

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

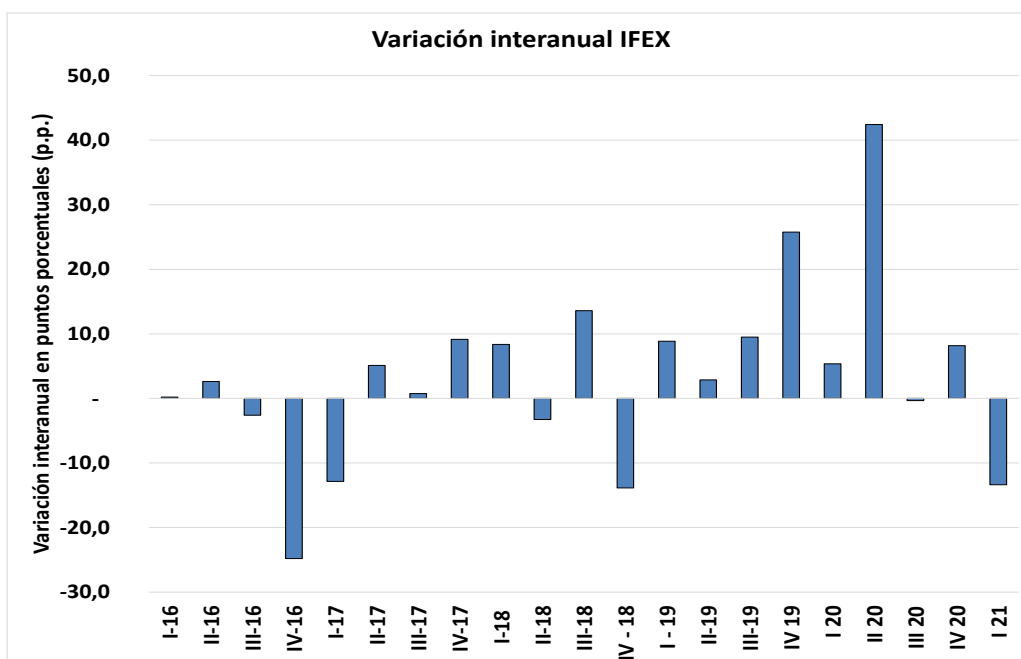
Informe trimestral N° 9

20 de julio de 2021

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 USAL)** del I trimestre de 2021 fue de **22 puntos**, lo que representa una **disminución de 13,4 p.p.** con respecto al mismo trimestre de 2020.
- El factor determinante de los cambios en el IFEX fue el **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)**. Producto de la **recuperación económica mundial**, éste tuvo un alza en el I trimestre de este año de 23,2 p.p. i.a. manteniéndose cerca de los máximos valores de las últimas décadas.
- El **índice de resiliencia (IREX)** sigue en **bajos niveles históricos** y mostró una **caída de 3,7 p.p.** entre el I trimestre de 2020 y el I de este año.

				Variación interanuales en p.p.			
	III Trim 2020	IV Trim 2020	I Trim 2021	Perspectiva	III Trim 2020	IV trim 2020	I Trim 2021
IFEX Índice de Fragilidad Externa	46,5	36,0	22,0	Neutra/Positiva	- 0,34	8,17	- 13,37
ICI Índice de Condiciones Internacionales	76,8	91,8	109,9	Positiva	- 18,15	- 7,48	23,19
IREX Índice de Resiliencia Externa	41,4	36,2	46,1	Neutra/Negativa	18,66	- 4,44	- 3,67



Análisis de los indicadores trimestrales

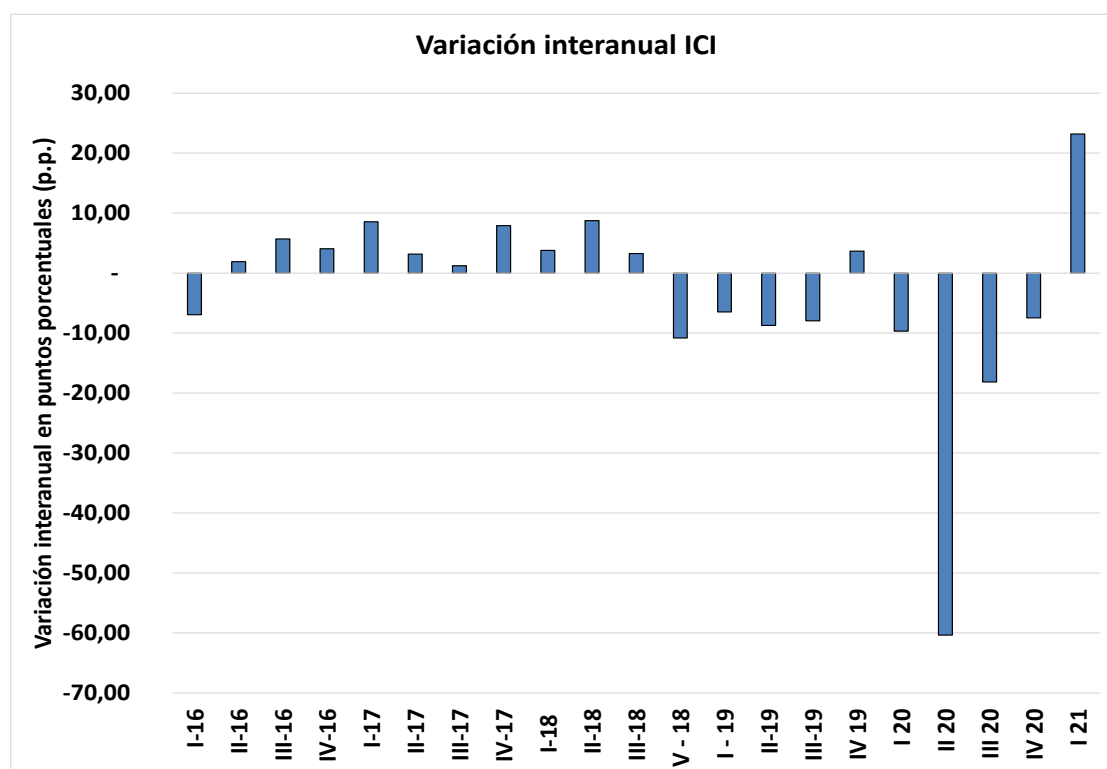
Las fluctuaciones en el **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** del país en 2020 y en el I trimestre de este año obedece, principalmente, a los **efectos de la pandemia y las cuarentenas** aplicadas por los países y que se reflejan tanto en el Índice de Condiciones Internacionales (ICI) como en el Índice de Resiliencia Externa (IREX).

Como puede observarse en el gráfico expuesto a continuación, si bien el **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** mostraba una declinación desde el IV trimestre de 2018, este comportamiento lejos estuvo de lo que se vio en 2020, en especial en el II trimestre de ese año.

El ICI había alcanzado en el II trimestre de 2018 un nivel 5% superior al promedio anual 1950-2018. A partir del III trimestre comenzó a declinar, muy paulatinamente, hasta ubicarse en el IV trimestre de 2019 en 99,3 puntos, esto es, casi en el máximo histórico anual. La pandemia y, fundamentalmente, las medidas restrictivas aplicadas a nivel global afectaron la tasa de crecimiento mundial en el II trimestre del año pasado (-11,5% según datos de la OCDE para países seleccionados), lo cual impactó, entre otras cosas, a los términos de intercambio del país que cayeron un 2,7%.

La reversión paulatina de las medidas restrictivas en la mayoría de los países permitió que en el I trimestre de este año se lograra un crecimiento del 23,2% i.a. en el ICI y que éste se ubicase nuevamente por encima del promedio histórico 1950-2020 (+9,9%). A esta mejora contribuyeron el aumento en los términos de intercambio del país (+16,5% i.a.), el incremento de la cotización de las acciones que conforman el índice Dow Jones y la baja tasa de interés internacional.

En definitiva, **el comportamiento negativo del ICI en 2020 fue transitorio**. Por lo tanto, **el país no enfrenta una situación internacional desfavorable, sino una de las mejores de las últimas décadas**, a pesar de que por su política económica e internacional no las pueda aprovechar totalmente.

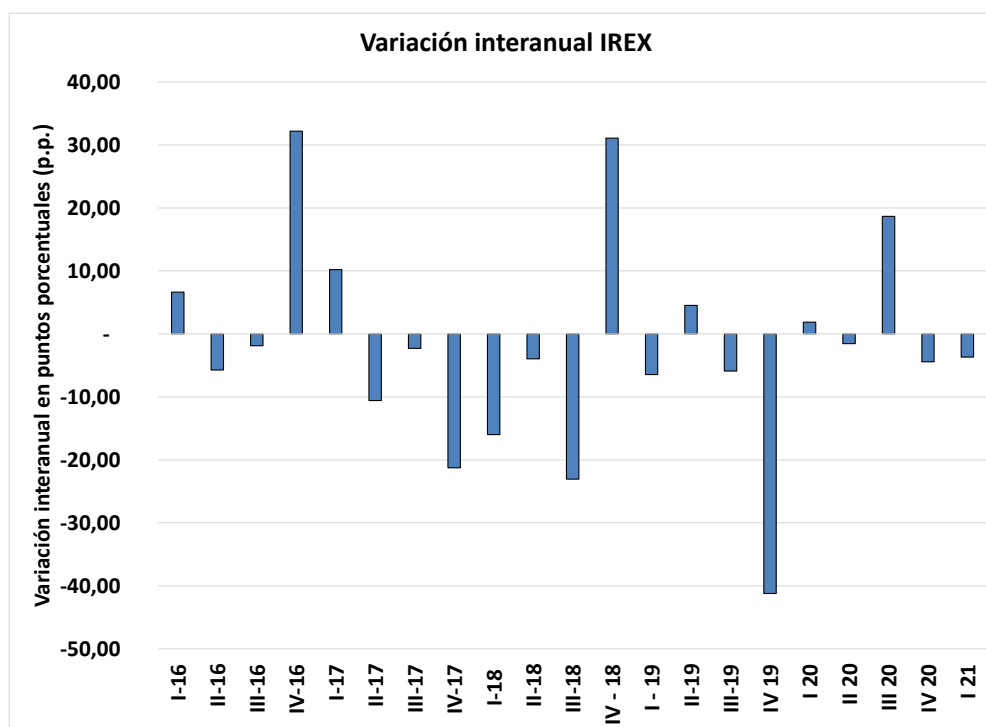


Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS. INDEC y BCRA.

Por su parte, el **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** partió en I trimestre de 2020 de un nivel de 49,8 puntos, algo menor al dato promedio del período 2000-2003 (52 puntos), y apenas superior al de los años signados por la alta e hiperinflación (1989-1991) que detentó un valor de 44,3 puntos y al de los que conforman la denominada década perdida (1982-1992) en la que registró un nivel de 46,4 puntos. Esto es, la resiliencia externa del país a shocks exógenos era muy baja al momento de llegar los efectos de la pandemia.

La caída del IREX a 47,3 puntos en el II trimestre de 2020 (-1,5 p.p i.a.) reflejó un deterioro adicional al del trimestre previo en las capacidades del país para enfrentar problemas en el sector externo y, aunque tuvo una mejora transitoria en el III trimestre del mismo año, el indicador siguió cayendo. En el I trimestre de este año el IREX fue menor al del mismo trimestre del año anterior en 3,7 p.p. y alcanzó un nivel de 46,1 puntos, que, tal como se indica arriba, es equivalente al dato promedio de la década perdida.

En síntesis, el país tiene un nivel de resiliencia externa extremadamente bajo y, por lo tanto, **no cuenta con capacidad para hacer frente a cambios negativos en el contexto internacional**, ya sea por caída de precios de las commodities, enfriamiento económico de los países socios o aumentos de la tasa de interés internacional, todas variaciones que no se pueden descartar en el corto y mediano plazo.



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

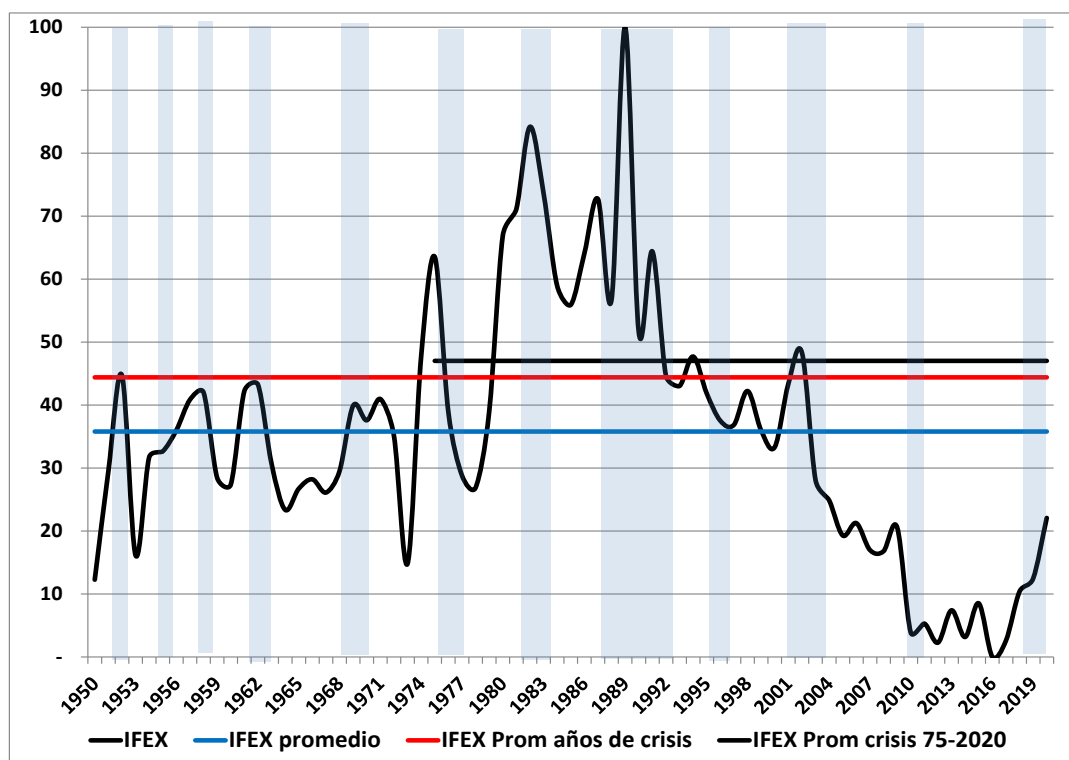
Análisis de los indicadores anuales

Como referencia a lo analizado previamente sobre los datos trimestrales, se exponen a continuación los indicadores anuales en niveles para el período 1950-2020

Lo más relevante de cada indicador es lo siguiente:

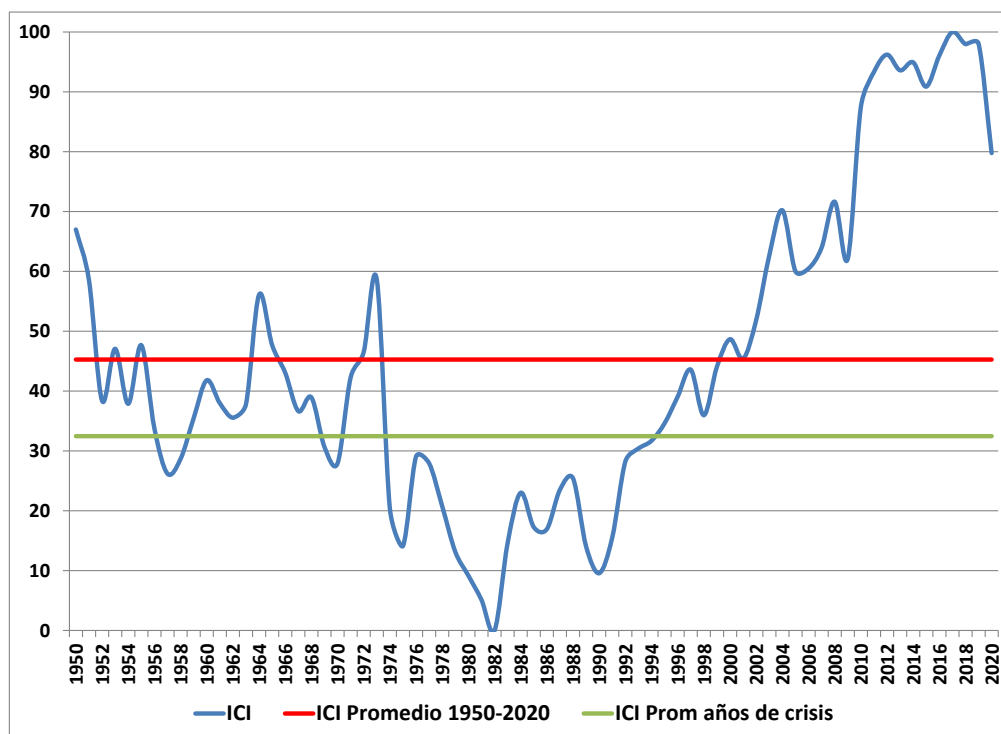
1. El IFEX alcanza su máximo anual histórico en 1989, dato frente al que pocos años tienen comparación. Incluso los indicadores del año 2001 (43,4) y 2002 (48,3). En el año 2020 el IFEX fue de 22,1 puntos, comparables a los de 2006 y 2009 pero muy por debajo de los indicadores de los años noventa. El factor determinante de esto ha sido el elevado nivel del ICI en los últimos 15 años.
2. El ICI tiene su máximo histórico en 2017 y su mínimo en 1982. Luego de tocar otro mínimo en 1991, el indicador ha mostrado una tendencia creciente. El dato de 2020 (79,8 puntos) solo es comparable a los de la década previa, ya que los del período 1950-2009 son todos inferiores.
3. Finalmente, el IREX tiene su mínimo histórico en 1989 y su máximo en 1978. El promedio entre 1950 y 1980 fue de 78,9 puntos y el de 1981-2020 de 55,7 puntos. En 2020 el indicador fue de 48 puntos, comparables a los de los años 1986, 1991 y, más cercanos en el tiempo, 2018 y 2019.

Índice de Fragilidad Externa (IFEX). Dato anual 1950-2020



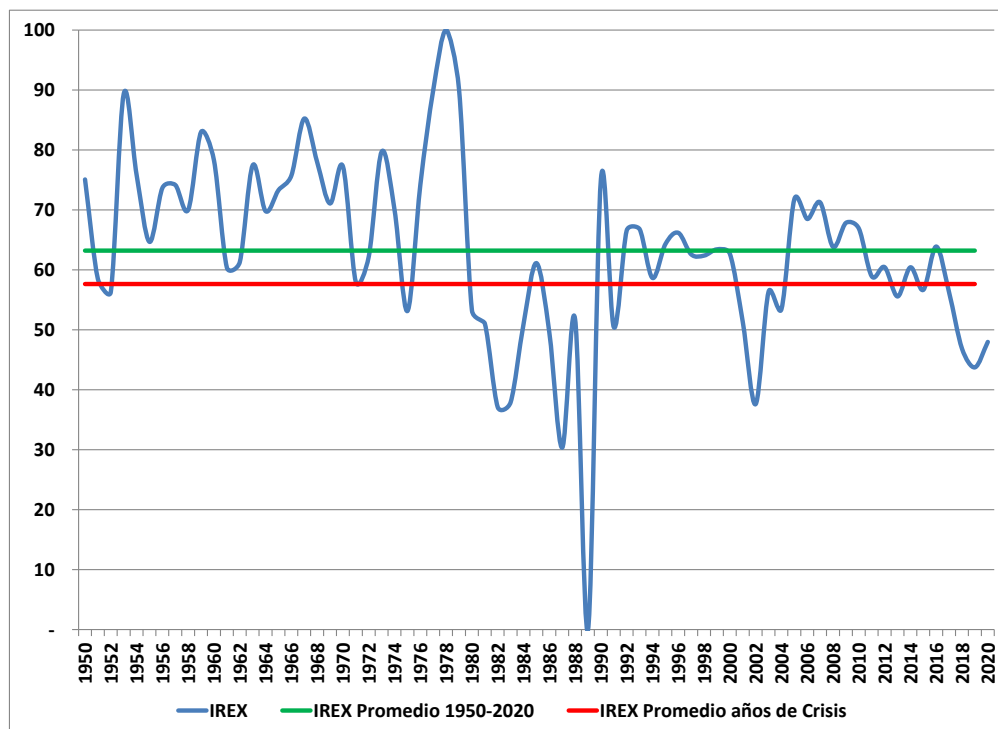
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, INDEC y BCRA.
Observación: En barras celestes verticales los años de caída del PIB

Índice de Condiciones Internacionales (ICI). Dato anual 1950-2020



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

Índice de Resiliencia Externa (IREX). Dato anual 1950-2020



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

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.