

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 10

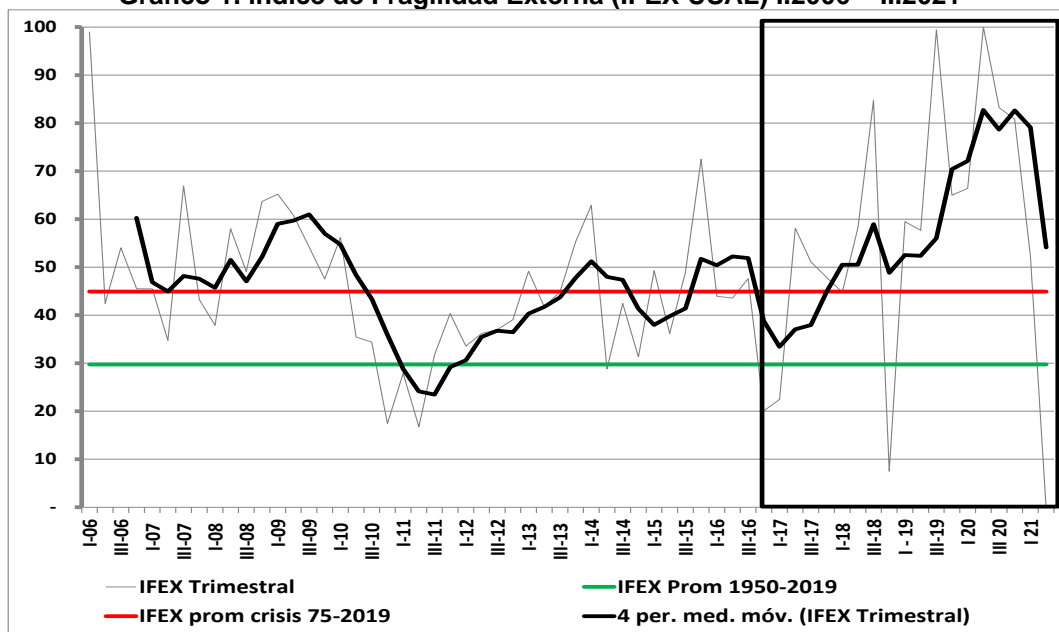
9 de diciembre de 2021

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 USAL)** ha reflejado desde inicios del 2020 los comportamientos extremos de la economía global producto de los impactos de la evolución de la pandemia.
- El IFEX obtuvo su máximo valor para el período 2006-2021 en el II trimestre de 2020 (100pp) y, a su vez, el mínimo en el II trimestre de este año (0 p.p).
- Esto es producto, fundamentalmente, de los valores extremos que tomó el **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)**: 0 pp. en el II trimestre de 2020 y 100 en el mismo trimestre de este año. Por su parte, el **Índice de Resiliencia Externa** se mantuvo bajo y con cambios comparativamente poco significativos, aunque **mantiene una tendencia decreciente desde el año 2006**.

	Variación interanuales en p.p.						
	I Trim 2021	II Trim 2021	II Trim 2020	Perspectiva	IV Trim 2020	I Trim 2021	II Trim 2021
IFEX Índice de Fragilidad Externa	52,4	-	100,0	Neutra	15,83	- 14,03	- 100,00
ICI Índice de Condiciones Internacionales	56,7	100,0	-	Neutra	- 5,82	17,72	100,00
IREX Índice de Resiliencia Externa	39,5	53,7	44,1	Neutra	- 11,53	- 2,33	9,64

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



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

Análisis de los indicadores trimestrales

Los efectos de la pandemia en 2020 y primer semestre de 2021 sobre el nivel de actividad económica mundial, el comercio exterior y los precios de las commodities, los mercados financieros y la tasa de interés internacional, han generado fluctuaciones poco vistas en la historia reciente de la economía global.

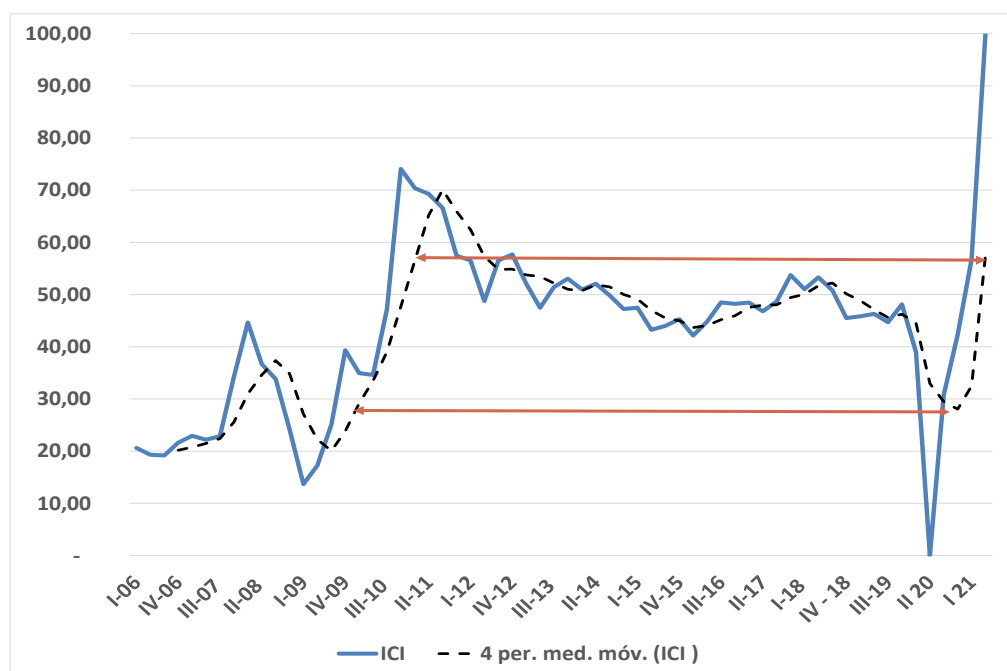
Esto se puede observar en el primer gráfico, en que los datos trimestrales del **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** toma valores extremos durante el período, opacando cualquier evento previo ocurrido desde 2006, incluyendo la crisis financiera internacional de 2008-2009. Asimismo, no puede dejar de destacarse que **estas fuertes fluctuaciones coinciden con la tendencia al aumento de la fragilidad iniciada en el año 2017** contribuyendo a explicar la creciente incertidumbre y percepción de crisis que se vive en el país desde ese año.

Los bruscos movimientos del indicador desde inicios del año pasado se deben, casi exclusivamente, a un similar comportamiento de las variables económicas que captan las condiciones internacionales que afectan el país y que se resumen en el **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)**.

Como se muestra en el gráfico 2, el ICI bruto trimestral alcanza su máximo en el II trimestre de este año y el mínimo en el mismo trimestre del año previo. Ahora bien, al analizarse el promedio móvil de orden 4 del indicador, ni el dato mínimo ni el máximo señalado resultan estar fuera de los rangos del período 2006-2021. De hecho, el último dato del promedio móvil que es el que coincide con los años de la actual recuperación económica es inferior al del período 2011-2012, y el mínimo del año pasado es aun superior a los valores de la crisis financiera internacional 2008-2009. Las variables más relevantes para esta singular evolución fueron, en orden de importancia, las variaciones del PIB global, los términos de intercambio de la Argentina y el Dow Jones industrial.

En síntesis, los datos del II trimestre de 2020 y del mismo período de este año son **agudos, pero, hasta la fecha, puntuales o transitorios**; esto es, de no sobrevenir ningún evento que dispare algunas de las variables económicas contempladas, el dato trimestral estimado volvería a niveles más similares que los del mismo indicador en el pasado. Cualquiera sea el caso, hace muchos años **que el ICI remarca las muy favorables condiciones internacionales que rigen para el país, más allá del grado en que se saque partido de ellas.**

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



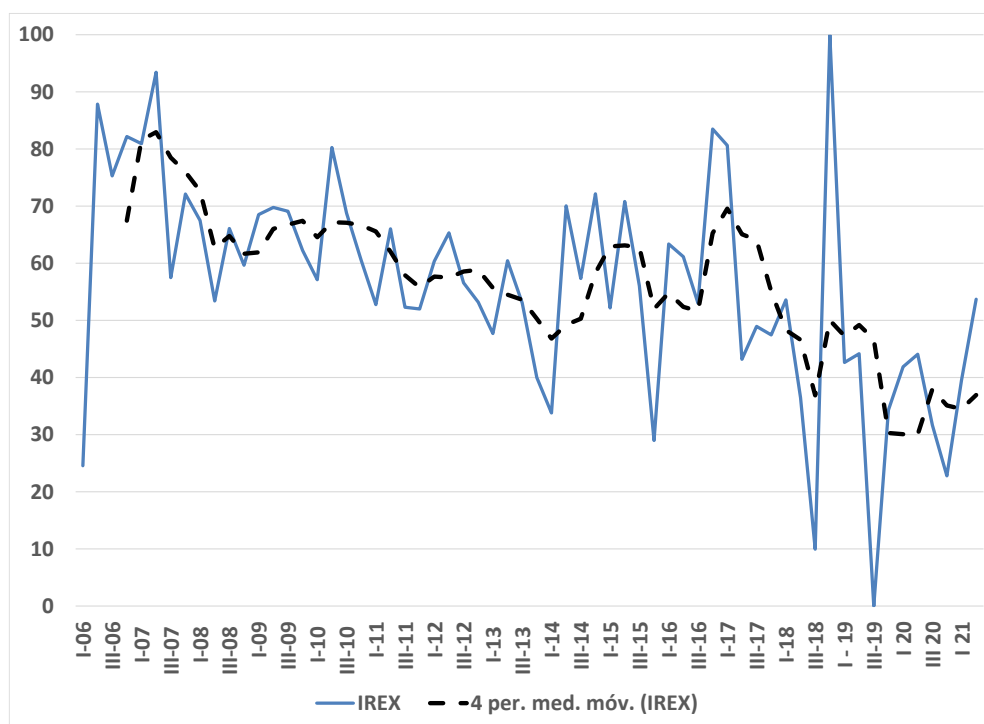
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS. INDEC y BCRA.

El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** tiene un comportamiento más suave que el ICI, aunque no por ello se puede dejar de advertir que **la crisis de 2018 y 2019 marcaron los puntos extremos del indicador.**

Estos extremos estuvieron asociados a la **crisis de balance de pagos y la depreciación de la moneda**, seguida por la recomposición de reservas (IV trimestre de 2018) de mano del aumento del endeudamiento externo (III y IV trimestre de 2018) que se revierte en el III trimestre de 2019 cuando el indicador de reservas en términos de importaciones toca un mínimo para la serie trimestral 2006-2021.

Al examinarse el dato promedio móvil orden 4 del indicador se puede notar algo tan relevante como lo comentado en los párrafos previos, que es la tendencia del IREX. **La resiliencia externa del país se ha reducido consistentemente desde el 2006**, con excepción del período 2014-2017 -derivado del comportamiento de la deuda externa y las reservas internacionales. Más allá de este interludio, y al contrastarse con el ICI, puede afirmarse que **las mejoras que en promedio se han dado en el IFEX desde 2006 a la fecha obedecen a la evolución de las condiciones externas al país**, ya que lo que refiere a la resiliencia que debería construirse desde la política económica local sólo ha empeorado. De esta manera, puede concluirse que **la tendencia al empeoramiento del IFEX se origina en la persistente pérdida de resiliencia externa del país** que, dado el grado alcanzado, no ha podido ser compensada desde 2017 por las buenas condiciones internacionales.

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



Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, 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).