

# Índice de Fragilidad Externa



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 15

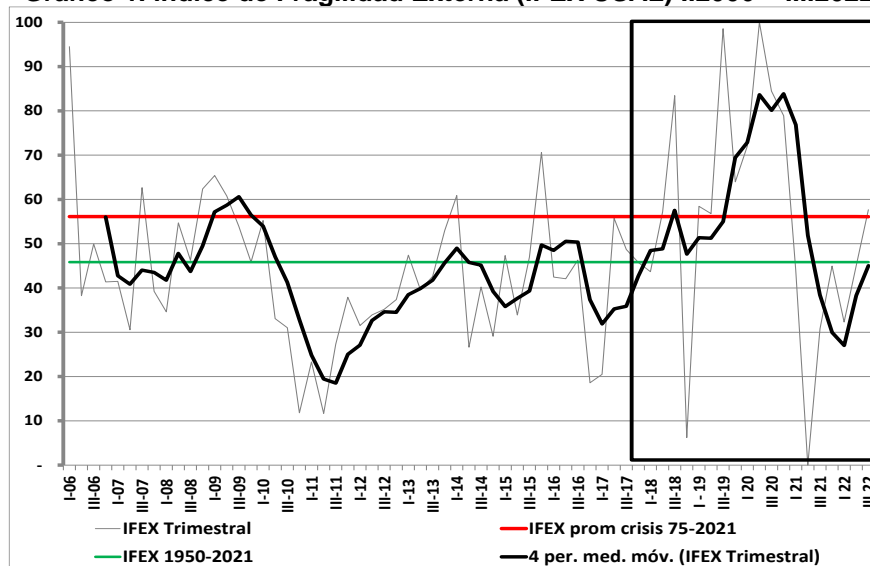
Diciembre de 2022

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.

- El **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** fue de 57,7 puntos para el tercer trimestre del año, 12,50 pp mayor al del trimestre previo y 26,89 pp al del mismo trimestre del año 2022. La mayor fragilidad externa del país obedece tanto a un empeoramiento de las condiciones internacionales como a una menor resiliencia del país a los shocks exógenos. El nivel del indicador es superior tanto al nivel promedio de 1950-2021 como al promedio que tuvo en los años de crisis económicas del país entre 1975 y 2021.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de 51,4 puntos. La caída de 18,32 pp con respecto al tercer trimestre de 2022 obedece al menor crecimiento mundial, al aumento de las tasas de interés internacionales y a la retracción del índice DowJones.
- El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** también se contrajo con respecto a un año atrás (-11,6 pp), resultado de la evolución de los indicadores de volúmenes del comercio exterior y de las reservas internacionales del BCRA.

	I Trim 2022	II Trim 2022	III Trim 2022	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					III Trim 2022 / II Trim 2022	III Trim 2022 / III Trim 2021
IFEX Índice de Fragilidad Externa	32,3	45,2	57,7	Negativa	12,50	26,89
ICI Índice de Condiciones Internacionales	72,8	55,5	51,4	Negativa	- 4,17	- 18,32
IREX Índice de Resiliencia Externa	45,6	48,7	39,2	Estable/Negativa	- 9,54	- 11,16

Gráfico 1. Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL) I.2006 – III.2022



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

## Análisis de los indicadores trimestrales

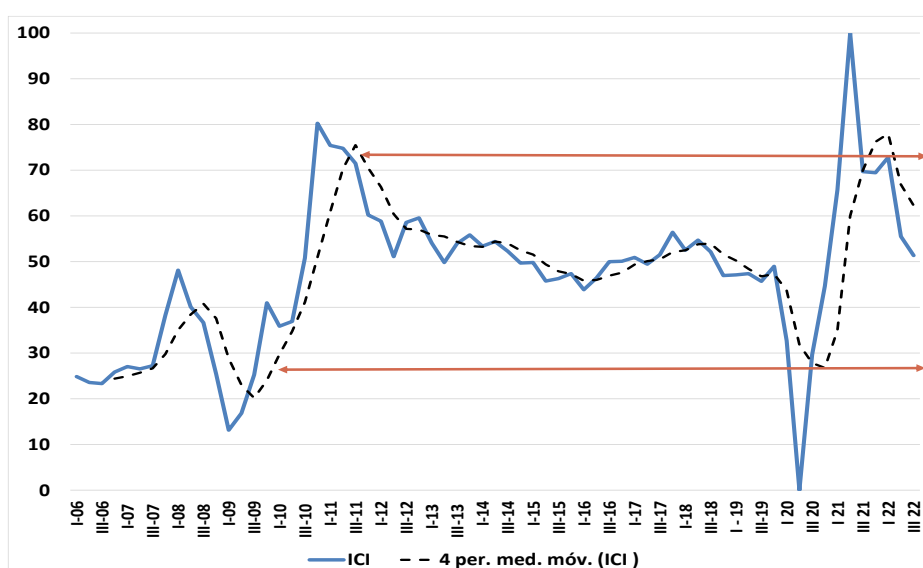
El **Índice de Fragilidad Externa (IFEX) mostró una nueva alza en el tercer trimestre del año** resultado del empeoramiento tanto de las condiciones internacionales como de las políticas domésticas. La caída del Índice de Condiciones Internacionales (ICI) fue de 4,17 pp entre el segundo y tercer trimestre del año y de 18,32 pp i.a. Los factores que contribuyeron a esta performance fueron la ralentización de la economía mundial, el alza de la tasa de interés internacional y la corrección de los mercados globales de valores han contribuido a una.

La tasa de crecimiento mundial estimada para el tercer trimestre del año fue de 3,02% i.a. con lo que ya son cinco trimestres de caída consecutiva desde el pico alcanzado en segundo trimestre del año pasado cuando la serie captaba el máximo repunte de la pospandemia con una tasa de 12,32% i.a. La desaceleración del crecimiento global no es sólo producto de la normal convergencia que se puede observar luego de una crisis abrupta y aguda como fue la de la pospandemia, sino también de otros tres factores: a) los problemas en las cadenas globales de abastecimiento; b) el impacto de la guerra en Ucrania y, c) las políticas de endurecimiento monetario y fiscal para reducir una persistente inflación. Con respecto a esto último, entre el segundo trimestre del 2020 y el cuarto trimestre de 2021 la tasa promedio trimestral de los Fed Funds fue de 0,25% mientras que la del tercer trimestre de este año alcanzó el 2,25%.

La política monetaria contractiva y el enrarecimiento de la economía global han conducido a una corrección de los mercados financieros. De esta manera, el indicador bursátil Dow Jones utilizado para el ICI cayó a 965,4 puntos en el tercer trimestre del año, con una reducción de 17,6% y 5% con respecto al tercer trimestre del año pasado y el segundo de este año, respectivamente. Luego del pico del segundo trimestre de 2021, máximo nivel del indicador desde el primer trimestre de 1990, la caída acumulada al tercer trimestre fue del 18,5%. A pesar de ello, no se puede augurar que éste se recupere en los próximos trimestres a los niveles del 2021.

El índice de términos de intercambio (ITI) del país fue en el tercer trimestre de 135,4 lo que representa una caída de 4,2% con respecto al mismo período del año pasado pero una recuperación de 3% con respecto al segundo trimestre del año. Cabe señalar que dicho indicador es 25% y 6% superior al del promedio 1990-2022 y 2005-2022 respectivamente. De esta forma, los términos de intercambio siguen siendo una variable que contribuye positivamente al ICI y, con ello, a la reducción de la fragilidad externa del país.

**Gráfico 2. Índice de Condiciones Internacionales (ICI USAL) I.2006 – III.2022**



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

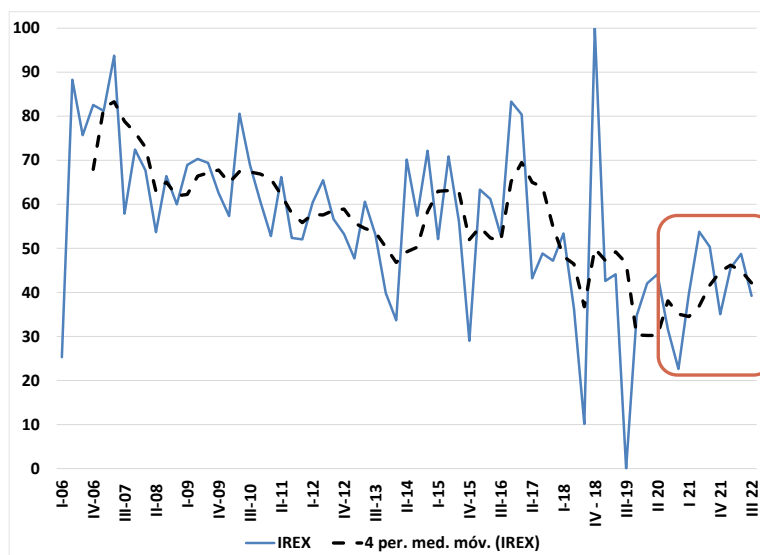
El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** del tercer trimestre del año fue de 39,2 puntos registrando una caída de 11,1 pp con respecto al mismo trimestre del año anterior y del 9,5 si se lo compara con el segundo trimestre del año. El indicador registró una tendencia negativa entre 2016 y 2019, estabilizándose en 2020, mostrando leves signos de recuperación desde 2021 que se agotaron en 2022. Dada la evolución de la política económica local, no se puede descartar que se establezca en los bajos niveles alcanzados o mantenga una tendencia suavemente contractiva en los próximos trimestres.

Las variaciones del indicador del tercer trimestre del año arriba señaladas obedecen a lo siguiente. El indicador de deuda externa como porcentaje del PBI cayó consistentemente en el último año producto tanto de la estabilización del monto de la deuda como de la recuperación del PBI en dólares posterior a la pandemia. Alcanzó un nivel de 27,4% que es casi la mitad del valor alcanzado en el segundo trimestre del 2020 y ligeramente inferior al promedio 2016-2019. La desaceleración del crecimiento del PBI permite pensar que el indicador podría estabilizarse en los próximos trimestres.

En lo referente al cociente entre volumen importado y exportado de bienes puede decirse que la recuperación económica de la pospandemia impulsó el indicador como consecuencia del alza de los volúmenes importados por sobre los exportados, de tal manera que el dato promedio (1,9) es apenas inferior al del período 2016-2018 (2,2) que es uno de los períodos de mayor nivel desde 1990. Al respecto, el volumen de las exportaciones se contrajo un 12% i.a. mientras que el de las importaciones aumentó un 13% i.a., datos que revelan un aspecto clave de las tensiones en el mercado cambiario y de las restricciones aplicadas a las importaciones. La evolución de la demanda de exportaciones y de la oferta exportable del sector agroindustrial podrían conducir a una nueva alza del indicador.

El indicador que relaciona las reservas internacionales del BCRA y las importaciones se redujo producto de la caída en las reservas brutas del organismo durante el tercer trimestres y un aumento del 34% i.a. en los montos importados. No se espera una mejora relevante en el indicador en los próximos trimestres.

**Gráfico 3. Índice de Resiliencia Externa (IREX USAL) I.2006 – III.2022**



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).