

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

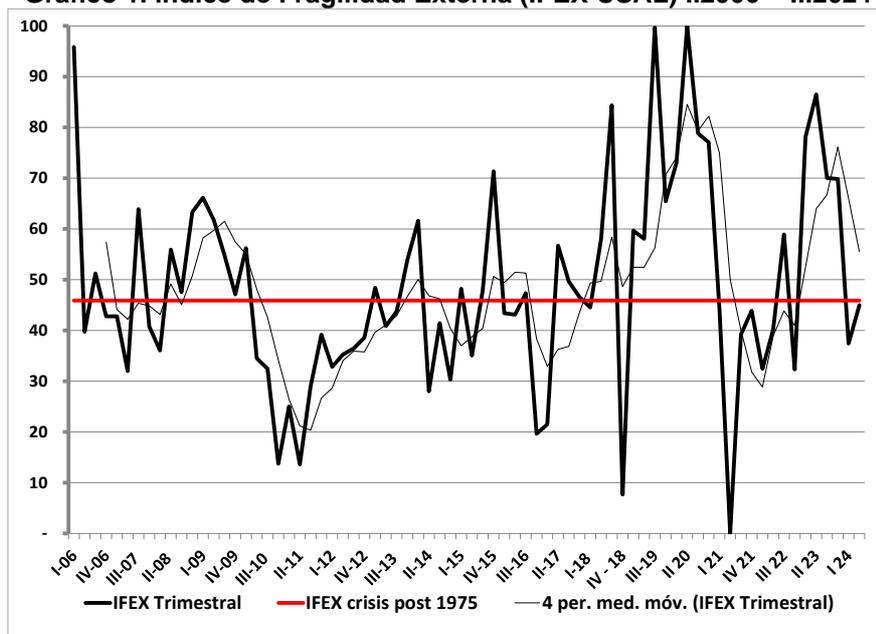
Informe Trimestral Nº 22 octubre de 2024

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 segundo trimestre de 2024 fue de 45 puntos lo que implica una caída de 41,5 puntos porcentuales (pp.) con respecto al mismo trimestre del año 2023. El cambio se sustancia en el aumento i.a. del Índice de Resiliencia Externa (IREX) resultado de una política macroeconómica que tiene un impacto significativo en este último indicador.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de 38,1 puntos con una desmejora de 3,3 puntos porcentuales i.a. asociada a una reducción en el crecimiento del PIB mundial y de los términos de intercambio. Por su parte, el **IREX** aumentó 48,9 pp. i.a. en respuesta al aumento en las reservas internacionales con respecto a las importaciones y a una contracción en la relación cantidades importadas y exportadas del país.

	IV Trim 2023	I Trim 2024	II Trim 2024	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					II Trim 2024 / I Trim 2024	II Trim 2024 / II Trim 2023
IFEX Índice de Fragilidad Externa	69,8	37,4	45,0	Neutra/Positiva	7,6	- 41,5
ICI Índice de Condiciones Internacionales	44,4	43,4	38,1	Neutra/Negativa	- 5,3	- 3,3
IREX Índice de Resiliencia Externa	32,8	69,4	66,4	Positiva	3,0	48,9

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



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)** cayó de 86,5 puntos a 45 puntos cuando se comparan los segundos trimestres de 2023 y 2024. Como se observó en el número anterior del informe, la causa fundamental de la mejora en la fragilidad externa del país es el resultado de la política macroeconómica aplicada que permitió elevar la resiliencia externa y, con ello, más que compensar el deterioro marginal de las condiciones internacionales del país.

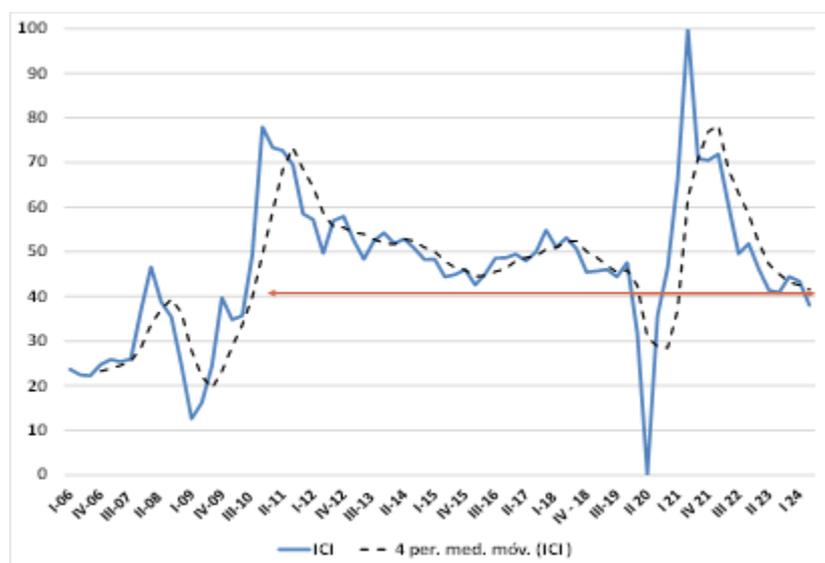
Al respecto, el **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** se redujo de 41,4 a 38,1 puntos cuando se comparan los segundos trimestres de 2023 y 2024. El nivel del ICI del segundo trimestre de este año no se observaba desde el tercer trimestre de 2020. Vale aclarar que se registran varios períodos en las últimas dos décadas en que el ICI estuvo en un rango de entre 30 y 40 puntos, por lo cual los datos 2024 no son una anomalía si se los analiza desde una perspectiva de más largo plazo. Como ejemplo pueden citarse varios trimestres de 2009 y 2010 en que se reflejaron los efectos de la crisis financiera internacional.

La tasa de crecimiento del PIB de las principales economías del mundo se redujo en 1,2 pp entre el segundo trimestre del año pasado y el mismo período del actual. Las políticas monetarias restrictivas de las principales economías y los efectos económicos de los conflictos comerciales, políticos y militares actuales impactan en el dinamismo económico mundial. Como se observan cambios sustantivos en estos *drivers*, no deberían esperarse novedades relevantes a corto plazo en la evolución de esta variable.

El indicador bursátil Dow Jones utilizado para el ICI tuvo un crecimiento del 10% con respecto al segundo trimestre del año anterior. Éste se mantuvo prácticamente estable entre el primer y segundo trimestre de este año por efecto de la mayor incertidumbre en la economía global, pero también por haber gozado de alzas sostenidas durante varios trimestres disociadas, al menos parcialmente, de los fundamentos económicos y financieros de países, sectores y empresas.

Finalmente, el índice de términos de intercambio (ITI) del país fue de 129,6 con caídas de 2,9% y 6,3% cuando se hace la comparación i.a. y contra el primer trimestre del año, respectivamente. Como ocurrió en el trimestre anterior, ambas caídas ocurren porque los precios de las exportaciones tuvieron un peor comportamiento que el de las importaciones. Mientras las variaciones i.a. de los precios de las exportaciones e importaciones fueron de -7,4% y -4,6% respectivamente, las correspondientes entre el primer y segundo trimestre de este año fueron de -1,8% y +4,8%.

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



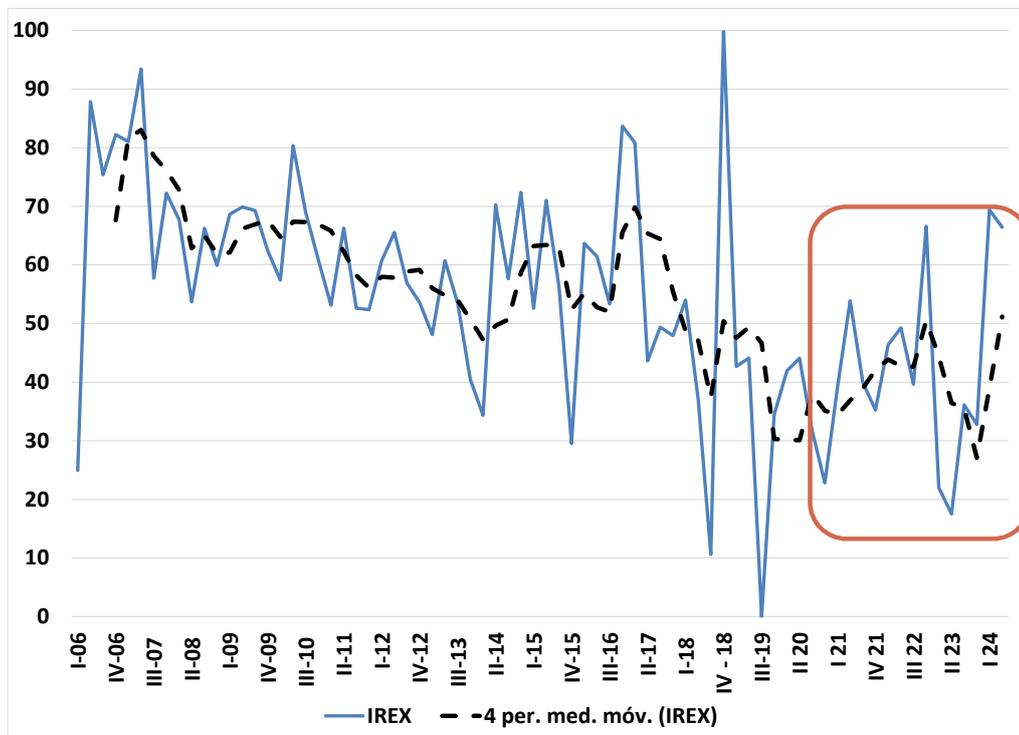
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, Bloomberg, INDEC y BCRA.

El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** alcanzó un nivel de 66,4 puntos que es 48,9 puntos mayor que el del segundo trimestre de un año atrás. Sobre esta variación influyen dos factores. Primero, el indicador parte de un nivel muy bajo, un promedio de 27,1 para todo el 2023; segundo, un fuerte ajuste macroeconómico que tiene un impacto relevante en el sector externo del país. Conviene aclarar en esta instancia que estos datos no implican una reversión definitiva del indicador, ya que persiste un grado de incertidumbre no menor sobre la evolución de algunas variables en 2025, como los volúmenes exportados e importados y las reservas internacionales brutas del banco central.

Con respecto a esta última variable, el cociente de volumen importado y exportado de bienes cayó un 42,3% i.a. y un 13,5% cuando se comparan el primero y el segundo trimestre del año en curso. A estos resultados contribuyeron, en primer lugar, la mejora en los volúmenes exportados, (+27,6% i.a. y 21,5% entre primer y segundo trimestre del año) y la evolución de los importados (-27% i.a. y +5% entre el primer y segundo trimestre del corriente año). La dinámica del sector exportador se puede explicar por la del sector primario (+71% i.a.), las manufacturas de origen agropecuario (+26%) y los combustibles (+38%), el nuevo sector estrella del país. En el caso de los volúmenes importados, todas las variaciones i.a. resultaron negativas, desde un 39% para combustibles y lubricantes hasta un 23% de vehículos automotores de pasajeros. Algo interesante es la caída de importaciones de bienes de consumo que fue del 24%.

La deuda externa (gobierno y banco central) totaliza en el segundo trimestre del año 181.853 millones de dólares, lo que representa un -0,5% i.a. y -0,7% con respecto al trimestre anterior respectivamente. El indicador que relaciona la deuda externa y el PIB fue de 29,1%, lo cual representa +2,2 pp i.a. y -7,5 pp entre los dos primeros trimestres del año. Por último, el indicador que relaciona la variación de las reservas internacionales brutas del banco central y las importaciones fue de 4,7% que resulta +0,53 pp i.a. y -0,34 pp cuando se comparan los primeros dos trimestre del año.

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