

# Índice de Condiciones Externas

Febrero de 2021

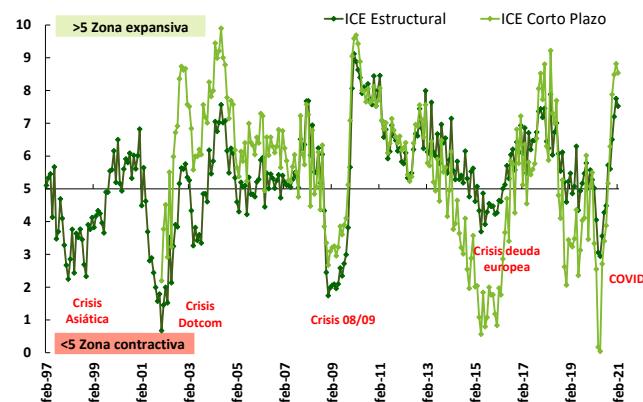
El contexto internacional mejora para el país a medida que la actividad económica mundial se va normalizando. La reactivación de la industria de Brasil y la evolución favorable de los términos del intercambio, que se han visto impulsados por la mayor liquidez global, dan cuenta de las mejores condiciones externas que actualmente se ubican en niveles históricamente elevados en febrero.

El contexto externo lleva ocho meses de avance ininterrumpido y este año se posicionó nuevamente como un factor que podría propiciar el crecimiento. Según el Índice de Condiciones Externas (ICE), que elabora la Gerencia de Estudios Económicos, desde mayo se observa un avance en las condiciones internacionales que, tanto en el análisis estructural como en el de corto plazo, se sostuvieron en la zona expansiva en los últimos seis meses. El indicador de largo plazo se ubicó en 7,4 puntos (p.) en febrero, mostrando un incremento de 4,4 p. desde los valores mínimos de mayo pasado, aunque se desaceleró levemente respecto a enero. La mejora desde el piso obedece al avance de las exportaciones con Brasil y al aumento sostenido de los términos del intercambio, empujados por los precios de las materias primas. En el mismo sentido, el indicador de corto plazo, que este mes registró 8,5 p., revela que las condiciones con relación a los últimos cinco años también son expansivas, gracias a una fuerte recuperación de los términos del intercambio, aunque también se observa una leve caída respecto a enero pasado.

Los términos del intercambio alcanzaron sus máximos niveles históricos, reflejo de una fuerte suba de los precios de exportación y precios de las importaciones sin grandes cambios. La soja en los últimos meses se ha visto favorecida por la suba de las cotizaciones internacionales siendo uno de nuestros principales

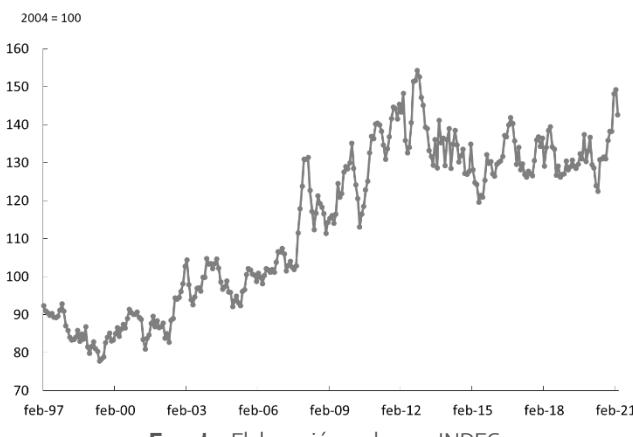
## Índice de Condiciones Externas

ICE Promedio = 5



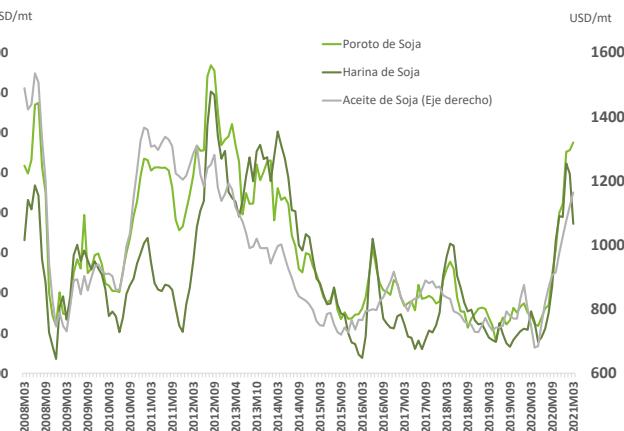
Fuente: Elaboración propia

## Argentina. Términos de Intercambio



Fuente: Elaboración en base a INDEC

## Precio oleaginosas



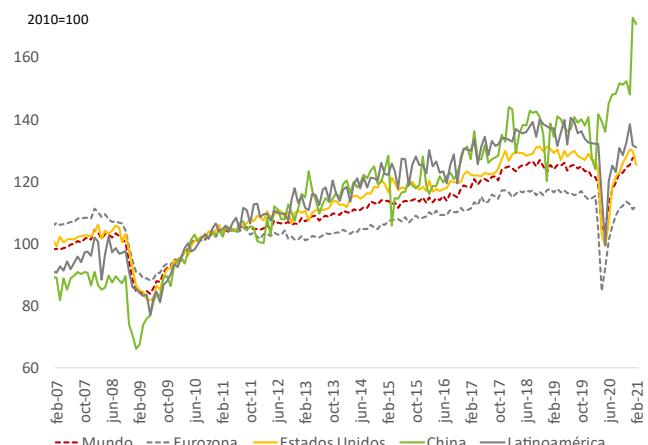
Fuente: Elaboración en base a Banco Mundial

productos de exportación. Ello ha permitido en el mes de febrero un incremento de los términos del intercambio de 21,8% con respecto a mayo pasado y en términos interanuales, la variación fue de 15,2%, la mejora reside principalmente en los precios de las exportaciones que exhiben una suba de 14,1% i.a. en febrero. El aumento de las cotizaciones está liderado por el complejo oleaginoso, el poroto de soja registró un aumento de 57,8% i.a., el aceite 55,6% i.a. y la harina de soja 28,9% i.a. para el mes de marzo, valores que no se registran desde el año 2013. La harina de soja, en relación con el valor observado en febrero, mostró una caída del 11,4% en marzo, interrumpiendo su tendencia alcista desde el junio pasado. Por su parte, en el mismo período se registra una leve caída de 2,2% i.a. en los precios de importación. En marzo la mejora de los términos del intercambio habría menguado, marcando un descenso mensual de 4,5% respecto a febrero.

Además de los precios, la mejora del sector se sustenta en la recuperación del volumen de comercio mundial que ya registra niveles similares al 2018. China registró un récord de aumento de Producto Interno Bruto (PIB) en el primer trimestre de 2021, en comparación interanual, que se explica por la deprimida base de comparación debido a la profunda caída de la actividad observada en el primer trimestre de 2020. El comercio mundial del país asiático se acelera fuertemente, mientras que América Latina y EE.UU. habrían alcanzado volúmenes de comercio similares a los de pre-pandemia y en el caso de la eurozona se advierte algún retroceso por el reciente nuevo brote de inicios de año. Los últimos datos publicados respecto de EE.UU muestran un alentador avance del PIB que en el primer trimestre del año creció a una tasa anualizada de 6,4% con respecto al trimestre previo, avanzando 2,1 puntos porcentuales respecto del último trimestre del 2020.

En lo que respecta a la región, se observa que la industria de Brasil ya se encuentra por encima de su

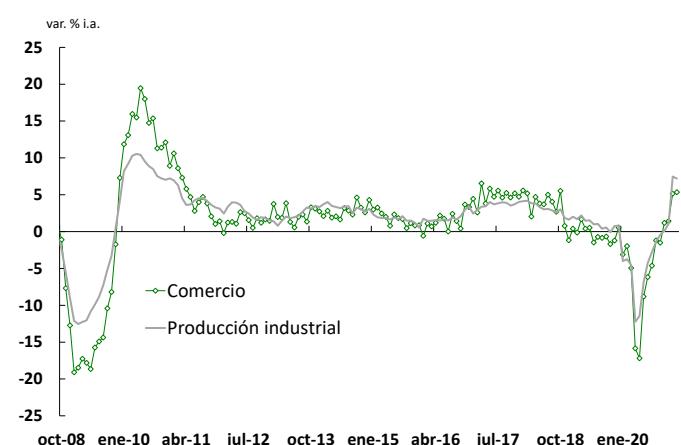
### Comercio Mundial



Fuente: Elaboración en base a Banco Mundial

### Mundo. Comercio y Producción Industrial

#### Variación Interanual



Fuente: Elaboración propia en base a CPB

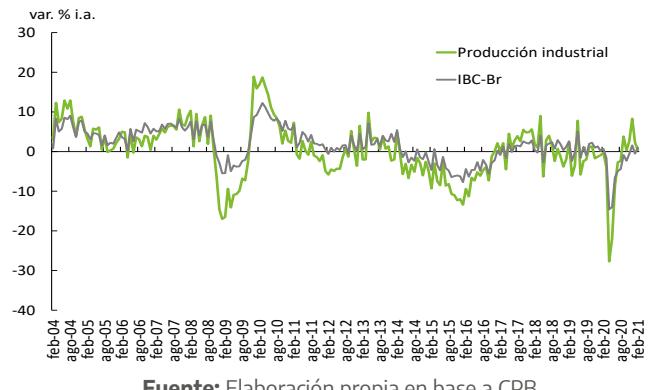
nivel pre pandémico desde septiembre pasado. No obstante, en febrero, la producción industrial descendió 0,7% en términos mensuales, el primer mes de caída luego de nueve meses de crecimiento y ello impactó en la desaceleración observada en el ICE tanto estructural como de corto plazo. Con relación a febrero de 2020, la industria aumentó 0,4%, acumulando seis meses en el terreno positivo en términos interanuales.

El desempeño industrial es acompañado por una mejora general de la economía brasileña, reflejada en el aumento del índice IBR-Br el cual subió 1% i.a. en febrero. Es necesario aclarar que, pese a los buenos augurios, actualmente Brasil transcurre una aguda crisis sanitaria y es el país de América Latina más afectado por la pandemia en términos de salud. Los datos al 21 de abril indican que los contagios de COVID-19 en el país carioca ascienden a un promedio semanal de 64.184 casos. El número de muertes alcanzó a 381.475 personas.

Finalmente, en lo que se refiere a la liquidez global (componente que ha perdido relevancia por el mayor cierre de la economía y la falta de acceso al mercado de capitales internacional), se observa una mejora significativa en los últimos meses a partir del sesgo expansivo de los principales bancos centrales. Ello se ve reflejado en las tasas de la FED que continúan sin cambios, actualmente son negativas en términos reales en -1,6% y las proyecciones permiten inferir que continuarán sin aumentos en el corto plazo.

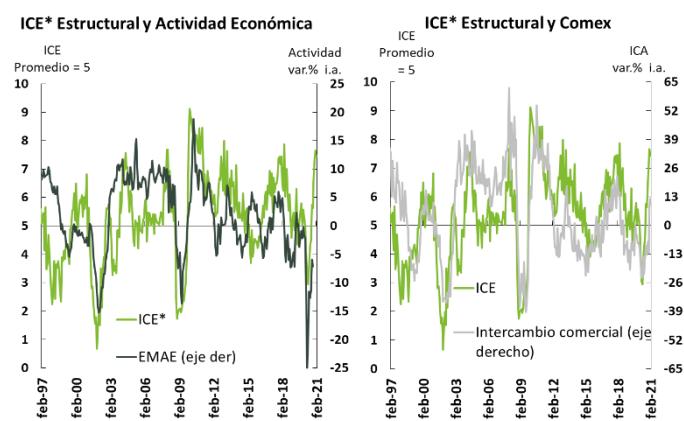
En el corto plazo se prevé que las condiciones internacionales seguirán recuperándose, constituyéndose así en un factor de crecimiento. Si bien los principales socios comerciales de Argentina continúan afectados fuertemente por la pandemia, las mejoras observadas hasta el momento podrían consolidarse dado el avance de la vacunación en la región. Asimismo, las cotizaciones de las materias primas seguirán creciendo, tanto el precio de la soja como el petróleo.

### Brasil. Indicadores de actividad económica



**Fuente:** Elaboración propia en base a CPB

### ICE, Actividad Económica y Comercio Exterior



\* Índice de Condiciones Externas: es un promedio ponderado de la tasa internacional, términos del intercambio, industria de Brasil y el crecimiento del comercio mundial.

**Fuente:** Elaboración propia

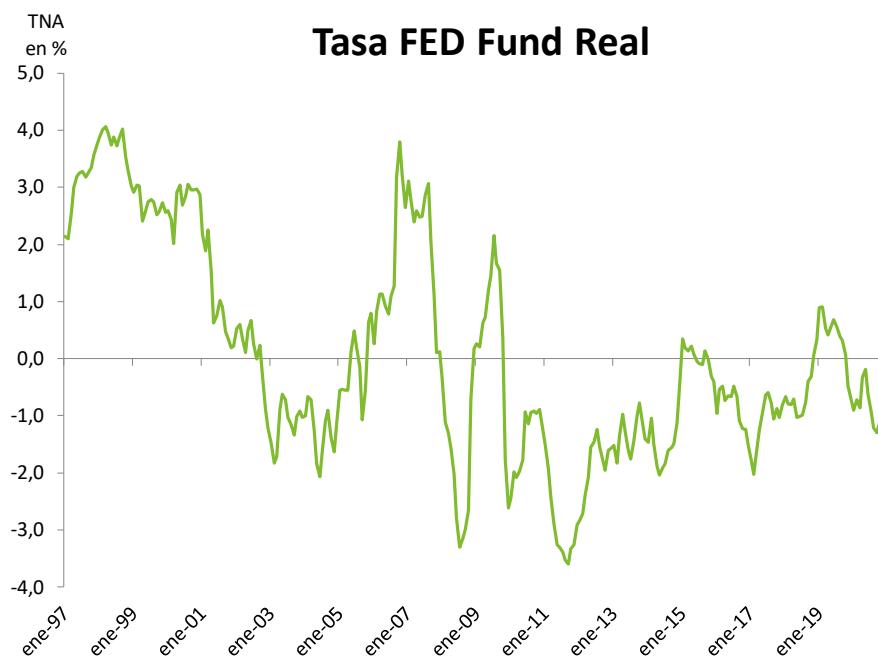
## Metodología | Índice de Condiciones Externas (ICE)

El Índice de Condiciones Externas es un indicador elaborado por la Gerencia de Estudios Económicos que busca reflejar el contexto económico internacional que enfrenta el país y que condiciona o potencia su nivel de actividad interno y el intercambio comercial. De este modo, buscamos observar la incidencia de los “vientos de cola” o “los vientos de frente” en la economía, medidos a través de la liquidez mundial, los precios de las materias primas y la demanda externa.

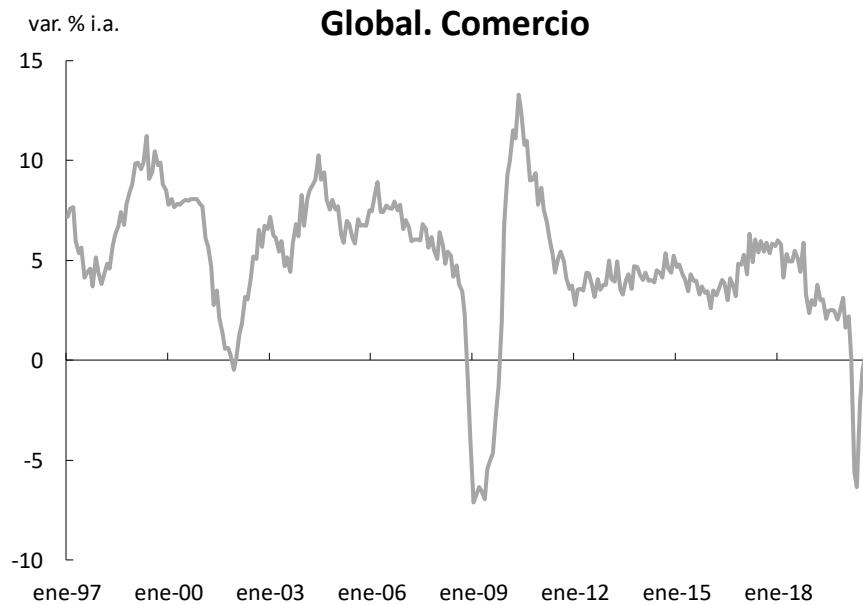
Para ello hemos identificado los principales factores internacionales que afectan a nuestra economía, ya sea a través del canal económico o real y a través del canal financiero. Cabe notar que las condiciones internacionales en general tienen una mayor incidencia en los tiempos malos, mientras que durante los tiempos buenos no son los únicos condicionantes del desempeño económico.

Las variables seleccionadas han sido la tasa de interés real de política monetaria de Estados Unidos, los términos del intercambio locales, el crecimiento del comercio mundial y la actividad industrial de Brasil, nuestro principal socio.

La tasa de interés real denota la situación de liquidez internacional, principalmente de Estados Unidos. La variable se utiliza en forma invertida, dado que se espera que cuando más negativa es la serie, mayor liquidez disponible existe a nivel internacional. Asimismo, la variable refleja en forma indirecta la fase del ciclo económico que se observa a nivel mundial y también genera ciclos en las cotizaciones de las materias primas. La fuente de información proviene de la Reserva Federal y la Oficina de Estadísticas Laborales, ambas de los Estados Unidos.



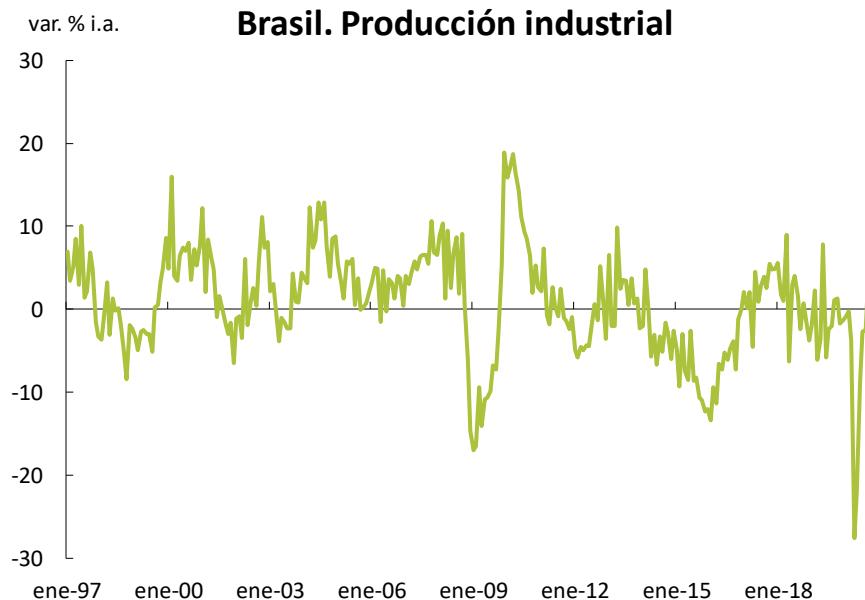
El crecimiento interanual del volumen del comercio internacional mundial es una serie que refleja el intercambio de las mercancías y es elaborada por la oficina de estadísticas de Holanda. La serie tiene una periodicidad mensual, es de fácil acceso, con un retraso de dos meses en su publicación, y refleja las condiciones de la demanda externa.



Los precios de las materias primas son seguidos por los términos del intercambio procedentes del intercambio comercial argentino y representan el poder de compra de la canasta de exportación local, indicando una mayor o menor demanda externa.



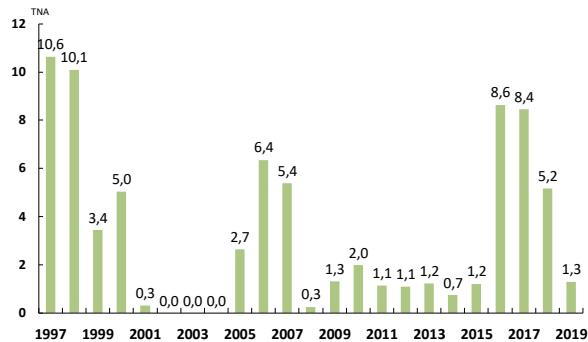
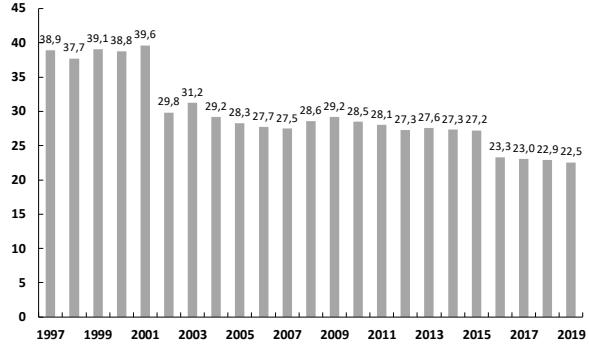
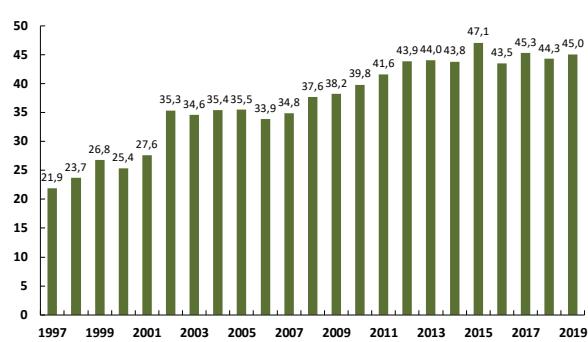
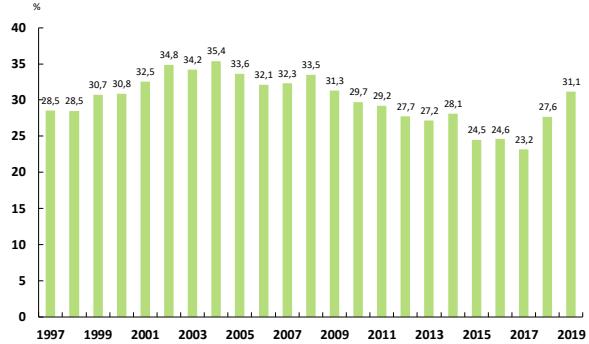
Finalmente, se releva también el ciclo económico de Brasil a través de la variación de su producción industrial, que exhibe una importante correlación con la posibilidad de exportar manufacturas de origen industrial dentro del bloque comercial.



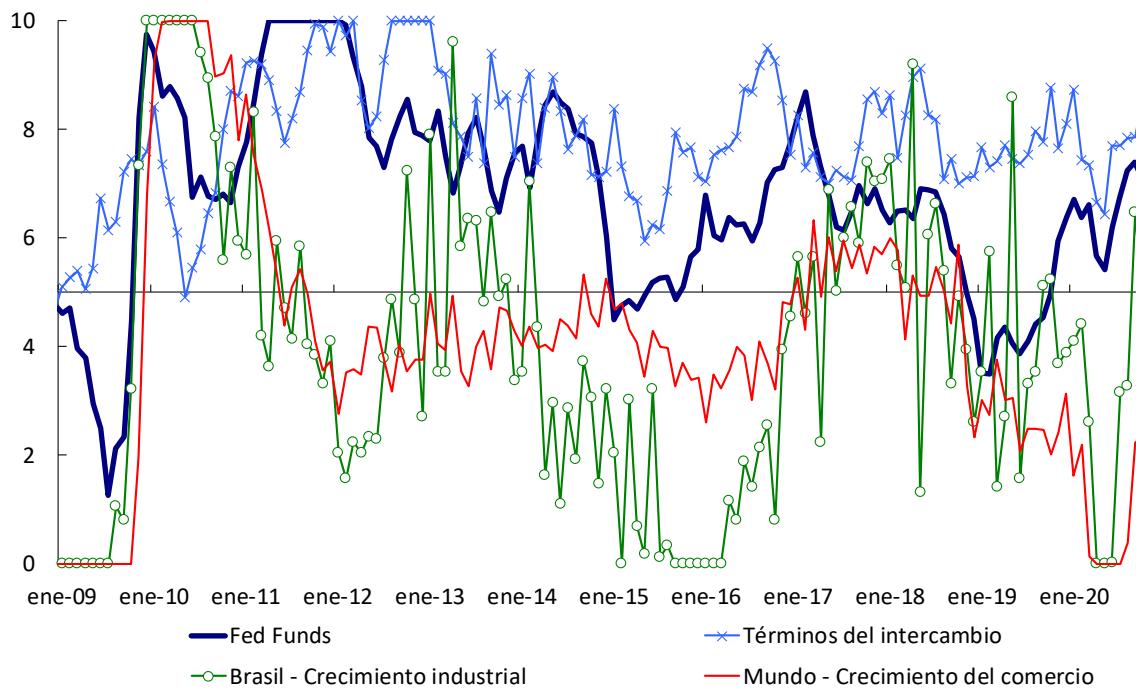
A fin de poder incorporar series que son tan disímiles en un indicador, se ha elegido normalizar las series en base al promedio histórico desde 1997 a la actualidad dándole un valor igual a 5. Desde allí, una serie que indica un valor por encima de 5 se ubica por encima de la media del período, reflejando que la situación externa es más favorable. En sentido inverso, si una variable se ubica por debajo de 5 el indicador registra un valor por debajo de la media y la situación externa es menos propicia. Luego se han elegido los valores extremos como los ubicados a dos desvíos estándar de la media y se han truncado los valores fuera del entorno.

Un tema de discusión es la forma de ponderar las diferentes variables dentro del indicador. Ello se debe a que la estructura de la economía de Argentina y los modelos de relación con el exterior ha variado significativamente desde 1997 a la fecha. Para ello, se ha elegido aplicar coeficientes dinámicos del peso de cada uno de los factores en proporción del Producto local. Así, como ponderador para la tasa de interés mundial se han tomado como referencia la suma de los servicios de la deuda externa y la inversión extranjera directa como porcentaje del PIB, para el comercio internacional y los precios de las materias primas se ha utilizado el coeficiente de apertura de la economía local (exportaciones más importaciones sobre el Producto a precios corrientes, excluyendo en el cálculo a Brasil), y para la influencia de Brasil se ha utilizado el peso de la industria sobre el Producto sumado al intercambio comercial con Brasil.

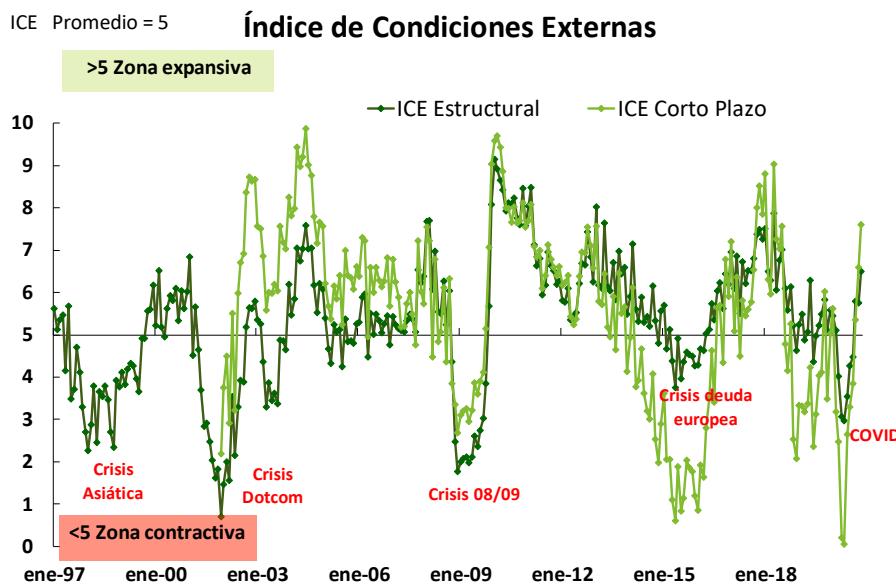
La ventaja de la metodología es que permite identificar el impacto de las condiciones según si la economía está abierta o cerrada a los capitales, cambios en los precios o en las cantidades el comercio exterior y la incidencia de Brasil en la economía local.

**Ponderación Fed Funds****Ponderación Producción Industrial Brasil****Ponderación Términos del Intercambio****Ponderación Comercio Mundial****Componentes ICE**

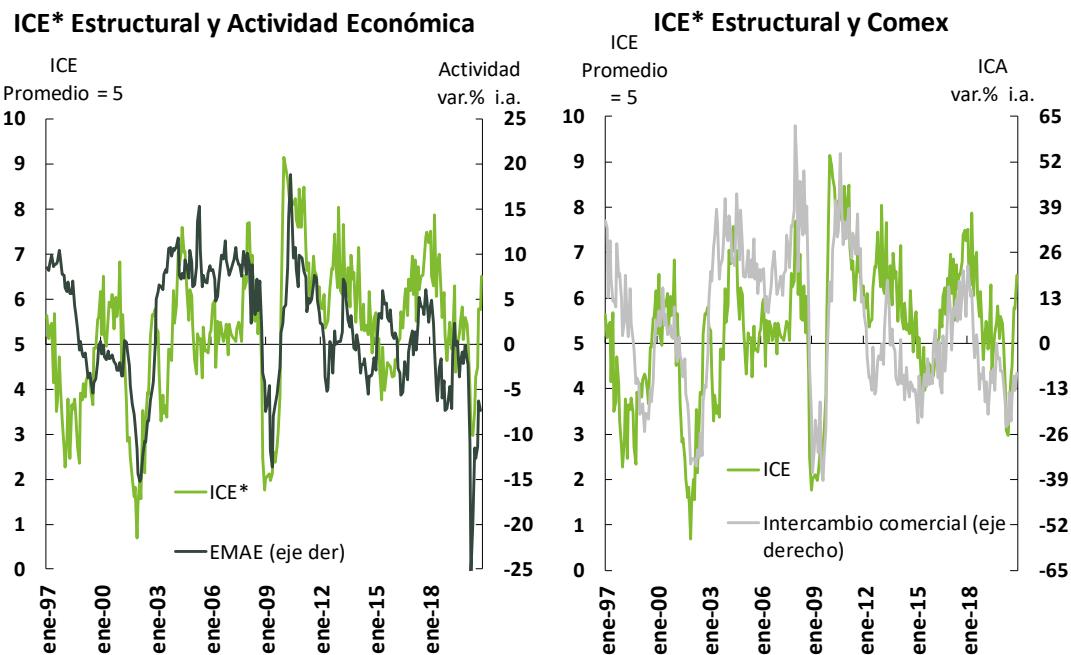
Promedio = 5



Finalmente, se han adoptado dos indicadores, uno estructural donde la base del análisis son los promedio históricos y otro de corto plazo de cinco años para una mejor captura de los cambios recientes.



Analizando la evolución del indicador desde 1997 a la actualidad, se puede observar que existen importantes coincidencias entre los ciclos internos del comercio y de la actividad económica con respecto a las condiciones internacionales. En particular, se registran puntos de giro similares en la crisis del sudeste asiático, la salida de la convertibilidad, la crisis de Lehmann Brothers y en el episodio actual.



\* Índice de Condiciones Externas: es un promedio ponderado de la tasa internacional, términos del intercambio, industria de Brasil y el crecimiento del comercio mundial