

Índice de Performance Macroeconómica



Instituto de Investigación

Trimestral N° 11

Agosto de 2023

El Índice de Performance Macroeconómica IPM-USAL es un indicador sintético que muestra la evolución global de la economía de un país. Se captan variables de tres dimensiones que conforman subíndices parciales para la economía real (IRE), el sector monetario y financiero (IMO) y el sector externo (IEX). El IPM-USAL es el promedio simple de éstos, los cuales se calculan en base a desvíos sobre valores “benchmark” de dichas variables, lo cual permite identificar el origen de las fortalezas o problemas económicos de un país. Se mide en puntos y es creciente, lo que significa que, en cuanto a su lectura, a mayor nivel del IPM-USAL, mejor es la performance del país

INDICE IPM-USAL. I TRIMESTRE DE 2023. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- **Argentina se ubica en el peor puesto en el IPM-USAL.** El índice cae prácticamente un 26% de forma interanual y aun no logra recuperarse en el marco de una situación local adversa signada por la incertidumbre económica y política, más una compleja coyuntura internacional.
- **El mejor desempeño del grupo de países de América Latina sigue siendo el de Paraguay,** cuya macroeconomía ordenada logra mantenerse aún en tiempos de crisis económica mundial, destacándose principalmente por la performance de su sector externo.
- **El mejor desempeño europeo por sobre el de los países latinoamericanos se redujo,** debido a los impactos del contexto internacional, en especial, los de la guerra en Ucrania. Solo se mantienen diferencias significativas para los casos extremos de Argentina y Alemania.
- **Australia,** obtuvo una calificación de 97, lo que la conserva dentro de los países mejor ranqueados por este índice hasta el momento.
- **Los países de Norteamérica continúan mostrando los peores registros. Tanto Canadá como Estados Unidos** lograron revertir a sus niveles previos de la pandemia, pero sin exhibir signos de recuperación que logren asemejarse a los indicadores IPIM-USAL del resto de países del hemisferio norte de la muestra.

Tabla 1. Índice IPM-USAL para países seleccionados. 2022.II a 2023.I

	2022.II	2022.III	2022.IV	2023.I
Argentina	83	78	69	60
EE.UU.	71	68	68	64
Canadá	65	67	68	70
Italia	74	70	70	75
Reino Unido	81	76	76	79
España	79	75	75	81
Colombia	90	68	74	82
Francia	82	79	80	83
Brasil	102	98	100	95
Australia	98	96	97	97
Chile	92	83	87	97
Alemania	105	102	103	109
Paraguay	109	113	109	112

Calificación IPM-USAL

> 96	Excelente
90 – 95	Bueno
80 – 89	Aceptable
60 – 79	Regular
< 60	Malo

INDICE IPM-USAL. I TRIMESTRE DE 2023 COYUNTURA INTERNACIONAL

En el primer trimestre de 2022 la tasa de inflación mundial comenzó a descender desde elevados niveles, a partir de la reversión en los precios energéticos y de los bienes en el marco de un escenario de crecientes tasas de interés de referencia por parte de las principales autoridades monetarias. No obstante, la actividad económica y el mercado laboral se han mostrado estables, principalmente en las principales economías de la Unión Europea, como Alemania, Francia e, incluso, Italia. Consecuentemente, altos niveles de consumo y salarios nominales crecientes continúan presionando las proyecciones de inflación, y, por ese motivo, se han podido observar esfuerzos adicionales en términos de condiciones financieras globales más restrictivas, lo cual puede decantar en una menor tasa de crecimiento de la actividad económica mundial.

La economía global enfrenta una situación peculiar, con algunas economías europeas en recesión (como el Reino Unido, con niveles de inflación superiores a la media histórica), la economía china desacelerándose y Estados Unidos mostrando indicadores previos a una posible caída. La inversión privada es el indicador más afectado debido a su volatilidad. Aunque la tasa de inflación ha disminuido, la Fed podría mantener su enfoque actual con la esperanza de reducir la inflación esperada a largo plazo. Actualmente, en Estados Unidos, el último dato de junio verifica el sendero contractivo de la tasa de inflación hasta un 3% interanual, destacándose la reducción en los precios de la energía. Asimismo, la inflación subyacente también desciende al 4,8% interanual.

Es en este contexto, a fines de julio dicho banco central volvió a subir la tasa de referencia 25 p.b. al rango objetivo de entre el 5,25% y el 5,50%, su nivel más alto desde enero de 2001, reanudando su senda de endurecimiento de la política monetaria. No obstante, la inflación persiste por encima de su meta final del 2% anual, aunque gana terreno la hipótesis de que no exista un aterrizaje forzoso dado que el mercado laboral se mantiene sólido con crecimiento en la actividad económica. En este sentido, la Fed considerará también el potencial impacto sobre tasa de actividad que puede esperarse tras el proceso de ajuste monetario acumulado, y la contracción del crédito a partir de las turbulencias registradas en el sistema bancario durante el primer trimestre del año. La economía estadounidense ha compensado la desaceleración de la actividad económica con una política fiscal expansiva, pero surgen preocupaciones sobre la sostenibilidad de este enfoque y cómo retirar los estímulos sin poner en riesgo la solvencia del Tesoro. También se debate sobre la estructura impositiva y su impacto en familias y empresas.

Con relación a las perspectivas futuras, reina un escenario de incertidumbre en cuanto a si la tasa de inflación (media global) se ajustará rápidamente a niveles deseados. Si no es así, las políticas monetarias contractivas de ciertos países podrían prolongarse y conducir a una potencial recesión cuando se retiren los estímulos fiscales.

El rol de los bancos centrales seguirá siendo primordial para lograr tres objetivos deseados en materia económica: evitar una fuerte recesión, reducir la inflación y mantener la estabilidad financiera. Si bien se observa un impacto positivo sobre la tasa de inflación actual en las principales economías, la coyuntura internacional actual no permite a las autoridades monetarias relajar sus políticas debido a una potencial nueva aceleración del alza de los precios en el futuro; es decir, el éxito de las políticas económicas se encuentra supeditada a los eventos internacionales (tales como el conflicto ruso-ucraniano) y su impacto en cada una de las economías.

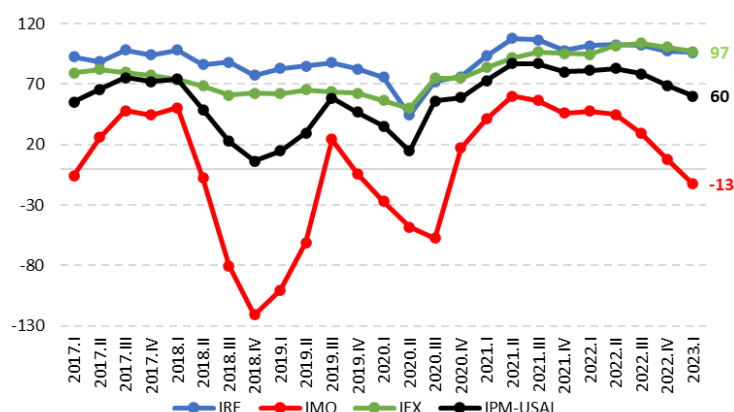
Para la principal economía de la Unión Europea, Alemania, la Bundesbank sigue llevando a cabo una política monetaria expansiva, ya que la tasa del bono alemán a un año cayó a 3,65% anual, con un crecimiento de 325 puntos base con respecto al mismo periodo en el 2022. En conjunto, la tasa de inflación medida por el Índice de Precios de Consumo del Bundesbank, estima que el mismo bajará del 8,7% del año pasado al 6% en el año en curso. Según el Bundesbank, en los dos próximos años, se espera que el índice de inflación según el IPC sea del 3,1% y el 2,7%, respectivamente. Los otros Bancos Centrales referentes de Europa, el BCE y el Banco de Inglaterra, han actuado en la misma línea. Si bien la inflación se ha desacelerado levemente en el trimestre, la velocidad no parece ser la deseada. Como consecuencia, puede verse que ambos bancos han llevado políticas monetarias contractivas, con la consecuente alza de tasas durante el primer trimestre del 2023.

ARGENTINA

Argentina tuvo un primer trimestre del año con una brusca caída de su índice IPM-USAL. Esto es el reflejo tanto sus desequilibrios macroeconómicos como la incertidumbre política del año electoral que tuvieron consecuencias en una devaluación y creciente inflación que no encontraron descanso. Al interior del IPM USAL, el IRE (sector real) fue el índice que mostró una mejor performance, contrarrestado por el desempeño del IMO (sector monetario y financiero).

- El IRE, que muestra la evolución del sector real, continúa teniendo un buen desempeño, considerando que el PBI aumentó 1.4% a/a en el primer trimestre del 2023, y que el desempleo se mantiene estable con respecto al año pasado en un 6,9% de la PEA. Sin embargo, la inversión sobre el PBI y el resultado financiero del sector público no financiero, revierten la tímida mejora que habían mostrado a mediados del año pasado.
- El IMO, por su parte, muestra un escenario complicado para el país, explicado principalmente por la inflación, que alcanzó una suba del 102% a/a en el primer trimestre. El circulante tuvo un aumento interanual del 36% y la devaluación fue del 80% a/a para el tipo de cambio oficial generado por la aceleración del ritmo del *crawling peg*.
- Por último, el nivel del Índice del Sector Externo (IEX) se explica por un stock de deuda bajo cercano al 44% del PBI y una caída en el stock de reservas internacionales brutas que se encuentra en 6,6% del PBI. La cuenta corriente registró un déficit de casi 1% en el trimestre. Vale aclarar que todos los parámetros que componen el IEX son ratios, donde el numerador es el PBI en dólares al tipo de cambio oficial.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	93	-6	79	55
2017.II	89	26	82	66
2017.III	98	48	80	75
2017.IV	94	45	77	72
2018.I	98	50	74	74
2018.II	86	-8	69	49
2018.III	88	-80	61	23
2018.IV	77	-121	63	6
2019.I	83	-101	62	15
2019.II	85	-61	65	30
2019.III	88	24	64	58
2019.IV	82	-4	63	47
2020.I	76	-27	56	35
2020.II	44	-48	50	15
2020.III	72	-58	75	56
2020.IV	76	17	75	59
2021.I	93	41	84	73
2021.II	108	60	92	87
2021.III	107	56	96	87
2021.IV	98	46	95	80
2022.I	102	47	95	81
2022.II	103	45	102	83
2022.III	102	29	104	78
2022.IV	97	8	101	69
2023.I	96	-13	97	60

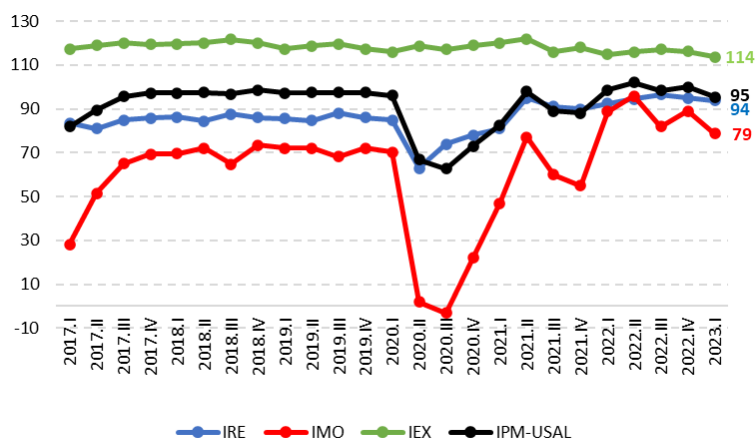


BRASIL

Dadas las caídas registradas en el sector real y monetario, Brasil experimenta desde mediados del año pasado un descenso lento de su registro de IPM-USAL, que en el primer trimestre se calificó como “bueno”, con una excelente performance del frente externo.

- El IRE se ubica en el promedio de los últimos años. Se encuentra en un nivel “bueno” con un fuerte crecimiento interanual del PBI del 4% y desempleo descendiendo a mínimos históricos, incluso previos a la pandemia (8,6% de la PEA).
- En el sector monetario, la mejora en el nivel de inflación que continuó por debajo de 2 dígitos anuales (5,2%) que se dio a costa de una suba de tasas de 100 puntos básicos en promedio, un nivel que puede poner en aprietos a la economía real.
- Por último, el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado explicado en mayor medida por una caída en el cociente de stock de deuda pública a 16% del PBI y un nivel de reservas del 17% del PBI pese al déficit de su cuenta corriente de balance de pagos que alcanza el 3,2% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	84	28	117	82
2017.II	81	51	119	89
2017.III	85	65	120	96
2017.IV	86	69	119	97
2018.I	86	70	120	97
2018.II	84	72	120	97
2018.III	88	65	122	97
2018.IV	86	73	120	99
2019.I	86	72	117	97
2019.II	85	72	119	97
2019.III	88	68	120	98
2019.IV	86	72	117	97
2020.I	85	70	116	96
2020.II	63	2	119	67
2020.III	74	-3	117	63
2020.IV	78	22	119	73
2021.I	81	47	120	83
2021.II	95	77	122	98
2021.III	91	60	116	89
2021.IV	90	55	118	88
2022.I	92	89	115	99
2022.II	95	96	116	102
2022.III	97	82	117	98
2022.IV	95	89	116	100
2023.I	94	79	114	95

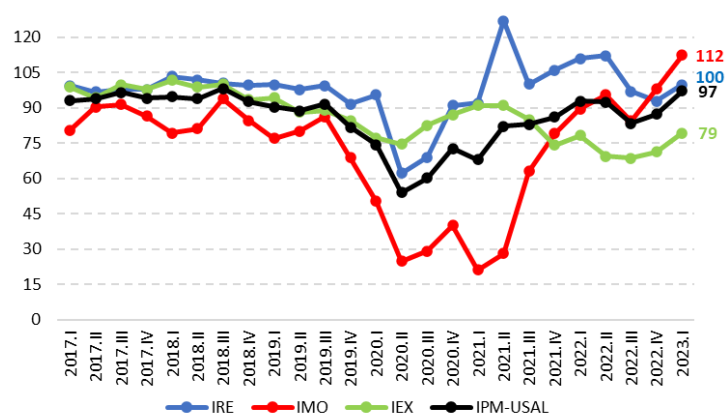


CHILE

Chile exhibe una importante mejora con un aumento del 5% interanual en su índice IPM lo que permite ubicarlo en el rango de “excelente” performance macroeconómica. Esto se explica principalmente por los indicadores real y monetario ya que el sector externo se recupera de manera más lenta de la caída pronunciada que exhibió el año pasado.

- En el frente real, se observó una variación negativa del crecimiento del PBI del -0,6%. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8,4% de la PEA) aunque mayor al promedio del año pasado (7,9%) y la inversión representa casi un cuarto del PBI, promedio mayor al del resto de LATAM.
- El IMO mostró su mejor registro histórico, que, pese a una inflación que no logra bajar de los dos dígitos (11,8% a/a), la base monetaria se contrajo un 22%, y la tasa de referencia se mantuvo en un nivel elevado del 9,4% en promedio.
- El índice del sector externo (IEX) recupera terreno perdido en el año pasado. Esto se debe a que, a pesar de que ha caído su stock de reservas sobre el PBI a un 11,5%, el déficit de cuenta corriente mejora levemente, que el índice de apertura comercial alcanzó el 54% del PBI y la deuda pública cayó a 68% del PBI (en comparación con un promedio del 80% en la postpandemia).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	99	81	99	93
2017.II	97	90	94	94
2017.III	98	91	100	96
2017.IV	98	86	98	94
2018.I	103	79	102	95
2018.II	102	81	99	94
2018.III	100	94	100	98
2018.IV	100	85	93	93
2019.I	100	77	94	90
2019.II	98	80	88	89
2019.III	99	86	89	91
2019.IV	91	69	85	82
2020.I	95	50	77	74
2020.II	62	25	75	54
2020.III	69	29	82	60
2020.IV	91	40	87	73
2021.I	92	21	91	68
2021.II	127	28	91	82
2021.III	100	63	85	83
2021.IV	106	79	74	86
2022.I	111	90	78	93
2022.II	112	95	69	92
2022.III	97	84	69	83
2022.IV	93	98	71	87
2023.I	100	112	79	97

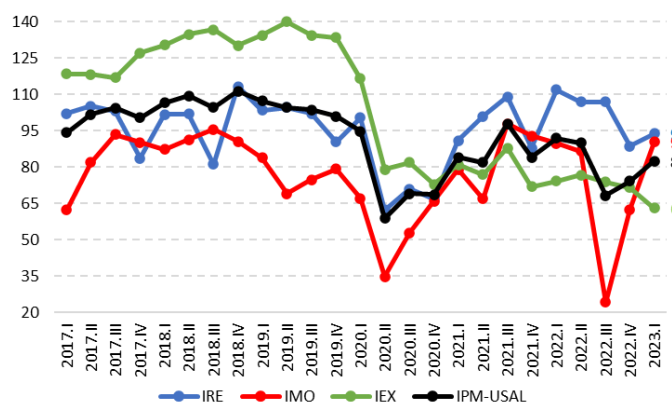


COLOMBIA

Colombia se encuentra en plena recuperación, buscando lograr conseguir los niveles prepandémicos de performance macroeconómica. En la actualidad, a pesar de la fuerte recuperación en el ámbito Real y Monetario, el país tampoco logra recuperarse definitivamente de la caída a fines del año pasado.

- El subíndice Real (IRE) hace el mayor aporte positivo al índice este trimestre. Esto se debe a un crecimiento del PBI del 3,2% interanual y a que la inversión alcanza un 20% del PBI. Sin embargo, el desempleo continúa en niveles elevados, con una tasa cercana al 12, muy por encima de sus pares de la región.
- El subíndice Monetario (IMO) recuperó los niveles exhibidos en el primer trimestre del año pasado. Esto se explicó por una inflación del 13,3% a/a, una devaluación del tipo de cambio de más del 20% y una desaceleración de la expansión de la base monetaria que fue del 4% en este trimestre.
- Por último, el sector externo es calificado tuvo un comportamiento “regular” motivado, principalmente, por su alto cociente deuda/PBI que alcanzó un nivel de 132%. Las reservas se encuentran en un 71% del PBI y el saldo de déficit de cuenta corriente que se ubicó en 4,2% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	102	62	118	94
2017.II	105	82	118	102
2017.III	103	93	117	105
2017.IV	84	90	127	100
2018.I	102	87	130	106
2018.II	102	91	135	109
2018.III	81	96	137	105
2018.IV	113	91	130	111
2019.I	104	84	134	107
2019.II	105	69	140	105
2019.III	102	75	134	104
2019.IV	90	79	133	101
2020.I	100	67	117	95
2020.II	62	35	79	59
2020.III	71	53	82	69
2020.IV	67	66	73	69
2021.I	91	79	81	84
2021.II	101	67	77	82
2021.III	109	98	88	98
2021.IV	88	93	72	84
2022.I	112	90	74	92
2022.II	107	87	77	90
2022.III	107	24	74	68
2022.IV	89	63	71	74
2023.I	94	90	63	82

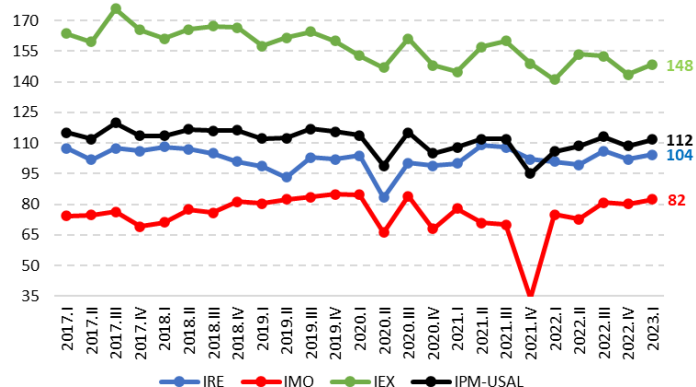


PARAGUAY

Paraguay se mantiene como la economía con mejor desempeño macroeconómico entre las seleccionadas de América Latina, con una performance especialmente buena tanto en su indicador real como en el externo. Para los cinco años de la serie del indicador, la calificación de Paraguay nunca fue menor a 95, lo que habla de un manejo muy prudente de la macroeconomía por parte de las autoridades del país.

- El IRE continúa ubicándose en el nivel “excelente”. Esto se origina en un crecimiento del 5,2% del PBI interanual, el nivel de desempleo más bajo de la región (6,5% de la PEA), un déficit financiero del SPNF de tan solo 0,4% del PBI y una razonable tasa de inversión (19,2% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación desaceleró llegando a un 7% interanual. La devaluación y expansión de la base monetaria se mantuvieron en niveles similares a los del año pasado y hubo una suba en las tasas de referencia al 15,6% promedio trimestral.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, a lo que contribuyen el nivel de reservas internacionales (21% del PBI) y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (31% del PBI), todo en el marco de una cuenta corriente equilibrada.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	107	74	164	115
2017.II	102	75	160	112
2017.III	107	76	176	120
2017.IV	106	69	166	114
2018.I	108	71	161	113
2018.II	107	77	166	117
2018.III	105	76	167	116
2018.IV	101	81	167	116
2019.I	99	80	157	112
2019.II	93	82	162	112
2019.III	103	84	165	117
2019.IV	102	85	160	116
2020.I	104	85	153	114
2020.II	83	66	147	99
2020.III	100,4	84	161	115
2020.IV	99	68	148	105
2021.I	100	78	145	108
2021.II	109	71	157	112
2021.III	108	70	160	112
2021.IV	102	34	149	95
2022.I	101	75	141	106
2022.II	99	73	153	109
2022.III	106	81	153	113
2022.IV	102	80	143	109
2023.I	104	82	148	112

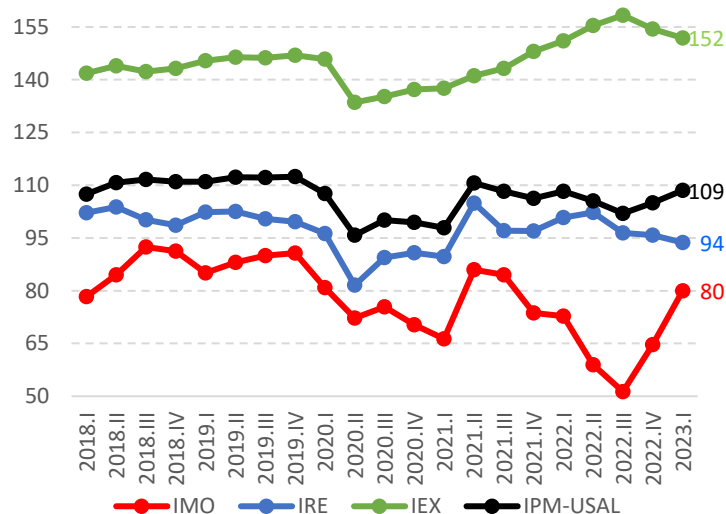


ALEMANIA

La evolución de la situación macroeconómica de Alemania es estable. Sin embargo, un desafío crucial es la elevada inflación y sus efectos derivados, así como el bajo crecimiento, tanto que las proyecciones apuntan a un crecimiento nulo en 2023 y a una ligera recuperación del 1,3% en 2024 (OECD Economic Outlook). En cuanto a la evolución trimestral del IPM-USAL, en el primer trimestre del 2023 Alemania conserva el mejor desempeño entre las cinco economías europeas de seguimiento.

- El subíndice Real (IRE) mantiene una tendencia decreciente, afectado mayormente por un negativo crecimiento interanual del PBI (-0,5%) y un resultado financiero del sector público deficitario (-4,6%, último dato cuarto trimestre de 2022). Por su parte, presenta una muy baja tasa de desempleo del 3,1% y la tasa de inversión se ubica en el 21,9% del PIB.
- El subíndice Monetario (IMO) registra una notable mejoría en el primer trimestre del año, aunque la inflación aún se encuentra en nivel elevado (+8,2%). Por su parte, se mantiene la desaceleración del crecimiento de la base monetaria, el aumento de la tasa de interés de corto plazo (2,6% vs. 1,8% trimestre anterior), y una menor tasa de devaluación del euro frente al dólar. Debe destacarse que la pertenencia al Euro de cuatro de los cinco los países europeos seleccionados, hace que el subíndice Monetario (IMO) evolucione de forma similar entre ellos.
- El subíndice Externo (IEX) es una fortaleza del IPM-USAL alemán, aunque con tendencia decreciente en los últimos dos trimestres. Se conserva un sólido superávit de cuenta corriente (5,4%), una deuda pública del 66,6% del PBI (en 4T-22) y una elevada apertura exterior (94,1%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	100	92	141	111
2017.II	101	93	139	111
2017.III	101	87	139	109
2017.IV	102	85	140	109
2018.I	102	78	142	107
2018.II	104	84	144	111
2018.III	100	92	142	112
2018.IV	99	91	143	111
2019.I	102	85	145	111
2019.II	103	88	146	112
2019.III	100	90	146	112
2019.IV	100	91	147	112
2020.I	96	81	146	108
2020.II	82	72	134	96
2020.III	89	75	135	100
2020.IV	91	70	137	99
2021.I	90	66	138	98
2021.II	105	86	141	111
2021.III	97	84	143	108
2021.IV	97	74	148	106
2022.I	101	73	151	108
2022.II	102	59	155	106
2022.III	96	51	158	102
2022.IV	96	65	154	105
2023.I	94	80	152	109

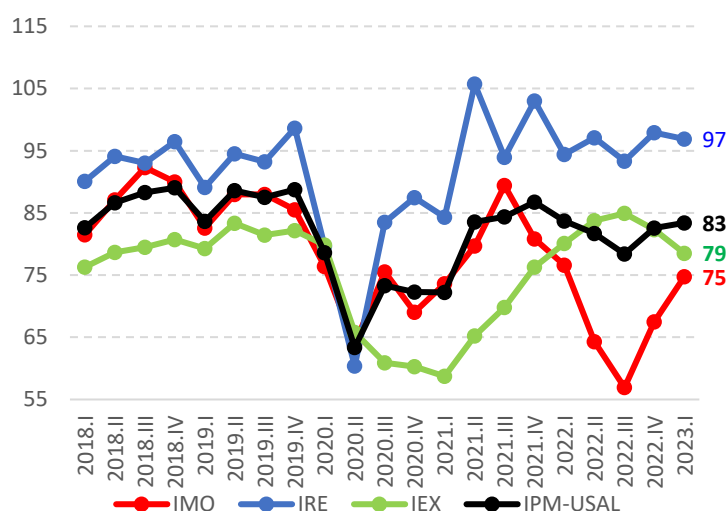


FRANCIA

La macro de Francia se espera que tenga un crecimiento positivo del PBI en 2023 del 0,8% con una proyección para 2024 del 1,3%. Tres factores condicionan el modesto desempeño de la macroeconomía francesa: alta inflación, desempleo (mayor que Alemania), y falta de confianza de empresas y hogares (OECD Economic Outlook). En ese contexto, el IPM-USAL del primer trimestre del 2023 se mantuvo estable (83%).

- El subíndice Real (IRE) cae muy ligeramente en el primer trimestre de 2023 debido a la desaceleración del crecimiento del PIB (0,3% vs. 0.6% trimestre anterior), y menor déficit público (-1,7% en 4T-22). La tasa de desempleo es estable (7,2% en 4T-22) e inversión llega al 24,3% del PBI.
- Como se mencionó al presentarse el caso alemán, el subíndice monetario (IMO) se ha recuperado por el freno a la expansión monetaria y la menor devaluación del euro, aunque sigue evidenciándose una elevada, aunque declinante inflación que alcanza el 6% interanual.
- El subíndice Externo francés (IEX) continúa desmejorando en los últimos dos trimestres (2022.IV y 2023.I). Dos indicadores muestran desmejoras: el saldo de cuenta corriente es deficitario (-1,2%) y cae el indicador de apertura comercial (69,7% vs. 71,8% trimestre anterior). Por su parte, la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (111,6% en 4T-22).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	88	88	76	84
2017.II	93	89	75	86
2017.III	92	89	77	86
2017.IV	97	87	77	87
2018.I	90	81	76	83
2018.II	94	87	79	87
2018.III	93	92	79	88
2018.IV	96	90	81	89
2019.I	89	83	79	84
2019.II	95	88	83	89
2019.III	93	88	81	88
2019.IV	99	86	82	89
2020.I	80	76	80	79
2020.II	60	64	66	63
2020.III	83	76	61	73
2020.IV	87	69	60	72
2021.I	84	74	59	72
2021.II	106	80	65	84
2021.III	94	89	70	84
2021.IV	103	81	76	87
2022.I	94	77	80	84
2022.II	97	64	84	82
2022.III	93	57	85	78
2022.IV	98	67	82	83
2023.I	97	75	79	83

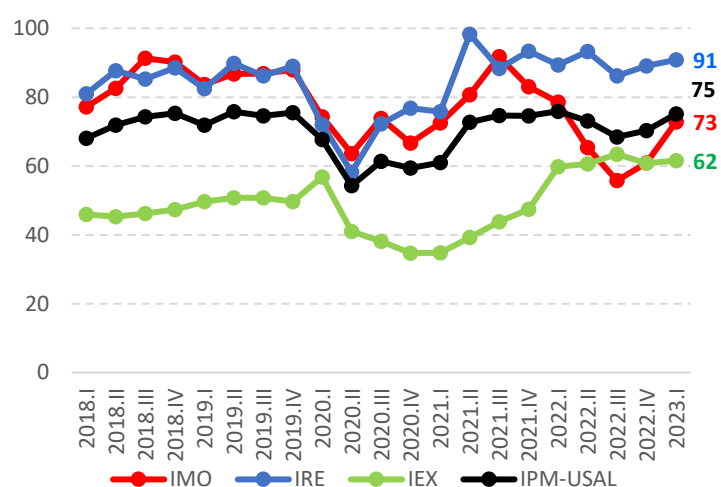


ITALIA

El desempeño macroeconómico italiano es regular con un IPM-USAL en primer trimestre del 2023 que aumenta 4,8 puntos en relación al último trimestre del 2022. Se prevé un crecimiento económico del orden del 1,2% y 1% para los años 2023 y 2024 respectivamente (OECD Economic Outlook).

- El índice Real (IRE) evidencia una ligera mejora frente en el primer trimestre del año al trimestre anterior que se explica por una estabilidad del crecimiento del PBI (+1,9% vs. +1,5% trimestre anterior) y un nivel de inversión del 22,5% del PBI que compensan las deficitarias cuentas del sector público (-5,6% en 2022.IV vs. -9,2% en 2022.III) y una tasa de desempleo del 7,9% similar a la Francia.
- El subíndice Monetario (IMO) resulta muy similar al de las economías europeas presentadas por las razones ya mencionadas. Se ha recuperado parcialmente por el freno a la expansión monetaria y a la devaluación del euro, aunque sigue evidenciándose una tasa de inflación elevada pero que se desacelera (8,9% vs. 11,7% trimestre anterior).
- El subíndice externo (IEX) es estable. El indicador se caracteriza por mostrar la ratio de reservas internacionales sobre PBI de 42,7%, un saldo de la cuenta corriente del balance de pagos positivo (0,8% del PBI), y un indicador de la apertura exterior estable (72,4%). Sin embargo, el indicador de deuda pública/PBI en un nivel de 144,4%, aunque con tendencia a la baja, resulta ser el más alto de las economías europeas.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	93	47	73
2017.II	86	93	43	74
2017.III	85	85	44	71
2017.IV	90	82	46	73
2018.I	81	77	46	68
2018.II	88	83	45	72
2018.III	85	91	46	74
2018.IV	88	90	47	75
2019.I	82	84	50	72
2019.II	90	87	51	76
2019.III	86	87	51	75
2019.IV	89	88	50	76
2020.I	72	74	57	68
2020.II	58	64	41	54
2020.III	72	74	38	61
2020.IV	77	67	35	59
2021.I	76	73	35	61
2021.II	98	81	39	73
2021.III	88	92	44	75
2021.IV	93	83	47	75
2022.I	89	79	60	76
2022.II	93	65	61	73
2022.III	86	56	63	68
2022.IV	89	61	61	70
2023.I	91	73	62	75

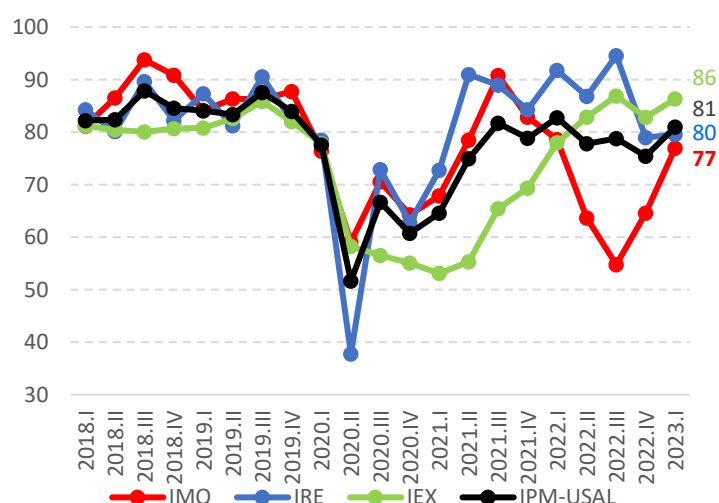


ESPAÑA

La economía española se espera que muestre un crecimiento del 2,1% 2023 y del 1,9% en 2024 (OECD Economic Outlook). Por su parte, en el primer trimestre del 2023, la misma se posiciona en la zona de desempeño aceptable.

- El subíndice Real (IRE) mejora ligeramente, con una aceleración de la tasa de crecimiento del PBI (3,8% vs. 2,9% trimestre anterior), y una tasa de desempleo estable de 13%. Al respecto, la dinámica del mercado de trabajo continúa siendo la menos satisfactoria entre las economías europeas de comparación. Por su parte, el Resultado Financiero del Sector Público se posiciona en zona deficitaria muy elevada: -10.6% según el último emitido en diciembre de 2022.
- El IMO tiene similar tendencia como en Alemania, Italia y Francia, aunque mejora más que el de estos países debido a una continua desaceleración de la inflación que, aunque aún elevada (5,1%), es la más baja de las economías europeas de la muestra.
- El subíndice Externo (IEX) mejora, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 25,6%, un positivo saldo de cuenta corriente (5,6%), y una leve disminución en la ratio de apertura (78,3% vs. 78,7% trimestre anterior). El aspecto negativo es que deuda pública/PBI, aunque con tendencia a la baja, alcanza el 113,2%.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	81	91	82	85
2017.II	77	92	78	83
2017.III	87	90	79	85
2017.IV	80	86	80	82
2018.I	84	81	81	82
2018.II	80	87	80	82
2018.III	90	94	80	88
2018.IV	82	91	81	85
2019.I	87	84	81	84
2019.II	81	86	83	83
2019.III	91	86	86	88
2019.IV	82	88	82	84
2020.I	78	76	78	78
2020.II	38	59	58	52
2020.III	73	71	57	67
2020.IV	63	64	55	61
2021.I	73	68	53	65
2021.II	91	78	55	75
2021.III	89	91	65	82
2021.IV	84	83	69	79
2022.I	92	79	78	83
2022.II	87	64	83	78
2022.III	95	55	87	79
2022.IV	79	65	83	75
2023.I	80	77	86	81

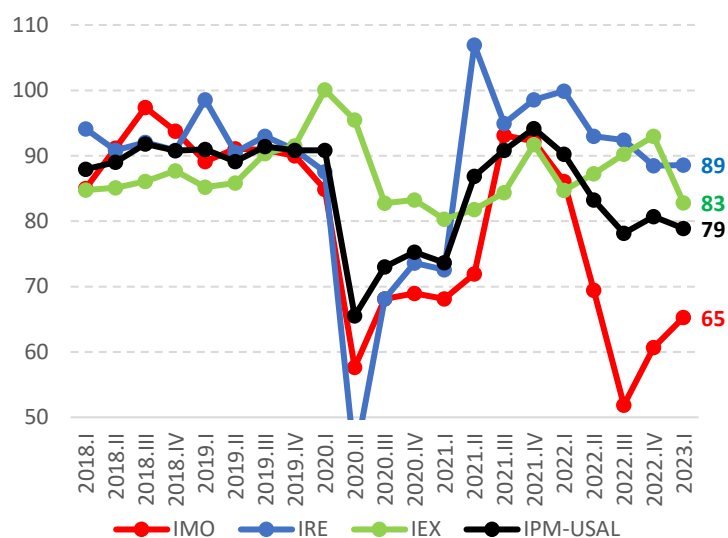


REINO UNIDO

Las proyecciones de crecimiento para el Reino Unido continúan siendo magras con 0,3% en 2023 y una expansión del 1% en 2024 (OECD Economic Outlook). Por su parte, en el IPM-USAL del trimestre registra una ligera desmejora situándose en la zona límite del desempeño regular y aceptable (79%).

- El subíndice Real (IRE) evidencia una leve mejora en el trimestre, con una persistente desaceleración del crecimiento del PBI (0,2% en el trimestre), elevado déficit del sector público (-7,6%) y una tasa de inversión baja (16,6%), pero un desempleo en un muy bajo nivel (3,7%).
- En el subíndice Monetario (IMO) aumenta durante el primer trimestre del 2023, a pesar de no observarse una caída acentuada de los niveles de inflación, que se encuentra en valores del 9,0% anual. Bank of England acelera la tendencia del aumento de la tasa de interés durante este trimestre en valores aun superiores a los de la BCE. En cuanto al valor del tipo de cambio, el valor de la libra esterlina continuo en descenso en relación con el dólar estadounidense en menor medida que el trimestre anterior.
- El subíndice externo (IEX) ha desmejorado sensiblemente, con una ratio de deuda/PBI ligeramente por encima de 100%, una desmejora muy levemente la ratio de apertura externa (63% vs. 71,9%trimestreanterior), y continúa en negativo el saldo de cuenta corriente (-1,7%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	96	80	85	87
2017.II	90	83	85	86
2017.III	92	97	86	92
2017.IV	91	89	83	88
2018.I	94	85	85	88
2018.II	91	91	85	89
2018.III	92	97	86	92
2018.IV	91	94	88	91
2019.I	99	89	85	91
2019.II	91	91	86	89
2019.III	93	91	90	91
2019.IV	91	90	92	91
2020.I	88	85	100	91
2020.II	43	58	95	66
2020.III	68	68	83	73
2020.IV	74	69	83	75
2021.I	73	68	80	74
2021.II	107	72	82	87
2021.III	95	93	84	91
2021.IV	99	92	92	94
2022.I	100	86	85	90
2022.II	93	69	87	83
2022.III	92	52	90	78
2022.IV	88	61	93	81
2023.I	89	65	83	79

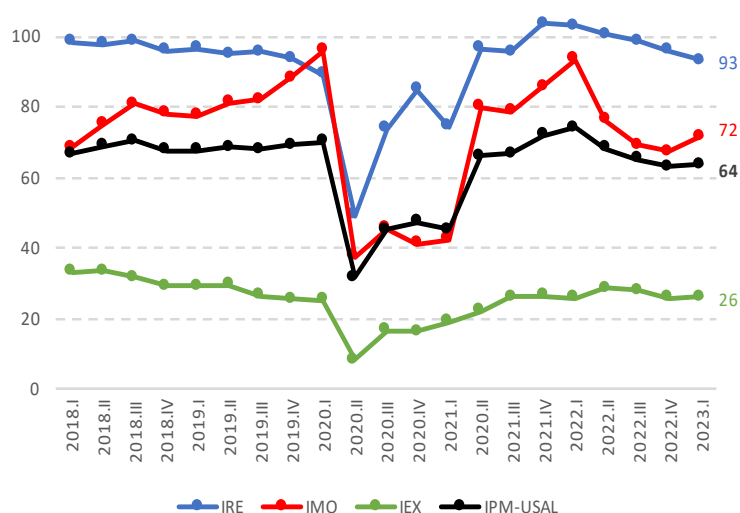


ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos, más allá de un contexto donde el mercado laboral se mantiene sólido y de crecimiento en la actividad económica, la Fed volvió a subir las tasas 25 puntos básicos el 26 de julio. Esto suma ruidos a las turbulencias registradas en el sistema bancario a comienzo del año. En el primer trimestre 2023, Estados Unidos mantiene su calificación en el rango “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 64 puntos, con un leve incremento del 1% respecto al trimestre precedente que se explica, principalmente, por la reducción en la tasa de inflación.

- El subíndice Real (IRE) observó una contracción del 3% respecto al último trimestre del 2022, dado que el aumento en el déficit fiscal no logró ser compensado por el incremento en la actividad económica. La actividad creció a un 7,2% ia en términos corrientes y la tasa de inversión se mantuvo entorno al 17% del PIB. Asimismo, se registró un nuevo aumento del déficit fiscal hasta el 7,6% del PIB. Por último, la tasa de desempleo se redujo al 3,5% señalando el bajo nivel de impacto del retiro de estímulos monetarios en el mercado de trabajo.
- En el subíndice Monetario (IMO) prevalece un aumento del 6% respecto al trimestre precedente, destacándose la reducción en la tasa de inflación. En el primer trimestre 2023, la contracción del 11% en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria es por definición el principal determinante del IMO. Por su parte, la inflación descendió al 5,8%, si bien persiste por encima del objetivo del 2% de la Fed. Al respecto, la tasa de referencia se incrementó a 4,5% en promedio en los primeros meses del año y el USD acumula una apreciación de aproximadamente del 4% interanual frente al euro.
- El IEX registra un incremento del 1,5% respecto al cuarto trimestre del 2022, a partir de una reducción en la deuda pública. No obstante, el subíndice se encuentra alejado de su valor de benchmark, en función del nivel de deuda pública del 120% del PIB, penalizado fuertemente al subíndice. Finalmente, en el primer trimestre de año, en relación con el PIB, los activos de reserva promediaron el 32%, el nivel de comercio exterior alcanzó el 26% y el déficit de cuenta corriente fue de 3,4%.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	98	69	33	67
2018.II	98	75	34	69
2018.III	99	81	32	70
2018.IV	96	78	29	68
2019.I	97	78	29	68
2019.II	95	81	29	69
2019.III	96	82	26	68
2019.IV	94	88	25	69
2020.I	89	96	25	70
2020.II	49	38	8	32
2020.III	74	45	16	45
2020.IV	85	41	16	47
2021.I	74	42	19	45
2021.II	97	80	22	66
2021.III	96	79	26	67
2021.IV	104	86	26	72
2022.I	103	94	26	74
2022.II	101	76	28	68
2022.III	99	69	28	65
2022.IV	96	67	26	63
2023.I	93	72	26	64

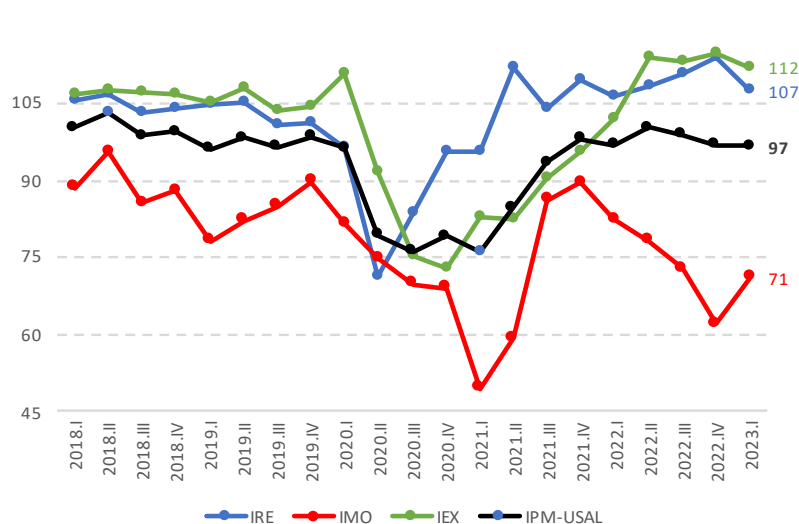


AUSTRALIA

Durante el primer trimestre 2023, el IPM-USAL de Australia logra mantenerse en 97 puntos, correspondiente a una calificación de “excelente”. En cuanto a la dinámica de los indicadores, se observa una contracción en los subíndices del sector Real (IRE) y externo (IEX), con una desaceleración de la actividad económica y un aumento de deuda pública. Esta tendencia logró compensarse a partir del incremento del subíndice del sector Monetario, en el que se destaca la política contractiva del Banco de la Reserva de Australia en un contexto donde la tasa de inflación se reduce hasta el 7%, todavía por encima del rango objetivo (2% - 3%).

- En el primer trimestre del 2023, el subíndice del sector Real (IRE) registra una contracción del 6% respecto al trimestre precedente, consecuencia de una disminución en la tasa de crecimiento de la actividad económica, si bien la tasa de desempleo se mantiene en 3,5%. Por su parte, se registró una reducción en el déficit financiero del sector público hasta 1% del PIB y una tasa de inversión del orden del 23% del PIB.
- El subíndice del sector Monetario (IMO) presenta una mejora del 15% respecto al último trimestre de año pasado. En el primer trimestre 2023 la inflación descendió al 7% motivada por un escenario donde la tasa de interés de referencia se incrementó hasta un 3,60% en promedio, junto una contracción del 2% de la base monetaria. En cuanto al dólar australiano, se registra una apreciación interanual del 6% respecto al dólar estadounidense.
- El subíndice Externo (IEX), observa una contracción del 2% respecto al trimestre anterior, presentando un incremento en la deuda pública que representa el 42% del PIB. No obstante, el subíndice del sector externo continúa destacándose por un superávit en la cuenta corriente del 2% del PIB, acompañado del fortalecimiento en la posición de reservas internacionales.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	106	89	107	100
2018.II	107	96	108	103
2018.III	103	86	107	99
2018.IV	104	88	107	100
2019.I	105	78	105	96
2019.II	105	82	108	98
2019.III	101	85	104	97
2019.IV	101	90	104	98
2020.I	97	82	111	96
2020.II	71	75	92	79
2020.III	84	70	75	76
2020.IV	96	69	73	79
2021.I	96	49	83	76
2021.II	112	59	83	85
2021.III	104	86	91	94
2021.IV	110	90	95	98
2022.I	106	82	102	97
2022.II	109	78	114	100
2022.III	111	73	113	99
2022.IV	114	62	115	97
2023.I	107	71	112	97

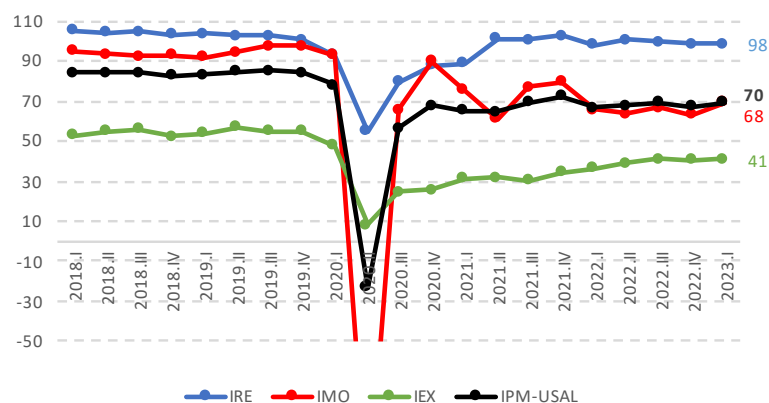


CANADÁ

En el primer trimestre 2023, Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en los 70 puntos, registrando un incremento del 4% i.a. El subíndice del sector Real (IRE) se mantiene en un alto nivel, sin variación respecto al trimestre precedente. Tanto el subíndice del sector Externo (IEX) como el subíndice del sector Monetario (IMO) mejoran 12% y 6% i.a. respetivamente, destacándose la política contractiva del Banco Central de Canadá con la reducción de la base monetaria y la suba en la tasa de interés de referencia.

- El IRE se mantiene en un alto nivel. La economía se muestra resiliente, con un mercado laboral sólido, con crecientes salarios y un alto nivel de consumo a pesar de condiciones crediticias más restrictivas. La tasa de desempleo cayó hasta 5% en este trimestre del año, sin percibir a corto plazo el impacto de la política monetaria contractiva. Finalmente, el déficit fiscal cae al 1,4% del PIB manteniéndose una tasa de inversión del 23% del PIB.
- El IMO crece un 10% respecto al trimestre anterior debido a la desaceleración al 14% en el ritmo de expansión i.a. de la base monetaria. La tasa de inflación cae al 6,1% anual que, si bien todavía se encuentra por encima de los esperado a largo plazo, se espera que converja al 2% para 2025. La cotización del canadiense trepa a CAD 1,37 por USD, en un contexto de nuevas subas de la tasa de referencia hasta 4,50%.
- El IEX tuvo un crecimiento del 12% i.a. debido al nivel de deuda pública (122% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de benchmark. Asimismo, los niveles de apertura comercial ascienden al 68% del PIB, con un déficit de cuenta corriente que se reduce al 0,2%, implicando una suba en sus reservas internacionales al 5,4% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	105	95	53	84
2018.II	104	94	55	84
2018.III	105	93	56	85
2018.IV	104	93	52	83
2019.I	104	92	54	83
2019.II	103	94	57	85
2019.III	103	98	55	85
2019.IV	101	98	55	85
2020.I	93	93	48	78
2020.II	55	-133	8	-23
2020.III	80	66	24	57
2020.IV	88	90	26	68
2021.I	89	75	32	65
2021.II	101	61	32	65
2021.III	101	77	30	69
2021.IV	103	80	34	72
2022.I	98	66	36	67
2022.II	101	63	39	68
2022.III	100	67	41	69
2022.IV	98	63	40	67
2023.I	98	69	41	70



ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)¹, para el Fondo Monetario Internacional. En dicho informe se presentó un indicador, llamado Indicador de Desempeño Económico (EPI por sus siglas en inglés) que engloba 4 dimensiones, a saber, crecimiento del PBI, inflación, déficit público como porcentaje del PBI y desempleo. Los autores, como también Haghighi, Sameti y Isfahani (2012)², amplían el índice calculando una versión “en bruto” y otra corregida por los desvíos estándar de cada variable, para las economías de Estados Unidos de América e Irán respectivamente.

Al considerar al EPI como poco representativo, especialmente para describir las dinámicas de las economías latinoamericanas, la Universidad del Salvador desarrolló un índice compuesto y más robusto llamado IPM-USAL, perteneciente a la familia de indicadores del EPI. El IPM-USAL analiza por separado el sector monetario, el real y el externo, en tres subíndices. Luego construye el indicador final como el promedio simple de los tres.

Para un desarrollo metodológico más exhaustivo, ver el working paper “Indicador de Performance Macroeconómico IPM-USAL”, disponible en la página de Internet de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la USAL, solapa Investigación/ Instituto (<http://fceye.usal.edu.ar/>).

ÍNDICE MONETARIO

El IMO fue construido de manera tal de que

- Disminuya cuando la inflación se desvía de su objetivo (Π)
- Disminuya cuando la emisión monetaria se desvía de su objetivo (M_0)
- Disminuya cuando la tasa de interés se desvía de su objetivo (r)
- Disminuya cuando la devaluación del tipo de cambio nominal se desvía de su objetivo (TCN)

Por ende, la forma funcional del M queda descripta por la siguiente ecuación:

$$IMO = 100 - |\Pi - \Pi^*| - |\Delta M_0 - \Delta M_0^*| - |r - r^*| - |TCN - TCN^*|$$

Donde el (*) implica el valor de equilibrio de la variable en cuestión.

Este índice es distinto a los demás en el sentido que cualquier variación, ya sea positiva o negativa, se resta; por eso las diferencias se calculan en valor absoluto. Esto responde al hecho de que, para las variables monetarias, no se definió una cota inferior como por ejemplo para el PBI, sino que se definió un valor objetivo y cualquier desviación sobre el mismo tiene efectos negativos sobre la economía.

Esto implica que el índice M nunca puede tener un valor mayor a 100 y que solo alcanzará dicho valor cuando todas las variables se encuentren en equilibrio al mismo tiempo.

Cada variable que se decide incluir implica el estudio de un determinado sector o aspecto de la economía monetaria

- ✓ La inflación como una medida de la efectividad de la política monetaria.
- ✓ La emisión monetaria y la tasa de interés dado que son los dos grandes instrumentos con que cuenta un gobierno para hacer política monetaria. Estudiar sus valores implica estudiar el nivel

¹ V. Khramov, J. Ridings Lee (2012), *The Economic Performance Index: an Intuitive Indicator for Assessing a Country's Economic Performance Dynamics in an Historical Perspective*, Fondo Monetario Interacional.

² H. Haghighi, M. Sameti, R. Isfahani (2012), *The Effect of Macroeconomic Instability on Economic Growth in Iran*, Dept. of Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran

de adecuación de los instrumentos que utiliza el gobierno para alcanzar un determinado objetivo.

- ✓ La devaluación del tipo de cambio como una medida de la política cambiara aplicada.

ÍNDICE REAL-FISCAL

El IRE fue construido de manera tal que

- Aumente cuando el PBI crece por encima de su valor de equilibrio (PBI)
- Aumente cuando el Resultado Financiero del Sector Público No Financiero/PBI es mayor al de equilibrio (RF)
- Aumente cuando la tasa de inversión/PBI es mayor a la de equilibrio (I)
- Aumente cuando el desempleo es menor al de equilibrio (U)

Por ende, la forma funcional del R queda descripta por la siguiente ecuación:

$$IRE = 100 + (PBI - PBI^*) + (RF - RF^*) + (I - I^*) - (U - U^*)$$

Donde el (*) implica el valor de equilibrio de la variable en cuestión.

Cada variable que se decide incluir implica el estudio de un determinado sector o aspecto de la economía real

- ✓ La tasa de desempleo como una medida del nivel de producción de la economía.
- ✓ El déficit presupuestario como porcentaje del PIB total como medida de la posición fiscal de la economía.
- ✓ La variación del PIB real como una medida del desempeño agregado de toda la economía.
- ✓ La tasa de inversión como medida de la fuerza y confianza del sector privado en la economía.

ÍNDICE EXTERNO

El IEX fue construido de manera tal de que

- Aumente cuando el nivel de reservas/PBI es mayor a su valor de equilibrio (R)
- Aumente cuando el saldo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, como porcentaje del PBI, es mayor al de equilibrio (CC)
- Aumente cuando el stock de Deuda Pública Externa como porcentaje del PBI es menor al de equilibrio (D)
- Aumente cuando el nivel de apertura económica, medida como el ratio entre la suma de las exportaciones e importaciones, con el PBI, sea mayor al de equilibrio ($(X+M)/PBI$)

Por ende, la forma funcional del E queda descripta por la siguiente ecuación:

$$IEX = 100 + (R - R^*) + (CC - CC^*) - (D - D^*) + ((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*$$

Donde el (*) implica el valor de equilibrio de la variable en cuestión.

Cada variable que se decide incluir implica el estudio de un determinado sector o aspecto del sector externo de la economía

- ✓ El nivel de reservas como una medida del reaseguro que posee la economía frente a shocks exógenos negativos al flujo de capitales.
- ✓ El saldo de la cuenta corriente como medida del signo del flujo de fondos resultante del comercio exterior.
- ✓ El stock de deuda total como un instrumento para medir el nivel de solvencia de la economía.

- ✓ El nivel de apertura económica como medida del nivel de integración comercial del país con el mundo.

ÍNDICE DE PERFORMANCE MACROECONÓMICO IPM-USAL

El IPM-USAL fue construido de manera tal de que

- Aumente cuando aumenta el IRE
- Aumente cuando aumenta el IMO
- Aumente cuando aumenta el IEX

Por ende, la forma funcional del IPM-USAL queda descrita por la siguiente ecuación:

$$\text{IPM-USAL} = (\text{IRE} + \text{IMO} + \text{IEX})/3$$