



Índice de Fragilidad Externa

Instituto de Investigación

Informe N° 23

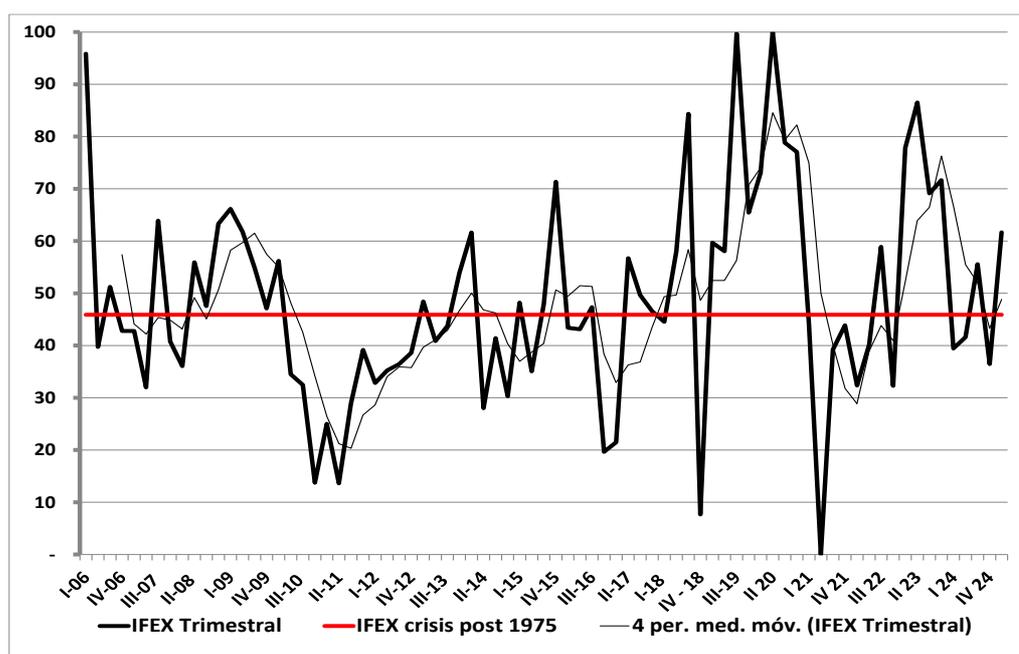
junio 2025

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 índice varía entre 0 y 100. 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)** del primer trimestre de 2025 fue de 61,7 puntos lo que implica un aumento de 22,2 puntos porcentuales (pp) con respecto al mismo trimestre del año anterior. El aumento se sustancia en la caída de la resiliencia externa del país en un contexto positivo de condiciones internacionales.
- El **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** fue de 53,4 puntos con un crecimiento de 9,9 pp con respecto al mismo trimestre del año previo. Todas las variables que lo determinan tuvieron un comportamiento positivo. Por el contrario, el **IREX** cayó 34,3 pp durante el mismo período con todos sus componente comportándose de manera negativa. **Es baja la probabilidad de que el IFEX mejore en los próximos trimestres** dada la evolución prevista tanto para el ICI como del IREX.

	III Trim 2024	IV Trim 2024	I Trim 2025	Perspectiva	Variaciones en puntos porcentuales	
					I Trim 2025 / IV Trim 2024	I Trim 2025 / I Trim 2024
IFEX Índice de Fragilidad Externa	55,6	36,5	61,7	Neutra/Negativa	25,2	22,2
ICI Índice de Condiciones Internacionales	39,7	48,1	53,4	Neutra	5,2	9,9
IREX Índice de Resiliencia Externa	53,2	65,7	32,8	Neutra/Negativa	- 32,9	- 34,3

Índice de Fragilidad Externa (IFEX USAL) I.2006 – I.2025



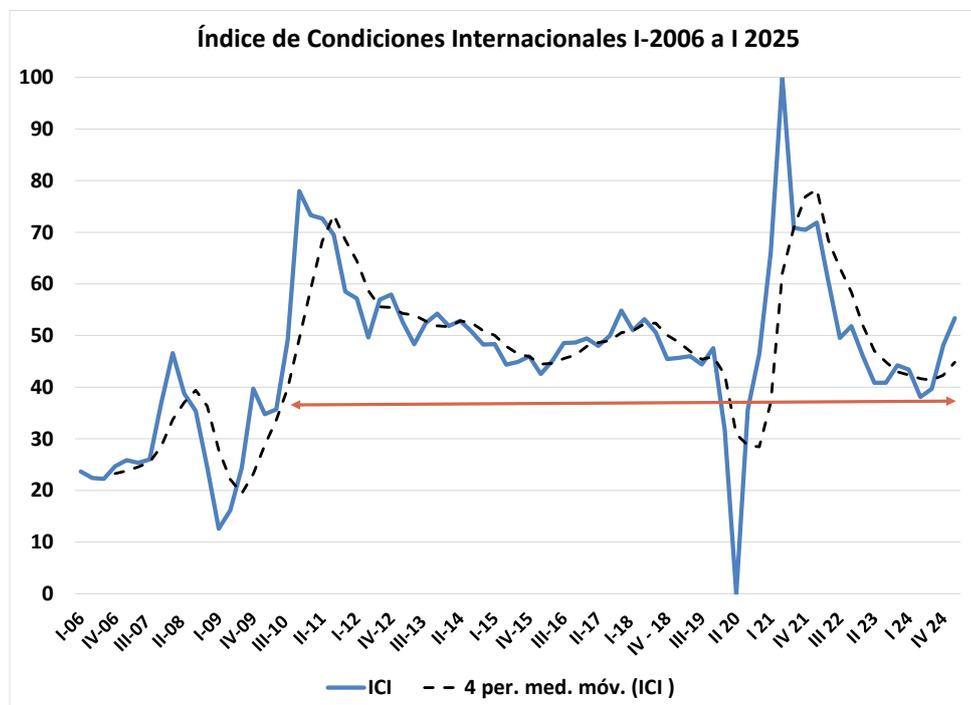
Análisis de los indicadores trimestrales

El **Índice de Fragilidad Externa (IFEX)** subió de **41,6 a 61,7 puntos** si se comparan los primeros trimestres de 2024 y 2025. A diferencia del comportamiento del índice durante 2024 en el que se observó una mejora con respecto a 2023 y que se asignó a los resultados del programa económico en curso, en este caso los indicadores de la economía local jugaron un rol negativo que más que compensó la mejora marginal de las condiciones internacionales en que se desenvuelve el país.

En cuanto a las condiciones internacionales reflejadas por el **Índice de Condiciones Internacionales (ICI)** puede notarse una mejora del 15,6% en el Índice de Términos de Intercambio entre los primeros trimestres de 2024 y 2025. Esta mejora surge de una caída de 7,4% del índice de precios de los productos importados que superó la reducción del precios de los productos exportados que fue de 0,6%. Vale destacar que el índice de precios de los productos exportados es bastante elevado cuando se lo compara con períodos como 1991-2025 y 2002-2025, aunque menor al máximo de 213,7 de 2022. En el caso del índice de precios de la importación se ha mantenido más estable a lo largo del tiempo, lo cual constituye una regularidad histórica.

La tasa de la Reserva Federal cayó de 5,5% como promedio del primer trimestre de 2024 a 4,5% para el mismo período de 2025, jugando un rol positivo en los mercados internacionales. Con respecto a esto último, por ejemplo, el indicador del Dow Jones utilizado para este estimador mejoró un 8,5% para el mismo período. El crecimiento económico de los países de la muestra tuvo un aumento marginal al pasar de 2,8 a 2,9 para los primeros trimestres de cada año analizado.

En síntesis, las variables que determinan el ICI jugaron un rol positivo, aunque corresponde indicar que la incertidumbre de los mercados internacionales y de las políticas económicas aplicadas por los países más importantes del mundo no aseguran que su buena performance continúe el resto del año.



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

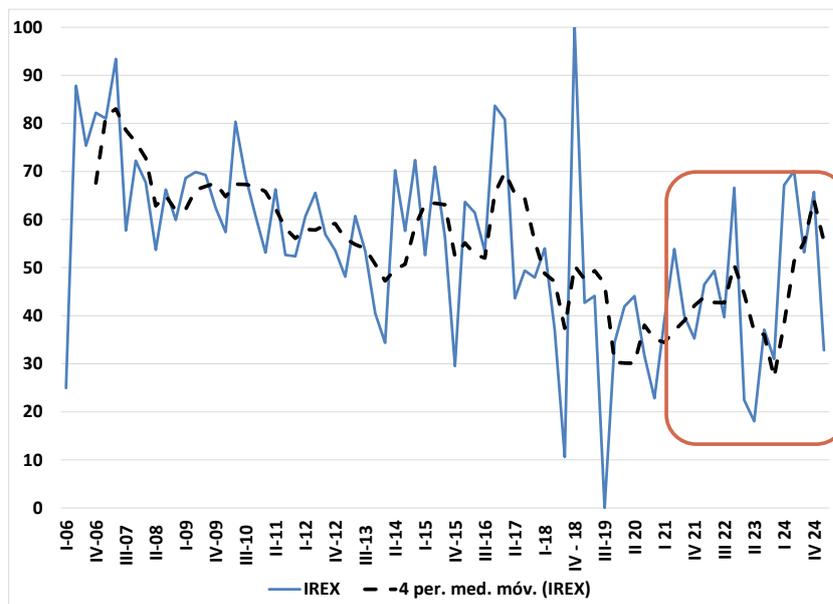
En cuanto al **Índice de Resiliencia Externa (IREX)** del primer trimestre del año, cayó a un nivel de 32,8 puntos mientras en el mismo trimestre de 2024 había logrado trepar a 67,1 puntos. A esta drástica caída contribuyeron los tres subindicadores que lo componen.

El índice de cantidades importadas sobre cantidades exportadas aumentó 9,1% i.a. La recuperación de las importaciones derivadas de la reactivación económica y de la desregulación del comercio exterior condujo a que aumentara 45,7% i.a. ubicándose el índice en 251,4 que es superior al del promedio 2016-2018 en el que alcanzó un valor de 239. El índice de cantidades exportadas, por su parte, aumentó 5,9% i.a. y su valor se ubicó por encima de los primeros trimestres desde 1990, lo cual habla de una buena performance exportadora del país pero que resulta insuficiente para compensar el actual auge importador.

El indicador que relaciona de la deuda externa pública y el PIB cae 11,9 pp ubicándose en un nivel de 24,4 puntos que es de los menores desde 2017. El indicador que relaciona las reservas internacionales brutas del Banco Central y las importaciones empeoró en 0,63 pp. Sobre este último, puede señalarse que, si bien la deuda externa cae 2,6% i.a. las reservas internacionales del primer trimestres disminuyen en 5.628 millones de dólares siendo esta última variable la responsable de la variación negativa del indicador.

De esta manera, algunos resultados positivos del sector externo, como el aumento de los volúmenes exportados o la reducción de la deuda externa, se vieron más que superados por el impacto del brote importador y la reducción de reservas internacionales brutas. Esto resultó en un menor nivel de resiliencia cuya tendencia negativa podría sostenerse en la medida que no se desacelere el crecimiento de las importaciones o se recompongan los activos externos del banco central.

Índice de Resiliencia Externa (IREX USAL) I.2006 – I.2025



Fuente: elaboración propia en base a datos de 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).