

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 3

4 de febrero de 2019

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 es el cociente entre el *Índice de Vulnerabilidad Externa (IVEX)*, que refleja la exposición del país ante shocks externos, y el *Índice de Condiciones Internacionales (ICI)*, que resume las condiciones comerciales y financieras externas más relevantes.

- **Crece la fragilidad externa del país.** El IFEX del III trimestre de 2018 se ubicó en **45,8** superando en un **45%** al del tercer trimestre 2017.
- El **aumento de la vulnerabilidad externa (IVEX) fue del 56%** entre el III trimestre de 2017 y el mismo período de 2018, mientras que **las condiciones internacionales medidas por el ICI mejoraron en un 3%**.
- **El índice de fragilidad externa 2018 sería uno de los más elevados de la historia argentina reciente**, solo comparables con los alcanzados en los años de la hiperinflación, y los de las crisis de 1982 y 2001.
- **El IFEX del III trimestre es superior al IFEX promedio de todas las crisis externas entre 1950 y 2017.**
- **Un empeoramiento en las condiciones internacionales podría afectar la fragilidad externa del país**, y compensar, al menos en parte, los efectos positivos de la depreciación del peso y del menor nivel de gasto interno sobre el sector externo.

	I Trim 2018	II Trim 2018	III Trim 2018	Perspectiva	Variación interanuales		
					I trimestre	II trimestre	III trimestre
IFEX Índice de Fragilidad Externa	32,9	39,3	45,8	Negativa	60%	28%	45%
ICI Índice de Condiciones Internacionales	98,5	101,4	98,0	Neutra/Negativa	8%	12%	3%
IVEX Índice de Vulnerabilidad Externa	37,3	47,0	63,2	Negativa	72%	7%	56%

Factores que contribuyeron al aumento del índice de fragilidad (IFEX):

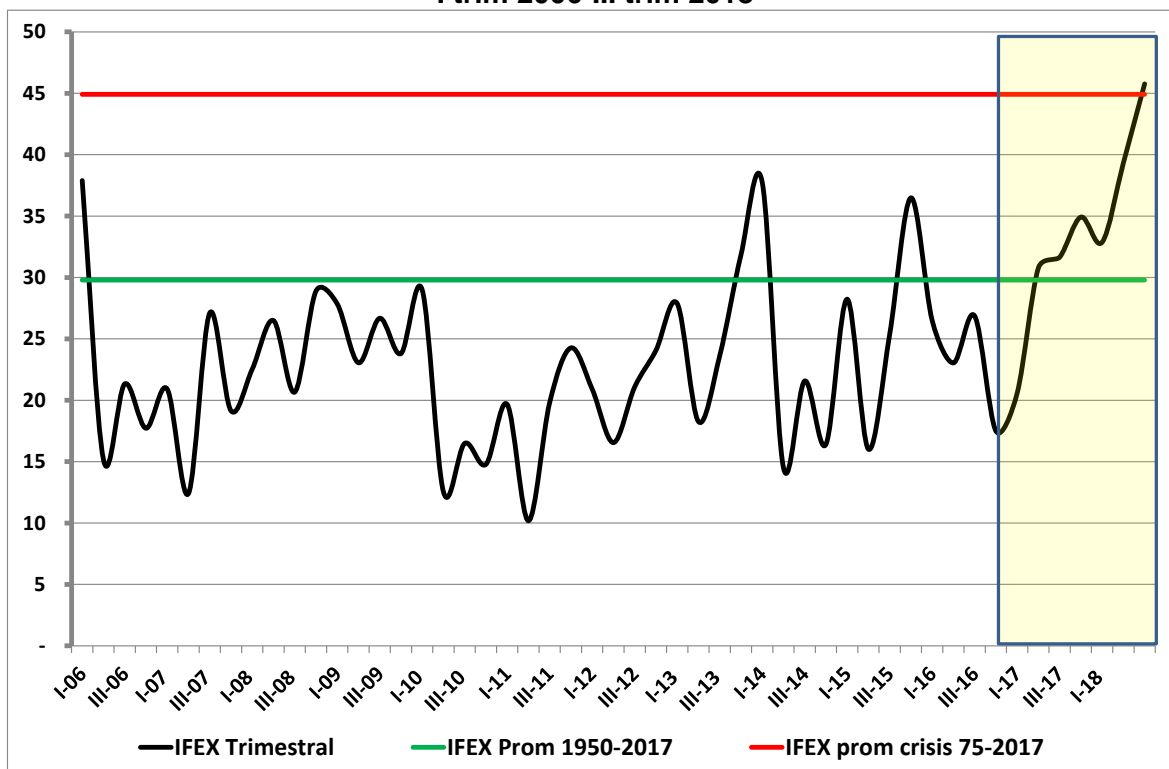
Se concentra principalmente en la evolución del IVEX a partir de 2017, y en mucho menor medida en la reciente evolución del ICI (ver gráficos de la siguiente página). Entre las variables que afectaron el IFEX se destacan:

- aumento de la deuda pública externa como porcentaje del PIB,
- pérdida de reservas internacionales, y
- suba de la tasa de la FED.

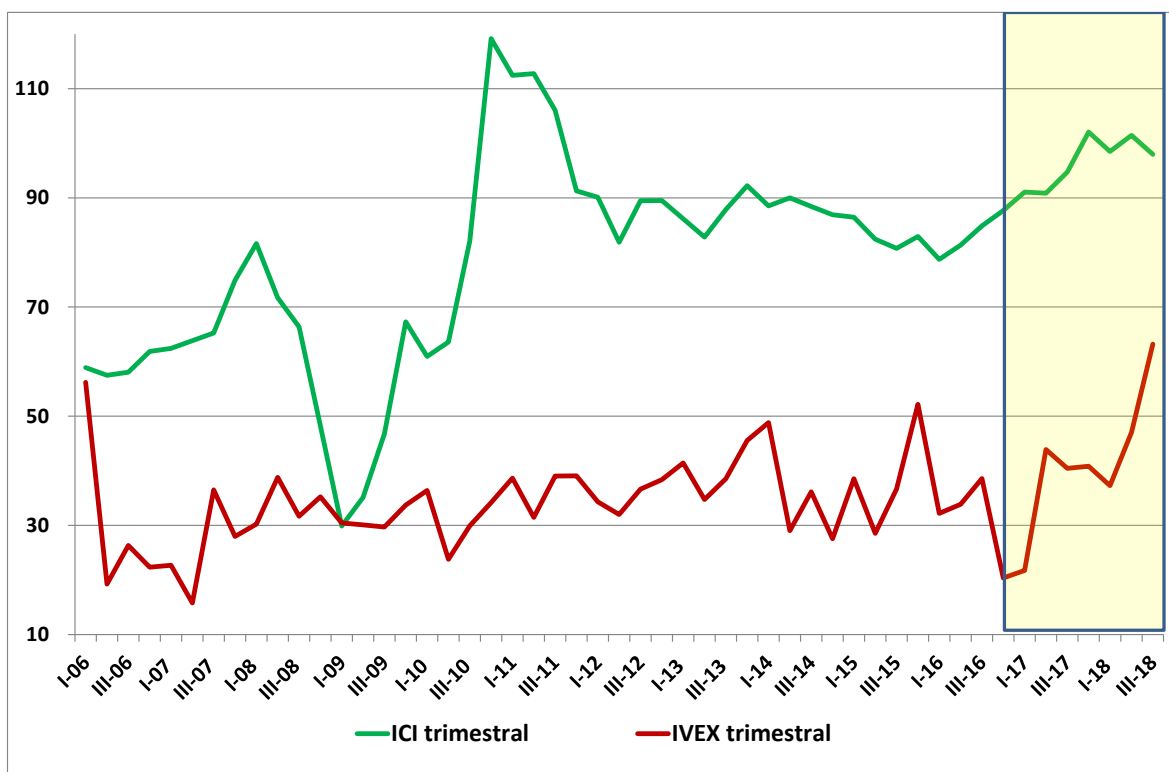
El mejoramiento de los términos de intercambio en 2018 amortiguó, en parte, los efectos de la política económica en curso. Lo mismo ocurre con la contracción de las cantidades importadas derivada de la recesión económica y con los aumentos en las cantidades exportadas, fundamentalmente, de origen agroindustrial.

A la fecha de este informe se proyecta para las próximas dos mediciones (IV trim. de 2018 y I trim. de 2019) un empeoramiento de los tres indicadores

Índice de Fragilidad Externa (IFEX) I trim 2006-III trim 2018

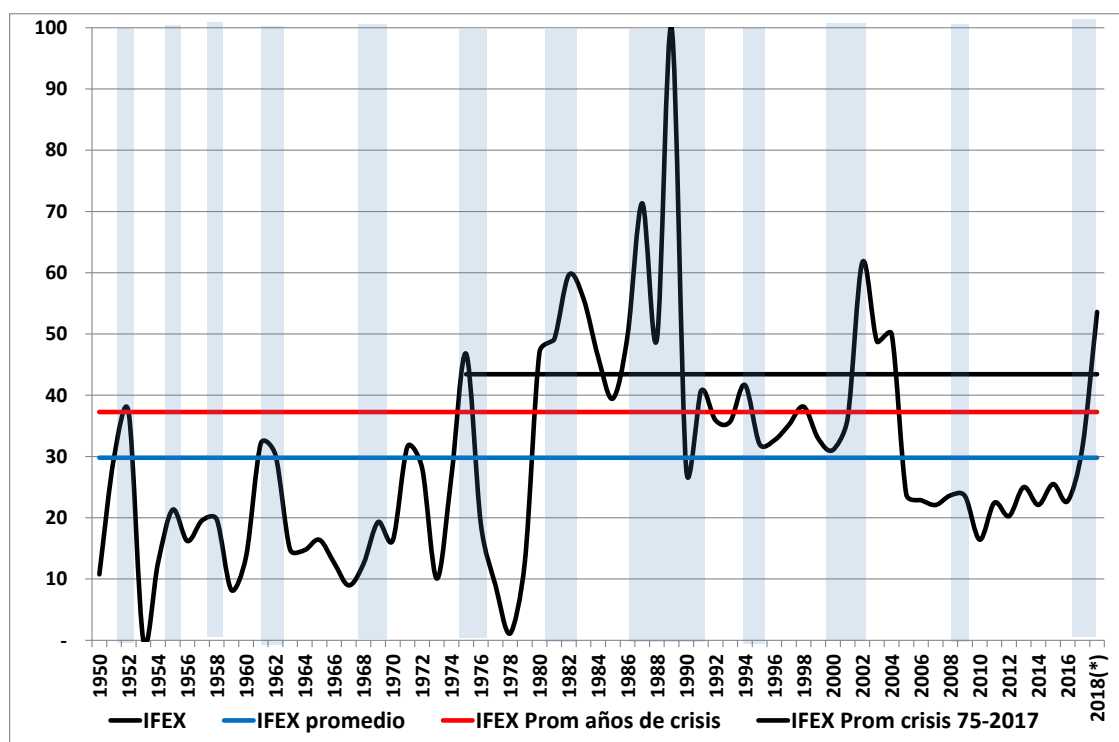


Índices de Vulnerabilidad Externa (IVEX) y de Condiciones Internacionales (ICI) I trim 2006-III trim 2018



Observaciones: En los gráficos de esta página con datos trimestrales I 2016- III 2018 para el IVEX y el ICI, el área sombreada resalta el período de empeoramiento de la fragilidad externa del país que comienza en 2017y su factor determinante: el aumento del IVEX.

Índice de Fragilidad Externa (IFEX) Datos promedio anuales 1950- 2018 (*)



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

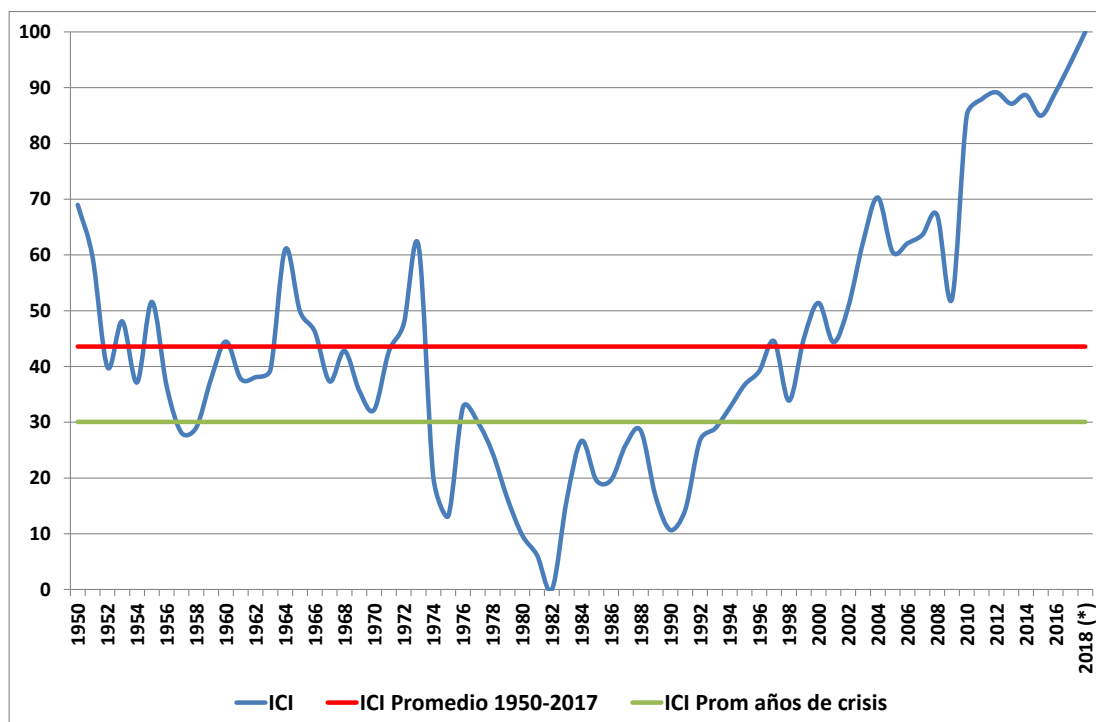
(*) proyectado.

Observaciones: En ese gráfico del IFEX (datos anuales 1950-2018*), las zonas sombreadas corresponden episodios de crisis económica y/o externa del país. El IFEX promedio es la media aritmética de los valores anuales del IFEX para ese período 1950-2017. El *IFEX Prom años de crisis* es la media aritmética de los valores anuales del IFEX en los años de crisis económica y/o externa entre 1950 y 2017. Finalmente, el *IFEX Prom crisis 75-2017* es la media aritmética de los valores anuales del IFEX en los años de crisis entre 1975 y 2017.

Evolución anual de los indicadores entre 2014 y 2018 (*) y su contribución a la variación del IFEX

- Aun cuando algunas variables externas, fundamentalmente la tasa de la FED y la menor tasa de crecimiento mundial afectan negativamente al país, las condiciones internacionales en conjunto son de las mejores desde 1950. Por ello es que las condiciones internacionales, medidas por el ICI, no son por el momento el factor determinante del sustantivo aumento de la fragilidad externa del país
- Por el contrario, el IVEX muestra un deterioro muy acelerado desde 2017 como consecuencia de la evolución del cociente entre cantidades importadas y exportadas, el aumento de la deuda pública externa como porcentaje del PIB, y el comportamiento de las reservas internacionales.
- Por lo tanto, el aumento de la vulnerabilidad externa (IVEX) del país, producto de factores estrictamente internos, es más importante que el contexto internacional (ICI) para explicar el aumento sustantivo de la fragilidad externa del país desde inicios de 2017.

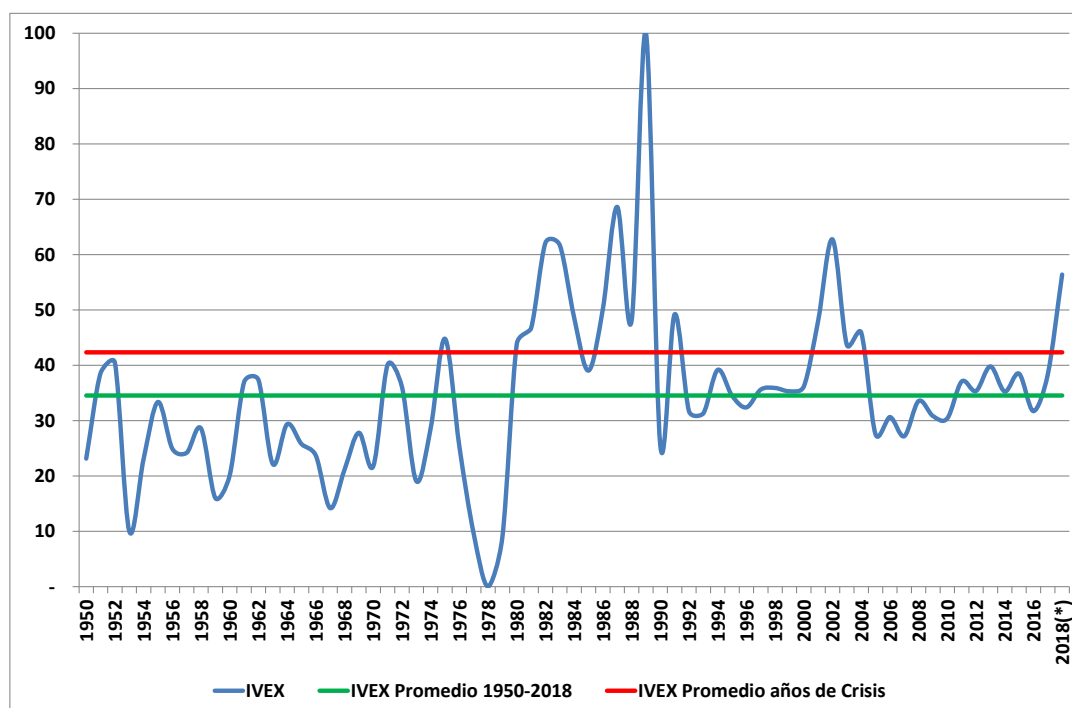
Índice de Condiciones Internacionales (ICI) 1950-2018 (*)



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

(*) proyectado.

Índice de Vulnerabilidad Externa (IVEX) 1946-2018(*)



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

(*) proyectado.

Observaciones:

El ICI y el IVEX Promedio 1950-2017 son la media aritmética de los valores anuales de cada indicador para ese período del tiempo. El ICI y el IVEX Promedio años de Crisis es la media aritmética de los valores anuales que alcanzó cada indicador en los años de crisis económica y/o externa del país entre 1950 y 2017.

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 Vulnerabilidad Externa (IVEX) y el Índice de Condiciones Internacionales (ICI)

El *Índice de Vulnerabilidad externa (IVEX)* es un índice que refleja la debilidad 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.

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.

En el caso del Índice de Fragilidad Externa (IFEX) se usa la misma metodología que para el ICI y el IVEX, esto es, la de valores extremos, pero no a partir de indicadores de fuente externa, sino a partir del ICI y del IVEX. 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.