

Índice de Performance Macroeconómica



Instituto de Investigación

Trimestral Nº 4

Noviembre de 2021

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. II TRIMESTRE DE 2021. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- De los 13 países de la muestra del IPM-USAL, Argentina ocupa el octavo lugar, luego de varios trimestres entre los peores dos países. La recuperación del IPM-USAL de Argentina en 2021.II está explicada en su gran mayoría por el salto interanual del PBI y sus efectos sobre las otras variables que componen el índice.
- El mejor desempeño del grupo de países de América Latina sigue siendo para Paraguay, cuya macroeconomía ordenada sigue pagando frutos, aún en tiempos de pandemia.
- Todos los países seleccionados de Europa mejoran fuerte 2021.II, después de haberse estancado entre 2020.IV y 2021.I
- Estados Unidos, sigue ocupando el peor registro de la muestra. Sin embargo, fue el país que evidenció el mayor aumento en su IPM-USAL entre 2021.I y 2021.II

Tabla 1. Índice IPM-USAL para países seleccionados. 2020.III a 2021.II

| | 2020.III | 2020.IV | 2021.I | 2021.II |
|-------------|----------|---------|--------|---------|
| EE.UU. | 29 | 48 | 48 | 70 |
| Italia | 63 | 60 | 62 | 73 |
| Canadá | 54 | 63 | 66 | 73 |
| España | 68 | 64 | 65 | 77 |
| Reino Unido | 68 | 67 | 70 | 80 |
| Colombia | 69 | 69 | 84 | 81 |
| Chile | 54 | 73 | 65 | 82 |
| Francia | 74 | 75 | 74 | 83 |
| Australia | 70 | 76 | 75 | 85 |
| Argentina | 22 | 56 | 67 | 86 |
| Brasil | 63 | 73 | 83 | 95 |
| Alemania | 100 | 98 | 99 | 110 |
| Paraguay | 115 | 105 | 108 | 112 |

Calificación IPM-USAL

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

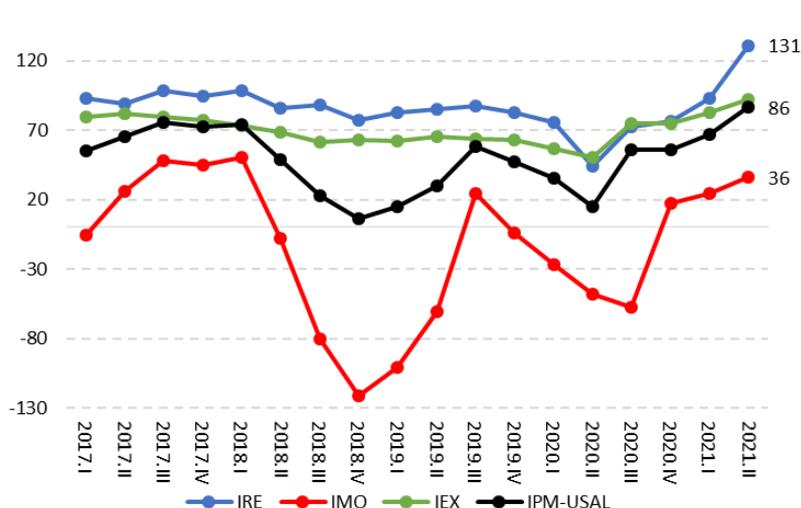
INDICE IPM-USAL. II TRIMESTRE DE 2021. ANÁLISIS POR PAÍS.

ARGENTINA

Al igual que en el resto de los países de la muestra, el segundo trimestre muestra mejoras en el IM-USAL. Esto se debe a que **se compara con lo peor de la cuarentena**, el segundo trimestre de 2020. **Todos los subíndices mejoran fuertemente.** La variación del IPM-USAL estuvo dominada por el rebote interanual del PBI.

- En 2021.II el IPM-USAL de Argentina mejora un 29% con respecto al trimestre anterior, y supera en casi 5 veces al valor del mismo trimestre del año anterior, cuando la cuarentena más estricta estaba en efecto.
- En lo que refiere a la economía real, es el efecto del crecimiento interanual del PBI (17,9%), lo que empuja al IRE al alza.
- El subíndice Monetario (IMO) vuelve a mejorar. Más allá de una inflación al alza, la menor tasa de crecimiento de la base monetaria permitió que este subíndice aumente un 50% con respecto al trimestre anterior.
- En el sector externo (IEX), el crecimiento del PBI hace caer al ratio de deuda, lo que a su vez, se convierte en la principal causa del alza del IEX, el cual creció un 11% entre trimestres.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|------|-----|----------|
| 2017.I | 93 | -6 | 79 | 55 |
| 2017.II | 89 | 26 | 82 | 66 |
| 2017.III | 98 | 48 | 80 | 75 |
| 2017.IV | 94 | 45 | 77 | 72 |
| 2018.I | 98 | 50 | 74 | 74 |
| 2018.II | 86 | -8 | 69 | 49 |
| 2018.III | 88 | -80 | 61 | 23 |
| 2018.IV | 77 | -121 | 63 | 6 |
| 2019.I | 83 | -101 | 62 | 15 |
| 2019.II | 85 | -61 | 65 | 30 |
| 2019.III | 88 | 24 | 64 | 58 |
| 2019.IV | 82 | -4 | 63 | 47 |
| 2020.I | 76 | -27 | 56 | 35 |
| 2020.II | 44 | -48 | 50 | 15 |
| 2020.III | 72 | -58 | 75 | 56 |
| 2020.IV | 76 | 17 | 75 | 56 |
| 2021.I | 93 | 24 | 83 | 67 |
| 2021.II | 131 | 36 | 92 | 86 |

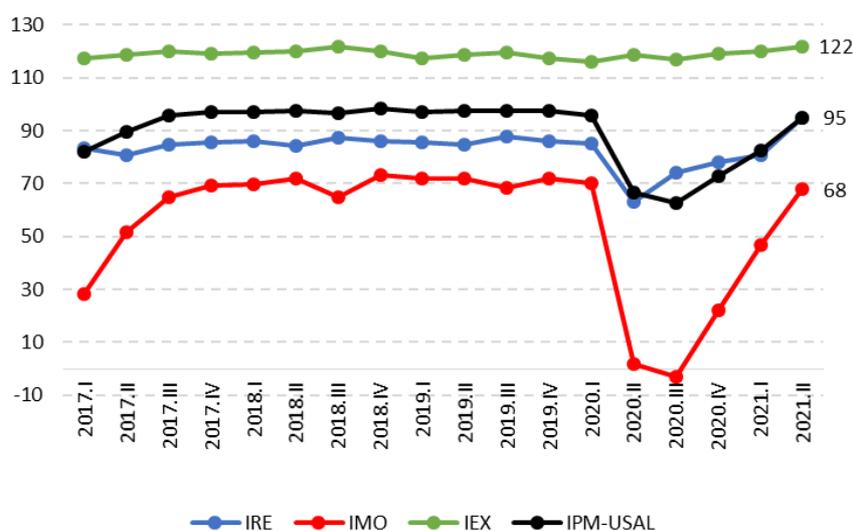


BRASIL

Brasil logra mantener el ritmo de la recuperación macroeconómica durante el período observado. En 2021.II el IPM-USAL aumentó en prácticamente la misma proporción que lo había hecho en 2021.I y 2020.IV. El proceso de rebote ha llevado que tanto la economía real, como en sector monetario hayan logrado retornar a sus valores de pre pandemia. Por su parte, el sector externo mantiene una regularidad única entre los países de la muestra, ya que prácticamente no se vio afectado por la crisis del Covid.

- El IPM-USAL de Brasil crece un ritmo aproximado del 14% con respecto al trimestre anterior desde 2020.IV, haciendo que su recuperación sea de las más virtuosas y regulares de la serie.
- Hay dos factores que explican el alza del 17% en el IRE. Un crecimiento del PBI superior al 14% interanual, y una caída del déficit de 13,2% en 2021.I a 4,2% en 2021.II.
- Si bien el IMO aumenta un 45% con respecto al trimestre anterior, las señales no son muy alentadoras. La inflación continúa en ascenso, mientras que las tasas de interés se mantienen relativamente altas en términos reales, lo que evidencia el dilema entre el combate a la inflación y el crecimiento de la economía que se vive en Brasil.
- El índice del sector externo (IEX) aumenta dos puntos, manteniendo la tendencia estable de los últimos años. Los factores de variación fueron mejoras en el saldo de la cuenta corriente, y un mayor nivel de comercio.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 84 | 28 | 117 | 82 |
| 2017.II | 81 | 51 | 119 | 89 |
| 2017.III | 85 | 65 | 120 | 96 |
| 2017.IV | 86 | 69 | 119 | 97 |
| 2018.I | 86 | 70 | 120 | 97 |
| 2018.II | 84 | 72 | 120 | 97 |
| 2018.III | 88 | 65 | 122 | 97 |
| 2018.IV | 86 | 73 | 120 | 99 |
| 2019.I | 86 | 72 | 117 | 97 |
| 2019.II | 85 | 72 | 119 | 97 |
| 2019.III | 88 | 68 | 120 | 98 |
| 2019.IV | 86 | 72 | 117 | 97 |
| 2020.I | 85 | 70 | 116 | 96 |
| 2020.II | 63 | 2 | 119 | 67 |
| 2020.III | 74 | -3 | 117 | 63 |
| 2020.IV | 78 | 22 | 119 | 73 |
| 2021.I | 81 | 47 | 120 | 83 |
| 2021.II | 95 | 68 | 122 | 95 |

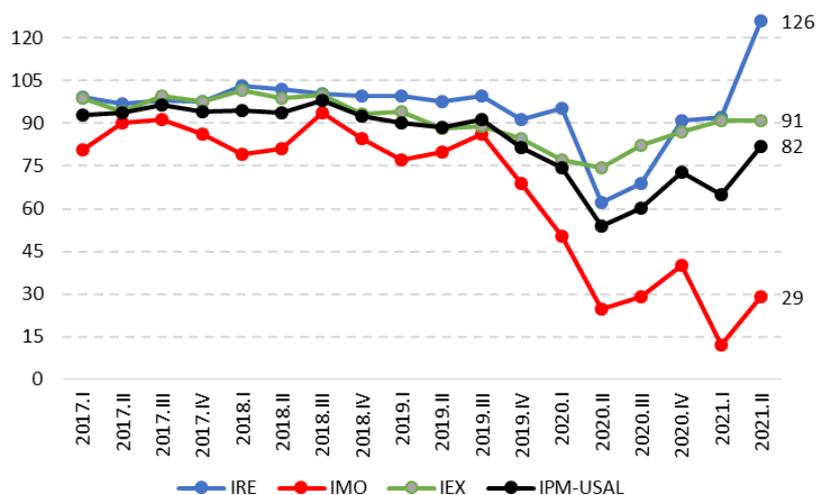


CHILE

Tras ser el único país cuyo IPM-USAL sufrió una contracción importante durante 2021.I, Chile retoma el camino del crecimiento en el segundo trimestre, aunque de forma tenue. El IPM-USAL aumenta en un 26% con respecto a 2021.I y 52% interanual, empujado por una fuerte alza en el IRE, la cual a su vez, se debe al rebote del PBI.

- En el subíndice Real (IRE) experimentó una dinámica virtuosa con un crecimiento del 37% sobre el trimestre anterior y más del 100% interanual. Las causas se encuentran en un PBI que creció un 17% en 2021.II frente al mismo trimestre del año previo. La dinámica positiva del producto logró compensar el empeoramiento del resultado financiero del gobierno, el cual cayó a -7% en este trimestre.
- El IMO mejora levemente, pero sigue estando dentro de los valores calificables como “malo”. La inflación aumentó del 3% al 4% y la apreciación cambiaria aún está lejos de compensar las devaluaciones de 2020. A esto se le suma el alto nivel de creación de dinero (64% interanual).
- El índice del sector externo (IEX) se mantuvo en el mismo valor que el del trimestre anterior, ya que las mejoras vistas en términos del ratio deuda/PBI fueron compensadas por menores niveles de comercio y resultado de la cuenta corriente.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 99 | 81 | 99 | 93 |
| 2017.II | 97 | 90 | 94 | 94 |
| 2017.III | 98 | 91 | 100 | 96 |
| 2017.IV | 98 | 86 | 98 | 94 |
| 2018.I | 103 | 79 | 102 | 95 |
| 2018.II | 102 | 81 | 99 | 94 |
| 2018.III | 100 | 94 | 100 | 98 |
| 2018.IV | 100 | 85 | 93 | 93 |
| 2019.I | 100 | 77 | 94 | 90 |
| 2019.II | 98 | 80 | 88 | 89 |
| 2019.III | 99 | 86 | 89 | 91 |
| 2019.IV | 91 | 69 | 85 | 82 |
| 2020.I | 95 | 50 | 77 | 74 |
| 2020.II | 62 | 25 | 75 | 54 |
| 2020.III | 69 | 29 | 82 | 60 |
| 2020.IV | 91 | 40 | 87 | 73 |
| 2021.I | 92 | 12 | 91 | 65 |
| 2021.II | 126 | 29 | 91 | 82 |

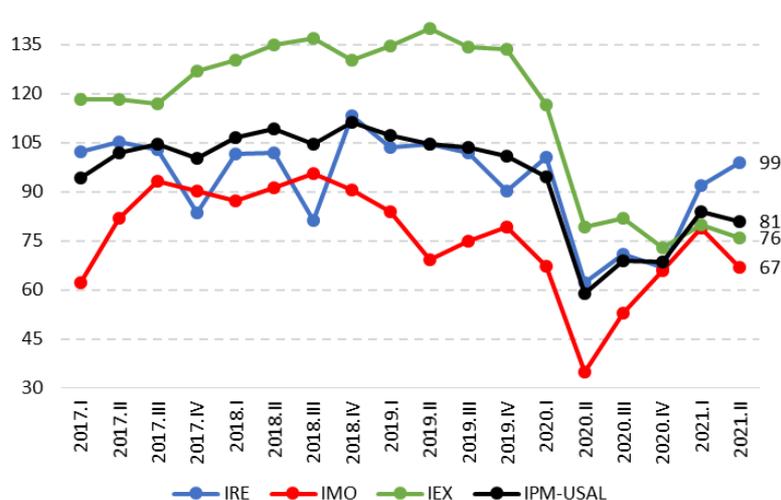


COLOMBIA

Colombia es el único país de la muestra en donde el IPM-USAL empeora en 2021.II con respecto al trimestre anterior. Si bien existe un alza interanual, el índice cae un 4% con respecto a 2021.I. Al respecto, debe tenerse en cuenta que Colombia es de los países más volátiles de la serie y del continente, solo superado por Argentina.

- A juzgar por la dinámica experimentada a partir del segundo semestre de 2020, se esperaba que para etapa del año Colombia estuviera cerca de recuperar los niveles de pre pandemia. Sin embargo, 2021.II sorprendió con una baja del IPM-USAL.
- El subíndice Real (IRE)¹ muestra una mejora leve, que no logra compensar las bajas en los otros dos subíndices. Más allá de una baja en el desempleo de un punto y un alza del PBI de 17,9%, el IRE se ubicó en el orden de los 99 puntos, mostrando un alza de tan solo 8% con respecto al trimestre anterior.
- El subíndice Monetario (IMO) cae en un 15% inter trimestral, que encuentra sus razones en una apreciación cambiaria del 4% y una inflación que sube de 1,6% al 3% entre 2021.I y 2021.II.
- Por su parte, se sector externo, medido a través del IEX también cae. Esto se debió a niveles de deuda en aumento y un continuo desmejoramiento del saldo de la cuenta corriente, el cual se ubicó en 6,3 puntos del PBI para el segundo trimestre del año.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 102 | 62 | 118 | 94 |
| 2017.II | 105 | 82 | 118 | 102 |
| 2017.III | 103 | 93 | 117 | 105 |
| 2017.IV | 84 | 90 | 127 | 100 |
| 2018.I | 102 | 87 | 130 | 106 |
| 2018.II | 102 | 91 | 135 | 109 |
| 2018.III | 81 | 96 | 137 | 105 |
| 2018.IV | 113 | 91 | 130 | 111 |
| 2019.I | 104 | 84 | 134 | 107 |
| 2019.II | 105 | 69 | 140 | 105 |
| 2019.III | 102 | 75 | 134 | 104 |
| 2019.IV | 90 | 79 | 133 | 101 |
| 2020.I | 100 | 67 | 117 | 95 |
| 2020.II | 62 | 35 | 79 | 59 |
| 2020.III | 71 | 53 | 82 | 69 |
| 2020.IV | 67 | 66 | 73 | 69 |
| 2021.I | 92 | 79 | 80 | 84 |
| 2021.II | 99 | 67 | 76 | 81 |



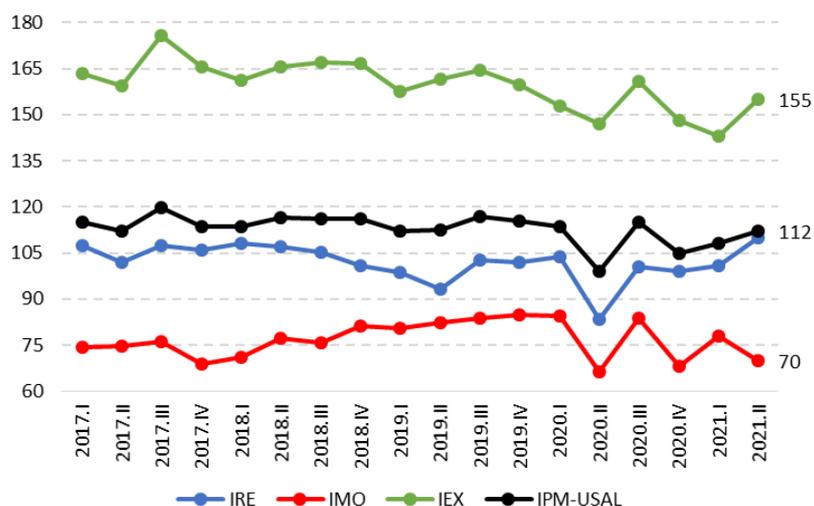
¹ Para el resultado fiscal de 2021.II se repitió el valor de 2021.I, ya que este dato no estaba disponible a la fecha de la publicación de este informe.

PARAGUAY

Paraguay se mantiene como la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas de América Latina, aunque la recuperación iniciada en 2021.I se estanca, ya que el IPM-USAL aumenta tan solo un 4% en 2021.II con respecto al trimestre anterior. El índice sigue alcanzó un valor de 112 puntos y retornó al entorno de sus valores de pre pandemia. Paraguay, al igual que Alemania, tienen el honor de ser los únicos dos países de la muestra que atravesaron todo 2020, sin salir de las calificaciones “EXCELENTES”.

- En 2021.II el IPM-USAL de Paraguay crece un 4% con respecto al trimestre anterior, y un 13% con respecto al mismo periodo del año anterior.
- El IRE crece un 9% con respecto al trimestre anterior, explicado casi en su totalidad por la dinámica al alza del PBI, la cual más que compensa un leve aumento del desempleo de medio punto porcentual.
- El IMO continúa en una dinámica errática donde alterna subas y bajas entre trimestres. En esta ocasión, el subíndice cae un 10% con respecto a 2021.I. Las causas de ello fueron una mayor inflación, la cual pasó de 2,5% a 3,6%; sumado a altas tasas de interés real.
- Por su parte, el IEX crece un 8%, explicado en su totalidad por una recuperación muy fuerte del nivel de comercio internacional (+10 puntos del PBI), ya que el resto de las variables que lo componen prácticamente no tuvieron variación inter-trimestral.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 107 | 74 | 164 | 115 |
| 2017.II | 102 | 75 | 160 | 112 |
| 2017.III | 107 | 76 | 176 | 120 |
| 2017.IV | 106 | 69 | 166 | 114 |
| 2018.I | 108 | 71 | 161 | 113 |
| 2018.II | 107 | 77 | 166 | 117 |
| 2018.III | 105 | 76 | 167 | 116 |
| 2018.IV | 101 | 81 | 167 | 116 |
| 2019.I | 99 | 80 | 157 | 112 |
| 2019.II | 93 | 82 | 162 | 112 |
| 2019.III | 103 | 84 | 165 | 117 |
| 2019.IV | 102 | 85 | 160 | 116 |
| 2020.I | 104 | 85 | 153 | 114 |
| 2020.II | 83 | 66 | 147 | 99 |
| 2020.III | 100 | 84 | 161 | 115 |
| 2020.IV | 99 | 68 | 148 | 105 |
| 2021.I | 101 | 78 | 143 | 108 |
| 2021.II | 110 | 70 | 155 | 112 |

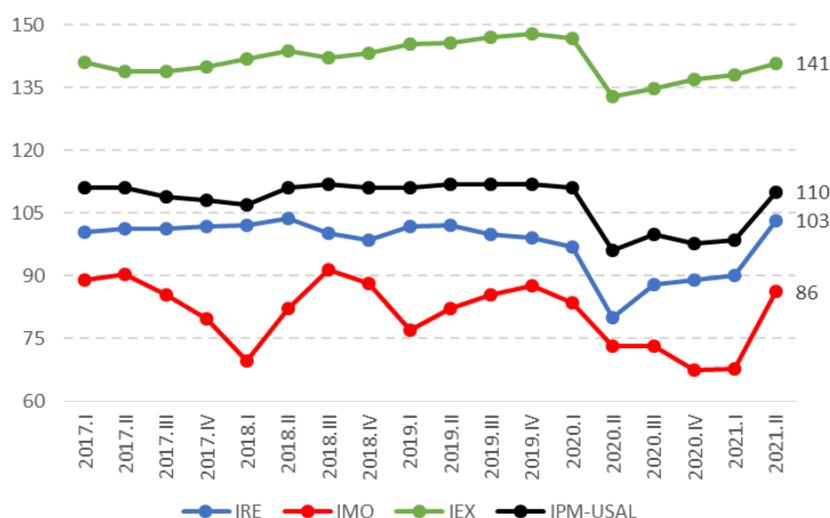


ALEMANIA

Alemania sigue siendo la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas para Europa. En 2021.II el IPM-USAL de Alemania se recupera significativamente (con avance en los tres componentes luego de la disminución registrada en el trimestre anterior. Así, según el IPM-USAL, su calificación continúa siendo considerada como satisfactoria (>96).

- El subíndice Real (IRE) evidencia la notable mejoría y se explica por un muy buen desempeño en el mercado de trabajo (desempleo <4%) y del PBI interanual (+9,2%); mientras que el resultado financiero del gobierno se mantiene en negativo.
- Se evidencia también una mejora en el subíndice Monetario (IMO) resultado de una aceleración de la inflación que se acerca más a su valor objetivo, así como la continuidad en la devaluación del tipo de cambio nominal.
- Debe destacarse que la pertenencia al Euro de cuatro de los cinco los países seleccionados de Europa, hace que el subíndice Monetario (IMO) sea similar entre ellos, ya que la emisión monetaria y la devaluación del tipo de cambio son comunes a todos, y los diferenciales de inflación y tasa de interés son pequeños.
- El subíndice Externo (IEX) continúa siendo un pilar destacadísimo en el desempeño macroeconómico alemán, con un persistente superávit de cuenta corriente, una deuda en 70% del PBI y una elevada apertura.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 100 | 89 | 141 | 111 |
| 2017.II | 101 | 90 | 139 | 111 |
| 2017.III | 101 | 86 | 139 | 109 |
| 2017.IV | 102 | 80 | 140 | 108 |
| 2018.I | 102 | 70 | 142 | 107 |
| 2018.II | 104 | 82 | 144 | 111 |
| 2018.III | 100 | 91 | 142 | 112 |
| 2018.IV | 99 | 88 | 143 | 111 |
| 2019.I | 102 | 77 | 146 | 111 |
| 2019.II | 102 | 82 | 146 | 112 |
| 2019.III | 100 | 85 | 147 | 112 |
| 2019.IV | 99 | 88 | 148 | 112 |
| 2020.I | 97 | 84 | 147 | 111 |
| 2020.II | 80 | 73 | 133 | 96 |
| 2020.III | 88 | 73 | 135 | 100 |
| 2020.IV | 89 | 67 | 137 | 98 |
| 2021.I | 90 | 68 | 138 | 99 |
| 2021.II | 103 | 86 | 141 | 110 |

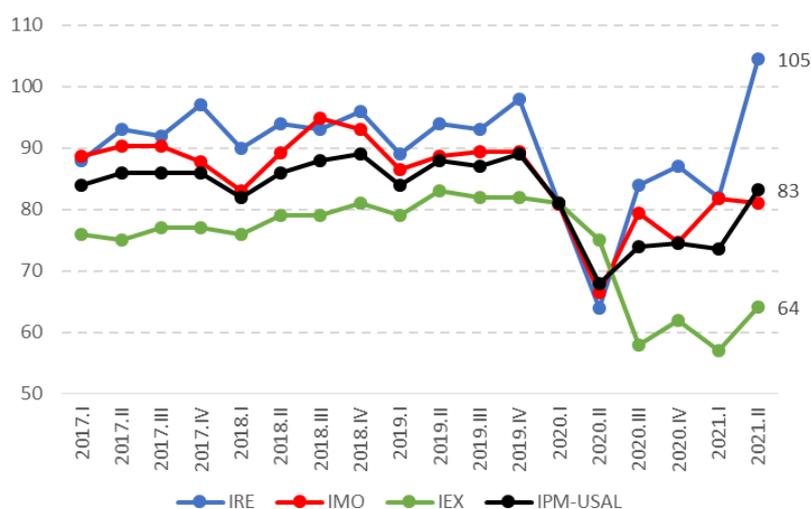


FRANCIA

En el segundo trimestre de 2021, la economía francesa podría haber dejado atrás los efectos económicos más serios de la crisis sanitaria. Luego de la caída evidenciada en 2021.I, el país recupera su desempeño en el IPM-USAL, aunque se conserva aproximadamente 3 puntos por debajo del promedio trimestral 2017-2019.

- El subíndice Real (IRE) muestra una sensible mejoría en el trimestre, motivado por un rebote del PIB de aproximadamente 19% interanual (en 2021.I ya estaba en senda positiva), una disminución del déficit público y la tasa de desempleo es del 8%.
- Más allá de su pertenencia a la zona Euro, los diferenciales de inflación y tasa de interés entre Francia y Alemania son lo suficientemente importantes como para marcar una diferencia entre el IMO de Francia (81) y el de Alemania (86).
- El subíndice Externo francés (IEX) sigue evidenciando ser una debilidad en el IPM francés, y cuya magra contribución se ha magnificado por la crisis COVID-19. Si bien presenta un saldo de cuenta corriente positivo, su apertura comercial del 59% es relativamente baja (comparada con Alemania) y la deuda pública sobrepasa el 100% del PBI).

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 88 | 89 | 76 | 84 |
| 2017.II | 93 | 90 | 75 | 86 |
| 2017.III | 92 | 90 | 77 | 86 |
| 2017.IV | 97 | 88 | 77 | 86 |
| 2018.I | 90 | 83 | 76 | 82 |
| 2018.II | 94 | 89 | 79 | 86 |
| 2018.III | 93 | 95 | 79 | 88 |
| 2018.IV | 96 | 93 | 81 | 89 |
| 2019.I | 89 | 87 | 79 | 84 |
| 2019.II | 94 | 89 | 83 | 88 |
| 2019.III | 93 | 89 | 82 | 87 |
| 2019.IV | 98 | 89 | 82 | 89 |
| 2020.I | 81 | 81 | 81 | 81 |
| 2020.II | 64 | 67 | 75 | 68 |
| 2020.III | 84 | 79 | 58 | 74 |
| 2020.IV | 87 | 75 | 62 | 75 |
| 2021.I | 82 | 82 | 57 | 74 |
| 2021.II | 105 | 81 | 64 | 83 |

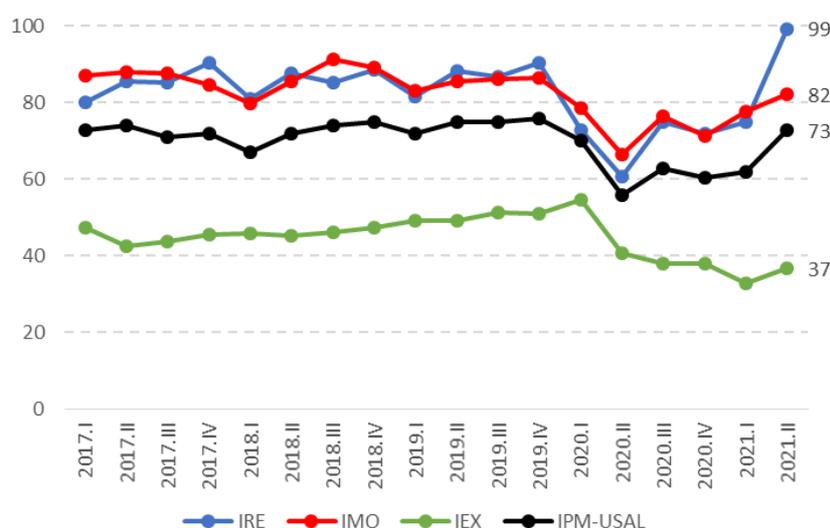


ITALIA

Italia fue uno de los países más golpeados por la pandemia del Covid 19 en el mundo. Las distintas variables que componen el IPM-USAL muestran una recuperación en 2021.II frente a la ligera disminución de 2021.I, aunque se conserva en zona de desempeño regular.

- La mejora en el índice Real (IRE) se explica casi en su totalidad por la mejora en la variación del PBI del 17,3% interanual y una baja de un punto porcentual en el desempleo. Además, si bien reduce déficit público, el mismo permanece elevado en el entorno del 7% del PBI.
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de España y Francia, ya que, sumado a las variables comunes antes mencionadas, los diferenciales de inflación y tasa de interés entre estos países son marginales.
- En el IEX, si bien cierta recuperación en ratio de reservas internacionales sobre PBI, del saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, y de la apertura comercial, el indicador de deuda pública en relación con el PBI es del 156% lo que afecta muy negativamente al indicador.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 80 | 87 | 47 | 73 |
| 2017.II | 86 | 88 | 43 | 74 |
| 2017.III | 85 | 88 | 44 | 71 |
| 2017.IV | 91 | 85 | 46 | 72 |
| 2018.I | 81 | 80 | 46 | 67 |
| 2018.II | 88 | 86 | 45 | 72 |
| 2018.III | 85 | 91 | 46 | 74 |
| 2018.IV | 89 | 89 | 47 | 75 |
| 2019.I | 82 | 83 | 49 | 72 |
| 2019.II | 88 | 86 | 49 | 75 |
| 2019.III | 87 | 86 | 51 | 75 |
| 2019.IV | 91 | 86 | 51 | 76 |
| 2020.I | 73 | 79 | 55 | 70 |
| 2020.II | 61 | 67 | 41 | 56 |
| 2020.III | 75 | 76 | 38 | 63 |
| 2020.IV | 72 | 71 | 38 | 60 |
| 2021.I | 75 | 78 | 33 | 62 |
| 2021.II | 99 | 82 | 37 | 73 |

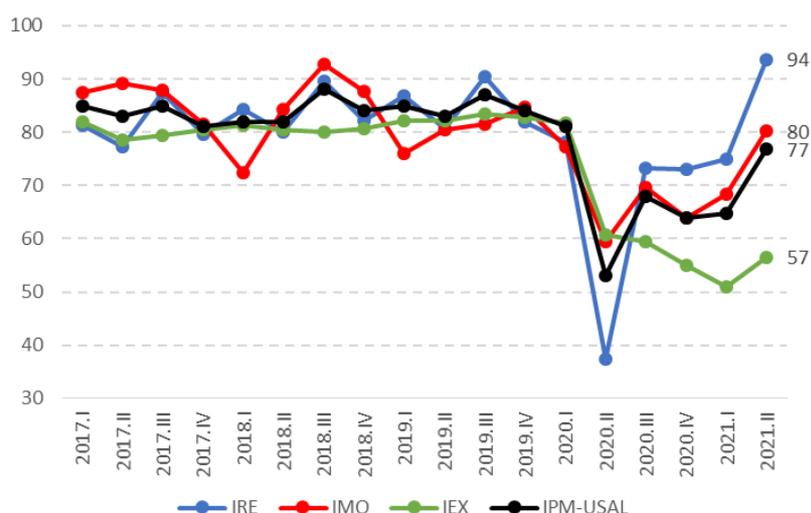


ESPAÑA

Como lo han señalado los reportes internacionales sobre la pandemia, España fue otro de los países más afectados por la enfermedad. Así, España sufrió una severa caída en su IPM-USAL durante 2020.II, aunque seguidamente ha mostrado tres trimestres con signos de recuperación ubicándola en la zona de desempeño regular.

- La mejora en el subíndice Real (IRE) está fundada en una significativa mejora en el crecimiento del PIB, el cual pasó de -4% a +20% entre el primer y segundo trimestre de 2021. Por su parte, el Resultado Financiero del Sector Público ha desmejorado, y la dinámica del mercado de trabajo es insatisfactoria (desempleo en 15,3%).
- Por su parte, el subíndice Externo (IEX) mejora con reservas estable, un positivo saldo de cuenta corriente; sin embargo, el ratio deuda pública externa/PBI sigue por encima de 100%.
- Como en Italia y Francia, el IMO mejora aunque es el país de los europeos seleccionados que registra un mayor impacto del avance de la inflación (2,6%), en gran medida influenciado por los precios energéticos.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 81 | 88 | 82 | 85 |
| 2017.II | 77 | 89 | 79 | 83 |
| 2017.III | 87 | 88 | 79 | 85 |
| 2017.IV | 80 | 81 | 80 | 81 |
| 2018.I | 84 | 72 | 81 | 82 |
| 2018.II | 80 | 84 | 80 | 82 |
| 2018.III | 90 | 93 | 80 | 88 |
| 2018.IV | 82 | 88 | 81 | 84 |
| 2019.I | 87 | 76 | 82 | 85 |
| 2019.II | 81 | 80 | 82 | 83 |
| 2019.III | 90 | 82 | 83 | 87 |
| 2019.IV | 82 | 85 | 83 | 84 |
| 2020.I | 78 | 77 | 82 | 81 |
| 2020.II | 37 | 59 | 61 | 53 |
| 2020.III | 73 | 70 | 59 | 68 |
| 2020.IV | 73 | 64 | 55 | 64 |
| 2021.I | 75 | 68 | 51 | 65 |
| 2021.II | 94 | 80 | 57 | 77 |

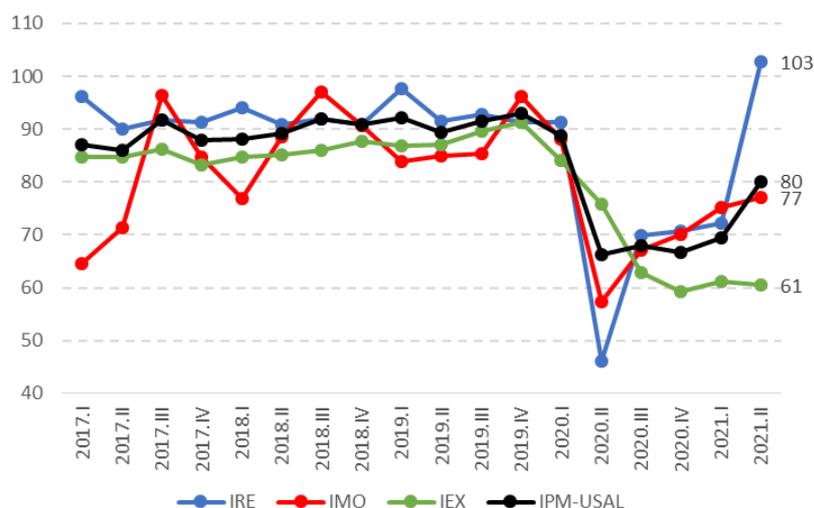


REINO UNIDO

Una campaña de vacunación exitosa ha permitido al Reino Unido implementar una política de aperturas programadas a lo largo de 2021.II. Así, el Reino Unido evidencia una sensible mejoría relativa en el IPM-USAL con respecto a 2021.I, y se posiciona en zona de desempeño aceptable.

- El subíndice Real (IRE) crece significativamente gracias a un rebote sin precedentes del PBI (+23.6%) y de una baja en el nivel desempleo (4.7%), aunque aún se encuentre muy por debajo de su desempeño promedio histórico.
- El subíndice Monetario (IMO) muestra una ligera mejora en 2021.II dado que el alza de la inflación (desde 0,9% a 3,8%) y la apreciación de la libra fueron compensados por una expansión monetaria más alineada a las necesidades de la economía, haciendo que el subíndice mejore en 2 puntos contra 2021.I.
- Finalmente, el subíndice Externo no presenta cambios con respecto a 2021.I, ya que los efectos positivos de un menor saldo negativo de cuenta corriente y mayor apertura comercial (+3 puntos en el IMO), fueron compensados por un alza en el ratio deuda/PBI (-3 puntos en el IMO).

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 96 | 65 | 85 | 87 |
| 2017.II | 90 | 71 | 85 | 86 |
| 2017.III | 92 | 96 | 86 | 92 |
| 2017.IV | 91 | 85 | 83 | 88 |
| 2018.I | 94 | 77 | 85 | 88 |
| 2018.II | 91 | 89 | 85 | 89 |
| 2018.III | 92 | 97 | 86 | 92 |
| 2018.IV | 91 | 91 | 88 | 91 |
| 2019.I | 98 | 84 | 87 | 92 |
| 2019.II | 91 | 85 | 87 | 89 |
| 2019.III | 93 | 85 | 90 | 92 |
| 2019.IV | 91 | 96 | 91 | 93 |
| 2020.I | 91 | 88 | 84 | 89 |
| 2020.II | 46 | 57 | 76 | 66 |
| 2020.III | 70 | 67 | 63 | 68 |
| 2020.IV | 71 | 70 | 59 | 67 |
| 2021.I | 72 | 75 | 61 | 70 |
| 2021.II | 103 | 77 | 61 | 80 |

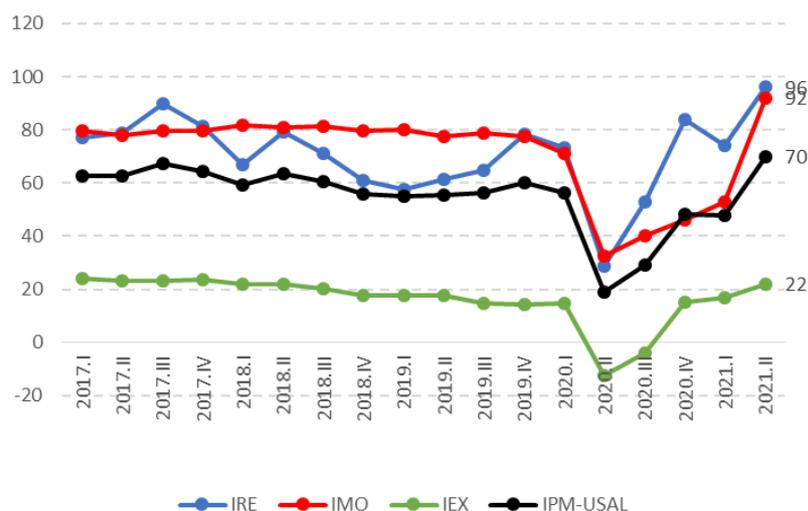


ESTADOS UNIDOS

Después de un primer cuatrimestre donde la economía parecía estancarse, Estados Unidos retoma el sendero del crecimiento para su IPM-USAL. El fin de la pandemia, y un rápido proceso de vacunación permitieron dejar atrás la crisis. Por primera vez, el IPM-USAL de EE.UU. se encuentra cerca de los valores “aceptables” según se definen las categorías del indicador.

- El subíndice Real (IRE) tuvo un crecimiento inédito, con tasas del 30% contra el trimestre anterior. Los factores que contribuyeron a este desempeño fueron el PBI, el cual creció en un 16,5%; y el déficit del gobierno central, el cual cayó a la mitad de lo que supo ser en 2021.I
- El alza en el IRE fue acompañado por otra alza importante en el IMO. Más allá de una dinámica peligrosa en la inflación (6% anualizada en 2021.II), el IMO logra mejorar su calificación basado en una mayor coincidencia entre la tasa de crecimiento de la oferta monetaria (que cae de 50% a 20,5% interanual) y las necesidades de la economía.
- El IEX también presentó resultados favorables, aumentando en un 29% en relación a 2021.I. Los cambios de las variables fueron mínimos, pero se destacan un mejor saldo de la cuenta corriente, menor nivel de deuda, y un alza en los niveles de comercio.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 77 | 79 | 24 | 63 |
| 2017.II | 79 | 78 | 23 | 63 |
| 2017.III | 90 | 80 | 23 | 67 |
| 2017.IV | 81 | 80 | 24 | 64 |
| 2018.I | 67 | 82 | 22 | 59 |
| 2018.II | 79 | 81 | 22 | 64 |
| 2018.III | 71 | 82 | 20 | 61 |
| 2018.IV | 61 | 80 | 18 | 56 |
| 2019.I | 58 | 80 | 18 | 55 |
| 2019.II | 62 | 78 | 18 | 56 |
| 2019.III | 65 | 79 | 15 | 56 |
| 2019.IV | 78 | 77 | 14 | 60 |
| 2020.I | 73 | 71 | 15 | 56 |
| 2020.II | 29 | 32 | -13 | 19 |
| 2020.III | 53 | 40 | -4 | 29 |
| 2020.IV | 84 | 46 | 15 | 48 |
| 2021.I | 74 | 53 | 17 | 48 |
| 2021.II | 96 | 92 | 22 | 70 |

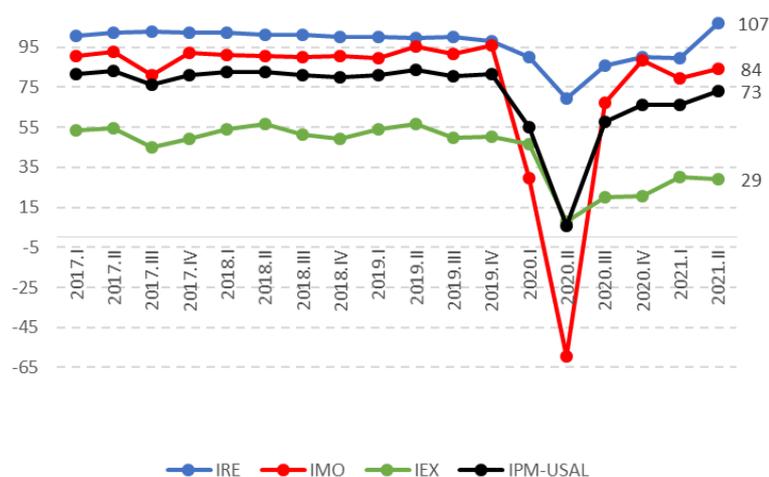


CANADÁ

Canadá está en camino firme a recobrar el camino de estabilidad que supo mostrar desde el inicio de la serie de tiempo del IPM USAL. Lo particular de la recuperación canadiense es que se estabiliza un escalón más debajo de sus niveles de pre pandemia. Queda por ver si estos se transforman en los nuevos valores de tendencia, o si la economía canadiense puede recuperar el 100% del terreno perdido.

- Al igual que en el resto de los países, es el crecimiento del PBI lo que empuja al IRE al alza. Sin embargo, para el caso canadiense, todas las variables de este subíndice mejoran. El déficit del gobierno central cae en 0,5 puntos porcentuales, el desempleo baja de 8,1% a 7,4% y la inversión aumenta en 3 puntos del PBI, todo en relación al trimestre anterior.
- El IMO canadiense, que había sufrido uno de los mayores desequilibrios de la muestra en 2020.II, se re estabiliza en sus valores de pre pandemia. La emisión, quien había sido la causa de dichos cimbronazos, retoma una tasa de crecimiento interanual del 4% (compatible con sus valores históricos de pre pandemia), mientras que las otras variables muestran desequilibrios mínimos.
- En cuanto al subíndice Externo, el IEX sufre una pequeña baja de 1 punto dado que los niveles de comercio y de reservas retroceden levemente, mientras que las otras dos variables no mostraron cambios.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 101 | 91 | 53 | 82 |
| 2017.II | 102 | 93 | 55 | 83 |
| 2017.III | 103 | 81 | 45 | 76 |
| 2017.IV | 102 | 92 | 49 | 81 |
| 2018.I | 102 | 91 | 54 | 82 |
| 2018.II | 101 | 91 | 56 | 83 |
| 2018.III | 101 | 90 | 51 | 81 |
| 2018.IV | 100 | 91 | 49 | 80 |
| 2019.I | 100 | 90 | 54 | 81 |
| 2019.II | 100 | 95 | 57 | 84 |
| 2019.III | 100 | 92 | 50 | 81 |
| 2019.IV | 98 | 96 | 51 | 82 |
| 2020.I | 90 | 29 | 47 | 55 |
| 2020.II | 69 | - | 59 | 8 |
| 2020.III | 86 | 67 | 20 | 58 |
| 2020.IV | 90 | 89 | 21 | 66 |
| 2021.I | 90 | 80 | 30 | 66 |
| 2021.II | 107 | 84 | 29 | 73 |

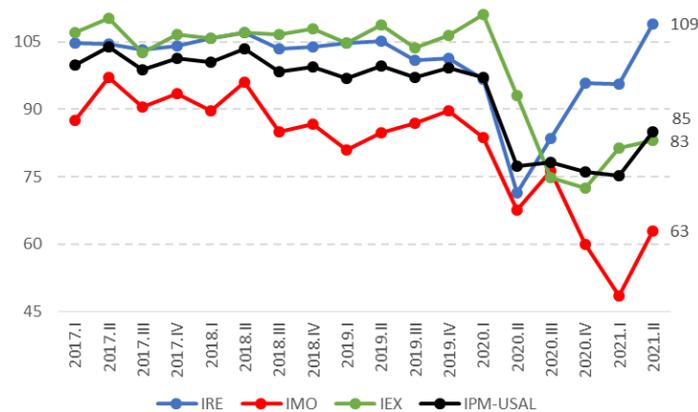


AUSTRALIA

Australia sigue sin poder recuperar los valores del IPM-USAL de pre pandemia. De los países desarrollados de la muestra, es el más errático y prácticamente no mostró variaciones en el IPM desde 2020.II. En el II trimestre de este año, el IPM recupera terreno empujado por el crecimiento interanual del PBI.

- El IRE de Australia logra crecer un 14% en el trimestre con respecto a 2021.I, gracias a un fuerte crecimiento del PBI (9,6%) y la transformación del déficit fiscal en un superávit de 0,5 puntos del PBI.
- En el IMO también mejora. Mientras que no se vivieron variaciones ni en el tipo de cambio ni en las tasas de interés, una menor creación de dinero logró compensar por un alza en la inflación, llevando a que este subíndice crezca en un 30% de forma inter trimestral.
- En relación con el subíndice Externo (IEX), este se mantuvo prácticamente inalterado, con variaciones mínimas, signo negativo en reservas y niveles de comercio, y positivas en cuenta corriente y ratio deuda/PBI.

| | IRE | IMO | IEX | IPM-USAL |
|----------|-----|-----|-----|----------|
| 2017.I | 105 | 88 | 107 | 100 |
| 2017.II | 104 | 97 | 110 | 104 |
| 2017.III | 103 | 91 | 102 | 99 |
| 2017.IV | 104 | 93 | 107 | 101 |
| 2018.I | 106 | 90 | 106 | 100 |
| 2018.II | 107 | 96 | 107 | 103 |
| 2018.III | 103 | 85 | 107 | 98 |
| 2018.IV | 104 | 87 | 108 | 99 |
| 2019.I | 105 | 81 | 105 | 97 |
| 2019.II | 105 | 85 | 109 | 100 |
| 2019.III | 101 | 87 | 104 | 97 |
| 2019.IV | 101 | 90 | 106 | 99 |
| 2020.I | 97 | 84 | 111 | 97 |
| 2020.II | 71 | 68 | 93 | 77 |
| 2020.III | 84 | 76 | 75 | 78 |
| 2020.IV | 96 | 60 | 72 | 76 |
| 2021.I | 96 | 49 | 81 | 75 |
| 2021.II | 109 | 63 | 83 | 85 |



ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)², 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 Haghghi, Sameti y Isfahani (2012)³, 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 desvíe de su objetivo (Π)
- Disminuya cuando la emisión monetaria se desvíe de su objetivo (M_0)
- Disminuya cuando la tasa de interés se desvíe de su objetivo (r)
- Disminuya cuando la devaluación del tipo de cambio nominal se desvíe 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.

² 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.

³ H. Haghghi, M. Sameti, R. Isfahani (2012), *The Effect of Macroeconomic Instability on Economic Growth in Iran*, Dept. of Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran

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

- 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:

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

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:

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

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:

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

