

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

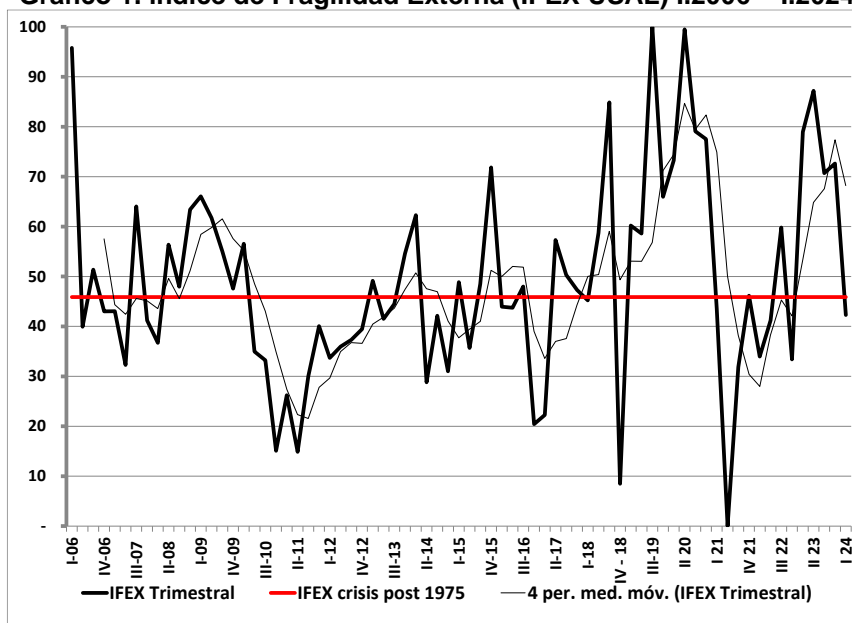
Informe Trimestral Nº 21 julio de 2024

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 índice varía entre 0 y 100. 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)** del primer trimestre de 2024 fue de 42,3 puntos lo que implica una caída de 36,7 puntos porcentuales (pp.) con respecto al mismo trimestre del año 2023. Esta variación se debe, largamente, al aumento de la resiliencia externa del país producto del ajuste macroeconómico puesto en marcha por la nueva administración.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de 41,7 puntos con una desmejora de 3 puntos porcentuales i.a. asociada a una leve reducción en el crecimiento del PIB mundial y de los términos de intercambio. Por su parte, el **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** mejoró en 43,5 pp. i.a. resultado, básicamente, de la caída de la relación entre cantidades importadas y exportadas y un aumento en el stock de reservas internacionales del banco central.

	III Trim 2023	IV Trim 2023	I Trim 2024	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					I Trim 2024 / IV Trim 2023	I Trim 2024 / I Trim 2023
IFEX Índice de Fragilidad Externa	87,2	72,6	42,3	Neutra	- 30,4	- 36,7
ICI Índice de Condiciones Internacionales	39,7	43,3	41,7	Neutra/Negativa	- 1,6	- 3,0
IREX Índice de Resiliencia Externa	36,1	30,4	65,5	Neutra/Positiva	35,1	43,5

Gráfico 1. Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL) I.2006 – I.2024



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

Decano Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Claudio Flores

Director Instituto de Investigación: Juan Massot

Viamonte 1816 - C1056ABB - CABA - Argentina - (+54-11) 3754-7900

fceye.usal.edu.ar - @usal.fceye

Análisis de los indicadores trimestrales

El **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** del primer trimestre del año generó un quiebre en la tendencia creciente que se venía observando desde 2021. El principal responsable de este súbito cambio ha sido la aplicación del drástico ajuste macroeconómico que redujo las importaciones y permitió el aumento de reservas internacionales, lo cual sobrepasó largamente al enfriamiento de las condiciones internacionales del país.

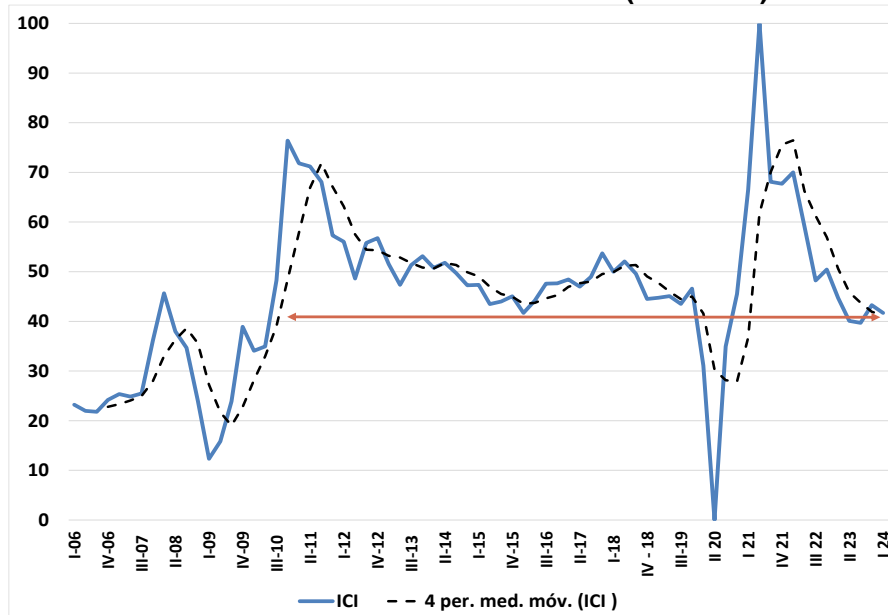
La progresiva reducción del **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** puede asignarse al ajuste de los años de fuerte recuperación post COVID 19. Sin embargo, el indicador solo supera los valores previos a 2009 ya que en el tramo 2010-2019 tuvo niveles superiores a los actuales. Estos niveles fueron producto de que el mayor crecimiento de la economía mundial y las bajas tasas de interés superaron largamente el impacto de menores términos de intercambio y del Dow Jones con respecto a los años posteriores al 2009.

La tasa de crecimiento del PIB del primer trimestre del año cayó 0,25 pp con respecto al cuarto trimestre de 2023 pero fue superior en 0,45 pp si se lo compara con el mismo período del año previo. La economía mundial recuperó su tonicidad luego de la desaceleración de 2022 aun cuando siguen primando expectativas negativas sobre algunas regiones, como la Unión Europea, algo que por el momento es más que compensado por los datos de los Estados Unidos y de los grandes países emergentes como China, India y países de la ASEAN.

El indicador bursátil Dow Jones utilizado para el ICI tuvo una recuperación con respecto a la primera parte del año 2023; creció 3,3% y 13,9% según se lo compare con el trimestre previo y con el mismo trimestre de 2023, respectivamente. Si bien existen dudas sobre la evolución de parte del panel general, lo concreto es que las acciones vinculadas al sector tecnológico siguen hasta la fecha arrastrando al alza al indicador.

Finalmente, el índice de términos de intercambio (ITI) del país fue de 138,5 con caídas de 1,6% y 2,9% cuando se lo compara con el cuarto y primer trimestre del 2023, respectivamente. Tanto la primera como la segunda variación se debe a que el comportamiento de los precios de las exportaciones fue peor que el de las importaciones. Mientras el cambio con respecto al trimestre previo fue de -0,1 para las exportaciones y el de precios de las importaciones creció 1,4%, en el caso de las variaciones i.a. el precio de las importaciones cayó un 5,4% y el de las exportaciones un 8,1%.

Gráfico 2. Índice de Condiciones Internacionales (ICI USAL) I.2006 – I.2024



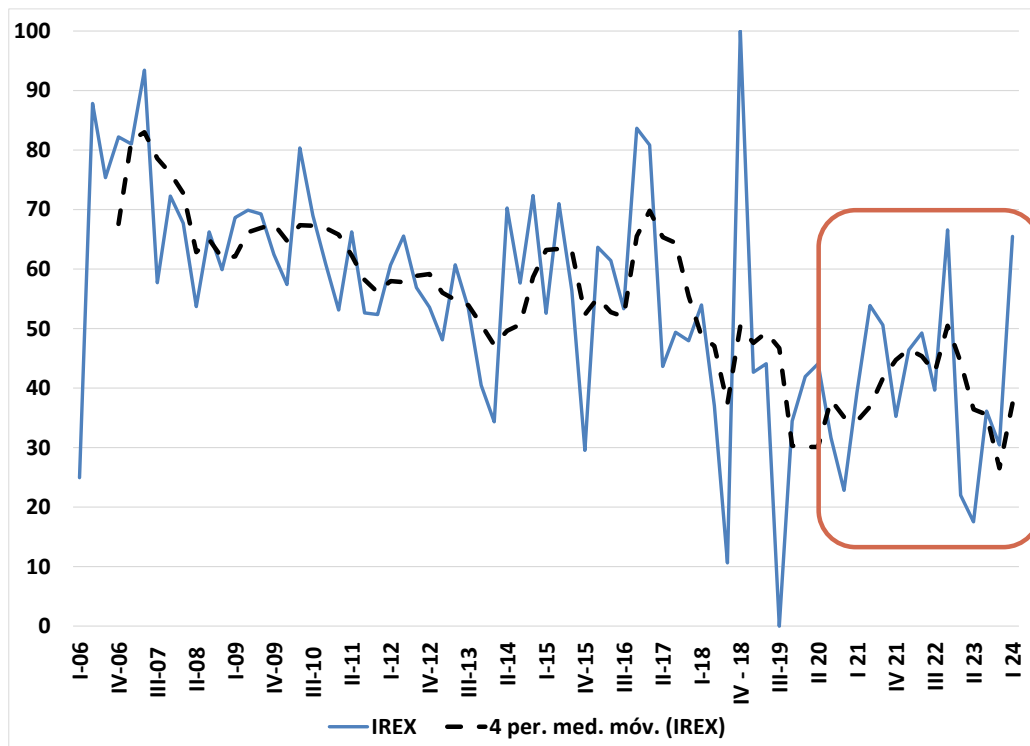
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, Bloomberg, INDEC y BCRA.

El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** más que duplicó los indicadores de trimestres previos alcanzando un nivel de 65,5 puntos. Sin embargo, dada la incertidumbre sobre la evolución de la economía nacional y, específicamente, en lo que refiere a su sector externo, no puede asegurarse que dicha mejora sea un quiebre de tendencia. Entre 2006 y 2023 también se registraron mejoras, pero siempre transitorias, lo cual implicó que la tendencia del indicador fuese consistentemente negativa entre 2006 y 2023.

El cociente de volumen importado y exportado de bienes cayó un 25,6% y 32,4% en su comparación con el trimestre previo y el mismo trimestre del año anterior, lo cual ha contribuido positivamente al indicador. Es el resultado, por una parte, de que las cantidades importadas se desplomaron un 17,3% y 19,9% con respecto al cuarto trimestre de 2023 y al primer trimestre del mismo año producto de la recesión económica y de las restricciones a las importaciones. Al respecto, vale destacar que todos los rubros de las importaciones caen, con excepción de vehículos automotores que crece un 43%. Los bienes de capital disminuyen 43%, los insumos intermedios 10%, combustibles y lubricantes 64%, piezas y accesorios para bienes de capital 29% y los bienes de consumo 19%. Asimismo, las cantidades exportadas crecen un 11,2% y 18,6% para las mismas comparaciones, lo cual va más allá de una mejor cosecha de granos que el año anterior. En términos i.a. la exportación de productos primarios sube un 41%, las manufacturas de origen agropecuario un 28%, los combustibles y energía un 19%. El único rubro que cae son las manufacturas de origen industrial con un 5%.

La deuda externa (gobierno y banco central) totaliza en el primer trimestre del año 183.091 millones de dólares, lo que representa un -0,2% y -2,3% con respecto al trimestre previo y al mismo trimestre del año anterior respectivamente. Sin embargo, implicó un aumento de 26,4% y 22,8% del indicador deuda externa sobre PIB intertrimestral e interanual, respectivamente, debido a la drástica caída del PIB en el primer trimestre. Finalmente, la variación de las reservas internacionales del BCRA en ese mismo período del año fue de 4.078 millones que, sumado a la caída de las importaciones, implicó que el indicador que relaciona ambas variables se redujera 202,9% entre el cuarto trimestre de 2023 y primero de este año y en un 189,6% cuando se compara el indicador de manera interanual.

Gráfico 3. Índice de Resiliencia Externa (IREX USAL) I.2006 – I.2024



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 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 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).