

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 7

7 de julio de 2020

El *Índice de Fragilidad Externa (IFEX)* es un indicador que evalúa la debilidad/fortaleza de la economía argentina frente a cambios en las condiciones externas que pueden conducir a una crisis cambiaria o de balance de pagos. Se construye como el promedio del *Índice de Resiliencia Externa (IREX)*, que refleja la capacidad del país para hacer frente a shocks externos, y el *Índice de Condiciones Internacionales (ICI)*, que resume las condiciones comerciales y financieras externas más relevantes que pueden afectar al país.

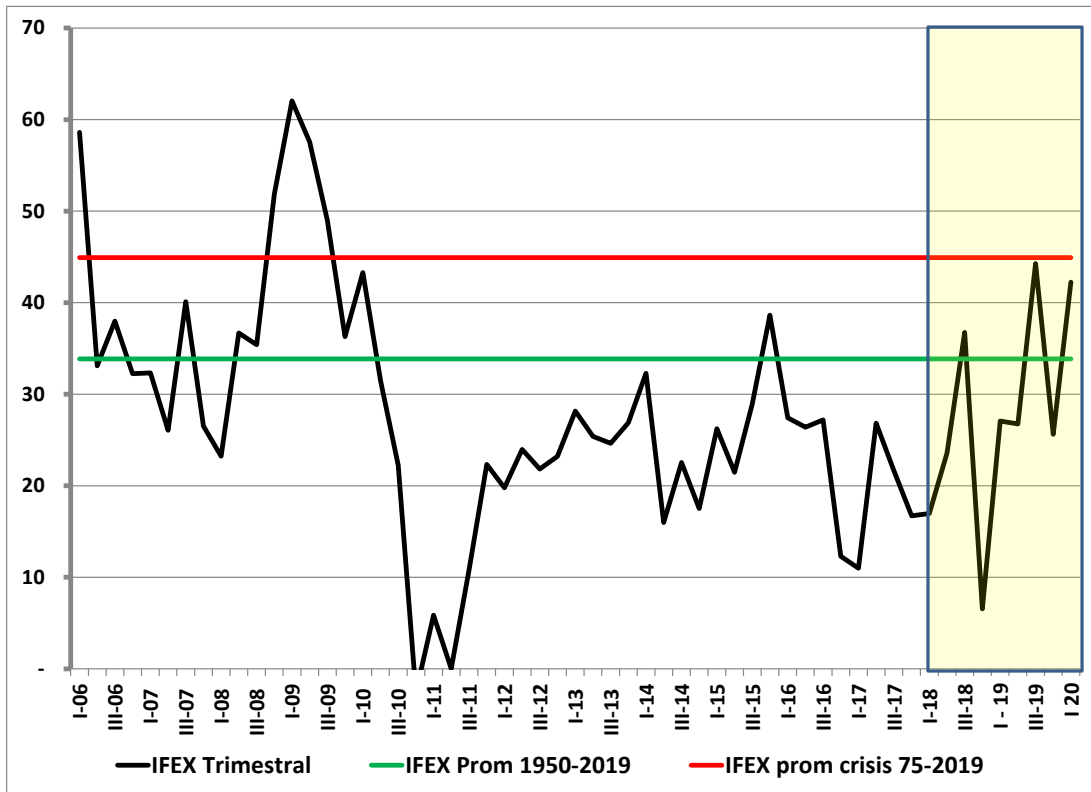
- El IFEX del I Trimestre de 2020 fue de **42,2 puntos**. Representa un **aumento del 65%** con respecto al trimestre anterior y **del 56%** con respecto al I trimestre del 2019.
- La **resiliencia externa del país (IREX) aumentó con respecto al trimestre previo**, aunque **resulta un 1% por debajo** del indicador del mismo trimestre del año pasado.
- La **novedad** de inicio de este año está dada por la **caída del Índice de Condiciones Internacionales (ICI)**. El indicador cayó **21% interanualmente** y **27% con respecto al IV trimestre del año pasado**.
- La **reversión del clima internacional**, que empeorará durante el transcurso del año, **implicará un aumento no trivial en la fragilidad externa del país, con el consecuente stress en el mercado cambiario**.
- Un **acuerdo sobre la deuda con bonistas supondrá un alivio** necesario para las cuentas externas, **pero no será suficiente para la recuperación económica**, debido a la **falta de dinamismo exportador** del país basada en una estrategia sostenible de largo plazo.

	variación interanuales						
	III TRIM 2019	IV Trim 2019	I Trim 2020	Perspectiva	III trimestre	IV trimestre	I trimestre
IFEX Índice de Fragilidad Externa	44,3	25,6	42,2	Negativa	20%	292%	56%
ICI Índice de Condiciones Internacionales	97,6	103,3	75,8	Negativa	-4%	13%	-21%
IREX Índice de Resiliencia Externa	22,3	42,8	47,0	Neutra	-22%	-48%	-1%

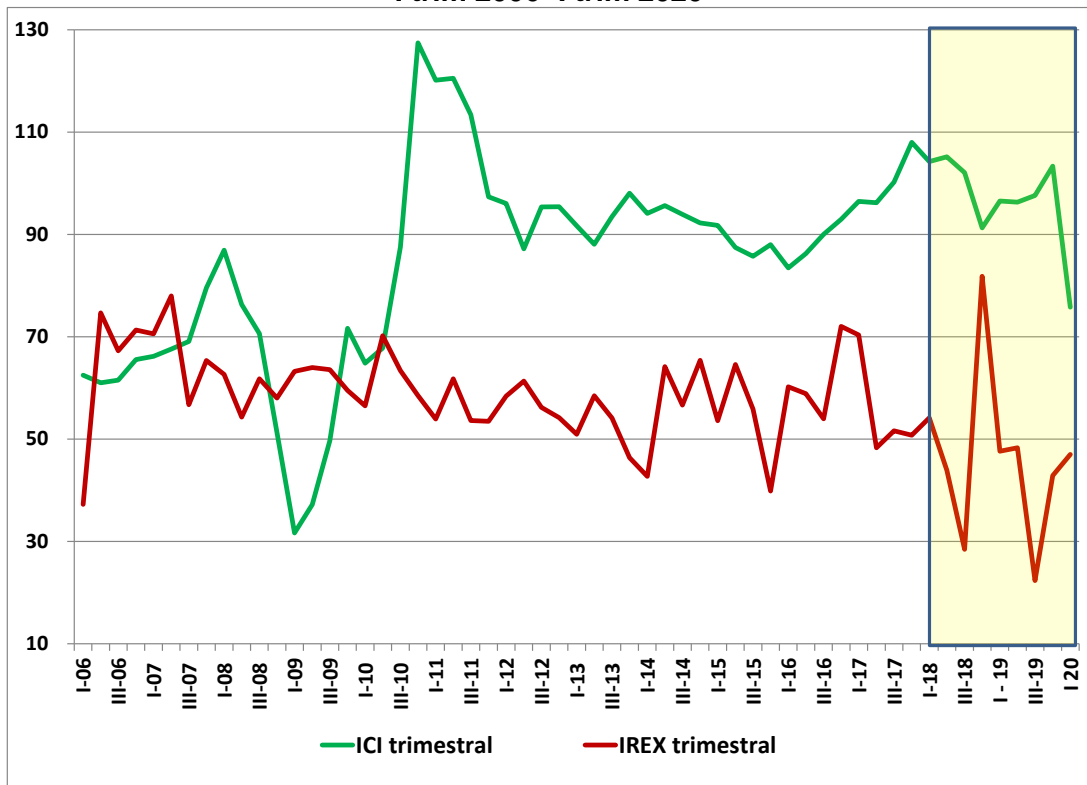
Análisis del Índice de Fragilidad Externa (IFEX)

Finalmente ocurrió lo tantas veces advertido desde el Instituto. Una reversión de las excepcionales condiciones internacionales que rigieron por años ha empezado a erosionar la ya significativa fragilidad externa del país. El derrumbe de la economía mundial, de la demanda internacional de commodities y de los mercados financieros provocaron una caída de 25% del ICI en el I trimestre del año, golpe pocas veces observado. El aumento en la fragilidad del país seguiría en aumento, a pesar de las mejoras que se observan en la balanza comercial derivadas de la dramática contracción de la demanda interna, la cual provocó una reducción de las importaciones del I trimestre del 19%. La contracción económica seguirá mejorando el balance comercial y, si se logra un acuerdo con los bonistas, el balance de pagos podría estabilizarse en la segunda parte del año. Sin embargo, aún si esto se lograra, no será suficiente para contar con dólares para la recuperación de la economía debido a la incapacidad que ha demostrado el país en la última década de aumentar de manera sostenida sus volúmenes de exportación que alcanzaron un máximo en 2011. Por lo pronto, en el primer trimestre del año cayeron un 5% interanual.

Índice de Fragilidad Externa (IFEX) I trim 2006- I trim 2020



Índices de Condiciones Internacionales (ICI) y de Resiliencia Externa (IREX) I trim 2006- I trim 2020



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

Nota metodológica

El *Índice de Fragilidad Externa (IFEX)* es un indicador que evalúa la debilidad/fortaleza de la economía argentina frente a cambios en las condiciones externas que pueden conducir a una crisis cambiaria o de balance de pagos.

El IFEX consiste en el cociente entre dos índices: el Índice de Condiciones Internacionales (ICI) y el Índice de Resiliencia Externa (IREX)

El *Índice de Condiciones Internacionales (ICI)* refleja el contexto internacional que afecta a la Argentina. Se elabora en base a cuatro indicadores básicos: la tasa de crecimiento económico mundial, los términos de intercambio de la Argentina, la tasa de control monetario de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed Funds Rate) y el Índice Dow Jones Industrial.

La tasa de crecimiento económico mundial es un indicador clave de las condiciones económicas internacionales que pueden afectar a la Argentina, tanto por su rol en la dinámica de las exportaciones e importaciones, así como en la formación de las expectativas económicas globales. El índice de los términos de intercambio (ITI) es el cociente de los precios de los bienes exportados y de los precios de los bienes importados por el país, y representa el poder de compra internacional de nuestras exportaciones. Como los precios de las exportaciones y de las importaciones están determinados en el exterior, sus alzas y bajas no se ven afectadas por políticas domésticas.

El índice Dow Jones y la Fed Funds Rate sirven de referencia a todo el mercado financiero internacional. Dado que no toman en cuenta la situación financiera de nuestro país, tienen un impacto claramente exógeno sobre el clima financiero internacional, costo del financiamiento externo, así como el volumen de ingreso y salida de capitales del país. Un aumento del Dow Jones suele ser un indicador proxy del clima financiero internacional, en especial, en los países desarrollados, principales motores del flujo financiero hacia los países emergentes. Una suba de la tasa de la FED siempre empeora las condiciones financieras internacionales para la Argentina, no solo por el aumento del costo para financiarse vía endeudamiento, sino sobre la probabilidad de corte de ingresos de fondos a nuestro país (vía créditos u otros instrumentos) y de salida de capitales.

El *Índice de Resiliencia Externa (IREX)* es un índice que refleja la capacidad de la economía argentina para enfrentar condiciones internacionales adversas. Los indicadores básicos para su construcción son la deuda pública externa como porcentaje del PIB, la variación de las reservas internacionales del BCRA como porcentaje de las importaciones, y la relación entre las cantidades exportadas e importadas de mercancías del país.

La primera variable es un indicador de sostenibilidad de la deuda pública externa. Su incremento refleja una menor capacidad/flexibilidad del país para hacer frente a los futuros servicios de la deuda externa.

El segundo indicador es utilizado para reflejar, aunque sea parcialmente, la fortaleza del BCRA para intervenir en el mercado cambiario en caso de turbulencias cambiarias, o compras súbitas de divisas. Por caso, una variación negativa de las reservas con relación a las importaciones refleja una menor capacidad de enfrentar con reservas a la demanda de divisas para importaciones de mercancías. Esto significa, naturalmente, una caída del stock disponible para enfrentar compras súbitas de divisas para otros pagos externos, o para su atesoramiento como reserva de valor.

Finalmente, la relación entre cantidades exportadas e importadas de mercancías refleja la capacidad del país para hacer frente a eventos externos negativos, independientemente de la volatilidad de los precios internacionales de bienes exportados e importados.

En el caso del *Índice de Fragilidad Externa (IFEX)* se usa la misma metodología que para el ICI y el IREX, esto es, la de valores extremos, pero no a partir de indicadores de fuente externa, sino a partir del ICI y del IREX. El IFEX toma valor 0 en 1953 y 100 en 1989.

Las fuentes de datos primarios son: INDEC – Ministerio de Hacienda (PIB, Balance de Pagos, Intercambio Comercial Argentino, Deuda Externa), BCRA (Tipo de Cambio, Reservas Internacionales), y Reserva Federal de los EE.UU. (Tasa de Interés), Bloomberg (Índice Dow Jones), y OCDE y FMI (tasa de crecimiento mundial).

Debe señalarse que, a partir del segundo informe se modificó el año base de cálculo, al pasar del año inicial 1946 al año 1950. También se agregaron dos indicadores en el cálculo del ICI (tasa de crecimiento económico mundial e Índice Dow Jones). Estos cambios provocaron una modificación en el nivel en los indicadores, pero no alteraron sus tendencias. Asimismo, y con el fin de distinguir mejor los indicadores, en esta edición el Índice de Vulnerabilidad Externa (IVEX) fue reemplazado por el Índice de Resiliencia Externa (IREX) que utilizan exactamente las mismas variables, siendo el de Resiliencia la inversa del de Vulnerabilidad. De esta manera, se altera el cálculo, pero no los resultados del IFEX.