

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 11

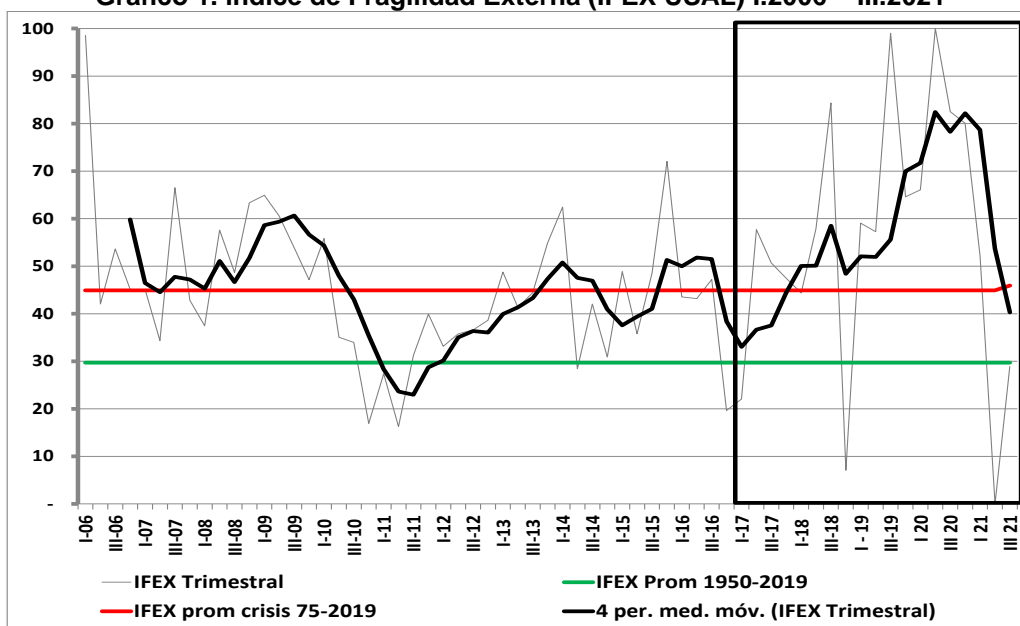
25 de febrero de 2022

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)** fue de 28,9 puntos en el tercer trimestre de 2021. Su recuperación con respecto al trimestre previo obedece básicamente al menor dinamismo de la economía mundial a partir de mediados del año pasado.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)**, que había llegado a un máximo en el segundo trimestre de 2021 (100 puntos), cayó a 71,5 puntos en el tercer trimestre. Aun así, se mantiene por encima del pico que alcanzó luego de la crisis subprime. El alto nivel del ICI sigue siendo determinante para que el IFEX no sea aún mayor, dado que el **Índice de Resiliencia Externa (IREX)**, que se ubicó en un nivel de 50,5 puntos en el tercer trimestre, continúa sin mostrar un cambio claro en la tendencia negativa que sostiene desde 2006.

	I Trim 2021	II Trim 2021	III Trim 2021	Perspectiva	Variaciones interanuales en p.p.	
					II Trim 2021	III Trim 2020
IFEX Índice de Fragilidad Externa	52,2	-	28,9	Negativa	28,90	- 53,62
ICI Índice de Condiciones Internacionales	57,0	100,0	71,5	Negativa	- 28,50	39,95
IREX Índice de Resiliencia Externa	39,5	53,7	50,5	Neutra/Negativa	- 3,19	18,85

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



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

Análisis de los indicadores trimestrales

El inicio en el tercer trimestre de 2021 de una desaceleración de la recuperación económica mundial fue en gran parte el responsable de que el **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** aumentara con respecto a los del segundo trimestre del año 2021.

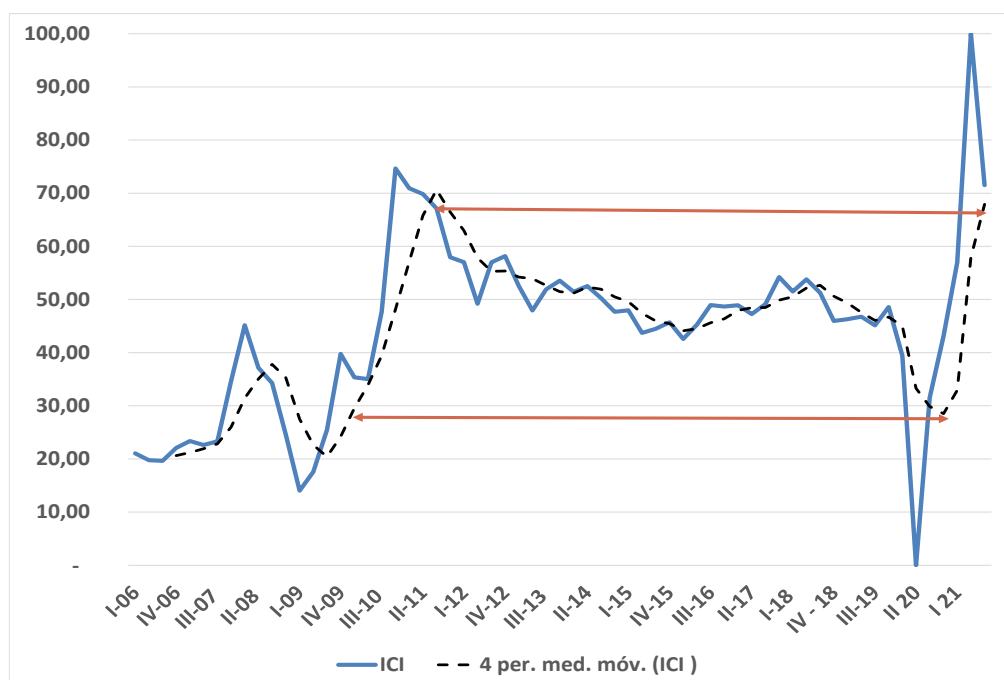
En el gráfico de la página previa se ve que el IFEX logra su mínimo para la serie en el II trimestre del año y que en el siguiente trimestre tiene una recuperación. Aun así, este aumento no puede considerarse como especialmente notable si se toman en cuenta las fluctuaciones del indicador durante la pandemia.

Tal como se señaló en el informe anterior, los movimientos del indicador han estado originados fundamentalmente en los del **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)**.

En el II trimestre de 2020 el ICI toca su nivel mínimo para luego mostrar una brusca recuperación y alcanzar su máximo en el segundo trimestre del año 2021. El indicador clave en este comportamiento ha sido la evolución del PIB de los países relevados por la OCDE. Mientras la variación interanual del PIB del II trimestre de 2020 fue de -12,45% el del mismo trimestre de 2021 fue de 13,16%. Ya en el III trimestre el crecimiento se ubica en algo más del 5% que, aunque menor al del trimestre previo, es mayor al promedio de los últimos veinte años.

También hay que señalar que, pese a las expectativas de un aumento en la tasa de la FED, tal hecho no ocurrió, lo cual podría haber contribuido, entre otras cosas, al desenvolvimiento de los mercados de activos. El índice Dow Jones industrial deflactado por IPC alcanzó su pico para el período 2006-2021 en el II trimestre de 2021 aunque cayó 1,1 % en el siguiente trimestre, contribuyendo de esta manera con la desaceleración del PIB en la caída del ICI. Finalmente, también ayudó a esta última la reducción de los términos de intercambio del país. Mientras en el I trimestre de 2021 los términos de intercambio alcanzaron un valor de 147,5, éste cayó a 143,8 y a 141,6 en el II y III trimestre del año. Cabe señalar que lejos se está de que estos niveles puedan ser considerados bajos: el valor trimestral promedio para 2006-2021 fue de 128,3 y que el máximo para ese mismo período fue de 151,3.

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



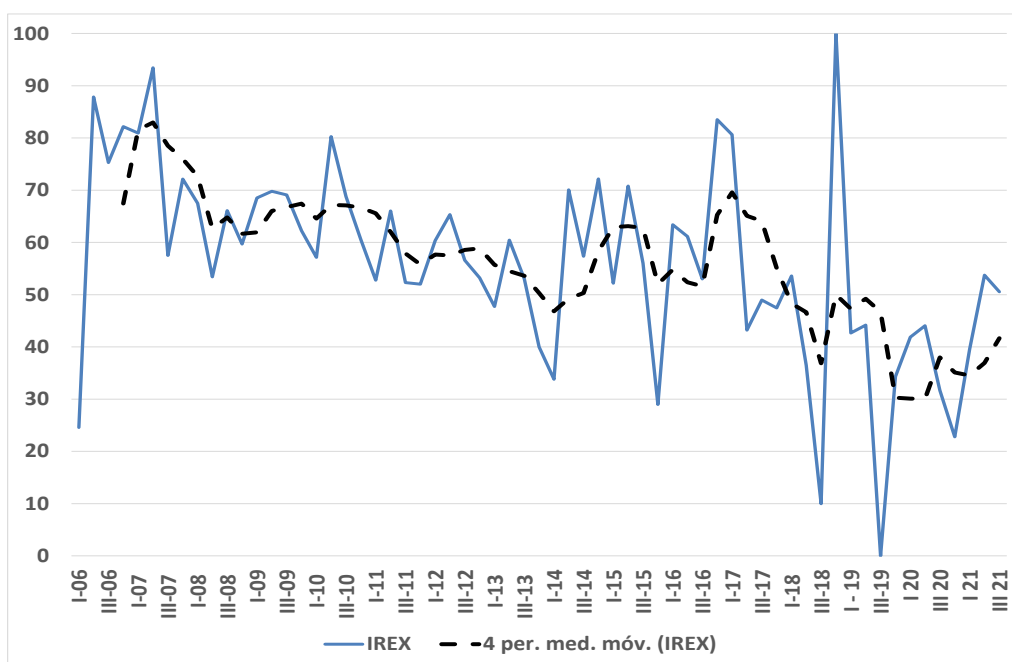
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS. INDEC y BCRA.

En los últimos trimestres **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** ha registrado una progresiva mejora desde los niveles mínimos para el período 2006-2021 que alcanzó a mediados de 2019. Con referencia a esto, en el informe previo se hizo notar la tendencia negativa que desde 2006 tiene la resiliencia del país a los shocks externos. Por ese motivo, si bien la reciente y acotada recuperación del IREX es positiva, ésta todavía no marca una tendencia clara de mejora a mediano y largo plazo.

Al respecto es importante señalar lo siguiente. Uno de los indicadores que han permitido el citado aumento es la evolución del cociente entre volúmenes importados y exportados. Esto no ha sido solo producto de un aumento en los volúmenes exportados, sino de que los volúmenes importados aún no se han recuperado a los niveles que supo alcanzar años previos. Por ejemplo, el cociente entre volumen importado y exportado es aún inferior en 33% al del II trimestre de 2018. En el comportamiento de esta variable no solo interviene la dinámica de las economías de nuestros socios comerciales y la de nuestro país, sino también las regulaciones locales que afectan los flujos comerciales. Los cambios a futuro en la materia pueden seguir influyendo en el indicador, así como también lo hace los impactos climáticos, entre otras variables.

Finalmente, la estabilidad del stock de deuda externa (gobierno y banco central) en términos nominales desde el II trimestre de 2020 y la recuperación tanto del PIB y de las exportaciones, así como la evolución de las reservas internacionales con relación a las importaciones han permitido apuntalar la mejora en el IREX.

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