

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 13

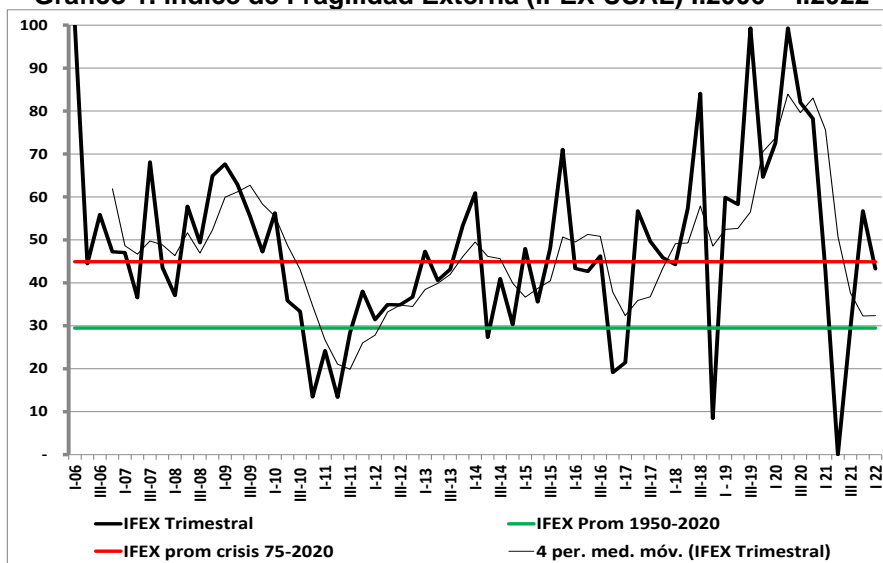
Julio de 2022

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)** fue de 43,3 puntos para el primer trimestre del año, menor al del trimestre previo y similar al del mismo trimestre del año anterior. Las crisis que dominan la economía mundial y la local potencian perspectivas negativas para las próximas ediciones del indicador.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** mejoró en el primer trimestre del año con respecto al último trimestre del año anterior. Sin embargo, cayó 6,1 pp con respecto al primer trimestre del año pasado y acumula casi 40 puntos de caída desde el segundo trimestre de 2021. No se espera una reversión en la tendencia por la evolución prevista en los flujos reales y financieros globales.
- El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** mejoró tanto con respecto al último trimestre del 2020 como con respecto al mismo trimestre de ese año. Se espera que su próximo desempeño sea poco satisfactorio dado el nivel de inestabilidad macroeconómica local

	III Trim 2021	IV Trim 2021	I Trim 2022	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					I Trim 2022 / IV Trim 2021	I Trim 2022 / I Trim 2021
IFEX Índice de Fragilidad Externa	29,4	56,8	43,3	Negativa	- 13,5	0,4
ICI Índice de Condiciones Internacionales	70,9	55,8	60,3	Negativa	4,5	- 6,1
IREX Índice de Resiliencia Externa	50,4	35,3	45,6	Negativa	10,4	5,7

Gráfico 1. Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL) I.2006 – I.2022



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

Análisis de los indicadores trimestrales

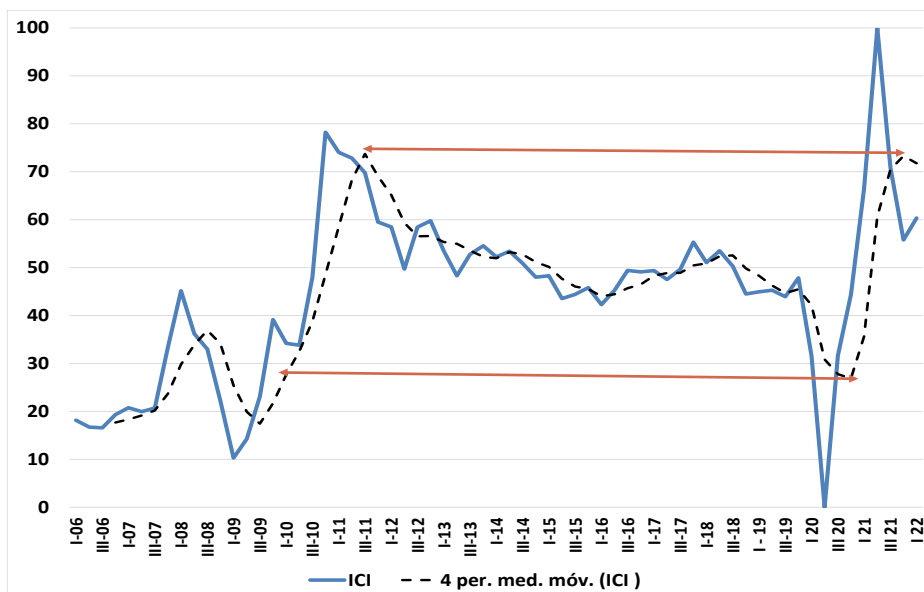
Las mejoras del **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** entre el cuarto trimestre de 2021 y el primero de este año se originan tanto en una mejoría en las condiciones internacionales como en la de la resiliencia externa del país. Sin embargo, cabe adelantar que a partir del segundo trimestre se espera que los indicadores cambien de tendencia, en especial, el de condiciones internacionales.

El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** tuvo una mejora marginal en el primer trimestre de este año cuando se lo compara con el trimestre previo. El aumento se debe, fundamentalmente, a la mejora de los términos de intercambio, ya que las condiciones financieras y el crecimiento mundial empezaban a mostrar los primeros efectos de los cambios de las políticas monetarias de los principales bancos centrales así los de la guerra en Ucrania.

El país tuvo en el primer trimestre de este año el **récord absoluto en precios de exportación y en términos de intercambio de las últimas tres décadas**. Los términos de intercambio alcanzaron un valor de 154,2 que es el más alto desde el primer trimestre de 1990. En el caso de los precios de las exportaciones, también fueron récord: 145,9 puntos. Para comparar, vale señalar que los menores niveles alcanzados para estos indicadores para el período fueron de 73,6 y 32,2 respectivamente, mientras el dato promedio para esos más de treinta años fue de 125,5 y 108,1. El contraste entre estos datos y la crisis de balance de pagos es un reflejo de los graves desequilibrios fiscales y monetarios del país.

Con respecto a las demás variables del indicador, **la FED inició hacia fin del primer trimestre un aumento paulatino de la tasa de interés** de referencia cuando aumentó la tasa de 0,25% al 0,50% el 16 de marzo, dato que afectó muy poco el ICI. Los posteriores aumentos (1% el 4 de mayo y al 1,75% el 15 de junio) afectarán negativamente al ICI del segundo trimestre. **La tasa de crecimiento interanual del PBI** primer trimestre de países de la OCDE y de los demás países que participan del G20, **tuvo su tercera caída consecutiva ubicándose en un magro 0,34%**. Se espera que esta desaceleración continúe, o que, incluso, caiga en terreno negativo, lo cual también impactará desfavorablemente en el ICI de los próximos trimestres. Finalmente, **el DowJones tuvo una caída persistente en el primer semestre del año**. El indicador financiero utilizado en este informe cayó 5,8% en el primer trimestre y 8,6% en el segundo trimestre. En síntesis, **el ICI del primer trimestre no captó lo ocurrido recientemente en la economía global algo que sí sucederá con el de los siguientes trimestres, por lo que las perspectivas para el ICI son negativas**.

Gráfico 2. Índice de Condiciones Internacionales (ICI USAL) I.2006 – I.2022



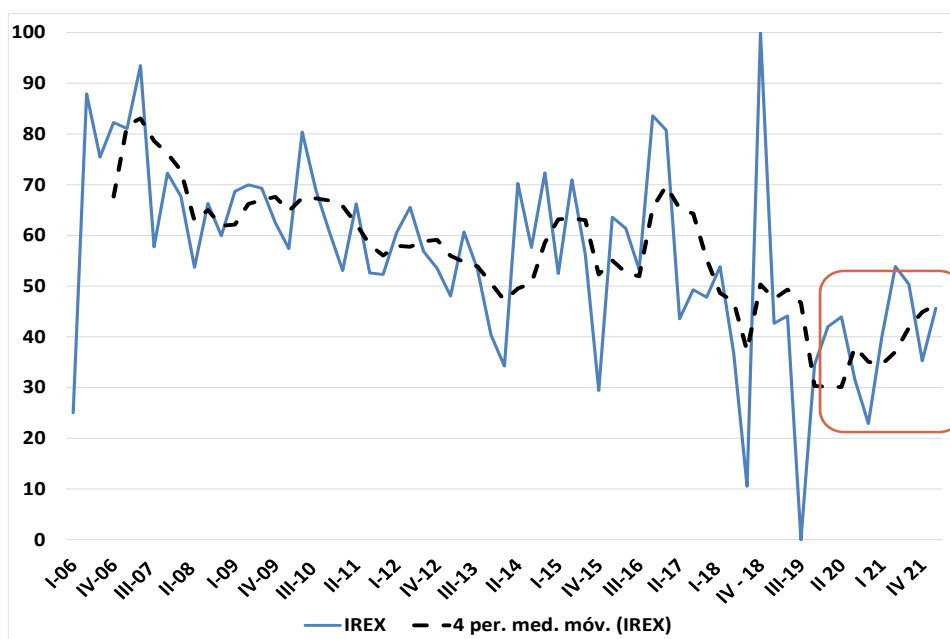
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, Bloomberg, INDEC y BCRA.

El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** del primer trimestre del año fue de 45,6 puntos y registró variaciones positivas tanto cuando se lo compara con el trimestre previo (+10,4 pp) como con el mismo trimestre de 2021 (+5,7pp).

En lo referente al comportamiento de las variables que lo componen, puede señalarse lo siguiente. **El cociente entre volumen importado y exportado de bienes aumenta con respecto al trimestre previo y al mismo período del año anterior.** El cociente entre ambos indicadores es de 2,2 mientras que en esos períodos fue de 1,9. No se observan estos valores desde el cuarto trimestre de 2018, siendo el dato máximo desde 1990 es 2,5 y el promedio 1,5. La cuestión no sólo radica en que los volúmenes exportados no aumentan a una tasa elevada, ya que dista 26% del volumen máximo (145,9 en el segundo trimestre de 2010), sino que el de las importaciones crecen mucho más, ubicándose 15% por debajo del máximo (280,2 del tercer trimestre de 2017) a pesar de todas las restricciones impuestas. Si bien hay una tendencia a resaltar el rubro combustibles y energía, también es muy relevante la dinámica de los de bienes de capital, piezas y accesorios para bienes de capital y bienes de consumo muestran altos niveles en términos históricos.

Aunque el cociente entre volúmenes importados y exportados ha contribuido negativamente al IREX, los **indicadores de deuda externa y variación de reservas internacionales brutas lo hicieron positivamente.** Por una parte, la deuda externa del gobierno y del banco central como porcentaje del PIB se ha reducido consistentemente alcanzando un nivel de 34,4%, la cual resulta aún 25% superior al dato promedio para el período 2006-2022. Por otra, la variación de las reservas internacionales brutas del BCRA fue positiva en el primer trimestre (U\$S 3.192 millones) permitió mejorar el indicador que las relaciona con el monto importado. Vale señalar que, en vista a los datos preliminares y proyectados del segundo trimestre del año, **debería esperarse una desmejora de ambos indicadores.** En el caso del primer indicador sería tanto por una aceleración de la depreciación del dólar oficial como por la ralentización del crecimiento del PIB, y en el del segundo indicador, por la dinámica de la pérdida de reservas del BCRA y de las importaciones de bienes. **De cumplirse estas proyecciones, el IREX observaría una contracción durante el año.**

Gráfico 3. Índice de Resiliencia Externa (IREX USAL) I.2006 – I.2022



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