

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 6

7 de abril 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 IV Trimestre de 2019 fue de 18 puntos. Supone una mejora con respecto al trimestre anterior pero un alza del 253% con respecto al dato del mismo trimestre del año pasado.
- La mejora en la resiliencia externa del país (IREX) con respecto al trimestre previo no logra ocultar su caída del 31% con respecto al mismo trimestre del año pasado.
- El año 2019 tuvo un índice de resiliencia de 49 puntos, uno de los peores registros de la historia. Sólo fueron más bajos los de los años 1982-1983 (crisis deuda externa), 1987, 1989 y 1991 (crisis del Plan Austral e hiperinflación), 2002 (crisis de la Convertibilidad y default) y el año 2018.
- El Índice de Condiciones Internacionales (ICI) del año 2019 fue de 98,9 puntos. Esto obedece a la baja tasa de interés de la FED, los máximos históricos en el Dow Jones Industrial en moneda constante, y los elevados términos intercambio del comercio exterior. Solo el año 2017 supera este nivel, al ser el máximo en el período observado que comienza en el año 1950. Pocas veces el país contó con condiciones tan favorables de la economía mundial.

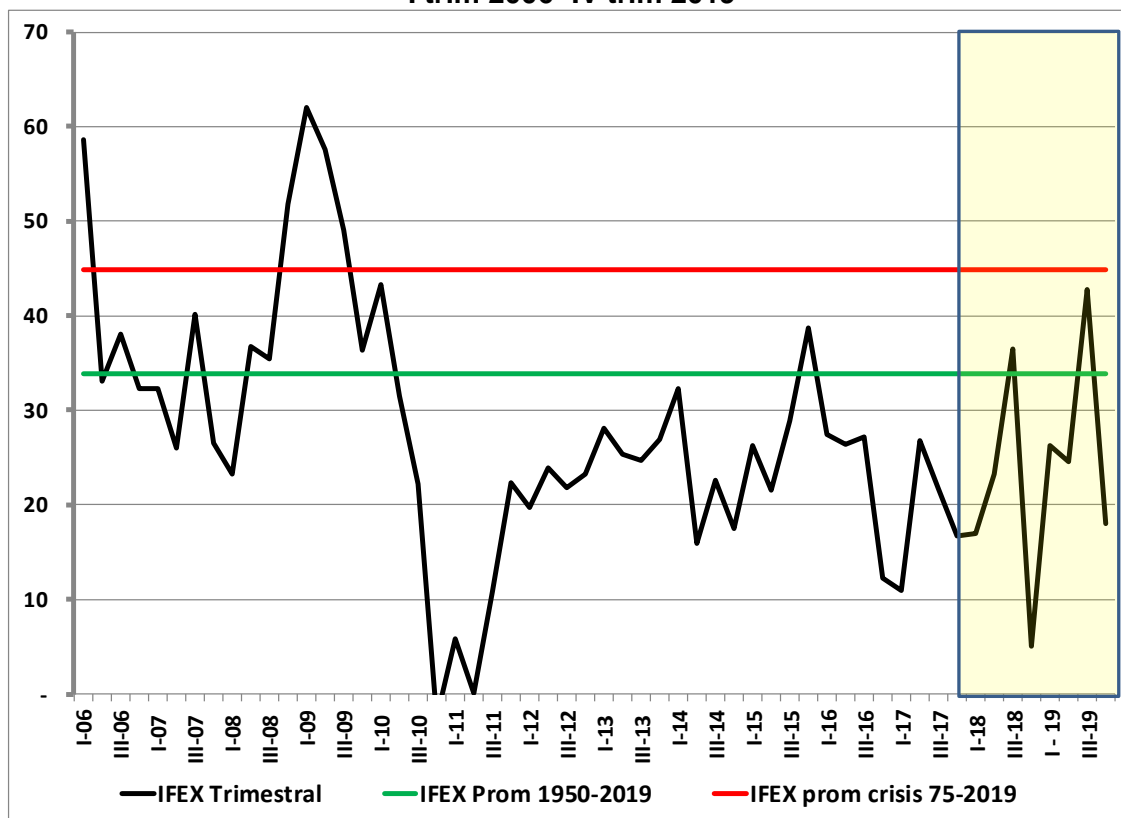
	II TRIM 2019	III Trim 2019	IV Trim 2019	Perspectiva	Variación interanuales		
					II trimestre	III trimestre	IV trimestre
IFEX Índice de Fragilidad Externa	24,6	42,7	18,0	Negativa	6%	17%	253%
ICI Índice de Condiciones Internacionales	98,9	99,8	100,0	Negativa	-6%	-3%	7%
IREX Índice de Resiliencia Externa	48,8	22,3	57,0	Negativa	11%	-21%	-31%

Análisis del Índice de Fragilidad Externa (IFEX)

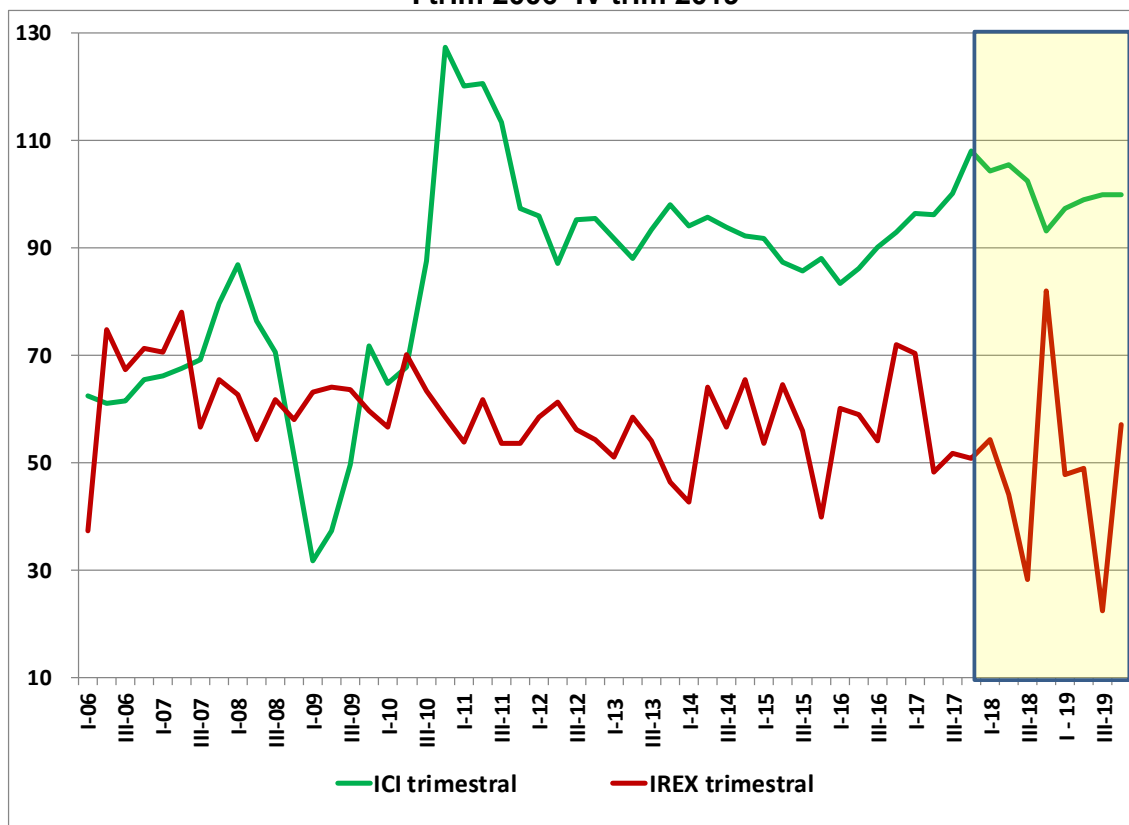
El IFEX del último trimestre del año pasado tuvo una mejora sustantiva con el dato del trimestre inmediato anterior, producto del proceso de ajuste macroeconómico. En ese proceso se destaca el desplome de las cantidades importadas que cayeron 13,5% con respecto al mismo trimestre de 2018 y un 18,3% con respecto al trimestre previo. Esto fue consecuencia de la caída la actividad económica; el PIB se redujo 1,1% interanual en el cuarto trimestre del año y 1% con respecto al trimestre previo. Puede destacarse que la contracción del consumo privado fue del 1,9% interanual y de la inversión un 9%. Este ajuste se realizó en el marco de excelentes condiciones internacionales: altos niveles de términos de intercambio del país, tasas de interés internacional cercanas a cero y auge de las bolsas de valores.

Tal como se sostuvo en este informe desde el inicio de su publicación, dado que la fragilidad externa del país no es peor gracias a las inmejorables condiciones internacionales de la última década, una economía mundial menos boyante o una crisis como la que está en curso tendría elevados costos económicos, sociales y políticos.

Índice de Fragilidad Externa (IFEX) I trim 2006- IV trim 2019



Índices de Condiciones Internacionales (ICI) y de Resiliencia Externa (IREX) I trim 2006- IV trim 2019



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.