

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 5 6 de noviembre 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 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.

- **Crece la fragilidad externa del país.** El IFEX del III Trimestre de 2019 se ubicó en **45** superando en un **21%** al del mismo trimestre de 2018.
- El **empeoramiento de la resiliencia externa del país (IREX) no logró ser compensado por la leve mejora que tuvieron las condiciones internacionales (ICI)** en el mismo período
- El **drástico deterioro del índice IREX** en este último trimestre obedece al **consistente y creciente drenaje de las reservas internacionales del BCRA**. Luego de la recomposición lograda gracias a los desembolsos del FMI, el BCRA perdió reservas como consecuencia de la política de intervención en el mercado de cambios y de los pagos de los servicios de la deuda denominada en divisas.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI) se mantiene en niveles cercanos a los máximos históricos (1950-2019)**. Esto obedece a la baja tasa de interés de la FED, los máximos históricos en el Dow Jones Industrial en moneda constante, y los elevados términos intercambio del comercio exterior.

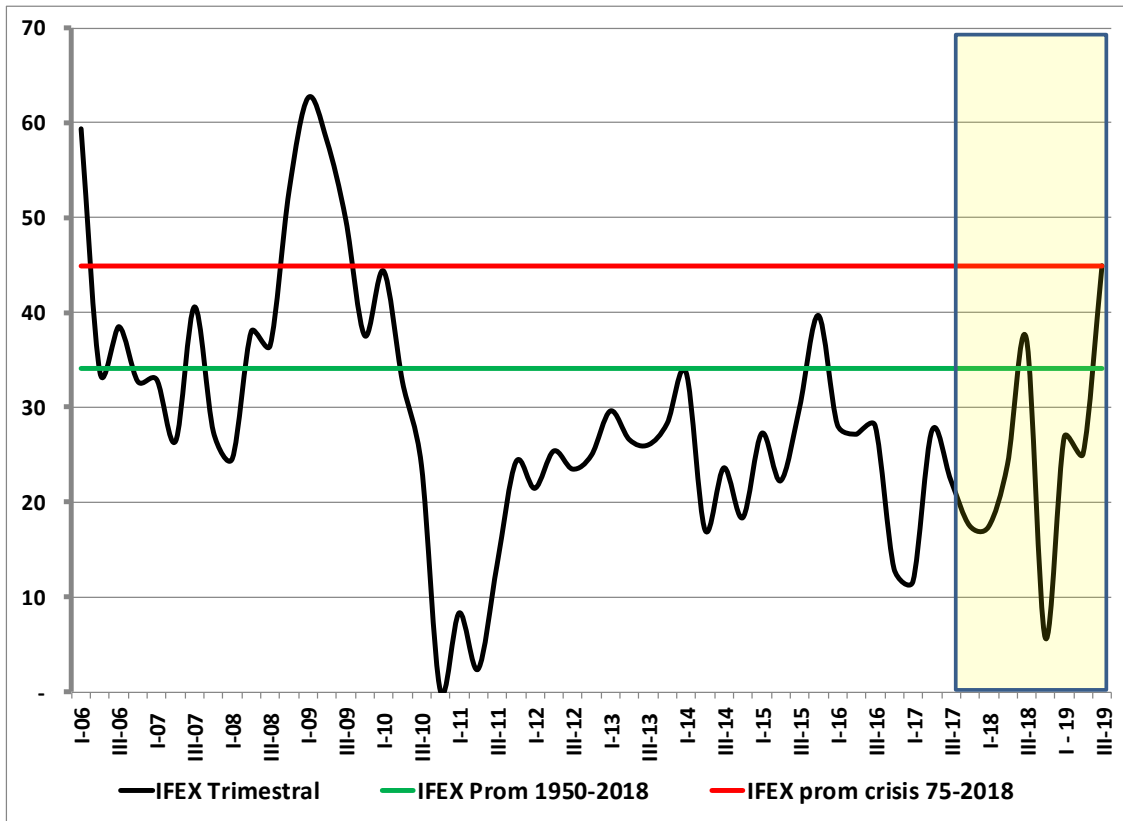
	I TRIM 2019	II Trim 2019	III Trim 2019	Perspectiva	Variación interanuales		
					I trimestre	II trimestre	III trimestre
IFEX Índice de Fragilidad Externa	26,9	25,1	45,0	Negativa	54%	5%	21%
ICI Índice de Condiciones Internacionales	97,6	98,9	99,6	Negativa	-7%	-6%	-3%
IREX Índice de Resiliencia Externa	47,2	48,4	19,9	Negativa	-12%	11%	-28%

Análisis del Índice de Fragilidad Externa (IFEX) con respecto a datos críticos

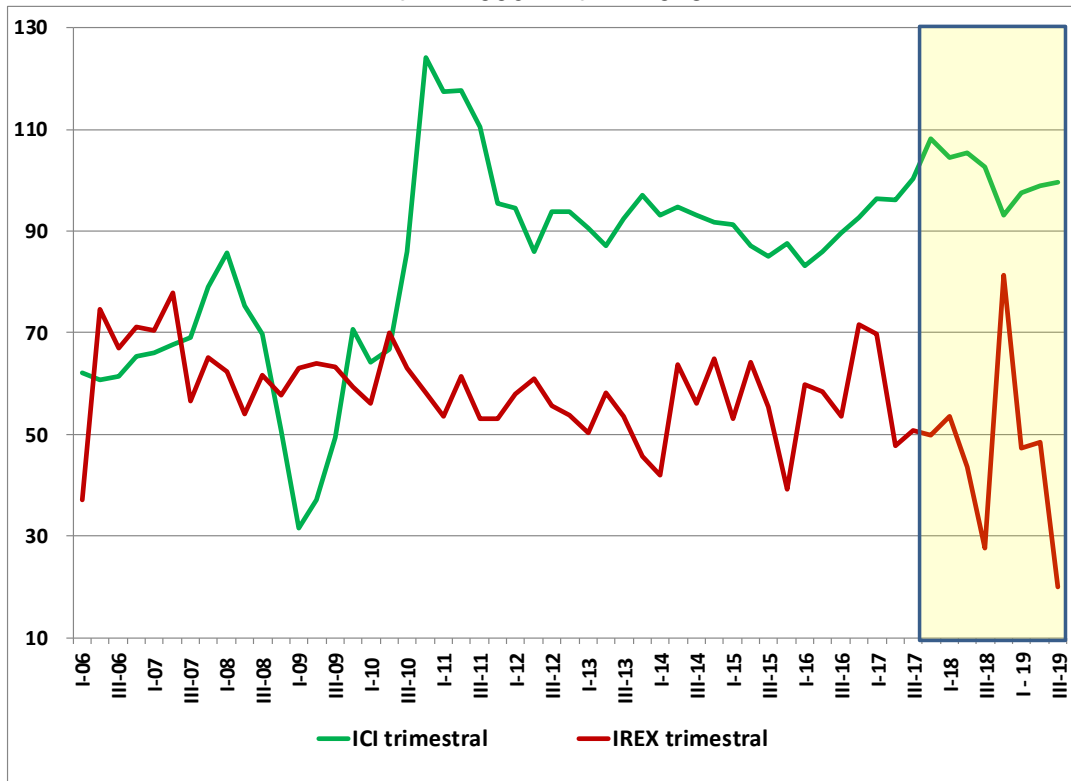
En los gráficos siguientes puede notarse que el IFEX no sólo se encuentra por encima del valor promedio del índice del período 1950-2018, sino que superó el dato promedio alcanzado por ese indicador para todas las crisis externas desde 1975 a la fecha. Asimismo, vale destacar que, mientras el IREX se encuentra cerca de su valor mínimo histórico anual (1989), el ICI es casi el mismo que el máximo histórico para toda la serie (año 2017).

Por ese motivo puede concluirse que la crisis externa que obligó a recurrir al financiamiento del FMI y que conduciría a una reprogramación de los pagos de los servicios de deuda pública externa obedece en su totalidad a causas domésticas.

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



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



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 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.