

# Índice de Fragilidad Externa



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

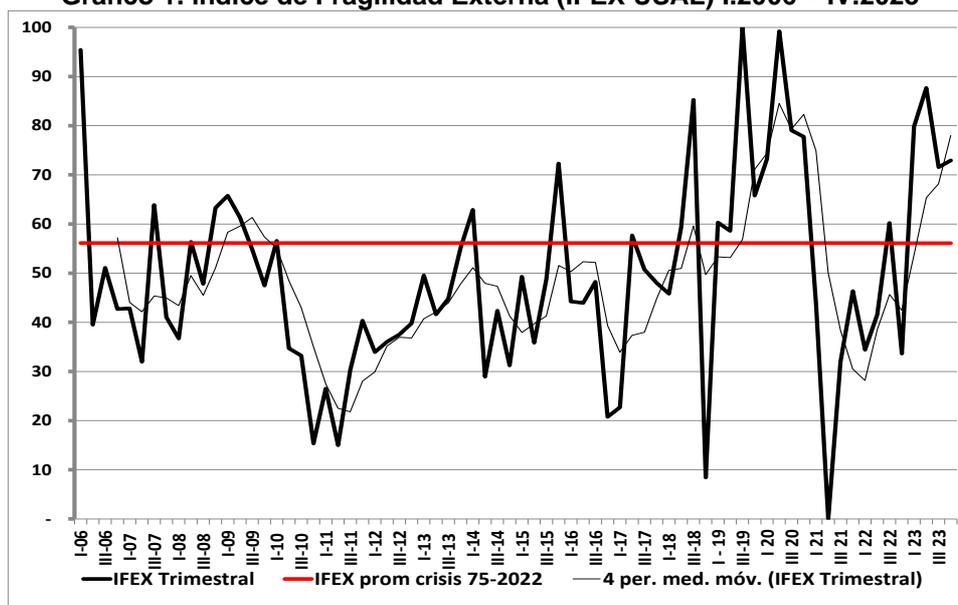
Informe Trimestral Nº 20 Abril de 2024

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 índice varía entre 0 y 100. 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)** del cuarto trimestre de 2023 fue de 72,9 puntos lo que implica un aumento de 39,3 puntos con respecto al mismo trimestre del año 2022. Esta variación se debe, largamente, al empeoramiento de la resiliencia externa del país.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de 43,2 puntos, mostrando una mejora con respecto al trimestre previo y una ligera caída con respecto al cuarto trimestre de 2022. En estas dinámicas jugaron un rol relevante, aunque inverso, el aumento de las tasas de la FED y del PIB mundial.
- El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** cayó a 30,1 puntos en el cuarto trimestre como consecuencia de la dinámica creciente del cociente entre volumen importado y exportado de bienes y de la evolución negativa de las reservas internacionales del BCRA.

	II Trim 2023	III Trim 2023	IV Trim 2023	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					IV Trim 2023 / III Trim 2023	IV Trim 2023 / IV Trim 2022
IFEX Índice de Fragilidad Externa	87,7	71,6	72,9	Neutra/Negativa	1,4	39,3
ICI Índice de Condiciones Internacionales	40,1	39,7	43,2	Neutra	3,5	7,2
IREX Índice de Resiliencia Externa	16,9	35,1	30,1	Negativa	- 5,0	- 36,2

Gráfico 1. Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL) I.2006 – IV.2023



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

Decano Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Claudio Flores

Director Instituto de Investigación: Juan Massot

Viamonte 1816 - C1056ABB - CABA - Argentina - (+54-11) 3754-7900

fceye.usal.edu.ar - @usal.fceye

## Análisis de los indicadores trimestrales

El **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** del cuarto trimestre del año no tuvo variaciones significativas con respecto al período previo, pero mostró un aumento 39,3 puntos cuando se lo compara con el cuarto trimestre de 2022. En otros términos, si bien en la segunda parte del año el indicador se estabiliza, el país sufrió un aumento dramático en su fragilidad externa con respecto a la observada en 2022.

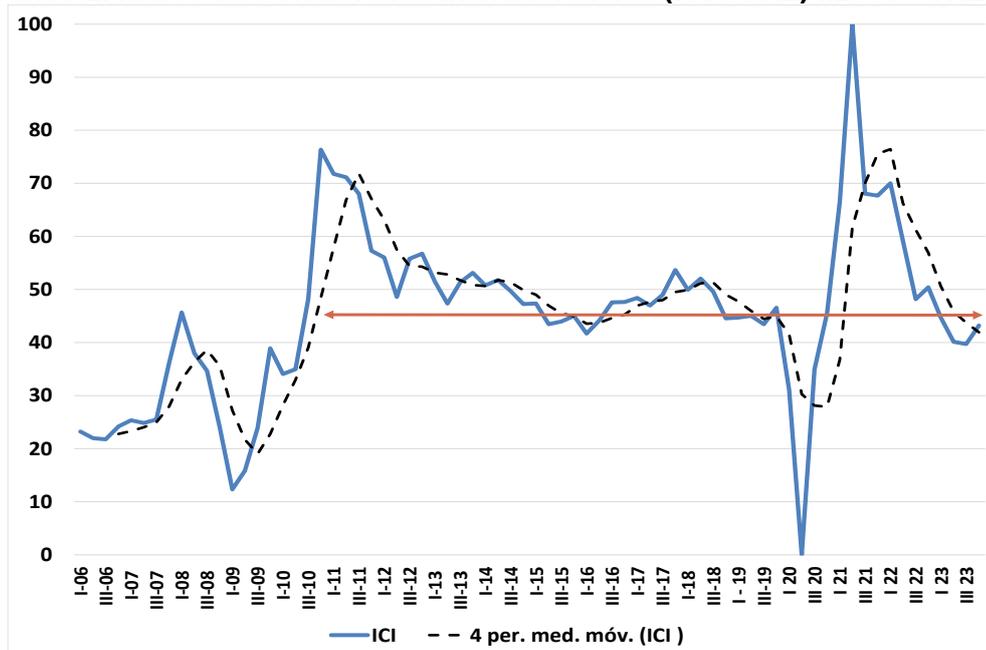
El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** mejoró en 3,5 puntos con respecto al trimestre previo, pero cayó 7,2 puntos con respecto al cuarto trimestre de 2022. De su comparación con períodos previos puede observarse que, fuera de los años 2010-2012 o del período inmediato posterior a la apertura de la cuarentena del COVID-19, las condiciones internacionales han sido muy positivas para el país.

La tasa de crecimiento mundial estimada para el ICI creció de 2,7% a 2,8% entre el tercer y cuarto trimestre del año y resulta 0,7 pp mayor a la del cuarto trimestre de 2022. Siguió influyendo la buena performance de la economía de los Estados Unidos y de países como India y China, que contrapesan el práctico estancamiento de la Unión Europea. Si se toman las proyecciones de crecimiento económico para 2024, no deberían esperarse novedades sustantivas en este indicador para el resto del año.

El indicador bursátil Dow Jones utilizado para el ICI, por su parte, tuvo un comportamiento muy positivo, con un aumento de 9,5% con respecto al trimestre previo y un 5,8% i.a. La recuperación del dato del cuarto trimestre continúa en el primer trimestre del presente año permitiendo augurar que esta variable siga contribuyendo positivamente a la evolución del ICI.

Finalmente, el índice de términos de intercambio (ITI) del país fue de 140,6 con una mejora de 2,8% con respecto al dato del tercer trimestre y una caída de 7,1% con respecto al cuarto trimestre del año previo. La variación i.a. obedece a que mientras el índice de los precios de las exportaciones cae un 10,3% el de las importaciones lo hace en un 3,4%. A su vez, cuando se revisa la variación intertrimestral, se observa que también ambos caen, pero la caída en el de las exportaciones (-0,5%) es bastante menor que el de la de las importaciones (-3,2%). Si bien los ITI han tenido un comportamiento aparentemente mediocre en 2023, lo concreto es que se encuentran muy lejos del promedio 1997-2023 que fue de 109,7 lo que señala la contribución positiva que siguen haciendo los precios internacionales a la macroeconomía local.

**Gráfico 2. Índice de Condiciones Internacionales (ICI USAL) I.2006 – IV.2023**



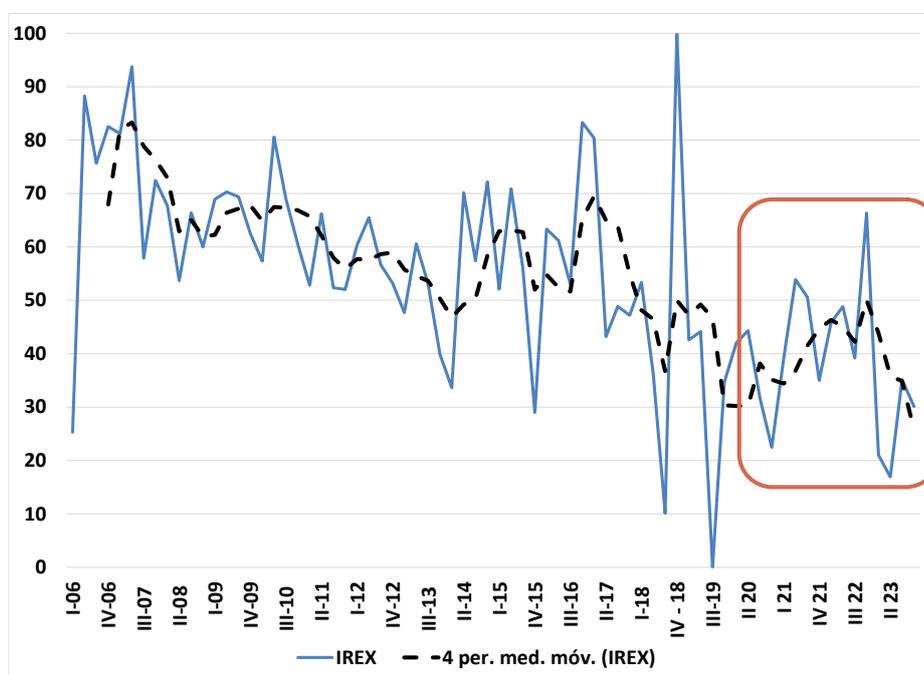
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, Bloomberg, INDEC y BCRA.

El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** fue de 30,1 puntos, menor en un 36,2 puntos con respecto al mismo trimestre del año previo y de 5 puntos con respecto al trimestre previo. El IREX se mantiene en un nivel muy bajo desde 2020, luego de registrar una tendencia negativa entre 2006 y 2020, una leve mejora en 2021-2022 y una recaída durante todo el 2023.

El cociente de volumen importado y exportado de bienes contribuye negativamente al indicador al aumentar un 16,7% en términos interanuales. Si bien el volumen importado cae un 4,3%, tanto por las restricciones cuantitativas como al enfriamiento de la economía, el exportado lo hace un 18,1% debido a la merma de las exportaciones agroindustriales. La caída del PIB esperada para el primer trimestre del año y el sostenimiento de las restricciones a las importaciones, permiten prever que el volumen importado caiga, tal como lo anticipan los datos provisorios del primer bimestre (-12%). Los rubros de mayor caída son combustible y lubricantes (-61%), piezas y accesorios para bienes de capital (-24%) y bienes de consumo (-12%); asimismo, destaca el aumento de vehículos automotores de pasajeros (+63%). Por su parte, los cambios en las condiciones climatológicas han permitido una recuperación del volumen exportado agroindustrial, algo que se refleja en una mejora de los datos provisorios de los volúmenes exportados en el primer bimestre (+17%). Los aumentos por rubros son productos primarios (+40%), manufacturas de origen agropecuarias (MOA) (+22%), y combustibles y energía (+16%). Las manufacturas de origen industrial (MOI), por su parte, caen un 4%.

La deuda externa se ubicó en el tercer trimestre en 181.520 millones de dólares, un 4,1% menor al del mismo trimestre del año pasado, lo que implicó que el indicador que relaciona el volumen de deuda y el PIB pasase de 29,6% al 29%. Finalmente, debido a una caída de las reservas internacionales del BCRA de 4.724 millones en el último trimestre, y a pesar de la disminución de los montos importados (7,6%), el indicador que relaciona ambas variables se reduce de 0,354 a -0,303 puntos.

**Gráfico 3. Índice de Resiliencia Externa (IREX USAL) I.2006 – IV.2023**



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).