

Índice de Performance Macroeconómica



Nº 16 Diciembre 2024

Equipo: Leandro Marcarian, Eduardo Sisti, Martín Quinteros, Mario Hernández.

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. III TRIMESTRE DE 2024. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- **Argentina se ubica nuevamente en el peor puesto en el IPM-USAL.** El índice baja prácticamente un 88% de forma interanual y se sitúan en un nivel más bajo que durante la pandemia. Sin embargo, muestra señales de mejora luego de 7 trimestres consecutivos de caída. Las variables con mayor incidencia en su performance han sido la inflación y la devaluación del tipo de cambio nominal oficial.
- **Paraguay sigue teniendo el mayor IPM-USAL de la región.** Su desempeño es positivo en los tres subíndices, destacando el manejo del sector externo.
- **La distancia entre países europeos por sobre la de los países latinoamericanos es menor.** Esto habla de una mejora proporcionalmente mayor en los IPM-USAL de LatAm. Solo se mantienen diferencias significativas para los casos extremos de Argentina y Alemania.
- **Australia**, obtuvo una calificación de 100, lo que lo convierte nuevamente en el tercer país mejor ranqueado por este índice en el 2024.T3
- **Los países de Norteamérica continúan mostrando los peores registros.** Tanto **Canadá** como **Estados Unidos** aun no exhiben signos de recuperación que logren asemejarse a los indicadores IPM-USAL del resto de países del hemisferio norte de la muestra.

Tabla 1. Índice IPM-USAL 2023.IV a 2024.III

	2023.IV	2024.I	2024.II	2024.III
Argentina	19	-43	-32	5
EE.UU.	66	67	68	66
Canadá	73	70	70	72
Italia	76	79	80	82
Francia	83	84	84	84
Colombia	84	85	85	84
España	80	85	84	85
Reino Unido	82	82	86	85
Brasil	101	100	91	88
Chile	96	91	88	91
Australia	98	96	98	100
Alemania	106	109	111	113
Paraguay	116	112	117	117

Calificación IPM-USAL

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

INDICE IPM-USAL. III TRIMESTRE DE 2024 COYUNTURA INTERNACIONAL

El panorama económico actual continúa exhibiendo mucha complejidad debido a los riesgos globales. Por esta razón, entre otras, las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo moderadas. Asimismo, la batalla contra la inflación ha mostrado avances significativos, con una reducción considerable en las tasas de inflación desde su pico del 9,4% en 2022 hasta una proyección del FMI del 3,5% para 2025, por debajo del promedio histórico. Esto se debe en gran parte a la normalización de los mercados laborales, la relajación de las interrupciones en la oferta y políticas monetarias estrictas que anclaron las expectativas inflacionarias. A pesar de estos avances, tal como antes se señala, persisten riesgos significativos: conflictos regionales, tensiones en los mercados financieros, políticas proteccionistas y el desaceleramiento del crecimiento en China. En economías avanzadas, la reducción de tasas de interés y el fortalecimiento de monedas emergentes han aliviado presiones inflacionarias importadas. Sin embargo, la inflación en servicios sigue alta, y algunos países emergentes enfrentan desafíos por precios elevados de alimentos y disrupciones de oferta derivadas de factores climáticos, geopolíticos y sanitarios.

Al mismo tiempo que en Estados Unidos y Europa, la recuperación económica enfrenta obstáculos debido a mercados laborales débiles y desafíos estructurales en la productividad. América Latina y África lidian con crecimiento moderado y presiones fiscales para garantizar la sostenibilidad de la deuda, mientras buscan atender demandas de poblaciones jóvenes en crecimiento. China, en particular, enfrenta una desaceleración que afecta sus perspectivas a mediano plazo. Se prevén necesarias reformas estructurales para fomentar la innovación, la competitividad y la inversión privada, mientras que el fortalecimiento de la cooperación internacional y la inclusión de medidas compensatorias en políticas internas pueden mitigar resistencias sociales.

Los bancos centrales han comenzado a flexibilizar sus políticas monetarias, reflejando una creciente confianza en que la inflación está en una disminución sostenida hacia los niveles objetivos. Este ajuste sugiere un cambio general en las economías avanzadas hacia una postura de política monetaria más acomodaticia, probablemente para apoyar el crecimiento económico, ya que la desaparición gradual de los efectos de la política monetaria restrictiva debería respaldar una recuperación de la demanda interna.

En este sentido, tanto la Fed como el BCE han comenzado a bajar sus políticas monetarias en los últimos meses. De manera similar, el Banco de Inglaterra, el de Canadá y el de Nueva Zelanda recientemente redujeron también su tasa de interés principal en respuesta a las tendencias desinflacionarias observadas. Por otro lado, el Banco de Japón mantiene su tasa de referencia y por ahora el Banco de la Reserva de Australia expresó confianza en la reducción de la inflación, aunque se mantienen cautelosos sin cambios.

En Estados Unidos, el PBI creció el 3,1% interanual, superando los pronósticos, impulsada por el aumento del gasto de los consumidores y las exportaciones, que fue mejor de lo esperada. Los datos confirman la fortaleza de la economía estadounidense, en un contexto en el que la Reserva Federal de Estados Unidos se encuentra bajando por tercera vez consecutiva las tasas de interés de referencia. Asimismo, su presidente, Jerome Powell, anticipó un ritmo de bajadas más lento de cara a 2025, y se registró un leve incremento de la tasa de inflación hasta el 2,7% en noviembre.

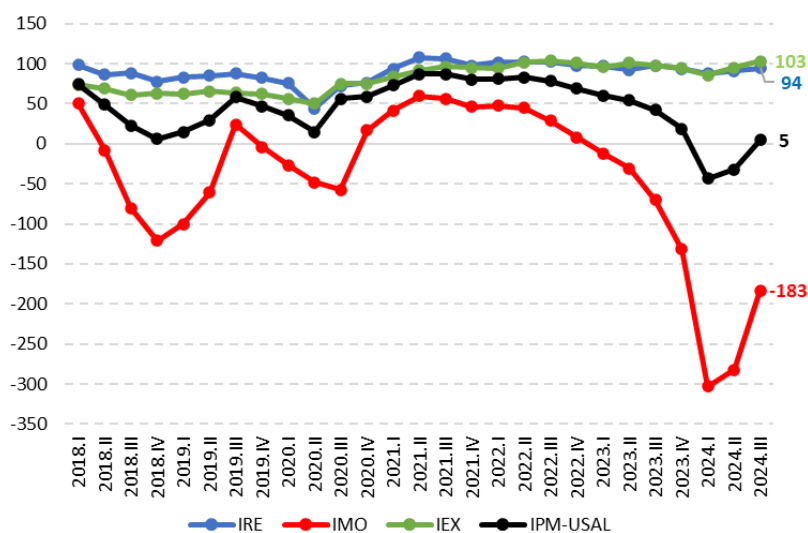
En la eurozona se estima que la inflación general se situará en promedio, en el 2,4 % en 2024, el 2,1 % en 2025, el 1,9 % en 2026 y el 2,1 % en 2027. La inflación interna ha descendido, pero sigue siendo elevada, principalmente porque los salarios y los precios en algunos sectores están aún ajustándose a la fuerte subida anterior de la inflación con un retraso considerable. El BCE prevé ahora una recuperación económica más lenta, del 0,7 % en 2024, del 1,1 % en 2025, del 1,4 % en 2026 y del 1,3 % en 2027. La recuperación estimada se basa principalmente en el incremento de las rentas reales, que debería permitir a los hogares consumir más, a las empresas aumentar la inversión.

ARGENTINA

Nuevamente, durante el tercer trimestre de 2024, el pobre desempeño del subíndice Monetario (IMO) arrastró el IPM-USAL una caída de 88% interanual, anotando el quinto trimestre consecutivo de calificación “mala” de IPM. Aun así, se notó una recuperación con respecto al primer trimestre de este año, el peor año registrado desde el comienzo de la serie.

- El subíndice Real (IRE), continúa teniendo un desempeño relativamente bueno, a pesar del enfriamiento de la actividad y caída del PIB interanual durante los tres primeros trimestres de 2024, cayendo un 2,1% en el tercer trimestre. La tasa de inversión con respecto al PBI (19,3%) se acerca a los niveles históricos del 20% y el desempleo cae al 6,9% de la PEA. Cabe destacar a su vez el resultado financiero positivo que exhibió el sector público en 2024, exceptuando julio, luego de 14 años de déficit.
- El subíndice Monetario (IMO), por su parte, continúa con un marcado desempeño negativo, trayectoria que fue revertida parcialmente durante el año por ajustes en el frente fiscal: baja de tasas, emisión e inflación a la baja. La inflación interanual fue del 234% en el tercer trimestre del año, impulsada por una devaluación interanual de 198% del valor del tipo de cambio nominal para el tipo de cambio oficial (cuyo efecto se vio principalmente en agosto y diciembre 2023, y comienza a atrasarse con respecto a la inflación durante 2024) y por la corrección de precios relativos. A su vez, el circulante tuvo un aumento del 88% interanual, siguiendo la tendencia de expansión monetaria.
- El subíndice Externo (IEX) permanece con un desempeño estable con un stock de deuda cercano al 42% del PBI que, si bien no es muy elevado, debe ser considerado a la luz del stock de reservas que, a pesar de haberse acumulado durante el año, el stock neto sigue siendo sustancialmente negativo, frente a los abultados vencimientos de 2025. Desde finales de 2024, el BCRA ha comprado reservas en dólares que llegaron a aproximadamente 4,1% del PBI en el tercer trimestre. Con respecto al comercio internacional, sigue la tendencia hacia un bajo nivel de apertura, con un valor de 50%. El frente externo posiblemente tendrá una mayor apertura y una paulatina acumulación de reservas en los meses venideros, con posibles desafíos en la balanza comercial. 0.0

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	97	-12	96	60
2023.II	92	-31	101	54
2023.III	98	-70	98	42
2023.IV	94	-131	94	19
2024.I	87	-303	86	-43
2024.II	91	-282	95	-32
2024.III	94	-183	103	5

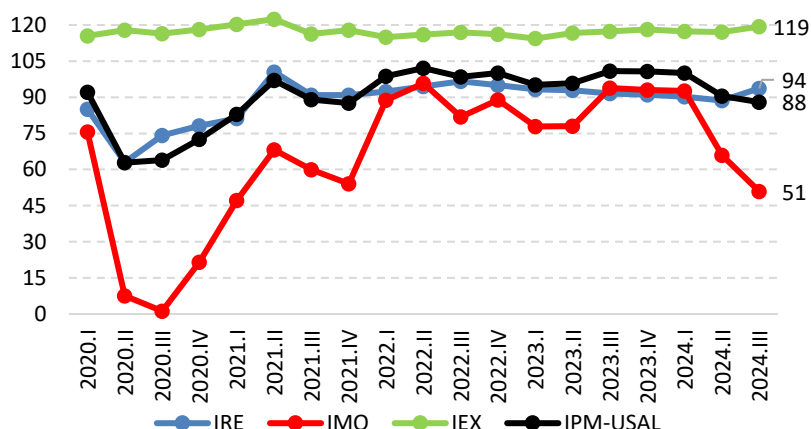


BRASIL

Durante el año 2024 Brasil sufre un deterioro de su IPM USAL, debido principalmente a la continua caída del índice monetario IMO a partir del segundo trimestre. La caída de dicho sub-índice se debe principalmente a una depreciación del real respecto al dólar como consecuencia de la expansión de su base monetaria. Ambos efectos generaron una contracción del sub-índice IMO de 43 puntos con respecto al tercer trimestre 2023.

- El IRE muestra una mejora interanual de 2 puntos, principalmente debido a la caída de la tasa de desempleo del 2,2% interanual y un aumento de la inversión en capital respecto al PIB de 1,1% (19,2% en el tercer trimestre 2024 vs 18,1% tercer trimestre 2023)
- En el sector monetario, la principal causa del deterioro del IMO se debe a una devaluación del Real de 20,7% (13,6% para el tercer trimestre 2024 vs -7,1% para el mismo periodo 2023 – apreciación del tipo de cambio). Esta devaluación interanual es, principalmente, consecuencia de un incremento de la base monetaria de 6,4% (8,2% para el tercer trimestre 2024 vs 1,8% para el mismo periodo 2023).
- Por último, el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado con un crecimiento de 2 puntos respecto al tercer trimestre 2023. La mejoría del índice del sector externo es explicada principalmente por la mejora en el nivel de reservas internacionales del 1%, que alcanza el 17,1% del PBI (vs 16,1% para el tercer trimestre 2023), así como un crecimiento del 1,5% de la apertura comercial (30,4% del PBI vs 28,9% para el tercer trimestre 2023).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	85	76	116	92
2020.II	63	8	118	63
2020.III	74	1	116	64
2020.IV	78	22	118	73
2021.I	81	47	120	83
2021.II	101	68	122	97
2021.III	91	60	116	89
2021.IV	91	54	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	93	78	114	95
2023.II	93	78	117	96
2023.III	92	94	117	101
2023.IV	91	93	118	101
2024.I	90	93	117	100
2024.II	89	66	117	91
2024.III	94	51	119	88

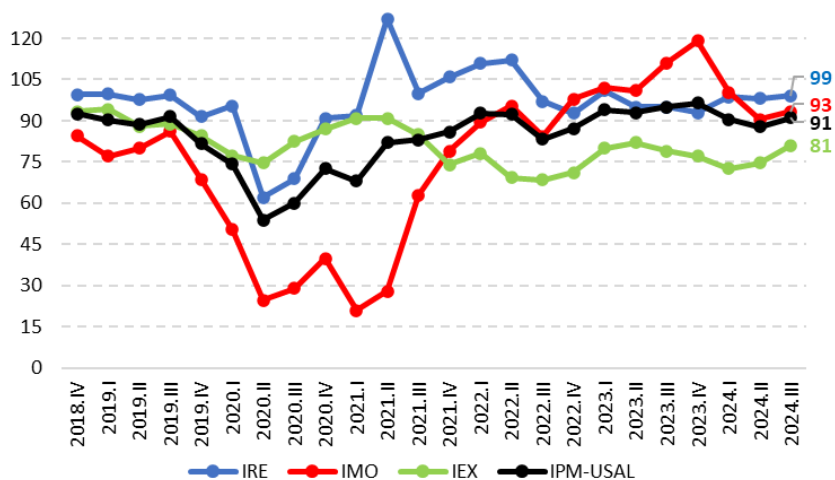


CHILE

Chile obtuvo un “bueno” en su IPM-USAL, tras caer un 4% interanual en el tercer trimestre de 2024. Este decrecimiento se explica principalmente por el bajo nivel de performance que muestra el índice del sector externo desde 2022, que aun con una mejora con respecto al resto del año, no logra ser contrarrestado por los frentes real y monetario.

- En el frente real, se observó una recuperación del PBI del 2,3% interanual, con subas interanuales del orden del 2% en los tres trimestres del año. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8,8% de la PEA) aunque mayor al promedio del 2022 (7,9%) y la inversión representa casi un cuarto del PBI, promedio mayor al del resto de LATAM.
- El IMO tuvo el mayor descenso interanual con un 15,5%, luego de haber mostrado su mejor registro en el último trimestre del año pasado. Esto se debe principalmente a la devaluación del tipo de cambio que alcanzó un 9,6%, y en menor medida a la baja de tasas (que promediaron un 5,4%), ya que la inflación interanual se mantuvo en un dígito (4,5%).
- El índice del sector externo (IEX) continúa tambaleándose desde 2022, con una tímida mejora en el tercer trimestre. Esto se debe a que ha aumentado el stock de deuda pública a un 76% del PBI (de un promedio de 70% durante el año pasado), el déficit de cuenta corriente mejora, pero solo tímidamente (-2,7% del PBI), el índice de apertura comercial alcanzó el 56% del PBI y las reservas se mantienen en el orden del 14% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	101	102	80	94
2023.II	95	101	82	93
2023.III	95	111	79	95
2023.IV	93	119	77	96
2024.I	99	100	73	91
2024.II	98	90	75	88
2024.III	99	93	81	91

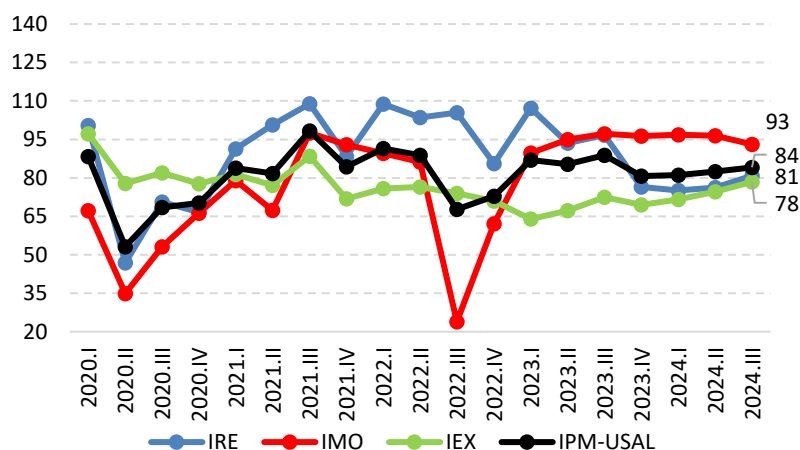


COLOMBIA

Durante el tercer trimestre del 2024 Colombia sufre un deterioro de su IPM USAL de 5 puntos interanual, debido principalmente a la caída interanual del subíndice real IRE a partir del tercer trimestre. La caída de dicho subíndice se debe principalmente al déficit del resultado financiero del sector público no financiero respecto al PBI. Dicho efecto generó una contracción del sub-índice IRE de 16 puntos con respecto al tercer trimestre 2023.

- El subíndice Real (IRE) sufrió una caída de 16% interanual. Esto se debe a la caída de 23,2% del resultado financiero del sector público no financiero con respecto al tercer trimestre del 2023 (déficit del 19,9% en el tercer trimestre 2024 vs superávit de 2,3% del mismo trimestre del 2023). Dicho deterioro se da en una expansión del déficit a pesar del crecimiento del PIB de 2,6% interanual.
- El subíndice Monetario (IMO) tuvo su primera caída interanual de 4 puntos, debido principalmente a una expansión de la base monetaria de 10,6% interanual (7,5% en el tercer trimestre 2024 vs -3,1% para el mismo periodo del 2023), acentuado por la apreciación del tipo de cambio del 13,5% interanual.
- El subíndice Externo (IEX) logra un alza de 6% el nivel del tercer trimestre 2023, principalmente por la reducción de 3,2% de la deuda pública externa respecto al PIB (106,6% para el tercer trimestre 2024 vs 109,8% para el tercer trimestre 2023). Además, se observa un incremento del 2,1% de la apertura comercial respecto al PBI (37,2% para el tercer trimestre 2024 vs 35,1% para el tercer trimestre 2023).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	100	67	97	88
2020.II	47	35	78	53
2020.III	71	53	82	69
2020.IV	67	66	78	70
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	109	90	76	91
2022.II	104	86	77	89
2022.III	105	24	74	68
2022.IV	86	62	71	73
2023.I	107	90	64	87
2023.II	94	95	67	85
2023.III	97	97	72	89
2023.IV	76	96	69	81
2024.I	75	97	72	81
2024.II	76	96	75	82
2024.III	81	93	78	84

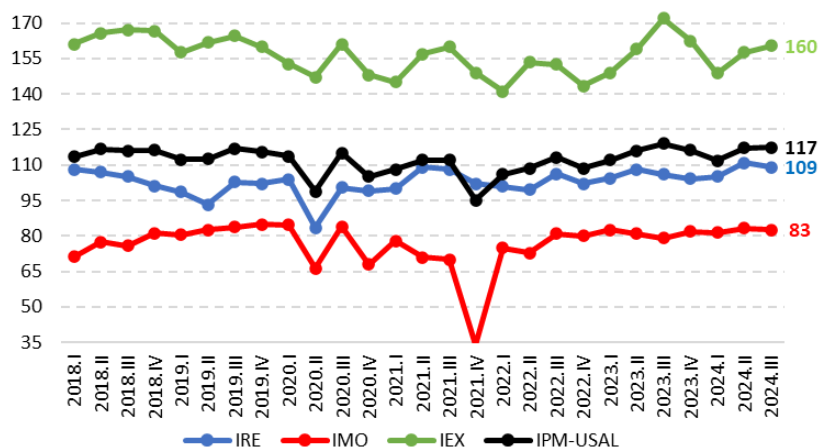


PARAGUAY

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 3,4% del PBI interanual en el tercer trimestre, un nivel de desempleo relativamente bajo en la región (5,3% de la PEA), un superávit financiero del SPNF de 0,5% del PBI y una moderada tasa de inversión (21,7% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación se encuentra levemente por encima de la del año anterior (3,3% en el 3T 2023 vs 4,2% en el 3T 2024). La devaluación se mantuvo a un ritmo similar al del año pasado y la tasa de referencia se mantuvo en el orden de 12,7% promedio trimestral. La devaluación del tipo de cambio nominal fue del 9,9%, cercano al 10,8% promedio trimestral del año pasado.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, a lo que contribuyen el nivel de reservas internacionales (20% del PBI) y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (34,7% del PBI), todo en el marco de una cuenta corriente equilibrada y un fuerte índice de apertura comercial (85% del PBI: el más elevado de la región).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	149	112
2023.II	108	81	159	116
2023.III	106	79	172	119
2023.IV	104	82	163	116
2024.I	105	81	149	112
2024.II	111	83	158	117
2024.III	109	83	160	117

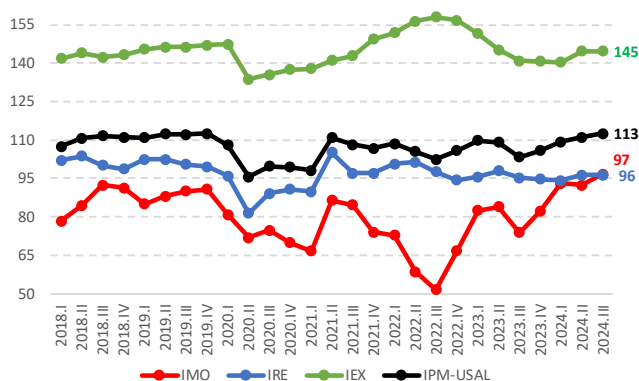


ALEMANIA

La evolución trimestral del IPM-USAL, en el 2T-24 se mantiene estable. Las proyecciones macroeconómicas de la Comisión Europea¹ estiman un crecimiento negativo en 2024 (-0,1%) y una tenue recuperación en 2025 (0,7); el magro desempeño alemán se motiva incertidumbre que se refleja en una débil demanda interna (bajo consumo e inversión) y en una endeble demanda externa.

- El subíndice Real (IRE) está estancado, se mantiene la contracción del PBI en el trimestre (-0,2%). Por su parte, el resultado financiero del sector público es deficitario (-1,4% 2T-2024), y positivamente, sigue manteniendo una muy baja tasa de desempleo (3,4%).
- El subíndice Monetario (IMO) mantiene la mejora. Continúa la disminución de la presión inflacionaria (1,9), y se mantiene la desaceleración del crecimiento de la base monetaria. Por su parte, el costo del dinero (tasa de interés de corto plazo 3,6%) está estable, y se mantiene una ligera apreciación del euro frente al dólar estadounidense.
- El subíndice Externo (IEX) se mantiene como una fortaleza del IPM-USAL alemán, es constante. Continúa con un sólido superávit de cuenta corriente (7,69% en 2T-24), una deuda pública del 61,9% del PBI (2T-24) y una elevada apertura exterior (81,4% en 2T-24)).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	96	81	147	108
2020.II	81	72	134	96
2020.III	89	75	136	100
2020.IV	91	70	137	99
2021.I	90	67	138	98
2021.II	105	86	141	111
2021.III	97	85	143	108
2021.IV	97	74	149	107
2022.I	101	73	152	108
2022.II	101	59	156	106
2022.III	98	52	158	102
2022.IV	94	67	157	106
2023.I	96	83	152	110
2023.II	98	84	145	109
2023.III	95	74	141	103
2023.IV	95	82	141	106
2024.I	94	93	140	109
2024.II	96	92	145	111
2024.III	96	97	145	113



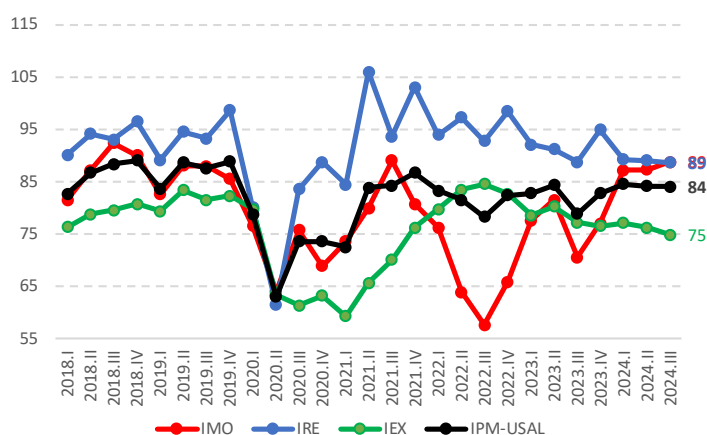
¹ <https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/>

FRANCIA

En el 2T-24, el IPM-USAL de Francia se conserva en zona aceptable y con evolución constante. Para la macro de Francia, la Comisión Europea estima un crecimiento de 1,1% al cierre de 2024 (basado en gasto público y comercio externo) y un 0,8% para 2025.

- El subíndice Real (IRE) se mantiene constante. Se registra un crecimiento del PIB del 1,2% interanual, aunque el déficit público es negativo (-6,7%). La tasa de desempleo se mantiene en 7,5% y la inversión es 21,6% del PBI (ligera disminución).
- El subíndice monetario (IMO), del área euro, muestra una sostenida mejora debido al control de la expansión monetaria y un euro con ligera apreciación frente al dólar estadounidense, y con presión inflacionaria a la baja
- El subíndice Externo francés (IEX) se mantiene constante (ligera baja) respecto al trimestre anterior. El saldo de cuenta corriente es deficitario (-0,1% 2T-24), la apertura comercial mantiene una senda decreciente (67,1% del PBI), y la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (112,2% 2T-2024).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	80	76	80	79
2020.II	61	64	63	63
2020.III	84	76	61	73
2020.IV	89	69	63	74
2021.I	84	74	59	72
2021.II	106	80	66	84
2021.III	94	89	70	84
2021.IV	103	81	76	87
2022.I	94	76	80	83
2022.II	97	64	83	81
2022.III	93	58	84	78
2022.IV	98	66	83	82
2023.I	92	78	78	83
2023.II	91	81	80	84
2023.III	89	70	77	79
2023.IV	95	77	76	83
2024.I	89	87	77	84
2024.II	89	87	76	84
2024.III	89	89	75	84

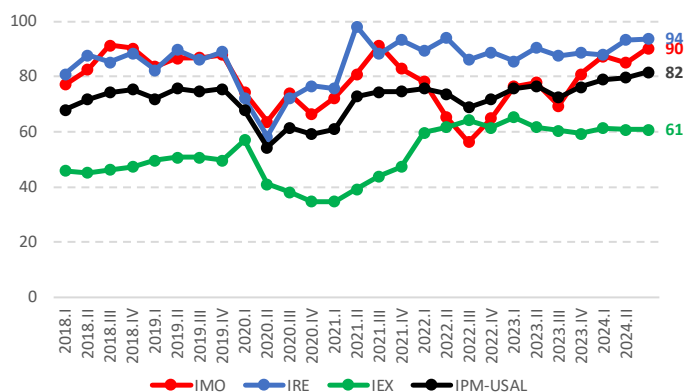


ITALIA

La proyección del desempeño macroeconómico italiano muestra un crecimiento moderado de 0,7% para 2024 (mejora en inversión y disminución de importaciones) y se estima un 1% para 2025 (Comisión Europea). El IPM-USAL de Italia en 2T-24 muestra una leve mejora frente al trimestre anterior.

- El índice Real (IRE) mejora en el trimestre. Una mejora del crecimiento del PBI (+0,4%) junto con una disminución del déficit del sector público (-3,4% 2T-24), una tasa de desempleo a la baja (6,1%) contribuyen a la mejora, y un nivel de inversión del 22,8% del PBI.
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de las economías europeas antes mencionadas, y ha mejorado.
- El subíndice externo (IEX) es estable, aunque es el más bajo de las economías europeas analizadas junto con Reino Unido. El indicador se caracteriza por mostrar un saldo de la cuenta corriente del balance de pagos del 2% del PBI (2T-2024), y un indicador de la apertura exterior con ligera suba (65,2% 2T-2024). Sin embargo, el indicador de deuda pública/PBI en un nivel de 137% (2T-2024) sigue penalizando su desempeño.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	72	74	57	68
2020.II	58	64	41	54
2020.III	72	74	38	61
2020.IV	77	66	35	59
2021.I	76	72	35	61
2021.II	98	81	39	73
2021.III	88	91	44	75
2021.IV	93	83	47	75
2022.I	89	78	60	76
2022.II	94	65	62	74
2022.III	86	56	64	69
2022.IV	89	65	62	72
2023.I	86	76	65	76
2023.II	91	78	62	77
2023.III	88	69	60	72
2023.IV	89	81	59	76
2024.I	88	87	61	79
2024.II	93	85	61	80
2024.III	94	90	61	82

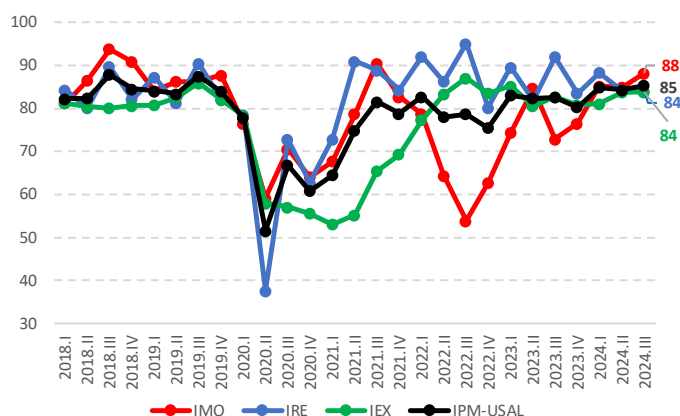


ESPAÑA

Para la economía española se espera que 2024 muestre un crecimiento del 3% real y se espera una merma en 2025 (2,3%) (Comisión Europea). Por su parte, en el 2T-24 el IPM-USAL de la economía española se mantiene estable.

- El subíndice Real (IRE) es estable, a pesar de mantener una buena tasa de crecimiento interanual del PBI (3,4%); aunque su tasa de desempleo (11,3%) sigue siendo la más insatisfactoria entre las economías europeas de comparación. Por su parte, el Resultado Financiero del Sector Público desmejora sensiblemente (-6,9% 2T-24).
- El IMO tiene similar tendencia positiva como en Alemania, Italia y Francia.
- El subíndice Externo (IEX) mejora ligeramente, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 24,2% (2T-24), un positivo saldo de cuenta corriente (3,1% 2T-24), y mantiene tendencia estable en la ratio de apertura (71,9%). Un aspecto no favorable es que deuda pública/PBI es del 105,3% (2T-24) muestra tendencia a la baja.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	79	76	78	78
2020.II	38	59	58	52
2020.III	73	71	57	67
2020.IV	63	64	56	61
2021.I	73	68	53	65
2021.II	91	79	55	75
2021.III	89	90	65	82
2021.IV	84	83	69	79
2022.I	92	79	77	83
2022.II	86	64	83	78
2022.III	95	54	87	79
2022.IV	80	63	83	75
2023.I	90	74	85	83
2023.II	82	85	81	82
2023.III	92	73	83	83
2023.IV	84	77	81	80
2024.I	88	85	81	85
2024.II	84	85	84	84
2024.III	84	88	84	85

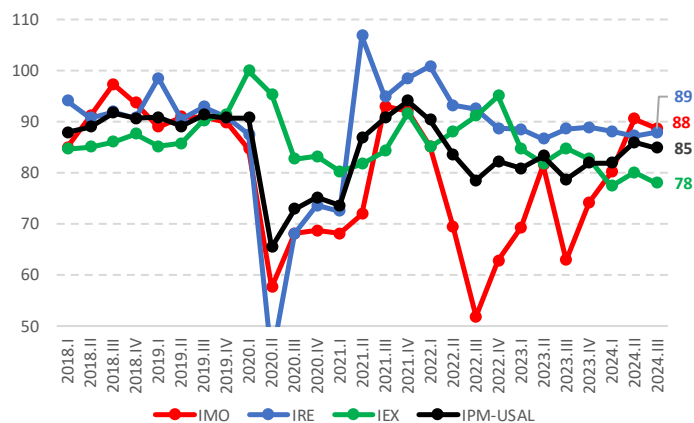


REINO UNIDO

Para 2024, se esperan mejoras en las proyecciones de crecimiento para el Reino Unido de 1,1% en 2024 y 1,2% en 2025 (OECD²). En el IPM-USAL del trimestre se mantiene estable situándose en la zona de desempeño aceptable (85%).

- El subíndice Real (IRE) es estable, con crecimiento del PBI positivo (+1%), un déficit del sector público significativo (-5,9% 2T-24), y un desempleo que se conserva en un bajo nivel muy bajo (4,3%); mientras que el nivel de inversión es el más bajo entre (17,3%) las otras economías europeas seleccionadas.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora en el trimestre; la inflación estable (2,9%), y se conserva el mayor nivel de tasa de interés (4,9%) de corto plazo frente a la del BCE. Finalmente, se mantiene la tendencia de contracción de la base monetaria y se mantiene una apreciación de la libra frente al dólar.
- El subíndice externo (IEX) se mantiene estable, con una ratio de deuda/PBI de 101,3% (2T-24), un ligera baja de la ratio de apertura externa (61,6%); y continúa en negativo el saldo de cuenta corriente (-4% 2T-24).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	101	85	85	90
2022.II	93	70	88	84
2022.III	93	52	91	79
2022.IV	89	63	95	82
2023.I	89	69	85	81
2023.II	87	82	82	83
2023.III	89	63	85	79
2023.IV	89	74	83	82
2024.I	88	80	78	82
2024.II	87	91	80	86
2024.III	88	89	78	85



² https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-united-kingdom-2024_709e70b8-en.html

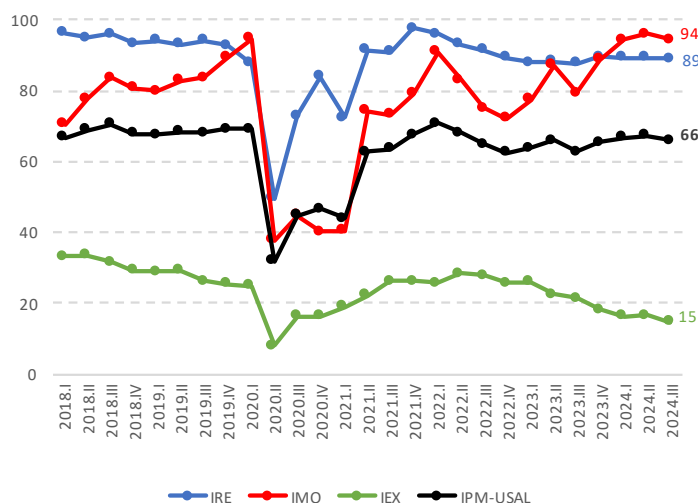
ESTADOS UNIDOS

La actividad económica y el mercado laboral se mantienen sólidos. La Fed ha comenzado a reducir su tasa de interés de referencia del rango de 5,25%-5,5% hasta 4,25%-4,50%, en un contexto de leve incremento del desempleo y menor inflación, con PCE que refleja la desaceleración de los precios. Al respecto, la Fed ha destacado en su último comunicado la igualdad en su doble objetivo de baja de la inflación y crecimiento en el nivel de empleo.

En el tercer trimestre 2024, Estados Unidos mantiene su calificación en el rango “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, explicado por su alto nivel de deuda pública que refleja el subíndice del sector externo. El índice promedia 66 puntos con un crecimiento del 5% interanual, a partir de la mejora en el subíndice Monetario.

- El subíndice del sector Real (IRE) presenta un crecimiento del 2% interanual. La actividad económica se mantiene firme con un incremento del PIB del 3,1% en el segundo trimestre del 2024 mayor al esperado. Por su parte, el mercado de trabajo sigue sólido, si bien registra una tasa de desempleo ascendente hasta 4%, es baja en términos históricos. Finalmente, la tasa de inversión se mantuvo a un nivel del orden del 18% del PIB.
- En el subíndice del sector Monetario (IMO) se registra un incremento del 19% interanual, donde prevalece el impacto de la tasa de interés de referencia promediando 5,26% tras la primer baja del rango objetivo a partir de sep`24. Por su parte, la inflación descendió al 2,6% interanual, si bien permanece por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal, el PCE (tasa preferida de la FED) alcanzó el 2,1% en sep`24.
- El subíndice del sector Externo (IEX) se encuentra alejado de su valor de benchmark, explicado por el alto nivel de deuda pública que alcanza 120% del PIB. En el tercer trimestre de 2024, los activos de reserva promediaron el 26%, el nivel de comercio exterior ronda el 25% y el déficit de cuenta corriente se ha incrementado el 4,1%, todos en relación con el PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	88	95	25	69
2020.II	50	38	8	32
2020.III	73	45	16	45
2020.IV	84	40	16	47
2021.I	72	40	19	44
2021.II	92	74	22	63
2021.III	91	73	26	63
2021.IV	98	79	26	68
2022.I	96	91	26	71
2022.II	93	83	28	68
2022.III	91	75	28	65
2022.IV	89	72	26	62
2023.I	88	78	26	64
2023.II	88	87	23	66
2023.III	88	80	21	63
2023.IV	90	89	18	66
2024.I	89	94	16	67
2024.II	90	96	17	68
2024.III	94	89	16	66

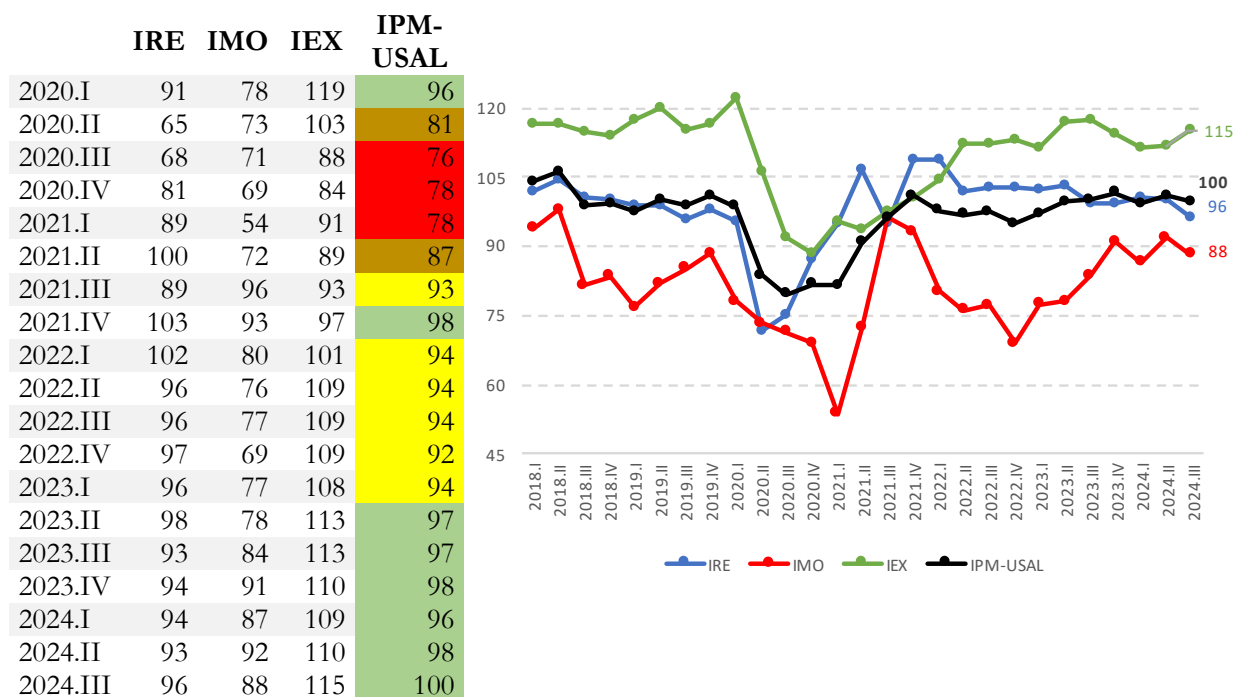


AUSTRALIA

En Australia, la inflación ha cedido desde su pico en 2022, a partir del incremento de la tasa de interés, no obstante, todavía permanece por encima del objetivo entre 2-3% de la Reserva Federal de Australia. El impacto de la política monetaria contractiva explica la desaceleración de la actividad económica, registrando en un leve incremento del desempleo, asimismo, la perspectiva a futuro es incierta sobre la recuperación del consumo, consecuentemente, el Directorio mantuvo a la tasa de política monetaria en 4,35%.

En el tercer trimestre 2024, el IPM-USAL de Australia incrementa a 100 puntos, correspondiente a una calificación de “excelente”, destacándose el crecimiento interanual del subíndice del sector Monetario (IMO), principalmente explicado por la reducción de la inflación.

- El subíndice del sector Real (IRE) se reduce un 3% respecto al tercer trimestre del año precedente. La actividad económica observa una desaceleración, no obstante, el impacto en el mercado laboral es acotado con un leve crecimiento de la tasa de desempleo al 4,1%. La tasa de inversión representa el 18% del PIB. El déficit fiscal consolidado se ha incrementado al 3% del PIB en el trimestre.
- El subíndice del sector Monetario (IMO) presenta un crecimiento interanual del 5%, explicado por una inflación descendente al 2,8%, en un contexto donde la tasa de interés de referencia se mantuvo en un 4,35%, junto una desaceleración del 1% de la base monetaria. En cuanto al dólar australiano, se registra una apreciación interanual del 4% respecto al dólar estadounidense.
- El subíndice del sector Externo (IEX) registra un leve incremento respecto al trimestre anterior, explicado principalmente por un aumento de las reservas internacionales, que representan aproximadamente el 15% del PIB. El IEX continúa destacándose por una deuda pública de 44% del PIB, si bien registra un saldo de cuenta corriente deficitario que alcanza 2,1% del PIB.

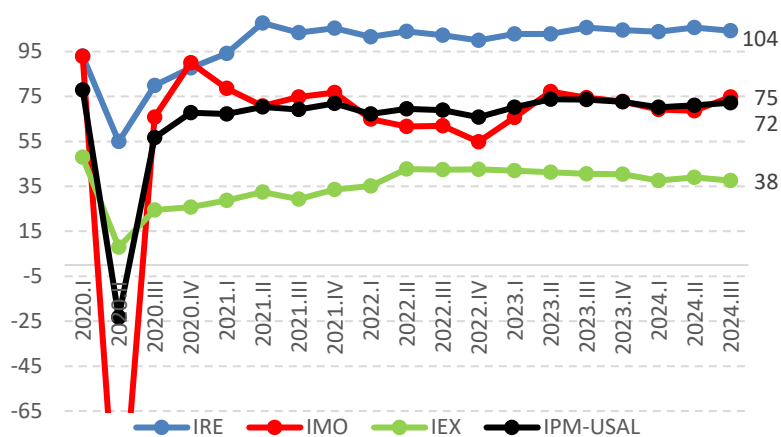


CANADÁ

Durante el tercer trimestre del año 2024 Canadá registra una caída de su IPM USAL de 2 puntos interanual, como consecuencia de una caída marginal de los subíndices Externo IEX (de 3 puntos interanual) y Real IRE (de 2 puntos interanual) a partir del tercer trimestre. Por el lado del IEX, la caída se debe principalmente a la reducción de 2 puntos de la apertura comercial (exportaciones e importaciones con relación al PBI), mientras el IRE se deteriora principalmente al aumento del 1% interanual de la tasa de desempleo

- El subíndice del sector Real (IRE) registra una contracción del 2% respecto al tercer trimestre del 2023, explicado por deterioro en el en la tasa de desempleo de 1 punto interanual (6,5% del tercer trimestre 2024 vs 5,5% para el mismo periodo del 2023). Además, se observa un deterioro del Resultado Financiero del sector público no financiero de 0,4% interanual.
- En el subíndice del sector Monetario (IMO), no se observan variaciones significativas (mejora del 0,2% interanual). La variación más significativa se observa en el aumento de la tendencia de reducción de la base monetaria, con una caída del 2% interanual (-13,5% del tercer trimestre 2024 vs -11,5% para el mismo periodo 2023). Esta restricción de la base monetaria se ve compensada con la caída interanual de 1,8% de la inflación (0% del tercer trimestre 2024 vs 1,8% para el mismo periodo 2023).
- En cuanto al sector Externo (IEX), el indicador registra un retroceso del 3% interanual. Su comportamiento está explicado principalmente por el deterioro interanual de 2 % de la apertura comercial (64,7% del tercer trimestre 2024 vs 66,7% para el mismo periodo 2023). Asimismo, en el tercer trimestre 2024, se observa un incremento del 1,8% del nivel de deuda pública respecto al PBI (122,8% del tercer trimestre 2024 vs 121% para el mismo del 2023).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	75	89	32	65
2021.II	61	101	32	65
2021.III	77	101	30	69
2021.IV	80	103	34	72
2022.I	98	65	33	65
2022.II	101	62	39	67
2022.III	100	62	40	67
2022.IV	99	55	39	64
2023.I	103	65	42	70
2023.II	103	77	41	74
2023.III	103	76	42	74
2023.IV	104	72	42	73
2024.I	103	70	39	70
2024.II	101	70	39	70
2024.III	104	75	38	72



ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)³, 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)⁴, 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 de adecuación de los instrumentos que utiliza el gobierno para alcanzar un determinado objetivo.

³ 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.

⁴ 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

- ✓ 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:

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