



Índice de Performance Macroeconómica

Nº 18 Julio 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. I TRIMESTRE DE 2025. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- **Argentina sale por primera vez del peor puesto en el IPM-USAL.** Esto se da ligado a una mejora de un 250% con respecto a su marca interanual, mostrando señales de mejora entrando dentro de la calificación IPIM "regular". 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 114, siendo consistentemente el tercer país mejor ranqueado por este índice.
- **Los países de Norteamérica continúan mostrando los peores registros, incluso por debajo de Argentina.** 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 2024.II a 2025.I

	2024.II	2024.III	2024.IV	2025.I
EE.UU.	68	66	64	63
Canadá	70	72	74	70
Argentina	-32	4	39	74
Brasil	91	86	82	80
Colombia	87	88	81	81
Reino Unido	87	88	84	87
España	85	90	88	89
Italia	81	84	85	91
Francia	86	87	89	91
Chile	88	92	92	93
Australia	102	102	105	101
Alemania	112	113	110	110
Paraguay	118	116	111	113

Calificación IPM-USAL

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

INDICE IPM-USAL COYUNTURA INTERNACIONAL

La economía global en 2025 se enfrenta a un contexto cada vez más adverso. Luego de una sucesión de shocks entre 2020 y 2023 —pandemia, alta inflación, endurecimiento monetario y conflictos geopolíticos—, el crecimiento mundial se desacelera al 2,3%, según las proyecciones del Banco Mundial para 2025. Se trata del nivel más bajo desde 2008, excluyendo períodos de recesión formal. Este freno responde al aumento de las tensiones comerciales, la fragmentación del orden multilateral y una caída sostenida en la inversión y el comercio. La inversión extranjera directa (IED), por ejemplo, se encuentra hoy por debajo de la mitad del pico registrado en 2008, afectando especialmente a las economías emergentes y en desarrollo.

Estados Unidos logró un crecimiento superior al 2,5% entre 2022 y 2024, gracias a un mercado laboral dinámico, un consumo robusto y estímulos fiscales aún vigentes. Sin embargo, para 2025 se anticipa una desaceleración más marcada. Esta moderación obedece, en primer lugar, al endurecimiento de la política monetaria: las tasas de interés, en niveles no vistos desde mediados de los 2000, continúan restringiendo el acceso al crédito y debilitando la inversión privada, especialmente en bienes durables y vivienda. En segundo lugar, el entorno externo se ha tornado más hostil, con la implementación de nuevas medidas proteccionistas que, a comienzos de 2025, elevaron el arancel promedio efectivo a niveles no observados desde la década de 1930. Esto provocó represalias comerciales, aumentó los costos de importación y deterioró el clima de inversión.

Europa atraviesa una situación aún más compleja, marcada por un crecimiento crónicamente bajo, una demanda interna debilitada y una fuerte dependencia del comercio exterior. La zona euro creció apenas un 0,4% en 2023, con una leve mejora al 0,9% en 2024. Para 2025, el Banco Mundial proyecta un crecimiento de solo 0,7%, reflejo de una recuperación débil y desigual. Esto se debe a que Europa sufre un impacto más directo de la desaceleración global debido a su estructura exportadora. Además, el Banco Central Europeo mantuvo una política monetaria contractiva hasta bien entrado 2024, con tasas de referencia cercanas al 4,25%, lo que afectó tanto la inversión como el gasto de los hogares. Si bien la inflación ha comenzado a ceder, persisten presiones en el sector servicios y en los salarios, lo que constituye un desafío adicional.

Ambas economías avanzadas enfrentan presiones fiscales considerables. En Estados Unidos, el déficit fiscal promedio de la década de 2020 ronda el 6% del PIB, impulsado por el aumento de los intereses de deuda y una base tributaria insuficiente para sostener el gasto federal. En Europa, aunque los déficits son más moderados, varios países —particularmente en el sur del continente— arrastran elevados niveles de endeudamiento, lo que limita su margen de maniobra ante nuevas crisis.

En Asia, el protagonismo de China también se debilita. Tras crecer un 5,4% en 2023 y un 5,0% en 2024, se espera una desaceleración estructural para 2025. Aunque estas cifras siguen siendo positivas en términos absolutos, están muy por debajo del crecimiento promedio anual del 9,5% registrado entre 2000 y 2010. Factores como el agotamiento del modelo basado en inversión y exportaciones, el freno en el sector inmobiliario y el envejecimiento poblacional explican esta tendencia. A su vez, la creciente rivalidad geopolítica con Estados Unidos ha generado tensiones comerciales, tecnológicas y financieras que dificultan la reinserción de China en las cadenas globales de alto valor agregado.

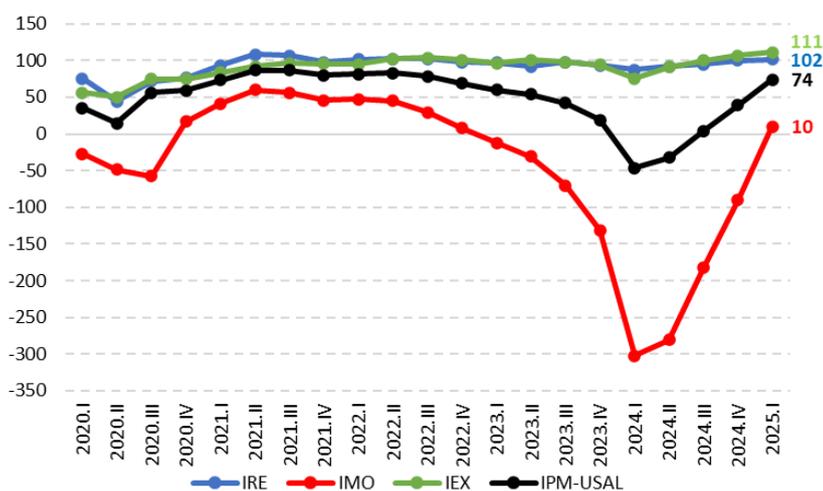
En América Latina, la situación es ambigua: hay cierta resiliencia en el corto plazo, pero persisten profundas limitaciones estructurales. El crecimiento regional proyectado para 2025 se mantiene en torno al 2,3%, similar al de 2024 y por debajo del promedio histórico. Los problemas estructurales —baja productividad, alta informalidad laboral, escasa inversión y rigideces fiscales— continúan sin resolverse. Además, la presión fiscal se ve intensificada por estructuras tributarias regresivas y subsidios ineficientes. En Brasil, se espera un crecimiento más moderado que el 3,4% alcanzado el año anterior, en un contexto de política monetaria aún restrictiva y tensiones fiscales persistentes. México, por su parte, enfrentaría una desaceleración más severa, afectado por su alta exposición al ciclo económico estadounidense y la incertidumbre en torno a su política comercial y energética. En cuanto a Argentina, tras dos años de recesión (-1,6% en 2023 y -1,8% en 2024), se proyecta un rebote técnico en 2025. Sin embargo, este se daría desde una base muy deprimida y en un contexto de fuerte ajuste macroeconómico.

ARGENTINA

A pesar de seguir en los niveles más bajos del ranking, es la primera vez en dos años que el subíndice Monetario (IMO) se encuentra en valores positivos. De esta manera, el IPM por alcanzó su primera marca “regular” de los últimos dos años, con marcadas mejoras en el frente externo y real.

- El subíndice Real (IRE), continúa teniendo un “excelente”, mostrando dinamismo en la actividad, que marcó un aumento del 5,8% interanual en el primer trimestre, que, aunque difícilmente se mantenga en valores tan altos, muestra un rebote con respecto a los últimos dos años. La tasa de inversión con respecto al PBI se ubica en los niveles históricos del 20% y el desempleo se acerca al 8% de la PEA. Cabe destacar a su vez el resultado financiero equilibrado que exhibió el sector público durante todo el año pasado, que se mantiene en 2025 luego de 14 años de déficit.
- El subíndice Monetario (IMO), que, aunque continúa con un marcado desempeño negativo la trayectoria que fue revertida parcialmente por ajustes en el frente fiscal: baja de tasas, emisión e inflación a la baja. La inflación interanual fue del 68%, impulsada por una devaluación interanual de 27% que comienza a atrasarse con respecto a la inflación, por la corrección de precios relativos y aumento de confianza. A su vez, el circulante tuvo un aumento del 75% interanual, siguiendo la tendencia de monetización de la economía.
- El subíndice Externo (IEX) permanece con un desempeño estable y marcadamente positivo, con un stock de deuda cercano al 37% 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, aliviado parcialmente por la llegada del préstamo con el FMI. Con respecto al comercio internacional, sigue la tendencia de mejora en el nivel de apertura, con un indicador de 55%. El frente externo posiblemente tendrá una mayor apertura por la demanda reprimida de importaciones, mostrando desafíos en la acumulación de reservas y 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	75	-47
2024.II	92	-281	91	-32
2024.III	95	-182	100	4
2024.IV	100	-90	107	39
2025.I	102	10	111	74

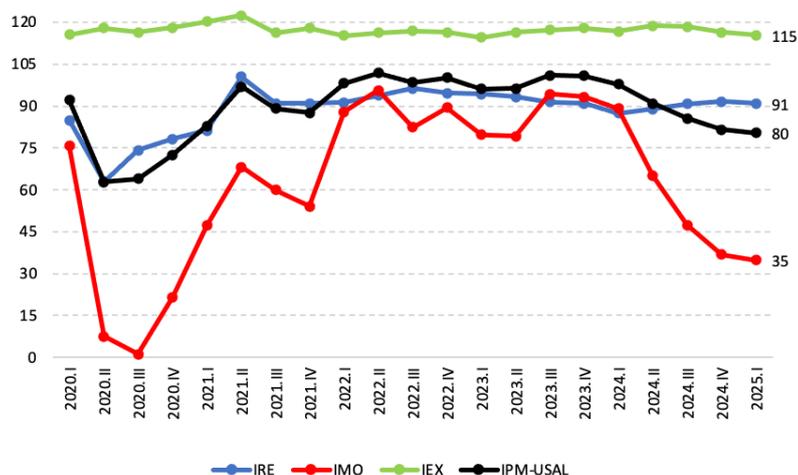


BRASIL

Durante el primer trimestre del año 2025 Brasil sufre un deterioro interanual de su IPM USAL de 18 puntos, explicado exclusivamente por el retroceso de 54 puntos en el subíndice monetario (IMO). La caída en el valor del subíndice se debe principalmente a una caída del tipo de cambio nominal respecto al de equilibrio de aproximadamente 17 puntos, generando consecuentemente una suba de la tasa de interés brasileña.

- El subíndice Real (IRE) muestra una mejora interanual de 4 puntos, debido a múltiples factores, tales como la caída de la tasa de desempleo del 1% interanual. A su vez, durante el primer trimestre del 2025, se observa un crecimiento del PIB del 0,3% potenciado por un aumento de la inversión en capital respecto a este mismo del 1,1% (19,3% en el primer trimestre 2025 vs 18,3% primer trimestre 2024).
- El subíndice Monetario (IMO), sufre un retroceso de 54 puntos, llegando a un nivel “malo” de 37 puntos para dicho subíndice. La principal causa del deterioro se debe a la devaluación del Real brasileño iniciada en el segundo trimestre del 2024. Con una devaluación interanual del 22,6% para el primer trimestre del 2025, se observa un impacto negativo de 22 puntos en el equilibrio del valor del tipo de cambio (respecto al TCN de equilibrio internacional) así como un aumento del desequilibrio de la tasa de interés local respecto al valor internacional de 44,2% (vs 18,2% para el primer trimestre del 2024).
- El subíndice Externo (IEX), a pesar del retroceso de 2 puntos interanuales respecto al primer trimestre del 2024, sigue ostentando un nivel elevado (con un valor de 115 puntos). El retroceso de dicho índice es explicado principalmente por el deterioro del saldo de cuenta corriente del 2,1% interanual. A su vez se observa un aumento del 0,9% del nivel de deuda pública respecto al PIB, efecto compensado por las mejorías observadas tanto en el nivel de apertura económica (+1,2% interanual) así como en la acumulación de reservas (+0,3% respecto al primer trimestre 2024).

	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	91	88	115	98
2022.II	94	96	116	102
2022.III	96	82	117	99
2022.IV	95	89	116	100
2023.I	94	80	115	96
2023.II	93	79	116	96
2023.III	91	94	117	101
2023.IV	91	93	118	101
2024.I	87	89	117	98
2024.II	89	65	119	91
2024.III	91	47	118	86
2024.IV	92	37	116	82
2025.I	91	35	115	80

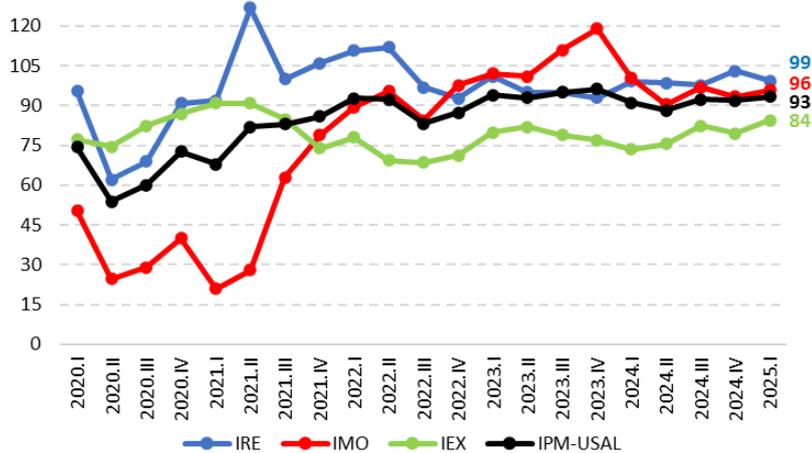


CHILE

Chile obtuvo un “bueno” en su IPM-USAL, tras repuntar un 2% interanual en el primer trimestre de 2025. Con un panorama alentador en los frentes real y monetario, el índice del sector externo continúa exhibiendo un bajo nivel de performance desde 2022, a pesar de una leve mejora.

- En el frente real, se observó un crecimiento del PBI del 2,3% interanual, en el orden que venía creciendo durante el año pasado. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8,4% de la PEA) 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 4.5%, luego de haber mostrado su mejor registro en el último trimestre de 2023. Esto se debe a la expansión de la base monetaria del 3% interanual, una devaluación del tipo de cambio del 2% (muy por debajo del promedio trimestral del 12% del 2024), y, en menor medida a la baja de tasas (que promediaron un 5%), ya que la inflación interanual se mantuvo en un dígito (4,8%).
- El índice del sector externo (IEX) continúa tambaleándose desde 2022, con una tímida mejora desde fines del año pasado. Esto se explica por un stock de deuda pública del 75% del PBI (por debajo del 79% promedio del 2024), el déficit de cuenta corriente se mantiene en el orden del -1,6% del PBI desde el tercer trimestre del año pasado, el índice de apertura comercial alcanzó el 58% del PBI y las reservas se mantienen cercanas al promedio del 13% 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	103	93	80	92
2025.I	99	96	84	93

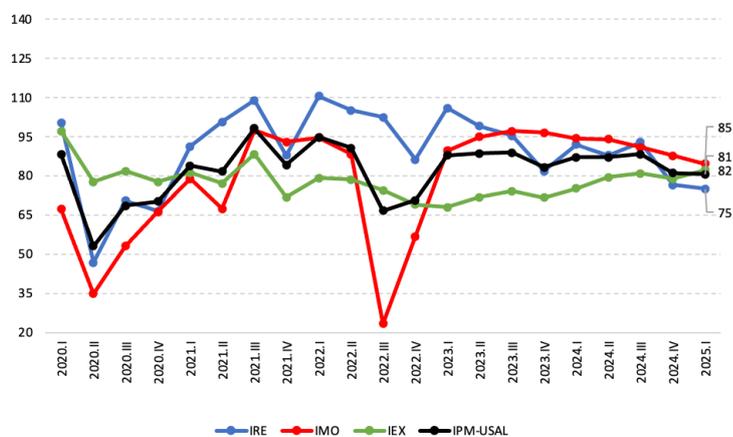


COLOMBIA

Durante el primer trimestre del 2025 Colombia sufre una caída interanual de su IPM USAL de 6 puntos, debido principalmente al deterioro de los subíndices real (IRE) y monetario (IMO). El primero sufrió una contracción de 17 puntos mientras el segundo retrocedió 9 puntos entre el primer trimestre del 2024 y el 2025.

- El subíndice Real (IRE) tuvo una contracción de 17 puntos en su valor interanual como consecuencia del deterioro de 20,9% en el resultado financiero del sector público no financiero con respecto al PIB del periodo (déficit del 18,3% en el primer trimestre 2025 vs superávit del 2,6% para el mismo periodo del 2024 con respecto al PIB). Este fuerte deterioro en las cuentas públicas opaca tanto el crecimiento interanual del 2,5% del PIB, así como la mejora del 1% en el flujo de inversiones con respecto al PIB.
- El subíndice Monetario (IMO) cae 9 puntos su valor interanual, debido principalmente a una expansión de la base monetaria de 15,1% interanual (14,4% en el primer trimestre 2025 vs una contracción de la base monetaria del 0,9% para el mismo periodo del 2024). A su vez, y ante el fin de un periodo de apreciación cambiaria, el tipo de cambio nominal sufre una devaluación de 6,8% interanual en el primer trimestre 2025. Como contrapartida, el índice no sufre un deterioro más acentuado debido a la mejora en términos de tasa de interés con respecto a la tasa de equilibrio internacional (-1,9% en el primer trimestre 2025 vs 23,5% para el mismo periodo del 2024).
- El subíndice Externo (IEX) logra un alza de 7 puntos respecto al nivel del primer trimestre 2024, debido principalmente a la mejora en los niveles de stock: por un lado, se observa una reducción de 3,8% de la deuda pública externa respecto al PIB (103,4% para el primer trimestre 2025 vs 107,2% para el mismo trimestre del 2024), sumado al incremento observado del 1,7% en el nivel de reservas respecto al PBI (58,8% para el primer trimestre 2025 vs 57,1% para el mismo periodo del 2024). En línea con este subíndice, la apertura comercial mejora 1,9% respecto al primer trimestre del 2024.

	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	111	95	79	95
2022.II	105	88	79	91
2022.III	102	23	74	67
2022.IV	86	57	69	71
2023.I	106	90	68	88
2023.II	99	95	72	89
2023.III	95	97	74	89
2023.IV	82	97	72	83
2024.I	92	94	75	87
2024.II	88	94	80	87
2024.III	93	91	81	88
2024.IV	77	88	79	81
2025.I	75	85	82	81

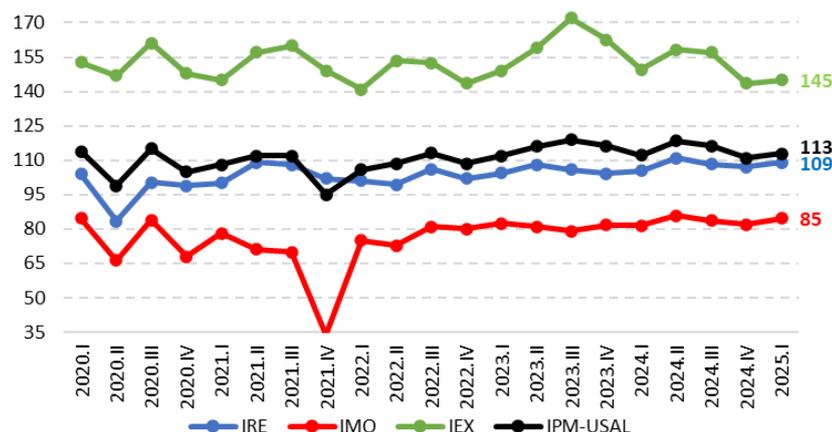


PARAGUAY

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 5,9% del PBI interanual (por encima del elevado promedio trimestral del 4,3% en 2024), un nivel de desempleo bajo en la región (5,6% de la PEA), un superávit financiero del SPNF de 0,3% del PBI y una moderada tasa de inversión (20,3% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación se encuentra en línea con la del año anterior, anotando 4,2% interanual. La devaluación fue del 13% interanual, bastante por encima del ritmo del año pasado (8,7% en promedio trimestral) y la tasa de referencia se mantuvo en línea, con un 13,6%.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, a lo que contribuyen el nivel de reservas internacionales (19% 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 moderadamente deficitaria (-1%) 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
2025.I	109	85	145	113

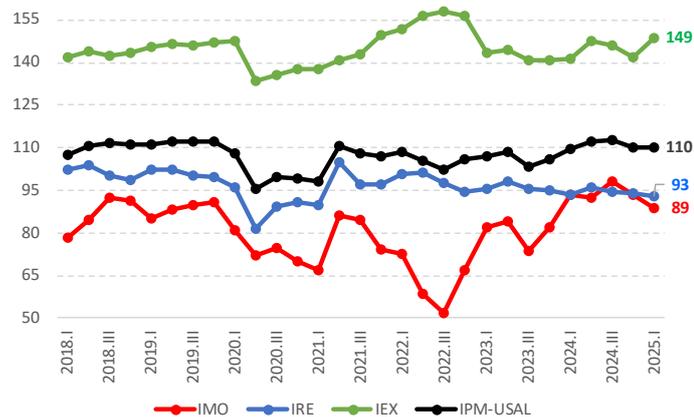


ALEMANIA

La evolución del IPM-USAL, en el 1T-25 se mantiene estable respecto al trimestre precedente y se mantiene en zona de desempeño excelente. Para 2025, las proyecciones macroeconómicas de la Comisión Europea¹ estiman crecimiento nulo (debido a continuidad de tensiones geopolíticas y un muy ligero aumento de la demanda interior), esperándose un rebote recién para 2026.

- El subíndice Real (IRE) muestra una ligera disminución. Se mantiene la contracción del PBI en el trimestre (-0,2%), el resultado financiero del sector público es deficitario (-3,1% 4T-24), la tasa de desempleo es muy baja (3,4% 4T-24), y la inversión decae ligeramente en porcentaje del PIB (19,7%).
- El subíndice Monetario (IMO) decae. Continúa estable la presión inflacionaria (2,25%), y se evidencia una expansión de la base monetaria (+3,6%). El costo del dinero (tasa de interés de corto plazo) es del 3% y se mantiene 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 (4,3% 4T-24), una deuda pública del 62,5% del PBI (4T-24) y una elevada apertura exterior (79% 4T-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	82	143	107
2023.II	98	84	144	109
2023.III	95	74	141	103
2023.IV	95	82	141	106
2024.I	93	93	141	109
2024.II	96	92	148	112
2024.III	94	98	146	113
2024.IV	94	93	142	110
2025.I	93	89	149	110



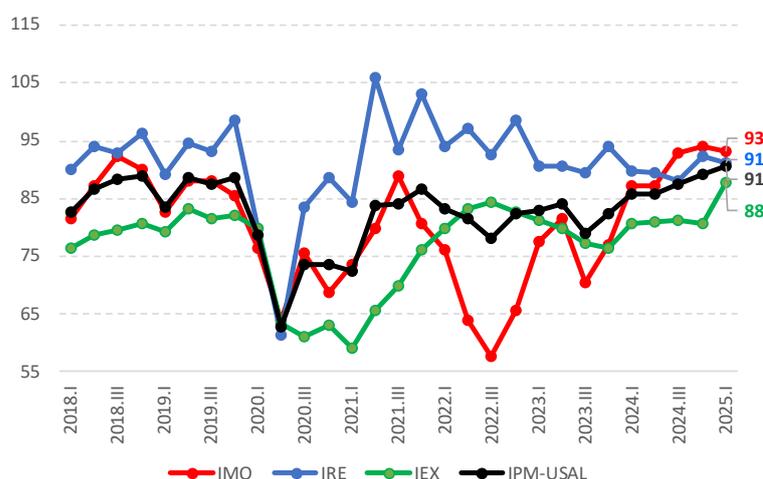
¹ <https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/>

FRANCIA

En el 1T-25, el IPM-USAL de Francia mejora y se ubica en la zona de buen desempeño. Para la macro de Francia en 2025, la Comisión Europea ha bajado su proyección de crecimiento al 0,6%, y estima un crecimiento del 1,3% para 2026.

- El subíndice Real (IRE) muestra una ligera disminución. Se registra un crecimiento del PIB del 0,6% interanual, el déficit público es elevado (-3,7% 4T-24), la tasa de desempleo es estable (7,3% 4T-24), y la inversión es del 21,4% del PBI.
- El subíndice monetario (IMO) del área euro se mantiene estable. Se observa una expansión monetaria del 3,6%, un euro con ligera depreciación frente al dólar estadounidense (3%) y con presión inflacionaria a la baja (1,1%).
- El subíndice Externo francés (IEX) mejora sustancialmente. Aumento de reservas internacionales, saldo superavitario de cuenta corriente (0,8% 4T-24), estable apertura comercial (67% del PBI), y deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (113,1% 4T-24 y ligera tendencia decreciente).

	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	91	77	81	83
2023.II	91	81	80	84
2023.III	89	70	77	79
2023.IV	94	77	76	82
2024.I	90	87	81	86
2024.II	90	87	81	86
2024.III	88	93	81	87
2024.IV	92	94	81	89
2025.I	91	93	88	91

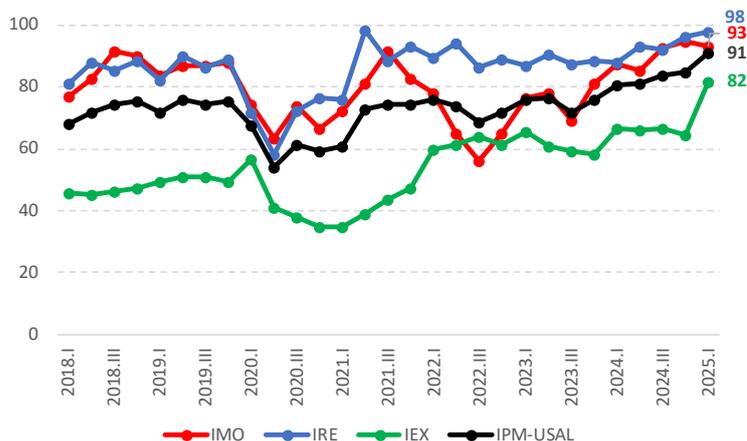


ITALIA

En 2024 Italia mostró un crecimiento moderado del 0,7%. La Comisión Europea proyecta una evolución similar para 2025 (0,7 %). El IPM-USAL de Italia en 1T-25 mejora respecto al trimestre anterior.

- El índice Real (IRE) mantiene la tendencia a la mejora. El crecimiento del PBI es positivo (+0,7%), junto con superávit financiero del sector público (0,4% 4T-24), una baja tasa de desempleo del 6,2%, y un nivel de inversión del 22,8% del PBI (ligero aumento).
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de las economías europeas antes mencionadas, y desmejora ligeramente con un ligero aumento de inflación (1,7% vs. 1,2% 4T-24).
- El subíndice externo (IEX) muestra una importante mejora. El indicador se caracteriza por: un sustancial aumento de las reservas sobre PIB, un positivo saldo de la cuenta corriente del balance de pagos (1,8% 4T-24), un creciente indicador de la apertura exterior (65,6% vs. 60,4% 4T-24), y el nivel de deuda pública respecto al PBI del 135,3% (4T-24) con tendencia decreciente.

	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	87	76	65	76
2023.II	91	78	61	76
2023.III	87	69	59	72
2023.IV	89	81	58	76
2024.I	88	88	67	81
2024.II	93	85	66	81
2024.III	92	92	67	84
2024.IV	96	95	64	85
2025.I	98	93	82	91

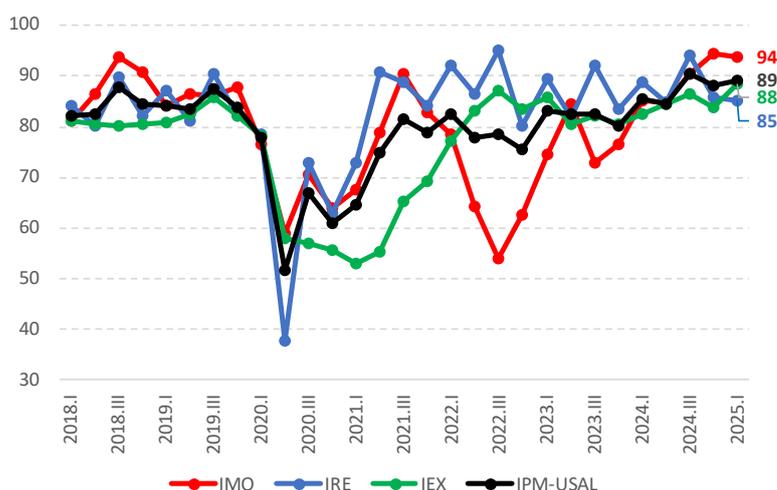


ESPAÑA

En el 1T-25 el IPM-USAL de la economía española se evidencia una situación de estabilidad. De acuerdo con datos de la Comisión Europea, en 2024, se registró un sustantivo crecimiento del 3,2% y para 2025 se estima una desaceleración al 2,6%, aunque sigue siendo el crecimiento más elevado de las economías europeas seleccionadas en este reporte.

- El subíndice Real (IRE) registra una muy leve disminución, manteniendo una buena tasa de crecimiento interanual del PBI (2,8%), un deficitario Resultado Financiero del Sector Público (-6,8% 4T-24), y la inversión es 19,7% del PIB. La tasa de desempleo (10,7%) mantiene tendencia a la baja.
- El IMO tiene similar tendencia a las economías de la zona euro (Alemania, Italia y Francia), y la inflación es del 2,7%.
- El subíndice Externo (IEX) mejora, manteniendo un creciente nivel de reservas/PBI en torno al 27,9%, un positivo saldo de cuenta corriente (2,8% 4T-24), y con tendencia creciente en la ratio de apertura (69,6%). Asimismo, el indicador de deuda pública/PBI es del 101,8% (4T-24) y con 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	75	86	83
2023.II	82	85	81	82
2023.III	92	73	82	82
2023.IV	84	77	81	80
2024.I	89	85	82	85
2024.II	85	85	84	85
2024.III	94	90	86	90
2024.IV	86	94	84	88
2025.I	85	94	88	89

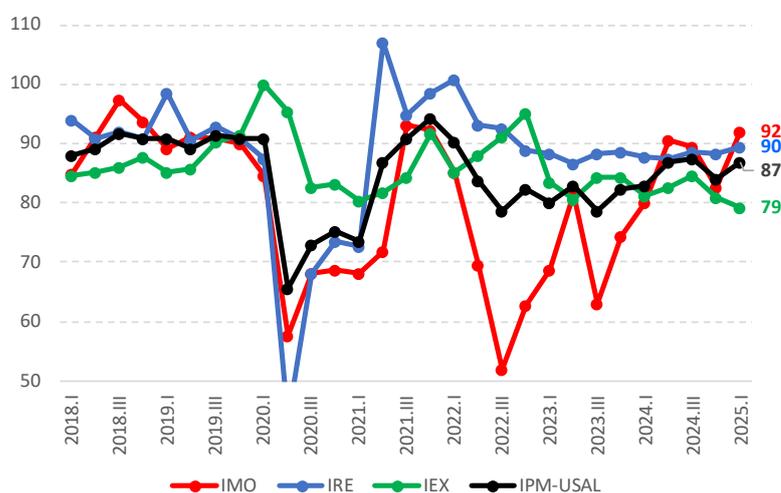


REINO UNIDO

El IPM-USAL del Reino Unido en el trimestre mejora ligeramente y se sitúa zona de desempeño aceptable (87%). De acuerdo con las estimaciones de la OECD², la proyección de crecimiento para esta economía en 2025 es de un modesto 1,3%.

- El subíndice Real (IRE) mejora ligeramente, con un crecimiento del PBI del 1,6%, un déficit del sector público significativo (-6,1% 4T-24), desempleo en un muy bajo nivel (4,4% 4T-24), y una inversión que aumenta ligeramente (18,5% del PIB).
- El subíndice Monetario (IMO) mejora en el trimestre; la inflación es del 3,6%, se conserva el mayor nivel de tasa de interés (4,7%) de corto plazo frente a la del BCE, se observa un positivo aumento de la base monetaria (+1,6%), y se registra una depreciación de la libra frente al dólar.
- El subíndice externo (IEX) declina ligeramente, con una ratio de deuda/PBI de 101,1% (3T-24), una baja ratio de apertura externa (60,3%); y continúa en siendo deficitario el saldo de cuenta corriente (-2,9% 4T-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	88	69	84	80
2023.II	87	82	81	83
2023.III	88	63	84	79
2023.IV	89	74	84	82
2024.I	88	80	81	83
2024.II	88	91	83	87
2024.III	89	89	85	88
2024.IV	88	83	81	84
2025.I	90	92	79	87



² https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en/full-report/united-kingdom_a5598730.html

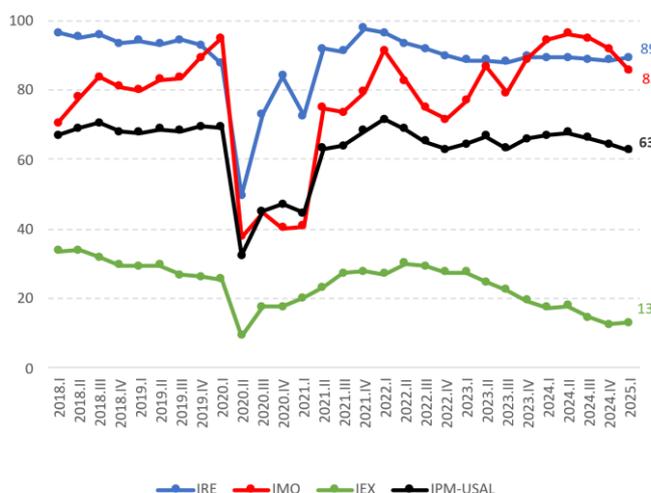
ESTADOS UNIDOS

En el primer trimestre de 2025, la economía de EE. UU. registró una contracción anualizada del 0,5 %, la primera caída en tres años. Este retroceso se debió a una desaceleración del consumo y de las exportaciones, mientras que las importaciones aumentaron con fuerza, impulsadas por la anticipación de alzas de precios derivadas de nuevos aranceles. Además, la posibilidad de que se designe un nuevo presidente de la Reserva Federal con un enfoque más flexible favoreció una baja en las tasas de interés y una nueva depreciación del dólar, que se ubica en mínimos no vistos desde 2022.

En el primer trimestre 2025, 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 63 puntos con una contracción del 7% interanual.

- El subíndice del sector Real (IRE) se mantiene prácticamente sin variación en el primer trimestre del año. La actividad económica se contrajo registrando una contracción del 0,5% respecto al trimestre precedente, marcada por el impacto de las tensiones comerciales. Por su parte, el mercado de trabajo sigue sólido con una tasa de desempleo del 4,2%, bajo 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 una contracción del 9% interanual; prevalece el impacto de la tasa de interés de referencia promediando 4,3% tras la baja del rango objetivo a partir de septiembre de 2024. 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 de inflación seguida por la FED) alcanzó el 2,5% en el primer trimestre.
- El subíndice del sector Externo (IEX) se encuentra alejado de su valor de benchmarking, explicado por el alto nivel de deuda pública que promedia 120% del PIB. En relación con el PIB, los activos de reserva totalizaron el 23%, el nivel de comercio exterior ronda el 26% y el déficit de cuenta corriente se ha incrementado al 4,8%, fuertemente influenciado por el adelanto de importaciones.

	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
2025.I	89	85	13	63

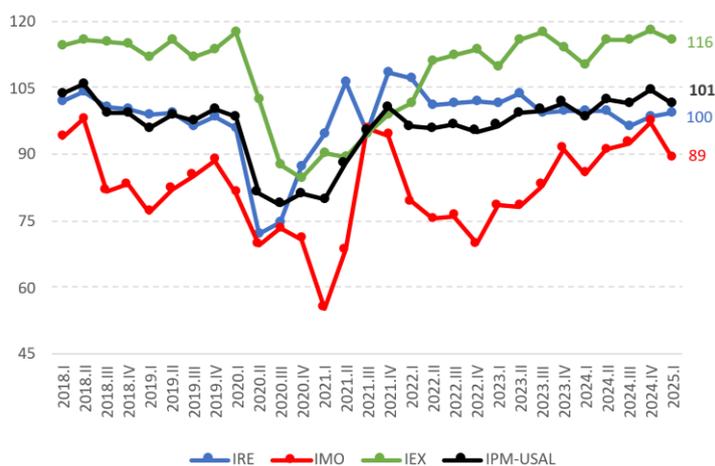


AUSTRALIA

Durante el primer trimestre de 2025, la actividad confirma un leve repunte sostenido en el consumo privado y un aumento en los ingresos reales de los hogares. El mercado laboral se mantiene firme, con restricciones de oferta laboral que continúan limitando a muchos empleadores, a pesar del fuerte crecimiento de los costos laborales unitarios. En este contexto, y con una inflación que ha descendido de forma sustancial desde su pico en 2022, la Junta de Política Monetaria de Australia decidió el 8 de julio mantener sin cambios la tasa de política monetaria que había descendido hasta 3,85 %, hasta que más datos que confirmen una convergencia sostenible hacia la meta de inflación del 2,5 %. El IPM-USAL de Australia desciende a 101 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 incrementa un 1% en su comparación con el trimestre precedente. La actividad económica ha crecido 0,2% en el primer trimestre, y un 1,3% en el período anualizado de mar24 -mar25. El mercado laboral mantiene al 4% el desempleo. 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 4%, explicado por una inflación descendente al 2,4%, en un contexto donde descendió la tasa de interés de referencia de 4,10% a partir de febrero y promedió 4,23% en el trimestre, junto un leve incremento del 2% 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 una contracción del 3% respecto al trimestre anterior, explicado por un saldo de cuenta corriente deficitario 2,1% del PIB. No obstante, se ha observado un aumento de las reservas internacionales, que representan el 16% del PIB. El IEX continúa destacándose por una deuda pública de solamente el 40% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	96	81	117	98
2020.II	72	70	102	81
2020.III	75	73	88	79
2020.IV	87	71	85	81
2021.I	94	55	90	80
2021.II	106	69	89	88
2021.III	95	96	95	95
2021.IV	108	94	99	100
2022.I	107	79	102	96
2022.II	101	75	111	96
2022.III	102	76	112	97
2022.IV	102	70	114	95
2023.I	101	78	110	97
2023.II	104	78	116	99
2023.III	99	83	118	100
2023.IV	100	91	114	102
2024.I	100	86	110	99
2024.II	100	91	116	102
2024.III	96	93	116	102
2024.IV	99	97	118	105
2025.I	100	89	116	101

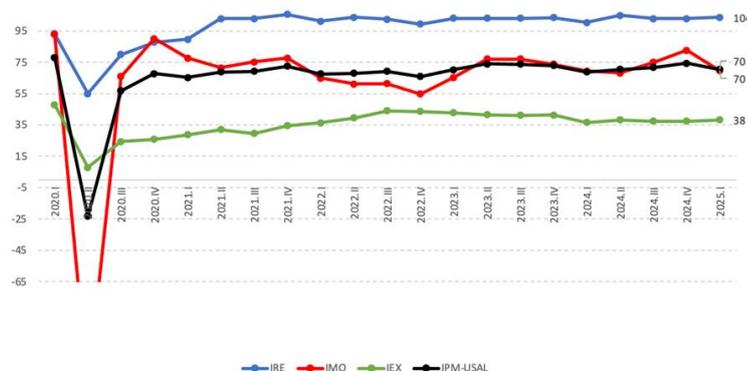


CANADÁ

Durante el primer trimestre del 2025, en Canadá se registra una mejora de 1 punto del IPM USAL. En cuanto a los índices que lo componen, se observan crecimientos cada uno de ellos: el subíndice Real (IRE) de 4 puntos, mientras los subíndices Monetario (IMO) y Externo (IEX), aumentan en 1 punto interanual cada uno de ellos.

- El subíndice del sector Real (IRE) registra una mejora de 4 puntos respecto al primer trimestre del 2024 y continúa posicionado en un estado Excelente de 104 puntos. La mejora del subíndice IRE es explicado principalmente por el crecimiento en 1,6% del PIB con respecto al primer trimestre del 2024, así como una reducción del déficit del resultado financiero del sector público no financiero del 2,6% (-1,5% del primer trimestre 2025 vs -4,5% para el primer trimestre 2024).
- El subíndice del sector Monetario (IMO) mejora en 1 punto respecto al primer trimestre del 2024. La variación más significativa se observa en la estabilización de las variaciones que se observaron durante el 2023 y 2024 de la base monetaria (-3,6% interanual durante el primer trimestre 2025 vs -23,3% para el mismo periodo 2024). Como contrapartida, se observa una devaluación del tipo de cambio nominal de 6,4% interanual, lo cual genera a su vez un efecto negativo sobre el subíndice monetario empujado por el diferencial de tasa de interés local con respecto a la de equilibrio (+8% para el primer trimestre 2025 vs 0% para el primer trimestre 2024).
- El subíndice del sector Externo (IEX), el indicador registra una mejora de 1 punto interanual. Su comportamiento está explicado principalmente por un mayor grado de apertura interanual de la economía, siendo 1,7% mayor con relación al primer trimestre del 2024 (67,2% para el primer trimestre 2025 vs 65,5% para el primer trimestre 2024), sumado a la leve mejoría del 0,4% en la acumulación de reservas internacionales respecto al PIB (5,7% para el primer trimestre 2025 vs 5,3% para el mismo periodo del 2024).

	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	90	78	29	65
2021.II	103	72	32	69
2021.III	103	75	29	69
2021.IV	105	78	34	73
2022.I	101	65	36	68
2022.II	104	61	39	68
2022.III	102	61	44	69
2022.IV	99	55	44	66
2023.I	103	65	43	70
2023.II	103	77	41	74
2023.III	103	77	41	74
2023.IV	103	74	41	73
2024.I	100	69	37	69
2024.II	105	68	38	70
2024.III	103	75	37	72
2024.IV	103	83	37	74
2025.I	104	70	38	70



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.

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 descrita por la siguiente ecuación:

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

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.
- ✓ 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

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

- 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:

$$\mathbf{IRE = 100 + (PBI - PBI^*) + (RF - RF^*) + (I - I^*) - (U - U^*)}$$

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:

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

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:

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