

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 2

29 de octubre de 2018

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 IFE 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 II trimestre de 2018 se ubicó en 44,8 superando en un 45% al del segundo trimestre 2017. El promedio proyectado para 2018 es 53,6 un 70% mayor al del promedio del año pasado.
- **Los principales factores de la creciente fragilidad externa son los de origen interno (IVEX), y no los asociados a la economía mundial (ICI).** El aumento de la vulnerabilidad externa (IVEX) derivada de la política económica en curso es el principal responsable de la fragilidad actual. Las condiciones internacionales son las mejores que tuvo el país desde 1950 según este indicador.
- **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.
- **Un cambio en las condiciones internacionales podría afectar notablemente la fragilidad externa del país,** salvo que la política económica en curso permita aumentar sensiblemente la resiliencia externa.

	I Trim 2018	II Trim 2018	Prom 2018 (proyectado)	Tendencia	Variación interanuales		
					I trimestre	II trimestre	Año
IFEX Índice de Fragilidad Externa	33,9	44,8	53,6	↑	65%	45%	70%
ICI Índice de Condiciones Internacionales	99,0	101,9	100,0	↓	9%	12%	6%
IVEX Índice de Vulnerabilidad Externa	38,0	50,4	56,4	↑	75%	15%	47%

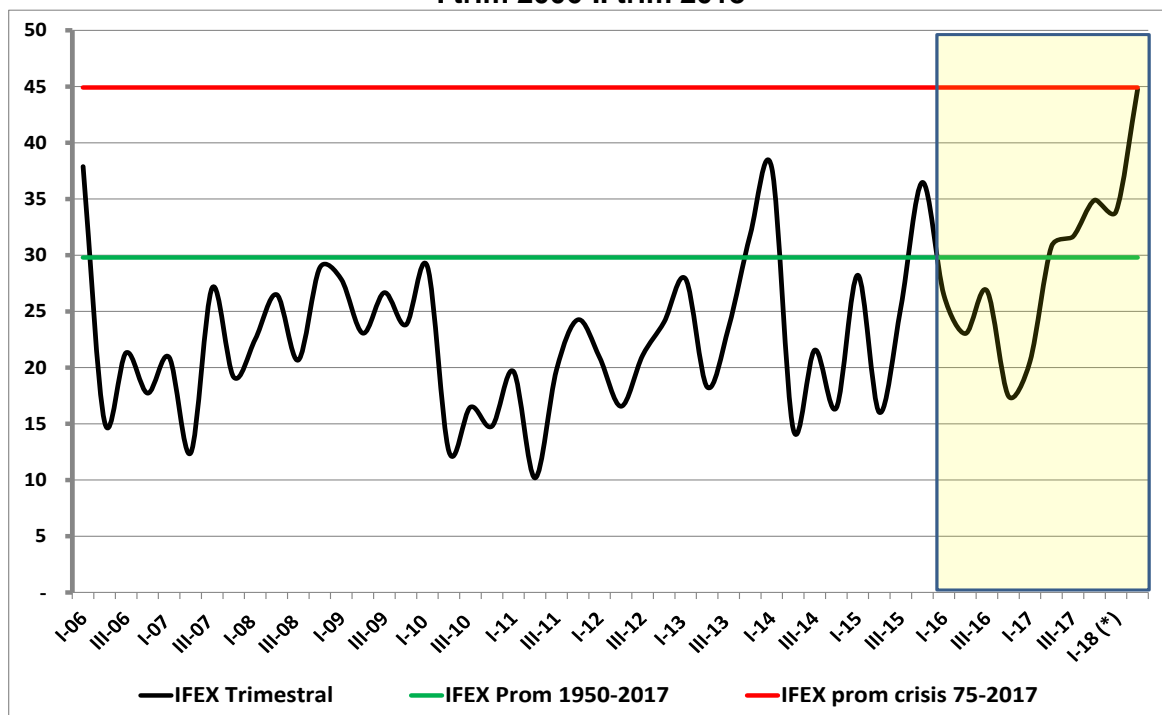
Observación: los datos de este informe se corresponden a la nueva base de cálculo. Ver nota metodológica al final del informe.

Factores que contribuyeron al aumento de la fragilidad (IFEX):

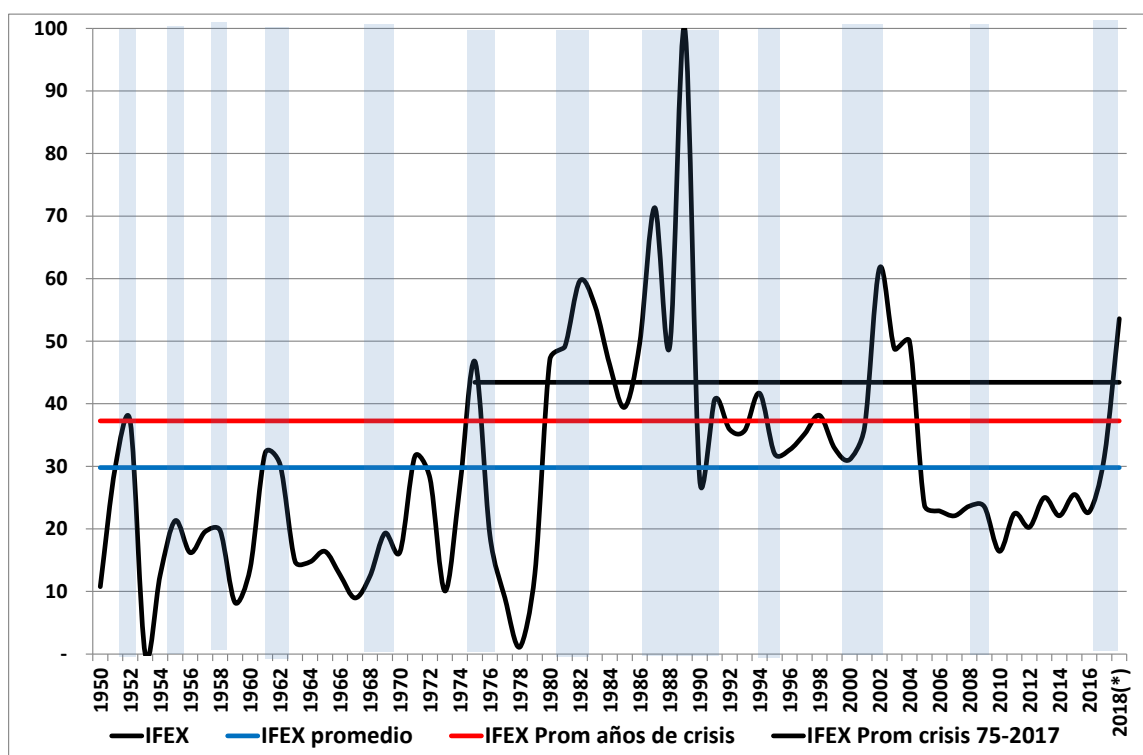
- aumento del cociente cantidades importadas sobre cantidades exportadas,
- aumento de la deuda pública externa como porcentaje del PIB,
- pérdida de reservas internacionales, y
- suba de la tasa de la FED.

El mejoramiento de los términos de intercambio ha amortiguado, en parte, los efectos de la política económica en curso. A la fecha de este informe se proyecta para el corriente año un empeoramiento de los tres indicadores pero muy especialmente el de vulnerabilidad externa (IVEX).

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



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



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

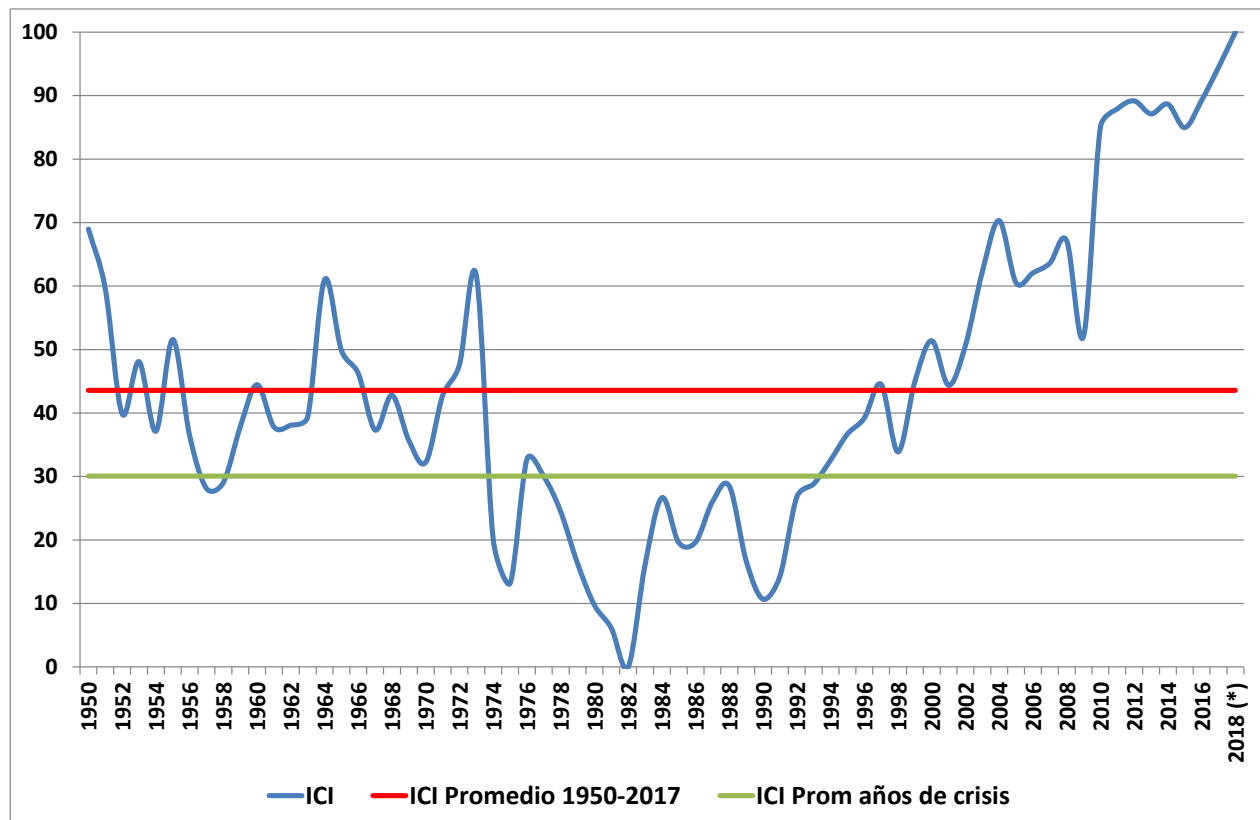
(*) proyectado.

Observaciones: En el primer gráfico del IFEX (datos trimestrales I 2016- II 2018) la zona sombreada corresponde a los trimestres de la actual administración. En el segundo 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 alores 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 afecta negativamente al país, las condiciones internacionales como conjunto son las mejores desde 1950. Por ello es que las condiciones internacionales, medidas por el ICI, no son el factor determinante del sustantivo aumento de la fragilidad externa del país
- Por el contrario, el IVEX muestra un deterioro muy acelerado desde inicios del 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 cualquier consideración sobre 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 (*)



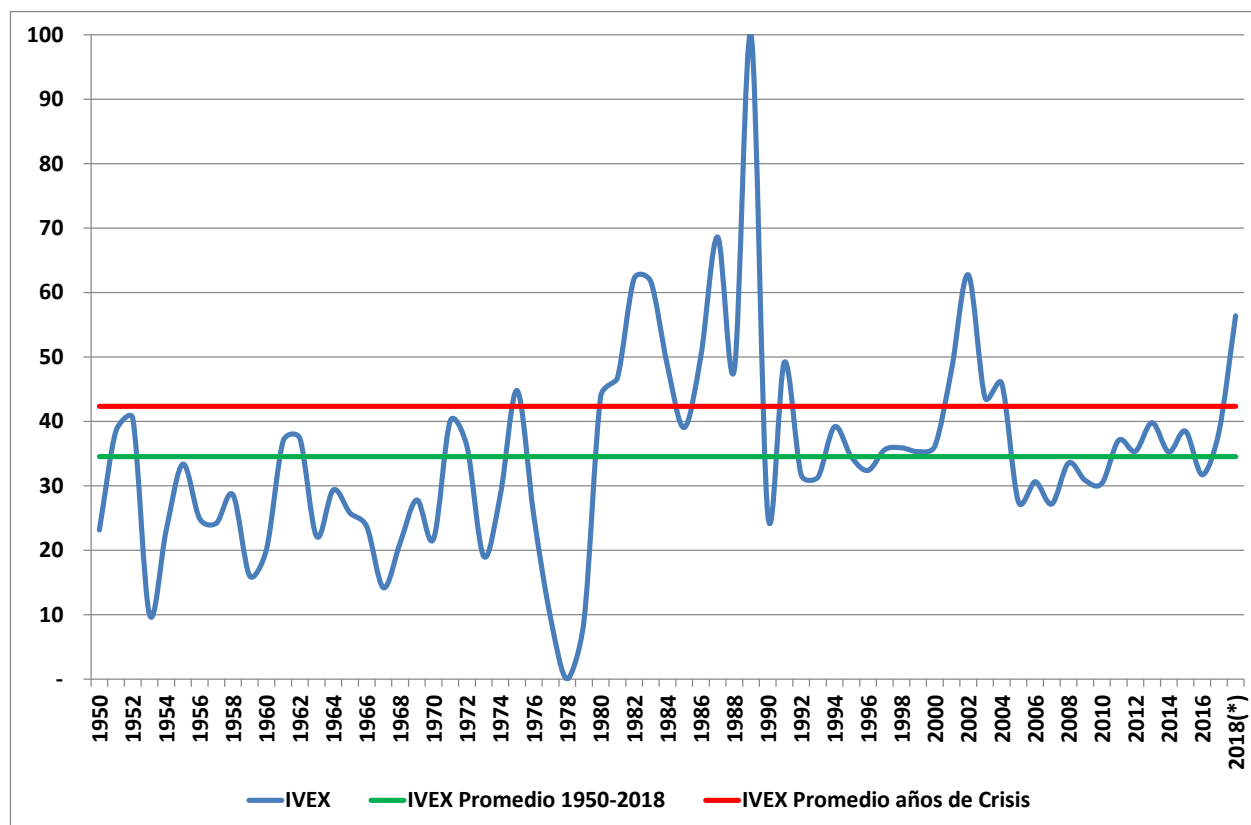
Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

(*) proyectado.

Observaciones:

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

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



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

(*) proyectado.

Observaciones:

El IVEX Promedio 1950-2017 es la media aritmética de los valores anuales de cada indicador para ese período del tiempo. El IVEX Promedio años de Crisis es la media aritmética de los valores anuales que alcanzaron 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 IFE consiste en la relación entre dos índices: el Índice de Condiciones Internacionales (ICI) y el Índice de Vulnerabilidad Externa (IVEX).

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 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.

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, con respecto al informe anterior, se modificó la 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.