

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 16

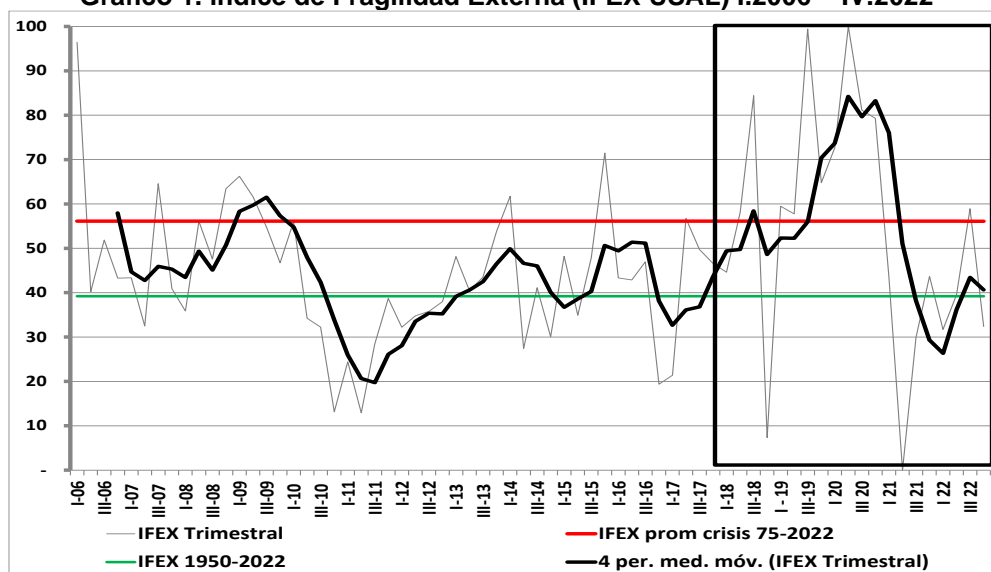
Marzo de 2023

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)** fue de 32,4 puntos en el cuarto trimestre del año, menor en 26,5 pp al del trimestre previo y 12,3 pp al del mismo período del año anterior. Esta reducción obedece más que proporcionalmente a una mejora de la resiliencia externa del país que a la de las condiciones internacionales. La crisis financiera internacional y de las reservas internacionales auguran un empeoramiento del indicador para la primera parte del año en curso.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de 52,1 puntos. La mejora con respecto al trimestre previo obedece a la recuperación del índice bursátil Dow Jones y al aumento de los términos de intercambio del país.
- El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** fue de 66,2 puntos. Su aumento radica en que las medidas de emergencia para estabilizar el balance cambiario implicaron una caída de los volúmenes importados y un aumento de las reservas internacionales del BCRA.

	II Trim 2022	III Trim 2022	IV Trim 2022	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					IV Trim 2022 / III Trim 2022	IV Trim 2022 / IV Trim 2021
IFEX Índice de Fragilidad Externa	39,5	58,9	32,4	Negativa	- 26,5	- 11,3
ICI Índice de Condiciones Internacionales	61,6	49,7	52,1	Negativa	2,4	- 18,8
IREX Índice de Resiliencia Externa	48,8	39,5	66,2	Estable/Negativa	26,7	31,2

Gráfico 1. Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL) I.2006 – IV.2022



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)** mostró una reducción en el último trimestre del año pasado con respecto al trimestre previo y al dato del mismo trimestre del año anterior. Esta variación fue producida por un mejoramiento más que proporcional en la resiliencia externa del país que en las condiciones internacionales. Tal como se señala a continuación, la reciente evolución de algunas variables locales e internacionales permite delinear un escenario menos promisorio para la fragilidad externa del país en la primera parte del corriente año.

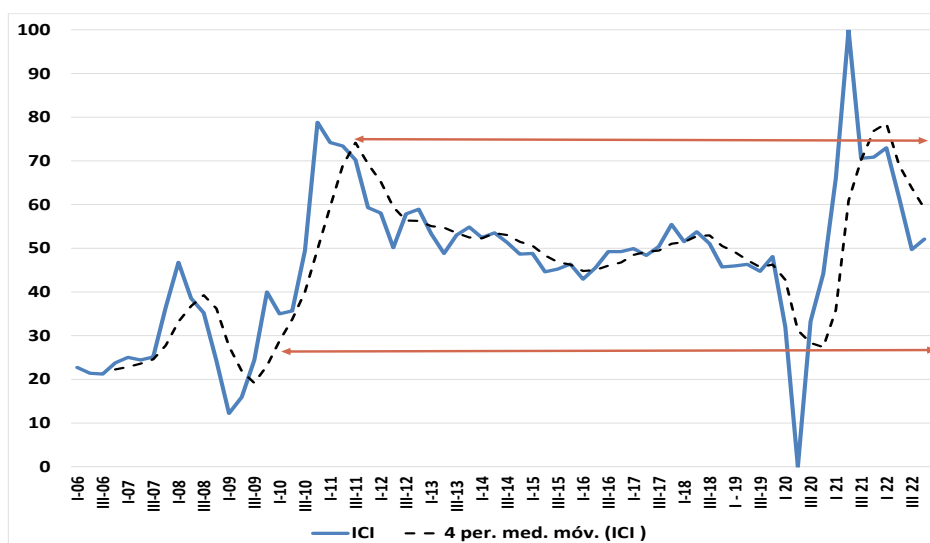
El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** creció 2,4 pp entre el tercer y cuarto trimestre del año, pero es menor en 18,7 pp cuando se lo compara con el mismo trimestre del año previo. Los factores que contribuyeron a esta dinámica fueron la ralentización de la economía mundial, el alza de la tasa de interés internacional, la positiva de los términos de intercambio y de los mercados globales de valores reflejada en el índice bursátil Dow Jones.

La tasa de crecimiento mundial estimada para el cuarto trimestre del año fue de 2,1% i.a. con lo que acumula seis trimestres consecutivos de caída desde el pico alcanzado en segundo trimestre del año pasado (+12,3%). En este proceso de persistente desaceleración está ayudando el efecto recesivo de la guerra en Ucrania y las políticas monetarias progresivamente contractivas de los principales bancos centrales. Esta situación ha continuado en los primeros meses del corriente año por lo que la desaceleración del crecimiento mundial continuaría al menos hasta mediados de año.

Mientras en el tercer trimestre del año pasado el indicador bursátil Dow Jones utilizado para el ICI había caído un 17,% i.a., esta variación se redujo a 9,3% en el cuarto trimestre, lo que implica una recuperación del índice de un nivel de 970,4 a 1.058 puntos entre los últimos dos trimestres del año. Como ocurre con la tasa de crecimiento de la economía mundial, su mala performance en el primer trimestre del corriente año también contribuirá a una desmejora el ICI del mismo período.

Por último, el índice de términos de intercambio (ITI) del país fue de 151,4 para el último trimestre de 2022, lo que representa un aumento de 13% y de 5% con respecto al trimestre previo y al mismo período de 2021. El nivel alcanzado por el ITI a fin de 2022 es el segundo máximo trimestral desde 1990 (el máximo absoluto fue el del primer trimestre) y superior a todos los registros anuales históricos del país.

Gráfico 2. Índice de Condiciones Internacionales (ICI USAL) I.2006 – IV.2022



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

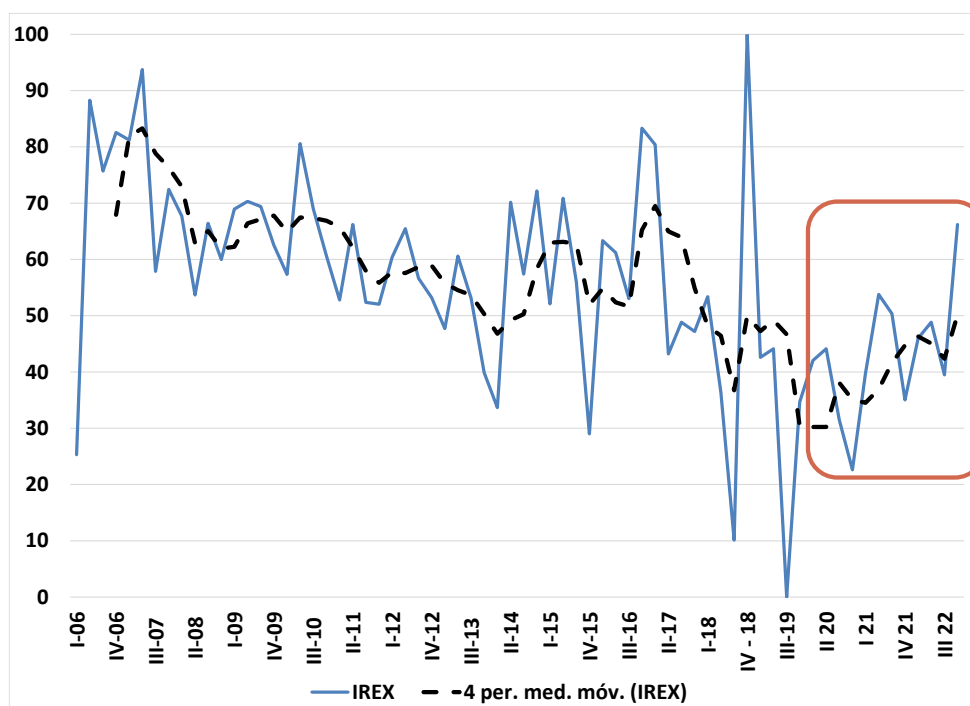
El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** del cuarto trimestre fue de 66,2 puntos, con una suba de 26,7 pp con respecto al trimestre previo y 31,2 pp al comparárselo con el mismo período del año 2021. El indicador muestra una tendencia positiva desde inicios de 2020 y hay que remontarse al cuarto trimestre de 2018 para encontrar un indicador superior al del último trimestre del año pasado.

El comportamiento del indicador obedece a los siguientes factores. El indicador de deuda externa como porcentaje del PBI aumentó en el último trimestre (+7,8%) luego de un año de consistente caída. Esto resulta tanto de un aumento en el monto de deuda externa con respecto al trimestre anterior (+4,9) como de la caída del PBI en dólares en ese mismo período (-2,7%). La desaceleración del crecimiento del PBI y las necesidades de financiamiento externo del país apuntan a un aumento del indicador en 2023.

El descenso del cociente entre volumen importado y exportado de bienes fue el resultado de una caída más que proporcional del componente importado. Mientras el volumen importado decreció un 16% con respecto al trimestre previo y 5% con respecto al cuarto trimestre del año previo, el exportado lo hizo en un 5% y 1% respectivamente. Esta dinámica contractiva del comercio exterior ha sido producto, entre otros factores, de la ralentización de la economía, de la aplicación de restricciones cuantitativas al comercio y a las operaciones cambiarias, y de condiciones climáticas adversas.

Finalmente, el indicador que relaciona las reservas internacionales del BCRA y las importaciones se redujo producto del aumento de las reservas brutas y la caída de los montos importados para el mismo trimestre.

Gráfico 3. Índice de Resiliencia Externa (IREX USAL) I.2006 – IV.2022



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).