



Índice de Performance Macroeconómica

Nº 17 Abril 2025

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

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

- **Argentina se ubica nuevamente en el peor puesto en el IPM-USAL.** Sin embargo, mejora un 108% con respecto a su marca interanual, mostrando señales de mejora luego de 7 trimestres consecutivos de caída en los dos últimos trimestres de 2024. Las variables con mayor incidencia en su performance han sido la inflación y la devaluación del tipo de cambio nominal oficial, que comienzan a mostrar signos de mejora.
- **Paraguay sigue teniendo el mayor IPM-USAL de la región, comparable con Alemania y Australia.** El desempeño paraguayo es fuerte en los tres subíndices, destacando el manejo del sector externo.
- **La distancia entre países europeos por sobre la de los países latinoamericanos se achica en los casos de Chile y Paraguay.** Solo se mantienen diferencias significativas para los casos extremos de Argentina y Alemania.
- **Australia**, obtuvo una calificación de 104, lo que lo convierte nuevamente en el tercer país mejor ranqueado por este índice en el 2024.T4
- **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 IPIM-USAL del resto de países del hemisferio norte de la muestra.

Tabla 1. Índice IPM-USAL 2024.I a 2024.IV

	2024.I	2024.II	2024.III	2024.IV
Argentina	-43	-32	5	39
EE.UU.	67	68	66	64
Canadá	69	70	72	74
Brasil	100	93	88	83
Italia	81	82	84	84
Colombia	82	85	88	84
Reino Unido	82	86	85	84
Francia	86	86	87	87
España	85	85	90	90
Chile	91	88	92	92
Australia	99	102	101	104
Paraguay	112	118	116	111
Alemania	110	112	113	111

Calificación IPM-USAL

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

INDICE IPM-USAL COYUNTURA INTERNACIONAL

La economía internacional se encuentra atravesando una etapa crítica, signada por el cambio drástico de la política comercial de Estados Unidos bajo la conducción del presidente Donald Trump. En un movimiento inesperado, principalmente por su velocidad y no por su magnitud, la Casa Blanca implementó un régimen arancelario fuertemente proteccionista. Esta decisión no solo reordena las reglas del comercio global, sino que también amenaza con desencadenar una nueva ola de tensiones económicas de alcance sistémico.

Pese a los temores previos sobre una eventual recesión, los datos duros de la economía estadounidense hasta marzo reflejaban fortaleza. Con 228.000 empleos netos creados en el mes y un promedio trimestral que se mantuvo en niveles sólidos, no había señales claras de contracción. Sin embargo, los niveles de confianza de consumidores, empresarios e inversores ya mostraban un deterioro palpable, alimentado por la incertidumbre creciente en el horizonte económico.

El punto de inflexión llegó el 2 de abril, denominado simbólicamente como el “Día de la Liberación” por la propia narrativa del gobierno. En esa jornada, Trump oficializó la mayor suba de aranceles en más de 50 años, argumentando una emergencia económica derivada del déficit comercial estructural. La nueva política se organiza en dos tramos: un arancel universal del 10% sobre todas las importaciones –exceptuando a Canadá y México por el acuerdo USMCA (al menos por el momento) – y un segundo tramo “recíproco”, cuya alícuota se define según el superávit bilateral de cada país con Estados Unidos. Como resultado, países como China, Vietnam, India y Corea del Sur enfrentan tarifas totales al momento de entre 25% y 54%, mientras que la Unión Europea, Japón y otros socios comerciales también son objeto de gravámenes sustanciales.

El impacto no tardó en materializarse. Las reacciones de los países afectados se hicieron sentir en cuestión de horas: China impuso sus propias barreras, incluyendo restricciones a exportaciones estratégicas; Europa se prepara para tomar represalias coordinadas; y naciones exportadoras más pequeñas, como Israel, intentaron sin éxito ajustar sus políticas antes de ser alcanzadas por las medidas.

En paralelo, los mercados financieros respondieron con una contundencia que no deja lugar a interpretaciones ambiguas. En apenas dos días, los principales índices bursátiles cayeron en picada, ingresando formalmente en territorio “bear market”, como puede visualizarse en las caídas del índice S&P 500, NASDAQ, y las bolsas europeas y asiáticas.

Frente a este escenario, el presidente Trump intentó trasladar la responsabilidad a la Reserva Federal, instando públicamente a su presidente, Jerome Powell, a recortar las tasas de interés para compensar el impacto económico del “impuestazo”. Sin embargo, desde la Fed predomina una visión más prudente: el aumento de los aranceles podría alimentar presiones inflacionarias persistentes, limitando la capacidad de actuar con una política monetaria expansiva.

El escenario que se dibuja es incierto y volátil. A diferencia de la guerra comercial de 2018, esta vez no se ha desatado una carrera de devaluaciones competitivas hasta ahora, pero la fragilidad de los mercados y la posible erosión del poder adquisitivo del dólar podrían agravar aún más el cuadro. El comercio global se encuentra ante una espiral de represalias que amenaza con ralentizar la actividad económica y poner a prueba la estabilidad financiera internacional.

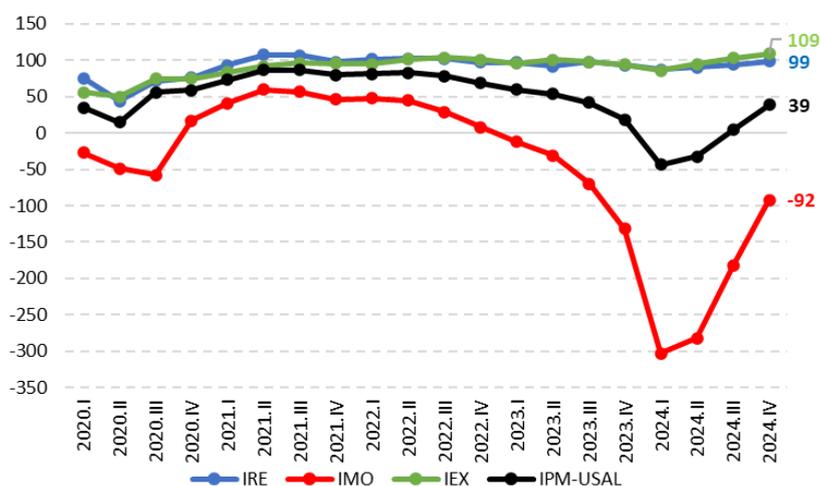
En definitiva, la coyuntura económica actual está marcada por un viraje proteccionista de gran envergadura, con consecuencias todavía difíciles de dimensionar. El mundo observa con atención el desenlace de esta nueva etapa de confrontación comercial, mientras los mercados y las instituciones intentan adaptarse a una dinámica donde la política exterior y la economía vuelven a entrelazarse con fuerza inusitada.

ARGENTINA

Nuevamente, durante el tercer trimestre de 2024, el pobre desempeño del subíndice Monetario (IMO) arrastró el IPM-USAL nuevamente hacia valores bajos, sin embargo, muestra el índice en general, una recuperación del 108% interanual.

- El subíndice Real (IRE), continúa teniendo un “excelente”, a pesar del enfriamiento de la actividad y caída del PBI durante los tres primeros trimestres de 2024, la actividad se recuperó con un crecimiento del 2.1% interanual en el 4T. La tasa de inversión con respecto al PBI se ubica en los niveles históricos del 20% y el desempleo cae al 6,4% de la PEA. Cabe destacar a su vez el resultado financiero positivo que exhibió el sector público en 2024, exceptuando julio y diciembre, 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 154% en el último trimestre del año, impulsada por una devaluación interanual de 123% que comienza a atrasarse con respecto a la inflación, y por la corrección de precios relativos y aumento de confianza. A su vez, el circulante tuvo un aumento del 76% interanual, siguiendo la tendencia de expansión monetaria.
- El subíndice Externo (IEX) permanece con un desempeño estable y marcadamente positivo, con un stock de deuda cercano al 39% del PBI que, si bien no es muy elevado, debe ser considerado a la luz del stock de reservas neto que sigue siendo sustancialmente negativo, frente a los abultados vencimientos de 2025, que podrían sentir un alivio una vez se concrete el préstamo con el FMI. 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.

	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
2024.IV	99	-92	109	39

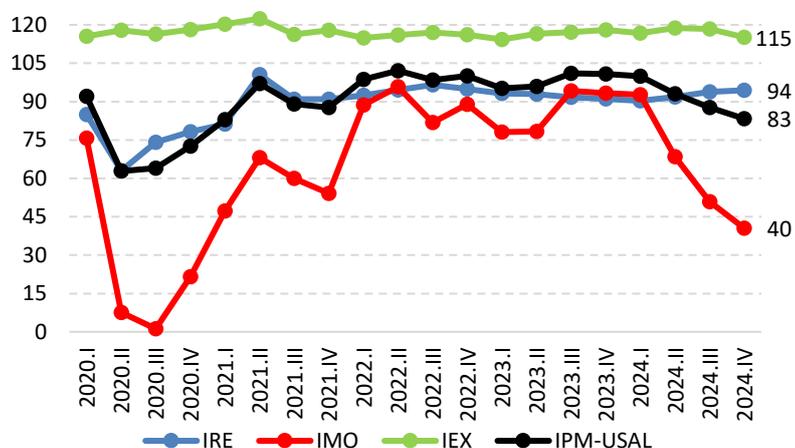


BRASIL

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 53 puntos con respecto al cuarto trimestre 2023.

- El IRE muestra una mejora interanual de 3 puntos, debido a múltiples factores, tales como la caída de la tasa de desempleo del 1,3% interanual, un crecimiento del PIB del 1,1% potenciado por un aumento de la inversión en capital respecto a este mismo del 1,3% (19,5% en el cuarto trimestre 2024 vs 18,4% tercer trimestre 2023)
- En el sector monetario, la principal causa del deterioro del IMO, de 53 puntos interanuales, se debe a una devaluación del Real de 23,8% (18% para el cuarto trimestre 2024 vs -5,8% para el mismo periodo 2023 – apreciación del tipo de cambio). Esta devaluación interanual es, principalmente, consecuencia de un incremento de la base monetaria de 6,9% (8,2% para el cuarto trimestre 2024 vs 1,3% para el mismo periodo 2023).
- Por último, y a pesar de que el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado (con un valor de 115 puntos), el mismo sufre una caída de 3 puntos interanuales respecto al cuarto trimestre del 2023. El deterioro de dicho índice es explicado principalmente por la caída en el nivel de reservas internacionales del 1,2% junto a un aumento del 1,5% del nivel de deuda pública respecto al PIB. Al efecto negativo de la exposición negativa en ambos niveles de stock se suma un deterioro en el nivel de flujo debido a un deterioro de cuenta corriente de 1,2% respecto al cuarto trimestre del 2023 (-2,6% para el cuarto trimestre 2024 vs -1,4% para el mismo periodo 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	92	69	119	93
2024.III	94	51	118	88
2024.IV	94	40	115	83

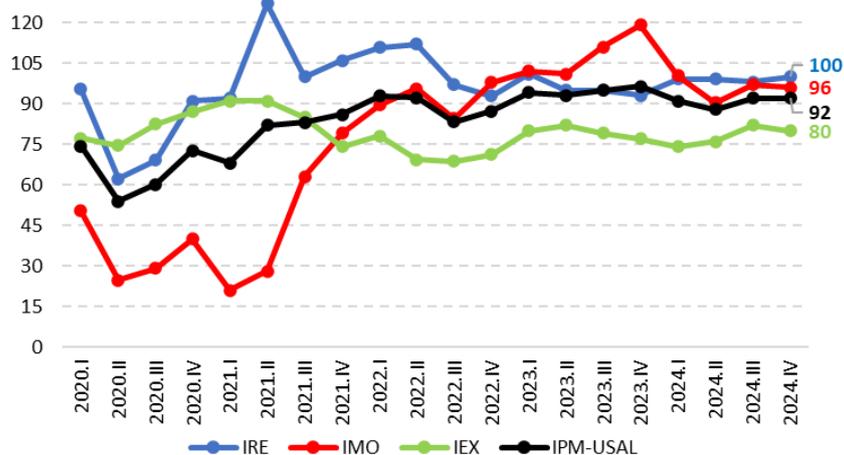


CHILE

Chile obtuvo un “bueno” en su IPM-USAL, tras caer un 5% interanual en el último 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 4.9% interanual, con subas interanuales del orden del 2% en el resto de los trimestres del año. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8,3% 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 19,6%, luego de haber mostrado su mejor registro en el último trimestre de 2023. Esto se debe principalmente a la devaluación del tipo de cambio que alcanzó un 7,3%, y en menor medida a la baja de tasas (que promediaron un 5%), 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 los últimos trimestres del año. Esto se debe a que ha aumentado el stock de deuda pública a un 78% del PBI (de un promedio de 70% durante 2023), el déficit de cuenta corriente mejora, pero solo tímidamente (-1,5% del PBI), el índice de apertura comercial alcanzó el 55% 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	74	91
2024.II	99	90	76	88
2024.III	98	97	82	92
2024.IV	100	96	80	92

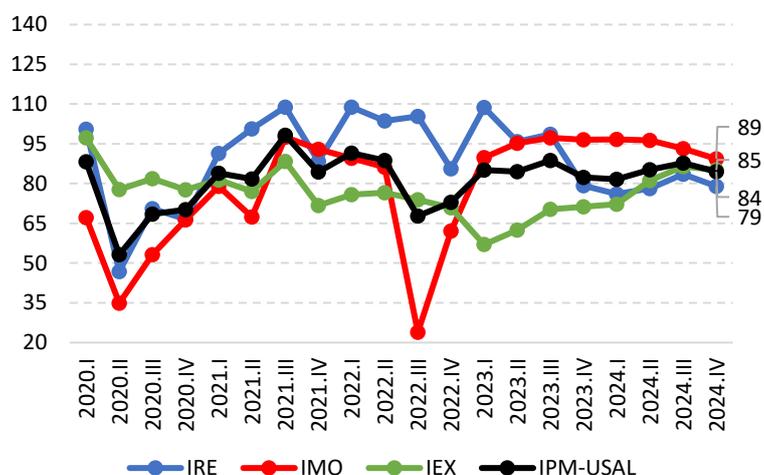


COLOMBIA

Durante el cuarto trimestre del 2024 Colombia logra recomponer su IPM USAL de 2 puntos interanual, debido principalmente al crecimiento interanual de 14 puntos del subíndice real IEX. La mejora de dicho sub-índice se debe principalmente a la caída del nivel de deuda pública respecto al PBI, de casi 10 puntos con respecto al cuarto trimestre 2023.

- El subíndice Real (IRE), a pesar de haber sufrido una fuerte caída durante el año 2024, logra estabilizar su nivel interanual en el cuarto trimestre (en un nivel regular de 79 puntos). Esto se debe que, a pesar del deterioro de 5,7% del resultado financiero del sector público no financiero con respecto al tercer trimestre del 2023, se observa en contraposición una mejora de 4% interanual del nivel de inversión respecto al PIB, el cual también crece un 1,7% respecto al último trimestre del 2023.
- El subíndice Monetario (IMO) cae 8% su valor interanual, debido principalmente a una expansión de la base monetaria de 10,5% interanual (11,4% en el cuarto trimestre 2024 vs una contracción de la base monetaria del 0,9% para el mismo periodo del 2023). A su vez, esto se ve acentuado por la apreciación del tipo de cambio del 15,9% interanual, sumando a su vez el efecto de la apreciación global del dólar durante el cuarto trimestre 2024.
- El subíndice Externo (IEX) logra un alza de 14 puntos respecto al nivel del cuarto trimestre 2023, principalmente a la mejora en los niveles de stock: por un lado se observa una reducción de 10,3% de la deuda pública externa respecto al PIB (101,2% para el cuarto trimestre 2024 vs 111,5% para el mismo trimestre del 2023). Además, se observa un incremento del 2% en el nivel de reservas respecto al PBI (59,7% para el cuarto trimestre 2024 vs 57,7% para el cuarto 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	109	90	57	85
2023.II	96	95	62	85
2023.III	99	97	70	89
2023.IV	79	97	71	82
2024.I	76	97	72	82
2024.II	78	96	81	85
2024.III	84	93	86	88
2024.IV	79	89	85	84

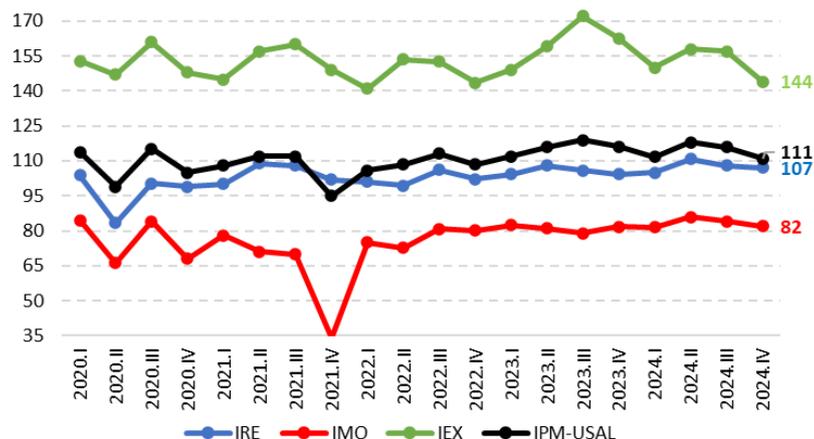


PARAGUAY

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 3,6% del PBI interanual (con un promedio anual trimestral del 4,3%), un nivel de desempleo bajo en la región (4,6% de la PEA), un déficit financiero del SPNF de 0,5% del PBI y una moderada tasa de inversión (20,4% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación se encuentra en línea con la del año anterior, anotando 3,6% interanual en el último trimestre. La devaluación se mantuvo a un ritmo similar al del año pasado y la tasa de referencia se mantuvo en el orden de 13,4% promedio trimestral. La devaluación del tipo de cambio nominal fue del 10,5%, 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 (35% del PBI), todo en el marco de una cuenta corriente equilibrada y un fuerte índice de apertura comercial (72% 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	150	112
2024.II	111	86	158	118
2024.III	108	84	157	116
2024.IV	107	82	144	111

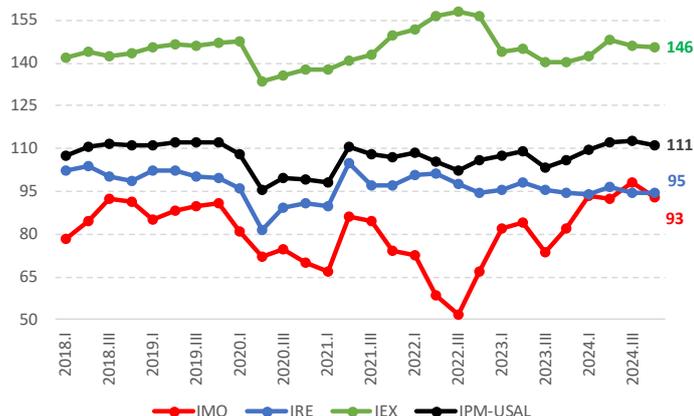


ALEMANIA

La evolución trimestral del IPM-USAL, en el 4T-24 disminuye ligeramente, aunque se mantiene en zona de desempeño excelente. Para 2025, las proyecciones macroeconómicas de la Comisión Europea¹ estiman un crecimiento modesto de 0,7%.

- El subíndice Real (IRE) es estable. Se mantiene la contracción del PBI en el trimestre (-0,2%), y el resultado financiero del sector público es deficitario (-3%), y positivamente, sigue manteniendo una muy baja tasa de desempleo (3,4%).
- El subíndice Monetario (IMO) decae. Continúa estable la presión inflacionaria (2,3%), y se evidencia una ligera expansión de la base monetaria (+1,4%). El costo del dinero (tasa de interés de corto plazo) cae al 3%, y una ligera depreciación del euro frente al dólar estadounidense.
- El subíndice Externo (IEX) se mantiene como una fortaleza de la economía alemana. Se mantiene con el superávit de cuenta corriente (5,5% 3T-24), una deuda pública del 62,4% del PBI (3T-24) y una elevada apertura exterior (80% 3T-24)).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	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	82	144	107
2023.II	98	84	145	109
2023.III	95	74	140	103
2023.IV	95	82	140	106
2024.I	94	93	142	110
2024.II	96	92	148	112
2024.III	94	98	146	113
2024.IV	95	93	146	111



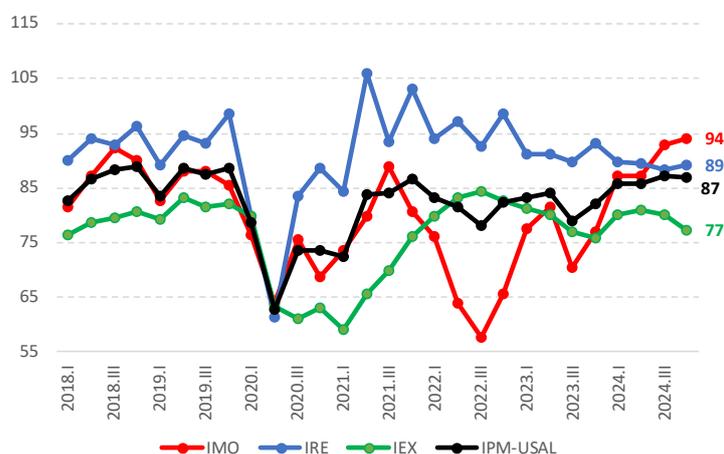
¹ <https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/>

FRANCIA

En el 4T-24, el IPM-USAL de Francia se conserva en zona aceptable y estable. Para la macro de Francia en 2025, la Comisión Europea estima una disminución del crecimiento a 0,8% (vs. 1,1% 2024).

- El subíndice Real (IRE) se mantiene constante. Se registra un crecimiento del PIB del 0,6% interanual, aunque el déficit público es elevado (-7,2%). La tasa de desempleo es de 7,3% y la inversión es 22% del PBI.
- El subíndice monetario (IMO), del área euro, muestra una sostenida mejora debido al control de la expansión monetaria y un euro con ligera depreciación frente al dólar estadounidense, y con presión inflacionaria con leve aumento (2,3%).
- El subíndice Externo francés (IEX) declina levemente. El saldo de cuenta corriente es superavitario (0,1% 3T-24), la apertura comercial mantiene una senda decreciente (65,5% del PBI), y la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (113,8% 3T-24).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	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	91	77	81	83
2023.II	91	81	80	84
2023.III	90	70	77	79
2023.IV	93	77	76	82
2024.I	90	87	80	86
2024.II	90	87	81	86
2024.III	88	93	80	87
2024.IV	89	94	77	87

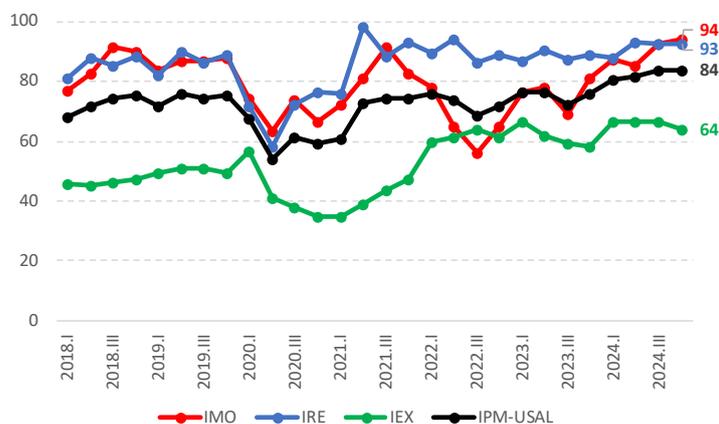


ITALIA

En 2024, Italia mostró un crecimiento moderado del 0,7%, y se proyecta un 1% para 2025 (Comisión Europea). El IPM-USAL de Italia en 4T-24 se conserva estable respecto al trimestre anterior.

- El índice Real (IRE) es constante. El crecimiento del PBI es positivo (+0,6%), junto con déficit del sector público (-2,3% 3T-24), tasa de desempleo del 6,1% y un nivel de inversión del 20,1% del PBI (3T-24).
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de las economías europeas antes mencionadas, y ha mejorado.
- El subíndice externo (IEX) muestra una leve disminución; y el indicador se caracteriza por: un positivo saldo de la cuenta corriente del balance de pagos (0,3% 3T-24) y un indicador de la apertura exterior a la baja (62,6% 3T-24). Mientras que el nivel de deuda pública respecto al PBI del 136,3% (3T-24) es el peor de las economías europeas seleccionadas.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	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	87	76	67	77
2023.II	90	78	62	77
2023.III	88	69	59	72
2023.IV	89	81	58	76
2024.I	88	88	67	81
2024.II	93	85	67	82
2024.III	93	92	66	84
2024.IV	93	94	64	84

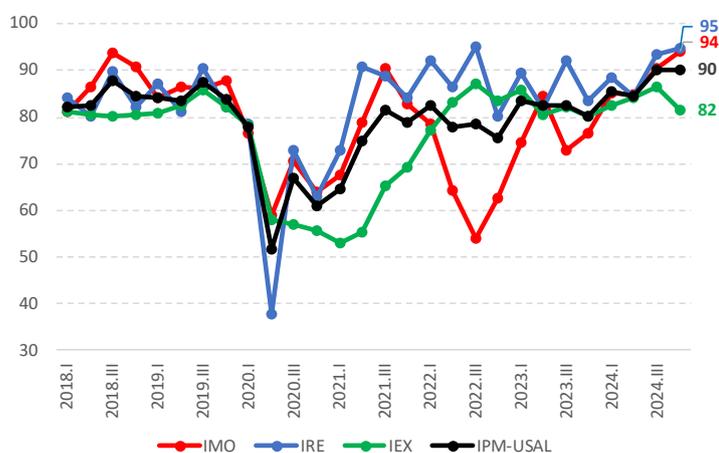


ESPAÑA

En el 4T-24 el IPM-USAL de la economía española se evidencia una mejora. En 2024, se registró un sustantivo crecimiento del 3% y para 2025 se estima una desaceleración al 2,3% (Comisión Europea).

- El subíndice Real (IRE) registra una leve suba, manteniendo una buena tasa de crecimiento interanual del PBI (3,5%), un superavitario Resultado Financiero del Sector Público (2,4% 3T-24), y la inversión es 19,7% del PIB. La tasa de desempleo (10,7%) mantiene tendencia a la baja aunque es la más insatisfactoria entre las economías europeas analizadas.
- El IMO tiene similar tendencia positiva como en Alemania, Italia y Francia.
- El subíndice Externo (IEX) desmejora, manteniendo un nivel estable de reservas/PBI en torno al 24,6%, un positivo saldo de cuenta corriente (3,4% 3T-24), y con tendencia decreciente en la ratio de apertura (68%). Asimismo, el indicador de deuda pública/PBI es del 104,3% (3T-24) y con tendencia a la baja.
-

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	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	75	86	83
2023.II	82	85	81	82
2023.III	92	73	82	82
2023.IV	84	77	80	80
2024.I	89	85	83	85
2024.II	84	85	84	85
2024.III	93	90	87	90
2024.IV	95	94	82	90

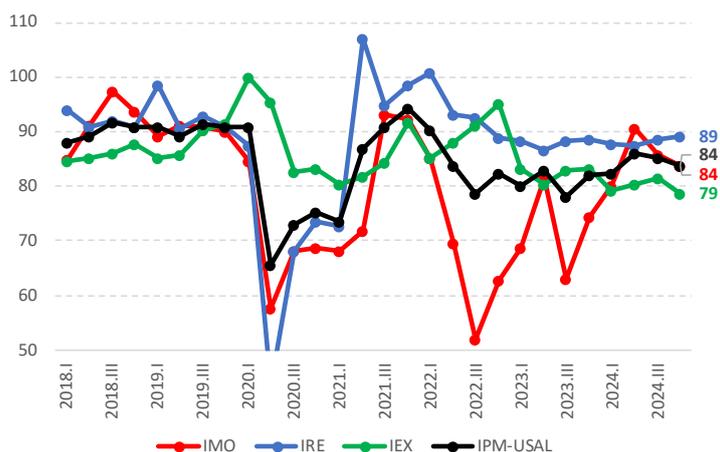


REINO UNIDO

El IPM-USAL para el Reino Unido en el trimestre se conserva estable y se sitúa zona de desempeño aceptable (84%). De acuerdo con las estimaciones de la OECD², la proyección de crecimiento para esta economía en 2025 es de un modesto 1%.

- El subíndice Real (IRE) es estable, con crecimiento del PBI positivo (+1,4%), un déficit del sector público significativo (-5,3% 3T-24), y el desempleo en un muy bajo nivel (4,3%); mientras que el nivel de inversión es el más bajo entre (17,5%) las otras economías europeas seleccionadas.
- El subíndice Monetario (IMO) declina levemente en el trimestre; la inflación aumenta (3.4% vs. 2,9% trim.ant.), 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 la tendencia de apreciación de la libra frente al dólar.
- El subíndice externo (IEX) también cae, con una ratio de deuda/PBI de 101,1% (3T-24), una baja de la ratio de apertura externa (59,4%); y continúa en siendo deficitario el saldo de cuenta corriente (-2,5% 3T-24).

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



² <https://www.oecd.org/en/countries/united-kingdom.html>

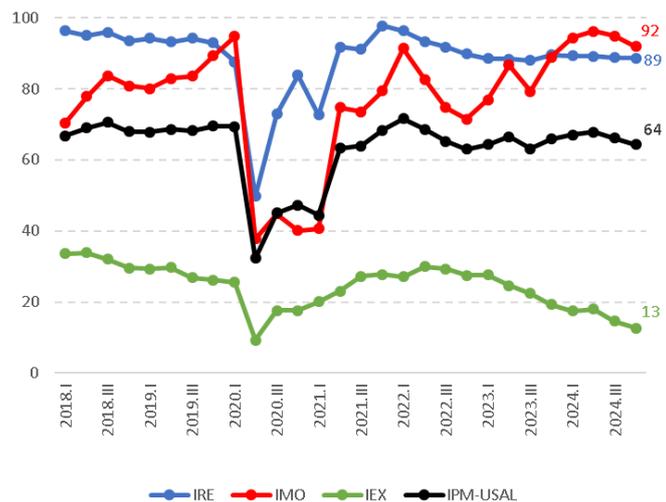
ESTADOS UNIDOS

El crecimiento económico en EE.UU. continúa a buen ritmo, con la tasa de desempleo estabilizada en niveles bajos y una inflación que continua por encima del objetivo. En este sentido, la Reserva Federal mantuvo en un rango de 4.25% a 4.50% la tasa de política monetaria. No obstante, existe incertidumbre sobre el futuro debido a la moderación en el consumo. La proyección del PIB se ha ajustado a un crecimiento del 1.7% para el año en curso, más bajo que en proyecciones anteriores.

En el cuarto 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 64 puntos con una contracción del 2% interanual.

- El subíndice del sector Real (IRE) presenta una baja del 2% interanual. La actividad económica se mantiene firme con un incremento del PIB del 2,5% al cierre del 2024 mayor al esperado. Por su parte, el mercado de trabajo sigue sólido con una tasa de desempleo del 4,1%, 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 3% interanual, donde prevalece el impacto de la tasa de interés de referencia promediando 4,65% tras el la baja del rango objetivo a partir de sep`24. Por su parte, la inflación cerró al 2,7% interanual, si bien permanece por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal, el PCE (tasa preferida de la FED) alcanzó el 2,4% en dic`24 .
- El subíndice del sector Externo (IEX) se encuentra alejado de su valor de benchmark, explicado por el alto nivel de deuda pública que promedia 120% del PIB. En el cuarto trimestre de 2024, los activos de reserva totalizaron el 23%, el nivel de comercio exterior ronda el 25% y el déficit de cuenta corriente se ha incrementado al 3,7%, todos en relación con el PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	88	95	26	69
2020.II	50	38	9	32
2020.III	73	45	18	45
2020.IV	84	40	18	47
2021.I	73	41	20	44
2021.II	92	75	23	63
2021.III	91	74	27	64
2021.IV	98	79	28	68
2022.I	96	91	27	72
2022.II	93	83	30	69
2022.III	92	75	29	65
2022.IV	90	72	27	63
2023.I	88	77	28	64
2023.II	88	87	25	67
2023.III	88	79	22	63
2023.IV	90	89	19	66
2024.I	89	94	17	67
2024.II	89	96	18	68
2024.III	89	95	15	66
2024.IV	89	92	13	64



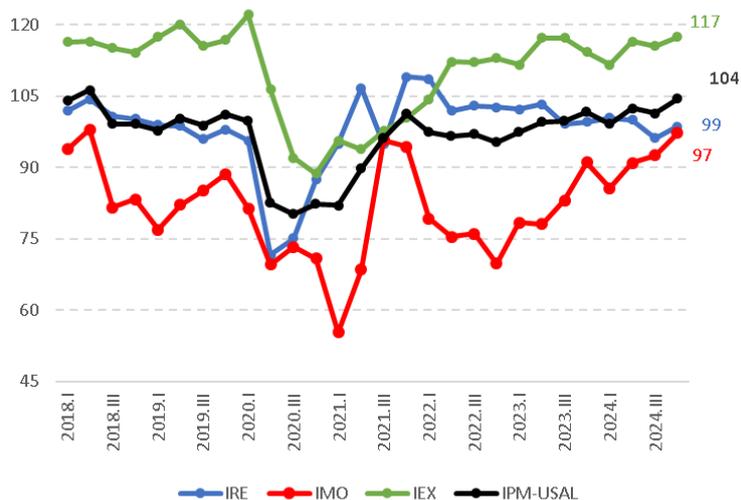
AUSTRALIA

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, sin un impacto sustantivo sobre la tasa de desempleo. No obstante, la perspectiva a futuro es incierta sobre la recuperación del consumo, consecuentemente la Reserva federal de Australia redujo tasa de política monetaria a 4,10% de objetivo a principio del año.

En el cuarto trimestre 2024, el IPM-USAL de Australia incrementa a 104 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 1% en su comparación interanual. La actividad económica observa una desaceleración, no obstante, el impacto en el mercado laboral es acotado con una tasa de desempleo que se mantiene al 4%. La tasa de inversión representa el 24% del PIB. El déficit fiscal consolidado se ha incrementado al 3% del PIB.
- El subíndice del sector Monetario (IMO) presenta un crecimiento interanual del 7%, explicado por una inflación descendente al 2,4%, en un contexto donde la tasa de interés de referencia se mantuvo en un 4,35%, junto un leve incremento del 1% de la base monetaria. En cuanto al dólar australiano, se registra una apreciación interanual del 1% respecto al dólar estadounidense.
- El subíndice del sector Externo (IEX) registra un incremento del 3% respecto al trimestre anterior, explicado por la mejora del saldo de cuenta corriente, si bien todavía registra un saldo deficitario 1,8% del PIB; y un aumento de las reservas internacionales, que representan aproximadamente el 15% del PIB. El IEX continúa destacándose por una deuda pública de solamente el 44% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	96	81	122	100
2020.II	72	70	106	83
2020.III	75	73	92	80
2020.IV	87	71	89	82
2021.I	95	55	96	82
2021.II	107	69	94	90
2021.III	95	96	98	96
2021.IV	109	94	100	101
2022.I	109	79	104	97
2022.II	102	75	112	97
2022.III	103	76	112	97
2022.IV	103	70	113	95
2023.I	102	78	112	97
2023.II	103	78	117	100
2023.III	99	83	117	100
2023.IV	100	91	114	102
2024.I	100	86	112	99
2024.II	100	91	117	102
2024.III	96	93	116	101
2024.IV	99	97	117	104

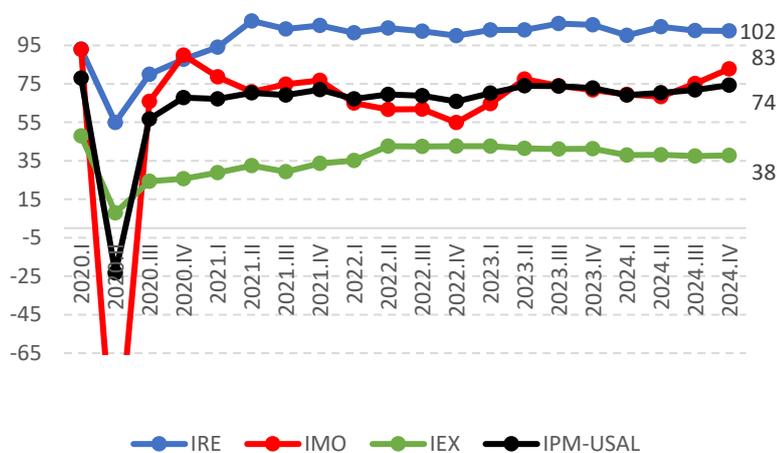


CANADÁ

Durante el cuarto trimestre del año 2024 Canadá registra un crecimiento de su IPM USAL de 1 punto interanual, explicado por las caídas de los subíndices IEX (de 3 puntos interanual) y Real IRE (de 4 puntos interanual) durante el cuarto trimestre, en contraposición de un aumento de 11 puntos del subíndice IMO, principalmente explicado por a la reducción de 14 puntos en la variación de la base monetaria canadiense.

- El subíndice del sector Real (IRE) registra una contracción del 3% respecto al cuarto trimestre del 2023, explicado por deterioro en el en la tasa de desempleo de 1 punto interanual (6,7% del cuarto trimestre 2024 vs 5,8% para el mismo periodo del 2023). Además, se observa una contracción del crecimiento interanual del PIB del 2,1% interanual, acompañado por un deterioro del resultado financiero del sector público no financiero del 1,3% respecto al cuarto trimestre del 2023.
- En el subíndice del sector Monetario (IMO), se observa una mejora de 14 puntos respecto al cuarto trimestre del 2023. La variación más significativa se observa en la estabilización de las variaciones que se observaron durante el 2023 y 2024 de la base monetaria (-3% interanual durante el cuarto trimestre 2024 vs -17,5% para el mismo periodo 2023). Esta restricción y estabilización de la base monetaria es acompañada por una caída interanual de 1,3% de la inflación respecto al cuarto trimestre del 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 0,9% de la apertura comercial (65,4% del cuarto trimestre 2024 vs 66,3% para el mismo periodo 2023). Asimismo, en el cuarto trimestre 2024, se observa un incremento del 2,4% del nivel de deuda pública respecto al PBI (122,8% del cuarto trimestre 2024 vs 120,4% para el mismo periodo del año 2023).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	93	93	48	78
2020.II	55	-	133	8
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	100	69	38	69
2024.II	105	68	38	70
2024.III	103	75	37	72
2024.IV	102	83	38	74



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 Hagghighi, 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. Hagghighi, 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:

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