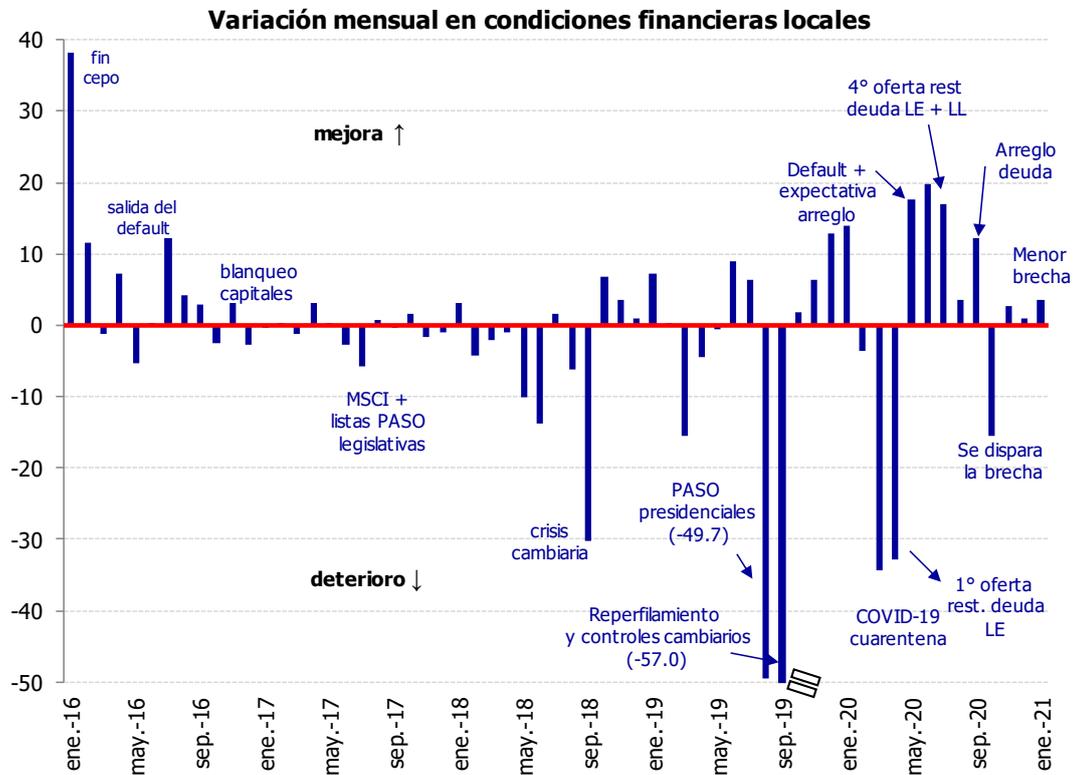


La economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras se mantuvieron en zona de confort durante un lapso prolongado. El 2020 no fue la excepción: con viento de frente internacional en buena parte del año y condiciones negativas locales por todo el año, el PBI se habría reducido alrededor de 10 puntos. Este año comienza con viento de cola internacional y si bien las condiciones locales son estresantes, lo son en una proporción menor al promedio del año pasado. Vale recordar que valores negativos del índice o de cualquier variable corresponden a situaciones de estrés mayores al promedio histórico, valores positivos a situaciones de confort, y cercanos a cero a condiciones relativamente normales. La caída tan abrupta en 2020 seguramente va a generar que la recuperación de la actividad se pueda dar aún con el ICF en zona de stress. Pero una vez recuperado lo perdido, la correlación entre ICF y crecimiento volverá a ser elevada.

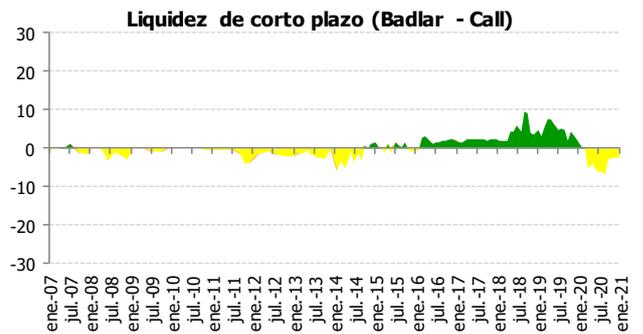
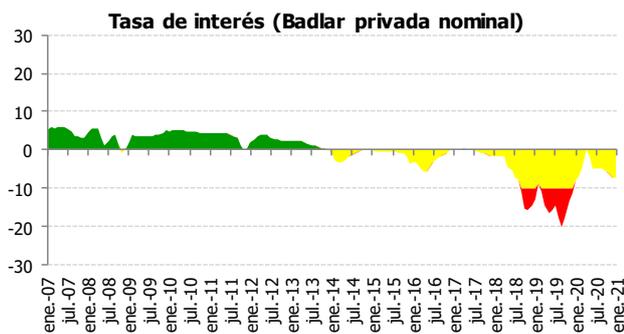
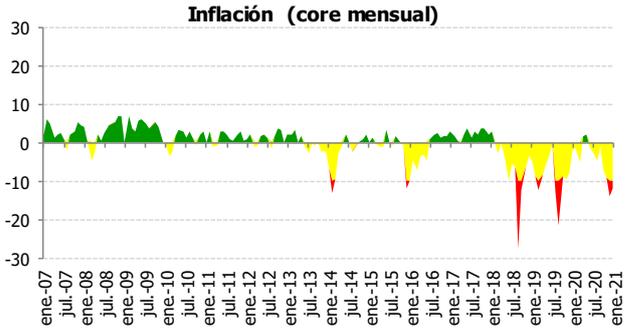
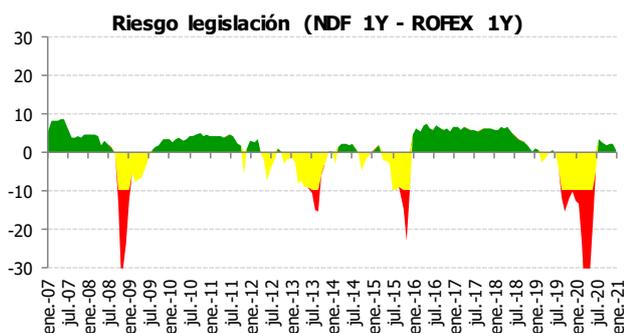
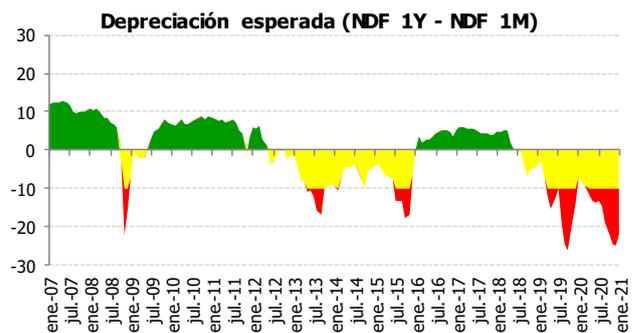
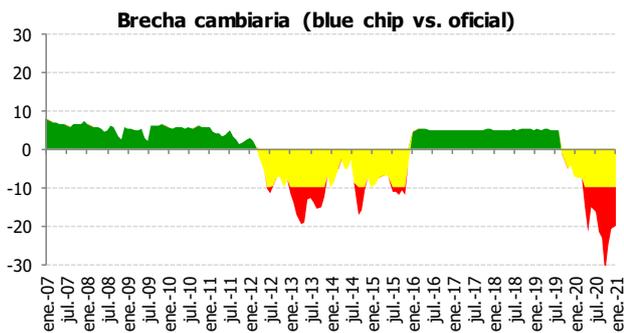
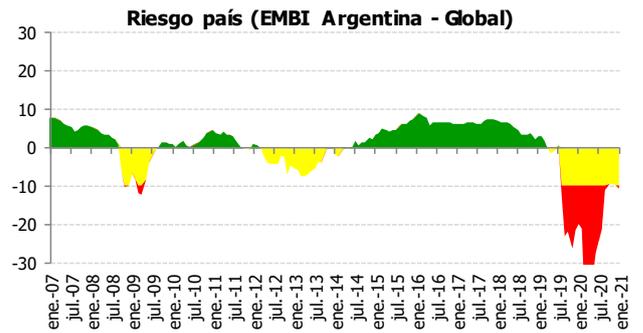
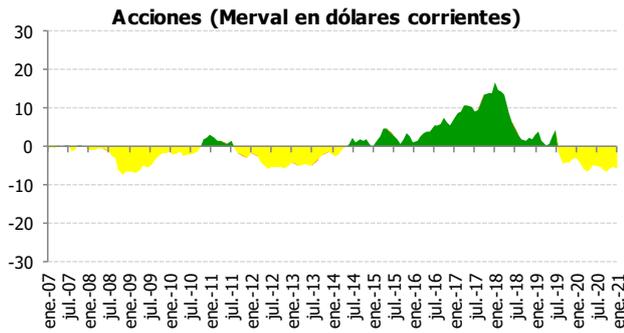
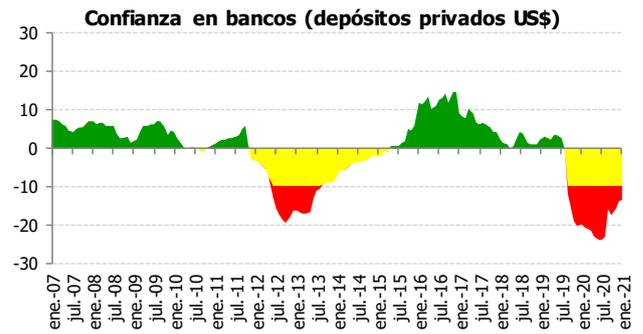
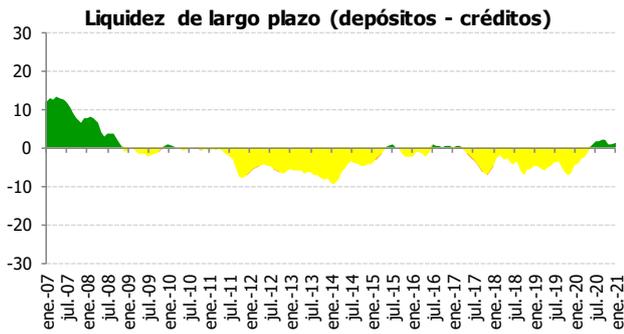


Anexo Estadístico

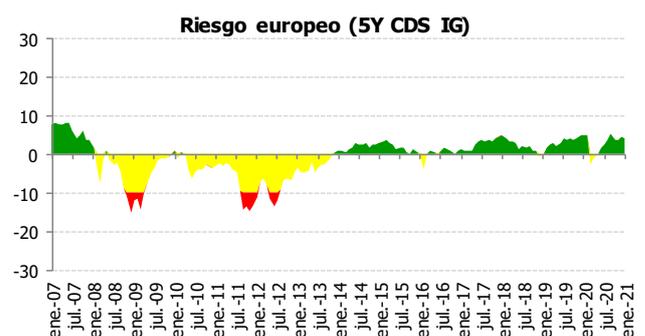
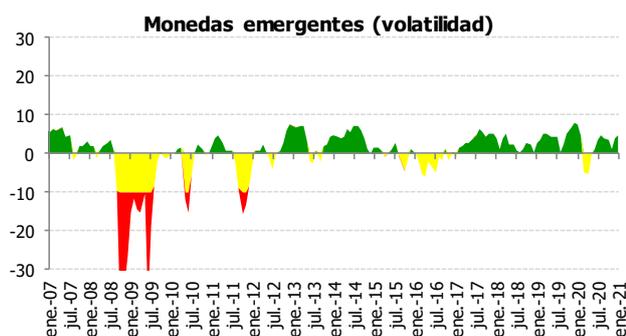
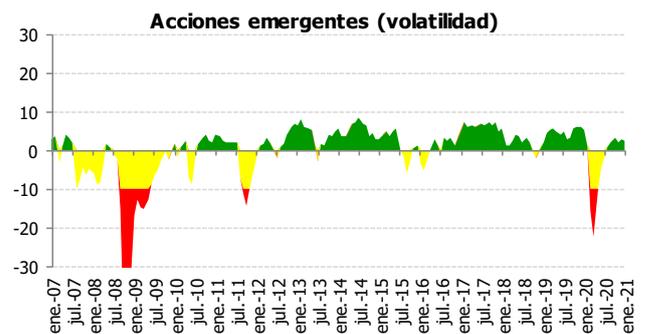
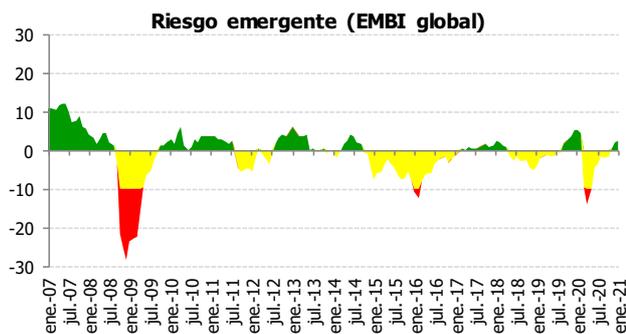
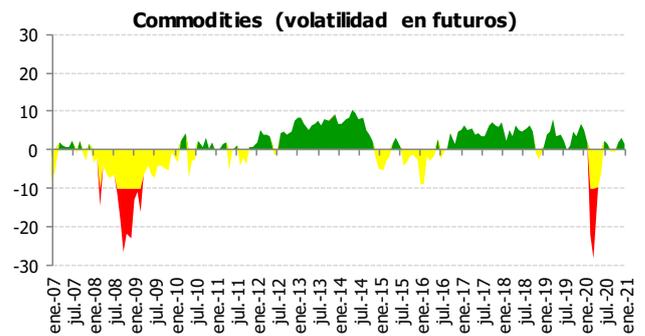
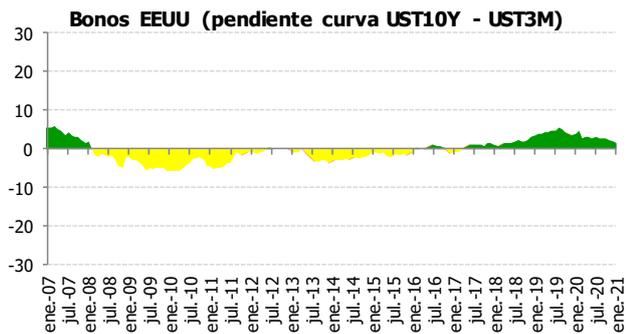
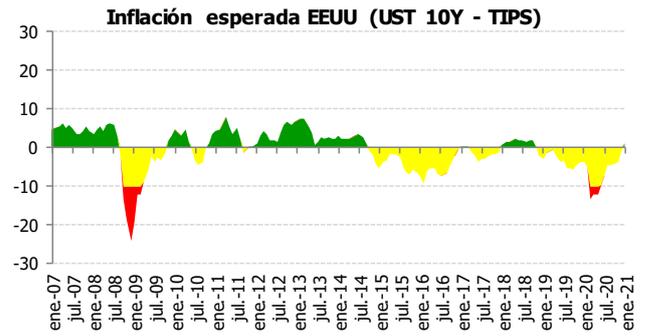
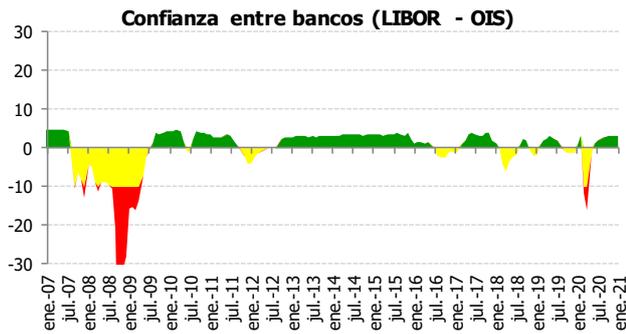
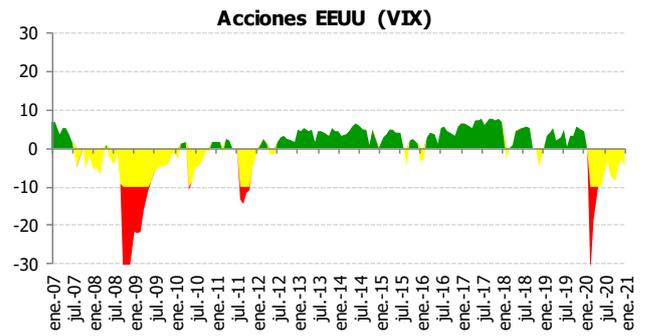
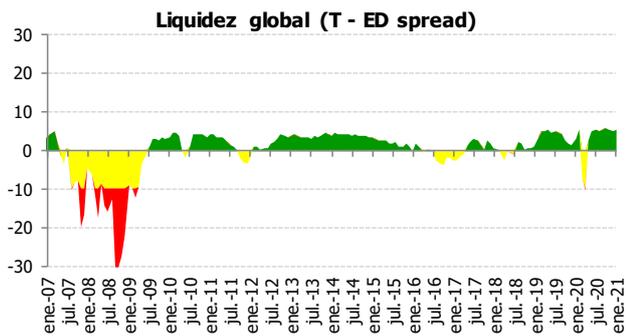
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.