

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 12

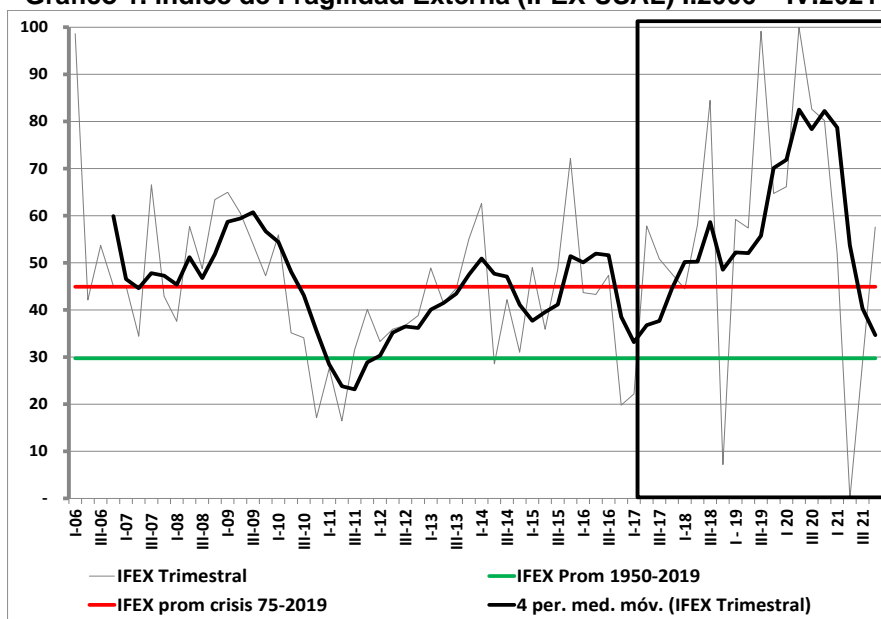
Mayo de 2022

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.

- **Perspectivas negativas para el Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL).** En el cuarto trimestre del año el índice fue de 57,6 puntos, el doble del indicador del trimestre previo. Su alza se debe tanto a cambios en el contexto económico global como local.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)**, que había llegado a un máximo en el segundo trimestre de 2021 (100 puntos), cayó a 55,4 en el cuarto trimestre. El factor determinante del cambio fue la ralentización de la economía mundial, la cual no fue compensada por las demás variables económicas y financieras que componen el indicador.
- El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** se ubicó en un nivel de 35,2 que es 15,4 puntos menor al del trimestre previo. La variación se debió al aumento del volumen importado con respecto al exportado y a la caída de la relación entre las reservas internacionales y las importaciones.

	II Trim 2021	III Trim 2021	IV Trim 2021	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					IV Trim 2021 / III Trim 2021	IV Trim 2021 / IV Trim 2020
IFEX Índice de Fragilidad Externa	-	29,0	57,6	Negativa	28,6	- 22,6
ICI Índice de Condiciones Internacionales	100,0	71,4	55,4	Negativa	- 16,0	12,4
IREX Índice de Resiliencia Externa	53,7	50,6	35,2	Negativa	- 15,4	12,4

Gráfico 1. Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL) I.2006 – IV.2021



Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, Bloomberg, INDEC y BCRA.

Análisis de los indicadores trimestrales

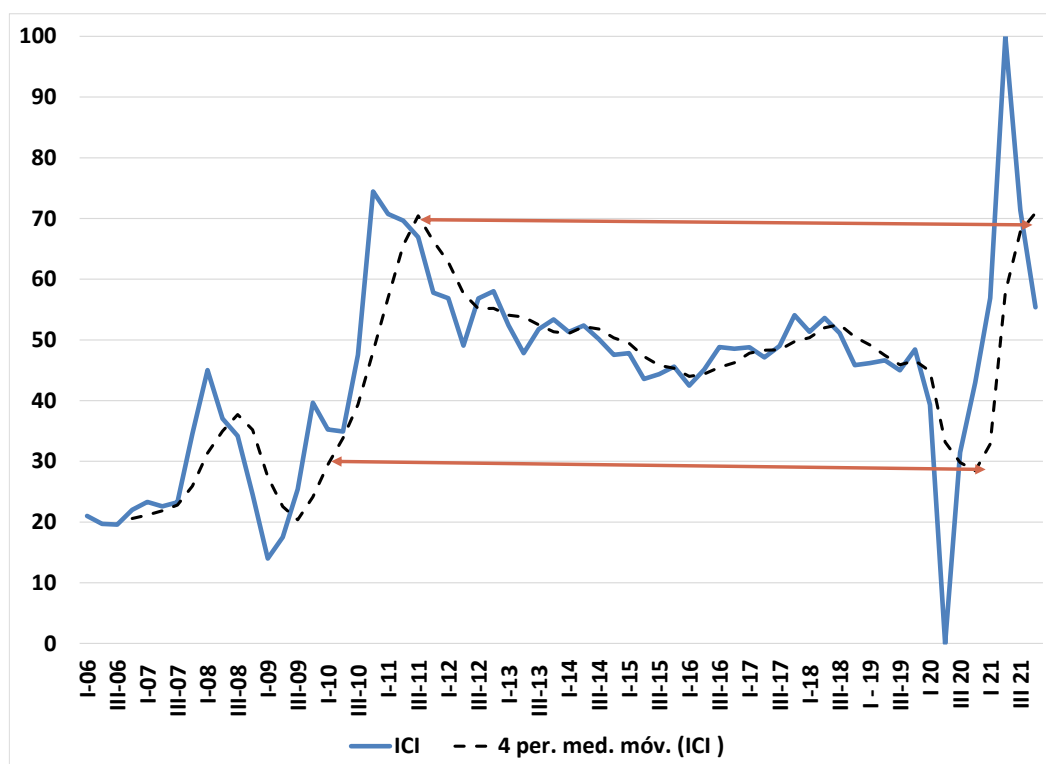
Las mejoras del **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** entre el tercer trimestre de 2020 y el segundo del año pasado se debieron, fundamentalmente, a la recuperación de la economía mundial y sus efectos en la dinámica económica del país. Sin embargo, tanto por factores externos como internos, **la buena performance del primer semestre comenzó a revertirse en el tercer trimestre, la cual se profundizó en el último trimestre del año.**

El contexto externo es captado por el **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)**. Habiendo alcanzado su peor momento en el segundo trimestre de 2020 y el mejor en el mismo trimestre de 2021, **se deterioró significativamente en el tercer y cuarto trimestre de 2021.** La desmejora aumentaba a medida que la economía mundial se ralentizaba y se desaceleraba el mejoramiento de las cotizaciones de los activos en los mercados mundiales, lo cual fue parcialmente compensado por la evolución del índice de los términos de intercambio (índice de precios de las exportaciones sobre el índice de precios de las importaciones) y la estabilidad de las tasas de interés internacionales.

Por caso, el crecimiento interanual de los países de la OCDE más los países relevados por el mismo organismo, pasó de 13,2% en el segundo trimestre de 2021 a 5,2% en el trimestre siguiente y a -0,1% en el cuarto trimestre del año. Asimismo, el índice Dow Jones deflactado alcanzó en el segundo trimestre un máximo de 1184,2 pero comenzó a bajar progresivamente hasta alcanzar los valores de 1171,6 y 1167,5 en los dos trimestres siguientes. Finalmente, en 2021 el promedio anual del índice de intercambio internacional del país fue 9,6% por encima del valor de 2020 y la tasa de la FED se mantuvo constante en 0,25%.

La situación internacional siguió empeorando hasta la fecha de publicación de este informe, tanto en lo que refiere al crecimiento de los PBI y a los índices bursátiles, a lo que se suma la más reciente alza de las tasas internacionales. **La excepción es el índice de términos de intercambio** que tuvo una mejora en el primer trimestre del año por lo que **alcanzó su valor máximo desde el primer trimestre de 1990.**

Gráfico 2. Índice de Condiciones Internacionales (ICI USAL) I.2006 – IV.2021



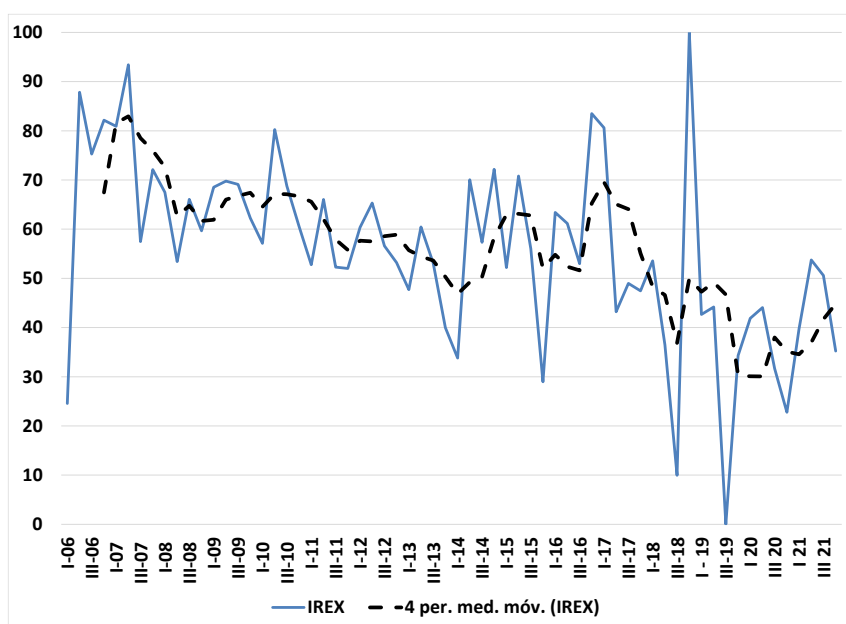
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, Bloomberg, INDEC y BCRA.

Luego de la recuperación en el segundo y tercer trimestre de 2021, el **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** registró una variación negativa en el último trimestre del año. El indicador había alcanzado un valor de 53,7 puntos en el segundo trimestre del año, pero en el último se ubicó en un nivel de 35,2 que es **uno de los valores más bajos del último quinquenio**, con las excepciones de los trimestres de fuertes devaluaciones del peso (terceros trimestres de 2018 y 2019) y el cuarto trimestre de 2020.

En cuanto al comportamiento de las variables que componen el índice, puede decirse que la deuda externa del gobierno central y del banco central como porcentaje del producto bruto interno (PBI) en dólares oficiales pasó de 38,5% en el tercer trimestre a 34,9% en el cuarto. El cociente entre el volumen importado y el exportado creció de 1,6 a 1,9 entre el tercer y cuarto trimestre del año dato que se encuentra en el rango de valores del indicador desde el cuarto trimestre de 2018 hasta la última observación disponible. Sin embargo, en el primer trimestre de este año el índice creció a los niveles de los de los años 2016-2018, lo que impactará negativamente en el IREX del primer trimestre del año en curso. El cociente de la variación de reservas internacionales del Banco Central relativas a las importaciones tuvo su primer valor negativo del año. Al respecto, la dinámica importadora del año en curso y la performance de las reservas internacionales también contribuirían a un empeoramiento del IREX durante la primera parte del año.

En síntesis, **el empeoramiento de las condiciones internacionales** derivadas de la ralentización de la economía mundial, las turbulencias en los mercados financieros, los problemas logísticos y los efectos sobre estas y otras variables que tiene la guerra en Ucrania llega en un momento en que **la resiliencia del país es una de las menores de la historia reciente**. Esto implica que **continuarán las dificultades en el balance de pagos y la estabilidad cambiaria**, lo que conlleva en términos de equilibrios macroeconómico, conflicto social y desafíos políticos. El **único paliativo** sería, en principio, la citada alza de **los términos de intercambio**, que es bastante probable que se mantenga hasta tanto la producción y comercialización mundial de commodities se ajusten a la nueva situación global.

Gráfico 3. Índice de Resiliencia Externa (IREX USAL) I.2006 – IV.2021



Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, Bloomberg, INDEC y BCRA.

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 cuatros 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 deflactado por el índice de precios al consumidor de ese país.

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 cuanto al cálculo, se utiliza el método de valores extremos escalándose los valores de cada variable, así como de cada indicador entre 0 y 100. Cada indicador (ICI e IREX) se compone por un promedio simple de los indicadores de cada variable que lo compone. En el caso del IFEX se utiliza la misma técnica, pero a partir de la contraposición entre el ICI, que interpreta los shocks externos, y el IREX, como representativo de la capacidad del país para hacerles frente. Para los datos trimestrales, todos los indicadores toman valores entre 0 y 100 según los valores extremos para el período iniciado el I trimestre de 2006 hasta el trimestre tomado en cada publicación. En el caso de los anuales, los valores extremos 0 y 100 se estiman para el período iniciado en 1953 hasta el año completo que se publica en el informe correspondiente.

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).