

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 17

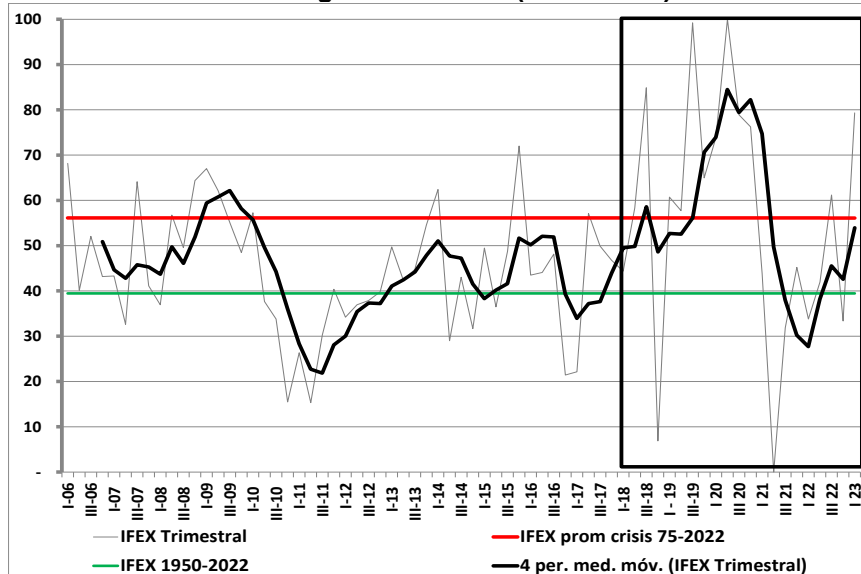
Julio de 2023

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)** alcanzó los **79,3** puntos en el primer trimestre del año, con alzas de **46** puntos con respecto al trimestre anterior y **45,5** si se lo compara con el mismo período de 2022. Este abrupto empeoramiento se debe tanto al desmejoramiento de las condiciones internacionales como a la caída de la resiliencia externa del país. Dadas las perspectivas económicas locales y globales, se espera que el indicador siga con una tendencia alcista.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de 45,5 puntos. Las principales variables que incidieron en su caída fue la ralentización económica de los socios comerciales y el aumento de las tasas de interés.
- El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** fue de 19,8 puntos uno de los menores valores desde el inicio del indicador en 2006. En su reducción incidieron la dinámica de los volúmenes del comercio exterior, los indicadores de deuda externa y de reservas internacionales.

	III Trim 2022	IV Trim 2022	I Trim 2023	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					I Trim 2023 / IV Trim 2022	I Trim 2023 / I Trim 2022
IFEX Índice de Fragilidad Externa	61,2	33,4	79,3	Negativa	46,0	45,5
ICI Índice de Condiciones Internacionales	48,2	50,4	45,5	Negativa	4,9	24,5
IREX Índice de Resiliencia Externa	36,9	65,2	19,8	Negativa	45,4	25,3

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



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

Análisis de los indicadores trimestrales

El alza del **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** del primer trimestre del año ha sido **abrupta pero consistente con la incertidumbre que se cierne en la economía internacional y el sistemático deterioro del frente externo del país**. Dado que no se espera que durante este año ambas dimensiones muestren cierto grado de estabilidad, sino, más bien, una desmejora adicional, puede inferirse que **el IFEX seguirá su trayectoria alcista**.

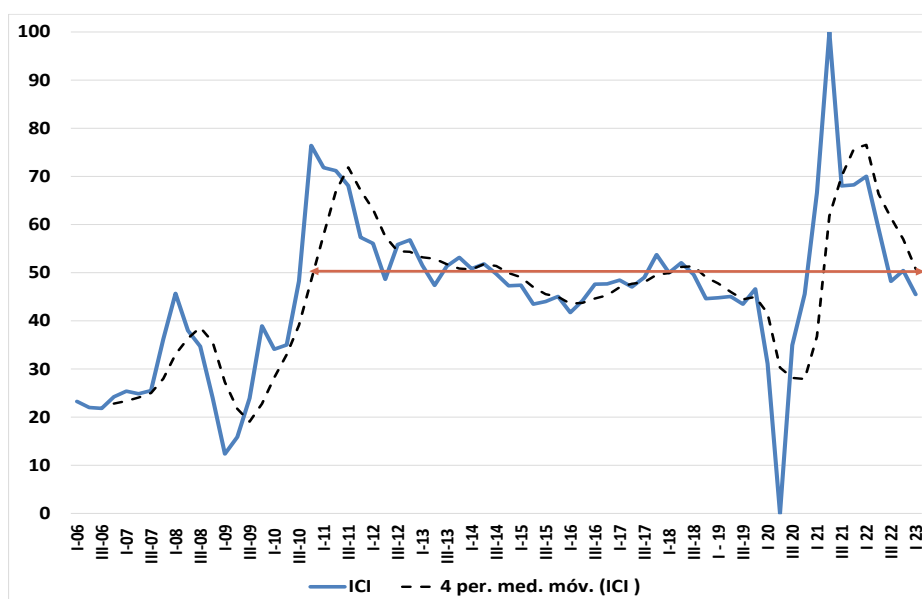
El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** cayó 4,9 pp entre el cuarto trimestre de 2022 y el primero de este año, con una caída de 24,5 pp cuando se comparan los primeros trimestres de ambos años. Todas las variables que se incorporan en la elaboración del índice mostraron, en mayor o menor medida, una tendencia negativa: el crecimiento de la economía mundial, la tasa de interés internacional, los términos de intercambio del país y los mercados globales de valores reflejada en el índice bursátil Dow Jones.

La tasa de crecimiento mundial estimada para el primer trimestre del año fue de 2,6% i.a. que quiebra seis trimestres consecutivos de reducciones de tasas desde el segundo trimestre de 2021, plena recuperación de la salida de las cuarentenas, cuando la tasa i.a. alcanzó el 12,3%. La economía mundial ha ingresado en un período de bajo crecimiento con mucha incertidumbre, tanto por el devenir de los conflictos internacionales como por una inflación que no deja de erosionar los ingresos reales de las familias de las economías más grandes. Las dudas que acechan sobre futuros aumentos de tasas de interés, así como sobre sus anunciados planes de expansión de gasto público, sin contar la desaceleración en curso del comercio internacional, permiten augurar un escenario económico internacional poco alentador.

Receptivo de este contexto, el indicador bursátil Dow Jones utilizado para el ICI cayó en el primer trimestre del año un 5,5% con respecto al trimestre previo y 9% i.a. Su mala performance es una señal más de la inseguridad que reina en la economía global.

Finalmente, el índice de términos de intercambio (ITI) del país fue de 144,8 en el primer trimestre del año, lo que representa caídas de 4,4% y 4,9% si se lo compara con el trimestre anterior y el mismo trimestre de 2022. Esta evolución fue explicada tanto por un deterioro de los precios de exportación, que cayeron 2,5% y 2,8%, como de los de importación, que aumentaron 1,9% y 2,3%, cuando se realizan las mismas comparaciones entre períodos. Sin embargo, este nivel de ITI es el más elevado para los primeros trimestres desde 1990 con excepción del del año 2012 cuando alcanzó 145,6.

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



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

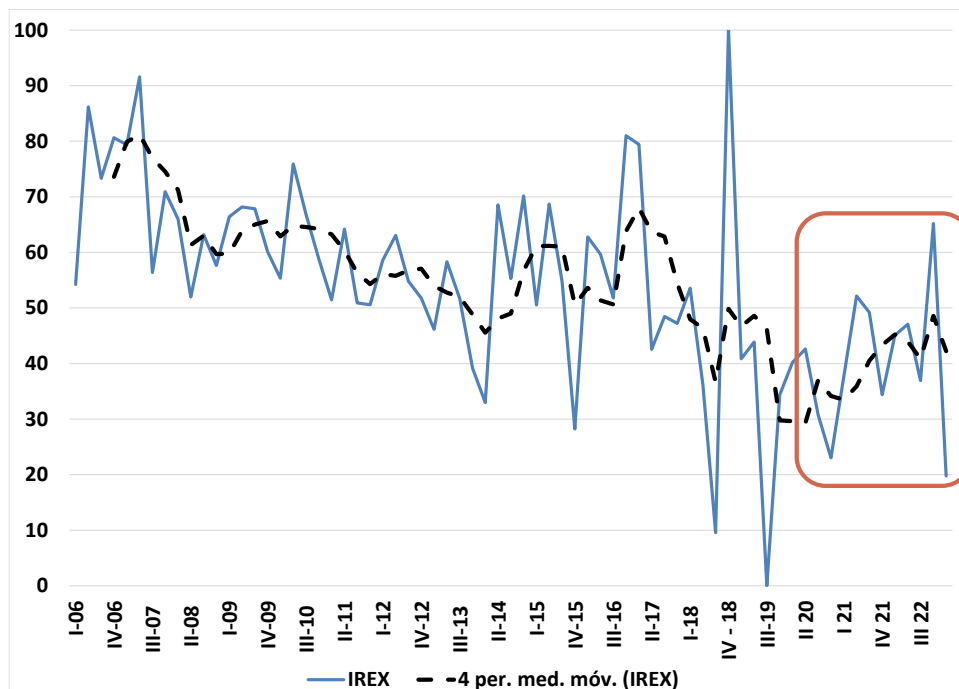
El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** por su parte alcanzó un valor de 19,8 en el primer trimestre que resulta 45,4 pp y 25,3 pp menor al del cuarto trimestre y primer trimestre del año previo. La tendencia positiva que venía mostrando desde inicios de 2020 muestra un quiebre y, dada las perspectivas de las variables que contribuyen a su elaboración, es probable que dicho quiebre sea el inicio de una tendencia negativa hacia niveles mínimos de resiliencia externa para el período para el que se estima el indicador.

En su performance han incidido todas las variables. El indicador de deuda externa alcanzó como porcentaje del PBI un 30,9%, lo que representa un aumento de 1,7 pp con respecto al trimestre previo pero una caída de 3,1 pp al del mismo trimestre de 2022. Las variaciones de la deuda fueron de +4,9% y -1% y las del PBI -4,2% y +9% cuando se comparan los mismos periodos.

El cociente entre volumen importado y exportado de bienes aumentó un 30,2% y 10,9% cuando se lo compara con el trimestre previo y el primero del 2022. Esta dinámica está sostenida por el deterioro de la evolución de los montos exportados que caen 23,1% contra el trimestre anterior y 15,6% en la comparación i.a. Por su parte, los volúmenes importados han tenido variaciones mucho menores, ya que no variaron entre el cuarto trimestre de 2022 y cayeron 6,5% i.a. Esta dinámica ha sido un factor clave en el fuerte deterioro macroeconómico del país en el corriente año. Se espera que el cambio en las condiciones climáticas favorezca sólo una recuperación parcial de los volúmenes exportados durante el corriente año, lo que se traducirá en una presión depresiva sostenida sobre la actividad económica.

Finalmente, empeoró el indicador que relaciona las reservas internacionales del BCRA y las importaciones producto de una caída de las reservas brutas (US\$ 6.004 millones) y un aumento del 1,9% en los montos importados entre el cuarto trimestre del año pasado y el primero de este.

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