

Índice de Performance Macroeconómica



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 9

Diciembre de 2022

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

INDICE IPM-USAL. III TRIMESTRE DE 2022. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- **Argentina se encuentra en séptimo puesto en el IPM-USAL.** El índice cae prácticamente un 10% de forma interanual y aun no logra una recuperación sostenida en un contexto local adverso, signado por la incertidumbre económica y política, más una compleja coyuntura internacional.
- **El mejor desempeño del grupo de países de América Latina sigue siendo el de Paraguay,** cuya macroeconomía ordenada logra mantenerse aún en tiempos de crisis económica mundial, destacándose principalmente por su performance del sector externo. A su vez, **Colombia** se destacó durante el tercer trimestre por una caída del 32% interanual en su IPM por un shock en el frente monetario.
- **El desempeño europeo en el IPM-USAL solía colocarse marcadamente por sobre el latinoamericano;** sin embargo, dado los impactos del contexto internacional, y, en especial, de la guerra en Ucrania, durante el segundo y tercer trimestre de 2022, esta diferencia no fue tan marcada como antes, sino que solo fue cierta para casos extremos particulares, como lo son Argentina y Alemania.
- **Australia,** obtuvo una calificación de 96, lo que la mantiene dentro de los países mejor ranqueados en todas las publicaciones de este índice hasta el momento.
- **Los países de Norteamérica muestran los peores registros** Tanto **Canadá** como **Estados Unidos** lograron recuperar sus niveles previos de la pandemia, pero sin exhibir signos de recuperación que logren asemejarse a los indicadores IPIM-USAL del resto de países del hemisferio norte de la muestra.

Tabla 1. Índice IPM-USAL para países seleccionados. 2021.IV a 2022.III

	2021.IV	2022.I	2022.II	2022.III
Canadá	70	63	65	67
Colombia	84	92	90	67
EE.UU.	74	77	71	68
Italia	75	77	74	70
España	79	83	79	75
Reino Unido	93	90	81	76
Argentina	80	81	83	79
Francia	85	83	82	79
Chile	86	93	87	93
Australia	97	95	98	96
Brasil	88	99	102	98
Alemania	106	108	105	102
Paraguay	95	106	108	109

Calificación IPM-USAL

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

Decano Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Héctor Dama

Director Instituto de Investigación: Juan Massot

Equipo: Leandro Marcarian, Eduardo Sisti, Martín Quinteros.

Viamonte 1816 - C1056ABB - CABA - Argentina - (+54-11) 3754-7900

fceye.usal.edu.ar - @usal.fceye

INDICE IPM-USAL. III TRIMESTRE DE 2022 COYUNTURA INTERNACIONAL

Durante el tercer trimestre del 2022, la economía mundial estuvo signada por la inflación persistentemente alta, lo cual generó condiciones financieras más restrictivas como consecuencia de la respuesta de los principales bancos centrales del mundo que ratificaron su postura de subas de las tasas de interés de referencia.

En noviembre la Reserva Federal de Estados Unidos subió por cuarta reunión consecutiva la tasa de referencia en 75 pb hasta el rango de 3,75-4,0%. La inflación de octubre creció un 7,7% interanual, por debajo del 8,2% registrado en septiembre, lo cual incentivó la posterior reducción del ritmo de suba de tasas de Fondos Federal. La búsqueda de un nivel de tasas más alto señala implica que ya no se considera la inflación como un fenómeno transitorio como trimestres atrás. Si bien el mercado de trabajo se ha mantenido sólido, el alza del costo de los préstamos comenzó a complicar el panorama económico de las empresas y los hogares provocando señales tempranas de recesión.

Los demás bancos centrales se han visto impulsados a actual en el mismo sentido de la FED. La Reserva Federal de Australia, por ejemplo, redujo el ritmo de crecimiento de su tasa de referencia en 0,25 pb hasta 2,85%. En septiembre, la inflación alcanzó el 7,3%, la más alta en los últimos 30 años, mientras la tasa de desempleo fue del 3,5% que es uno de los registros más bajos en los últimos 50 años.

En octubre, el Banco de Canadá también continuó con su política monetaria contractiva (*tightening*), aunque desaceleró el ritmo de incremento de su tasa de política monetaria en 0,5pb hasta alcanzar el nivel de 3,75%. Debe destacarse que, en los últimos tres meses, la inflación descendió de 8,1% a 6,9%, principalmente como consecuencia de la caída en precios de la gasolina.

Las condiciones financieras más restrictivas también tuvieron efectos más allá de los mercados monetarios y cambiarios internacionales, incrementando los riesgos para la estabilidad mundial. Tal como sucedió en el Reino Unido donde, al problema económico y financiero, se sumó un anuncio de políticas fiscales expansivas con reducción de impuestos, que generó una depreciación de la libra esterlina y de los bonos públicos y precipitó la renuncia de la primer ministra Liz Truss al poco tiempo de asumir.

En este marco de suba de tasas de interés, las expectativas del mercado global todavía descartan que habrá una recesión mundial, ubicándose en general en una opinión más cercana a una desaceleración controlada aun cuando persista la preocupación de un escenario de un estancamiento con inflación crónica. Esto se conjuga con el rebrote de COVID en China y las restricciones relacionadas que resurgieron en los últimos meses, reconfirmando que las dos economías más grandes del mundo enfrentan obstáculos para entrar en una próxima fase expansiva. Al respecto, los *leading indicators* de EE. UU¹. continúan mostrando la existencia de riesgo de recesión, al igual que la curva de rendimientos invertida de bonos soberanos estadounidenses.

Por su parte, en Europa, la mayor preocupación continúa siendo la tensión entre el control de la inflación y el desempleo. Algunos países de la Unión Europea están sufriendo tasas de desocupación de dos cifras y una inflación de dos dígitos. Por ello, es de esperar que continúen las presiones internas sobre cuál será la posición que tome el Banco Central Europeo (BCE) frente a esta cuestión; esto es, si debe seguir priorizando el combate contra la inflación, sacrificando niveles de actividad y empleo, teniendo en cuenta que la opción intermedia, que es la tomada hasta el momento, no parece haber servido para atacar ninguno de los dos problemas.

Las economías de países latinoamericanos corrían con la ventaja de haber comenzado con antelación la política monetaria contractiva. Al respecto, Brasil logró desacelerar su inflación, ya cercana a la meta de inflación de su banco central. Sin embargo, el mercado internacional hoy presenta condiciones más adversas para la región, tanto por menor liquidez y acceso al financiamiento externo como por el menor crecimiento económico que puede afectar el mercado de algunos de los productos exportables.

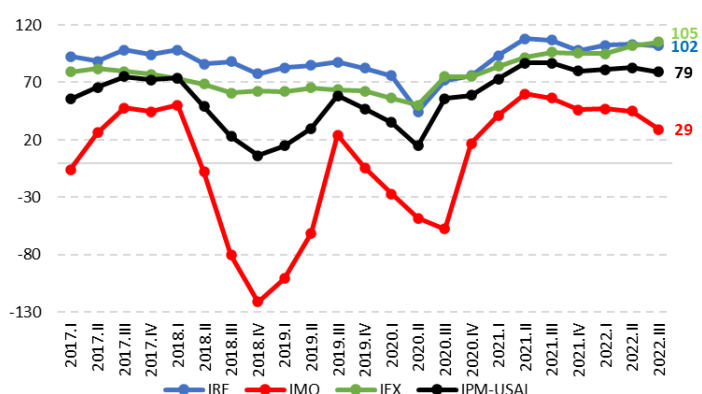
¹ <https://www.conference-board.org/topics/us-leading-indicators>

ARGENTINA

Por cuarto trimestre consecutivo, en el segundo trimestre de 2022 el IPM-USAL tuvo una caída con respecto al trimestre anterior (-10% interanual), lo que lo ubica en un nivel de 79 puntos correspondiéndole una calificación de “regular”. Atravesando una complicada coyuntura local e internacional, la tímida recuperación mostrada en 2021 parece haber terminado. A su interior, el IRE (sector real) fue el índice que mostró una mejor performance, contrarrestado por el desempeño del IMO (sector monetario y financiero).

- El IRE, que muestra la evolución del sector real, continúa teniendo un desempeño calificable como "excelente", considerando que el PBI aumentó 5,9% a/a en el 3T-22, y que el desempleo descendió a 6,9% de la PEA. Además, la inversión tiene una participación en el PBI del 22%, 2 pp mayor al promedio de los últimos 18 años.
- El IMO, por su parte, continúa mostrando un nivel muy bajo, explicado principalmente por la inflación, que alcanzó una suba del 78 % a/a en el tercer trimestre, lo cual implica un aumento del 50% interanual. El circulante tuvo un aumento interanual del 36% y la devaluación fue del 40% a/a para el tipo de cambio oficial, acelerando el ritmo de *crawling peg*.
- Por último, el Índice del Sector Externo (IEX) continúa en un sendero “excelente”, con un stock de deuda cercano al 42% del PBI y a pesar de una caída en el stock de reservas internacionales que se encuentra en 5,8% del PBI (que decrecieron 34% anualmente).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	93	-6	79	55
2017.II	89	26	82	66
2017.III	98	48	80	75
2017.IV	94	45	77	72
2018.I	98	50	74	74
2018.II	86	-8	69	49
2018.III	88	-80	61	23
2018.IV	77	-121	63	6
2019.I	83	-101	62	15
2019.II	85	-61	65	30
2019.III	88	24	64	58
2019.IV	82	-4	63	47
2020.I	76	-27	56	35
2020.II	44	-48	50	15
2020.III	72	-58	75	56
2020.IV	76	17	75	59
2021.I	93	41	84	73
2021.II	108	60	92	87
2021.III	107	56	96	87
2021.IV	98	46	95	80
2022.I	102	47	95	81
2022.II	103	45	102	83
2022.III	102	29	105	79

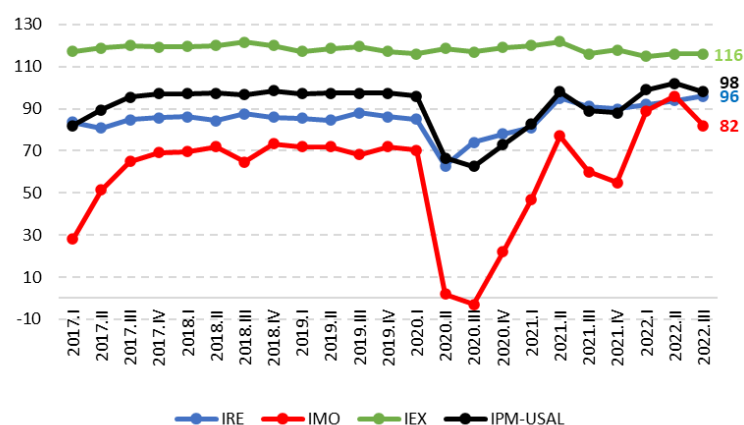


BRASIL

Brasil continúa con una calificación “excelente” a pesar de la marginal desmejora con respecto al trimestre anterior, traccionada por una caída en el frente monetario que no logra ser compensada por la mejora del sector real. El componente político del trimestre, con la víspera de la elección presidencial, no parece haber tenido un efecto significativo sobre la economía.

- El IRE se encontró en un máximo de los últimos años. Se encuentra en un nivel “excelente” con un crecimiento interanual del PBI del 3,6%, una mejora interanual de 39% en el desempleo (8.9% de la PEA), y una mayor participación de la inversión dentro del PBI, traccionando el crecimiento de largo plazo.
- En el frente monetario se observó la dificultad más importante. Esto se debió a que la mejora en el nivel de inflación que logró bajar a un dígito luego de más de un año (8,7%), se dio a costas de una suba de tasa al 29%, una aceleración que claramente complicará la economía real a futuro.
- Por último, el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado explicado en mayor medida por una caída en el cociente de stock de deuda pública a 17,6% del PBI y un aumento del coeficiente de apertura a 29%, pese a la caída interanual del 20% en las reservas internacionales expresadas en términos del PBI (18,2% del PBI).

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

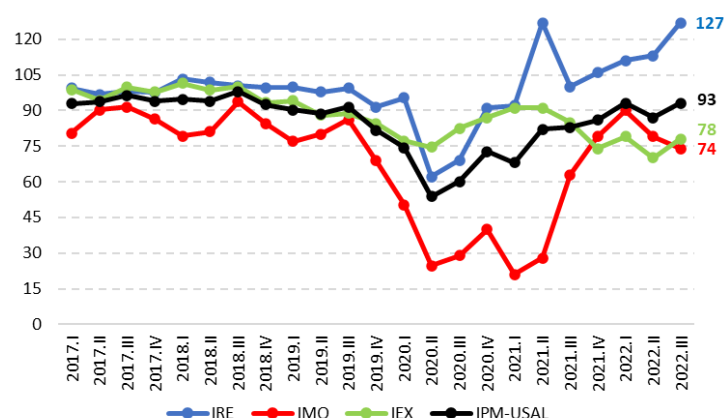


CHILE

Chile vuelve a mostrar un desempeño similar al que había tenido el índice al comienzo del año, con una suba del 7% interanual. Su IPM se encuentra en un nivel “bueno” en el tercer trimestre, eso se debe a que la recuperación del sector real no es acompañada en igual medida por las dimensiones monetarias, la cual empeora un 6%, y externa, la cual mejora apenas un 10% aproximadamente, entre trimestres.

- En el subíndice Real (IRE) se ubicó en la calificación “excelente”. Esto se da pese a una desaceleración en el crecimiento del PBI, pero que aún presenta una variación positiva del 0,3% interanual. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8% de la PEA) y la inversión representa más de un cuarto del PBI, promedio mayor al del resto de LATAM.
- El IMO se encuentra en un sendero decreciente con respecto al comienzo del año. Pese a la contracción interanual del 16% del circulante, y la suba a un promedio trimestral de 9,1% de su tasa de referencia, la inflación aceleró a 13,6% anual (dos veces y medio mayor a un año atrás).
- El índice del sector externo (IEX) recupera terreno perdido en el trimestre anterior. Esto se debe a que a pesar de que ha caído su stock de reservas sobre el PBI a un 14%, el déficit de cuenta corriente mejora levemente, sumado a que el índice de apertura comercial alcanzó el 56% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	99	81	99	93
2017.II	97	90	94	94
2017.III	98	91	100	96
2017.IV	98	86	98	94
2018.I	103	79	102	95
2018.II	102	81	99	94
2018.III	100	94	100	98
2018.IV	100	85	93	93
2019.I	100	77	94	90
2019.II	98	80	88	89
2019.III	99	86	89	91
2019.IV	91	69	85	82
2020.I	95	50	77	74
2020.II	62	25	75	54
2020.III	69	29	82	60
2020.IV	91	40	87	73
2021.I	92	21	91	68
2021.II	127	28	91	82
2021.III	100	63	85	83
2021.IV	106	79	74	86
2022.I	111	90	79	93
2022.II	113	79	70	87
2022.III	127	74	78	93

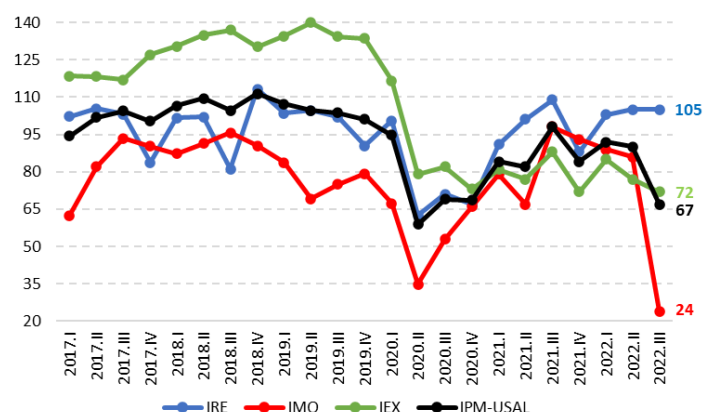


COLOMBIA

Colombia, que en el trimestre anterior no lograba recuperar niveles comparables a los prepandémicos, tuvo un fuerte golpe en el tercer trimestre que la ubicó entre los países con peor performance, explicado en gran parte por su bajo desempeño en la dimensión monetaria.

- El subíndice Real (IRE) se encuentra navegando niveles excepcionalmente altos. Esto se debe a un crecimiento del PBI en el tercer trimestre del 7% interanual, a la mejora del déficit del sector público (-4% del PBI), y una caída del desempleo al 10,6% de la PEA, una caída de 24% con respecto al 3T 21.
- El subíndice Monetario (IMO) ya venía mostrando una progresiva desmejora, que culminó en una fuerte caída en este trimestre, explicada casi enteramente por una devaluación del 60% interanual, a la que se le sumó la suba de tasas al 10,3% y una inflación que continúa al alza en un 10,8% a/a.
- Por último, el sector externo es calificado como “regular” motivado principalmente por su alto cociente deuda/PBI que alcanzó un nivel de 118%. Las reservas se encuentran en un 67% del PBI y el saldo de déficit de cuenta corriente se ubicó en 7,2% del PBI (déficit 70% mayor al de un año atrás).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	102	62	118	94
2017.II	105	82	118	102
2017.III	103	93	117	105
2017.IV	84	90	127	100
2018.I	102	87	130	106
2018.II	102	91	135	109
2018.III	81	96	137	105
2018.IV	113	91	130	111
2019.I	104	84	134	107
2019.II	105	69	140	105
2019.III	102	75	134	104
2019.IV	90	79	133	101
2020.I	100	67	117	95
2020.II	62	35	79	59
2020.III	71	53	82	69
2020.IV	67	66	73	69
2021.I	91	79	81	84
2021.II	101	67	77	82
2021.III	109	98	88	98
2021.IV	88	93	72	84
2022.I	103	89	85	92
2022.II	105	86	77	90
2022.III	105	24	72	67

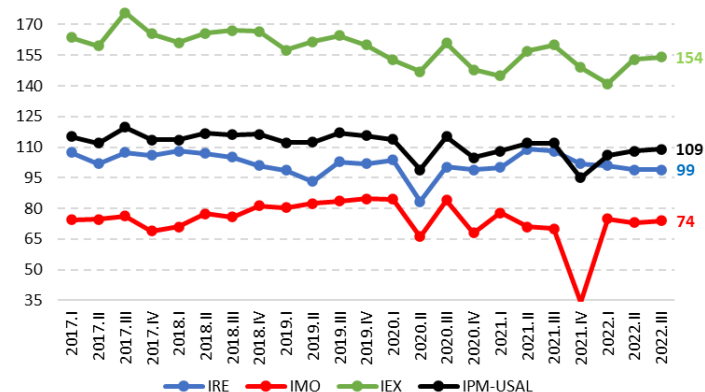


PARAGUAY

Paraguay se mantiene como la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas de América Latina, con una performance especialmente buena tanto en su indicador real como en el externo. Para los 5 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 en un nivel “excelente”. Esto se debe a que, si bien el nivel de actividad muestra una caída del 3,4% interanual, esta caída es contrarrestada por un bajo nivel de desempleo (6,3% de la PEA), un superávit financiero del SPNF de 0,5% del PBI y una elevada inversión que explica el 22% del PBI.
- Dentro del indicador monetario, la inflación continúa siendo de dos dígitos (10,3% interanual), casi el doble a la de un año atrás. Su efecto negativo sobre el IMO fue compensado por medidas como una expansión de la base monetaria que fue cuatro veces más baja que el promedio del año pasado y suba en las tasas de referencia al 15% promedio trimestral.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, a lo que contribuyen el elevado nivel de reservas internacionales (20,6% del PBI) y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (29,2% del PBI) que más que compensan el déficit de cuenta corriente del balance de pagos (1% del PBI).

	IRE	IMO	IEX	IPM- USAL
2017.I	107	74	164	115
2017.II	102	75	160	112
2017.III	107	76	176	120
2017.IV	106	69	166	114
2018.I	108	71	161	113
2018.II	107	77	166	117
2018.III	105	76	167	116
2018.IV	101	81	167	116
2019.I	99	80	157	112
2019.II	93	82	162	112
2019.III	103	84	165	117
2019.IV	102	85	160	116
2020.I	104	85	153	114
2020.II	83	66	147	99
2020.III	100,4	84	161	115
2020.IV	99	68	148	105
2021.I	100	78	145	108
2021.II	109	71	157	112
2021.III	108	70	160	112
2021.IV	102	34	149	95
2022.I	101	75	141	106
2022.II	99	73	153	108
2022.III	99	74	154	109

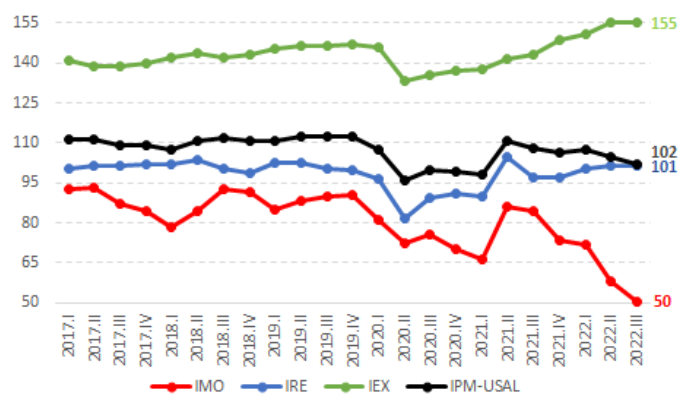


ALEMANIA

La situación macroeconómica de Alemania evidencia la incidencia de los efectos en el alza de precios por su exposición energética derivada del conflicto Rusia-Ucrania, a lo que se suman los pronósticos de disrupción en cadenas de suministro y la pérdida de confianza de los consumidores (*FMI Country Focus*). Así, las proyecciones de crecimiento para 2022 y 2023 se han reestimado a la baja.

- En el 2022.III, Alemania continúa con el mejor desempeño en el IPM-USAL entre las seleccionadas para los países europeos de la muestra, manteniéndose en la zona de desempeño excelente. Sin embargo, su indicador mantiene la tendencia decreciente ya evidenciada en el trimestre anterior.
- El subíndice Real (IRE) se conserva estable, con una desaceleración del crecimiento del PBI (+1,3% vs. 1,7% en trim. anterior), y mantiene una muy baja la tasa de desempleo (3% en 2022.II, último dato disponible). Por su parte, la inversión es del 23% del PBI y el resultado financiero del sector público es deficitario en 0,3%.
- Se agudiza la situación de desmejora en el subíndice Monetario (IMO) en los últimos trimestres, como resultado de una aceleración de la inflación (+8,47%). 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 (en desaceleración) y la devaluación del tipo de cambio frente al dólar estadounidense (fuerte aumento en el trimestre) son comunes a todos.
- El subíndice Externo (IEX) se conserva como el principal impulsor del desempeño macroeconómico alemán, basado en un sólido superávit de cuenta corriente (+3,58% en 2022.II, último dato disponible), una deuda que representa el 67,2% del PBI (en 2022.II, último dato disponible) y una elevada apertura comercial externa (99%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	100	92	141	111
2017.II	101	93	139	111
2017.III	101	87	139	109
2017.IV	102	85	140	109
2018.I	102	78	142	107
2018.II	104	84	144	111
2018.III	100	92	142	112
2018.IV	99	91	143	111
2019.I	102	85	145	111
2019.II	103	88	146	112
2019.III	100	90	146	112
2019.IV	100	91	147	112
2020.I	96	81	146	108
2020.II	82	72	134	96
2020.III	89	75	135	100
2020.IV	91	70	137	99
2021.I	90	66	138	98
2021.II	105	86	141	111
2021.III	97	84	143	108
2021.IV	97	73	148	106
2022.I	100	72	151	108
2022.II	102	58	155	105
2022.III	101	50	155	102

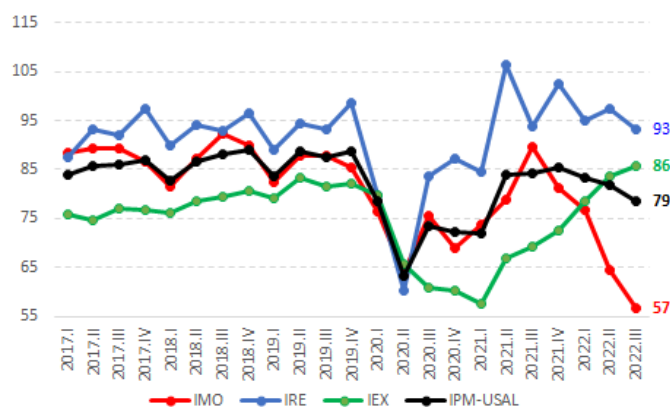


FRANCIA

Las perspectivas de crecimiento de Francia para 2022 se proyectan en torno al 2,4% (*OECD Economic Forecast Summary*) y 1,4% en 2023. Los factores causales de estas limitadas proyecciones se basan en el alza de la presión inflacionaria por efecto sobre la demanda agregada, el conflicto bélico en Ucrania, y los desacoples de las cadenas de valor. Esto se demuestra en un IPM-USAL que mantiene una tendencia a la baja.

- En el 2022.III, la economía francesa mantiene una disminución en su desempeño del IPM-USAL (-3,2 pp. frente al nivel del trimestre anterior), posicionándose un nivel en zona regular.
- El subíndice Real (IRE) se muestra a la baja en el trimestre, con disminución de crecimiento del PIB (+0,9%), y con déficit público (-4,4% en 2022.II, último dato disponible). Además, la tasa de desempleo continúa en bajo nivel (7,5% en 2022.II, último dato disponible) y una inversión del 24% del PBI.
- El subíndice Monetario de Francia (IMO) resulta muy similar al de Alemania, España e Italia, ya que, sumado a las variables comunes antes mencionadas, los diferenciales de inflación y tasa de interés entre estos países son marginales.
- El subíndice Externo francés (IEX) mejora levemente. El saldo de cuenta corriente es deficitario (-0,43% en 2022.II, último dato disponible) y su apertura comercial mejora sube a 74%. Por su parte, la deuda pública como proporción del PBI presenta un nivel elevado (113,1% en 2022.II, último dato disponible).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	88	88	76	84
2017.II	93	89	75	86
2017.III	92	89	77	86
2017.IV	97	87	77	87
2018.I	90	81	76	83
2018.II	94	87	79	87
2018.III	93	92	79	88
2018.IV	96	90	81	89
2019.I	89	83	79	84
2019.II	95	88	83	89
2019.III	93	88	81	88
2019.IV	99	86	82	89
2020.I	80	76	80	79
2020.II	60	64	66	63
2020.III	84	76	61	73
2020.IV	87	69	60	72
2021.I	85	74	58	72
2021.II	107	79	67	84
2021.III	94	90	69	84
2021.IV	103	81	73	85
2022.I	95	77	78	83
2022.II	97	64	84	82
2022.III	93	57	86	79

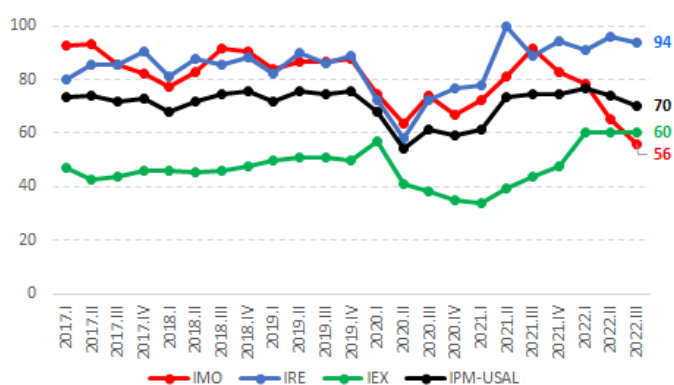


ITALIA

Los factores determinantes del desempeño macroeconómico italiano son mayormente similares al resto de las economías europeas antes descriptas. Para el final de 2022, se espera un crecimiento moderado. El IPM-USAL de Italia en 2022.III muestra una caída de 4 puntos contra 2022.II y de 5 (6,6%) interanual, lo que lo posiciona en la zona de desempeño regular.

- El índice Real (IRE) evidencia una ligera desmejora frente al trimestre anterior que se explica por una desaceleración del crecimiento del PBI (+2,6% vs. +4,9% en trimestre anterior), deficitarias cuentas del sector público (-3,1% en 2022.II, último dato disponible), una tasa de desempleo del 8,1%, y un nivel de inversión que se encuentre en el 22% del PBI.
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de Alemania, 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.
- El subíndice externo (IEX) es estable. El indicador se caracteriza por una mejora en la ratio de reservas internacionales sobre PBI, y, mientras que su saldo de la cuenta corriente del balance de pagos es negativo, el indicador de la apertura exterior es creciente (77,4% 2022.II – último dato disponible). Por su parte, el indicador de deuda pública en relación con el PBI en un nivel de 150% (a la baja) que penaliza severamente el desempeño del IEX.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	93	47	73
2017.II	86	93	43	74
2017.III	85	85	44	71
2017.IV	90	82	46	73
2018.I	81	77	46	68
2018.II	88	83	45	72
2018.III	85	91	46	74
2018.IV	88	90	47	75
2019.I	82	84	50	72
2019.II	90	87	51	76
2019.III	86	87	51	75
2019.IV	89	88	50	76
2020.I	72	74	57	68
2020.II	58	64	41	54
2020.III	72	74	38	61
2020.IV	77	67	35	59
2021.I	78	72	34	61
2021.II	100	81	39	73
2021.III	89	91	44	75
2021.IV	94	83	47	75
2022.I	91	79	60	77
2022.II	96	65	60	74
2022.III	94	56	60	70

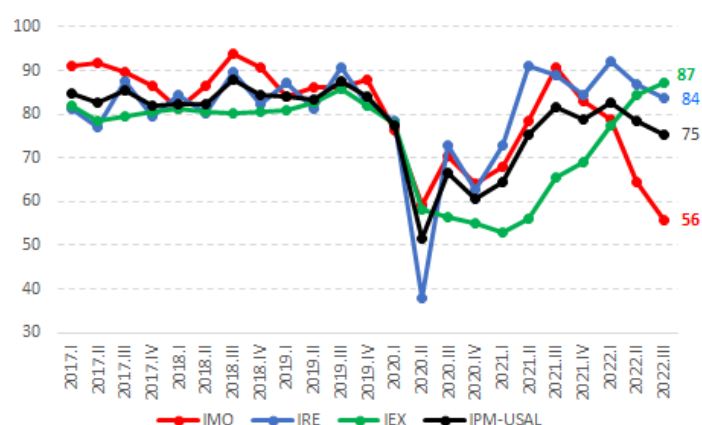


ESPAÑA

La economía española se encuentra limitada por la suba de precios energéticos y se espera que su crecimiento en 2022 ronde el 4%. La economía se posiciona en la zona de desempeño regular en el IPM-USAL durante 2022.III, con una caída del 5% entre trimestres y del 8,5% interanual.

- El subíndice Real (IRE) desmejora frente al nivel alcanzado en el trimestre anterior, y mostrando una tasa de crecimiento del producto a la baja. El Resultado Financiero del Sector Público se mantiene en zona de déficit, y la dinámica del mercado de trabajo continúa siendo insatisfactoria, ya que presenta el más alto desempleo (12,7% en 2022.III) entre las economías europeas de comparación; finalmente, su inversión fue de un 20% del PBI.
- Como en Alemania, Italia y Francia, el IMO desmejora (-9pp.) influenciado por el impacto del avance de la inflación (en gran medida influenciado por los precios energéticos) y la depreciación del euro.
- Por su parte, el subíndice Externo (IEX) mejora, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 25%, un positivo saldo de cuenta corriente, y aumento en el indicador de apertura comercial externa. El aspecto negativo es que el cociente deuda pública externa/PBI sigue en nivel elevado (116%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	81	91	82	85
2017.II	77	92	78	83
2017.III	87	90	79	85
2017.IV	80	86	80	82
2018.I	84	81	81	82
2018.II	80	87	80	82
2018.III	90	94	80	88
2018.IV	82	91	81	85
2019.I	87	84	81	84
2019.II	81	86	83	83
2019.III	91	86	86	88
2019.IV	82	88	82	84
2020.I	78	76	78	78
2020.II	38	59	58	52
2020.III	73	71	57	67
2020.IV	63	64	55	61
2021.I	73	68	53	64
2021.II	91	79	56	75
2021.III	89	91	65	82
2021.IV	84	83	69	79
2022.I	92	79	78	83
2022.II	87	65	84	79
2022.III	84	56	87	75

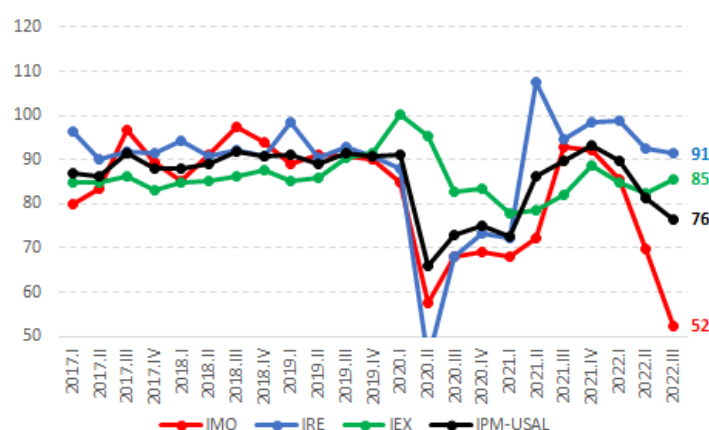


REINO UNIDO

La evolución de los indicadores económicos del Reino Unido continúa siendo afectada tanto por el negativo entorno global como por su coyuntura política. Con ello, algunos analistas indican la posibilidad de ingreso a una recesión. En ese marco, el IPM-USAL registra una desmejora, situándose en la zona de desempeño regular y mostrando un retroceso del 26% interanual.

- El subíndice Real (IRE) evidencia una leve disminución en el trimestre, con una sensible desaceleración del crecimiento del PBI, el cual cae de 4,4% a 2,4% pero con un desempleo en un muy bajo nivel (3,8%). La inversión, por su parte, es relativamente baja (17%) respecto a otras economías europeas.
- El subíndice Monetario (IMO) desmejora sensiblemente en 2022.III motivado por el alza inflacionaria (+8,7%) y la depreciación de la libra. Ambos datos son históricamente atípicos para la economía británica.
- Finalmente, el subíndice Externo registra una ligera mejora, manteniendo estable el cociente deuda/PBI (ligeramente por encima de 100%), así como también la mejora en la de apertura comercial externa. Por su parte, continúa en negativo saldo de cuenta corriente (-5,4%). Vale destacar que todas las variables que componen el IEX sufrieron variaciones marginales.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	96	80	85	87
2017.II	90	83	85	86
2017.III	92	97	86	92
2017.IV	91	89	83	88
2018.I	94	85	85	88
2018.II	91	91	85	89
2018.III	92	97	86	92
2018.IV	91	94	88	91
2019.I	99	89	85	91
2019.II	91	91	86	89
2019.III	93	91	90	91
2019.IV	91	90	92	91
2020.I	88	85	100	91
2020.II	45	58	95	66
2020.III	68	68	83	73
2020.IV	73	69	83	75
2021.I	72	68	78	73
2021.II	108	72	79	86
2021.III	95	93	82	90
2021.IV	98	92	89	93
2022.I	99	86	85	90
2022.II	92	70	82	81
2022.III	91	52	85	76

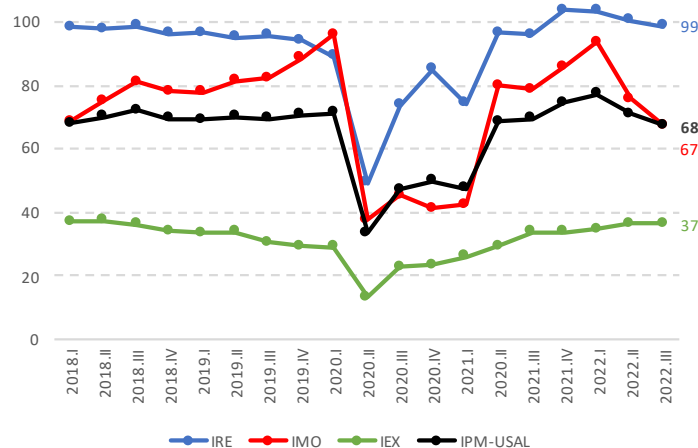


ESTADOS UNIDOS

En el tercer trimestre 2022, Estados Unidos permaneció con la calificación de “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 68 puntos y con una contracción del 3% interanual. Por su parte, se observa una baja del índice general del 5% respecto al trimestre anterior, explicado por el subíndice del sector monetario (IMO), con una baja interanual de la base monetaria en un contexto de política monetaria contractiva por parte de la FED.

- El subíndice Real (IRE) observó una contracción del 2% respecto al trimestre precedente, aunque tuvo una recuperación del 3% en términos interanuales. Durante el tercer trimestre del año, la actividad creció a un 9,1% interanual (en términos corrientes) y la tasa de inversión se mantuvo entorno al 18% del PIB. Asimismo, se registró un déficit en el resultado financiero del sector público del 4,6% en el tercer trimestre del 2022. Por último, la tasa de desempleo se mantuvo en torno al 3,6% en el trimestre lo que señala el bajo nivel de impacto del retiro de estímulos monetarios en el mercado de trabajo.
- En el subíndice Monetario (IMO) prevalece una contracción del 11% respecto al segundo trimestre de año y una merma del 15% en términos interanuales. En el tercer trimestre 2022, la contracción del 12,3% en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria es por definición el principal determinante del IMO. Por su parte, la inflación descendió al 8,3% aunque se mantiene por encima del objetivo de la Fed. Asimismo, con una nueva suba de tasa de referencia también, se fortaleció el USD frente al euro, registrando una apreciación de aproximadamente el 14% interanual.
- El IEX registra una variación interanual de 8% en 2022.III pero estable en la comparación con el trimestre previo, encontrándose alejado de su valor de *benchmark* dado que el nivel de deuda pública, que asciende al 119% del PIB, penaliza fuertemente al subíndice. Finalmente, en el tercer trimestre de año, los activos de reserva promediaron el 34%, el nivel de comercio exterior alcanzó el 28% y el déficit de cuenta corriente fue de 3,7% del PBI.

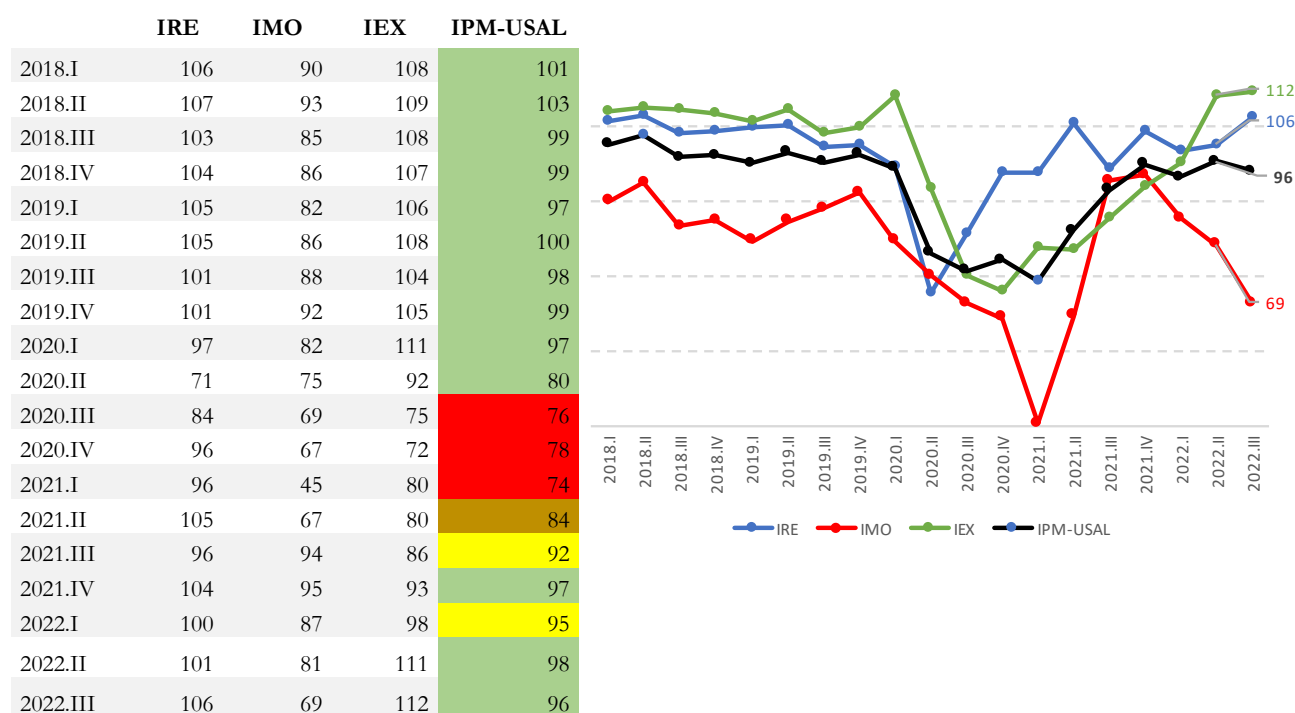
	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	98	69	37	68
2018.II	98	75	37	70
2018.III	99	81	36	72
2018.IV	96	78	34	69
2019.I	97	78	34	69
2019.II	95	81	34	70
2019.III	96	82	30	69
2019.IV	94	88	29	71
2020.I	89	96	29	71
2020.II	49	38	13	33
2020.III	74	45	23	47
2020.IV	85	41	23	50
2021.I	74	42	26	48
2021.II	97	80	29	69
2021.III	96	79	34	70
2021.IV	104	86	34	74
2022.I	103	94	35	77
2022.II	101	76	37	71
2022.III	99	67	37	68



AUSTRALIA

Durante el III trimestre 2022 se observó que el IPM-USAL creció un 4% interanual, logrando incrementarse hasta los 96 puntos que se corresponde a una calificación de “excelente”. No obstante, la comparación entre trimestres presenta una contracción del 2%, producto de la baja del subíndice del sector monetario (IMO). A principios de septiembre, el Banco de la Reserva de Australia ratificó su política monetaria contractiva, elevando nuevamente la tasa de interés hasta 2,35%, luego de haberse observado en el tercer trimestre del año una tasa de inflación que se incrementó hasta 7,3%, nivel que está por encima del rango objetivo (2% - 3%). No obstante, la economía real continúa mostrando un sólido crecimiento, con un mercado laboral fuerte y mayores niveles de comercio.

- En el tercer trimestre del 2022, el IRE registra un incremento del 10% interanual, consecuencia de una baja de la tasa de desempleo al 3,5%, una reducción en el déficit financiero del sector público hasta 1,6% del PIB y una tasa de inversión del orden del 23% del PIB.
- El IMO presenta una contracción del 15% respecto al segundo trimestre de año y una merma del 26% en términos interanuales. Por su parte, la inflación ascendió al 7,3%, lo cual motivó el comentado incremento en la tasa de interés de referencia, generando una apreciación del 11% del dólar australiano.
- El subíndice Externo (IEX), observa un incremento del 1% respecto al II trimestre 2022 y del 29% respecto al III trimestre 2021, presentando mayores niveles de comercio y un fortalecimiento en su posición de reservas internacionales hasta el 15% del PIB, con un saldo de cuenta corriente que se incrementa al 3,2% del PIB y una caída en el cociente deuda pública/PIB al 48%.

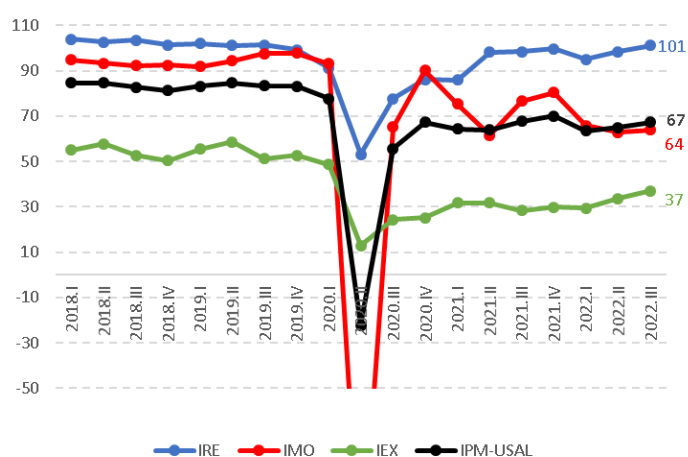


CANADÁ

En el tercer trimestre 2022, puede observarse en el gráfico que la calificación de Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en torno a los 67 puntos. El indicador tuvo una contracción del 1% interanual en la que destaca la baja del subíndice monetario y financiero (IMO) marcado por tasa crecientes de inflación, compensado por el avance del subíndice del sector externo (IEX) y del subíndice el sector real (IRE).

- El IRE registra un crecimiento del 3% interanual explicado en el crecimiento de la actividad económica (4,7% en el 2022.III), una reducción del déficit fiscal hasta el 2,3% del PIB y mantiene una tasa de inversión del 21% del PIB. En el mercado laboral, la tasa de desempleo se incrementa levemente hasta 5,2% en el tercer trimestre de 2022 sin percibir a corto plazo el impacto de la política monetaria contractiva.
- En el subíndice Monetario (IMO), prevalece una contracción del 17% en términos interanuales. En el tercer trimestre 2022, la desaceleración en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria (-16% en 3T22) es por definición el principal determinante de la contracción interanual del IMO. Por su parte, la inflación trepó al 7,1%. Asimismo, en el mercado cambiario se presentó una suba del CAD 1,28 por USD, en un contexto de nuevas subas de tasa de referencia hasta 3,25%.
- En cuanto al IEX, el indicador registra un crecimiento del 10% respecto al trimestre precedente y del 30% interanual. Su comportamiento está explicado principalmente por el nivel de deuda pública (121% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de *benchmark*, penalizando fuertemente al subíndice. Asimismo, en el tercer trimestre 2022, los niveles de apertura comercial ascienden al 63% del PIB, con un déficit de cuenta corriente del 0,5%, implicando una baja en sus reservas internacionales, que culminan con una posición de 6% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	104	95	55	85
2018.II	103	93	58	85
2018.III	103	92	53	83
2018.IV	101	92	50	81
2019.I	102	92	56	83
2019.II	101	94	59	85
2019.III	101	98	51	83
2019.IV	99	98	53	83
2020.I	91	93	49	78
2020.II	53	-133	13	-22
2020.III	78	65	24	56
2020.IV	86	90	25	67
2021.I	86	75	32	64
2021.II	98	62	32	64
2021.III	98	77	28	68
2021.IV	100	80	30	70
2022.I	95	66	29	63
2022.II	98	63	34	65
2022.III	101	64	37	67



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 Haghighi, 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 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.

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

- ✓ La 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 descripta por la siguiente ecuación:

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