

Índice de Fragilidad Externa

Instituto de Investigación

12 de junio de 2018

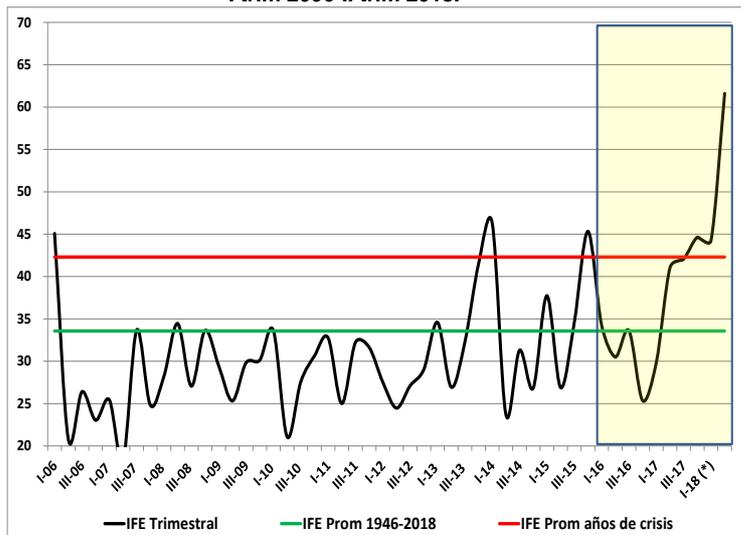
El *Índice de Fragilidad Externa (IFE)* es un indicador que evalúa la debilidad/fortaleza de la economía argentina frente a cambios en las condiciones externas que pueden conducir a una crisis cambiaria o de balance de pagos. El IFE es el cociente entre el *Índice de Vulnerabilidad Externa (IVE)*, que 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.

El IFE del I trimestre de 2018 se ubicó en 45,2 superando en un 51% al del primer trimestre 2017. Para el II trimestre de este año el IFE proyectado llegaría a 64,1, superando en un 56% al de igual trimestre de 2017. El promedio proyectado para 2018 es 61,9, un 49% mayor al del promedio del año pasado. En todos los casos se observa un crecimiento no trivial en la fragilidad de Argentina frente a shocks externos.

	I Trim 2018	II Trim 2018 (proyectado)	Prom 2018 (proyectado)	Tendencia	Variación interanuales		
					I trimestre	II trimestre	Año
IFE Índice de Fragilidad Externa	45,2	64,1	61,9	↑	51%	56%	49%
ICI Índice de Condiciones Internacionales	83,8	79,6	77,9	↓	0%	0%	-5%
IVE Índice de Vulnerabilidad Externa	36,6	60,5	53,1	↑	83%	43%	45%

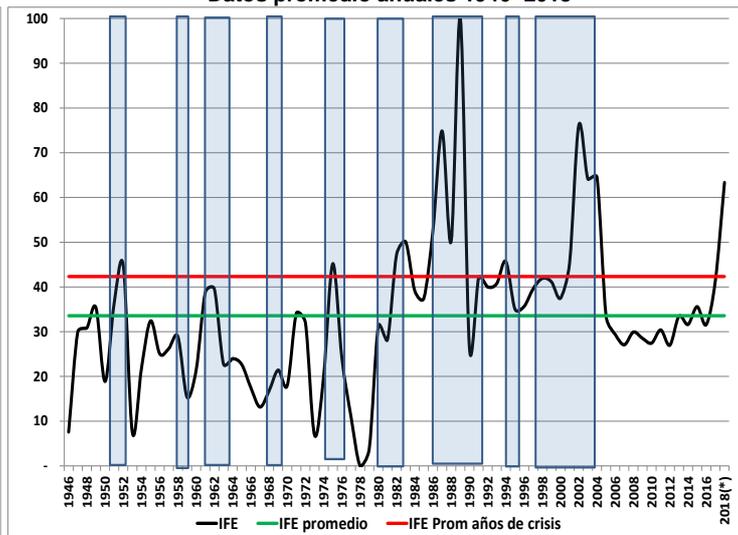
Factores que contribuyeron al consistente aumento de la fragilidad (IFE): a) aumento del cociente cantidades importada sobre cantidad exportada, b) aumento de la deuda pública externa como porcentaje del PIB, c) pérdida de reservas internacionales, y d) suba de la tasa de la FED. A la fecha de este informe se proyecta para el corriente año un empeoramiento de los tres indicadores elaborados: ICI, IVE e IFE.

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



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

Índice de Fragilidad Externa (IFE)
Datos promedio anuales 1946- 2018



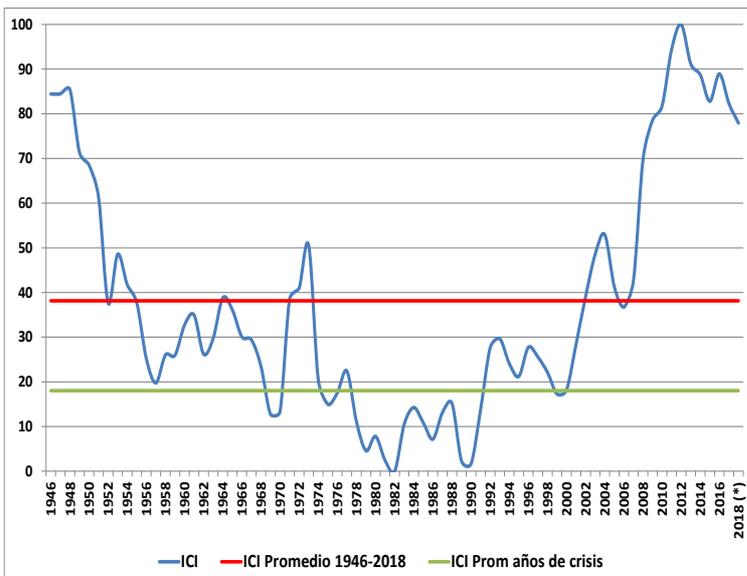
(*) proyectado.

En el gráfico del IFE de la izquierda (datos trimestrales I 2016- II 2018) la zona sombreada corresponde a los trimestres de la actual administración. En el gráfico de la derecha del IFE (datos anuales 1946-2018), las zonas sombreadas corresponden episodios de crisis económica y/o externa del país. El *IFE Prom 1946-2017* es la media aritmética de los valores anuales del IFE para ese período. El *IFE Prom Crisis* es la media aritmética de los valores anuales del IFE en los años de crisis económica y/o externa entre 1946 y 2017.

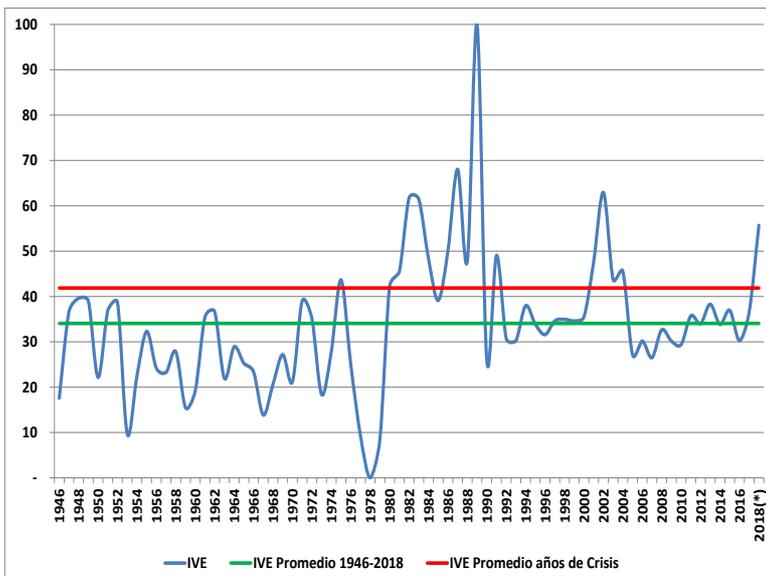
Evolución anual de los indicadores ICI e IVE entre 2014 y 2018 (*) y su contribución a la variación del IFE

- Aun cuando se las condiciones internacionales se han deteriorado en los últimos años, **todavía se encuentran entre las mejores de la historia**. Por ello el ICI no puede ser el factor determinante del sustantivo aumento de la fragilidad externa del país representada por el IFE.
- Por el contrario, **el IVE muestra un deterioro muy acelerado desde inicios del 2017** como consecuencia de las cantidades importadas sobre las exportadas, el aumento de la deuda pública externa como porcentaje del PIB, y el reciente deterioro de las reservas internacionales.
- Por lo tanto, **el aumento de la vulnerabilidad externa representada por el IVE es más importante que el deterioro del contexto internacional (ICI) para explicar el aumento sustantivo de la fragilidad externa del país desde inicios de 2017**.

Índice de Condiciones Internacionales (ICI) 1946-2018(*)



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



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

(*) proyectado.

Observaciones:

El IFE e IVE Prom 1946-2017 es la media aritmética de los valores anuales de cada indicador para ese período del tiempo. El IFE e IVE Prom Crisis es la media aritmética de los valores anuales que alcanzaron en los años de crisis económica y/o externa del país entre 1946 y 2017.

Nota metodológica

El *Índice de Fragilidad Externa (IFE)* 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 el cociente entre dos índices: el Índice de Vulnerabilidad externa (IVE) y el Índice de Condiciones Internacionales (ICI).

El *Índice de Condiciones Internacionales (ICI)*, a su vez, refleja el contexto internacional en base a dos indicadores básicos: la tasa de control monetario de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed Funds Rate) y los términos de intercambio de la Argentina.

La Fed Funds Rate sirve de referencia a todo el mercado financiero internacional. Dado que no toma en cuenta la situación financiera de nuestro país, tiene un impacto claramente exógeno sobre el costo del financiamiento externo, así como el volumen de ingreso y salida de capitales del país. Una suba de esta tasa 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 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 están determinadas por políticas domésticas.

El *Índice de Vulnerabilidad externa (IVE)* 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 (IFE) se usa la misma metodología que para el ICI y el IVE, esto es, la de valores extremos, pero no a partir de indicadores de fuente externa, sino a partir del ICI y del IVE. El IFE toma valor 0 en 1978 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).