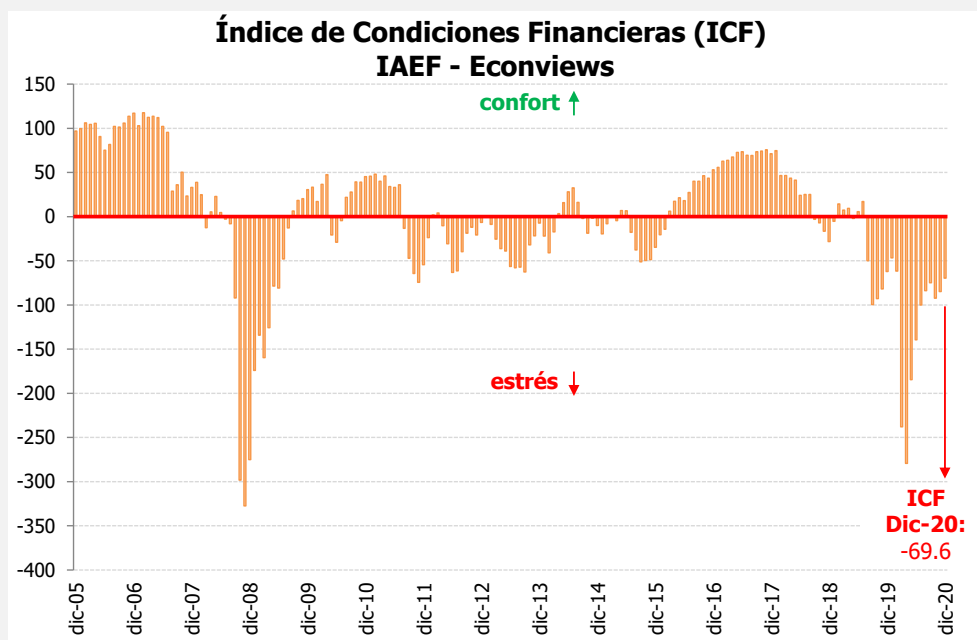


El mercado internacional impulsó en diciembre la mejora en las condiciones financieras

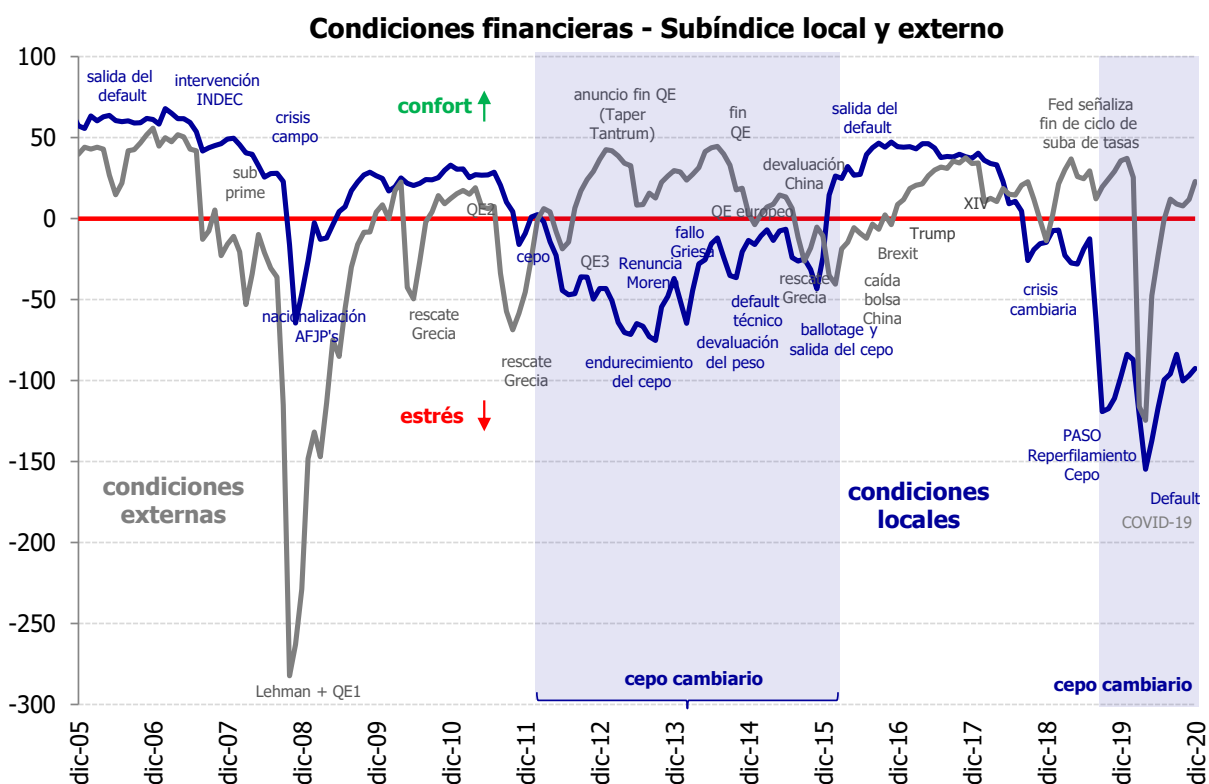
- El Índice de Condiciones Financieras (ICF) mejoró 15.3 puntos para ubicarse en -69.6 puntos. Tanto el índice de condiciones locales como el internacional mejoraron en diciembre para generar la segunda suba consecutiva, que de todas maneras deja al índice en zona de stress. Sin embargo, el nivel de stress no se compara con el pico de la pandemia: en abril el ICF estuvo en -279.3. Comparado con el año anterior, el ICF muestra un deterioro marginal de menos de 8 puntos.
- El subíndice de condiciones locales subió 4.3 puntos y se ubicó en -92.5, su vigésimo octavo mes consecutivo en terreno negativo. Su valor actual está 62.2 puntos por encima del piso de abril. Los únicos componentes que estuvieron en zona de confort en diciembre fueron "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 brecha cambiaria, las expectativas de devaluación y la "confianza en los bancos" medida por el stock promedio de depósitos en moneda extranjera (que sin embargo mejoró en diciembre llegando al nivel más alto desde septiembre 2019). La brecha cambiaria, pese a ser una de las variables de stress, mejoró mucho y está en un valor mínimo desde julio. En total cinco de los diez componentes mejoraron y uno quedó estable comparado con noviembre. Mejoraron la brecha cambiaria, los depósitos en dólares, Merval en pesos, liquidez bancaria y el spread Badlar-tasa interbancaria. La inflación núcleo mensual fue el componente que más empeoró.
- El subíndice de condiciones externas mejoró 11 puntos respecto a noviembre y se ubicó en 22.9 puntos, en terreno de confort por quinto mes consecutivo. Siete de los diez componentes mejoraron, y tres empeoraron. Las monedas emergentes y la volatilidad fueron los componentes que más ayudaron a la mejora del subíndice internacional. Los componentes que empeoraron lo hicieron muy marginalmente, pero se destacó el de la liquidez global medido por el "TED Spread". El subíndice de condiciones externas tiene ocho componentes en terreno positivo (confort) y dos en negativo (stress moderado). Entre los primeros se destacan la liquidez global y el riesgo europeo y las monedas emergentes, mientras que en el segundo grupo resaltan las expectativas de inflación en EEUU (aunque crecieron, incidiendo positivamente ante el mayor nivel de actividad esperado) y la volatilidad de acciones medida por el índice VIX, que no obstante ha mejorado mucho en noviembre y diciembre.



En diciembre la mejora de la situación local estuvo dada por segundo mes consecutivo por la reducción de la brecha cambiaria, al punto que ese componente bajó de -34 en octubre a -21 en diciembre. Si no fuera por el acortamiento de la brecha, el índice de condiciones locales hubiera vuelto a empeorar. No obstante, es claro que la brecha sigue siendo alta y una distorsión muy fuerte para la economía argentina. Del lado negativo, la suba de la inflación núcleo fue un importante aporte negativo, seguido por una caída en la liquidez y un empeoramiento marginal del riesgo país.

	Índice			Variación del índice	
	dic-20	nov-20	dic-19	-1M	-12M
ICF (1+2)	-69.6 ●	-84.9 ●	-62.2 ●	15.3	-7.4
Condiciones locales (1)	-92.5 ●	-96.8 ●	-97.8 ●	4.3	5.4
Riesgo legislación (spread AL41 -GD41)	2.1 ●	2.2 ●	-10.3 ●	0.0	12.4
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	1.2 ●	0.9 ●	-6.9 ●	0.2	8.0
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	-2.5 ●	-2.6 ●	2.8 ●	0.1	-5.3
Acciones (Merval)	-5.2 ●	-5.6 ●	-3.4 ●	0.4	-1.9
Tasa de interés (Badlar privada)	-7.2 ●	-6.6 ●	-11.1 ●	-0.6	3.9
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-10.0 ●	-9.4 ●	-21.7 ●	-0.6	11.7
Inflación (core mensual)	-10.6 ●	-9.3 ●	-8.0 ●	-1.3	-2.6
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-13.9 ●	-15.8 ●	-20.3 ●	2.0	6.4
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	-21.0 ●	-25.6 ●	-4.5 ●	4.6	-16.5
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-25.3 ●	-25.0 ●	-14.5 ●	-0.3	-10.8
Condiciones externas (2)	22.9 ●	11.9 ●	35.6 ●	11.0	-12.7
Liquidez global (T - ED)	5.2 ●	5.5 ●	1.5 ●	-0.3	3.7
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	4.4 ●	3.9 ●	4.8 ●	0.5	-0.3
Monedas emergentes (volatilidad)	3.8 ●	1.2 ●	7.9 ●	2.6	-4.1
Commodities (volatilidad en futuros)	3.1 ●	1.9 ●	6.9 ●	1.2	-3.8
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	3.0 ●	3.2 ●	-1.3 ●	-0.2	4.4
Acciones emergentes (volatilidad)	2.8 ●	2.1 ●	6.0 ●	0.7	-3.2
Riesgo emergente (EMBI global)	2.1 ●	0.5 ●	5.2 ●	1.6	-3.1
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	2.1 ●	2.3 ●	3.6 ●	-0.2	-1.5
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-1.0 ●	-3.8 ●	-3.7 ●	2.8	2.7
Acciones EEUU (VIX)	-2.6 ●	-4.9 ●	4.7 ●	2.2	-7.3
Confort: mayor a cero (●) / Estrés: entre 0 y -10 (●) / Estrés severo: menor a -10 (●)					

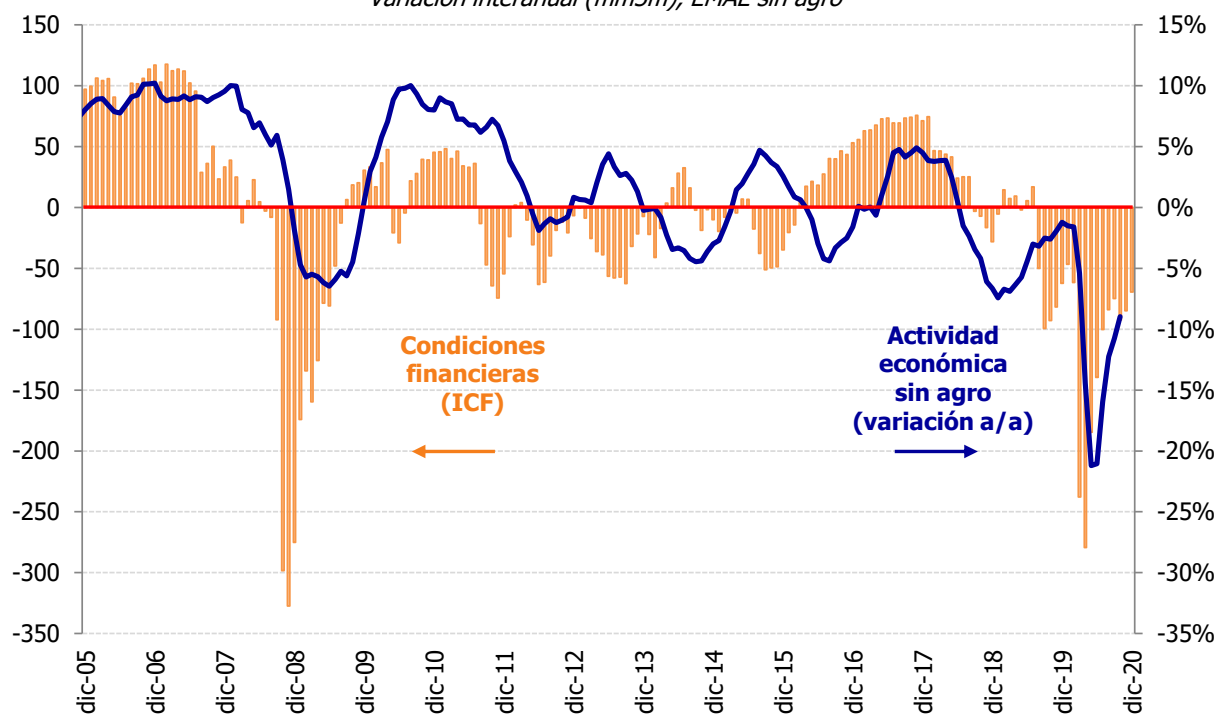
A nivel internacional el índice sigue en zona positiva y se va configurando un escenario de buen clima internacional en la economía. El aumento en la expectativa de inflación -indicador de mayor actividad económica- medida como el diferencial entre los rendimientos de los bonos de 10 años y de los TIPS (ajustados por IPC) fue el principal factor de mejora junto a la volatilidad de monedas emergentes y acciones. Sin esos tres factores el índice no habría podido mejorar. Es importante monitorear como sigue esta dinámica ya que en los primeros días de enero se verifica una importante suba en los rendimientos de bonos del tesoro y un debilitamiento de las monedas emergentes. Las materias primas mejoraron en diciembre por tercer mes consecutivo y de no haber cambios deberían ser uno de los principales factores positivos para enero ya que la tendencia continua.



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.

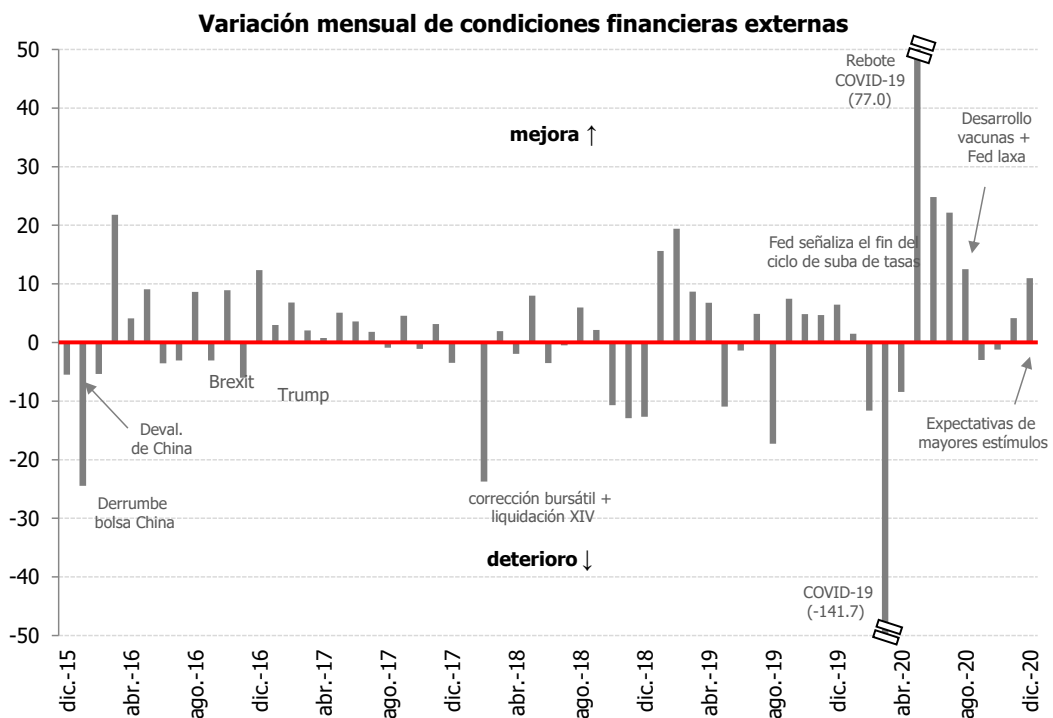
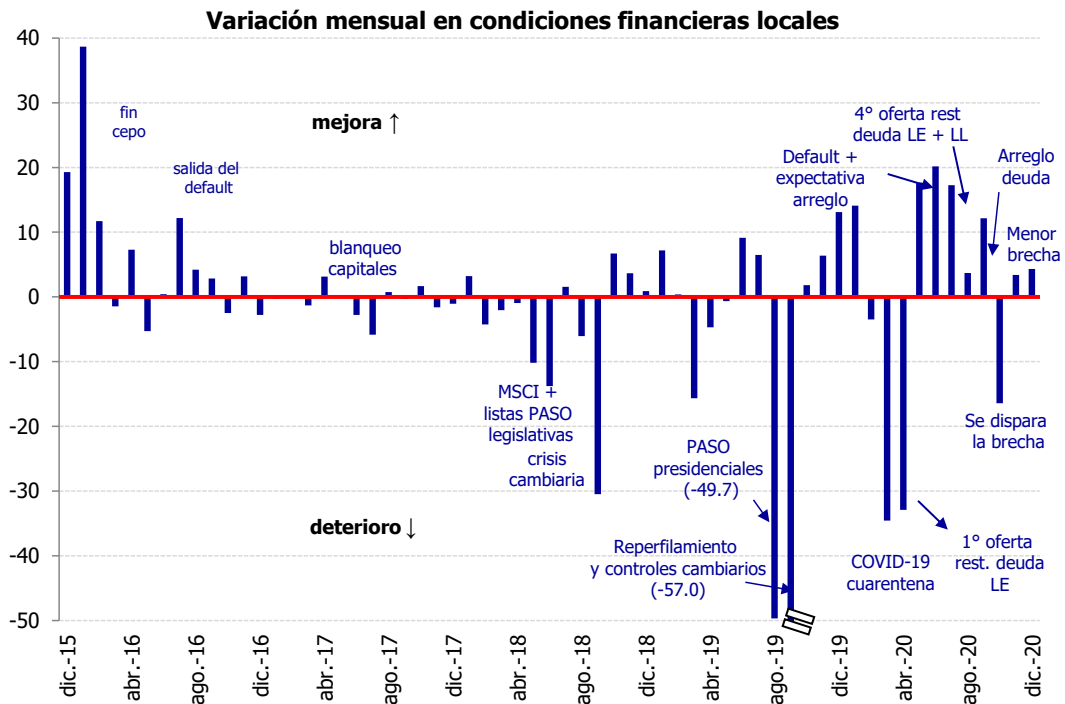
Actividad económica y condiciones financieras

Variación interanual (mm3m), EMAE sin agro

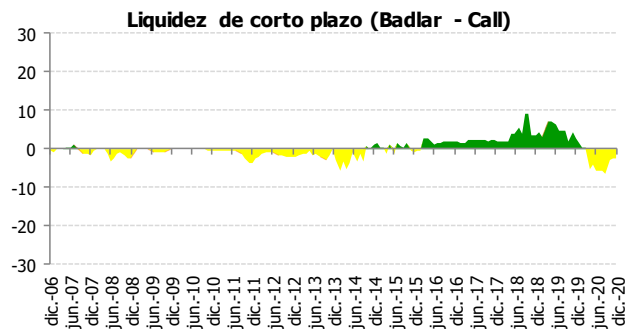
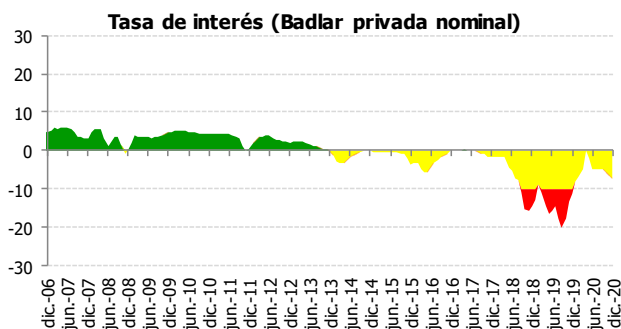
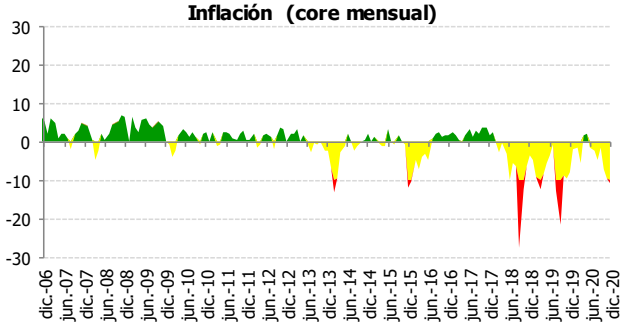
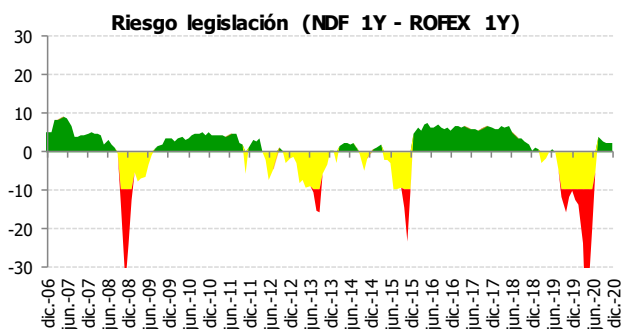
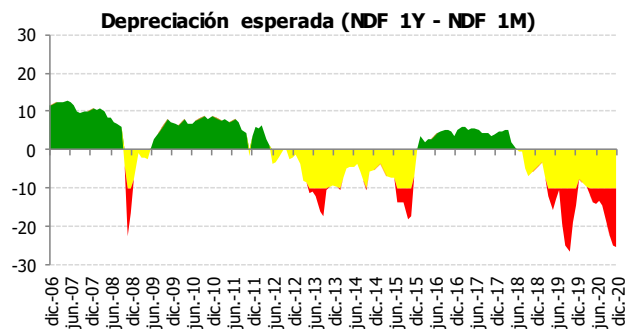
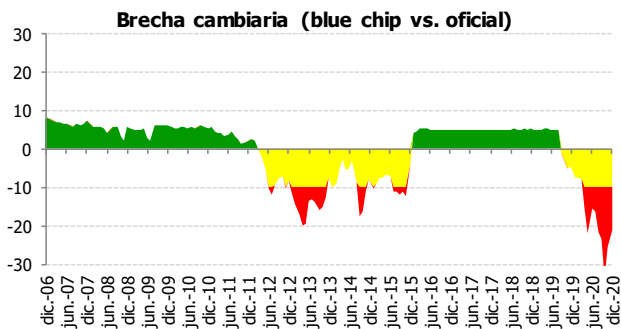
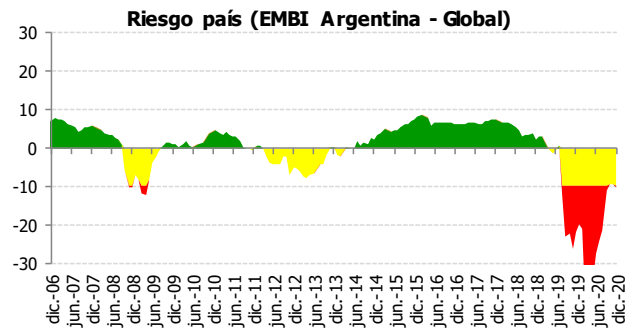
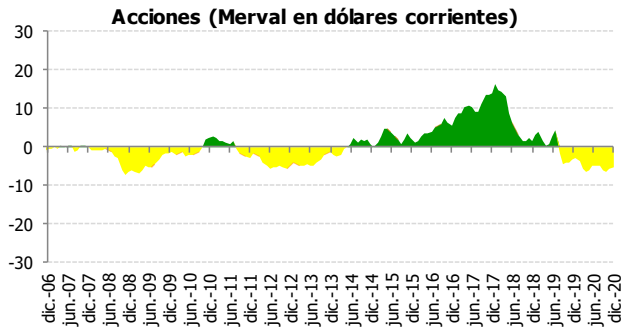
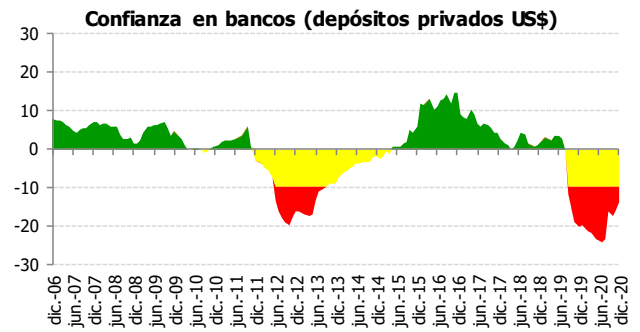
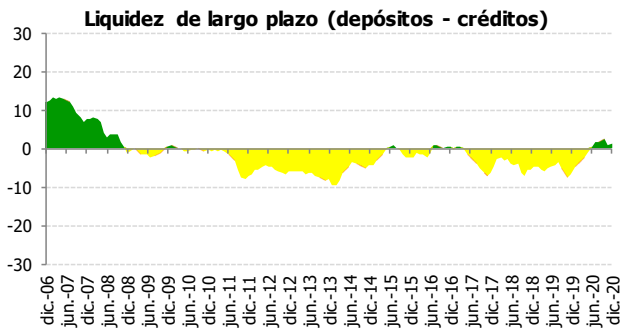


Anexo Estadístico

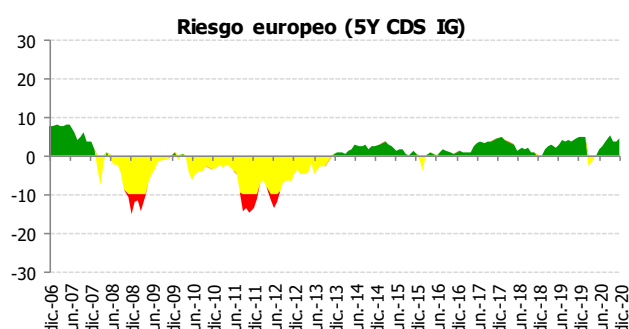
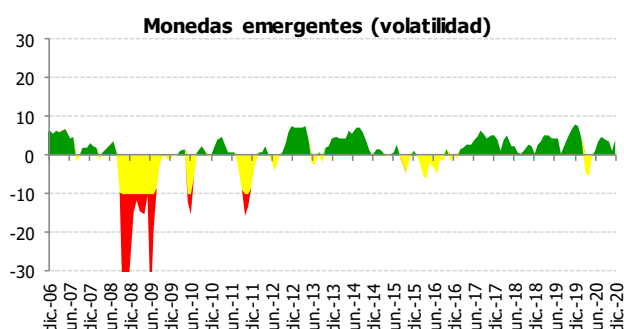
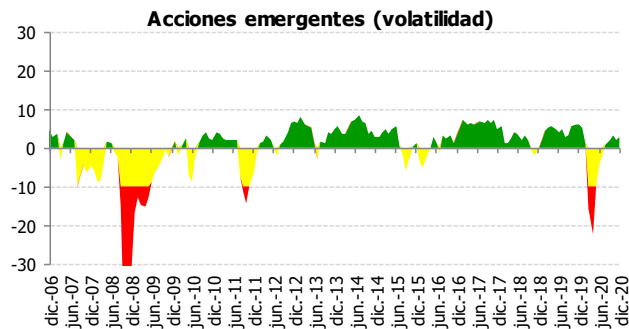
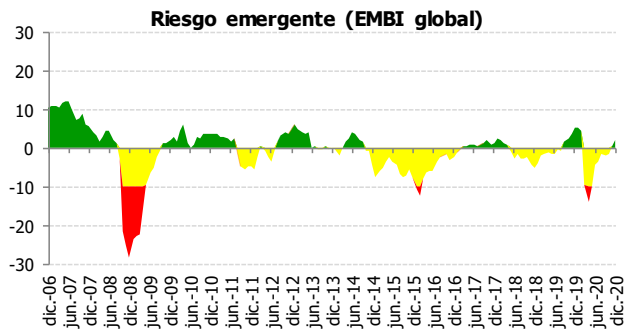
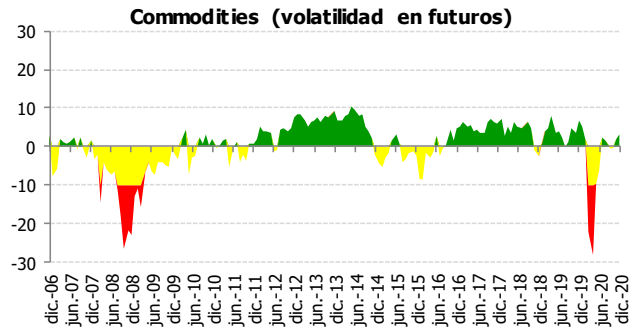
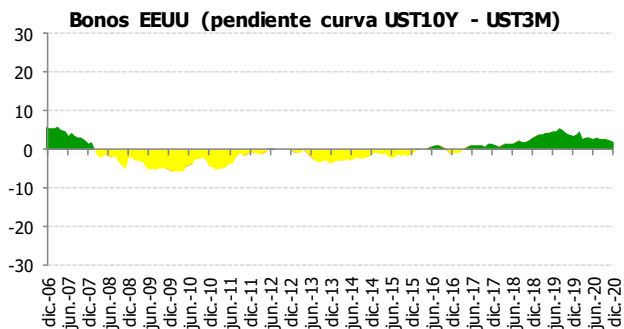
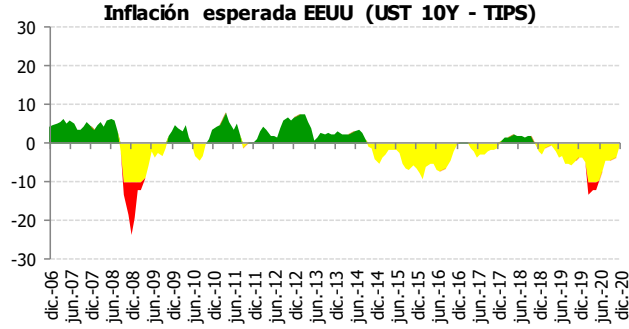
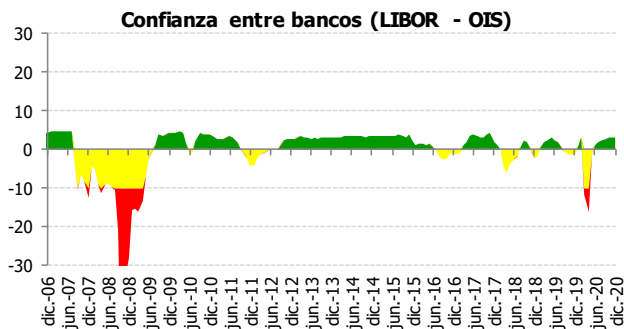
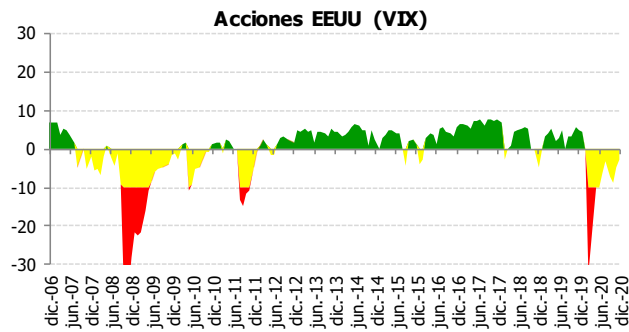
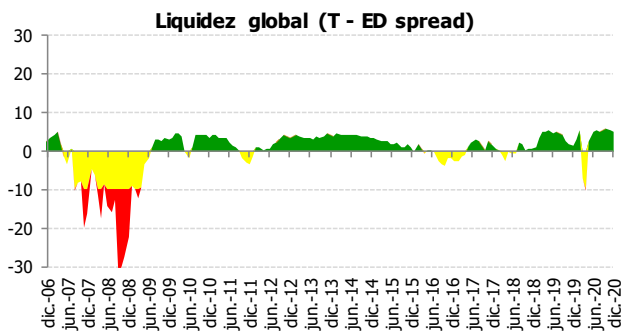
Variación mensual de los Subíndices de Condiciones Locales y Externas



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.