

# Índice de Fragilidad Externa



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 19

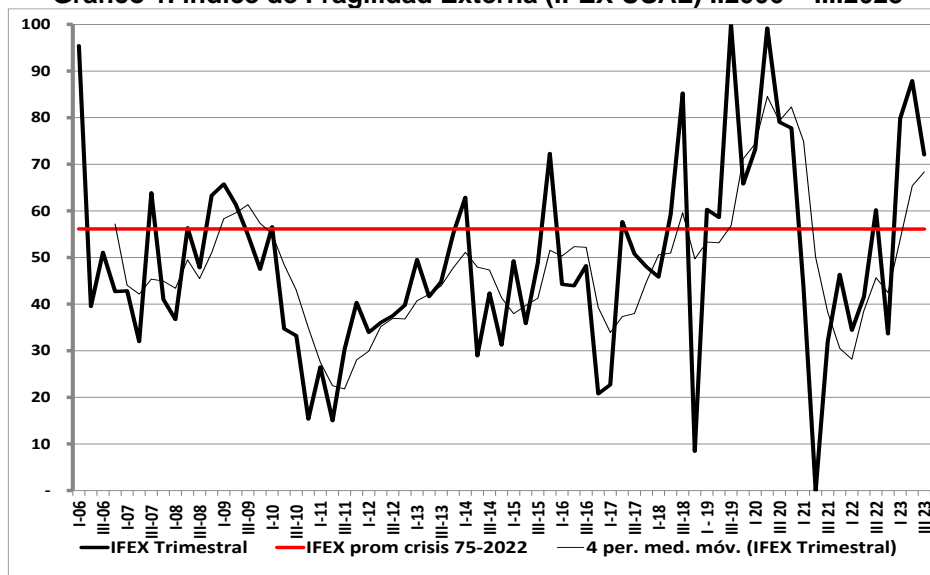
Febrero de 2024

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. 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)** fue de 72 puntos en el tercer trimestre del año 2023 con un aumento de 11,8 puntos con respecto al mismo trimestre del año anterior. El empeoramiento del indicador interanual se debe en unos dos tercios a la desmejora de las condiciones internacionales.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de 39 puntos, con caídas tanto interanuales como con respecto al trimestre previo. Las variables que incidieron fueron la desaceleración de la economía internacional y el aumento de la tasa de interés de la FED.
- El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** fue de 35 puntos, con una mejora con respecto al trimestre previo pero una caída interanual de 4,2%. En la dinámica interanual incidieron la evolución negativa del indicador que relaciona los volúmenes del comercio exterior y, positivamente, el indicador relativo a las reservas internacionales brutas del Banco Central (BCRA).

	I Trim 2023	II Trim 2023	III Trim 2023	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					III Trim 2023 / II Trim 2023	III Trim 2023 / III Trim 2022
<b>IFEX</b> Índice de Fragilidad Externa	79,8	87,9	72,0	Neutra/Negativa	- 15,9	11,8
<b>ICI</b> Índice de Condiciones Internacionales	44,9	40,0	39,3	Neutra/Negativa	- 0,7	8,8
<b>IREX</b> Índice de Resiliencia Externa	20,9	16,8	35,0	Neutra/Negativa	18,2	4,2

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



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

## Análisis de los indicadores trimestrales

El **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** del tercer trimestre del año sigue manteniéndose en niveles elevados, superior al registrado para las crisis económicas del país entre 1975 y 2022. La dinámica de las variables intervinientes en su confección ya conocidas del cuarto trimestre y las expectativas del mercado sobre el resto, el indicador no necesariamente mostraría un aumento relevante en los próximos trimestres.

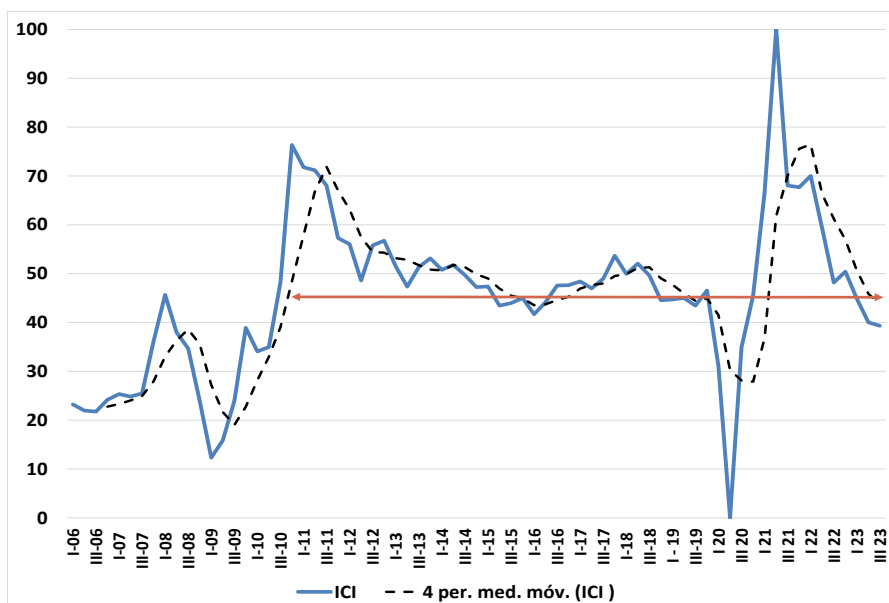
El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** cayó 0,7 pp con respecto al trimestre previo y 8,8 pp con respecto al mismo trimestre del año anterior, reduciendo las caídas cuando se compara con lo ocurrido con el ICI del trimestre previo. Si bien el indicador no se encuentra en los elevados valores de 2010-2012 o de la inmediata postpandemia, son superiores a los del período 2006-2009 y 2013-2019, lo cual indica que, si bien el mundo no empuja fuertemente, tampoco es un viento en contra para el país.

En ese marco, la tasa de crecimiento mundial estimada para el ICI se redujo de 2,9% a 2,6%, volviendo a valores similares a los del primer trimestre del año, pero menor al 3,2% del mismo trimestre del año anterior. La buena performance del crecimiento en el tercer trimestre de países como Estados Unidos (2,9% contra 2% del i.a. del trimestre previo) e India (7% frente a 7,3%) no compensaron la desaceleración de los países europeos (0% frente a 0,5%) y China (4,8% contra 6,3% del i.a. del segundo trimestre) entre otros. Por el momento, dadas las proyecciones para el cierre de 2023 y los primeros trimestres de 2024, no se espera una mejora de este indicador.

El indicador bursátil Dow Jones utilizado para el ICI mejoró 5,4% con respecto al mismo trimestre del año anterior y una caída de 2,3% con respecto al trimestre previo. La recuperación del dato del cuarto trimestre permitiría que la variable relativa al mercado de capitales contribuya positivamente al ICI, aunque su comportamiento no necesariamente sea alcista en el primer trimestre del año debido a las decisiones de tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Finalmente, el índice de términos de intercambio (ITI) del país fue de 137 en el tercer trimestre del año 2023, lo que representa mejora de 2,2% y 2,4% cuando se lo compara con el mismo trimestre del año anterior y el trimestre inmediatamente previo. Estas mejoras no obedecen a una mejora de los precios de las exportaciones, que caen 5,4% i.a. y 11,9% con respecto al trimestre anterior, sino que las caídas de los precios de las importaciones son mayores: 13,8% y 7,7% respectivamente.

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



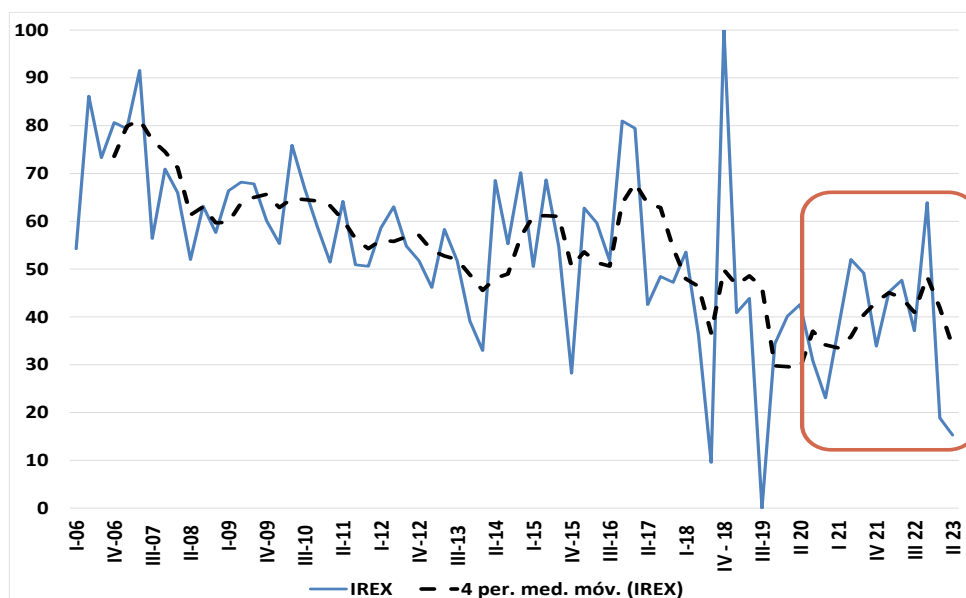
Fuente: elaboración propia en base a datos de OCDE, FED, BLS, Bloomberg, INDEC y BCRA.

El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** fue de 35 puntos, menor en un 8,2 puntos con respecto al mismo trimestre del año previo pero una mejora de 18,2 pp 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 en 2023.

El cociente de volumen importado y exportado aumentó 14,4% en términos interanuales y 1,1% con respecto al trimestre previo. Estas variaciones obedecen fundamentalmente a las caídas de los volúmenes exportados, que cayeron 22,5% en términos i.a. mientras los volúmenes importados crecieron 0,7%. Cuando se comparan los datos del tercer trimestre de 2023 y los del trimestre previo, las exportaciones crecen 0,8% y las importaciones un 5,5%. Debe esperarse que hacia el segundo trimestre del corriente año los volúmenes exportados aumenten sustantivamente por la mejora en la cosecha de granos, lo que permitiría una mejora del indicador; a esto se podría sumar una moderación de los incrementos de las importaciones, o, incluso, una caída, dada la mala performance esperada de la actividad económica.

La deuda externa se ubicó en el tercer trimestre en 184.114 millones de dólares, que representan un aumento de 2,1% y de 0,7% cuando se la compara en términos i.a. y con el trimestre inmediato anterior. Esto condujo a que el indicador de deuda externa que relaciona el volumen de deuda y el PIB se observa que pasó de 28% en el tercer trimestre del año 2022 a 28,5% para el mismo trimestre de 2023. Finalmente, el indicador que relaciona las reservas internacionales del BCRA y las importaciones mejoró en 10,7 puntos y 44,1 puntos para las mismas comparaciones que están motivado por la desaceleración de la pérdida de las reservas internacionales de -3.525 a -889 millones de dólares en el tercer trimestre de 2022 y 2023 respectivamente.

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