

# Índice de Performance Macroeconómica



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral Nº 14

Marzo de 2024

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

## INDICE IPM-USAL. IV TRIMESTRE DE 2024. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- **Argentina se ubica en el peor puesto en el IPM-USAL.** El índice baja prácticamente un 72% de forma interanual y acumula 5 trimestres consecutivos de caída. El dato del trimestre es similar al promedio del año de pandemia, 2020. La variable de mayor incidencia en su performance ha sido la inflación.
- **Paraguay sigue mostrando 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 102, lo que lo convierte en el tercer país mejor ranqueado por este índice en el 2023.T4
- **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 IPM-USAL del resto de países del hemisferio norte de la muestra.

Tabla 1. Índice IPM-USAL 2023.I a 2023.IV

	2023.I	2023.II	2023.III	2023.IV
<b>Argentina</b>	61	54	43	19
<b>EE.UU.</b>	64	66	63	66
<b>Canadá</b>	69	71	71	72
<b>Italia</b>	75	78	73	75
<b>Reino Unido</b>	80	84	80	81
<b>Francia</b>	82	85	80	81
<b>España</b>	84	81	81	82
<b>Chile</b>	94	93	95	93
<b>Brasil</b>	95	96	101	99
<b>Colombia</b>	82	83	87	100
<b>Australia</b>	95	98	99	102
<b>Alemania</b>	109	113	107	109
<b>Paraguay</b>	112	116	118	118

### Calificación IPM-USAL

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

Decano Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Claudio Flores

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. IV TRIMESTRE DE 2024 COYUNTURA INTERNACIONAL

Las proyecciones económicas indican un crecimiento mundial del 3,1% en 2024 y del 3,2% en 2025 (World Economic Forum), con un aumento de 0,2 puntos porcentuales respecto a las estimaciones anteriores debido a la resiliencia observada en Estados Unidos y en varias economías emergentes y en desarrollo, así como al estímulo fiscal en China. Sin embargo, estas previsiones siguen siendo inferiores al promedio histórico debido a las altas tasas de interés para combatir la inflación, la reducción del apoyo fiscal y el bajo crecimiento de la productividad.

Durante 2023, el crecimiento económico mundial se ha desacelerado en función de una política monetaria más ajustada, ejecutada por los principales bancos centrales. Actualmente, la inflación continúa por encima del objetivo, si bien ha declinado principalmente a partir de menores precios en la energía y en los bienes, mientras que el precio de los servicios permanece alto, reflejando un mercado laboral más ajustado en las principales economías del mundo.

Tanto la Reserva Federal de Estados Unidos, como el Banco Central Europeo, han señalado que es probable que las tasas de referencia hayan alcanzado sus puntos máximos, sin embargo, también han expresado la voluntad de no relajar las condiciones financieras hasta observar que la moderación de la inflación sea sustentable.

Hacia adelante, se mantiene la incógnita del tiempo que las tasas de interés de referencia se quedarán en altos niveles, en virtud de un posible rebote en los precios de los bienes y disrupciones en las cadenas de valor producto de conflictos geopolíticos. Por su parte, persiste el riesgo de que los efectos acumulados de una política monetaria restrictiva impacten con rezagos en la actividad económica.

El desafío implica una recuperación de la oferta agregada, a partir del incremento en la productividad, que contenga el nivel de precios, sin generar una contracción de la demanda con caída del salario real y generando una recesión. Además, los altos costos de endeudamiento han enfriado la demanda, dificultando el refinanciamiento de deudas empresariales y limitando la inversión. Aunque se espera que las tasas de interés disminuyan a medida que la inflación retrocede, los costos de endeudamiento siguen siendo elevados en muchas economías, lo que se ve exacerbado por el aumento de la deuda pública. Además, las decisiones de política monetaria son cada vez más asincrónicas entre países, lo que añade complejidad al panorama económico global.

La política fiscal también ha jugado un papel importante en la recuperación económica, con flexibilizaciones en las economías avanzadas y algunas economías emergentes. Sin embargo, se espera que la orientación fiscal se endurezca en 2024 en un esfuerzo por contener el crecimiento de la deuda y restablecer el margen presupuestario. Esta medida podría frenar el crecimiento a corto plazo, especialmente en aquellas economías que ya están rezagadas en su recuperación.

En Estados Unidos, por caso, el crecimiento de la actividad económica ha permanecido robusto a lo largo del 2023. La inflación ha cedido, pero permanece por encima de lo esperado. La tasa de desempleo permanece baja, en mercado laboral que se mantiene firme en la creación de empleo e ingresos salariales. Durante el último trimestre del año, el PIB se mantuvo sólido, reflejando el incremento en el consumo y las inversiones privadas, las exportaciones industriales y el gasto público, logrando compensar un creciente nivel de importaciones, principalmente en bienes de capital y servicios.

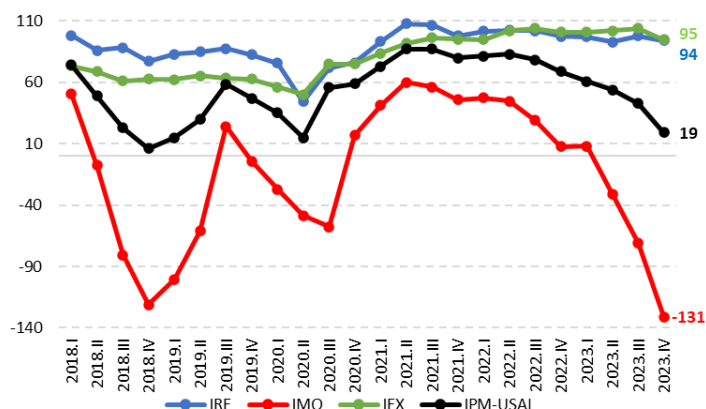
Australia ha registrado una desaceleración en su tasa de actividad económica durante 2023. El PIB creció apuntalado por la inversión y el gasto público, pero a un menor ritmo, en función de la contracción del consumo. El ingreso real disponible ha decrecido, dado que los mayores niveles de salarios han sido compensados por mayores impuestos, el impacto de precios más altos y el incremento de pagos de intereses en función a una tasa de interés más elevada. El mercado de trabajo permanece ajustado, la tasa de desempleo ha registrado una leve suba, pero se mantiene en niveles históricos bajos.

## ARGENTINA

Durante el cuarto trimestre de 2023, el pobre desempeño y caída del subíndice Monetario (IMO) arrastró el IPM-USAL una caída de 72% interanual, llegando a clasificar su desempeño como “Malo” durante la mayor parte del año, ya que el valor se sitúa por debajo de los 60 puntos (20 para el caso del cuarto trimestre).

- 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 1,4% interanual. Esto resulta del contrapeso que ejerce una tasa de inversión del 20% del PBI y un nivel de desempleo del 5,7% en el 3T 2023, siendo de los niveles más bajos de la región, aunque esta tendencia puede revertirse pronto debido a la recesión técnica que está atravesando el país.
- El subíndice Monetario (IMO), por su parte, continúa con un desempeño negativo y en franco descenso, trayectoria que se verá acentuada al comienzo de 2024 por ajustes en el frente monetario, que llevaron a una aceleración de precios aún mayor, que se verá revertida parcialmente durante el año por ajustes en el frente fiscal. La inflación interanual fue del 173% en el último trimestre del año, impulsada por una devaluación interanual de 176% del valor del tipo de cambio nominal para el tipo de cambio oficial (cuyo efecto se vio principalmente en diciembre) y por la corrección de precios relativos. A su vez, el circulante tuvo un aumento del 60% 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 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 3,6% del PBI y que ha tenido un aumento al comienzo de 2024 por la compra de reservas que viene realizando el BCRA. Con respecto al comercio internacional, sigue la tendencia hacia un bajo nivel de apertura, con un valor de 46%. El frente externo posiblemente tendrá una mayor apertura y una paulatina acumulación de reservas en los meses venideros.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	76	-27	56	35
2020.II	44	-48	50	15
2020.III	72	-58	75	56
2020.IV	76	17	75	59
2021.I	93	41	84	73
2021.II	108	60	92	87
2021.III	107	56	96	87
2021.IV	98	46	95	80
2022.I	102	47	95	81
2022.II	103	45	102	83
2022.III	102	29	104	78
2022.IV	97	8	101	69
2023.I	97	8	101	61
2023.II	93	-31	102	54
2023.III	98	-71	104	43
2023.IV	94	-131	95	19

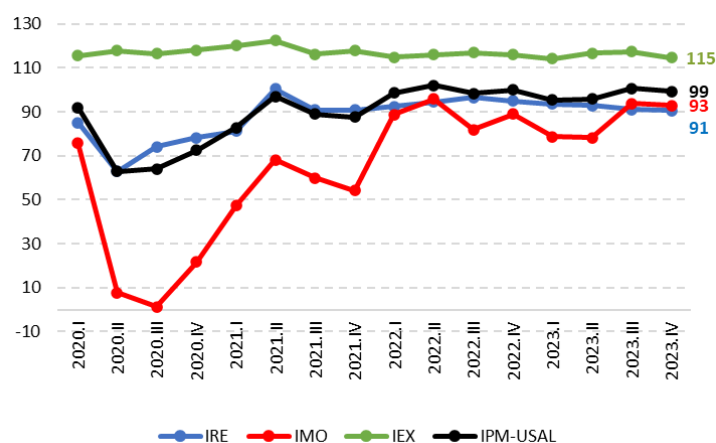


## BRASIL

Brasil exhibe una estabilidad de su IPM USAL quedando en una diferencia de 100 puntos base interanual por debajo del cuarto trimestre 2022. Esto se debe a que, a pesar de mostrar gran disciplina en el manejo de su deuda pública, reservas y apertura comercial que se trasladan a excelentes registros en el sector externo, esto es contrarrestado por una baja performance relativa en el manejo monetario.

- El IRE sufre una caída interanual, principalmente debido al aumento del déficit del Resultado Financiero Sector Publico No Financiero con respecto al PIB de 3,8% (-8,2% en el cuarto trimestre 2023 vs -4.4% cuarto trimestre 2022) así como la caída en la tasa de inversión interanual.
- En el sector monetario, la mejora se debe a una caída interanual en el nivel de inflación de 2,2% (3,9% para el cuarto trimestre 2023 vs 6,1% para el mismo periodo 2022), ligada a la apreciación cambiaria del Real en un 6,3% (vs 5,0% 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 15,2% del PIB (vs 16,7% del cuarto trimestre 2022) y la mejora del déficit de cuenta corriente de balance de pagos, que alcanza el 1,4% del PBI (vs 3,0% para el cuarto 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	94	117	101
2023.IV	91	93	115	99

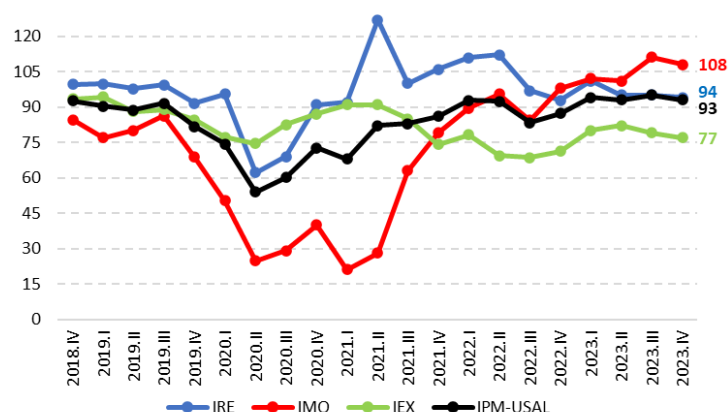


## CHILE

Chile continúa con una “buena” performance de su IPM-USAL, con un año de trayectoria más bien estable, teniendo un incremento del 7% en su IPM interanual en el 4T 2023. Esto se explica principalmente por los indicadores real y monetario ya que el sector externo continúa con dificultades para sortear la caída pronunciada que exhibió el año pasado.

- En el frente real, se observó una caída moderada del PBI del 0,6%, que había conseguido mostrar su primera cifra positiva en el 3T de 2023 luego de cuatro trimestres consecutivos de caída. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8,5% 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 (4,6% a/a), la base monetaria se contrajo un 11%, y la tasa de referencia se mantuvo en un nivel elevado del 8,2% 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) continúa volátil desde 2022. Esto se debe a que ha aumentado el stock de deuda pública a un 76% del PBI, el déficit de cuenta corriente mejora, pero solo tímidamente (-3,6% del PBI), el índice de apertura comercial alcanzó el 52% del PBI y las reservas aumentan a 14,5% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	95	50	77	74
2020.II	62	25	75	54
2020.III	69	29	82	60
2020.IV	91	40	87	73
2021.I	92	21	91	68
2021.II	127	28	91	82
2021.III	100	63	85	83
2021.IV	106	79	74	86
2022.I	111	90	78	93
2022.II	112	95	69	92
2022.III	97	84	69	83
2022.IV	93	98	71	87
2023.I	101	102	80	94
2023.II	95	101	82	93
2023.III	95	111	79	95
2023.IV	94	108	77	93

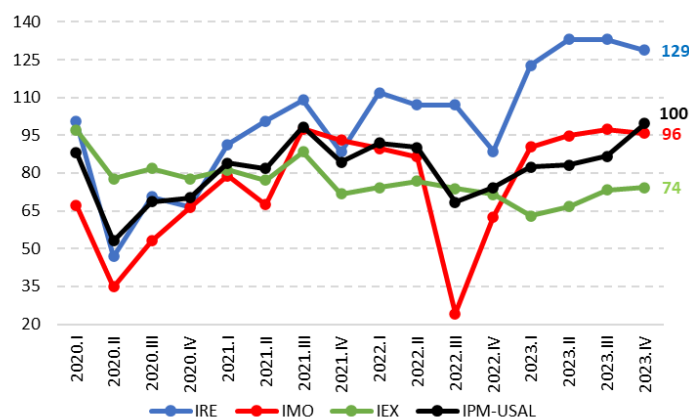


## COLOMBIA

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 0,2% interanual con relación al cuarto trimestre del año anterior. A pesar de la desaceleración la inflación con respecto al año 2023, el nivel promedio es del 10,0% para el trimestre en curso, explicada por la fuerte demanda interna e indexación de rentas del gobierno de Petro. En el cuarto trimestre del 2023, se observa una continuación de la estabilidad cambiaria y monetaria.

- El subíndice Real (IRE) sube un 40% interanual, explicado casi únicamente por el drástico cambio en el Resultado del Sector Publico No Financiero que registra un 41,8% de superávit interanual. En el tercer trimestre, las autoridades colombianas publicaron el resultado por primera vez en 2023 con un superávit significativo.
- El subíndice Monetario (IMO) se encuentra estable alrededor del 96, principalmente como consecuencia de un cese en la expansión monetaria (contracción interanual de 3,7% en el cuarto trimestre 2023), acompañado por una apreciación del tipo de cambio del 9,0% interanual para el tercer trimestre del 2023.
- El subíndice Externo (IEX) logra superar el nivel del cuarto trimestre 2022, principalmente por la reducción del déficit de cuenta corriente respecto al PIB (déficit del 2,3% para el cuarto trimestre 2023 vs déficit del 5,7% para el mismo trimestre 2022) y una estabilización de la deuda pública externa respecto al PIB de 10,4% interanual.

	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	123	90	63	82
2023.II	133	95	67	83
2023.III	133	97	73	87
2023.IV	129	96	74	100

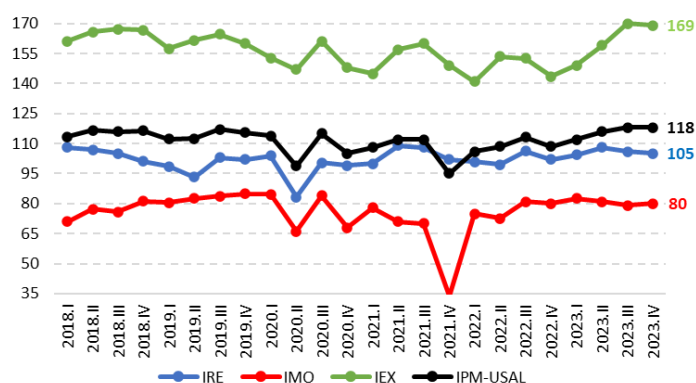


## PARAGUAY

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 8,6% a/a.

- El IRE continúa ubicándose en el nivel “excelente”. Esto se origina en un crecimiento del 3,6% del PBI interanual en el tercer trimestre, el nivel de desempleo más bajo de la región (5,2% de la PEA), un déficit financiero del SPNF de 1,3% del PBI (que fue el único registro de déficit en el año) y una razonable tasa de inversión (20,8% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación desaceleró llegando a un 3,5% 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 (33% 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	149	112
2023.II	108	81	159	116
2023.III	106	79	170	118
2023.IV	105	80	169	118

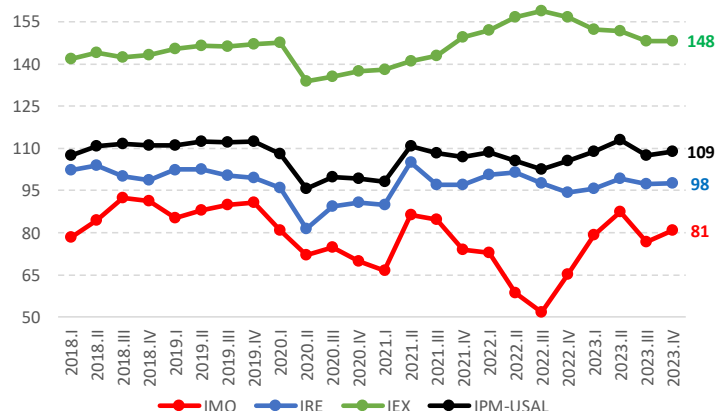


## ALEMANIA

La evolución trimestral del IPM-USAL en el 4T-23 muestra una ligera recuperación, y sigue conservando el mejor desempeño entre las cinco economías europeas de seguimiento. De acuerdo con las proyecciones macroeconómicas de la OECD, se espera un cierre de 2023 con un negativo crecimiento (-0,1%), afectado por inflación y debilidades en el sector externo. Asimismo, para 2024 estiman crecimiento positivo de 0,6% favorecido por la recuperación tanto de la demanda interna como la demanda externa (OECD - Germany Economic Snapshot).

- El subíndice Real (IRE) se mantiene constante a pesar de la contracción del PBI en el trimestre (-0,2%). Por su parte, el resultado financiero del sector público es deficitario (-1,7%, último dato 3T-23), y sigue manteniendo una muy baja tasa de desempleo.
- El subíndice Monetario (IMO) registra una mejoría favorecido por una ligera disminución de la inflación (3,6%). Además, se mantiene la desaceleración del crecimiento de la base monetaria, y aumenta el costo del dinero (tasa de interés de corto plazo 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-22). Continúa con un sólido superávit de cuenta corriente (8,4% en 3T-23), una deuda pública del 64,8% del PBI (en 3T-23) y una elevada apertura exterior (88% en 3T-23, aunque tendencia decreciente desde 3T-22).

	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	159	103
2022.IV	94	65	157	105
2023.I	96	79	152	109
2023.II	99	87	152	113
2023.III	97	77	148	107
2023.IV	98	81	148	109



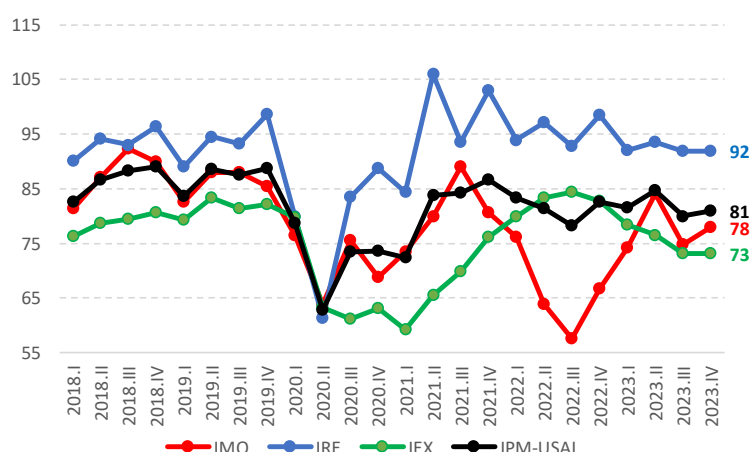


## FRANCIA

En el 4T-23, el IPM-USAL de Francia se conserva en zona aceptable y estable en su evolución. La economía de Francia se mantiene con una proyección de moderado crecimiento del PIB en 2023 (9%) y no se espera un gran cambio en el 2024 (+0,9%); ya que estiman una ligera mejora del consumo interno que impulsa importaciones al tiempo que no se espera un aceleración de exportaciones), en un contexto de disminución de la presión inflacionaria (Proyecciones económicas de Francia – Economía y Finanzas – Comisión Europea 15/02/2024).

- El subíndice Real (IRE) se presenta constante respecto al trimestre anterior, con desaceleración del crecimiento del PIB (0,65% interanual), y con déficit público del 6% (último dato 3T-23). La tasa de desempleo se mantiene a la baja (6,9% en 3T-23) e inversión del 24% del PIB (3T-23).
- El subíndice monetario (IMO), del área euro, muestra una ligera mejora debido al control de la expansión monetaria, con presión inflacionaria en disminución y una tendencia a la apreciación de la divisa frente al dólar estadounidense.
- El subíndice Externo francés (IEX) se mantiene constante respecto al trimestre anterior. El saldo de cuenta corriente es deficitario (-1,7% en 3T-23), la apertura comercial mantiene una senda decreciente (67,3% 3T-23), y la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (111,9% en 3T-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	81
2022.III	93	58	84	78
2022.IV	98	67	83	83
2023.I	92	74	78	82
2023.II	94	84	77	85
2023.III	92	75	73	80
2023.IV	92	78	73	81

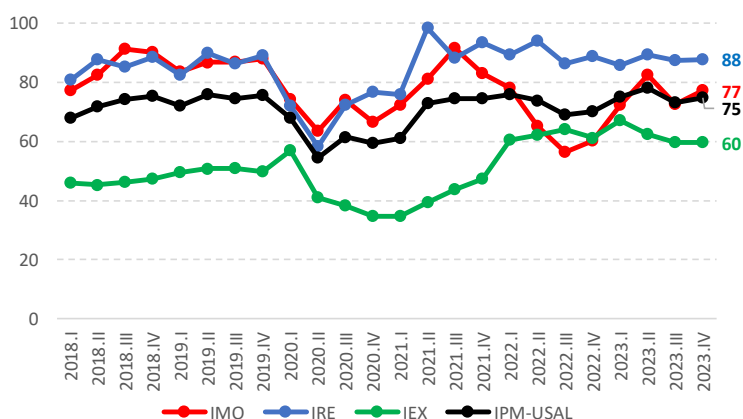


## ITALIA

Para 2023, se espera que la economía italiana muestre un crecimiento muy moderado de 0,6%(y con ligera mejora en 2024 y 2025, con una potencial disminución de la presión inflacionaria y mejora dl clima de inversión (Proyecciones económicas de Italia – Economía y Finanzas – Comisión Europea 15/02/2024). 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 mejora del crecimiento del PBI (+0,4%), disminuye el déficit del sector público (-5% en 3T-23), una tasa de desempleo del 7,7%, y un nivel de inversión del 20% del PBI (3T-23).
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) mejora resultando muy similar al de las economías europeas de la zona del euro que forman parte de la muestra.
- El subíndice externo (IEX) es estable, aunque es el más bajo de las economías europeas analizadas. Se caracteriza por mostrar un saldo de la cuenta corriente del balance de pagos cercano a0% del PBI en 3T-23, y el indicador de la apertura exterior a la baja (68,4% en 3T-23). Sin embargo, el indicador de deuda pública/PBI en un nivel de 140% en 3T-23 penaliza su desempeño (aunque mejor que el máximo de 158% en 1T-21).

	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	83	62	78
2023.III	87	73	60	73
2023.IV	88	77	60	75

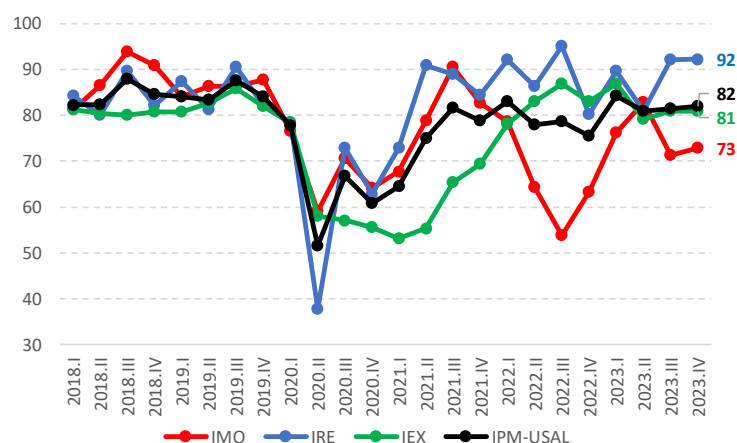


## ESPAÑA

Para la economía española se espera que cierre 2023 con un crecimiento del 2,5% real, proyectándose una desaceleración para 2024 (+1,7%) como consecuencia de la pérdida de dinamismo del sector externo (i.e. turismo) (Proyecciones económicas de España – Economía y Finanzas – Comisión Europea 15/02/2024). Por su parte, en el 4T-23 el IPM-USAL de la economía española mejora muy ligeramente.

- El subíndice Real (IRE) se mantiene constante, con similar tasa de crecimiento interanual del PBI (2%) al del trimestre anterior, y con una tasa de desempleo a la baja, aunque sigue siendo la más insatisfactoria entre las economías europeas de comparación: 11,7% en 3T-23. Por su parte, el Resultado Financiero del Sector Público mejora 2,8% 3T-23 con respecto al trimestre anterior.
- El IMO tiene similar tendencia como en Alemania, Italia y Francia influenciado por una reducción de la presión inflacionaria.
- El subíndice Externo (IEX) mejora ligeramente, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 25% (3T-23), un positivo saldo de cuenta corriente (1,8% en 3T-23), y mantiene tendencia estable en la ratio de apertura (73,7% en 3T23). Un aspecto no favorable es que deuda pública/PBI es del 110% con tendencia a la baja.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	79	76	78	78
2020.II	38	59	58	52
2020.III	73	71	57	67
2020.IV	63	64	56	61
2021.I	73	68	53	65
2021.II	91	79	55	75
2021.III	89	90	65	82
2021.IV	84	83	69	79
2022.I	92	79	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	92	71	81	81
2023.IV	92	73	81	82

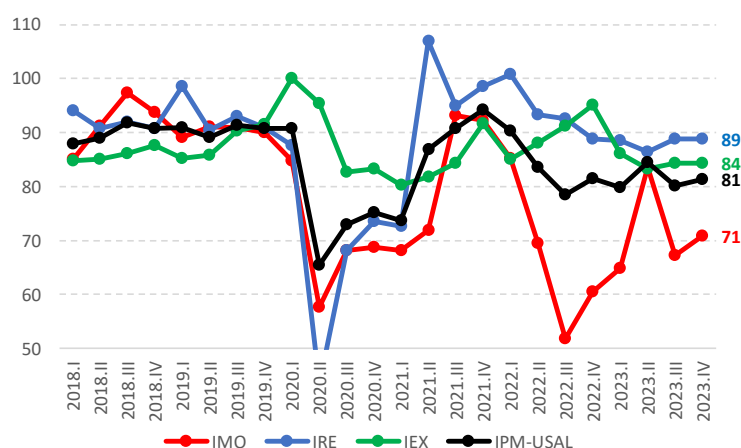


## REINO UNIDO

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). Por su parte, en el IPM-USAL del trimestre registra una ligera mejora situándose en la zona de desempeño regular (81%).

- El subíndice Real (IRE) conserva su nivel anterior, con crecimiento del PBI positivo (+0,26% en 3T-23), un déficit del sector público significativo (-5,2% en 3T-23), y un desempleo que se conserva en un nivel muy bajo (3,8%), mientras que el nivel de inversión es el más bajo entre (17,5% en 3T-23) las economías europeas seleccionadas.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora en 4T-23, la inflación continúa siendo alta (4,4% aunque mantiene tendencia a la baja) y se conserva el mayor nivel de tasa de interés (5,3%) de corto plazo frente a la del BCE. Finalmente, se mantiene la tendencia de contracción de la base monetaria y se mantiene una apreciación de la libra frente al dólar.
- El subíndice externo (IEX) mantiene nivel, con una ratio de deuda/PBI de 100% (3T-23), un constante nivel de la ratio de apertura externa (65% en 3T-23) y continúa en negativo el saldo de cuenta corriente (-2,5% en 3T-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	88	84
2022.III	93	52	91	79
2022.IV	89	61	95	82
2023.I	89	65	86	80
2023.II	86	84	83	84
2023.III	89	67	84	80
2023.IV	89	71	84	81



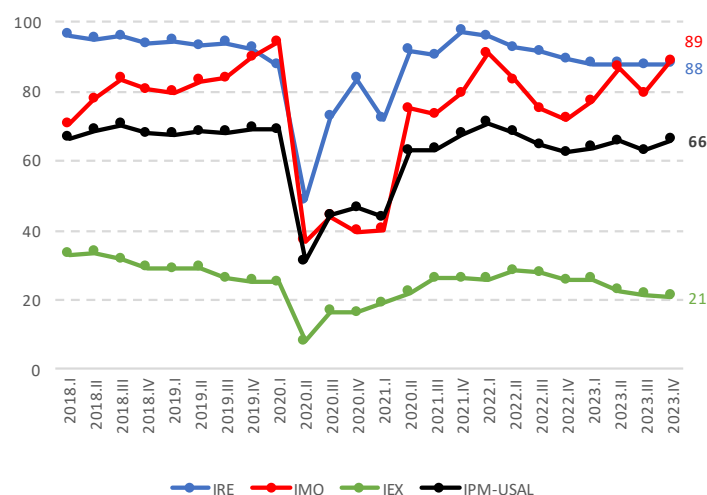
## ESTADOS UNIDOS

La actividad económica y el mercado laboral se mantuvieron sólidos, con un leve incremento de tasa de desempleo y una reducción de la tasa de inflación, la cual permanece todavía por encima de su objetivo de largo plazo. A fines de enero, 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. Aun así, a partir de los anuncios públicos de su presidente, se abre la posibilidad de tres reducciones de 25 pb a partir de junio

En el cuarto trimestre 2023, Estados Unidos mantiene su calificación en el rango “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 66 puntos con un crecimiento del 6% interanual, y destacándose la mejora en el subíndice Monetario.

- El subíndice del sector Real (IRE) se mantiene prácticamente sin variación respecto al tercer trimestre del 2023. El PBI creció al 3,1% interanual en comparación al 2,9% del trimestre precedente. Por su parte, el mercado de trabajo sigue sólido, con una tasa de desempleo al 3,7%. Finalmente, la tasa de inversión se incrementó a un nivel del orden del 18% del PIB.
- En el subíndice del sector Monetario (IMO) se registra un incremento del 12% respecto al trimestre precedente, donde prevalece el impacto de la devaluación interanual del dólar respecto al euro. Por su parte, la inflación descendió al 3,2% ia, manteniéndose por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal. Al respecto, la tasa de referencia había incrementado al 5,33% en promedio en el último trimestre del 2023.
- El subíndice del sector Externo (IEX) registra una contracción del 2% respecto al tercer trimestre del 2023. Éste se encuentra alejado de su valor de benchmark, lo cual se explica por el nivel de deuda pública del 118% del PIB. Por último, en el cuarto trimestre de 2023, los activos de reserva promediaron el 28%, el nivel de comercio exterior alcanzó el 25% y el déficit de cuenta corriente fue de 3%, todos en relación con el 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	83	28	68
2022.III	92	75	28	65
2022.IV	90	72	26	62
2023.I	88	77	26	64
2023.II	88	87	23	66
2023.III	88	80	21	63
2023.IV	88	89	21	66



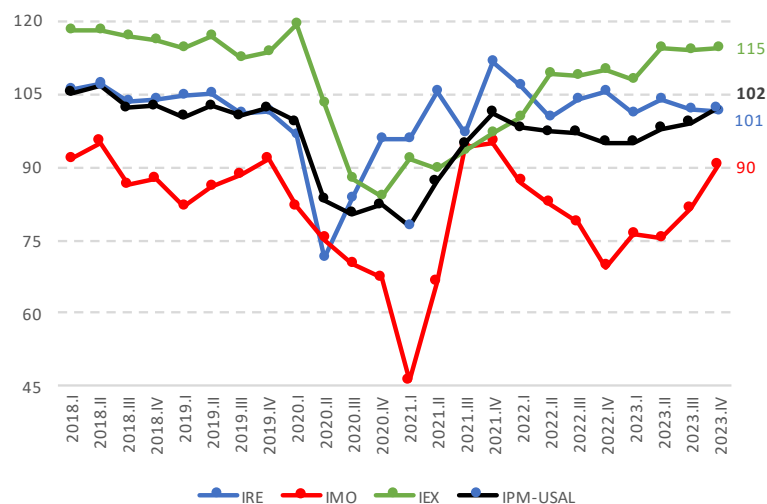
## AUSTRALIA

En su reunión de febrero, el Banco de la Reserva de Australia (RBA) decidió mantener la tasa de interés objetivo en 4,35%; no obstante, se considera que la inflación todavía se mantiene alta y persistente, con lo cual todavía no puede descontarse que no haya más aumentos en el futuro. El crecimiento económico se espera que se mantenga bajo durante 2024, mientras que la inflación cede, el mercado laboral ajusta a su productividad de largo plazo y el ingreso real comienza a subir, acompañado de un aumento del consumo.

En el cuarto trimestre 2023, el IPM-USAL de Australia logra alcanzar los 102 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 cuarto trimestre del 2023, el subíndice del sector Real (IRE) se mantiene prácticamente sin variación respecto al trimestre precedente. El desempleo se incrementó levemente al 3,9% a partir de una tasa empleo que se ha desacelerado producto del crecimiento de la oferta laboral y de un incremento de la población económicamente activa. Asimismo, el ajuste monetario ha contribuido a desacelerar la demanda agregada y el ingreso real disponible, en virtud de los mayores gastos de las familias en los intereses de sus préstamos e impuestos.
- El subíndice del sector Monetario (IMO) presenta un crecimiento del 11% respecto al segundo trimestre del año y una mejora del 30% interanual. En el cuarto trimestre 2023, la inflación descendió al 4,1% motivada por un escenario donde la tasa de interés de referencia se incrementó hasta un 4,35%, junto una desaceleración del 1,3% de la base monetaria. En cuanto al dólar australiano, se registra una apreciación interanual del 1% respecto al dólar estadounidense.
- El subíndice del sector Externo (IEX) 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	82	109	97
2022.III	104	79	109	97
2022.IV	105	69	110	95
2023.I	101	76	108	95
2023.II	104	75	114	98
2023.III	102	81	114	99
2023.IV	101	90	115	102

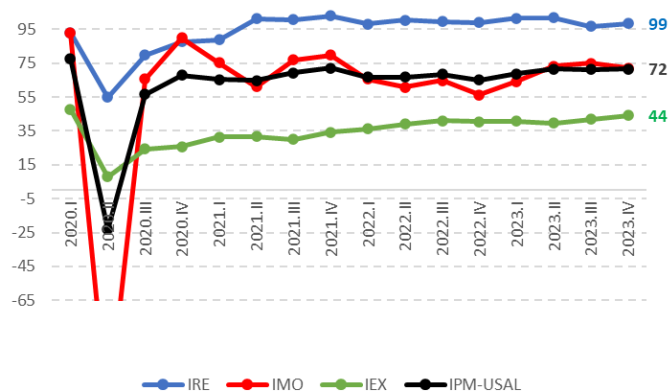


## CANADÁ

En el tercer trimestre 2023, la calificación de Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en los 72 puntos, a pesar de haber registrado un incremento del 7% interanual. El subíndice del sector Real (IRE) se mantiene en un alto nivel, aunque con una contracción del 5% interanual por efecto 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 4% y del 16% respectivamente, destacándose la política contractiva del Banco Central de Canadá a través de una reducción de la base monetaria, apreciación de la moneda y suba en la tasa de interés de referencia.

- El subíndice del sector Real (IRE) registra una mínima contracción del 0,4% respecto al cuarto trimestre del 2022, explicado en la caída en el nivel de inversión en relación con el PIB de 6,2% interanual (del 22,9% del tercer trimestre 2022 al 16,7% para el periodo actual). Por el otro lado, se observa un crecimiento sostenido del PIB, siendo del 5,9% interanual para el cuarto trimestre 2023.
- En el subíndice del sector Monetario (IMO) prevalece un crecimiento del 15,8% interanual. Durante el cuarto trimestre 2023, la desaceleración en el ritmo de la inflación (3,4% del cuarto trimestre 2023 vs 6,8% cuarto trimestre 2022), junto a una contracción aun mayor de la base monetaria del 17,25% interanual, explican fuertemente la mejora del índice. En el mercado cambiario se presentó un valor estable del CAD 1,34 por USD, observándose por primera vez en el año una apreciación interanual de 1,1%.
- En cuanto al sector Externo (IEX), el indicador registra un crecimiento del 3,7% interanual. A pesar de encontrarse aun alejado de su valor de benchmark, el nivel de deuda pública (117,9% respecto del PIB) mejora levemente 4,8% interanual (vs 122,7% para el cuarto trimestre 2022). Asimismo, en el cuarto trimestre 2023, los niveles en sus reservas internacionales tienen una mejora en su posición, con un nivel 5,5% del PIB en comparación al 5,2% 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	99	56	40	65
2023.I	102	64	41	69
2023.II	102	73	40	72
2023.III	97	75	42	71
2023.IV	99	72	44	72



## ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)<sup>1</sup>, 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)<sup>2</sup>, 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 ( $\Pi$ )
- Disminuya cuando la emisión monetaria se desvía de su objetivo ( $M_0$ )
- Disminuya cuando la tasa de interés se desvía de su objetivo ( $r$ )
- Disminuya cuando la devaluación del tipo de cambio nominal se desvía de su objetivo ( $TCN$ )

Por ende, la forma funcional del M queda descripta por la siguiente ecuación:

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

Donde el (\*) implica el valor de equilibrio de la variable en cuestión.

Este índice es distinto a los demás en el sentido que cualquier variación, ya sea positiva o negativa, se resta; por eso las diferencias se calculan en valor absoluto. Esto responde al hecho de que, para las variables monetarias, no se definió una cota inferior como por ejemplo para el PBI, sino que se definió un valor objetivo y cualquier desviación sobre el mismo tiene efectos negativos sobre la economía.

Esto implica que el índice M nunca puede tener un valor mayor a 100 y que solo alcanzará dicho valor cuando todas las variables se encuentren en equilibrio al mismo tiempo.

Cada variable que se decide incluir implica el estudio de un determinado sector o aspecto de la economía monetaria

- ✓ La inflación como una medida de la efectividad de la política monetaria.
- ✓ La emisión monetaria y la tasa de interés dado que son los dos grandes instrumentos con que cuenta un gobierno para hacer política monetaria. Estudiar sus valores implica estudiar el nivel

<sup>1</sup> 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 Internacional.

<sup>2</sup> 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



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:

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