

Índice de Performance Macroeconómica



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral Nº 15

Septiembre 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. II 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 165% de forma interanual y acumula 7 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 nominal 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 98, lo que lo convierte nuevamente en el tercer país mejor ranqueado por este índice en el 2024.T2
- 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 2023.III a 2024.II

	2023.III	2023.IV	2024.I	2024.II
Argentina	42	19	-43	-35
EE.UU.	63	66	67	68
Canadá	74	73	70	70
Italia	72	77	80	80
Francia	79	83	85	85
Colombia	89	84	85	85
España	82	84	85	86
Chile	95	96	90	86
Reino Unido	79	84	83	87
Brasil	101	101	100	91
Australia	97	98	96	98
Alemania	105	108	112	112
Paraguay	119	116	112	113

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. II TRIMESTRE DE 2024 COYUNTURA INTERNACIONAL

Durante la primera mitad de 2024, la economía global experimentó un crecimiento más uniforme en comparación con los años anteriores. Sin embargo, este crecimiento fue desigual entre regiones, y las tensiones inflacionarias persistentes complicaron los esfuerzos de los bancos centrales para normalizar sus políticas monetarias. La inflación de los servicios fue particularmente resistente, lo que obligó a muchos países a mantener tasas de interés altas durante más tiempo de lo previsto. La incertidumbre geopolítica y comercial añadió presión a las economías, que enfrentan el reto de equilibrar el crecimiento con la estabilidad de precios, limitando las expectativas al desarrollo. Todo esto se da en medio de una mejora en el comercio mundial, especialmente en el sector tecnológico impulsado por las exportaciones asiáticas.

En los Estados Unidos, el crecimiento mostró una desaceleración más pronunciada de lo anticipado en el primer trimestre de 2024. Esta desaceleración fue causada por una moderación en el consumo y una contribución negativa del comercio neto. La inflación se mantuvo alta en Estados Unidos, con un repunte en los primeros meses del año, lo que retrasó el proceso de moderación de la política monetaria hasta mediados de septiembre. Esto dejó a otras economías avanzadas, como la eurozona y Canadá, con una ventaja en el ciclo de relajación monetaria.

En Europa, los signos de recuperación fueron evidentes, especialmente en el sector de servicios, y se espera que tengan un tímido repunte hacia fin de año por el crecimiento de las exportaciones netas y el consumo, de la mano de la mejoría en los salarios reales. El FMI espera que el crecimiento se acelere aún más en 2025, alcanzando el 1,5%, impulsado por el aumento de los salarios y un repunte en la inversión. Sin embargo, la industria manufacturera sigue siendo débil, especialmente en Alemania, lo que podría limitar el alcance de la recuperación.

Los mercados emergentes y en desarrollo también enfrentaron retos durante este período. Los bancos centrales en estas economías mostraron prudencia en la reducción de las tasas de interés, dados los riesgos externos, como la depreciación de sus monedas frente al dólar. No obstante, la actividad económica en Asia, especialmente en China e India, fue un motor clave del crecimiento mundial a pesar de algunas dificultades como las que se observan en China.

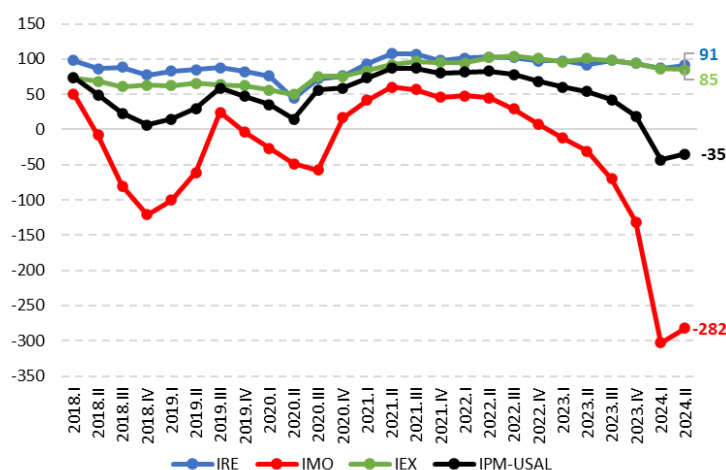
En América Latina el crecimiento en lo que va del 2024 ha sido modesto. Brasil y México, los dos mayores mercados de la región, vieron moderada su actividad económica, mientras que Argentina continuó en recesión. A pesar de esto, algunos países como Colombia mostraron señales de recuperación impulsadas por el consumo privado. La región sigue lidiando con los efectos del endurecimiento monetario del año anterior, lo que ha frenado el crecimiento, proyectado en 1,8% para 2024 (GEP, Banco Mundial), a lo que se le han sumado desafíos económicos tanto internos como externos, como las inundaciones en Brasil y la moderación de la demanda en México. No obstante, se proyecta una recuperación hacia 2025, con un crecimiento esperado del 2,7% (GEP, Banco Mundial), impulsado por una inflación más baja y la relajación de las tasas de interés. En particular, países como Colombia y Chile muestran perspectivas positivas, impulsados por la recuperación del consumo privado.

ARGENTINA

Durante el segundo trimestre de 2024, el pobre desempeño y caída del subíndice Monetario (IMO) arrastró el IPM-USAL una caída de 165% interanual, anotando el quinto trimestre consecutivo de calificación “mala” de IPM, con una recuperación demasiado tímida del que fue, en el primer trimestre de este año, el peor año registrado desde el comienzo de la serie.

- El subíndice Real (IRE), continúa teniendo un desempeño relativamente bueno, a pesar del enfriamiento de la actividad y caída del PIB del 5,2% y 1,7% interanual durante los dos primeros trimestres de 2024, respectivamente. La tasa de inversión con respecto al PBI (15,6%) es comparable con aquella de la pandemia, aunque el desempleo aún no perfora el techo del 8%. Cabe destacar a su vez el resultado financiero positivo que exhibió el sector público durante la primera mitad del año, luego de 14 años de déficit.
- El subíndice Monetario (IMO), por su parte, continúa con un marcado desempeño negativo, trayectoria que podrá ser revertida parcialmente durante el año por ajustes en el frente fiscal: baja de tasas, emisión e inflación que se espera de cara a lo que queda del año. La inflación interanual fue del 278% en el segundo trimestre del año, impulsada por una devaluación interanual de 281% del valor del tipo de cambio nominal para el tipo de cambio oficial y por la corrección de precios relativos. Con respecto al impacto de la variación del dólar, su efecto se vio principalmente entre agosto y diciembre 2023 ya que la cotización de la divisa comenzó a retrasarse con respecto a la inflación durante el corriente año. Finalmente, el circulante tuvo un aumento del 104% interanual, siguiendo la tendencia de expansión monetaria.
- El subíndice Externo (IEX) permanece con un desempeño estable con un stock de deuda cercano al 58% del PBI. Si bien no es muy elevado, debe considerarse a la luz del riesgo país y de los abultados vencimientos de 2025 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 4,6% del PBI en el segundo trimestre. En lo que refiere al comercio internacional, sigue la tendencia hacia un bajo nivel de apertura (48% del PIB) que podría revertirse gracias a la política comercial en vigor.

	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	-12	96	60
2023.II	92	-31	101	54
2023.III	98	-70	98	42
2023.IV	94	-131	94	19
2024.I	87	-303	86	-43
2024.II	91	-282	85	-35

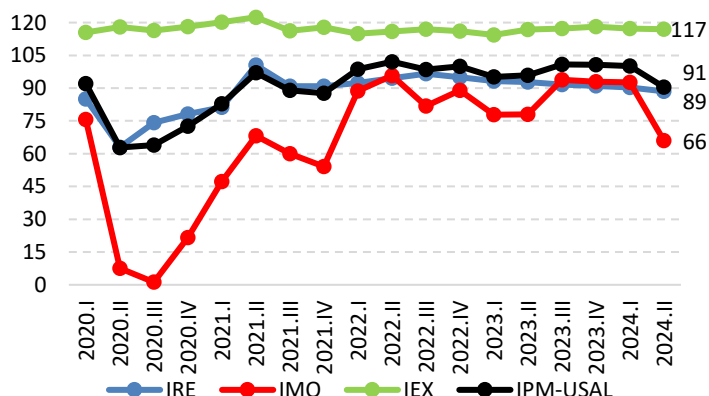


BRASIL

A diferencia del año 2023, Brasil sufre un deterioro de su IPM USAL debido principalmente a la caída del índice monetario IMO. La caída de dicho sub-índice ocurre principalmente por una caída del valor del real respecto al dólar derivada de la expansión de su base monetaria. Ambos efectos generaron una contracción del sub-índice IMO de 12 puntos con relación al segundo trimestre 2023.

- El IRE sufre una caída interanual de 4 puntos, principalmente debido al desaceleración del crecimiento interanual del PBI del 2,7% y las consecuencias de un aumento del déficit del Resultado Financiero Sector Publico No Financiero con respecto al PIB de 3,4% (-9,6% en el segundo trimestre 2024 vs -6.2% segundo trimestre 2023)
- En el sector monetario, la principal causa del deterioro del IMO se debe a una expansión monetaria de 5,1% (5,8% para el segundo trimestre 2024 vs 0,7% para el mismo periodo 2023), trayendo aparejada una depreciación del real de 5,4% (en relación con una caída del tipo de cambio equivalente a 0,6% para el mismo periodo del 2023). En el deterioro de dicho índice aún no se observa un cambio en el nivel de precios, variable a seguir en el próximo trimestre.
- Por último, el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado con un crecimiento de 0,3 puntos respecto al segundo trimestre 2023. La mejoría del índice del sector externo es explicada principalmente por la mejora del déficit de cuenta corriente de balance de pagos, que alcanza el 1,2% del PBI contra 2,6% para el segundo 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	93	78	114	95
2023.II	93	78	117	96
2023.III	92	94	117	101
2023.IV	91	93	118	101
2024.I	90	93	117	100
2024.II	89	66	117	91

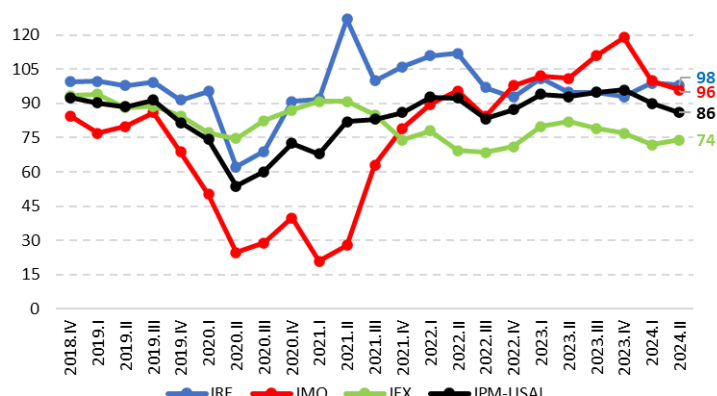


CHILE

Chile obtuvo una graduación de “aceptable” en su IPM-USAL, tras caer un 8% interanual en el segundo trimestre de 2024. Esta caída 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 1,6% interanual, luego de haber crecido también un 2,5% durante el primer trimestre. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8,4% 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 el mayor descenso interanual con un 15,4%, 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 16,8% y, en menor medida, a la baja de tasas (que promediaron un 5,9%) ya que la inflación interanual se mantuvo en un dígito (4,1%).
- El índice del sector externo (IEX) continúa tambaleándose desde 2022. Esto se debe a que ha aumentado el stock de deuda pública a un 79% del PBI (de un promedio de 70% durante el año pasado), el déficit de cuenta corriente mejora, pero solo tímidamente (-3,1% del PBI), el índice de apertura comercial alcanzó el 52% del PBI y las reservas aumentan a 14,3% 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	99	100	72	90
2024.II	98	86	74	86

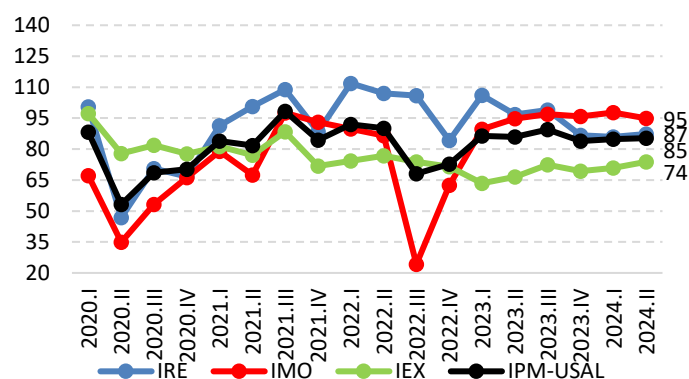


COLOMBIA

El PIB en Colombia tuvo un crecimiento interanual de 2,1% respecto al segundo trimestre 2023. El nivel promedio de inflación trimestral fue de 7,2%, siendo el más bajo desde el año 2001 y mostrando una continuidad en su proceso de desaceleración. Se observa también una caída en las tasas de interés, así como una continuación en la apreciación cambiaria del peso colombiano.

- El subíndice Real (IRE) sufrió una caída de 10% interanual. Esto se debe a la caída de 12,4% del resultado financiero del sector público no financiero con respecto al segundo trimestre del 2023 (déficit del 11,1% en el segundo trimestre 2024 vs superávit de 1,3% del mismo trimestre del 2023). Dicho deterioro se da en una expansión del déficit a pesar del crecimiento del PIB de 2,1% interanual.
- El subíndice Monetario (IMO) continua con su progresiva y leve mejora de 0,2% interanual, principalmente como consecuencia de la caída de la inflación de 5,2% interanual (7,2% en el segundo trimestre 2024 vs 12,4% del segundo trimestre 2023), acompañado por una apreciación del tipo de cambio del 15,2% interanual para el segundo trimestre del 2024. También se observa un deterioro en la tasa de interés de depósitos con un diferencial de 16,2% respecto a la tasa de referencia (vs -5,5% del segundo trimestre 2023).
- El subíndice Externo (IEX) logra superar en 8% el nivel del segundo trimestre 2023, principalmente por la reducción de 15% de la deuda pública externa respecto al PIB (109,5% para el segundo trimestre 2024 vs 124,5% para el segundo trimestre 2023). En sentido contrapuesto, se observa un deterioro de las reservas en relación con el PIB de 8,6% interanual, siendo de todos modos un trimestre positivo para el subíndice IEX.

	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	106	24	74	68
2022.IV	84	63	71	73
2023.I	106	90	63	86
2023.II	97	95	66	86
2023.III	99	97	72	89
2023.IV	87	96	69	84
2024.I	86	98	71	85
2024.II	87	95	74	85

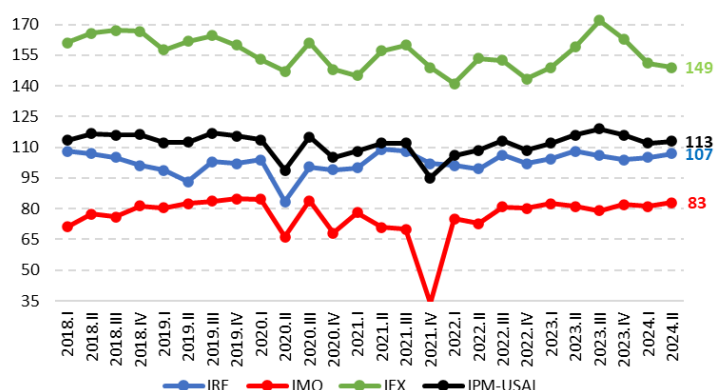


PARAGUAY

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.

- El IRE continúa ubicándose en el nivel “excelente”. Esto se origina en un crecimiento del 4,3% del PBI interanual en el primer trimestre, un nivel de desempleo relativamente bajo en la región (6,4% de la PEA), un superávit financiero del SPNF de 1,8% del PBI y una moderada tasa de inversión (19% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación tuvo su primer trimestre de aceleración con respecto al anterior desde 2022 (3,3% en el 1T vs 4,2% en el 2T). La devaluación se mantuvo a un ritmo similar al del año pasado y la tasa de referencia se mantuvo en el orden de 13,5% promedio trimestral. La devaluación del tipo de cambio nominal fue del 9,1%, en línea con el 10% promedio trimestral del año pasado.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, a lo que contribuyen el nivel de reservas internacionales (21% del PBI) y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (34% del PBI), todo en el marco de una cuenta corriente equilibrada y un fuerte índice de apertura comercial (73% 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	105	81	151	112
2024.II	107	83	149	113

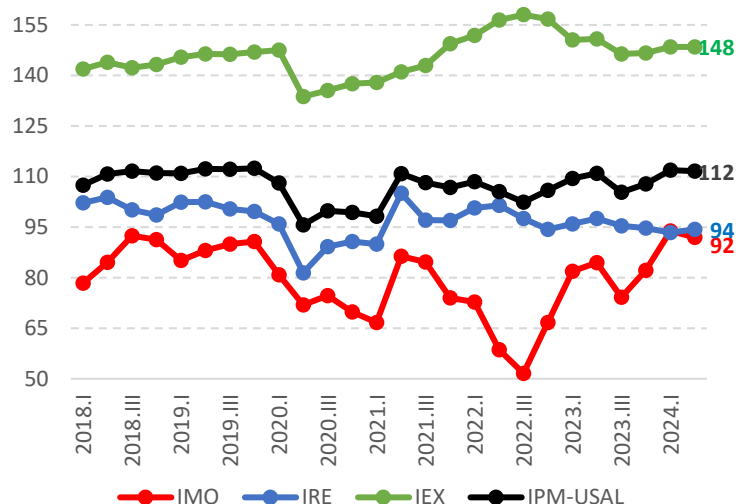


ALEMANIA

La evolución trimestral del IPM-USAL, en el 2T-24 muestra señales de estancamiento. De acuerdo con las proyecciones macroeconómicas de la Comisión Europea, la economía alemana cerrará 2024 con estancamiento, y se espera una moderada recuperación del crecimiento en 2025 (1%) fundada en recuperación del consumo y un también moderado crecimiento de sus exportaciones.

- El subíndice Real (IRE) conserva la ligera tendencia decreciente. En relación con los indicadores utilizados, el crecimiento interanual del trimestre es bajo (0,3%), el déficit en el resultado financiero del sector público es del -2,4% (1T-2024) y se mantiene esta condición desde el 1T-2020, la tasa de desempleo continúa en bajo nivel (3.3%), y la inversión cae muy ligeramente por debajo del 20% (1T-2024).
- El subíndice Monetario (IMO) se mantiene constante respecto al trimestre anterior. En general, los indicadores mantienen la tendencia de disminución de la presión inflacionaria, la desaceleración del crecimiento de la base monetaria, una ligera baja de la tasa de interés de corto plazo (3,8%), y el tipo de cambio euro/dólar estadounidense no refleja grandes variaciones en el trimestre.
- El subíndice Externo (IEX) se conserva como una fortaleza del IPM-USAL alemán (aunque evolución decreciente desde 3T-2022), y continúa con un sólido superávit de cuenta corriente (6,7% en 1T-24), una deuda pública del 63% del PBI (en 1T-24) y una elevada apertura exterior (85% en 1T-24).

	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	82	151	109
2023.II	98	84	151	111
2023.III	95	74	146	105
2023.IV	95	82	147	108
2024.I	93	94	148	112
2024.II	94	92	148	112

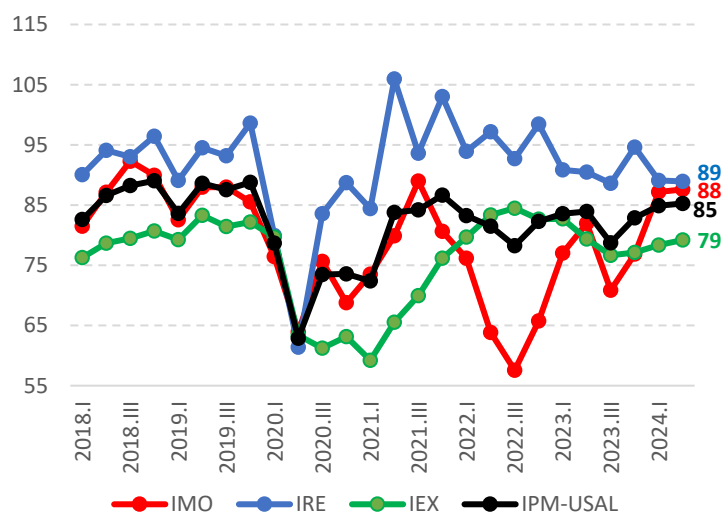


FRANCIA

En el 2T-24, el IPM-USAL de Francia se conserva en zona “aceptable”. Para la macro de Francia, la Comisión Europea efectúa una proyección de un moderado crecimiento de la actividad en 2024 (0,7%) y eleva el crecimiento al 1,3% para 2025; y se espera una tendencia decreciente en la inflación y continuará el déficit fiscal y externo.

- El subíndice Real (IRE) se mantiene constante respecto al trimestre anterior, con crecimiento del PIB del 0,7% interanual, y con aumento en el déficit público (-6.9% 1T-2024), mientras que la tasa de desempleo se sostiene en el 7,3% y la inversión representa un 22% del PBI.
- El subíndice monetario (IMO), del área euro, mantiene la tendencia del trimestre anterior con descenso en la presión inflacionaria, una caída en la expansión monetaria y una ligera disminución de la tasa de interés de corto plazo (3.8%).
- El subíndice Externo francés (IEX) se muestra constante con respecto al trimestre anterior, aunque todavía se observa una tendencia decreciente del indicador desde 2022. El saldo de cuenta corriente continúa siendo deficitario (-0,7% en 1T-24), la apertura comercial sigue en una senda decreciente (68% 1T-24) y la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (110,8% en 1T-24).

	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	91	77	83	84
2023.II	90	82	79	84
2023.III	89	71	77	79
2023.IV	95	77	77	83
2024.I	89	87	78	85
2024.II	89	88	79	85

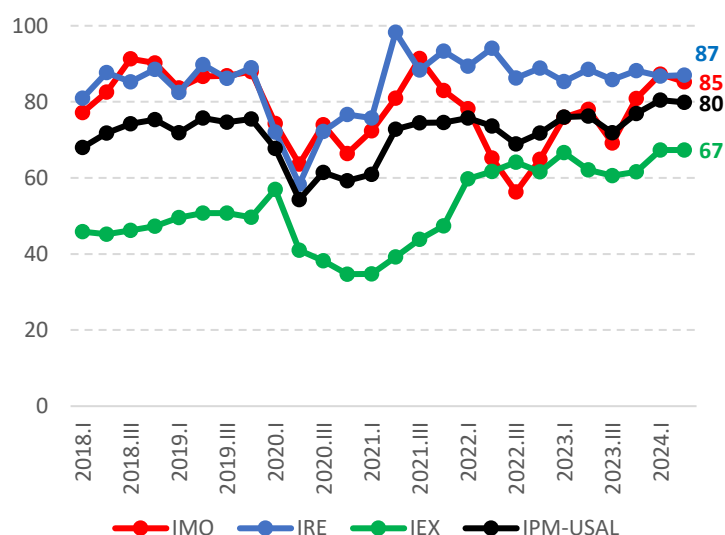


ITALIA

La proyección del desempeño macroeconómico italiano muestra un crecimiento moderado de 0,9% para 2024 y con muy ligera mejora en el desempeño para 2025 (1,1%). En 2025, se espera cambien los incentivos para la inversión, se reduzca la presión inflacionaria (por reducción de precios en la energía) y una baja del déficit del sector público del 2024. El IPM-USAL de Italia en 2T-24 se sostiene frente al trimestre anterior y en la zona de desempeño “aceptable”.

- El índice Real (IRE) ha permanecido en iguales niveles desde el año 2023. Se observa una mejora del crecimiento del PBI (+0,7% 1T-2024.), un elevado déficit del sector público (-8,8% en 1T-24), una baja tasa de desempleo del 6,9%, y un nivel de inversión del 22% del PBI (1T-2024).
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) evidencia un patrón de comportamiento similar al de las economías europeas antes mencionadas (“zona euro”).
- El subíndice externo (IEX) mejora, aunque es el más bajo de las economías europeas analizadas. El indicador se caracteriza por mostrar un saldo positivo de la cuenta corriente del balance de pagos (2% del PBI en 1T-2024) y el indicador de la apertura exterior con ligera tendencia creciente (66% en 1T-2024). Por su parte, el indicador de deuda pública/PBI en un nivel de 137% (1T-2024) sigue penalizando el desempeño de esta economía.

	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	65	62	72
2023.I	85	76	67	76
2023.II	89	78	62	76
2023.III	86	69	61	72
2023.IV	88	81	62	77
2024.I	87	87	67	80
2024.II	87	85	67	80

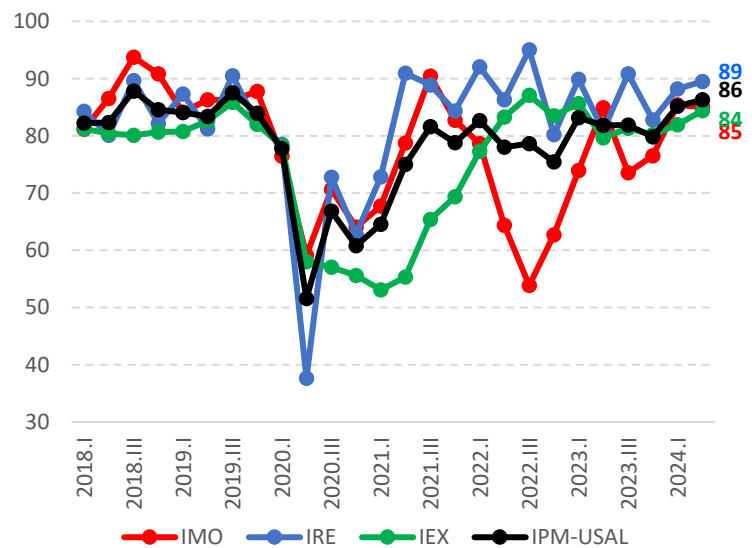


ESPAÑA

Para la economía española se espera que el 2024 termine con un crecimiento del 2,1% real, y se espera un desempeño del 1,9% para 2025. Por su parte, en el 2T-24 el IPM-USAL de la economía española se muestra estable y en la zona de comportamiento “aceptable”.

- El subíndice Real (IRE) sostiene la mejora del trimestre anterior. La tasa de crecimiento interanual del PBI es del 3,3% aunque con la tasa de desempleo más elevada de las economías europeas comparables. El Resultado Financiero del Sector Público es deficitario (-1,7% 1T-2024) y la inversión es ligeramente inferior el 20% del PBI.
- El IMO tiene similar comportamiento al de las economías de la zona euro.
- El subíndice Externo (IEX) mejora, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 26% (1T-2024), un positivo saldo de cuenta corriente (4,4% en 1T-2024), manteniéndose una tendencia estable en la ratio de apertura (72% en 1T-2024). Un aspecto no favorable de esta economía es que la relación deuda pública/PBI alcanza el 108,9% (1T-2024).

	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	77	83
2022.II	86	64	83	78
2022.III	95	54	87	79
2022.IV	80	63	83	75
2023.I	90	74	86	83
2023.II	81	85	80	82
2023.III	91	74	81	82
2023.IV	83	77	80	80
2024.I	88	85	82	85
2024.II	89	85	84	86

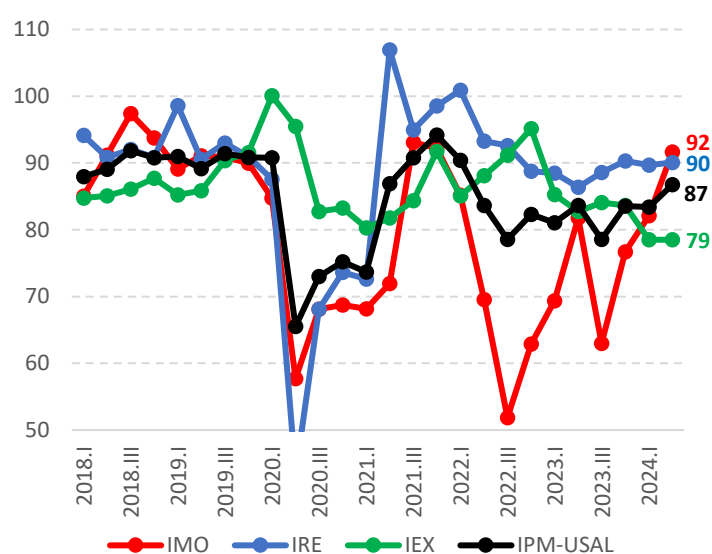


REINO UNIDO

Las proyecciones de crecimiento en 2024 para el Reino Unido son modestas (0,4%), basado en un restrictivo contexto financiero mientras que para 2025 se proyecta un crecimiento del 1% por la gradual moderación de las restricciones y mejoras en la demanda interna. Por su parte, en el IPM-USAL del trimestre registra una mejora situándose en la zona de desempeño “aceptable” (87%).

- El subíndice Real (IRE) conserva el nivel de los últimos tres trimestres, con crecimiento del PBI positivo (+0,9%), un déficit del sector público significativo (-5,9% 1T-2024), un desempleo que se conserva en un nivel muy bajo (4,2%) y el nivel de inversión es ligeramente inferior al 20% del PBI.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora sensiblemente. La inflación baja al 2,1%, se conserva el mayor nivel de tasa de interés (5,3%) de corto plazo frente a la del BCE. Finalmente, se sigue observando una tendencia contractiva de la base monetaria.
- El subíndice externo (IEX) mantiene nivel respecto al trimestre anterior, aunque con tendencia decreciente desde 2022. El ratio de deuda/PBI de 101% (4T-2023), un decreciente nivel de la ratio de apertura externa (60% 1T-2024) y continúa en negativo el saldo de cuenta corriente (-3% 1T-2024).

	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	83	84
2023.III	89	63	84	79
2023.IV	90	77	84	84
2024.I	90	82	79	83
2024.II	90	92	79	87



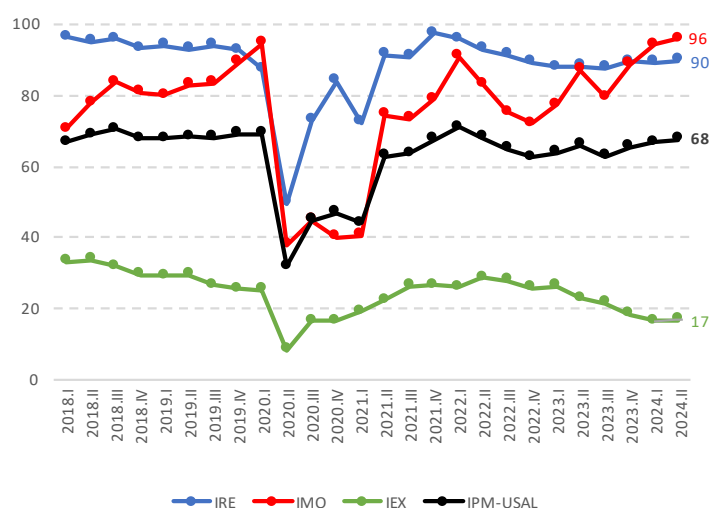
ESTADOS UNIDOS

La actividad económica y el mercado laboral se mantienen sólidos. La Fed mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia rango de 5,25%-5,5% hasta el segundo trimestre inclusive, en un contexto de mayor desempleo y menor inflación, incrementando las probabilidades de que efectivamente se aplique una reducción de tasas, tal como se pudo observar recientemente (-50 pb). Al respecto, la Fed ha destacado en su último comunicado la igualdad en su doble objetivo de baja de la inflación y crecimiento en el nivel de empleo.

En el segundo trimestre 2024, Estados Unidos mantiene su calificación en el rango “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, explicado por su nivel de deuda pública. El índice promedia 68 puntos con un crecimiento del 2% interanual, a partir de la mejora en el subíndice Monetario.

- El subíndice del sector Real (IRE) presenta un crecimiento del 2% interanual. La actividad económica se mantiene firme con un incremento del PIB del 3,1% en el segundo trimestre del 2024. Por su parte, el mercado de trabajo sigue sólido, si bien registra una tasa de desempleo ascendente hasta 4%. 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 10% 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 segundo trimestre de 2024, los activos de reserva promediaron el 26%, el nivel de comercio exterior se mantiene en 25% y el déficit de cuenta corriente fue de 3%, 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	16	67
2024.II	90	96	17	68



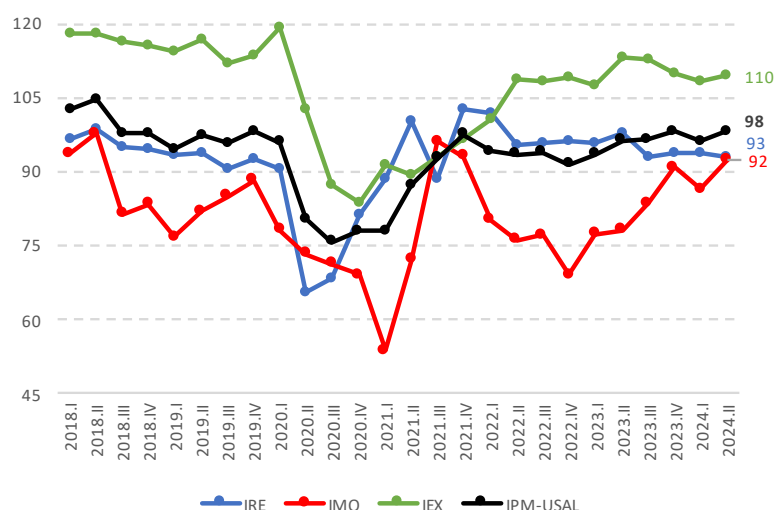
AUSTRALIA

En Australia, la inflación ha cedido desde su pico en 2022, a partir del incremento de la tasa de interés, no obstante, permanece por encima del objetivo entre 2-3% de la Reserva Federal de Australia lo que implicó que su Directorio mantuviese la tasa de política monetaria en 4,35%. El impacto de la política monetaria contractiva explica la desaceleración de la actividad económica y un leve incremento del desempleo, si bien merece destacarse que se espera una recuperación durante el segundo semestre en función del consumo y el gasto público.

En el segundo trimestre 2024, el IPM-USAL de Australia se incrementa a 98 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.

- 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 4,1%. La tasa de inversión representa el 18% del PIB. El déficit fiscal consolidado representa el 1,2% del PIB.
- El subíndice del sector Monetario (IMO) presenta un crecimiento interanual del 18%, explicado por una inflación descendente al 3,8%, en un contexto donde la tasa de interés de referencia se mantuvo en un 4,35%, junto una desaceleración del 1,1% de la base monetaria. En cuanto al dólar australiano, se registra una depreciación interanual del 0,9% respecto al dólar estadounidense.
- El subíndice del sector Externo (IEX) registra un leve incremento respecto al trimestre anterior, explicado principalmente por un aumento de las reservas internacionales, que representan aproximadamente el 15% del PIB. El IEX continúa destacándose por una deuda pública de 44% del PIB, si bien también registra un saldo de cuenta corriente deficitario de 0,7% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	91	78	119	96
2020.II	65	73	103	81
2020.III	68	71	88	76
2020.IV	81	69	84	78
2021.I	89	54	91	78
2021.II	100	72	89	87
2021.III	89	96	93	93
2021.IV	103	93	97	98
2022.I	102	80	101	94
2022.II	96	76	109	94
2022.III	96	77	109	94
2022.IV	97	69	109	92
2023.I	96	77	108	94
2023.II	98	78	113	97
2023.III	93	84	113	97
2023.IV	94	91	110	98
2024.I	94	87	109	96
2024.II	93	92	110	98

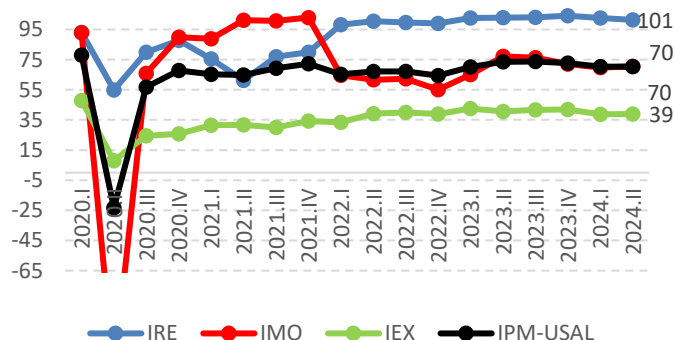


CANADÁ

En el segundo trimestre 2024, la calificación de Canadá continúa ubicándose en el nivel de “regular” del índice IPM-USAL estabilizando su valor en 70 puntos y con una caída del 4% interanual. El subíndice del sector Real (IRE) se mantiene en un nivel excelente; no obstante, se observa una caída del 2% interanual a partir del deterioro en el Resultado Financiero Sector Publico No Financiero. Por su parte, tanto el subíndice del sector Externo (IEX) como el subíndice del sector Monetario (IMO) presentan un declive en su tendencia interanual del 2% y del 7% respectivamente, destacándose la política contractiva del Banco Central de Canadá a través de una reducción de 14 puntos de la base monetaria.

- El subíndice del sector Real (IRE) registra una contracción del 2% respecto al segundo trimestre del 2023, explicado por deterioro en el Resultado Financiero Sector Publico No Financiero/PIB de 2,2% interanual (del 3,6% del segundo trimestre 2023 al 1,4% para el periodo actual). También lo afectó el retroceso en los niveles de ocupación que registró un aumento del 0,9% interanual del desempleo. El crecimiento del 2% interanual del PIB que compensó parcialmente los efectos negativos mencionados.
- El deterioro del 7% en el subíndice del sector Monetario (IMO) se explica principalmente por una variación de la base monetaria del 13,8% interanual. A pesar de la desaceleración en el ritmo de la inflación (0,7% del segundo trimestre 2024 vs 1,5% para el mismo periodo 2023), así como la mejora de las variables del mercado cambiario y financiero (mejora del 2,1% de la tasa de interés de equilibrio, así como una mejora de 2,3% respecto a la depreciación del tipo de cambio) no lograron equilibrar el deterioro del subíndice ante semejante variación de la base monetaria canadiense.
- El sector Externo (IEX) registra un retroceso del 2% interanual. Su comportamiento está explicado principalmente por el deterioro interanual de 2,8% del nivel de deuda pública (122,8% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de benchmark, penalizando fuertemente al subíndice. Asimismo, en el segundo trimestre 2024, los niveles en sus reservas internacionales ven una mejora en su posición, con un nivel 5,7% del PIB en comparación al 5,4% del mismo periodo en el 2023 así como una mejora en la apertura comercial de 0,7% (66,3% vs 65,6% del segundo trimestre 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	75	89	32	65
2021.II	61	101	32	65
2021.III	77	101	30	69
2021.IV	80	103	34	72
2022.I	98	65	33	65
2022.II	101	62	39	67
2022.III	100	62	40	67
2022.IV	99	55	39	64
2023.I	103	65	42	70
2023.II	103	77	41	74
2023.III	103	76	42	74
2023.IV	104	72	42	73
2024.I	103	70	39	70
2024.II	101	70	39	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 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.
- ✓ 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. 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:

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

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:

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