

ANÁLISIS DE LA INESTABILIDAD ECONÓMICA ARGENTINA POR MEDIO DEL ÍNDICE DE VOLATILIDAD MACROECONÓMICA (IVM)¹

A partir de 2018, la macroeconomía argentina ingresó en un sendero de creciente inestabilidad e incertidumbre, ocasionado por la ruptura del régimen de metas de inflación. Construir una medida de dicho fenómeno resulta de gran relevancia para entender el estado de la situación económica del país, así como su evolución. De esta manera, el presente estudio busca estimar un Índice de Volatilidad Macroeconómica (IVM), construido en base a variables que reflejen la volatilidad económica de corto plazo. Por medio de este indicador, se observa un incremento de 22,2% en la inestabilidad macroeconómica argentina para 2021.

Introducción

¿Por qué es importante analizar la estabilidad macroeconómica? A lo largo de los años, diversos estudios han hecho énfasis en este concepto y todos llegan a la misma conclusión: la estabilidad es condición necesaria para el crecimiento sostenido o, dicho de otra forma, en un país tan volátil como Argentina, la inestabilidad macroeconómica es una de las causas por las que el crecimiento a largo plazo resulta tan esquivo.

Sin embargo, este no es un fenómeno propio únicamente de nuestro país, ya que Latinoamérica, en su conjunto, es una región caracterizada por la volatilidad, siendo la misma entre dos y tres veces mayor que la sufrida por las economías industriales. Con la estabilidad de dichos países, el crecimiento de la región en cada año hubiese estado un punto porcentual por encima de lo evidenciado (Hausmann y Gavin, 1996).

Pero, ¿por qué la inestabilidad macroeconómica tiene graves consecuencias en la economía real? Todavía no existe un consenso al respecto, sin embargo, suele señalarse que un marco macroeconómico sólido, con políticas fiscales y monetarias consistentes, es un factor muy importante para el desarrollo del capital privado y, en consecuencia, de la productividad (Ocampo, 2006). Altos niveles de ahorro y de inversión son imprescindibles para el crecimiento de largo plazo, y un país con indicadores sanos, un bajo nivel de deuda, políticas que

atraigan al capital y una alta capacidad para hacer frente a *shocks* tanto internos como externos presentará ventajas en estos aspectos sobre el resto de los países.

Además, es importante mencionar que la estabilidad, a largo plazo, suele estar acompañada por una mayor credibilidad, por lo que las distintas políticas económicas que puedan ser necesarias para superar contextos adversos tendrían una mayor probabilidad de éxito en países que no cuentan con un grado alto de volatilidad en su macroeconomía.

Construcción del índice

Una de las principales problemáticas, a la hora de estimar un indicador que siga la evolución de la inestabilidad, consiste en que este es un rasgo inobservable del proceso económico. Debido a esto, se debe realizar una aproximación mediante técnicas que realicen estimaciones sin poseer un conocimiento a priori, utilizando los llamados métodos no supervisados. En particular, una de estas técnicas es el análisis de componentes principales (ACP), la cual permite reducir un gran número de variables a unas pocas que resumen el comportamiento del conjunto de una mejor forma. En otras palabras, la metodología utiliza la estructura de interrelaciones entre las variables para elaborar distintos "índices" (los componentes principales), con el objetivo de poder captar la mayor variabilidad posible de las series elegidas.

¹ Se agradece al Dr. Fernando Delbianco por sus valiosos comentarios en la construcción del indicador.

Para el análisis se consideraron variables que representaran y/o estuvieran asociadas a la volatilidad macroeconómica de corto plazo. Las mismas fueron consultadas del sitio web *Alphacast*, a excepción de la tasa de inflación. Para la obtención de las ponderaciones del índice se analizaron las variables en el período de enero de 2008 a noviembre de 2021. También se probó la inclusión en el indicador de variables como el EMAE (INDEC), el Índice de Confianza del Consumidor (UTDT), Depósitos en caja de ahorro (BCRA), el Índice Merval (BYMA), Reservas Internacionales Brutas (BCRA), pero, por diversos criterios estadísticos asociados a la metodología, fueron descartadas. Se presentan las variables que componen el índice en la Tabla 1.

Luego de aplicar la metodología de componentes principales a las variables, se toma el primer componente principal como medida de la inestabilidad económica. Este primer componente capta el 62,85% de la variabilidad total de las variables. Posteriormente, con dicho componente es elaborado un número índice con período base en enero de 2008.

Debido a las fuertes fluctuaciones que el indicador presenta en ciertos períodos de tiempo y la necesidad de obtener una medida que sea informativa a lo largo del tiempo, se toma un promedio móvil de dos períodos del número índice, obteniéndose así el Índice de Volatilidad Macroeconómica (IVM). El Gráfico 1 presenta el número índice y su promedio móvil (IVM). En adelante, toda variación y análisis de incidencia presentado será calculado sobre dicha media móvil.

Evolución del índice

En el Gráfico 1 se muestra la evolución del Índice. Allí se pueden advertir ciertos eventos de *stress* macroeconómico captados por el indicador. Un claro ejemplo lo constituye la crisis internacional de las hipotecas *subprime* de 2008 y los recurrentes *shocks* cambiarios de los últimos años (2014, 2015, 2018 y 2019) junto con los posteriores saltos inflacionarios. En términos generales, se puede advertir una tendencia alcista del indicador, reflejando un mayor grado de inestabilidad macroeconómica, la cual se acentuó a partir de 2018.

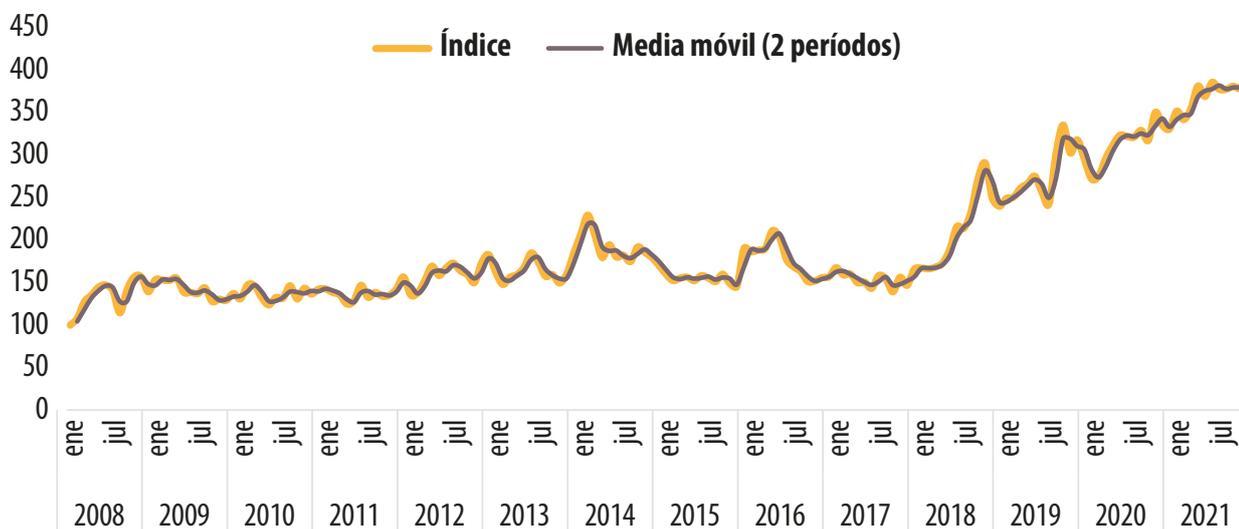
Tabla 1. Variables que constituyen el índice

Variables	Detalles	Fuente
Riesgo país	Promedio del EMBI <i>spread</i>	JP Morgan
Inflación	Tasa de variación mensual del IPC - Nivel General	CREEBBA
Tasa de interés	Promedio mensual en porcentaje nominal anual, depósitos a plazo fijo (30 a 59 días), en moneda nacional	BCRA
Dólar	Tipo de cambio paralelo (pesos/u\$s) – promedio mensual	Ámbito Financiero
Expectativas de Inflación	Expectativa promedio próximos 12 meses	UTDT
Salarios	RIPTE en pesos	MTEySS

Fuente: elaboración propia.

Gráfico 1. Índice base y media móvil a dos períodos

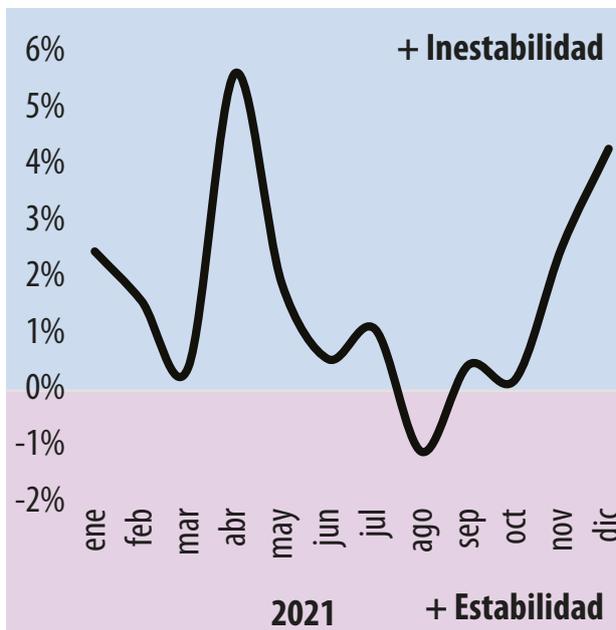
Período base ene-2008 = 100



Fuente: elaboración propia.

En el Gráfico 2 se presentan las variaciones del índice a lo largo de 2021. Del mismo se desprende que, en gran parte de la segunda mitad del año la volatilidad ha ido en aumento, en contraposición al sendero recorrido durante el primer semestre. En cuanto al último mes, el Gráfico 3 exhibe las incidencias de cada componente sobre el indicador. Como se puede notar, el componente inflacionario (tanto la inflación registrada como las expectativas a futuro) predomina como factor explicativo de la variabilidad del índice en el mes en cuestión.

Gráfico 2. Variación mensual del índice de volatilidad macroeconómica (ene 2021- dic 2021).



Fuente: elaboración propia.

Reflexiones finales

El índice de volatilidad macroeconómica (IVM) intenta captar, a través de la metodología de componentes principales, los eventos de inestabilidad que se suceden en la economía nacional. La metodología utilizada permite reducir un gran número de variables a unas pocas que resumen de una mejor forma el comportamiento del conjunto.

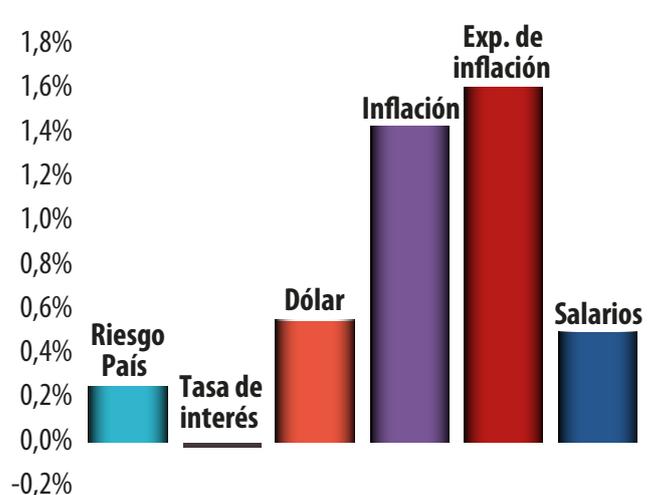
El interés por esta temática radica en que la estabilidad es una condición necesaria para lograr el crecimiento económico sostenido.

El indicador pone en evidencia, a lo largo de los últimos años, ciertos eventos de inestabilidad macroeconómica.

Tal es el caso de la crisis internacional de las hipotecas *subprime* en 2008, así como también las recurrentes depreciaciones del tipo de cambio (2014, 2015, 2018 y 2019) y los saltos inflacionarios que les sucedieron.

Por otra parte, si se analizan las incidencias del indicador en el último mes de 2021, se puede advertir que el fenómeno inflacionario aparece como uno de los factores más relevantes a la hora de explicar el indicador.

Gráfico 3. Incidencias de los componentes principales (diciembre 2021).



Fuente: elaboración propia.

Bibliografía

- HAUSMANN, R. Y GAVIN, M. (1996). *Securing stability and growth in a shock prone region: The policy challenge for Latin America (Working Paper 315)*. Inter-American Development Bank, Office of the Chief Economist.
- OCAMPO, J. A. (2008). *A broad view of macroeconomic stability en N. Serra y J. E. Stiglitz (Eds.), The Washington consensus reconsidered. Towards a new global governance (pp. 63-94)*. Oxford University Press.