

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 4

14 de junio 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. Se construye como el cociente entre el *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.

- **Crece la fragilidad externa del país.** El IFEX del I Trimestre de 2019 se ubicó en **41,2** superando en un **9%** al del mismo trimestre de 2018.
- El **empeoramiento de las condiciones internacionales** de los últimos dos trimestres se refleja en las últimas caídas interanuales del *Índice de Condiciones Internacionales*, las cuales se vieron compensadas por un brusco y transitorio aumento del *Índice de Resiliencia Externa* en el cuarto trimestre derivado de las **medidas de ajuste macroeconómico y del ingreso de divisas del FMI**.
- El **indicador anual de Fragilidad Externa finalizó en 2018 con un valor de 40,6**, por encima del promedio del período 1950-2018 (31,1) y del promedio de los años de crisis económicas de ese mismo período (38,5). **Este dato, sin embargo, es un 10% menor al promedio del de las crisis económicas del período 1975 - 2018 (44,1)** gracias a la citada recuperación del IREX en el cuarto trimestre del año pasado.

	III TRIM 2018	IV TRIM 2018	I TRIM 2019	Perspectiva	Variación interanuales		
					III trimestre 2018	IV trimestre 2018	I trimestre 2019
IFEX Índice de Fragilidad Externa	51,0	18,3	41,2	Negativa/Estable	40%	-55%	9%
ICI Índice de Condiciones Internacionales	102,2	93,1	97,5	Negativa	2%	-14%	-7%
IREX Índice de Resiliencia Externa	33,1	87,1	52,2	Estable/Negativa	-41%	59%	-11%

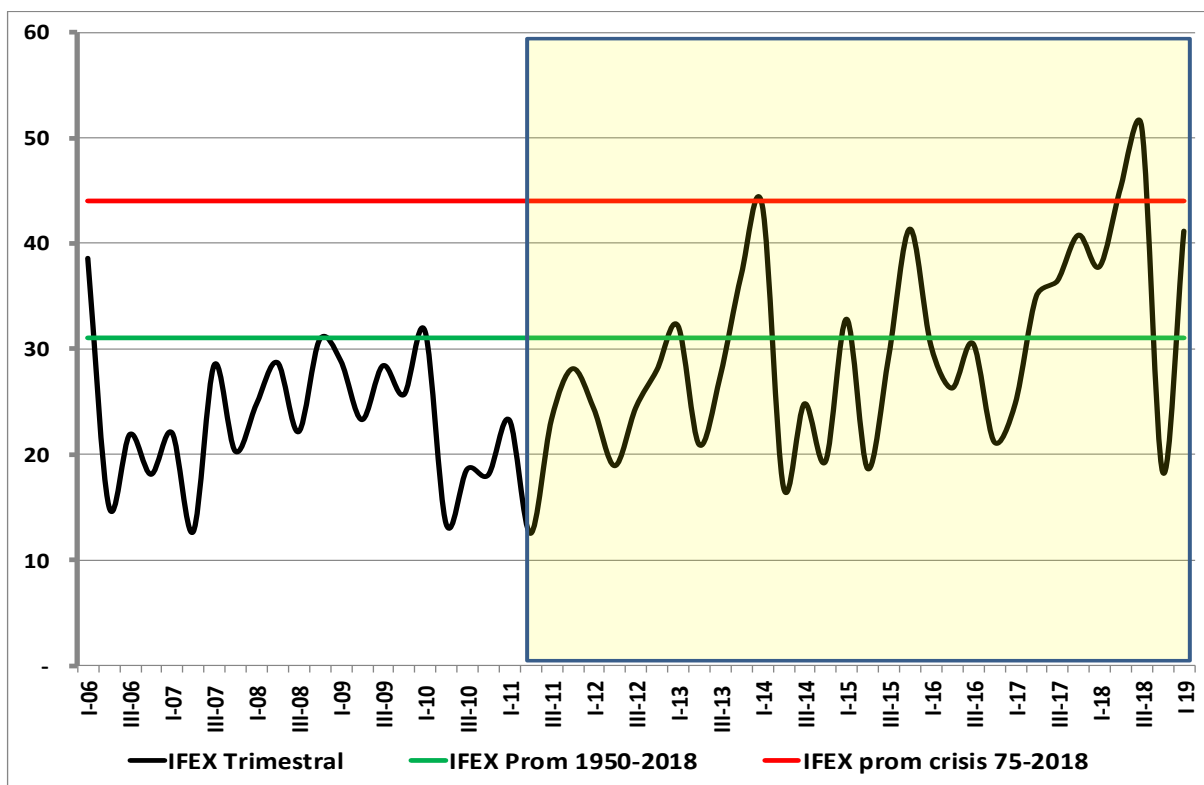
Análisis de la evolución del Índice de Fragilidad Externa (IFEX) desde 2010 a 2019

Por una parte, desde el año 2010 se observa un crecimiento inédito en el *Índice de Condiciones Internacionales (ICI)*, consecuencia del segundo boom de los precios internacionales, la muy baja tasa de interés internacional y la recuperación económica mundial, situación que se ha revertido muy parcialmente en los últimos dos trimestres.

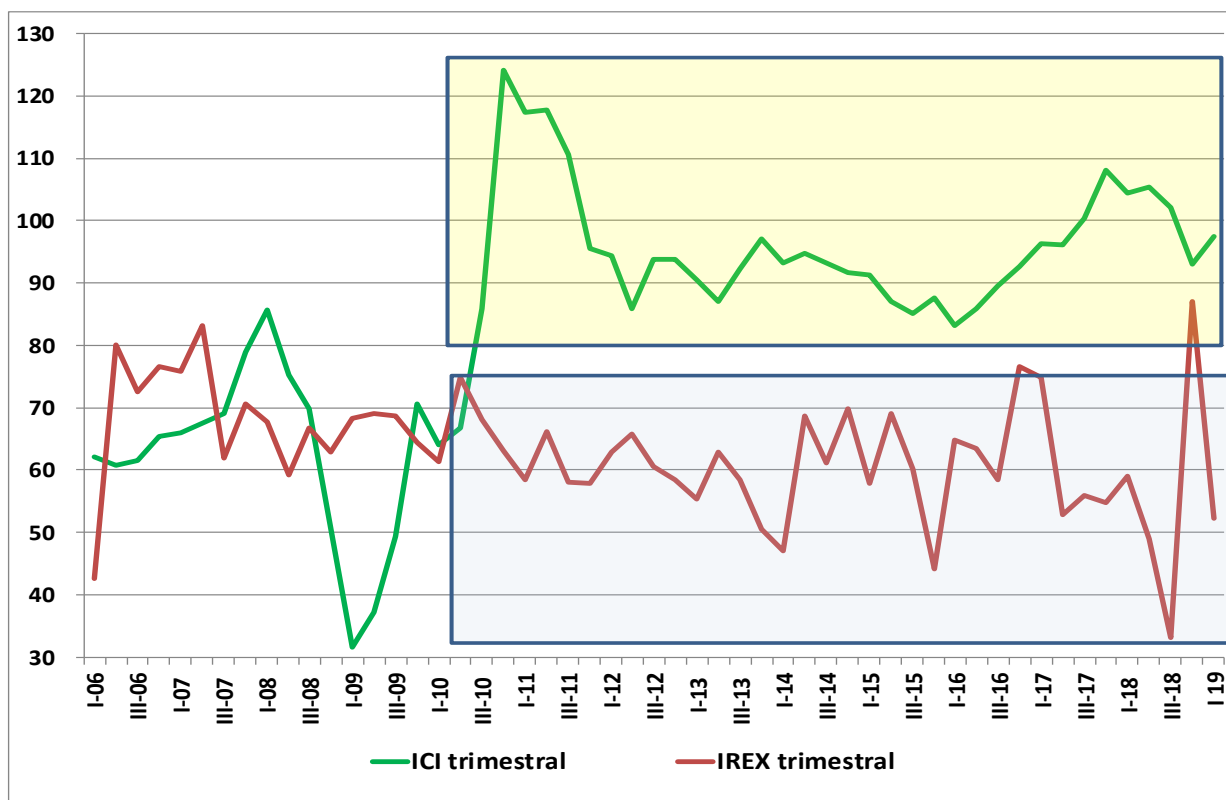
Por otra, el *Índice de Resiliencia Externa (IREX)* muestra pisos cada vez más bajos y bruscas oscilaciones a partir del 2014. Este comportamiento es el resultado de una sucesión de medidas económicas que se demostraron insostenibles, y que culminaron en restricciones en el mercado cambiario y, posteriormente, en el retorno al financiamiento externo, incluyendo el apoyo del FMI.

Consecuentemente, el progresivo empeoramiento de la **fragilidad externa (IFEX)** ha estado generada por la pérdida de resiliencia externa más que por las condiciones internacionales, aun cuando éstas han aumentado su incidencia en los últimos meses.

Índice de Fragilidad Externa (IFEX) I trim 2006-I trim 2019



Índices de Condiciones Internacionales (ICI) y de Resiliencia Externa (IREX) I trim 2006-I trim 2019



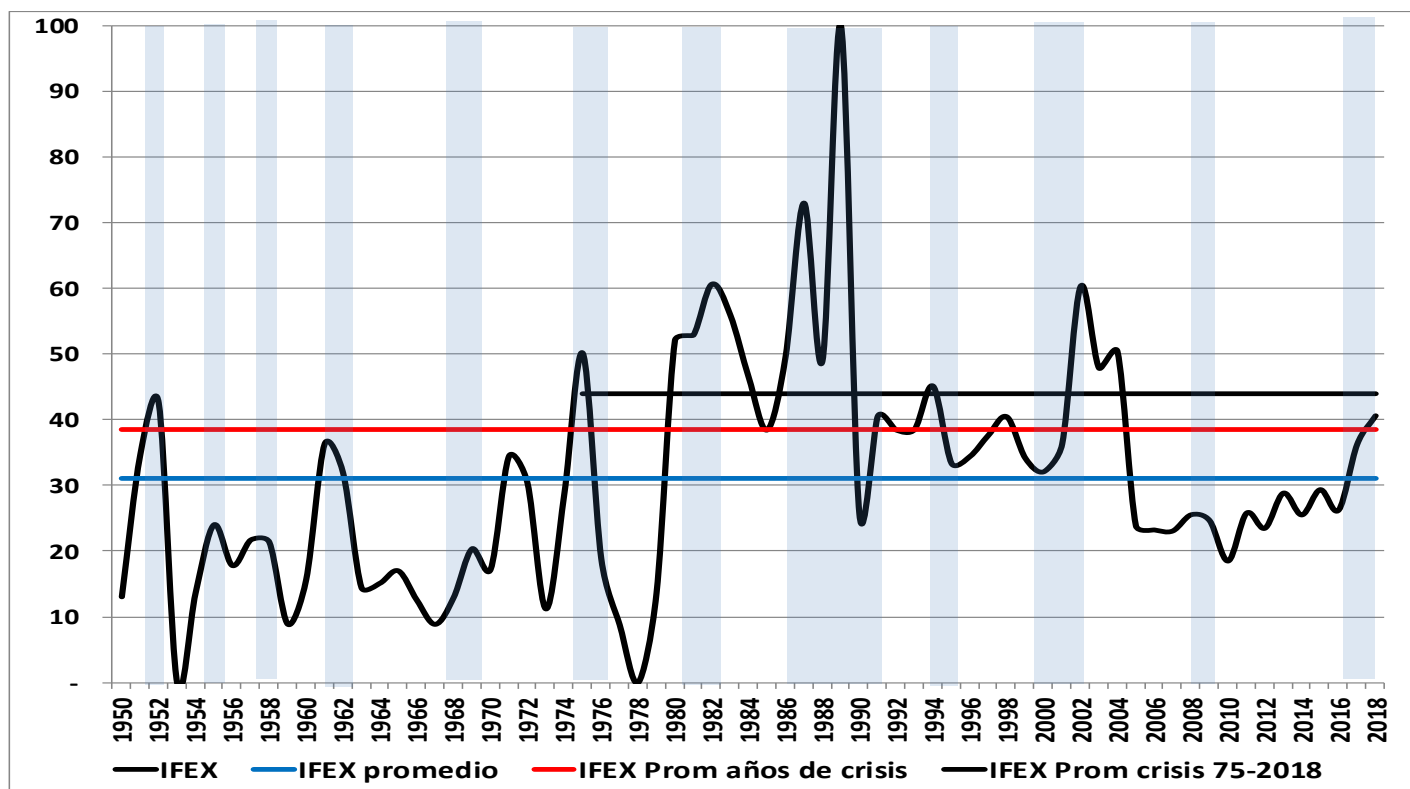
Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

En los siguientes gráficos se exponen los **datos anuales de los tres indicadores**. Tanto en el gráfico del IFEX como en los gráficos del ICI y del IREX se puede observar que *la fragilidad externa argentina iniciada en 2011 no se deriva de peores condiciones internacionales (ICI), sino de un progresivo deterioro de la resiliencia macroeconómica del país, entre cuyos factores se destacan el estancamiento exportador y el creciente endeudamiento externo, especialmente desde 2016*.

También puede notarse que desde 2017 el **IFEX** cruza el dato promedio de fragilidad externa para 1950-2018, y en 2018 supera el valor medio que alcanza el índice para los años de crisis, todavía no alcanza los niveles de las peores crisis del país, como la de 1989 y 2001-2002. Este último umbral lo cruzó en el segundo y tercer trimestre, pero el dato anual no lo refleja gracias a la brusca caída en el tercer trimestre derivada del programa de ajuste y el ingreso de divisas del FMI que derrumbó el indicador del cuarto trimestre. Esta mejora, sin embargo, se ha revertido parcialmente en el primer trimestre de este año.

El hecho que el sendero sea consistentemente creciente desde 2011 y que el indicador cruce umbrales considerados críticos para el análisis, *echan luz sobre algunas de las razones por las que los agentes dudan sobre las capacidades del país para crecer, generar divisas y, simultáneamente, afrontar los servicios de deuda externa, aun en el marco de inmejorables condiciones internacionales*.

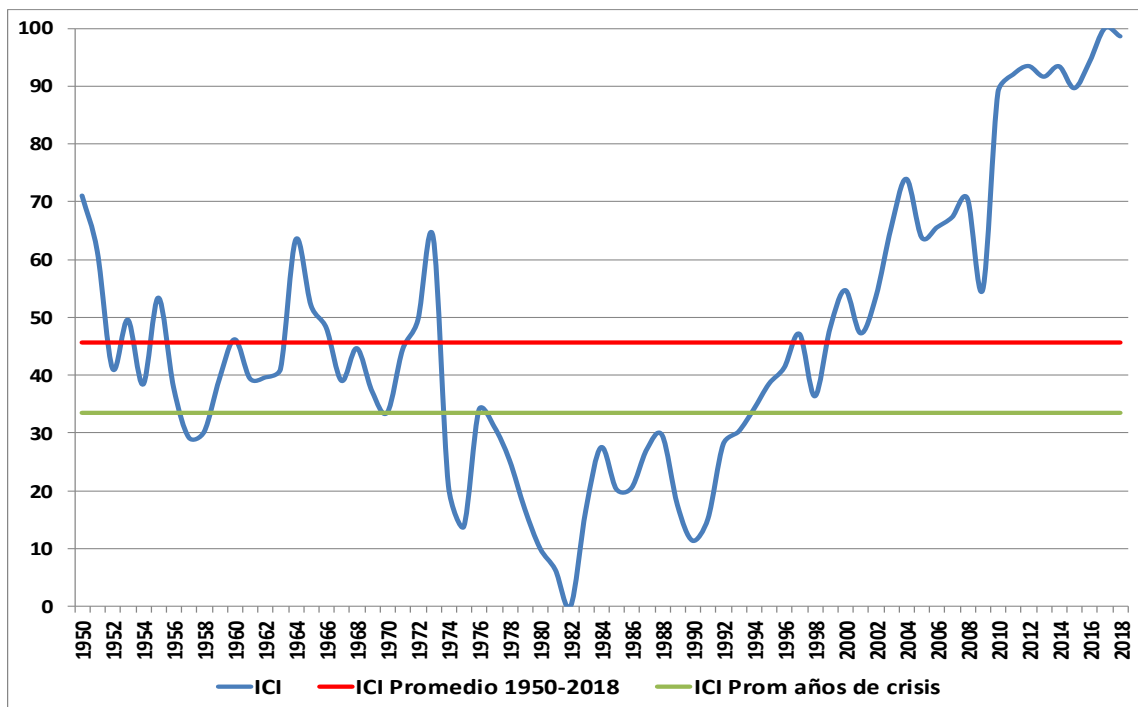
Índice de Fragilidad Externa (IFEX) Datos promedio anuales 1950- 2018



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

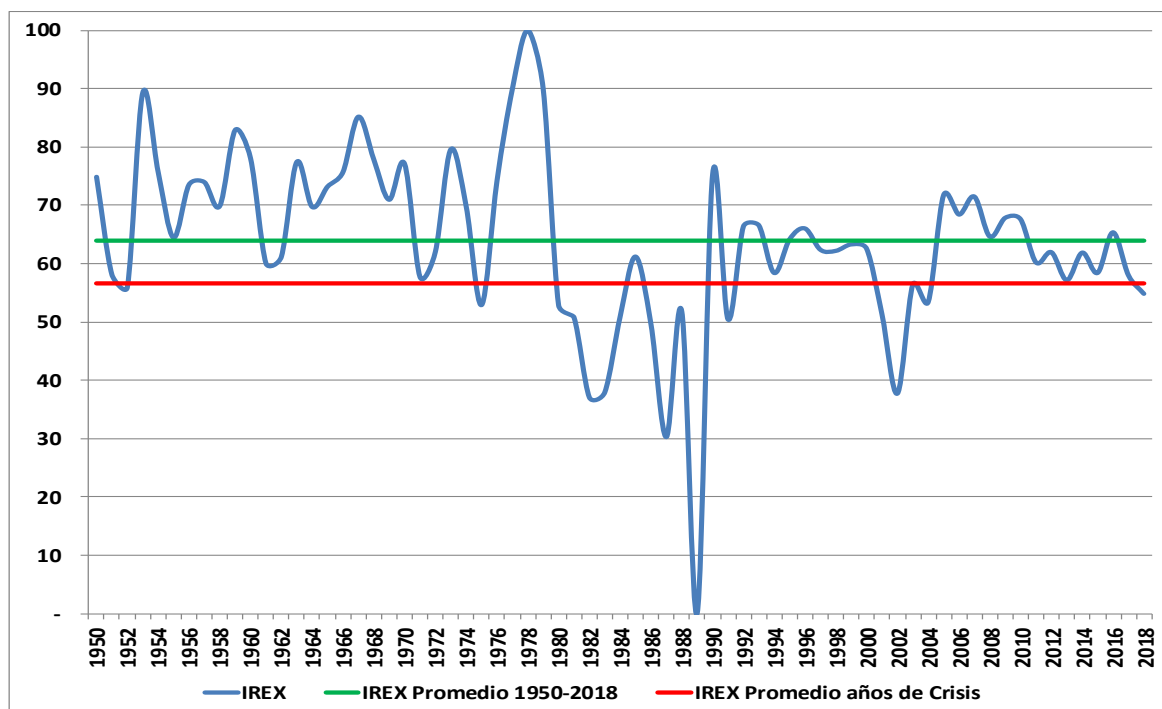
Observación: las zonas sombreadas corresponden episodios de crisis económica y/o externa del país. Se ha definido como *IFEX promedio* a la media aritmética de los valores anuales del IFEX para ese período 1950-2018. El *IFEX Prom años de crisis*, por su parte, es la media aritmética de los valores anuales del IFEX en los años de crisis económica y/o externa entre 1950 y 2018. Finalmente, el *IFEX Prom crisis 75-2018* es la media aritmética de los valores anuales del IFEX en los años de crisis entre 1975 y 2018.

Índice de Condiciones Internacionales (ICI) 1950-2018



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

Índice de Resiliencia Externa (IREX) 1950-2018



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

Observaciones:

El ICI y el IREX Promedio 1950-2018 son la media aritmética de los valores anuales de cada indicador para ese período del tiempo. El ICI y el IREX 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 2018.

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.

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.