

Índice de Fragilidad Externa



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Informe trimestral N° 18

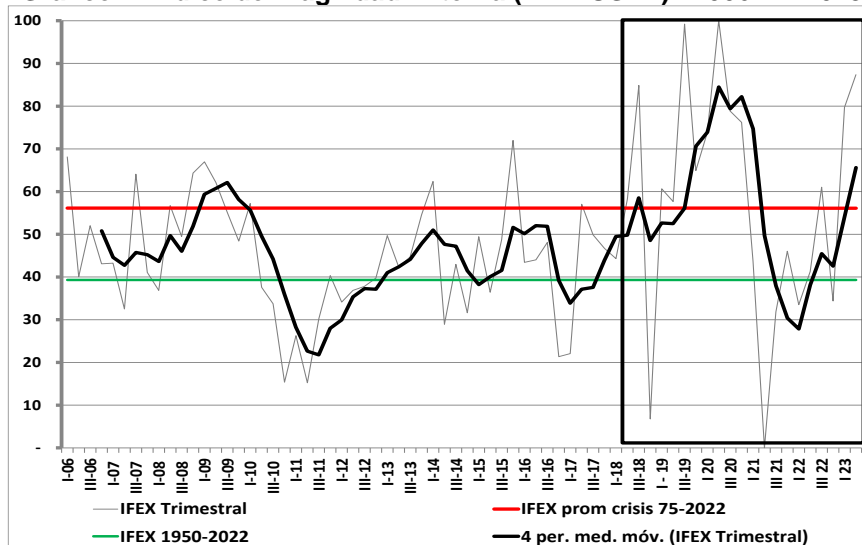
Septiembre de 2023

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 **87,4 puntos** en el **segundo trimestre del año**, con **alzas de 46,1 puntos con respecto al mismo trimestre del año anterior** y **7,6 con respecto al primero de este año**. El empeoramiento del indicador interanual se debe en unos dos tercios a la desmejora de la resiliencia externa del país.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de **41,1 puntos**, con caídas tanto interanuales como con respecto al trimestre previo. Las variables que incidieron fueron la reducción de los términos de intercambio y el aumento de las tasas de interés.
- El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** fue de **15,3 puntos**, uno de los menores valores desde el inicio del indicador en 2006. Registró disminuciones tanto interanuales como con respecto al primer trimestre del año. En esta dinámica incidieron los volúmenes del comercio exterior, los indicadores de deuda externa y de reservas internacionales.

	IV Trim 2022	I Trim 2023	II Trim 2023	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					II Trim 2023 / I Trim 2023	II Trim 2023 / II Trim 2022
IFEX Índice de Fragilidad Externa	34,4	79,7	87,4	Negativa	7,6	46,1
ICI Índice de Condiciones Internacionales	50,5	45,9	41,1	Neutra/Negativa	- 4,8	- 18,0
IREX Índice de Resiliencia Externa	63,9	18,9	15,3	Negativa	- 3,6	- 32,4

Gráfico 1. Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL) I.2006 – II.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 segundo trimestre del año está en línea con lo sucedido en los trimestres previos y que está asociado primordialmente al persistente deterioro del frente externo del país. Vista la dinámica de las variables ya conocidas del tercer trimestre y las expectativas del mercado sobre el resto, no se puede inferir sino **mayor fragilidad en el futuro cercano**.

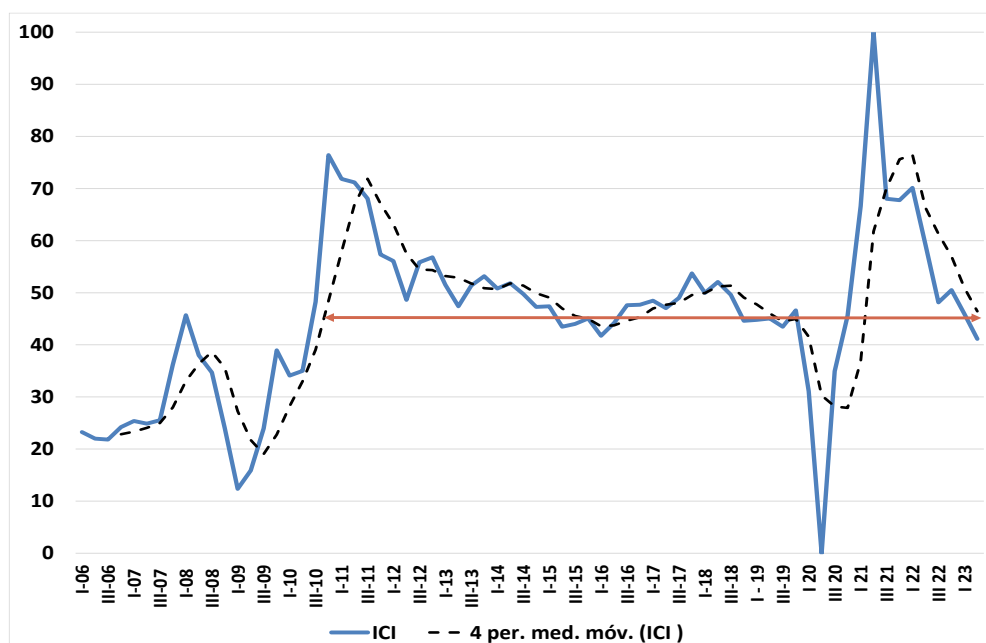
El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** cayó 4,8 pp con respecto al trimestre previo y 18 pp con respecto al mismo trimestre del año anterior. A diferencia de otros períodos, no todas las variables contribuyeron de manera negativa.

La tasa de crecimiento mundial estimada para el ICI pasó de 2,6% a 2,9% entre el primer y segundo trimestre del año impulsada por las tasas de crecimiento de los principales países emergentes, incluyendo China e India. Por el momento, dada la situación de lento crecimiento en Europa y la posibilidad de que algunos otros países desarrollados desaceleren su crecimiento, la apuesta para que la tasa agregada no desmejore sigue residiendo en la velocidad de crecimiento de los grandes emergentes, algo que no está completamente asegurado.

El indicador bursátil Dow Jones utilizado para el ICI mejoró 2,5% con respecto al primer trimestre y 2,4% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Sin embargo, los vaivenes en el clima de los mercados internacionales implicaron caídas en los promedios de julio-septiembre lo que permite inferir una desmejora del indicador para el tercer trimestre, quedando la posibilidad de que el cuarto abierto tenga un nuevo ajuste a la baja.

Finalmente, el índice de términos de intercambio (ITI) del país fue de 135,9 en el segundo trimestre del año, lo que representa caídas 6,5% y 4,2% si se lo compara con el trimestre anterior y el mismo trimestre de 2022. La caída está explicada por un peor comportamiento de los precios de exportación que los de importación. Mientras los primeros cayeron 2,4% y 12,2% en su comparación intertrimestral e interanual, los de importación, en cambio, crecieron 4,4% con respecto al primer trimestre y cayeron 8,4% con respecto al mismo dato del año anterior. A pesar de esta desmejora en el ITI, este se encuentra entre los más altos de la historia del país y es 10 puntos porcentuales superior al dato promedio 2003-2023.

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



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

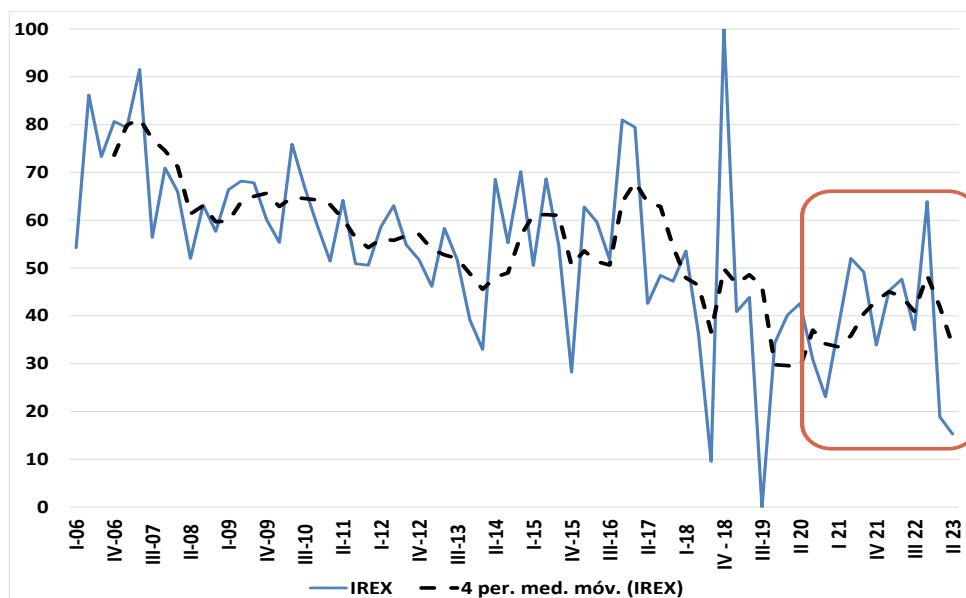
El **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** fue de 15,3 puntos, con una caída significativa tanto con respecto al primer trimestre (3,6%) como al mismo trimestre del año previo (32,4%). El desmoronamiento de la resiliencia externa del país lo ubica entre los niveles más bajos desde 2006. Solo son menores los datos de los terceros trimestres de 2018 y 2019, períodos signados por graves crisis de balance de pagos.

El cociente de volumen importado y exportado aumentó 1,3% con respecto al primer trimestre y 20% con respecto al mismo período del año previo. Por el lado de las exportaciones, en gran parte influido por el sector agropecuario, pero no solamente por este, los volúmenes cayeron 2,4% con respecto al trimestre previo y un 12,2% con respecto al segundo trimestre de 2022. En cuanto a las importaciones, sus volúmenes se incrementaron un 14,8% con respecto al primer trimestre y cayeron un 3,7% de manera interanual. La potencial recuperación de los volúmenes exportados y una mayor represión a los importados podría revertir la dinámica ya vista del indicador.

El indicador de deuda externa fue de 27,9% del PIB, con una caída de 3,8 pp y 0,6 pp cuando se lo compara con el primer trimestre del año y con el mismo trimestre de 2022. Cuando se descompone el dato, vale remarcar el rol que en esto tuvo el manejo del dólar oficial y la dinámica nominal del PIB, lo que provocó que el PIB en dólares trepase 11,6% con respecto al trimestre previo y 3,3% en su dato interanual. A esto se suma una dinámica discreta de la deuda externa gubernamental que cae 1,7% entre el primer y segundo trimestre del año y aumenta en un 1,1% en el dato interanual.

Finalmente, empeoró el indicador que relaciona las reservas internacionales del BCRA y las importaciones producto de una caída de las reservas brutas en el segundo trimestre (U\$S 10.058 millones) y un aumento del 19,8% en los montos importados entre el primero y segundo trimestre del año.

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