

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 8

4 de febrero 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.

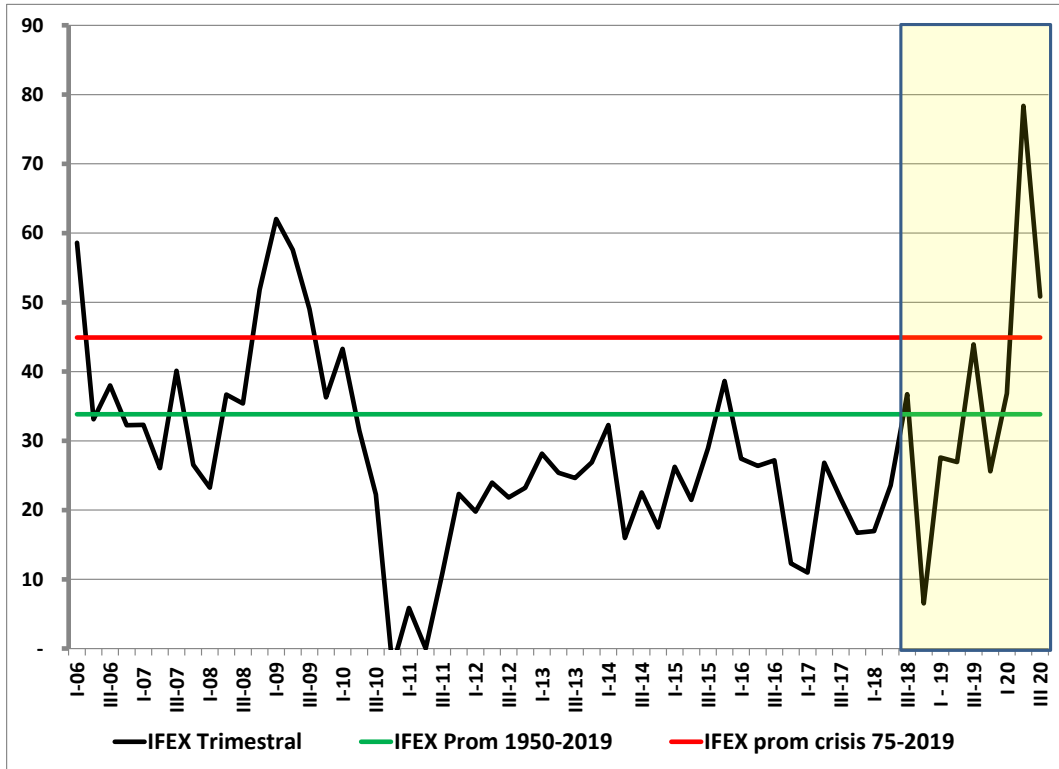
- El IFEX del III Trimestre de 2020 fue de 50,9 puntos, lo que representa un aumento del 16% con respecto al III trimestre del 2019 pero una caída del 35,1% si se lo compara con el trimestre previo
- El COVID 19 afectó notablemente el Índice de Condiciones Internacionales (ICI) siendo el principal factor de las fuertes fluctuaciones del IFEX en los primeros nueve meses del 2020. Esto se observa en la caída interanual de 75% en el II trimestre del año y en su recuperación en el siguiente trimestre que reduce dicha contracción al 28%.
- El índice de resiliencia (IREX) está estancado en un muy bajo nivel. El ligero empeoramiento entre el II y III trimestre del año se encuentra en línea la tendencia negativa que tiene desde 2016 cuando alcanzó un nivel de 63,9 puntos, valor máximo desde el año 2011 (66,9 puntos).
- Las mejoras en el contexto internacional, más allá de ser parciales y reversibles, no auguran una mejora sustantiva en la fragilidad externa de la Argentina, toda vez que no se prevé un cambio en la tendencia negativa de la resiliencia del país a los shocks exógenos.

	I Trim 2020	II Trim 2020	III Trim 2020	Perspectiva	Variación interanuales		
					I trimestre	II trimestre	III trimestre
IFEX Índice de Fragilidad Externa	36,8	78,4	50,9	Positiva/Neutra	34%	191%	16%
ICI Índice de Condiciones Internacionales	83,5	24,0	70,3	Positiva	-13%	-75%	-28%
IREX Índice de Resiliencia Externa	46,9	47,8	40,3	Neutra	-2%	-1%	81%

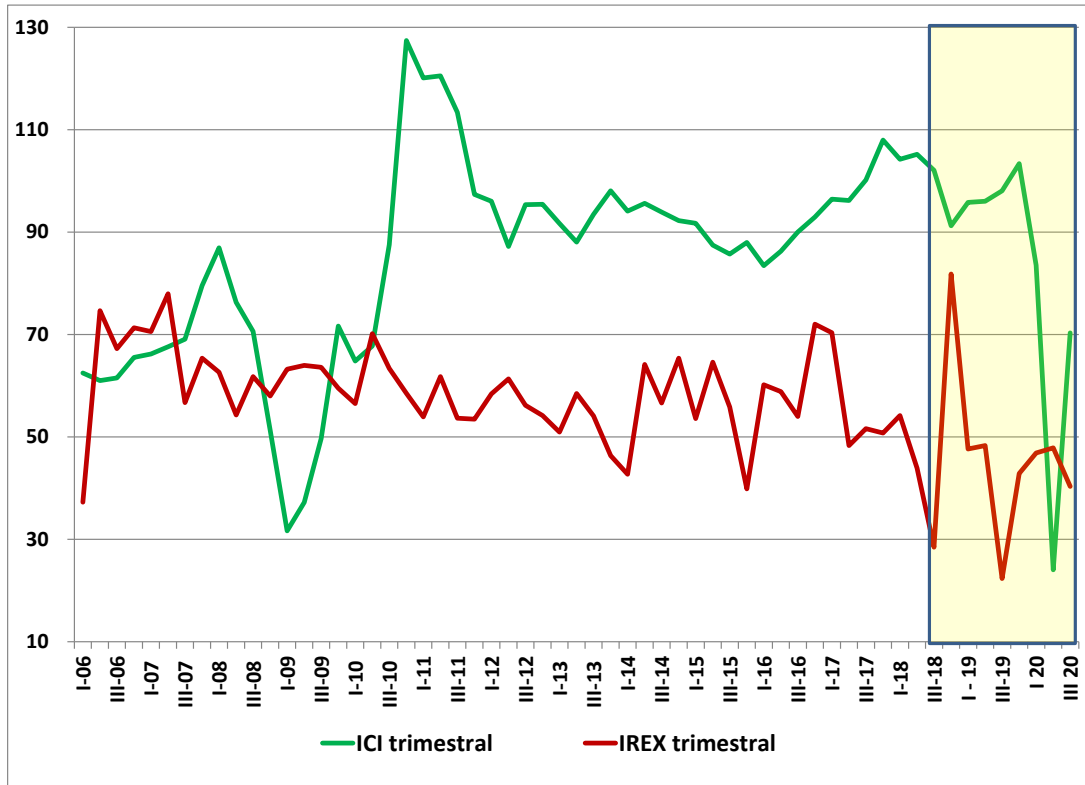
Análisis del Índice de Fragilidad Externa (IFEX)

El shock del COVID 19 sobre la economía mundial fue determinante en el aumento de la fragilidad externa de nuestro país en 2020. En nuestros informes del IFEX se advirtió reiteradamente las implicancias que podría tener un shock exógeno negativo sobre la Argentina y, con ello, la importancia que tiene la construcción de resiliencia externa. Al analizarse dos de las variables utilizadas en la elaboración del IREX, se pueden sacar algunas conclusiones relevantes. El índice de deuda externa del sector público con relación al PIB aumentó en un 246% entre el III trimestre de 2015 y el mismo período de 2020, y el índice de cantidades exportadas tocó un máximo de 145,9 en el II trimestre del 2010, cayendo a un rango anual de 105-125 desde 2014 a la fecha. Estos indicadores muestran que, aun cuando se resolviera razonablemente los pagos de deuda externa pública y privada, se está lejos de disipar el estrangulamiento de divisas para el crecimiento y reducir la vulnerabilidad a cualquier evento internacional. Si con una economía internacional que en las últimas décadas creció a altas tasas y con tendencia a la apertura de mercados la Argentina no pudo zanjar este problema de escasez de divisas comerciales, no se puede descartar que la situación empeore en un mundo post pandemia más inclinado a imponer regulaciones al comercio y a la IED y a endurecer las negociaciones comerciales. En ese escenario, los esfuerzos para aumentar dramáticamente las exportaciones deberán multiplicarse rápidamente para no volver a postales pasadas de crisis económicas, sociales y políticas, pero eso es imposible lograr si los mecanismos de incentivos para la inversión en el sector van en sentido contrario.

Índice de Fragilidad Externa (IFEX) I trim 2006- III trim 2020



Índices de Condiciones Internacionales (ICI) y de Resiliencia Externa (IREX) I trim 2006- III trim 2020



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 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.

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.