

Índice de Performance Macroeconómica



Instituto de Investigación

Trimestral Nº 13

Diciembre de 2023

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 2023. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- **Argentina se ubica en el peor puesto en el IPM-USAL.** El índice baja prácticamente un 44% de forma interanual y acumula 4 trimestres consecutivos de caída. El indicador es similar al promedio del año de pandemia, 2020. La variable de mayor incidencia en su performance ha sido la inflación.

- **Paraguay sigue teniendo el mayor IPM-USAL de la región.** El desempeño paraguayo es idénticamente fuerte en los tres subíndices.

- **La distancia entre países europeos por sobre la de los países latinoamericanos se redujo.** Esto habla de una mejora proporcionalmente mayor en los IPM-USAL de LatAm. Solo se mantienen diferencias significativas para los casos extremos de Argentina y Alemania.

- **Australia**, obtuvo una calificación de 99, lo que lo convierte en el tercer país mejor ranqueado por este índice en el 2023.T3

- **Los países de Norteamérica continúan mostrando los peores registros.** Tanto **Canadá como Estados Unidos** lograron revertir a 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 2022.IV a 2023.III

	2022.IV	2023.I	2023.II	2023.III
Argentina	69	31	54	44
EE.UU.	62	64	66	63
Canadá	65	69	71	71
Italia	70	75	78	75
España	75	84	81	77
Reino Unido	68	80	84	79
Francia	83	82	85	82
Colombia	74	82	83	87
Chile	87	93	93	93
Brasil	100	95	96	98
Australia	95	95	98	99
Alemania	105	109	113	109
Paraguay	109	111	116	115

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, Mario Hernandez.

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

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

INDICE IPM-USAL. III TRIMESTRE DE 2023 COYUNTURA INTERNACIONAL

En el tercer trimestre del 2023, los principales bancos centrales del mundo mantuvieron las tasas de interés objetivo sin variación, reflejando que el proceso de políticas más restrictivas podría haber llegado a su fin. Si bien no se descartan subas adicionales en función de contener las presiones inflacionarias, la cuestión relevante pasa por proyectar cuánto tiempo la tasa de interés se quedarán en estos altos niveles y cuándo comenzarán a bajar, ya que los efectos acumulados de una política monetaria restrictiva podrían impactar con rezagos en la actividad económica y mercado laboral.

En este sentido, se sopesan los riesgos vinculados a una recesión económica, con los riesgos de mantener altas tasa de inflación, sumado a un escenario internacional donde persiste alta incertidumbre en cuanto a las implicancias de los conflictos bélicos en Ucrania y Medio Oriente, impactando en la economía mundial y en los precios energéticos.

En Estados Unidos, la actividad económica se mantuvo más fuerte de lo esperado, con un mercado laboral ajustado con un bajo desempleo y algunas presiones de salarios. Si bien la inflación bajó, el nivel de precios se mantiene alto. De esta manera, hay un debate sobre la solidez del crecimiento económico y la disminución de la inflación, a pesar de la baja tasa de desempleo. La Reserva Federal podría abstenerse de ajustar tasas hasta detectar un cambio de tendencia. Tal como se dijo, el mercado anticipa estabilidad o incluso una disminución de tasas, previendo una posible inflación a la baja o recesión.

En China la actividad creció en función de la producción industrial, sin embargo, la confianza del consumidor bajó y la construcción se mostró débil. China experimenta un crecimiento errático, con un sector inmobiliario y financiero debilitado y exportaciones en caída, agravando la fragilidad en medio de tensiones geopolíticas con los Estados Unidos.

La inflación minorista en los países de la OCDE está en declive y se espera que alcance niveles cercanos a los objetivos de sus bancos centrales para 2025, proyectándose un descenso del 7% en 2023, 5% en 2024 y 4% en 2025, siempre que no haya nuevas perturbaciones en alimentos y energía. A nivel mundial, el comercio se estanca, generando preocupación por su impacto en la productividad. Los volúmenes de bienes comerciados disminuyeron un 1,5%, mientras que los servicios aumentaron un 6,4%, impulsados por la normalización de los viajes en Asia. En Europa se observó una desaceleración económica, que contribuyó a una baja en la inflación, aunado a un alivio en los precios energéticos tras una baja del petróleo.

En Canadá la actividad se contrajo, revelando que las altas tasas están haciendo su trabajo restringiendo el consumo, asimismo, las exportaciones y el ajuste de inventarios retrajeron el producto. La desaceleración de la economía reduce las presiones inflacionarias, combinada con una reducción de los precios de la gasolina, sin embargo, la inflación subyacente se incrementó, reflejando mayores precios de los alquileres, costos en hogares y el incremento de las tasas en las hipotecas.

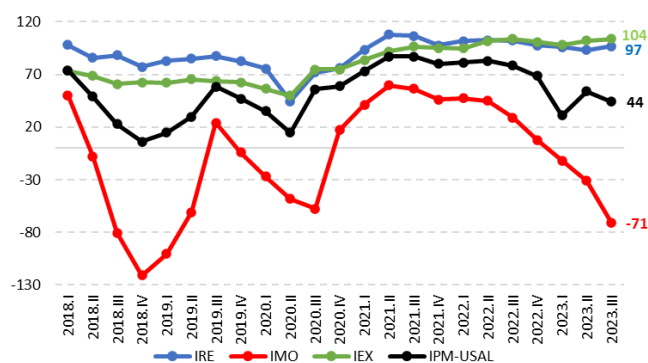
Australia también observa una desaceleración de la actividad económica, las condiciones en el mercado laboral se han relajado un poco y la inflación ha bajado de sus niveles máximos. Sin embargo, la inflación persiste alta y la subyacente es más alta que lo esperado, reflejando fuertes presiones de costos domésticos y una robusta demanda agregada.

ARGENTINA

Durante el tercer trimestre de 2023, el pobre desempeño y caída del subíndice Monetario (IMO) arrastró el IPM-USAL una caída de 44% interanual, llegando a clasificar su desempeño como “Malo” ya que el valor se sitúa por debajo de los 60 puntos (44 para el tercer trimestre 2023).

- El subíndice Real (IRE), que muestra la evolución del sector real, continúa teniendo un muy buen desempeño a pesar de una contracción del PIB del 0,9% interanual. Esto resulta del contrapeso que ejerce una tasa de inversión del 27% del PBI (cifra comparable con 2017) y un nivel de desempleo del 6,2%, un 10% más bajo que el de 2T-2022. Si bien no se ha publicado aún datos del tercer trimestre de desempleo, se espera que el dato se agrave paulatinamente considerando la recesión técnica.
- El subíndice Monetario (IMO), por su parte, continua con un desempeño negativo y en franco descenso, trayectoria que se verá acentuada al menos al comienzo del nuevo mandato presidencial por ajustes en el frente monetario y fiscal, que pueden llevar a una aceleración de precios aún mayor. La inflación ya se ubica en el orden del 126% interanual en el tercer trimestre, impulsada por una devaluación interanual de 132% del valor del tipo de cambio nominal para el tipo de cambio oficial luego de las elecciones primarias en agosto. A su vez, el circulante tuvo un aumento del 43% interanual, siguiendo la tendencia de expansión monetaria.
- El subíndice Externo (IEX) permanece con un desempeño estable con un stock de deuda cercano al 43% del PBI que, si bien no es muy elevado, debe ser considerado a la luz del riesgo país y de probabilidad de default sumamente elevados que hacen que el acceso al préstamo sea casi nulo. En esta tónica, hubo una caída en el stock de reservas internacionales que se encuentra en 4,1% del PBI. Con respecto al comercio internacional, sigue la tendencia hacia un bajo nivel de apertura, con un valor de 50%. El frente externo deberá ser examinado cuidadosamente en los meses venideros dada la escasez de reservas y la devaluación inminente.

	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	96	-12	98	31
2023.II	93	-31	102	54
2023.III	97	-71	104	44

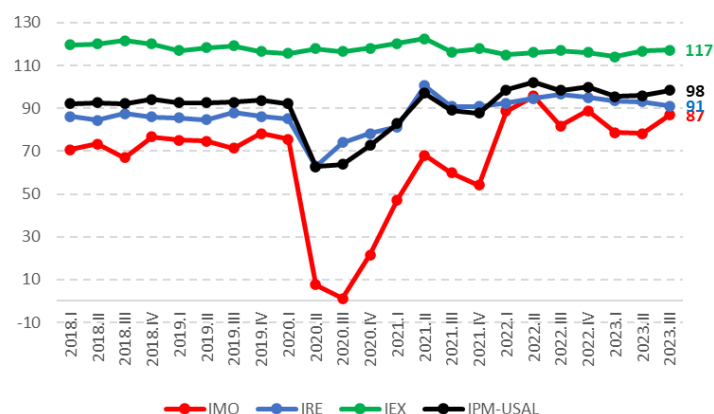


BRASIL

A diferencia con lo ocurrido en los trimestres previos del año, Brasil exhibe una recuperación de su IPM USAL en un nivel del quedando en una diferencia de 0,1% interanual por debajo del tercer trimestre 2022. Esto se debe a que, a pesar de mostrar gran disciplina en el manejo de su deuda pública, reservas del banco central y apertura comercial que se trasladan a excelentes registros en el sector externo, esto es contrarrestado por una mala performance en el manejo monetario.

- El IRE sufre una caída interanual, principalmente debido al desaceleración del crecimiento interanual del PBI del 1,1% y las consecuencias de un aumento del déficit del Resultado Financiero Sector Publico No Financiero con respecto al PIB de 3,3% (-7,3% en el tercer trimestre 2023 vs -4.0% tercer trimestre 2022)
- En el sector monetario, la mejora se debe a una caída interanual en el nivel de inflación de 4,7% (4,0% para el tercer trimestre 2023 vs 8,7% para el mismo periodo 2022), ligada a la apreciación cambiaria del Real en un 7,1% (vs 0,2% para el mismo periodo del 2022).
- Por último, el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado y estable, explicado en mayor medida por una caída en el cociente de stock de deuda pública a 15,7% del PIB (vs 17,1% del tercer trimestre 2022) y la mejora del déficit de cuenta corriente de balance de pagos, que alcanza el 2,2% del PBI (vs 3,2% para el tercer trimestre 2022).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	85	76	116	92
2020.II	63	8	118	63
2020.III	74	1	116	64
2020.IV	78	22	118	73
2021.I	81	47	120	83
2021.II	101	68	122	97
2021.III	91	60	116	89
2021.IV	91	54	118	88
2022.I	92	89	115	99
2022.II	95	96	116	102
2022.III	97	82	117	98
2022.IV	95	89	116	100
2023.I	94	79	114	95
2023.II	93	78	117	96
2023.III	91	87	117	98

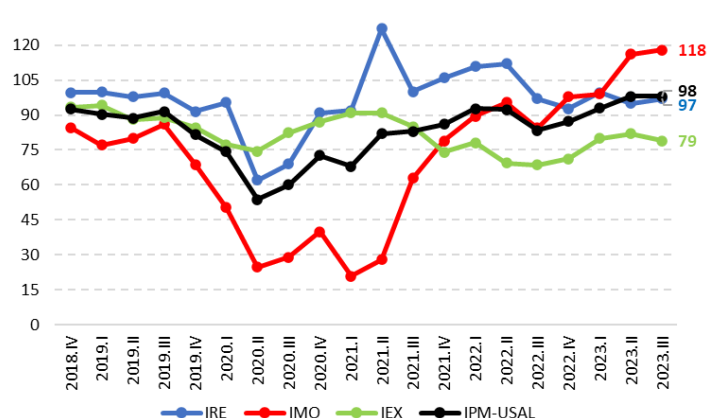


CHILE

Chile exhibe una importante mejora con un aumento del 18% interanual en su índice IPM continuando en el rango de “excelente” performance macroeconómica. Esto se explica principalmente por los indicadores real y monetario ya que el sector externo se recupera de manera más lenta de la caída pronunciada que exhibió el año pasado.

- En el frente real, se observó un tímido crecimiento del PBI del 0,6%, luego de cuatro trimestres consecutivos de caída. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8,9% de la PEA) aunque mayor al promedio del año pasado (7,9%) y la inversión representa casi un cuarto del PBI, promedio mayor al del resto de LATAM.
- El IMO mostró su mejor registro histórico, que, con una inflación que logró encarrilarse y mantenerse en un dígito (5,6% a/a), la base monetaria se contrajo un 16%, y la tasa de referencia se mantuvo en un nivel elevado del 8,9% en promedio. Esto deja entrever que las políticas que fueron muy efectivas para controlar el frente monetario, tuvieron un impacto negativo en el sector real que aún no logra revertirse.
- El índice del sector externo (IEX) recupera terreno perdido en el año pasado. Esto se debe a que, a pesar de que ha aumentado el stock de deuda pública a un 76% del PBI, el déficit de cuenta corriente mejora levemente (-3,5% del PBI), el índice de apertura comercial alcanzó el 55% del PBI y las reservas aumentan a 13,6% del PBI vs. 11,6% en los primeros dos trimestres del año.

	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	100	99	80	93
2023.II	95	116	82	98
2023.III	97	118	79	98

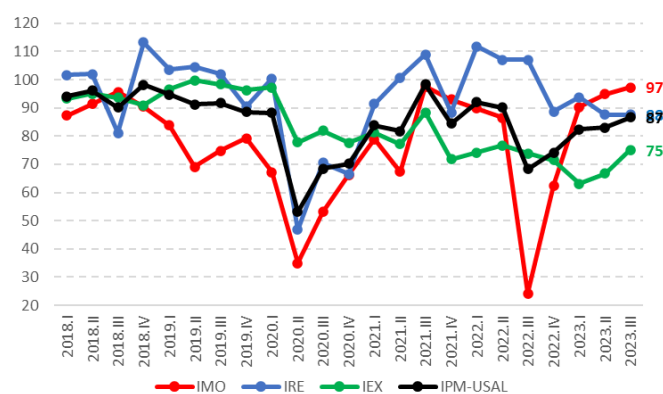


COLOMBIA

A pesar de que el PIB en Colombia creció durante el 2023, aun el mismo se encuentra por debajo de los niveles del mismo periodo 2022, con una caída de 0,6% interanual con relación al tercer trimestre del año anterior. La inflación del trimestre se ubica en un nivel del 11,4%, a pesar de la desaceleración con respecto al año 2023. La misma es explicada por la fuerte demanda interna, la inercia de la inflación, la indexación de rentas, las pérdidas de cultivos por las fuertes lluvias, y la depreciación del peso colombiano. En el 2023, con la estabilización cambiaria y monetaria, el subíndice del sector Monetario (IMO) logró alcanzar niveles superiores previos a la pandemia, siendo el principal motivo de que el IPM-USAL del país continúe en el nivel de “Aceptable” en el segundo trimestre 2023 al ubicarse en los 87 puntos para el tercer trimestre 2023.

- El subíndice Real (IRE) sufrió una caída de 20% interanual. Esto se debe a un freno del crecimiento del PIB (caída de 0,6% interanual para el tercer trimestre 2023) y una caída de 6% en la inversión (15,7 % del PIB en el tercer trimestre 2023 vs 24,1% del tercer trimestre 2022).
- El subíndice Monetario (IMO) continúa con su progresiva mejora, principalmente como consecuencia de un cese en la expansión monetaria (contracción interanual de 3,1% en el tercer trimestre 2023), acompañado por una apreciación del tipo de cambio del 7,7% interanual para el tercer trimestre del 2023.
- El subíndice Externo (IEX) logra superar el nivel del tercer trimestre 2022, principalmente por la reducción del déficit de cuenta corriente respecto al PIB (déficit del 1,7% para el tercer trimestre 2023 vs déficit del 7% para el tercer trimestre 2022) y una estabilización de la deuda pública externa respecto al PIB 48,5% para este periodo vs 56% para el mismo periodo del 2022.

	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	112	90	74	92
2022.II	107	87	77	90
2022.III	107	24	74	68
2022.IV	89	63	71	74
2023.I	94	90	63	82
2023.II	88	95	67	83
2023.III	88	97	75	87

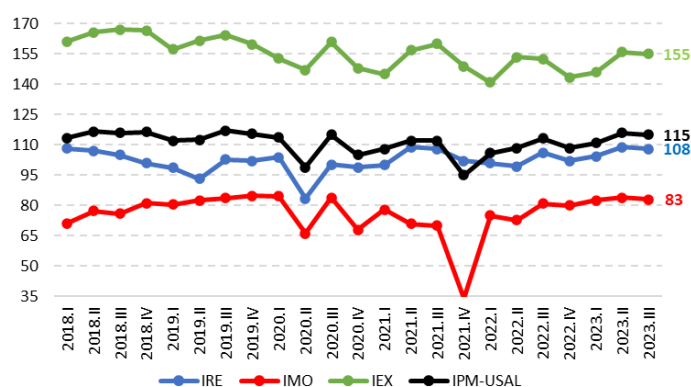


PARAGUAY

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. Desde el último trimestre de 2022 se encuentra creciendo su IPM, en esta oportunidad lo hizo a un ritmo del 6% a/a.

- El IRE continúa ubicándose en el nivel “excelente”. Esto se origina en un crecimiento del 5,9% del PBI interanual, el nivel de desempleo más bajo de la región (6% de la PEA), un superávit financiero del SPNF de 0,4% del PBI y una razonable tasa de inversión (20,7% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación desaceleró llegando a un 3,3% interanual. La devaluación y expansión de la base monetaria se mantuvieron en niveles similares a los del año pasado y la tasa de referencia se mantuvo en el orden de 15,0% promedio trimestral.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, a lo que contribuyen el nivel de reservas internacionales (20% del PBI) y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (32% del PBI), todo en el marco de una cuenta corriente equilibrada.

	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	146	111
2023.II	109	84	156	116
2023.III	108	83	155	115

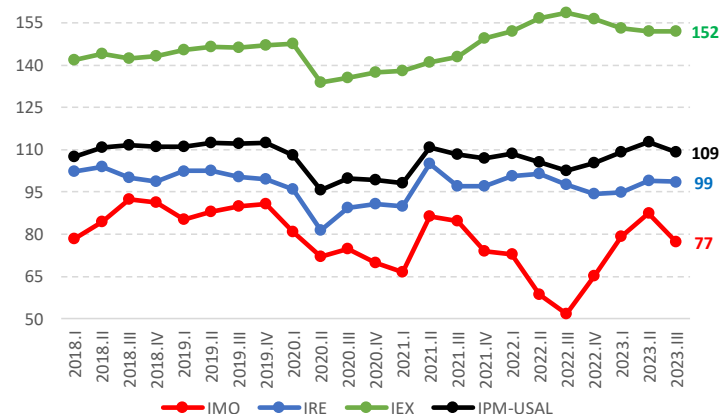


ALEMANIA

La evolución trimestral del IPM-USAL, en el 3T-23 muestra una retracción en un entorno europeo marcado por un ligero declive, y sigue conservando el mejor desempeño entre las cinco economías europeas de seguimiento. De acuerdo a las proyecciones macroeconómicas de la Comisión Europea, se espera un cierre de 2023 con una contracción de -0,23%, afectado por inflación y condiciones financieras restrictivas. Asimismo, para 2024 estiman crecimiento positivo de 0,8% favorecido por mejora del salario real (aumento de demanda interna) debido a aumentos en el consumo privado y mejora de los indicadores del sector público (Proyecciones económicas de Alemania – Economía y Finanzas – Comisión Europea 15/11/2023).

- El subíndice Real (IRE) se mantiene constante, a pesar de la contracción del PBI (-0,4%). Por su parte, el resultado financiero del sector público es deficitario, aunque mejora (-1,1%, último dato 2T-23), y sigue manteniendo una muy baja tasa de desempleo.
- El subíndice Monetario (IMO) registra una retracción, siendo que se mantiene la inflación en nivel elevado (+5,6% con ligera desaceleración). Además, se mantiene la desaceleración del crecimiento de la base monetaria, y aumenta el costo del dinero (tasa de interés de corto plazo 3,4%), y se conserva la tendencia a la apreciación del euro frente al dólar estadounidense.
- El subíndice Externo (IEX), que es una fortaleza del IPM-USAL alemán, se conserva constante aunque con tendencia decreciente desde el 3T-23. Continúa con un sólido superávit de cuenta corriente (6,9% en 2T-23), una deuda pública del 64,6% del PBI (en 2T-23) y una elevada apertura exterior (91,9% en 2T-23, aunque tendencia decreciente).

	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	109
2022.II	101	59	157	106
2022.III	98	52	158	103
2022.IV	94	65	156	105
2023.I	95	79	153	109
2023.II	99	87	152	113
2023.III	99	77	152	109

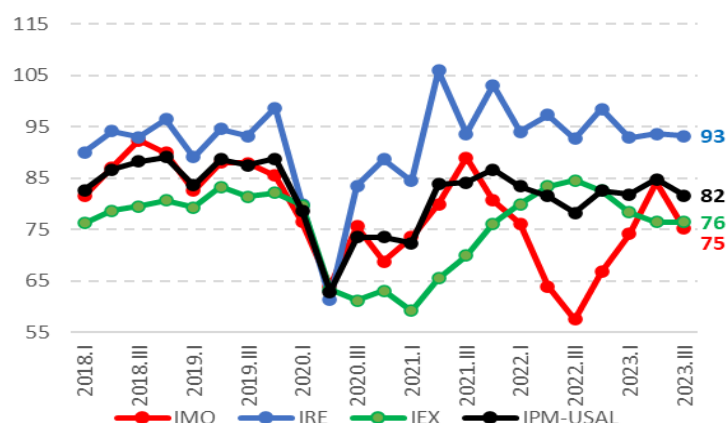


FRANCIA

En el 3T-23, el IPM-USAL de Francia se conserva en zona aceptable, aunque con ligera retracción. Para la macro de Francia, se mantiene la proyección de moderado crecimiento del PBI en 2023 (1%), y no se espera un gran cambio en el crecimiento para 2024 (+1,2%), ya que estiman una ligera mejora del consumo interno, una reducción de la presión inflacionaria y se mantendrá el déficit público al 4,4% del PBI (Proyecciones económicas de Francia – Economía y Finanzas – Comisión Europea 15/11/2023).

- El subíndice Real (IRE) presenta una muy ligera caída, con desaceleración del crecimiento del PIB (0,7% interanual), y con déficit público del 5,1% (último dato 2T-23). La tasa de desempleo es baja (sube dos décimas a 7,3% en 2T-23) y la inversión alcanza el 24,9% del PBI (2T-23).
- El subíndice monetario (IMO), del área euro, muestra una retracción mostrando un freno a la expansión monetaria y un euro con tendencia a la apreciación frente al dólar estadounidense, y se con presión inflacionaria (ligera caída), y aumento del costo del dinero.
- El subíndice Externo francés (IEX) se mantiene constante respecto al trimestre anterior. El saldo de cuenta corriente está balanceado (0% en 2T-23), la apertura comercial disminuye (68,8% 2T-23), y la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (111,9% en 9T-23).

	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	82
2022.III	93	57	85	78
2022.IV	98	67	83	83
2023.I	93	74	78	82
2023.II	94	84	76	85
2023.III	93	75	76	82

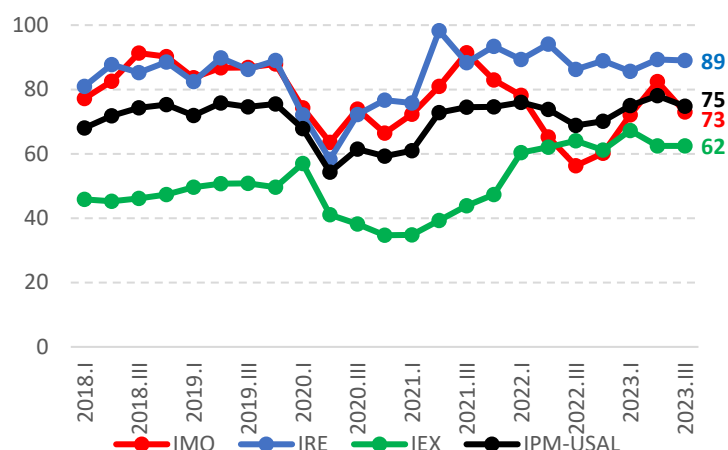


ITALIA

Para 2023, se espera que desempeño macroeconómico italiano muestre un crecimiento muy moderado de 0,7% y con ligera mejora en 2024 y 2025, esperándose que disminuya la presión inflacionaria y mejore el clima de inversión (Proyecciones económicas de Italia – Economía y Finanzas – Comisión Europea 15/11/2023). El IPM-USAL de Italia en 3T-23 muestra que se desacelera frente al trimestre anterior.

- El índice Real (IRE) se mantiene constante en relación con el trimestre anterior, a pesar de una desaceleración del crecimiento del PBI (+0% vs. +0,3% trim. ant.), disminuye el déficit del sector público (-5,4% en 2T-23 vs. -11,3% en 1T-23), una tasa de desempleo del 7,6%, y un nivel de inversión del 22% del PBI.
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) ha desmejorado y resulta muy similar al de las economías europeas antes mencionadas.
- El subíndice externo (IEX) es estable, aunque es el más bajo de las economías europeas analizadas. El indicador se caracteriza por mostrar un saldo de la cuenta corriente del balance de pagos negativo (-0,1% del PBI en 2T-23) y el indicador de la apertura exterior estable (72,4% en 2T-23). Sin embargo, el indicador de deuda pública/PBI en un nivel de 142,2% en 2T-23 penaliza su desempeño.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	72	74	57	68
2020.II	58	64	41	54
2020.III	72	74	38	61
2020.IV	77	66	35	59
2021.I	76	72	35	61
2021.II	98	81	39	73
2021.III	88	91	44	75
2021.IV	93	83	47	75
2022.I	89	78	60	76
2022.II	94	65	62	74
2022.III	86	56	64	69
2022.IV	89	60	61	70
2023.I	86	72	67	75
2023.II	89	82	62	78
2023.III	89	73	62	75

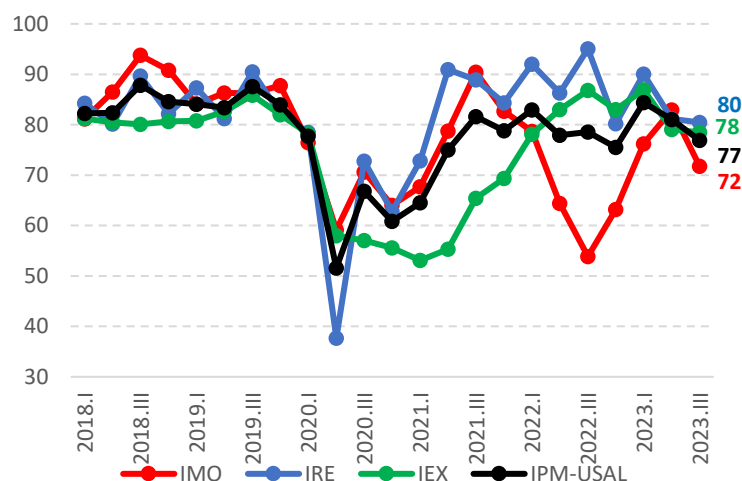


ESPAÑA

Para la economía española se espera que cierre 2023 con un crecimiento del 2,4% real, y se proyecta una desaceleración para 2024 (+1,7%), proyectándose, además, que la inflación continúe siendo moderada y persista el déficit del sector público (Proyecciones económicas de España – Economía y Finanzas – Comisión Europea 15/11/2023). En ese marco, en el 3T-23 la economía española se desacelera y se posiciona en zona de desempeño regular (77%).

- El subíndice Real (IRE) desmejora muy ligeramente, con una desaceleración de la tasa de crecimiento del PBI (1,8%), y una tasa de desempleo con tendencia a la baja, aunque sigue siendo la peor entre las economías europeas de comparación (12% en 2T-23). Por su parte, el Resultado Financiero del Sector Público se es muy deficitario (-8.5% 2T-23).
- El IMO tiene similar tendencia como en Alemania, Italia y Francia a la fuerte baja influenciado por la continuidad de la presión inflacionaria que va remitiendo progresivamente.
- El subíndice Externo (IEX) desmejora ligeramente, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 24,5% (2T-23), una caída en el saldo de cuenta corriente (1,6% en 2T-23), y mantiene la tendencia decreciente en la ratio de apertura (73,6%). Un aspecto no favorable es que deuda pública/PBI es del 111,2% (mantiene 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	78	83
2022.II	86	64	83	78
2022.III	95	54	87	79
2022.IV	80	63	83	75
2023.I	90	76	87	84
2023.II	81	83	79	81
2023.III	80	72	78	77

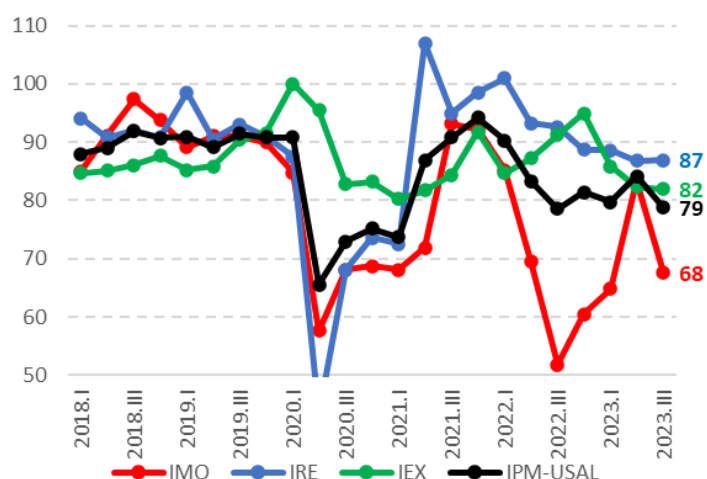


REINO UNIDO

Las proyecciones de crecimiento para el Reino Unido continúan siendo magras con 0,5% en 2023, y 0,7% en 2024, y se espera que cobre mayor dinamismo el gasto privado y que se atenúe la presión inflacionaria (OECD Economic Outlook). El IPM-USAL del trimestre registra una desmejora situándose en la zona de desempeño regular (79%).

- El subíndice Real (IRE) conserva su nivel anterior, con crecimiento del PBI positivo (+0,6%), un déficit del sector público significativo (-7,3% en 2T-23), y un desempleo que se conserva en un nivel muy bajo (4,2%); mientras que el nivel de inversión es el más bajo entre (17,8%) las otras economías europeas seleccionadas.
- El subíndice Monetario (IMO) desmejora sensiblemente en 3T-23. La inflación continúa siendo alta (6,3% aunque mantiene tendencia a la baja) y se conserva el mayor nivel de tasa de interés (4,8%) de corto plazo frente a la del BCE. Finalmente, se mantiene la tendencia de contracción de la base monetaria y se evidencia una apreciación de la libra frente al dólar en el 3T-23.
- El subíndice externo (IEX) mantiene nivel, con una ratio de deuda/PBI de 101,2% (2T-23) 100%, una desmejora muy leve de la ratio de apertura externa (64,9%), y continúa en negativo el saldo de cuenta corriente (-3,7% en 2T-23).

	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	87	83
2022.III	93	52	91	79
2022.IV	89	61	95	81
2023.I	89	65	86	80
2023.II	87	83	82	84
2023.III	87	68	82	79

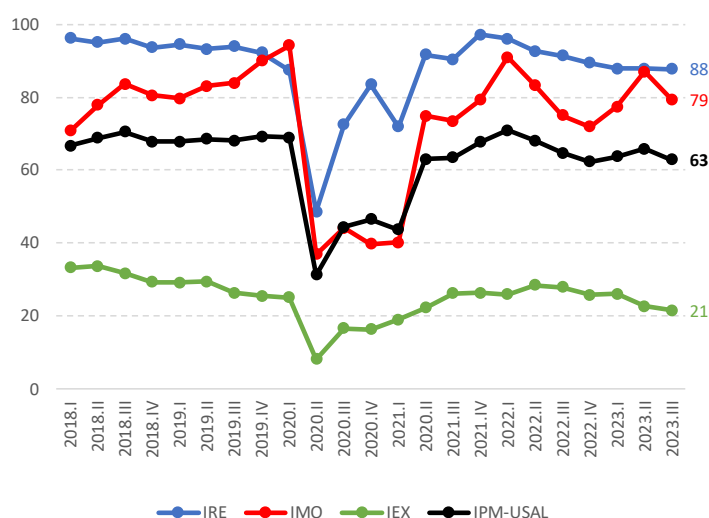


ESTADOS UNIDOS

La actividad económica y el mercado laboral se mantuvieron sólidos, con un leve incremento de tasa de desempleo y una descendente tasa de inflación que permanece todavía por encima de su objetivo de largo plazo. El sistema bancario se mostró fuerte y resiliente. A fines de noviembre, la Fed mantuvo el rango de tasa objetivo de política económica entre 5,25% y 5,50%, destacando su alerta respecto a los riesgos inflacionarios y el impacto sobre la economía que representan condiciones de crédito y financieras más restrictivas sobre las empresas y las familias. En el tercer trimestre 2023, Estados Unidos mantiene su calificación en el rango “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 63 puntos, con una contracción del 2% respecto al trimestre precedente, prevaleciendo la reducción en el subíndice Monetario.

- El subíndice del sector Real (IRE) se mantiene prácticamente sin variación respecto al segundo trimestre del 2023, dado que el incremento en la tasa de actividad económica logró compensar el aumento registrado en el déficit fiscal. Al respecto, la actividad creció a un 3% i.a. en términos reales y la tasa de inversión se mantuvo entorno al 17% del PIB. Asimismo, el déficit fiscal registró un aumento del 15% respecto al trimestre precedente. Por último, la tasa de desempleo se incrementó levemente al 3,7%, comenzado a dar algunas señales de un posible impacto en el mercado laboral a través de una menor oferta de puestos de trabajo.
- En el subíndice del sector Monetario (IMO) se registra una contracción del 9% respecto al trimestre precedente, donde prevalece el impacto de la devaluación interanual del dólar respecto al euro. Por su parte, la inflación descendió al 3,5% i.a., manteniéndose por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal. Al respecto, la tasa de referencia había incrementado al 5,50% en promedio en el tercer trimestre del año.
- El subíndice del sector Externo (IEX) registra una contracción del 5% respecto al segundo trimestre del 2023. El subíndice se encuentra alejado de su valor de benchmark, explicado por el nivel de deuda pública del 120% del PIB. Finalmente, en el tercer trimestre de año, los activos de reserva promediaron el 30%, el nivel de comercio exterior alcanzó el 25% y el déficit de cuenta corriente fue de 3%, todos en términos de PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	87	94	25	69
2020.II	49	37	8	31
2020.III	73	44	16	44
2020.IV	83	40	16	46
2021.I	72	40	19	44
2021.II	92	75	22	63
2021.III	91	74	26	63
2021.IV	97	79	26	68
2022.I	96	91	26	71
2022.II	93	84	28	68
2022.III	92	77	28	65
2022.IV	90	74	26	63
2023.I	88	79	26	64
2023.II	88	85	23	65
2023.III	88	79	21	63

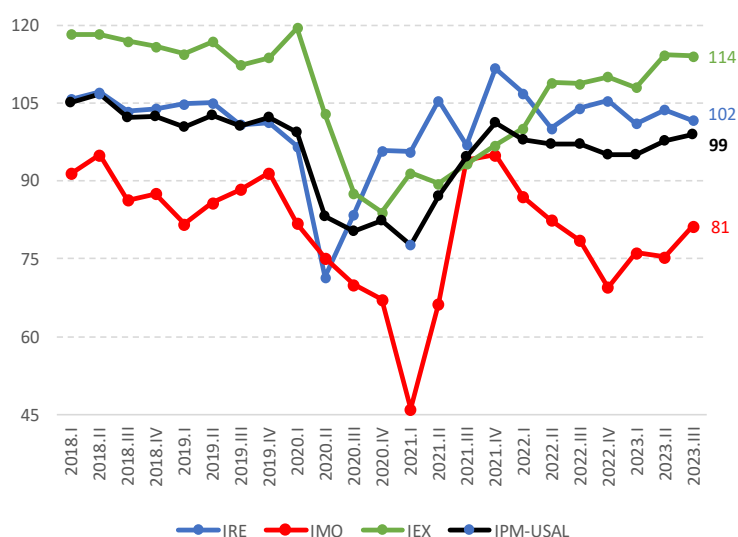


AUSTRALIA

En diciembre, el Banco de la Reserva de Australia (RBA) mantuvo la tasa de interés objetivo en 4,35%, luego del reciente incremento de 0,25% en noviembre, si bien considera que la inflación ha superado a su nivel máximo, todavía se mantiene alta y más persistente a lo esperado. El mercado laboral continúa dinámico y la economía opera con un alto nivel de utilización de su capacidad instalada. En el tercer trimestre 2023, el IPM-USAL de Australia logra alcanzar los 99 puntos, correspondiente a una calificación de “excelente”, destacándose la mejora registrada en el subíndice del sector Monetario (IMO) principalmente explicado por la reducción de la inflación.

- En el tercer trimestre del 2023, el subíndice del sector Real (IRE) registra una contracción del 2% respecto al trimestre precedente debido al incremento del déficit fiscal. Al respecto, el PBI creció al 2,1% interanual y el mercado de trabajo continúa sólido, si bien la tasa de desempleo se incrementa levemente al 3,6%. Finalmente, la tasa de inversión mantuvo un nivel del orden del 24% del PIB.
- El subíndice del sector Monetario (IMO) presenta un crecimiento del 8% respecto al segundo trimestre del año. En el tercer trimestre 2023, la inflación descendió al 5,4% motivada por un escenario donde la tasa de interés de referencia se incrementó hasta un 4,10% en promedio, junto una contracción del 1,5% 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) se mantuvo estable respecto al trimestre anterior. El IEX continúa destacándose por una contracción en la deuda pública que representa el 39% del PIB, y un saldo de cuenta corriente equilibrado, acompañado del fortalecimiento en la posición de reservas internacionales.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	97	82	119	99
2020.II	71	75	103	83
2020.III	84	70	88	80
2020.IV	96	67	84	82
2021.I	96	46	91	78
2021.II	105	66	89	87
2021.III	97	94	93	95
2021.IV	112	95	97	101
2022.I	107	87	100	98
2022.II	100	83	109	97
2022.III	104	80	109	98
2022.IV	105	71	110	96
2023.I	101	78	108	96
2023.II	104	77	114	98
2023.III	102	81	114	99

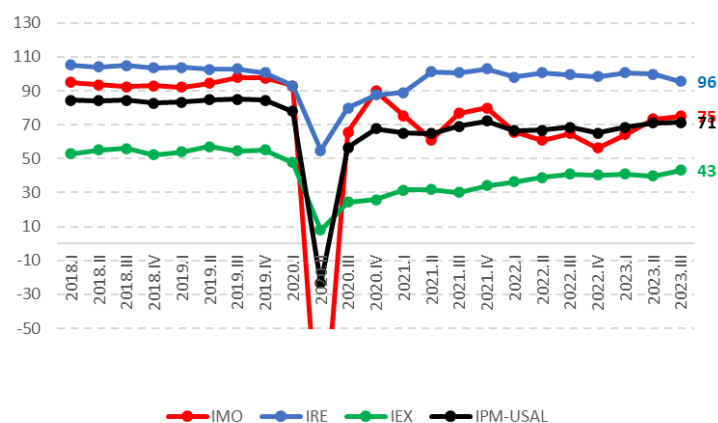


CANADÁ

En el tercer trimestre 2023, la calificación de Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en los 71 puntos, registrando un incremento del 2% interanual. El subíndice del sector Real (IRE) se mantiene en un alto nivel, no obstante, su tendencia presenta una contracción del 5% interanual, a partir de la desaceleración en la actividad económica. Por su parte, tanto el subíndice del sector Externo (IEX) como el subíndice del sector Monetario (IMO) presentan un fortalecimiento en su tendencia interanual del 10% y del 2% respectivamente, destacándose la política contractiva del Banco Central de Canadá a través de una reducción de la base monetaria, depreciación de la moneda y suba en la tasa de interés de referencia.

- El subíndice del sector Real (IRE) registra una contracción del 4% respecto al tercer trimestre del 2022, explicado en la desaceleración de la actividad económica (3,1% en el tercer trimestre 2023 a precios corrientes), junto a una caída en el nivel de inversión con relación al PIB de 5,3% interanual (del 22,7% del tercer trimestre 2022 al 17,4% para el periodo actual).
- En el subíndice del sector Monetario (IMO) prevalece un crecimiento del 10% interanual. Durante el tercer trimestre 2023, la desaceleración en el ritmo de la inflación (5,0% del tercer trimestre 2023 vs 7,1% tercer trimestre 2022), junto a una contracción aun mayor de la base monetaria del 13,3% interanual, explican la mejora del índice. En el mercado cambiario se presentó un valor estable del CAD 1,34 por USD, siendo la depreciación del tipo de cambio de 2,6% (vs 3,7% del mismo periodo 2022, siendo esta la más baja de los últimos 2 años).
- En cuanto al sector Externo (IEX), el indicador registra un crecimiento del 2% interanual. Su comportamiento está explicado principalmente por el nivel de deuda pública (118,7% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de benchmark, penalizando fuertemente al subíndice. Asimismo, en el tercer trimestre 2023, los niveles en sus reservas internacionales ven una mejora en su posición, con un nivel 5,2% del PIB en comparación al 4,8% del mismo periodo en el 2022.

	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	89	75	32	65
2021.II	101	61	32	65
2021.III	101	77	30	69
2021.IV	103	80	34	72
2022.I	98	66	36	67
2022.II	101	61	39	67
2022.III	100	65	41	69
2022.IV	98	56	40	65
2023.I	101	64	41	69
2023.II	100	73	40	71
2023.III	96	75	43	71



ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)¹, 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)², 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.

¹ 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.

² 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:

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

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:

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