

Índice de Condiciones Financieras (ICF)

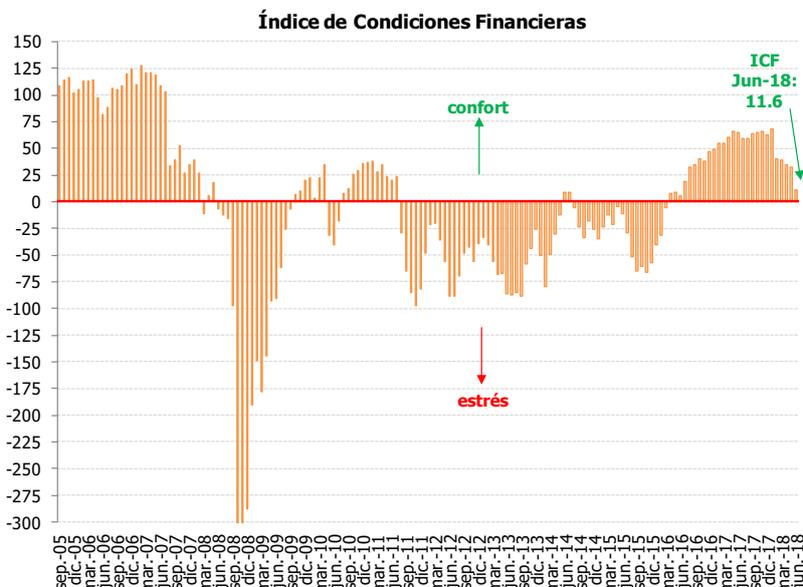
Junio 2018

Las condiciones financieras locales entraron en zona de estrés por la crisis cambiaria

- En junio las condiciones financieras locales sufrieron la mayor caída mensual desde que Macri es Presidente y entraron en zona de estrés por primera vez desde enero de 2016, tras deteriorarse 17.9 puntos en el mes
- Las condiciones externas también se deterioraron, aunque apenas 3.3 puntos, sobre todo por un incremento en el riesgo emergente y europeo, y una mayor volatilidad en los futuros de commodities
- Como resultado del deterioro en las condiciones locales y externas, el índice de condiciones financieras sufrió una caída de 21.2 puntos, el tercer mayor retroceso de los últimos cuatro años, acumulando así cinco caídas mensuales consecutivas

La crisis cambiaria continuó escalando durante junio, a pesar de la distensión que hubo en la segunda quincena de mayo tras el anuncio de la búsqueda de un programa con el FMI, luego de que en la primera mitad de mayo el tipo de cambio subiera de 20 a casi 25 pesos por dólar. En efecto, la crisis cambiaria continuó durante junio, sobre todo luego de que en la segunda semana el Banco Central levantara su postura de USD 5,000 millones a 25 pesos por dólar, que venía mantenido desde la segunda quincena de mayo. A partir de ese momento, el tipo de cambio continuó escalando desde los 25 a casi 29 pesos por dólar a fin de junio. En el medio, el Presidente del Banco Central, Federico Sturzenegger, presentó su renuncia.

En este contexto, las condiciones financieras relevantes para la economía argentina continuaron deteriorándose. Cayeron 21.2 puntos en junio. Fue el tercer mayor retroceso mensual de los últimos cuatro años y el quinto mensual consecutivo. Esta caída se debió sobre todo al fuerte deterioro de las condiciones locales por la crisis cambiaria, que entraron en zona de estrés por primera vez desde enero de 2016, en tanto las externas tuvieron apenas un tenue retroceso.



Las condiciones financieras locales entraron en zona de estrés por primera vez en más de dos años, al alcanzar -4.6 puntos en junio, luego de retroceder 17.9 puntos en el mes. Nueve de diez variables que componen al índice local empeoraron, destacándose la devaluación esperada, la inflación y la tasa de interés, que ingresaron en zona de estrés severo. La única variable que mostró una mejora mensual fue la confianza en los bancos, debido a un repunte de los depósitos en dólares, producto del "parking" que hicieron muchos inversores luego de salirse de títulos en pesos. El deterioro de las condiciones

financieras locales en los últimos dos meses no fue mayor por una notable mejora en la liquidez de corto plazo, que es un subproducto de la crisis cambiaria. **Por otra parte, las condiciones externas, que en febrero habían sufrido una caída muy fuerte, durante junio retrocedieron hasta los 16.1 puntos, tras exhibir una tenue caída de 3.3 puntos**, asociada sobre todo a condiciones financieras menos favorables para las economías emergentes.

Con todo, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó 21.2 puntos en el mes y alcanzó los 11.6 puntos, quedando así relativamente cerca de entrar en zona de estrés, lejos de los máximos alrededor de los 65 puntos de los últimos meses de 2017, y recortando así todas las mejoras que tuvo durante la segunda mitad de 2016 y el año 2017. El ICF se encuentra 53.2 puntos por debajo de un año atrás, un deterioro anual explicado por una caída de 40.2 puntos en las condiciones locales y de 12.8 puntos en las externas. Hay que remontarse al año 2012, es decir, a los meses posteriores a la puesta en vigencia del cepo cambiario, para encontrar deterioros anuales en las condiciones financieras de una mayor magnitud.

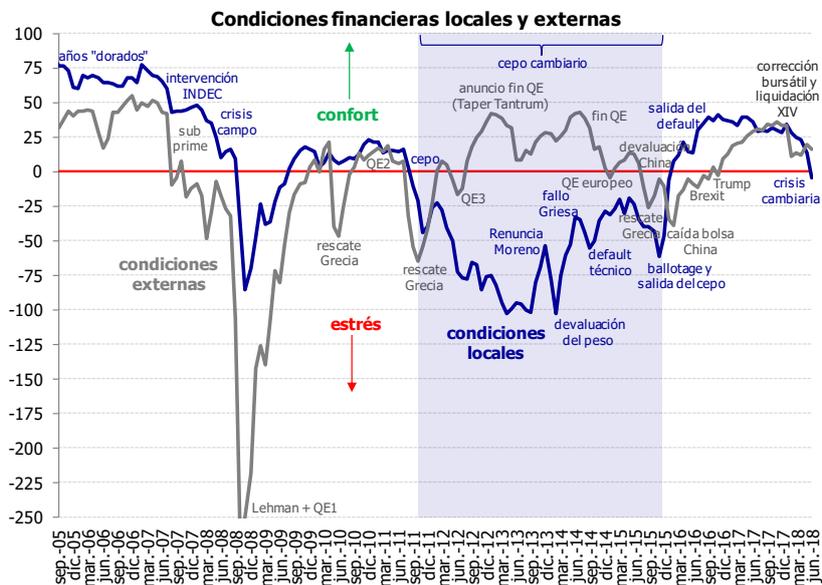
	Índice			Variación del índice	
	jun-18	may-18	jun-17	-1M	-12M
ICF (1+2)	11.6 ●	32.7 ●	64.7 ●	-21.2	-53.2
Condiciones locales (1)	-4.6 ●	13.3 ●	35.8 ●	-17.9	-40.4
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	15.1 ●	15.1 ●	8.9 ●	0.0	6.2
Acciones (Merval)	10.2 ●	11.9 ●	7.9 ●	-1.7	2.4
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	6.9 ●	8.2 ●	9.3 ●	-1.2	-2.3
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	5.2 ●	7.0 ●	5.9 ●	-1.9	-0.8
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.8 ●	4.9 ●	5.1 ●	0.0	-0.3
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	0.7 ●	-1.4 ●	5.9 ●	2.2	-5.2
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-6.0 ●	-4.4 ●	-4.0 ●	-1.5	-2.0
Tasa de interés (Badlar privada)	-10.8 ●	-9.3 ●	-2.9 ●	-1.5	-7.8
Inflación (core mensual)	-12.3 ●	-5.3 ●	2.7 ●	-7.0	-15.0
Devaluación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-18.5 ●	-13.3 ●	-2.9 ●	-5.3	-15.6
Condiciones externas (2)	16.1 ●	19.4 ●	28.9 ●	-3.3	-12.8
Commodities (volatilidad en futuros)	4.9 ●	6.2 ●	4.1 ●	-1.3	0.8
Acciones EEUU (VIX)	4.4 ●	4.1 ●	7.1 ●	0.4	-2.7
Acciones emergentes (volatilidad)	3.7 ●	3.9 ●	6.5 ●	-0.2	-2.8
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	2.7 ●	2.3 ●	2.0 ●	0.3	0.6
Monedas emergentes (volatilidad)	2.4 ●	2.7 ●	4.0 ●	-0.2	-1.6
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	1.8 ●	3.2 ●	3.4 ●	-1.4	-1.6
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	1.2 ●	1.6 ●	-4.8 ●	-0.4	6.0
Liquidez global (T - ED)	0.0 ●	0.2 ●	2.6 ●	-0.2	-2.6
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-2.3 ●	-3.4 ●	3.5 ●	1.1	-5.8
Riesgo emergente (EMBI global)	-2.8 ●	-1.3 ●	0.4 ●	-1.5	-3.2

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

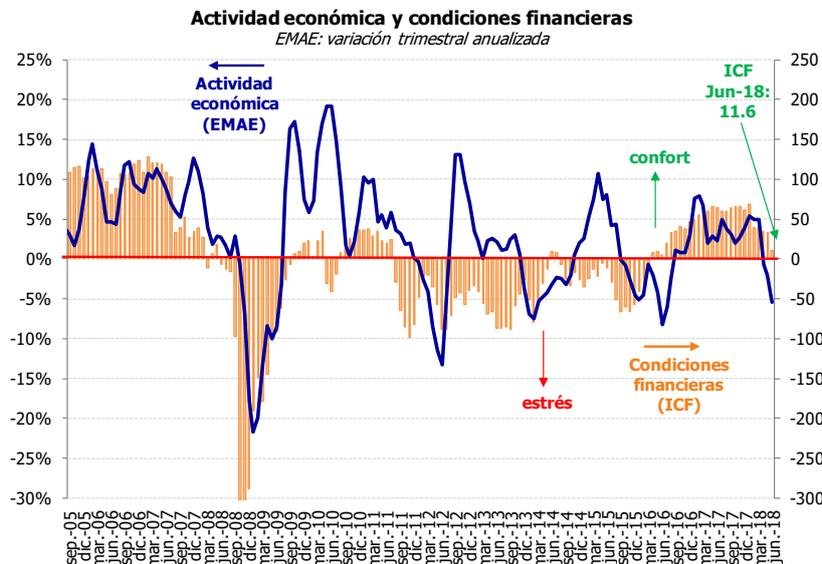
Las condiciones locales entraron en zona de estrés, lo que no sucedía desde febrero de 2016. La devaluación esperada y la inflación, que junto a las tasas de interés se ubican en zona de estrés severo, tuvieron los mayores retrocesos mensuales. Hay que remontarse a los tiempos del cepo cambiario para encontrar tres o más variables locales en zona de estrés severo.

Las condiciones externas, que se mantienen en zona de confort desde diciembre de 2016, retrocedieron en junio hasta los 16.1 puntos, aún así el tercer mejor registro de este año, aunque bien por debajo de buena parte del 2017. Tanto el riesgo emergente como europeo se deterioraron durante el mes, como resultado del mayor estrés soberano de algunos países emergentes e Italia en la eurozona. No obstante, hubo un repunte sobre todo de la confianza entre bancos, que incluso así todavía sigue en zona de estrés, junto a la liquidez global y el riesgo emergente.

El ingreso de las condiciones financieras locales en zona de estrés se explica por cuatro variables, vinculadas únicamente a la crisis cambiaria y la alta inflación, en tanto las seis restantes siguen en zona de confort. Esto es importante pensando en la posibilidad de mejoras hacia adelante una vez superada la crisis cambiaria. Las cuatro variables que explican la zona de estrés son, en orden de importancia, la devaluación esperada, la inflación, las tasas de interés y la liquidez de largo plazo.



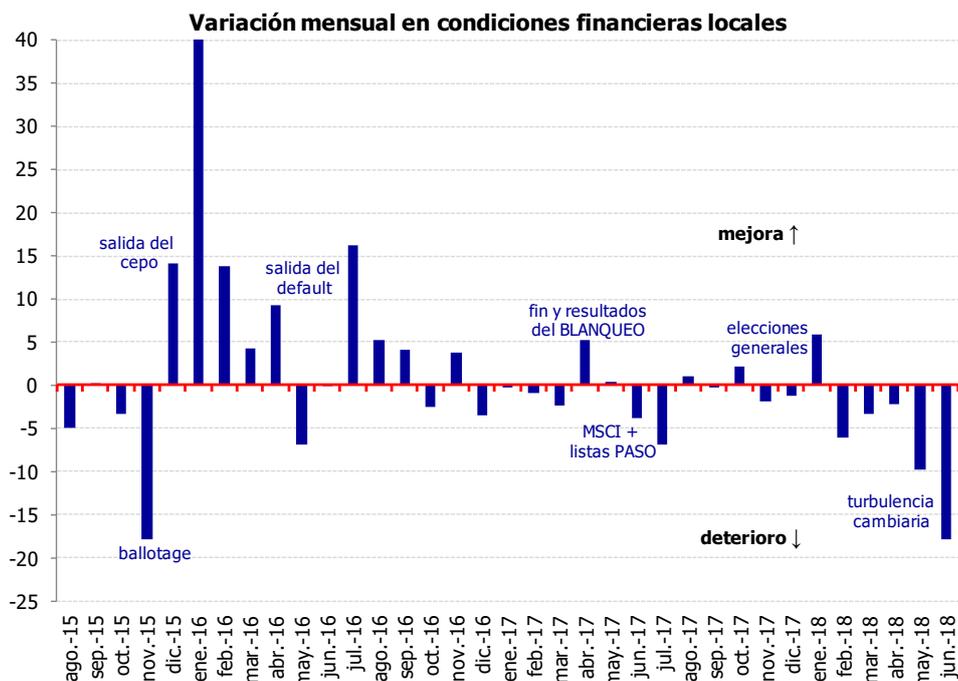
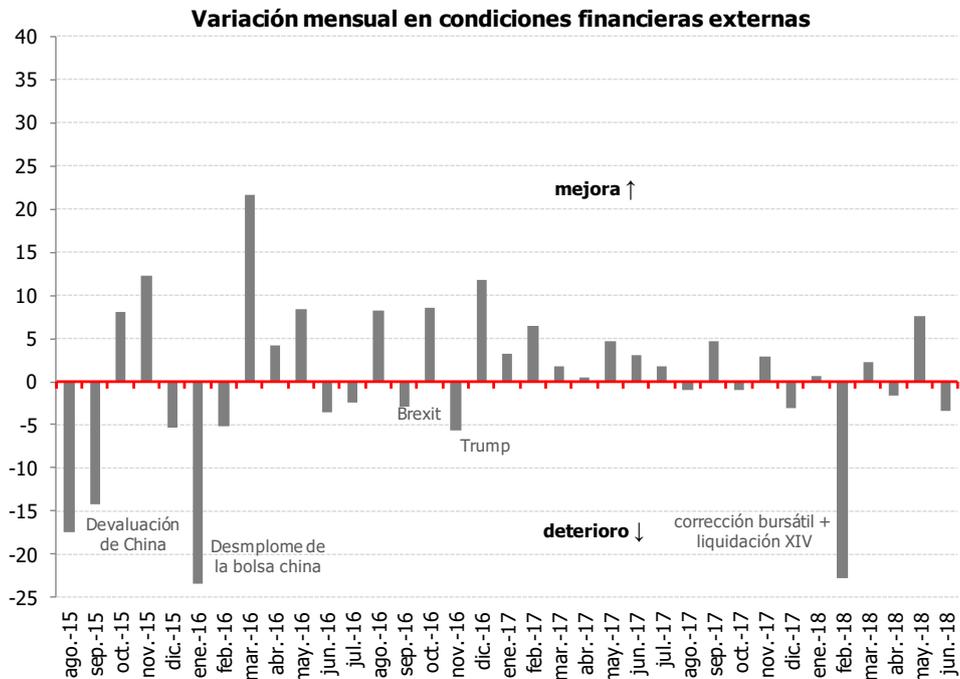
Las condiciones financieras muestran un deterioro anual de 53.2 puntos. Frente a junio de 2017, este deterioro se explica especialmente por las condiciones locales, que cayeron 40.4 puntos el último año, sobre todo por la mayor devaluación esperada, la mayor inflación núcleo y tasas de interés más altas. Las condiciones externas retrocedieron 12.8 puntos en el último año, porque se deterioraron la confianza entre bancos y la liquidez global y las condiciones para los emergentes.



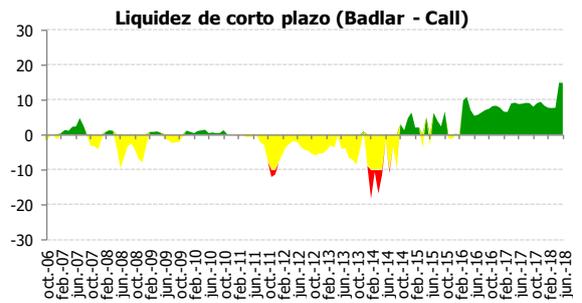
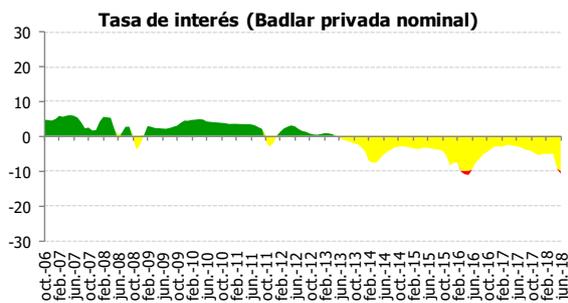
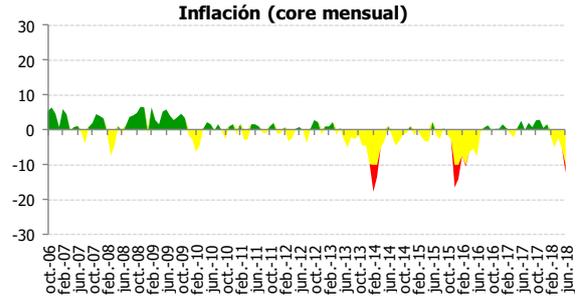
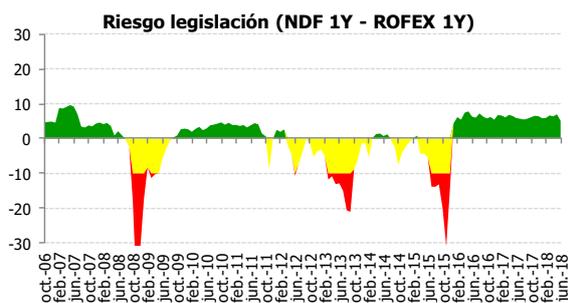
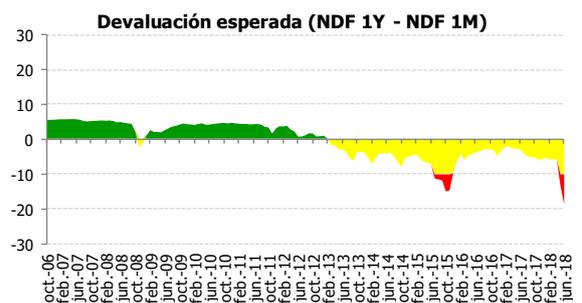
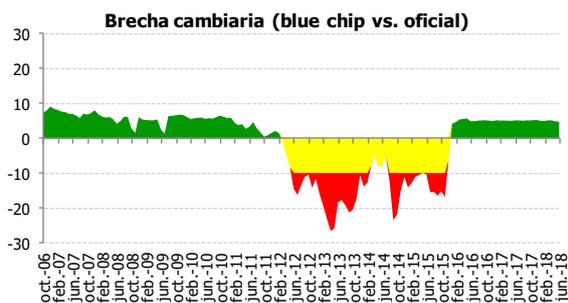
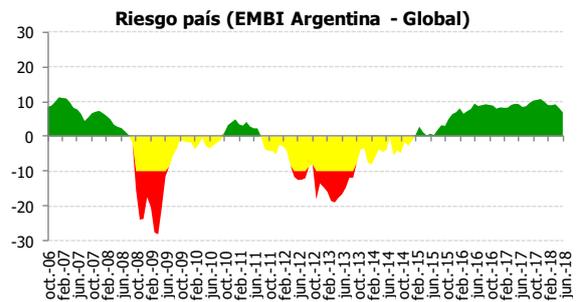
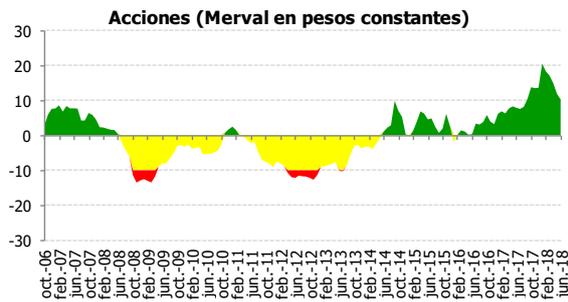
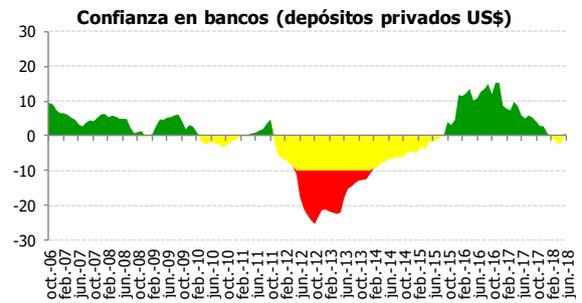
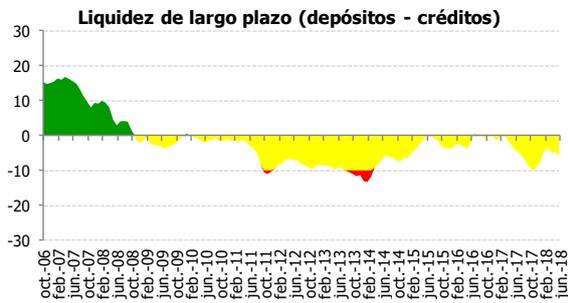
Las condiciones financieras se han ubicado en zona de confort desde abril de 2016. Pocos meses después comenzó a crecer la actividad económica. Es para destacar, en tanto la economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort durante un lapso prolongado. Es muy probable que la actividad económica se contraiga en el segundo trimestre, como resultado de la sequía que afectó duramente a la cosecha, y que la caída se extienda durante el tercer trimestre, en tanto la reciente suba del tipo de cambio combinada con el deterioro de las condiciones financieras locales impactarán en forma negativa sobre las variables reales en los próximos meses.

Anexo Estadístico

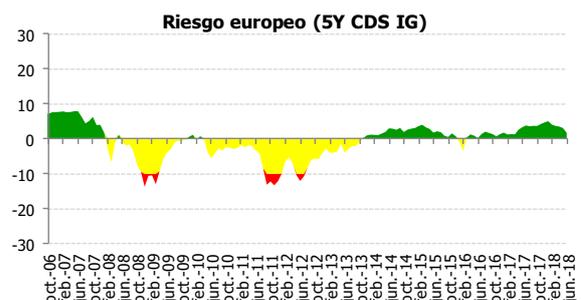
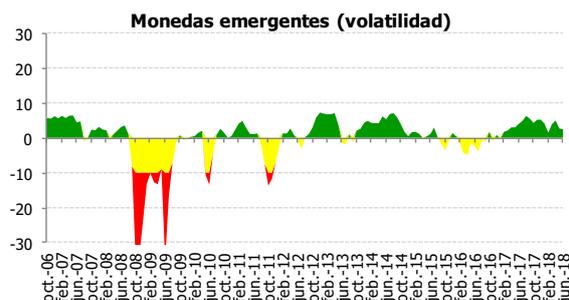
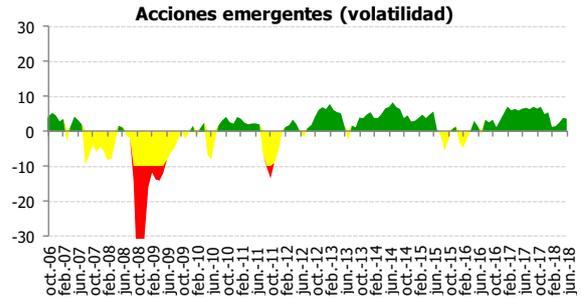
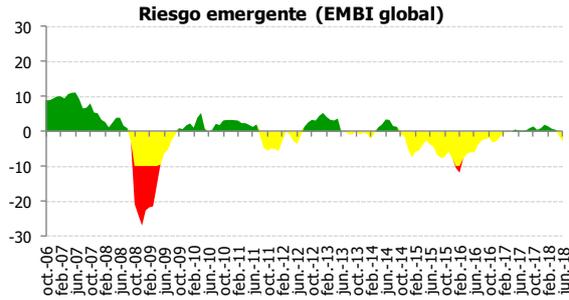
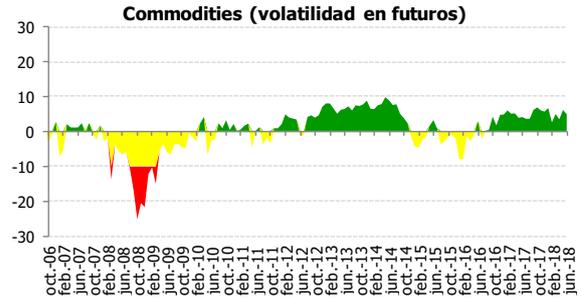
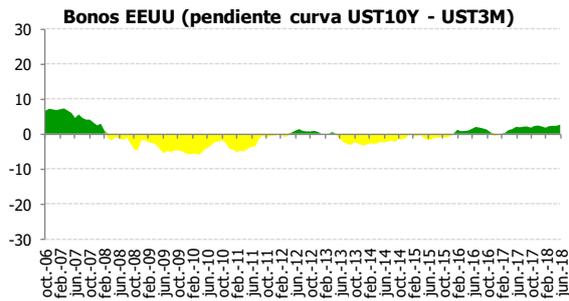
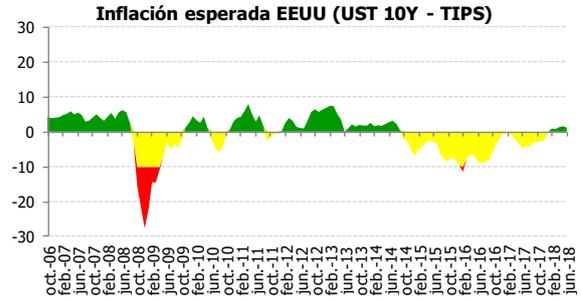
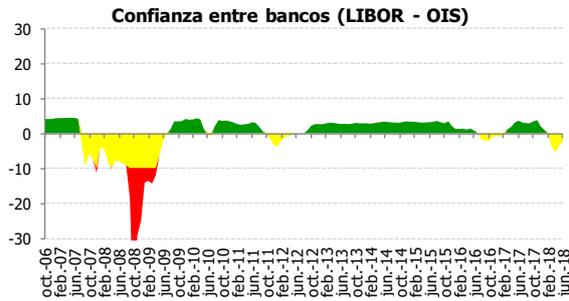
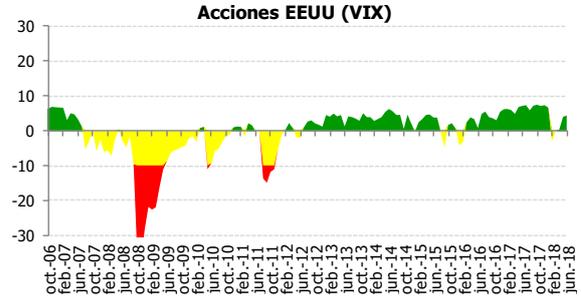
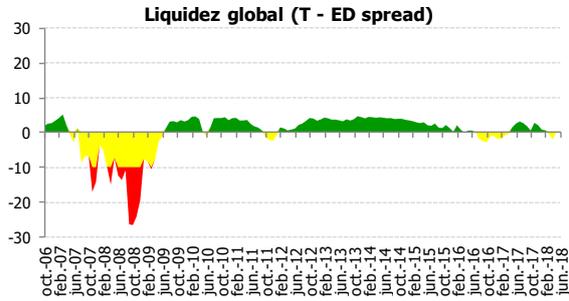
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



- 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.