

Índice de Performance Macroeconómica



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 14

Mayo 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. I 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 159% de forma interanual y acumula 6 trimestres consecutivos de caída. El indicador es aún peor que el del año de pandemia, 2020. Las variables con mayor incidencia en su performance han sido la inflación y la devaluación del tipo de cambio oficial.
- **Paraguay sigue teniendo el mayor IPM-USAL de la región.** El desempeño paraguayo es fuerte en los tres subíndices, destacando el manejo del sector externo.
- **La distancia entre países europeos por sobre la de los países latinoamericanos se 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 2024.T1
- **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.II a 2024.I

	2023.II	2023.III	2023.IV	2024.I
Argentina	54	43	19	-36
EE.UU.	66	63	66	67
Canadá	72	71	71	70
Italia	77	73	76	78
Reino Unido	84	79	80	81
España	82	82	84	84
Francia	84	79	80	85
Chile	93	95	96	85
Colombia	83	87	86	92
Brasil	96	98	101	97
Australia	99	99	101	99
Alemania	111	106	108	111
Paraguay	116	119	116	116

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. I TRIMESTRE DE 2024 COYUNTURA INTERNACIONAL

El crecimiento económico en el mundo continúa siendo moderado y la inflación se mantiene por encima del objetivo, en un contexto de considerables aumentos de las tasas de interés de los principales bancos centrales. Asimismo, persiste un alto nivel de incertidumbre sobre las perspectivas geopolíticas con los conflictos en Medio Oriente y Ucrania, sumado a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China que podrían impulsar al alza los precios de la energía, costes de los fletes y aranceles provocando interrupciones del comercio internacional.

Según el FMI, su pronóstico de abril del Informe de Perspectivas de la Economía Mundial, la economía continuará creciendo un 3,2% en 2024 y 2025, al mismo ritmo que en 2023. Una ligera aceleración en las economías avanzadas —de 1,6% en 2023 a 1,7% en 2024 y 1,8% en 2025— quedará compensada por una leve ralentización en las economías emergentes y en desarrollo, de 4,3% en 2023 a 4,2% en 2024 y 2025. Se prevé que la inflación mundial descienda de manera constante, de 6,8% en 2023 a 5,9% en 2024 y 4,5% en 2025, y que las economías avanzadas alcancen sus metas de inflación antes que las emergentes y en desarrollo.

En Estados Unidos, la actividad económica ha seguido expandiéndose a un ritmo sólido, incluso cuando el crecimiento del PIB se ha desacelerado respecto del fuerte ritmo del año pasado. El aumento del empleo se ha mantenido fuerte, con una baja tasa de desempleo. La inflación ha disminuido, pero sigue por encima del objetivo, lo que lleva a la Reserva Federal a mantener la tasa de política monetaria, y no se espera que reduzca el rango objetivo hasta que haya ganado confianza en que la inflación se mueve sosteniblemente.

En la eurozona, la economía siguió débil. La tasa de desempleo se encuentra en su nivel más bajo. En cuanto al mercado laboral, las empresas están anunciando menos ofertas de empleo y los salarios se están moderando. Las condiciones financieras restrictivas con subas de los tipos de interés continúan frenando la demanda, lo que contribuye a reducir la inflación, sumado a la bajada de los precios de los alimentos y de los bienes. No obstante, las presiones inflacionistas internas se mantienen en los precios de los servicios, y a través de las medidas de apoyo relacionadas con la energía que presionan los déficits presupuestarios y las ratios de deuda de forma sostenida.

En Australia, el crecimiento ha sido moderado, reflejando el débil consumo de los hogares, ya que la alta inflación y los aumentos de las tasas de interés han afectado el ingreso real disponible. La inflación subyacente fue más alta que la general, debido a los servicios, y a corto plazo, se prevé un repunte producto del reciente aumento de los precios internos del petróleo. Las condiciones en el mercado laboral se han suavizado, pero siguen siendo más estrictas de lo que es consistente con un pleno empleo, y el nivel de los salarios se encuentra por encima de crecimiento tendencial de la productividad.

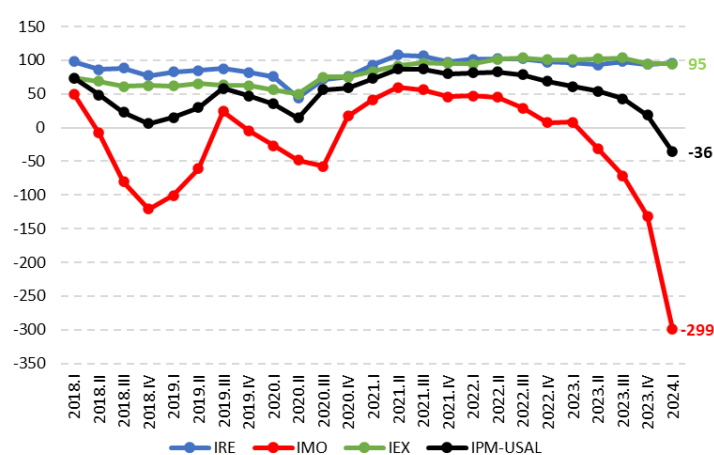
El Banco de Canadá mantuvo su objetivo de tasa y continúa su política de ajuste cuantitativo. La inflación se desaceleró, principalmente en bienes y servicios. Sin embargo, los precios de la vivienda siguen siendo elevados, impulsada por el crecimiento de los costos de los alquileres y los intereses hipotecarios. El crecimiento económico se estancó en la segunda mitad del año pasado y la economía pasó a tener un exceso de oferta. Las condiciones del mercado laboral se han flexibilizado, con una tasa de desempleo ha aumentado gradualmente.

ARGENTINA

Durante el primer trimestre de 2024, el pobre desempeño y caída del subíndice Monetario (IMO) arrastró el IPM-USAL una caída de 159% interanual, anotando el cuarto trimestre consecutivo de calificación “mala” de IPM, y el mayor deterioro interanual desde el comienzo de la serie.

- El subíndice IRE, que muestra la evolución del sector real de la economía, continúa teniendo un desempeño relativamente bueno, a pesar del enfriamiento de la actividad y caída del PIB del 1,4% interanual durante el último trimestre de 2024. Esto resulta del contrapeso que ejerce una tasa de inversión del 20% del PBI y un nivel de desempleo del 5,7% en el 4T 2023, siendo de los niveles más bajos de la región, aunque esta tendencia puede revertirse pronto debido a la recesión que está atravesando el país. Cabe destacar a su vez el resultado financiero positivo que exhibió el sector público durante el primer trimestre del año, luego de 14 años de déficit.
- El subíndice Monetario (IMO), por su parte, se mantiene con un desempeño negativo y en franco descenso, trayectoria que podrá ser revertida parcialmente durante el año por ajustes en el frente fiscal, con impacto en las tasas de interés, emisión monetaria e inflación, que se espera de cara a lo que queda del año. La inflación interanual fue del 274% en el primer trimestre del año, impulsada por una devaluación interanual de 334% del valor del tipo de cambio nominal para el tipo de cambio oficial y cuyo efecto se vio principalmente en agosto y diciembre 2023 por la corrección de precios relativos. A su vez, el circulante tuvo un aumento del 70% 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 elevados que hacen que el acceso al préstamo sea casi nulo. Desde finales de 2024, el BCRA ha comprado reservas en dólares que llegaron a aproximadamente 4,8% del PBI en el primer trimestre. 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
2024.I	96	-299	95	-36

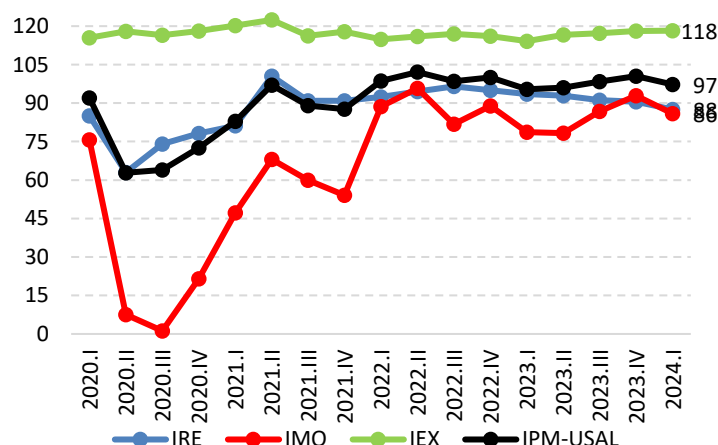


BRASIL

A diferencia con lo ocurrido en los trimestres previos del año 2023, Brasil exhibe en el primer trimestre del año una recuperación de su IPM USAL con un crecimiento del 2% interanual en relación con el mismo período de 2023. Esto se debe a la disciplina en el manejo de su deuda pública, reservas y apertura comercial que se trasladan a excelentes registros en el sector externo. Sin embargo, desde el lado de la economía real, el crecimiento del PIB fue casi nulo 0,4% de crecimiento entre trimestres.

- El IRE sufre una caída interanual, principalmente debido a la desaceleración del crecimiento interanual del PBI del 3,6% y las consecuencias de un aumento del déficit del Resultado Financiero Sector Publico No Financiero con respecto al PIB de 3,5% (-9,1% en el primer trimestre 2024 vs -5.6% primer trimestre 2023)
- En el sector monetario, la mejora se debe a una caída interanual en el nivel de inflación de 1,5% (3,7% para el primer trimestre 2024 vs 5,2% para el mismo periodo 2023), ligada a la apreciación cambiaria del Real en un 4,6% (vs 0,8% para el mismo periodo del 2023). Además, en el primer trimestre 2024 se observa una reducción del crecimiento de la base monetaria de 1,4% respecto al mismo periodo de 2023.
- Por último, el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado con un crecimiento de 4 puntos porcentuales (pp) respecto al primer trimestre 2023. La mejoría del índice del sector externo es explicada en mayor medida por una caída en el cociente de stock de deuda pública a 15,4% del PIB (vs 16,4% del primer trimestre 202) y la mejora del déficit de cuenta corriente de balance de pagos, que alcanza el 1,3% del PBI (vs 2,8% para el primer trimestre 2023).

	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
2023.IV	91	93	118	101
2024.I	88	86	118	97

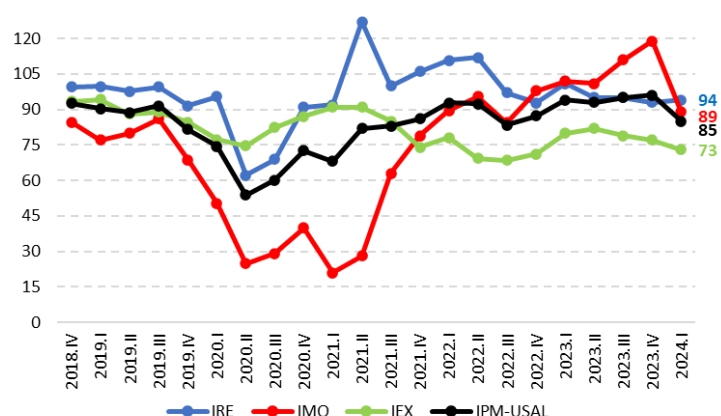


CHILE

Chile obtuvo un “aceptable” en su IPM-USAL, tras caer un 10% interanual en el primer trimestre de 2024. Este decrecimiento se explica principalmente por el bajo nivel de performance que muestra el índice del sector externo desde 2022, que no logra ser contrarrestado por los frentes real y monetario.

- En el frente real, se observó una recuperación del PBI del 2,3% interanual, 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 2022 (7,9%) y la inversión representa casi un cuarto del PBI, promedio mayor al del resto de LATAM.
- El IMO tuvo un descenso interanual del 13%, luego de haber mostrado su mejor registro en el último trimestre del año pasado. Esto se debe principalmente a la devaluación del tipo de cambio que alcanzó un 16,5%, y en menor medida a la baja de tasas (que promediaron un 6,6%), ya que la inflación interanual se mantuvo en un dígito (4%).
- El índice del sector externo (IEX) continúa tambaleándose desde 2022. Esto se debe a que ha aumentado el stock de deuda pública a un 83% del PBI (de un promedio de 70% durante el año pasado), el déficit de cuenta corriente mejora, pero solo tímidamente (-3,7% del PBI), el índice de apertura comercial alcanzó el 54% del PBI y las reservas aumentan a 15,6% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	95	50	77	74
2020.II	62	25	75	54
2020.III	69	29	82	60
2020.IV	91	40	87	73
2021.I	92	21	91	68
2021.II	127	28	91	82
2021.III	100	63	85	83
2021.IV	106	79	74	86
2022.I	111	90	78	93
2022.II	112	95	69	92
2022.III	97	84	69	83
2022.IV	93	98	71	87
2023.I	101	102	80	94
2023.II	95	101	82	93
2023.III	95	111	79	95
2023.IV	93	119	77	96
2024.I	94	89	73	85

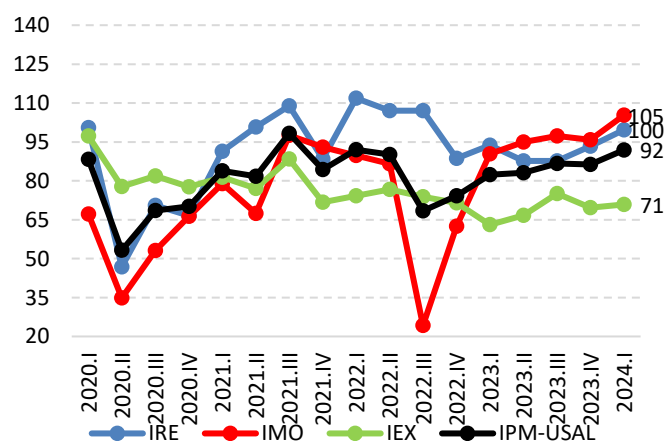


COLOMBIA

El PIB en Colombia tuvo un crecimiento interanual de 8,4% respecto al primer trimestre 2023. La inflación, a pesar de continuar en un proceso de desaceleración, el nivel promedio de 7,8% para el promedio para el trimestre en curso, sigue aun por los niveles prepandemia, explicada principalmente por la demanda interna, la indexación de precios y rentas. En el primer trimestre del 2024, con la estabilización cambiaria y monetaria, el subíndice del sector Monetario (IMO) logro alcanzar niveles superiores previos a la pandemia, siendo el principal motivo de que el IPM-USAL para Colombia continúe en el nivel de “Bueno” en el primer trimestre 2024, al ubicarse en los 105 puntos para el primer trimestre 2024.

- El subíndice Real (IRE) sufrió una caída de 8% interanual. Esto se debe a una caída de 10,2% en la inversión (10,5 % del PIB en el primer trimestre 2024 vs 20,7% del primer trimestre 2023). A su vez, se observa una caída de 4,2% del resultado público del sector no financiero con respecto al primer trimestre del 2023
- El subíndice Monetario (IMO) continúa con su progresiva mejora, principalmente como consecuencia de un cese en la expansión monetaria y la consecuente caída de la inflación de 5,5% interanual (7,8% % del PIB en el primer trimestre 2024 vs 13,3% del primer trimestre 2023), acompañado por una apreciación del tipo de cambio del 17,6% interanual para el primer trimestre del 2024.
- El subíndice Externo (IEX) logra superar el nivel del primer trimestre 2023, principalmente por la reducción del déficit de cuenta corriente respecto al PIB (déficit del 2,3% para el primer trimestre 2024 vs déficit del 4,2% para el primer trimestre 2023) y una estabilización de la deuda pública externa respecto al PIB 51,6% para este periodo vs 71,7% para el mismo periodo del 2023.

	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
2023.IV	93	96	70	86
2024.I	100	105	71	92

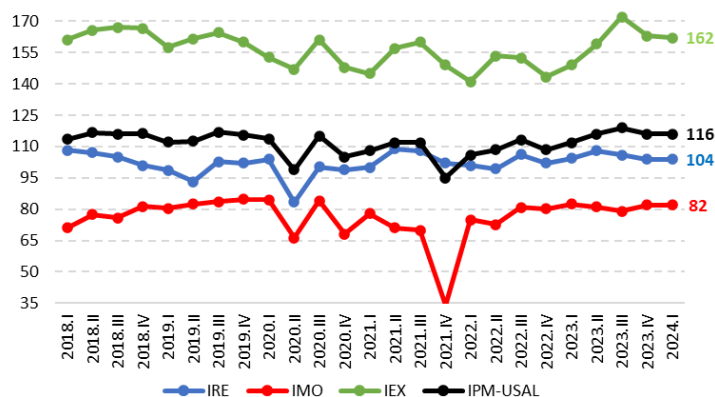


PARAGUAY

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 3,5% a/a.

- El IRE continúa ubicándose en el nivel “excelente”. Esto se origina en un crecimiento del 4,9% del PBI interanual en el cuarto trimestre, un nivel de desempleo relativamente bajo en la región (6,9% de la PEA), un superávit financiero del SPNF de 0,1% del PBI (que fue el único registro de déficit en el año) y una moderada tasa de inversión (18,6% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación continúa desacelerando desde principios de 2022 llegando a un 3,3% interanual en 1T 2024, similar al registro de EEUU en este trimestre. La devaluación se mantuvo a un ritmo similar al del año pasado y la tasa de referencia se mantuvo en el orden de 15,0% promedio trimestral. La devaluación del tipo de cambio nominal fue del 5,4%, desacelerando su ritmo con respecto al 10% promedio trimestral durante el año pasado.
- 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 y un fuerte índice de apertura comercial (85% del PBI: el más elevado de la región).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	104	85	153	114
2020.II	83	66	147	99
2020.III	100,4	84	161	115
2020.IV	99	68	148	105
2021.I	100	78	145	108
2021.II	109	71	157	112
2021.III	108	70	160	112
2021.IV	102	34	149	95
2022.I	101	75	141	106
2022.II	99	73	153	109
2022.III	106	81	153	113
2022.IV	102	80	143	109
2023.I	104	82	149	112
2023.II	108	81	159	116
2023.III	106	79	172	119
2023.IV	104	82	163	116
2024.I	104	82	162	116

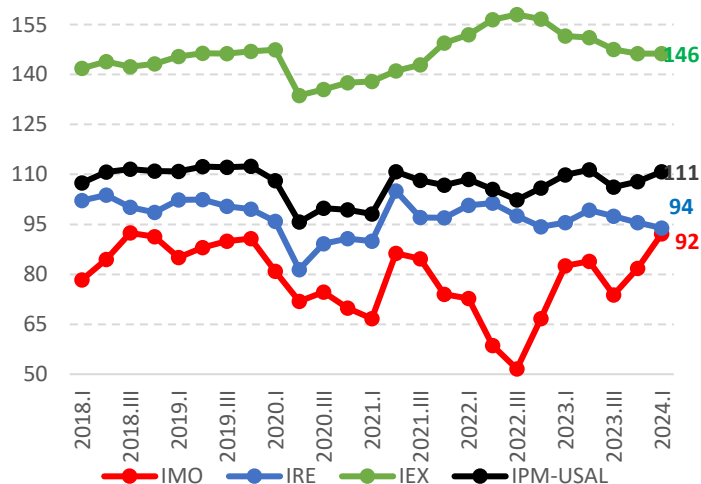


ALEMANIA

La evolución trimestral del IPM-USAL, en el 1T-24 muestra una ligera recuperación. De acuerdo con las proyecciones macroeconómicas de la OECD, se espera un crecimiento del 0.2% en 2024 debido a expectativas de menor inflación y ligera recuperación tanto de la de la demanda interna (i.e. aumento ingresos y consumo privado) como externa (i.e. mejora en exportaciones) (OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1).

- El subíndice Real (IRE) desciende ligeramente, con agudización en la contracción del PBI en el trimestre (-0,9%). Por su parte, el resultado financiero del sector público es deficitario (-3,1%), y positivamente, sigue manteniendo una muy baja tasa de desempleo.
- El subíndice Monetario (IMO) registra una notoria mejoría, favorecido por la disminución de la presión inflacionaria. Además, se mantiene la desaceleración del crecimiento de la base monetaria (último dato 3T23), y se mantiene constante el costo del dinero (tasa de interés de corto plazo 3,9%), 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 general decreciente desde 2022). Continúa con un sólido superávit de cuenta corriente (5,1% en 3T-23), una deuda pública del 63,6% del PBI (en 3T-23) y una elevada apertura exterior (87% en 4T-23).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	96	81	147	108
2020.II	81	72	134	96
2020.III	89	75	136	100
2020.IV	91	70	137	99
2021.I	90	67	138	98
2021.II	105	86	141	111
2021.III	97	85	143	108
2021.IV	97	74	149	107
2022.I	101	73	152	108
2022.II	101	59	156	106
2022.III	98	52	158	102
2022.IV	94	67	157	106
2023.I	96	83	152	110
2023.II	99	84	151	111
2023.III	97	74	148	106
2023.IV	96	82	146	108
2024.I	94	92	146	111

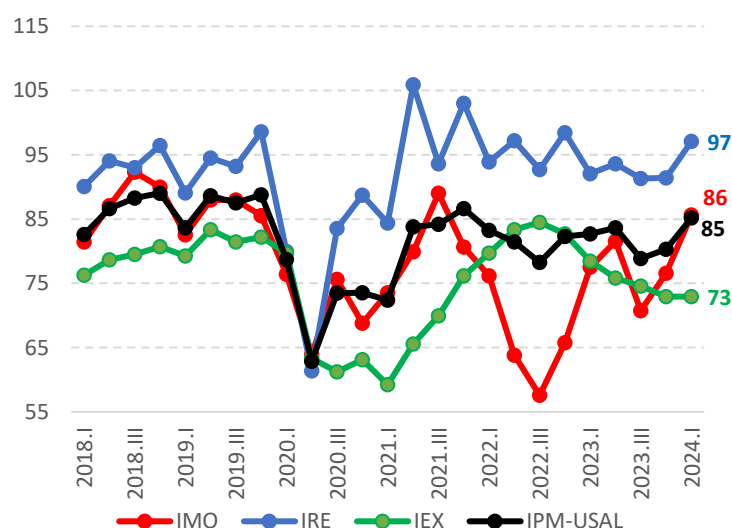


FRANCIA

En el 1T-23, el IPM-USAL de Francia se conserva en zona aceptable y con evolución positiva. Para la macro de Francia, la OECD efectúa una proyección de moderado crecimiento del PBI en 2023 (0,7%) debido a una ligera mejora de la demanda interna (aunque esperan se mantengan restrictivas condiciones financieras), se conserva un contexto menor presión inflacionaria (OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1).

- El subíndice Real (IRE) se presenta gran mejora respecto al trimestre anterior, con mejora en el crecimiento del PIB (1,07% interanual), y con importante mejora del déficit público (aunque en negativo). La tasa de desempleo se mantiene a la baja (7,5% en 3T-23) e inversión del 25% del PBI (4T-23).
- El subíndice monetario (IMO), del área euro, muestra una sostenida mejora debido al control de la expansión monetaria y un euro con tendencia a la apreciación frente al dólar estadounidense, y con presión inflacionaria a la baja (2,79% 1T24).
- El subíndice Externo francés (IEX) se mantiene constante respecto al trimestre anterior, aunque tendencia decreciente. El saldo de cuenta corriente es deficitario (-0,6% en 4T-23), la apertura comercial mantiene una senda decreciente (64% 4T-23), y la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (110% en 4T-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	66	83	82
2023.I	92	78	78	83
2023.II	94	82	76	84
2023.III	91	71	75	79
2023.IV	91	77	73	80
2024.I	97	86	73	85

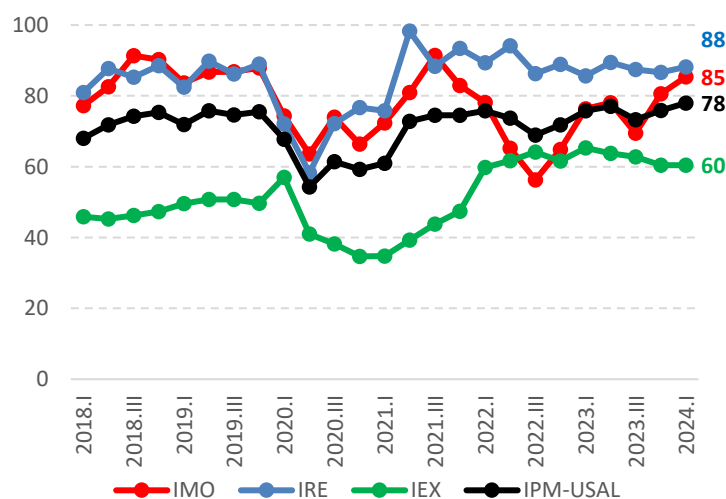


ITALIA

La proyección del desempeño macroeconómico italiano muestra un crecimiento moderado de 0,7% para 2024. Se espera mejore las condiciones de inversión y el consumo privado (OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1). El IPM-USAL de Italia en 4T-23 muestra una leve mejora frente al trimestre anterior.

- El índice Real (IRE) se mantiene constante desde el año 2023. En el primer trimestre, se observa una mejora del crecimiento del PBI (+0,6%), se mantiene constante el déficit del sector público (-5,7% en 4T-23), una tasa de desempleo del 7,5%, y un nivel de inversión del 21% del PBI (4T-23).
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de las economías europeas antes mencionadas, y ha mejorado.
- El subíndice externo (IEX) es estable, aunque es el más bajo de las economías europeas analizadas (y al igual que el resto con tendencia general a la baja). El indicador se caracteriza por mostrar un saldo de la cuenta corriente del balance de pagos muy escueto (1,5% del PBI en 4T-23), y el indicador de la apertura exterior a la baja (65% en 4T-23). Sin embargo, el indicador de deuda pública/PBI en un nivel de 137% en 4T-23 sigue penalizando su desempeño (aunque tendencia a la baja).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	72	74	57	68
2020.II	58	64	41	54
2020.III	72	74	38	
2020.IV	77	66	35	59
2021.I	76	72	35	
2021.II	98	81	39	73
2021.III	88	91	44	75
2021.IV	93	83	47	75
2022.I	89	78	60	76
2022.II	94	65	62	74
2022.III	86	56	64	69
2022.IV	89	65	62	72
2023.I	86	76	65	76
2023.II	89	78	64	77
2023.III	87	70	63	73
2023.IV	87	81	60	76
2024.I	88	85	60	78

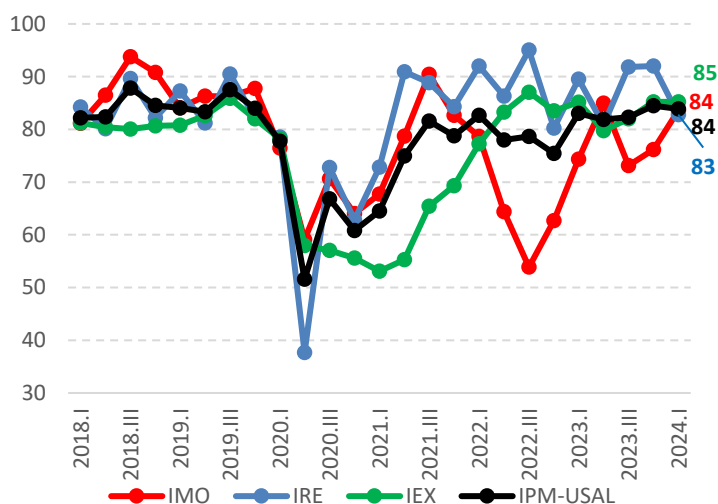


ESPAÑA

Para la economía española se espera que 2024 muestre un crecimiento del 1,8% real, basado en un mejor desempeño del consumo privado y un resiliente mercado de trabajo (OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1). Por su parte, en el 1T-23 el IPM-USAL de la economía española se mantiene estable.

- El subíndice Real (IRE) desmejora sensiblemente, a pesar de mantener una buena tasa de crecimiento interanual del PBI (2,4%) aunque su tasa de desempleo sigue siendo la más insatisfactoria entre las economías europeas de comparación. Por su parte, el Resultado Financiero del Sector Público desmejora sensiblemente (-6,7%).
- El IMO tiene similar tendencia positiva como en Alemania e Italia.
- El subíndice Externo (IEX) mejora ligeramente, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 24% (4T-23), un positivo saldo de cuenta corriente (2,4% en 4T-23), y mantiene tendencia estable en la ratio de apertura (76% en 4T23). Un aspecto no favorable es que deuda pública/PBI es del 107% (4T-23 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	
2020.IV	63	64	56	61
2021.I	73	68	53	65
2021.II	91	79	55	75
2021.III	89	90	65	82
2021.IV	84	83	69	79
2022.I	92	79	77	83
2022.II	86	64	83	78
2022.III	95	54	87	79
2022.IV	80	63	83	75
2023.I	90	74	85	83
2023.II	81	85	80	82
2023.III	92	73	82	82
2023.IV	92	76	85	84
2024.I	83	84	85	84

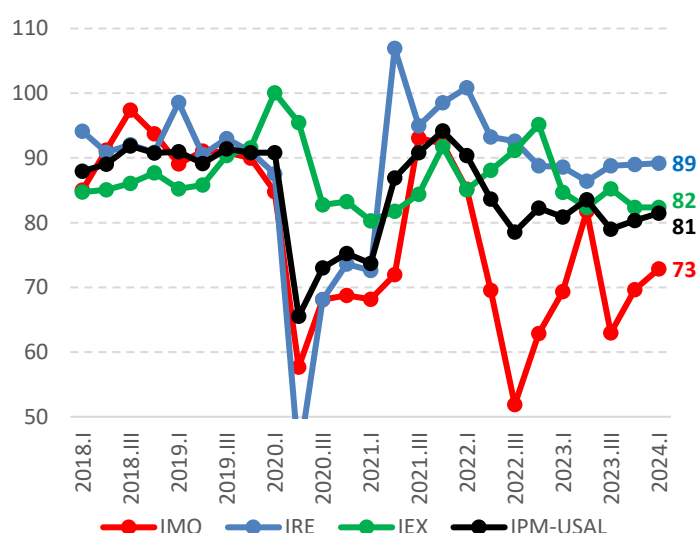


REINO UNIDO

Para 2024, las proyecciones de crecimiento para el Reino Unido son modestas (0,4%), y se espera se mantengan un contexto financiero restrictivo y que mejore el crecimiento del salario real (y por tanto aumento del gasto privado) (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 (+0,6% en 1T-24), un déficit del sector público significativo (-4,6% en 4T-23), y un desempleo que se conserva en un nivel muy bajo (4,3%); mientras que el nivel de inversión es el más bajo entre (17,5% en 3T-23) las otras economías europeas seleccionadas.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora en 4T-23; la inflación continúa siendo alta (3,9% aunque mantiene tendencia a la baja), y se conserva el mayor nivel de tasa de interés (5,36%) 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 101% (4T-23), un constante nivel de la ratio de apertura externa (65% en 3T-23); y continúa en negativo el saldo de cuenta corriente (-3,2% 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	63	95	82
2023.I	89	69	85	81
2023.II	86	82	82	84
2023.III	89	63	85	79
2023.IV	89	70	82	80
2024.I	89	73	82	81



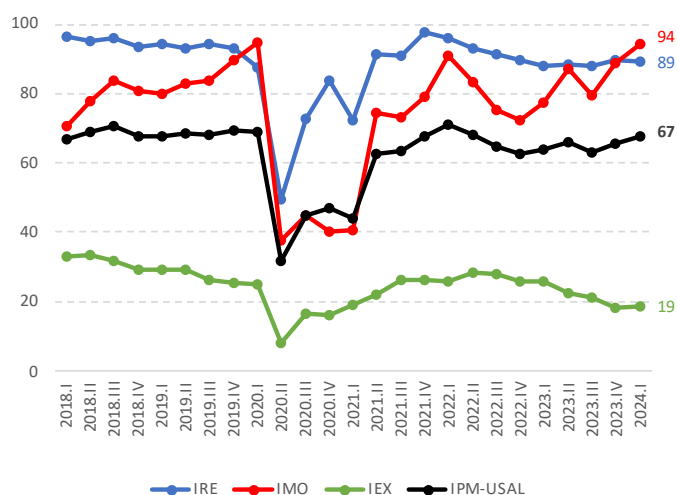
ESTADOS UNIDOS

La actividad económica y el mercado laboral se mantienen sólidos, a pesar de la leve desaceleración del primer trimestre del año y un incremento de tasa de desempleo. La Reserva Federal mantuvo el rango de tasa objetivo de política económica entre el 5,25 % y el 5,50 % y no espera reducirlo hasta que haya ganado mayor confianza en que la inflación sea compatible con el objetivo de largo plazo.

En el primer trimestre 2024, Estados Unidos mantiene su calificación en el rango “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 67 puntos con un crecimiento del 6% interanual, y destacándose la mejora en el subíndice Monetario.

- El subíndice del sector Real (IRE) presenta una leve retracción respecto al último trimestre del 2023. El PBI creció al 3% interanual, mientras que respecto al trimestre precedente presenta un crecimiento del 1,6% observándose una desaceleración en la economía, principalmente explicada por una retracción en el consumo. Por su parte, el mercado de trabajo sigue sólido, si bien registra una tasa de desempleo ascendente hasta 3,8%. Finalmente, la tasa de inversión se mantuvo a un nivel del orden del 18% del PIB.
- En el subíndice del sector Monetario (IMO) se registra un incremento del 22% interanual, donde prevalece el impacto de la tasa de interés de referencia manteniéndose en 5,33%. Por su parte, la inflación descendió al 3,2% interanual, permaneciendo por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal.
- El subíndice del sector Externo (IEX) se encuentra alejado de su valor de benchmark, explicado por el nivel de deuda pública que alcanza 120% del PIB. Por último, en el primer trimestre de 2024, los activos de reserva promediaron el 27%, el nivel de comercio exterior alcanzó el 25% y el déficit de cuenta corriente fue de 2,8%, todos en relación con el PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	88	95	25	69
2020.II	50	38	8	32
2020.III	73	45	16	45
2020.IV	84	40	16	47
2021.I	72	40	19	44
2021.II	92	74	22	63
2021.III	91	73	26	63
2021.IV	98	79	26	68
2022.I	96	91	26	71
2022.II	93	83	28	68
2022.III	91	75	28	65
2022.IV	89	72	26	62
2023.I	88	78	26	64
2023.II	88	87	23	66
2023.III	88	80	21	63
2023.IV	90	89	18	66
2024.I	89	94	19	67



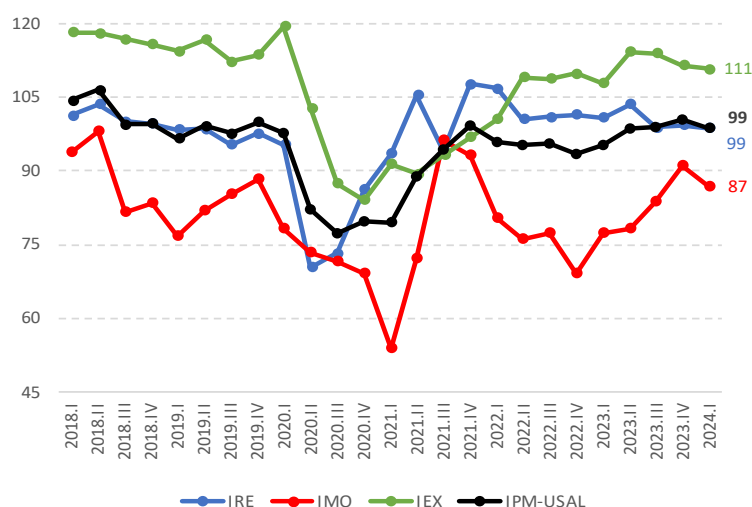
AUSTRALIA

En Australia, la inflación permanece alta y está cayendo más lenta de lo previsto. Alcanzar el rango entre 2-3% es el principal objetivo de la Reserva Federal de Australia, y con esa prioridad, durante mayo, el Directorio mantuvo a la tasa de política monetaria en 4,35% sin descartar futuras subas. El impacto de la política monetaria contractiva ha reducido el consumo, y explica la desaceleración de la actividad económica, registrando en un leve incremento del desempleo, que se mantiene todavía bajo en términos históricos.

En el primer trimestre 2024, el IPM-USAL de Australia se mantiene en torno a los 99 puntos, correspondiente a una calificación de “excelente”, destacándose el crecimiento interanual del subíndice del sector Monetario (IMO), principalmente explicado por la reducción de la inflación.

- En el primer trimestre del 2024, el subíndice del sector Real (IRE) se mantiene sin variación respecto al trimestre precedente. La actividad económica observa una desaceleración, impactando en el mercado laboral con un crecimiento de la tasa de desempleo al 3,9%. La tasa de inversión representa el 23% del PIB. El déficit fiscal consolidado representa el 1,1% del PIB.
- El subíndice del sector Monetario (IMO) presenta un crecimiento interanual del 12%, explicado por una inflación descendente al 3,6%, en un contexto donde la tasa de interés de referencia se mantuvo en un 4,35%, junto una desaceleración del 1,1% del crecimiento de la base monetaria. En cuanto al dólar australiano, se registra una depreciación interanual del 3,5% respecto al dólar estadounidense.
- El subíndice del sector Externo (IEX) registra una leve contracción respecto al trimestre anterior, explicado principalmente por una merma de las reservas internacionales, que representan aproximadamente el 15% del PIB. El IEX continúa destacándose por una deuda pública de 43% del PIB y un saldo de cuenta corriente con un superávit de 1,8% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	95	78	119	98
2020.II	70	73	103	82
2020.III	73	71	88	77
2020.IV	86	69	84	80
2021.I	94	54	91	80
2021.II	105	72	89	89
2021.III	94	96	93	95
2021.IV	108	93	97	99
2022.I	107	80	101	96
2022.II	101	76	109	95
2022.III	101	77	109	96
2022.IV	101	69	110	93
2023.I	101	77	108	95
2023.II	104	78	114	99
2023.III	99	84	114	99
2023.IV	99	91	112	101
2024.I	99	87	111	99

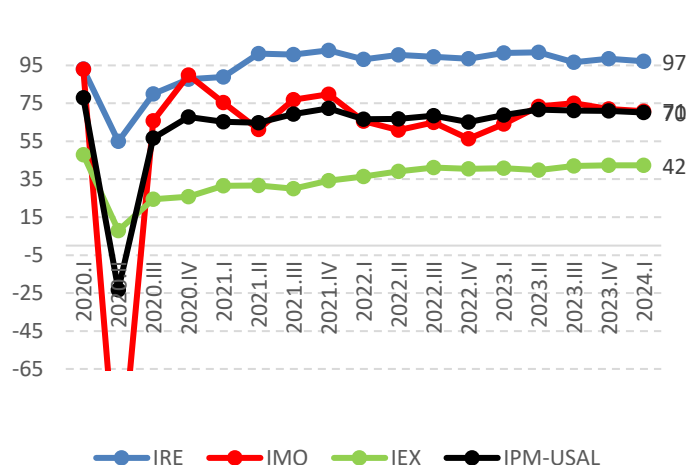


CANADÁ

En el primer trimestre 2024, la calificación de Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en los 70 puntos, registrando un incremento del 1,5% 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 7% y del 1% 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 5% respecto al primer trimestre del 2023, explicado en la desaceleración del nivel de inversión con relación al PIB de 6% interanual (del 22,7% del primer trimestre 2023 al 16,7% para el periodo actual) así como un retroceso en los niveles de ocupación (aumento del 1,1% interanual del desempleo)
- En el subíndice del sector Monetario (IMO), prevalece un crecimiento del 1% interanual. Durante el primer trimestre 2024, la desaceleración en el ritmo de la inflación (3,1% del primer trimestre 2024 vs 6,1% primer trimestre 2024) que, junto a una contracción aun mayor de la base monetaria del 20,5% interanual, explican fuertemente la mejora del índice. En el mercado cambiario se presentó un valor estable del CAD 1,35 por USD, siendo la depreciación del tipo de cambio de 0,1% (vs 6,8% del mismo periodo 2023), siendo esta la más baja de los últimos 2 años.
- En cuanto al sector Externo (IEX), el indicador registra un crecimiento del 1% interanual. Su comportamiento está explicado principalmente por el nivel de deuda pública (119,8% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de benchmark, penalizando fuertemente al subíndice. Asimismo, en el primer trimestre 2024, los niveles en sus reservas internacionales ven una mejora en su posición, con un nivel 5,4% del PIB en comparación al 5,3% del mismo periodo en el 2023.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	93	93	48	78
2020.II	55	-	133	8
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	102	64	41	69
2023.II	102	73	40	72
2023.III	97	75	42	71
2023.IV	98	72	42	71
2024.I	97	71	42	70



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 Hagghighi, 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 desvíe de su objetivo (Π)
- Disminuya cuando la emisión monetaria se desvíe de su objetivo (M_0)
- Disminuya cuando la tasa de interés se desvíe de su objetivo (r)
- Disminuya cuando la devaluación del tipo de cambio nominal se desvíe de su objetivo (TCN)

Por ende, la forma funcional del M queda descrita 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

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. Hagghighi, 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:

$$IRE = 100 + (PBI - PBI^*) + (RF - RF^*) + (I - I^*) - (U - U^*)$$

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:

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

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:

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