

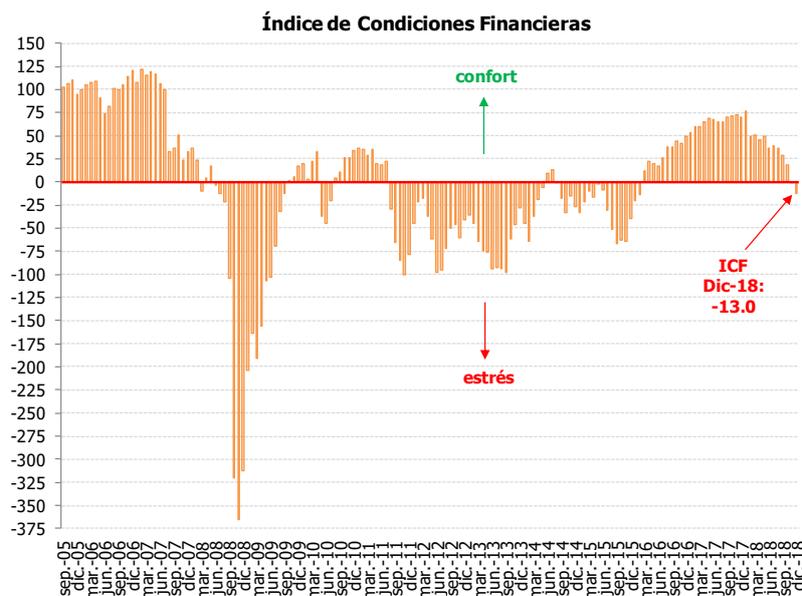
Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Diciembre 2018

En diciembre las condiciones financieras empeoraron por factores externos

- Las condiciones externas empeoraron por tercer mes consecutivo, otra vez en forma significativa y bastante generalizada, se destacó una importante corrección en el mercado accionario de EEUU y un menor apetito por activos emergentes
- Las condiciones locales se mantuvieron estables durante el mes, a pesar de un incremento en el riesgo país, en tanto la inflación mensual se moderó, continuó consolidándose la estabilidad cambiaria y las condiciones monetarias se tornaron algo menos restrictivas
- Así, el índice de condiciones financieras registró en diciembre un retroceso mensual de 12.5 puntos para ubicarse en zona de estrés con un registro de -13.0 puntos -el peor registro desde febrero de 2016-, respecto a un año atrás muestra un muy fuerte deterioro de 82.7 puntos, tanto las condiciones locales como externas se encuentran estresadas
- No obstante, en los últimos días de diciembre y en lo que va de enero las condiciones externas mejoraron sustancialmente, lo que contribuyó a comprimir el riesgo país argentino y distender las condiciones locales, todo esto anticipa para enero una recuperación de las condiciones financieras

En diciembre las condiciones financieras siguieron deteriorándose, aunque esta vez enteramente por factores externos. Las condiciones locales se mantuvieron sin cambios. A pesar de una nueva suba en el riesgo país, en gran medida impulsada por el deterioro en las condiciones externas, las condiciones locales estuvieron estables, de la mano de cierta merma en la inflación mensual, el mantenimiento de la estabilidad cambiaria que comenzó a partir de octubre y condiciones monetarias algo menos restrictivas. **Fue importante que aquellas variables que aún se encuentran más estresadas y más explican el deterioro en las condiciones locales, fueran las que mostraron mayores avances en el mes, tras haberse estabilizado en octubre y noviembre, como el caso de la tasa de interés, la depreciación esperada, la liquidez de largo plazo y la inflación mensual. Con todo, las condiciones locales apenas se ubican en zona de estrés con un registro negativo de 0.5 puntos.**



Sobre todo son dos las variables que todavía se encuentran muy estresadas y explican la mayor parte del deterioro de las condiciones locales durante 2018: la tasa de interés y la depreciación esperada. El estrés que reflejan está vinculado sobre todo a la corrección externa que comenzó a transitar la economía argentina hace unos meses, desatada tras una disminución

abrupta en el crédito externo disponible. **Es probable que estas variables sigan mejorando en el futuro cercano mientras se mantenga la estabilidad cambiaria de los últimos meses**, interrumpida entre marzo y septiembre pasados durante la crisis cambiaria. **Los últimos tres meses de 2018 arrojaron señales muy alentadoras al respecto. Una compresión adicional del riesgo país argentino, como la registrada en los últimos días de diciembre y primeros días de enero, sería muy favorable para continuar afianzando la estabilización.** Cabe destacar que valores negativos ya sea del índice o de 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.

Por otro lado, las condiciones externas se deterioraron en forma significativa por tercer mes consecutivo. El deterioro esta vez fue bastante generalizado, destacándose una importante corrección del mercado accionario de EEUU, que repercutió en el costo de las coberturas (VIX), una disminución de la inflación esperada en EEUU y una mayor volatilidad en monedas emergentes y commodities. Durante diciembre continuó el menor apetito por riesgo emergente, aunque se revirtió hacia fin de mes y en lo que va de enero. **Con todo, las condiciones externas cayeron 12.5 puntos y se ubican en zona de estrés al marcar un registro negativo de 12.6 puntos. Sin embargo, a partir de la última semana de diciembre las condiciones externas comenzaron a mejorar, alivio que se extendió durante los primeros días del año. De mantenerse durante lo que resta del mes, cabe adelantar para enero una mejoría en las condiciones externas y probablemente en el índice general.**

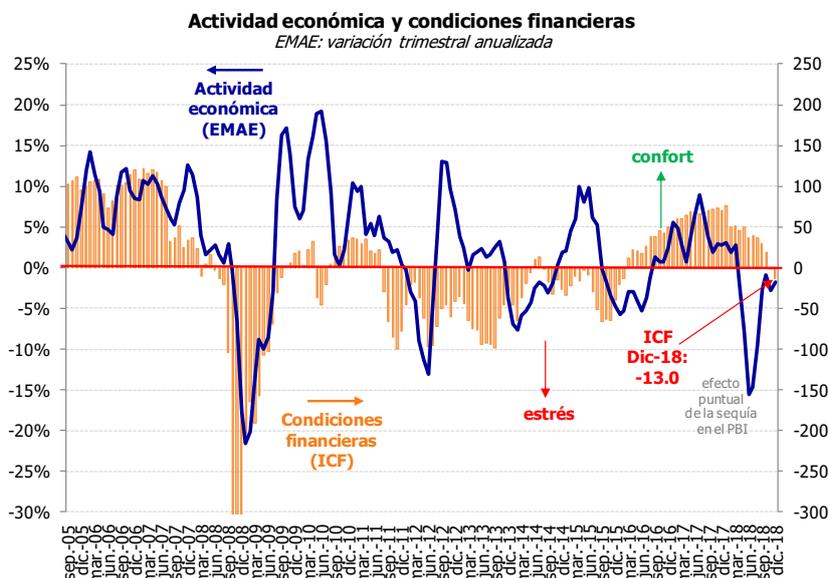
	Índice			Variación del índice	
	dic-18	nov-18	dic-17	-1M	-12M
ICF (1+2)	-13.0 ●	-0.5 ●	69.7 ●	-12.5	-82.7
Condiciones locales (1)	-0.5 ●	-0.4 ●	36.3 ●	0.0	-36.8
Liquidez de corto plazo (Badlar - Call)	8.1 ●	8.9 ●	5.9 ●	-0.8	2.2
Riesgo legislación (NDF 1Y - ROFEX 1Y)	7.6 ●	8.3 ●	6.2 ●	-0.6	1.4
Brecha cambiaria (blue chip - oficial)	4.8 ●	4.6 ●	4.8 ●	0.2	0.1
Acciones (Merval)	3.8 ●	4.6 ●	13.9 ●	-0.8	-10.1
Riesgo país (EMBI Arg - Global)	-0.5 ●	2.8 ●	9.6 ●	-3.3	-10.2
Confianza en bancos (depósitos en US\$)	-1.1 ●	-1.1 ●	2.7 ●	0.0	-3.8
Inflación (core mensual)	-1.6 ●	-3.6 ●	0.5 ●	2.0	-2.1
Liquidez de largo plazo (depósitos - créditos)	-5.2 ●	-6.8 ●	-7.4 ●	1.6	2.3
Depreciación esperada (NDF 1Y - NDF 1M)	-7.9 ●	-8.8 ●	1.8 ●	0.8	-9.8
Tasa de interés (Badlar privada)	-8.5 ●	-9.3 ●	-1.7 ●	0.7	-6.8
Condiciones externas (2)	-12.6 ●	0.0 ●	33.4 ●	-12.5	-46.0
Bonos EEUU (UST 10Y - UST 3M)	4.3 ●	3.3 ●	2.3 ●	1.0	2.0
Liquidez global (T - ED)	1.0 ●	1.0 ●	2.1 ●	0.0	-1.1
Monedas emergentes (volatilidad)	0.7 ●	2.4 ●	5.2 ●	-1.7	-4.5
Riesgo europeo (CDS 5Y IG)	-0.2 ●	1.2 ●	4.8 ●	-1.4	-5.1
Acciones emergentes (volatilidad)	-0.2 ●	-1.6 ●	5.0 ●	1.3	-5.2
Confianza entre bancos (LIBOR - OIS)	-2.1 ●	-0.3 ●	1.9 ●	-1.7	-4.0
Commodities (volatilidad en futuros)	-2.2 ●	-0.7 ●	5.6 ●	-1.5	-7.9
Inflación esperada EEUU (UST 10Y - TIPS)	-3.4 ●	-0.6 ●	-2.2 ●	-2.8	-1.3
Riesgo emergente (EMBI global)	-5.2 ●	-4.3 ●	1.1 ●	-0.9	-6.3
Acciones EEUU (VIX)	-5.3 ●	-0.5 ●	7.4 ●	-4.8	-12.7

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

Así, el Índice de Condiciones Financieras (ICF) cayó 12.5 puntos en diciembre y se ubicó en zona de estrés al marcar un registro negativo de 13.0 puntos, quedando muy lejos de los máximos en torno a 70 puntos de fines de 2017. A lo largo del 2018 las condiciones financieras fueron recortando todas las mejoras registradas durante la segunda mitad de 2016 y 2017.

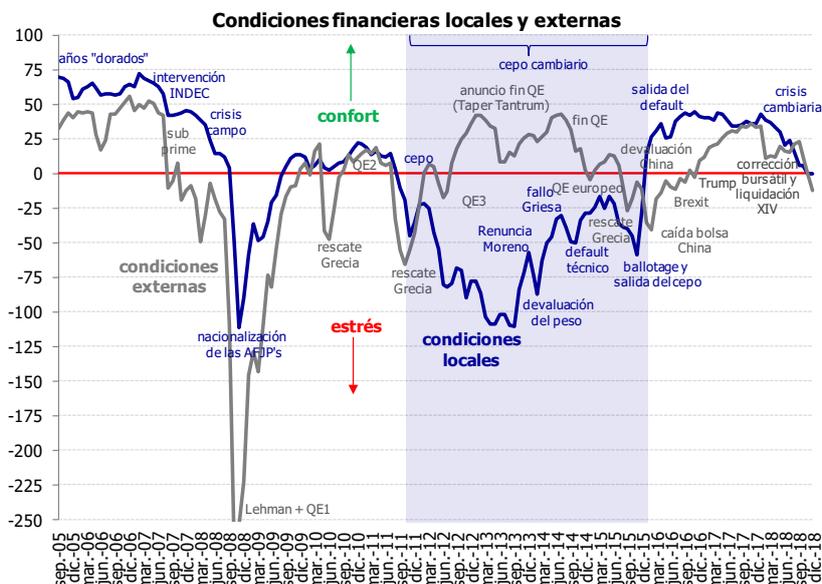
El ICF se encuentra 82.7 puntos por debajo de un año atrás. Este deterioro anual durante el año 2018 se explica por una caída de 36.8 puntos en las condiciones locales, sobre todo por el aumento del riesgo país, la caída en el precio de las acciones y el aumento en la depreciación esperada y la tasa de interés, y una caída de 46.0 puntos en las condiciones

externas, sobre todo por un encarecimiento de las coberturas en el mercado accionario de EEUU, una mayor volatilidad en commodities, condiciones menos favorables para los emergentes, tanto en bonos, como acciones y monedas, y una suba en el riesgo europeo. 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.



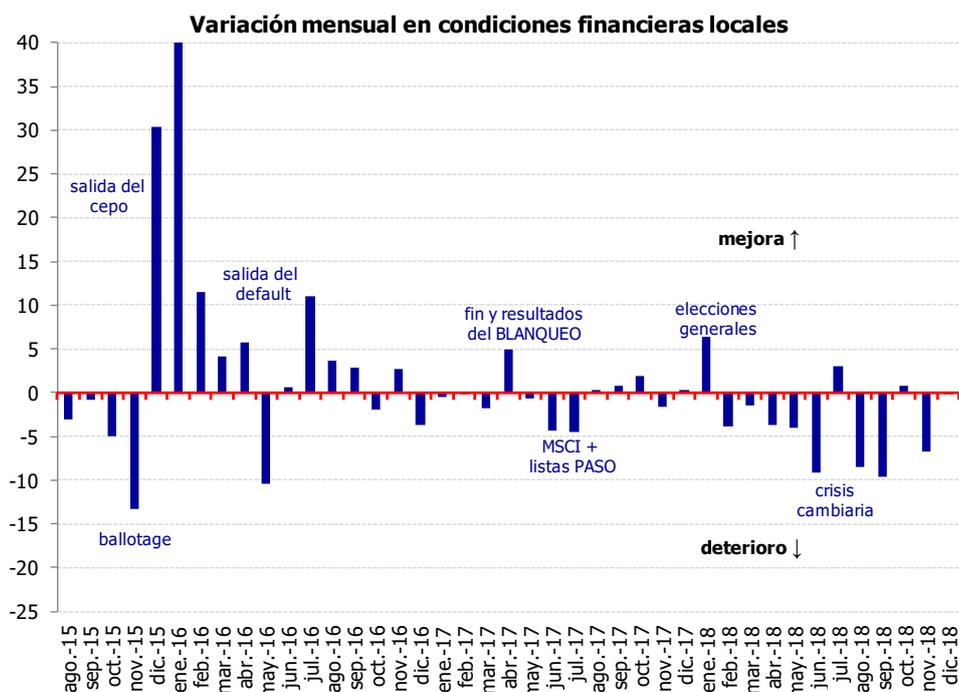
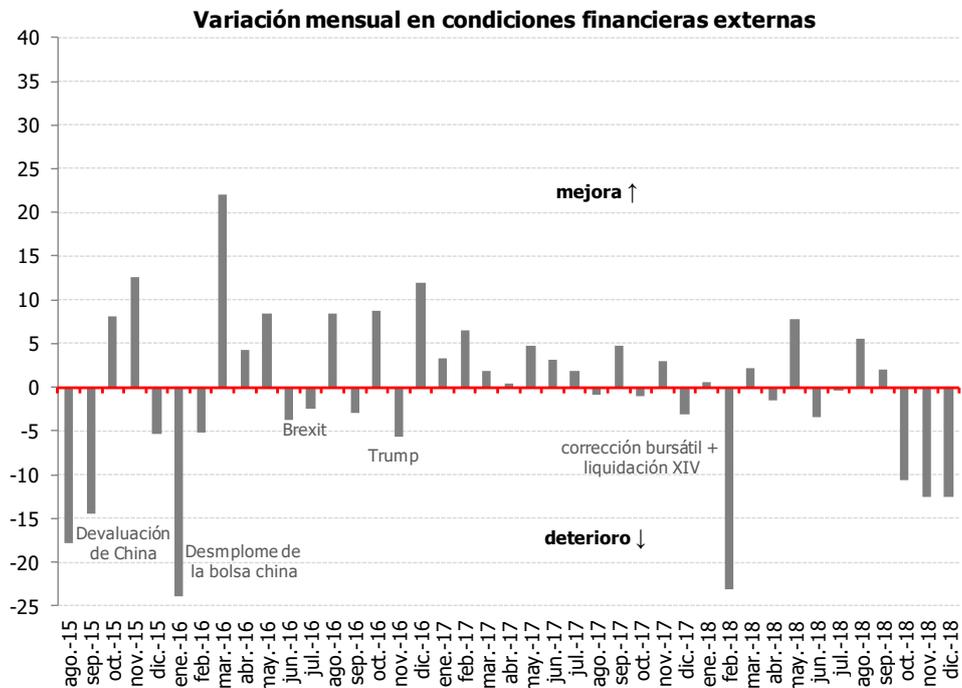
Las condiciones financieras finalizaron el año 2018 en zona de estrés. Esto no ocurría desde febrero de 2016, en tanto desde entonces y hasta noviembre pasado las condiciones financieras se habían ubicado en zona de confort. A mediados de 2016, unos meses después de que las condiciones financieras entraran en zona de confort, comenzó a crecer la actividad económica. Es un resultado para destacar, en tanto la economía argentina siempre creció en forma sostenida cuando las condiciones financieras permanecieron en zona de confort por un lapso prolongado.

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, 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.

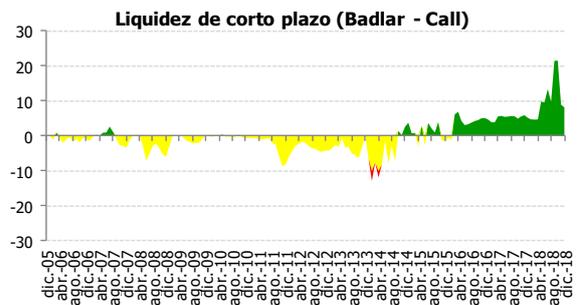
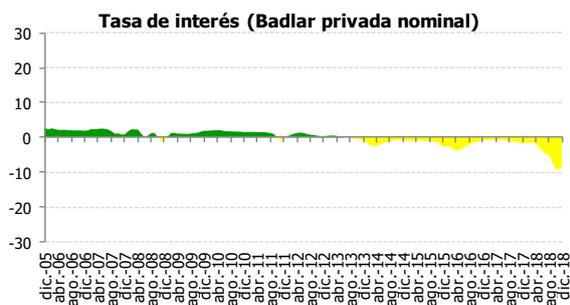
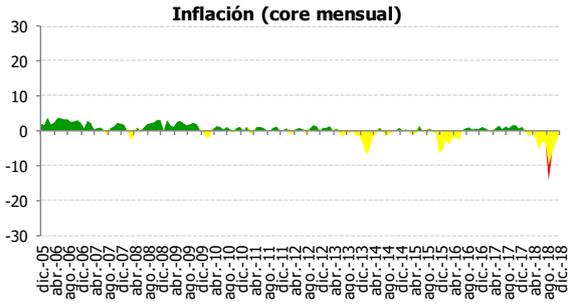
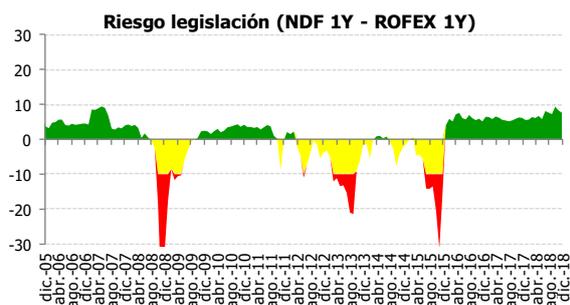
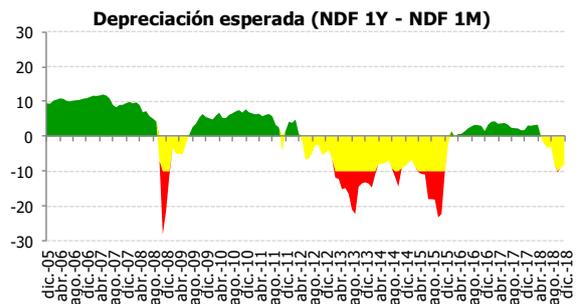
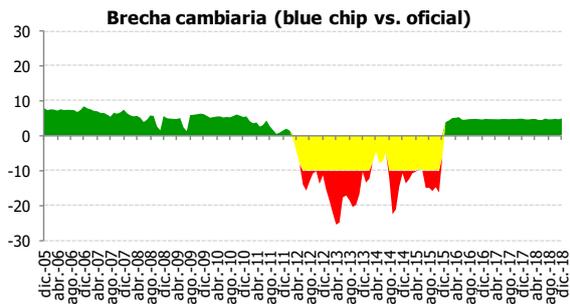
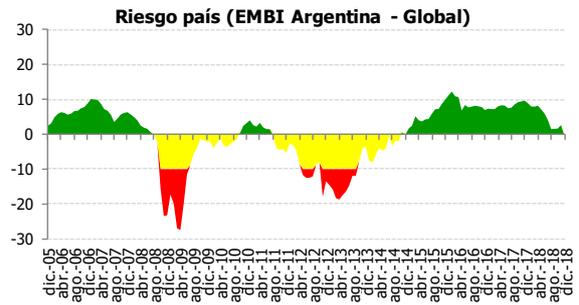
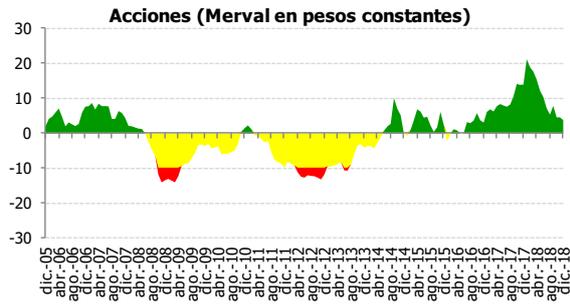
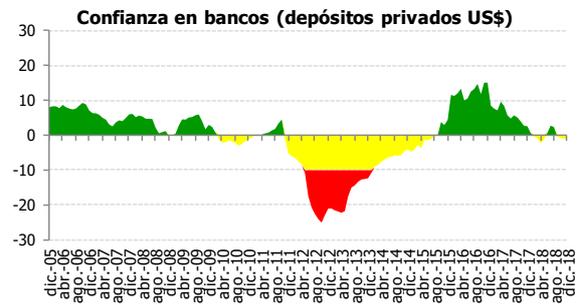
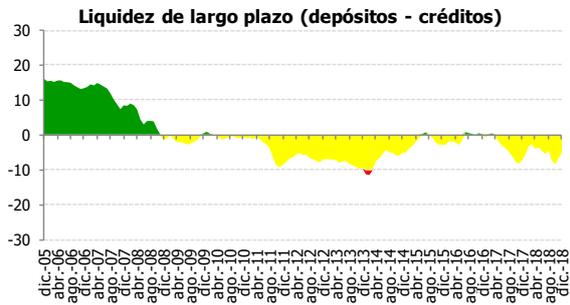


Anexo Estadístico

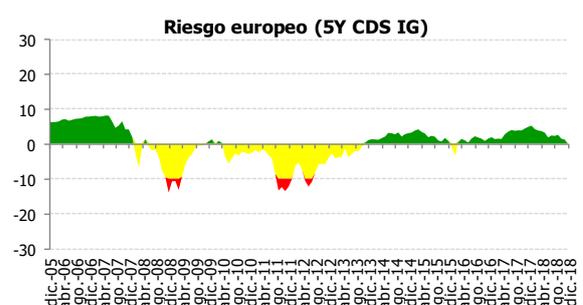
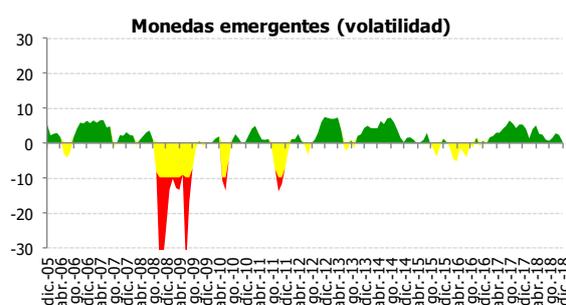
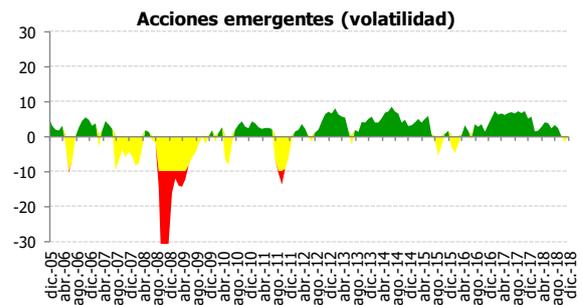
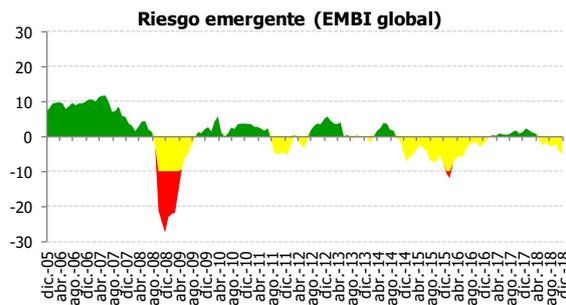
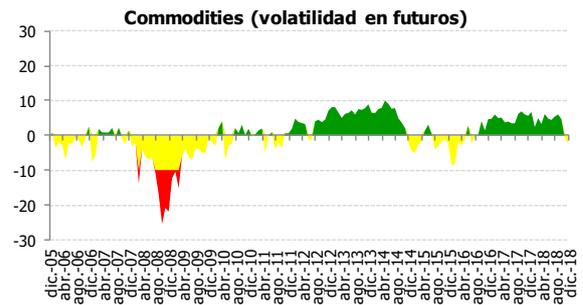
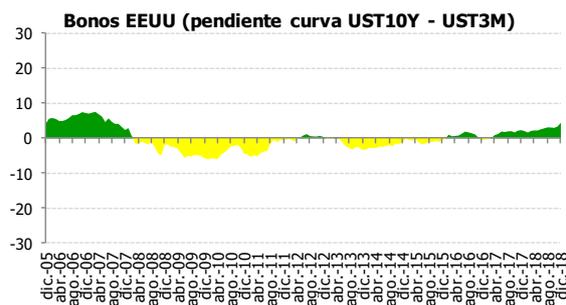
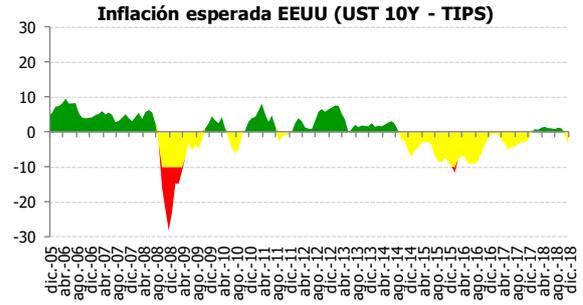
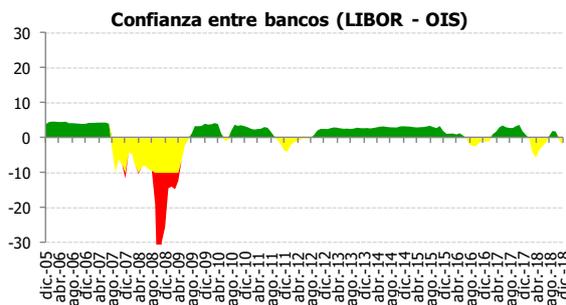
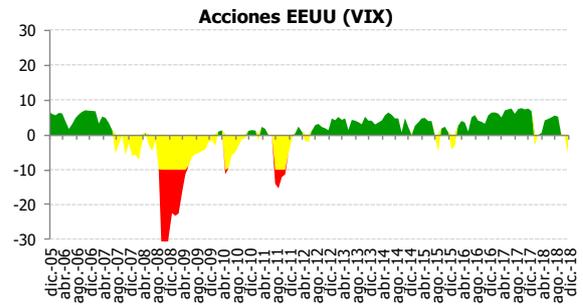
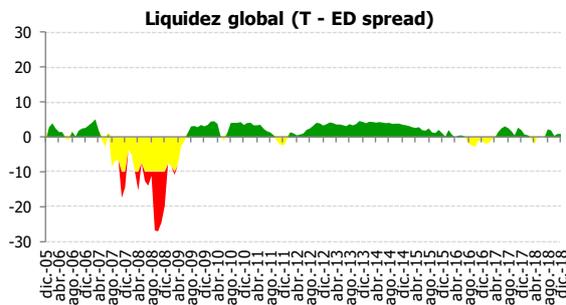
- Evolución mensual de los subíndices de condiciones financieras locales y externas



- 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.