

Índice de Performance Macroeconómica



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 8

Octubre de 2022

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

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

- **Argentina se encuentra en décimo puesto en el IPM-USAL.** Aun no logra marcar una recuperación sostenida en un contexto local adverso, signado por la incertidumbre económica y política, más una coyuntura internacional desfavorable. El índice cae prácticamente un 10% de forma interanual.
- **El mejor desempeño del grupo de países de América Latina sigue siendo para Paraguay,** cuya macroeconomía ordenada logra mantenerse aún en tiempos de crisis económica mundial, destacándose principalmente por su performance del sector externo.
- **El desempeño europeo en el IPM-USAL solía colocarse marcadamente por sobre el latinoamericano,** pero, durante el segundo trimestre de 2022, esta diferencia no fue tan marcada como antes, sino que solo fue cierta para casos extremos particulares, como lo son Argentina y Alemania.

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

	2021.III	2021.IV	2022.I	2022.II
EE.UU.	66	71	74	68
Canadá	66	71	74	68
Italia	74	74	76	72
Argentina	87	80	79	78
España	82	78	83	81
Francia	85	86	83	81
Chile	83	85	92	85
Reino Unido	90	92	92	85
Colombia	98	84	88	90
Australia	92	97	95	98
Brasil	89	88	99	102
Alemania	108	106	108	103
Paraguay	112	95	106	108

- **Australia,** aunque oscilante entorno a una media, mantiene durante todo el período estudiado un IPM-USAL de calificación “excelente”.
- **Los países del norte de América muestran los peores registros: tanto Canadá como Estados Unidos** lograron recuperar sus niveles previos de la pandemia, pero sin exhibir signos de recuperación que logren asemejarse a los indicadores IPM-USAL del resto de países del hemisferio norte de la muestra.

Calificación IPM-USAL

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

Decano Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Héctor Dama

Director Instituto de Investigación: Juan Massot

Equipo: Leandro Marcarian, Eduardo Sisti, Martín Quinteros.

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

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

INDICE IPM-USAL. II TRIMESTRE DE 2022. COYUNTURA INTERNACIONAL

En su Informe de Perspectivas de la economía mundial, el FMI ajustó su pronóstico considerando que la economía global crecería 3,2% en 2022. Durante el segundo trimestre de este año, varios shocks impactaron en una economía mundial ya debilitada por la pandemia: la inflación, provocando el endurecimiento de las condiciones financieras; la desaceleración en China, consecuencia de nuevos confinamientos y a la crisis del sector inmobiliario; y las nuevas repercusiones negativas de la guerra en Ucrania.

En este contexto, los bancos centrales del mundo ratifican que la tasa de inflación es el principal desafío por delante. En virtud de contener el incremento de precios, Estados Unidos subió la tasa a un rango entre 2,25% y 2,50% anual y espera hacerlo nuevamente a fines de septiembre. Asimismo, a principios de septiembre, Australia elevó a 2,35% su tasa de política monetaria y Canadá la aumentó al 2,5%.

Al respecto, el pasado 26 de agosto, en el simposio anual de Jackson Hole, el presidente de la FED, Jerome Powell, destacaba que las altas tasas de interés se quedarían por un tiempo prolongado, a pesar de los efectos sobre las economías reales, ya que la inflación es el principal riesgo al crecimiento sostenido, y es fundamental anclar las expectativas dado que una baja de tasas podría perjudicar la credibilidad y deshacer el trabajo realizado.

En Estados Unidos, el índice de precios del gasto de consumo personal, la medida preferida de inflación por la Fed retrocedió un 0,1% mensual en julio. En cuanto al impacto de la política de tasas en el mercado laboral, si bien la tasa de desempleo se incrementó hasta el 3,7% en agosto, todavía se mantiene por debajo del 4%. Por último, por segundo trimestre consecutivo, el Producto Bruto Interno (PBI) real se contrajo, un 0,6% de acuerdo con la segunda estimación preliminar.

No obstante, lo comentado no podría adelantarse como indicadores que permitan un relajamiento de la política monetaria. Tal como se mencionaba en el último Informe Económico Mensual USAL, la Fed está un poco “en deuda” con los mercados, ya que todavía persisten las críticas por haber subestimado la persistencia de las subas de precios en la segunda mitad del año pasado.

De esta manera, la política de suba de tasas de interés y la vigilancia de la FED de los agregados monetarios parecería estar teniendo el debido resultado en una desaceleración de la inflación. Sin embargo, estas medidas no solo tienen su contrapartida en un enfriamiento de la economía con una posible suba del desempleo, sino que también impacta la corrección de tasas en el mercado de renta variable. El efecto riqueza sobre las tenencias del sector privado puede también desencadenar una desaceleración del nivel de actividad y una demora de los planes de inversión.

La situación en Europa es diferente. Las economías operan con bajo desempleo e inflación moderada. El Banco Central Europeo ya tomó cartas en el asunto con suba de tasas y se encuentra a la espera de los resultados que tienen un rezago de implementación. Aunque la guerra Rusia-Ucrania introduce un elemento de incertidumbre tan grande que es difícil predecir qué sucederá en la región, con el riesgo de un ataque nuclear táctico, y la utilización del suministro de gas como estrategia de guerra por parte de Rusia.

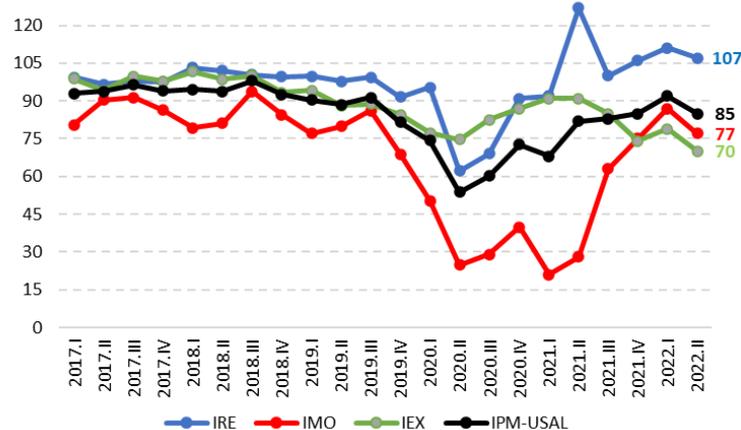
América Latina, por su parte, los exportadores netos de algunos productos agrícolas e hidrocarburos se han beneficiado por los aumentos de precios, algo que no afecta positivamente a todos. Preocupa, sin embargo, que, en países con historia inflacionaria, como Argentina, que si bien se beneficia de un alza en los términos de intercambio también se perjudica al alimentar un largo proceso inflacionario. En este sentido es que surge la necesidad de medidas más complejas, con mayor disciplina, donde recuperar el nivel de actividad con un contexto actual más adverso, con demora en proyectos de inversión, se torna cada vez más difícil de implementar. Algunos bancos centrales de América Latina decidieron sobre reaccionar a este shock externo retirando liquidez y subiendo la tasa de manera importante, aceptando las consecuencias sobre la actividad y el desempleo, y, consecuentemente, sobre las tensiones sociales y políticas previamente existentes.

ARGENTINA

Por tercer trimestre consecutivo, en el segundo trimestre de 2022 el IPM-USAL tuvo una caída con respecto al trimestre anterior de 1 punto porcentual (pp), lo que lo ubica en un nivel de 78 puntos correspondiéndole una calificación de “regular”. Atravesando una complicada coyuntura local e internacional, la tímida recuperación mostrada en 2021 muestra signos de agotamiento. A su interior, el IRE fue el índice que mostró una mejor performance, contrarrestado por el desempeño del IMO.

- El IRE, que muestra la evolución del sector real, continúa teniendo un desempeño calificable como "excelente", considerando que el PBI aumentó 6,9% a/a en el 2T-22, y que el desempleo descendió a 6,9% de la PEA, siendo 2,7 pp menor al de un año atrás. Además, la inversión tiene una participación en el PBI del 21%, 2 pp mayor al promedio de los últimos 18 años.
- El IMO, por su parte, continúa mostrando un nivel muy bajo, explicado principalmente por la inflación, que alcanzó una suba del 61% a/a en el segundo trimestre y que implica un aumento de 8,2 pp con respecto al 1T-22. El circulante tuvo un aumento interanual del 33,6% y la devaluación fue del 25,4% a/a para el tipo de cambio oficial.
- Por último, el Índice del Sector Externo (IEX) empeoró marginalmente su performance con respecto al trimestre anterior, por un crecimiento del stock de deuda que llegó al 56,6% del PBI y por la caída de reservas en 0,5 pp con respecto al 1T-22, que se ubicaron en 6,3% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	93	-6	79	55
2017.II	89	26	82	66
2017.III	98	48	80	75
2017.IV	94	45	77	72
2018.I	98	50	74	74
2018.II	86	-8	69	49
2018.III	88	-80	61	23
2018.IV	77	-121	63	6
2019.I	83	-101	62	15
2019.II	85	-61	65	30
2019.III	88	24	64	58
2019.IV	82	-4	63	47
2020.I	76	-27	56	35
2020.II	44	-48	50	15
2020.III	72	-58	75	56
2020.IV	76	17	75	59
2021.I	93	41	84	73
2021.II	108	60	92	87
2021.III	107	56	96	87
2021.IV	98	46	95	80
2022.I	102	47	88	79
2022.II	102	45	87	78

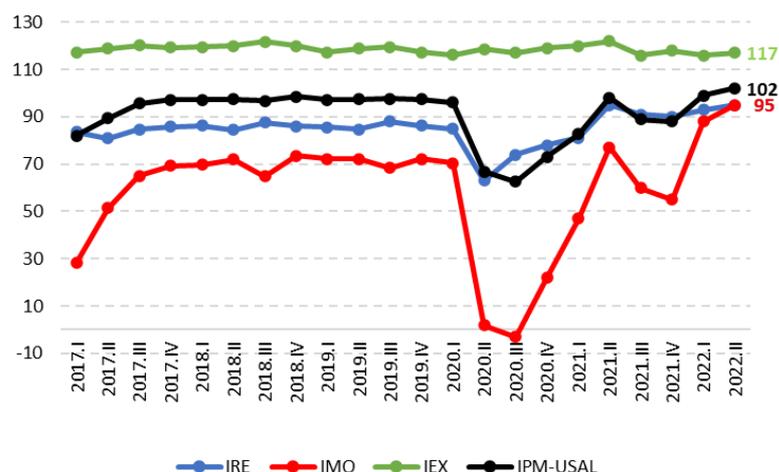


BRASIL

Brasil continúa en el sendero de mejora en el que comenzó el año. En la comparación con el 1T-2022 y contra el promedio de 2021, mostró recuperación en todos los frentes: real, monetario y externo. La suba en el 2T-22 estuvo traccionada en mayor medida por la mejora de 7 pp del IMO con respecto al 1T-22.

- El IRE se encontró en niveles comparables a los de la recuperación del 1T-22. Se encuentra en un nivel “excelente” con un crecimiento interanual del PBI del 3,1%, una mejora interanual de 4,6 pp en el desempleo (9,9% de la PEA), y una mayor participación de la inversión dentro del PBI, traccionando el crecimiento de largo plazo.
- En el frente monetario se observó la mejoría más importante. Esto se debió a una caída interanual del circulante de 4%, y una apreciación de 7,8% durante el mismo período, sumado a seis subas en la tasa de referencia en lo que va del año, al 27,8% promedio trimestral.
- Por último, el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado explicado en mayor medida por una caída en el ratio de stock de deuda pública a 17,6% del PBI y un aumento del coeficiente de apertura a 28%, pese a la caída de 2 pp en las reservas internacionales expresadas en términos del PBI (18,7% del PBI).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	84	28	117	82
2017.II	81	51	119	89
2017.III	85	65	120	96
2017.IV	86	69	119	97
2018.I	86	70	120	97
2018.II	84	72	120	97
2018.III	88	65	122	97
2018.IV	86	73	120	99
2019.I	86	72	117	97
2019.II	85	72	119	97
2019.III	88	68	120	98
2019.IV	86	72	117	97
2020.I	85	70	116	96
2020.II	63	2	119	67
2020.III	74	-3	117	63
2020.IV	78	22	119	73
2021.I	81	47	120	83
2021.II	95	77	122	98
2021.III	91	60	116	89
2021.IV	90	55	118	88
2022.I	93	88	116	99
2022.II	95	95	117	102

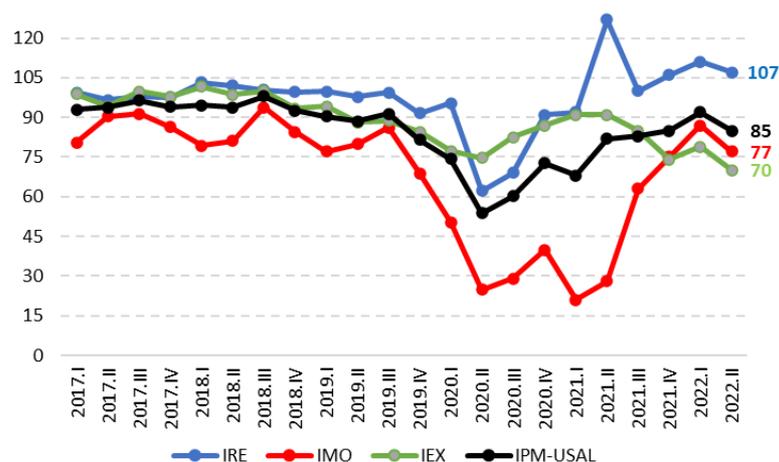


CHILE

Luego de la leve recuperación mostrada en el primer trimestre del año, Chile retrocede 7 pp (7,6%) en su IPM-USAL, ya que pese a mantenerse en un elevado nivel del indicador de la economía real, el frente monetario y el externo volvieron a expresar bajas en su performance.

- En el subíndice Real (IRE) se ubicó en la calificación “excelente”, pero por debajo de la recuperación exhibida en el 1T-21. Esto se debe a una desaceleración en el crecimiento del PBI de 2 pp contra el trimestre anterior, ubicándose en +5,4% a/a. El desempleo continúa en un nivel bajo (7,8% de la PEA) y el resultado financiero arrojado en el 2T-22 fue positivo por 3% del PBI.
- El IMO mostró una caída de 10 puntos del índice, pese a la contracción interanual del 1,5% del circulante, y la suba a un promedio trimestral de 9,1% de su tasa de referencia, la inflación aceleró 3,2 pp contra el mes anterior, ubicándose en el 11,5% a/a.
- El índice del sector externo (IEX) pierde nueve puntos con respecto al trimestre anterior, estando muy por debajo del promedio de 2021. Esto se debe a que a pesar de haber mejorado su stock de reservas sobre el PBI a un 16,5%, el déficit de cuenta corriente aumentó 1,2 pp contra el trimestre anterior a 8,5% del PBI, y el stock de deuda pública ascendió a 84% de su PBI, anotando una suba de 7,2 puntos con respecto al 1T-22.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	99	81	99	93
2017.II	97	90	94	94
2017.III	98	91	100	96
2017.IV	98	86	98	94
2018.I	103	79	102	95
2018.II	102	81	99	94
2018.III	100	94	100	98
2018.IV	100	85	93	93
2019.I	100	77	94	90
2019.II	98	80	88	89
2019.III	99	86	89	91
2019.IV	91	69	85	82
2020.I	95	50	77	74
2020.II	62	25	75	54
2020.III	69	29	82	60
2020.IV	91	40	87	73
2021.I	92	21	91	68
2021.II	127	28	91	82
2021.III	100	63	85	83
2021.IV	106	75	74	85
2022.I	111	87	79	92
2022.II	107	77	70	85

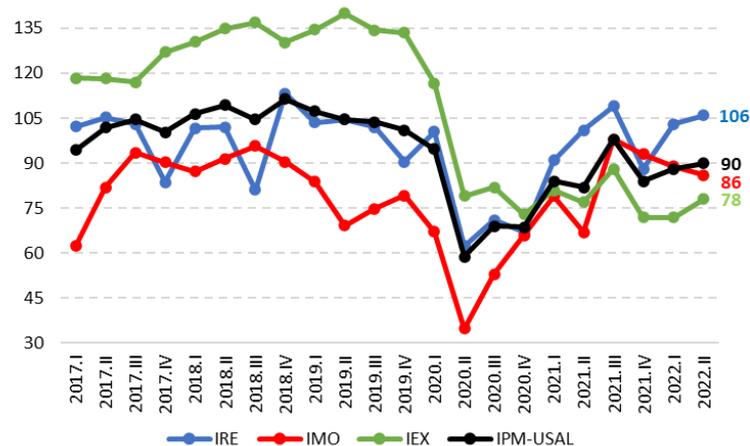


COLOMBIA

Aunque el IPM-USAL aún no muestra niveles comparables con los previos a la pandemia, por tercer trimestre consecutivo muestra una lenta pero consistente recuperación, ubicándose en un nivel de 90 que en la clasificación se considera “bueno” y que obedece, especialmente, a la expansión del sector real de la economía.

- El subíndice Real (IRE) se encuentra navegando niveles excepcionalmente altos. Esto se debe a un crecimiento del PBI en el segundo trimestre del 12,2% a/a (mayor en 3,1 pp contra el anterior), a la mejora del déficit del sector público (-4% del PBI), y una caída del desempleo al 11% cpm im reducción de 2,4 pp t/t.
- El subíndice Monetario (IMO) muestra una progresiva desmejora en los últimos 3 trimestres. En el segundo trimestre de 2022 la devaluación interanual fue del 6%, la inflación del 9,3% en promedio y el circulante aumentó un 11,1% a/a en promedio.
- Por último, el sector externo mejoró en 4 pp su calificación dentro del IPM-USAL. Su calificación como “regular” es motivada principalmente por su alto ratio deuda/PBI, que se encontró en 113,3%. Las reservas se encuentran en un 64,5% del PBI, cayendo 5 puntos contra el trimestre anterior, y el saldo de déficit de cuenta corriente se ubicó en 5,7% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	102	62	118	94
2017.II	105	82	118	102
2017.III	103	93	117	105
2017.IV	84	90	127	100
2018.I	102	87	130	106
2018.II	102	91	135	109
2018.III	81	96	137	105
2018.IV	113	91	130	111
2019.I	104	84	134	107
2019.II	105	69	140	105
2019.III	102	75	134	104
2019.IV	90	79	133	101
2020.I	100	67	117	95
2020.II	62	35	79	59
2020.III	71	53	82	69
2020.IV	67	66	73	69
2021.I	91	79	81	84
2021.II	101	67	77	82
2021.III	109	98	88	98
2021.IV	88	93	72	84
2022.I	103	89	72	88
2022.II	106	86	78	90

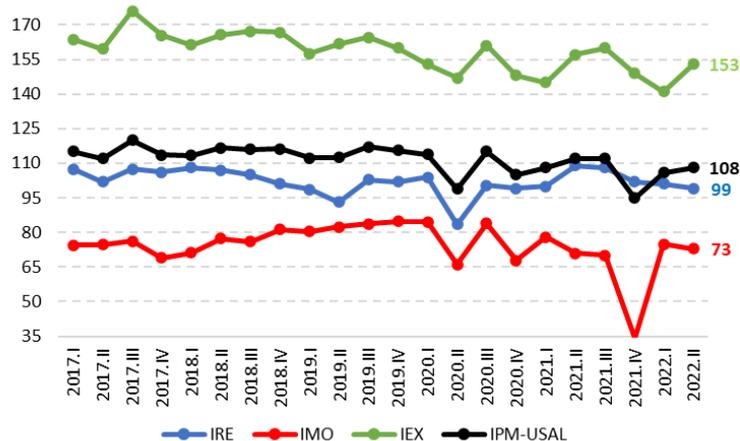


PARAGUAY

Paraguay se mantiene como la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas de América Latina, con una performance especialmente buena tanto en su indicador real como en el externo.

- El IRE continúa en un nivel “excelente”, a pesar de caer 2 pp contra el trimestre anterior. Esto se debe a que el nivel de actividad muestra una caída del 3,4% interanual; sin embargo, esta caída es contrarrestada por un bajo nivel de desempleo (6,7% de la PEA), un superávit financiero del SPNF de 1% del PBI y una elevada inversión que explica el 22% del PBI.
- Dentro del indicador monetario, resalta la suba importante de la inflación a un 11,6% a/a, acelerando 2,5 pp con respecto al trimestre anterior. Esta fue compensada por medidas contractivas, como una expansión de la base monetaria que fue cuatro veces más baja que el promedio del año pasado y suba en las tasas de referencia al 14,4% promedio trimestral.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, dado el nivel de reservas en un 20,6% del PBI, y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (29,2% del PBI), aunque la cuenta corriente sea deficitaria por 1,9% del PBI.

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

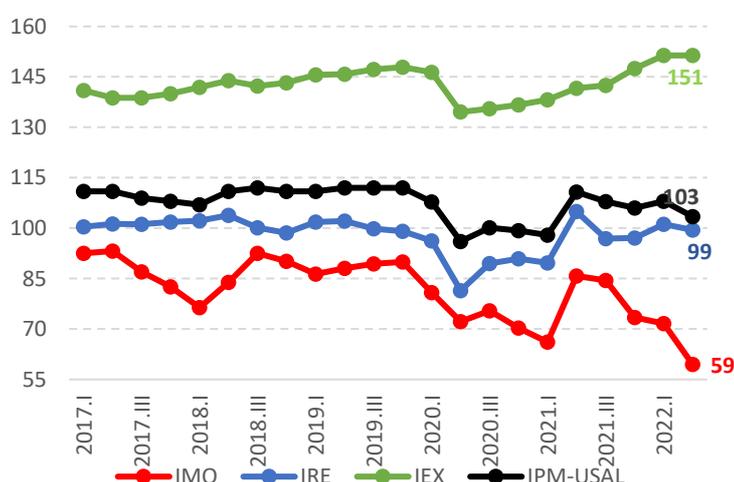


ALEMANIA

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

- En el 2T-22, Alemania continúa con el mejor desempeño en el IPM-USAL entre las seleccionadas para Europa, manteniéndose en la zona de desempeño excelente. Sin embargo, en el trimestre, su indicador muestra una disminución de 4,6 pp frente al nivel del trimestre anterior.
- El subíndice Real (IRE) se conserva estable, con una desaceleración del crecimiento del PBI (+1,7% vs. 3,5% en trim. anterior), y mantiene una muy baja la tasa de desempleo en (2,9% en 1T-22– último disponible). Por su parte, la inversión se mantiene en torno al 21% del PBI, y el resultado financiero del sector público es deficitario (-0,1%).
- Se agudiza la situación de desmejora en el subíndice Monetario (IMO) en los últimos trimestres, como resultado de una aceleración de la inflación (+7,6%). Debe destacarse que la pertenencia al Euro de cuatro de los cinco los países seleccionados de Europa, hace que el subíndice Monetario (IMO) sea similar entre ellos.
- El subíndice Externo (IEX) se conserva como el principal impulsor del desempeño macroeconómico alemán, basado en un sólido superávit de cuenta corriente (+4% en 1T-22– último disponible), una deuda que representa el 68,2% del PBI (en 1T-22 – último disponible) y una elevada apertura exterior (96%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	100	93	141	111
2017.II	101	93	139	111
2017.III	101	87	139	109
2017.IV	102	83	140	108
2018.I	102	76	142	107
2018.II	104	84	144	111
2018.III	100	93	142	112
2018.IV	99	90	143	111
2019.I	102	86	146	111
2019.II	102	88	146	112
2019.III	100	89	147	112
2019.IV	99	90	148	112
2020.I	96	81	146	108
2020.II	81	72	135	96
2020.III	89	75	136	100
2020.IV	91	70	137	99
2021.I	90	66	138	98
2021.II	105	86	142	111
2021.III	97	84	142	108
2021.IV	97	73	148	106
2022.I	101	72	151	108
2022.II	99	59	151	103

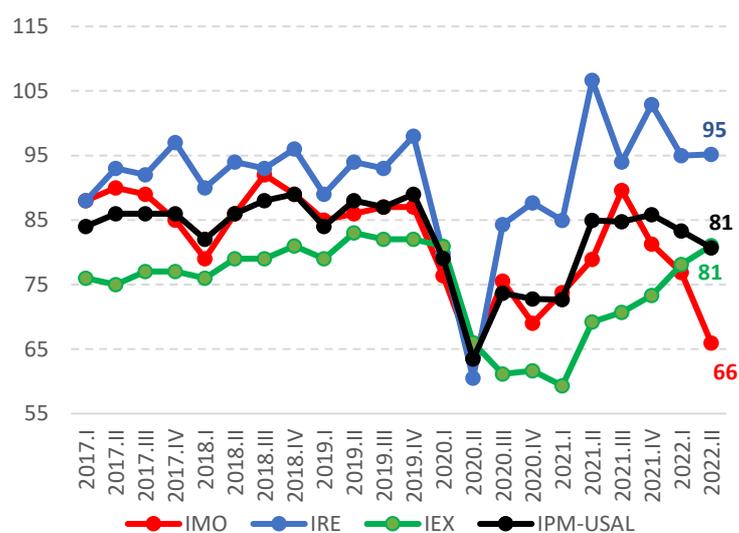


FRANCIA

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

- En el 2T-22, la economía francesa mantiene una ligera disminución en su desempeño del IPM-USAL (-2,6 pp. frente al nivel del trimestre anterior), y conserva un nivel en zona aceptable.
- El subíndice Real (IRE) se muestra estable en el trimestre, con un menor crecimiento del PIB (+4,2%) aunque superior al de sus pares europeos en la comparación), y con déficit público (-6,8% en 1T-22– último disponible). Además, la tasa de desempleo continúa en bajo nivel (7,4%) y una inversión del 25% del PBI.
- El subíndice Externo (IEX) mejora levemente, aunque todavía por debajo de su promedio trimestral previo a la crisis del COVID-19. El saldo de cuenta corriente es deficitario y su apertura comercial mejora (71%). Por su parte, la deuda pública/PBI presenta un nivel del 114,4% en 1T-22– último disponible.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	88	88	76	84
2017.II	93	90	75	86
2017.III	92	89	77	86
2017.IV	97	85	77	86
2018.I	90	79	76	82
2018.II	94	86	79	86
2018.III	93	92	79	88
2018.IV	96	89	81	89
2019.I	89	85	79	84
2019.II	94	86	83	88
2019.III	93	87	82	87
2019.IV	98	87	82	89
2020.I	80	76	81	79
2020.II	60	64	66	63
2020.III	84	76	61	74
2020.IV	88	69	62	73
2021.I	85	74	59	73
2021.II	107	79	69	85
2021.III	94	90	71	85
2021.IV	103	81	73	86
2022.I	95	77	78	83
2022.II	95	66	81	81

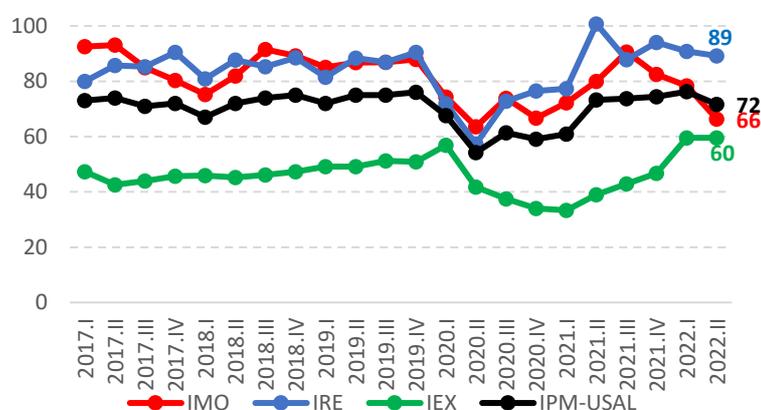


ITALIA

Los factores determinantes del desempeño macroeconómico italiano son mayormente similares al resto de las economías europeas antes descriptas. Para el final de 2022, se espera un crecimiento moderado.

- El IPM-USAL de Italia en 2T-22 muestra una caída de 4 puntos, y se mantiene en la zona de desempeño regular.
- El índice Real (IRE) evidencia una ligera desmejora frente al trimestre anterior que se explica por una desaceleración del crecimiento del PBI (+4,6%), una desmejora en las cuentas del sector público con déficit, una tasa de desempleo del 8,5%, y un nivel de inversión que se encuentre en el 22% del PBI.
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de Alemania, España y Francia, ya que, sumado a las variables comunes antes mencionadas, los diferenciales de inflación y tasa de interés entre estos países son marginales.
- El subíndice externo (IEX) es estable. El indicador se caracteriza por una mejora en la ratio de reservas internacionales sobre PBI, mientras que su saldo de la cuenta corriente del balance de pagos se mantiene en positivo, y el indicador de la apertura exterior es estable (73.9% 1T-22–último disponible). Por su parte, el indicador de deuda pública en relación con el PBI en un nivel de 152% penaliza severamente el desempeño del IEX.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	93	47	73
2017.II	86	93	43	74
2017.III	85	85	44	71
2017.IV	91	80	46	72
2018.I	81	75	46	67
2018.II	88	82	45	72
2018.III	85	92	46	74
2018.IV	89	89	47	75
2019.I	82	85	49	72
2019.II	88	87	49	75
2019.III	87	87	51	75
2019.IV	91	88	51	76
2020.I	72	74	57	68
2020.II	57	64	42	54
2020.III	73	74	37	61
2020.IV	77	67	34	59
2021.I	77	72	33	61
2021.II	101	80	39	73
2021.III	88	91	43	74
2021.IV	94	83	47	74
2022.I	91	78	60	76
2022.II	89	66	60	72

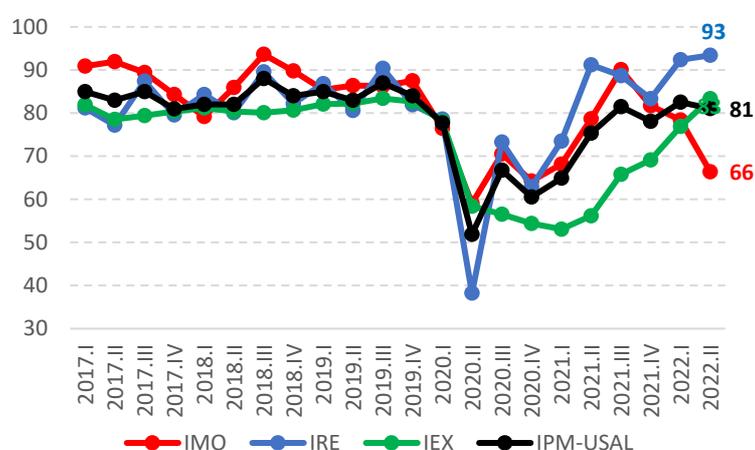


ESPAÑA

La economía española se encuentra limitada por la suba de precios energéticos y se espera que su crecimiento en 2022 ronde el 4%. Para el 3T-22 se podría esperar una contribución favorable del turismo y sectores relacionados en sus cuentas nacionales.

- La economía se posiciona en la zona de desempeño aceptable en el IPM-USAL durante 2T-22, compuesta por un IRE “bueno”, IMO “regular” y un IEX “aceptable”.
- El subíndice Real (IRE) mejora ligeramente frente al nivel alcanzado en el trimestre anterior, y mostrando una tasa de crecimiento del producto estable. El resultado financiero del Sector Público (SPNF) se mantiene en zona de déficit, y la dinámica del mercado de trabajo continúa siendo insatisfactoria, ya que presenta el más alto desempleo entre las economías europeas comparadas en este informe y su inversión se posiciona en un 22% del PBI.
- Por su parte, el subíndice Externo (IEX) mejora, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 26%, un positivo saldo de cuenta corriente, y aumento en la ratio de apertura. El aspecto negativo es que la ratio deuda pública externa/PBI que se mantiene en un nivel elevado (117%).
- Como en Alemania, Italia y Francia, el IMO desmejora (-12pp.) influenciado por el impacto del avance de la inflación (en gran medida influenciado por los precios energéticos) y la devaluación del euro.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	81	91	82	85
2017.II	77	92	79	83
2017.III	87	89	79	85
2017.IV	80	84	80	81
2018.I	84	79	81	82
2018.II	80	86	80	82
2018.III	90	94	80	88
2018.IV	82	90	81	84
2019.I	87	85	82	85
2019.II	81	86	82	83
2019.III	90	86	83	87
2019.IV	82	88	83	84
2020.I	79	76	78	78
2020.II	38	59	58	52
2020.III	73	71	57	67
2020.IV	63	64	54	61
2021.I	73	68	53	65
2021.II	91	79	56	75
2021.III	89	90	66	82
2021.IV	83	82	69	78
2022.I	92	78	77	83
2022.II	93	66	83	81

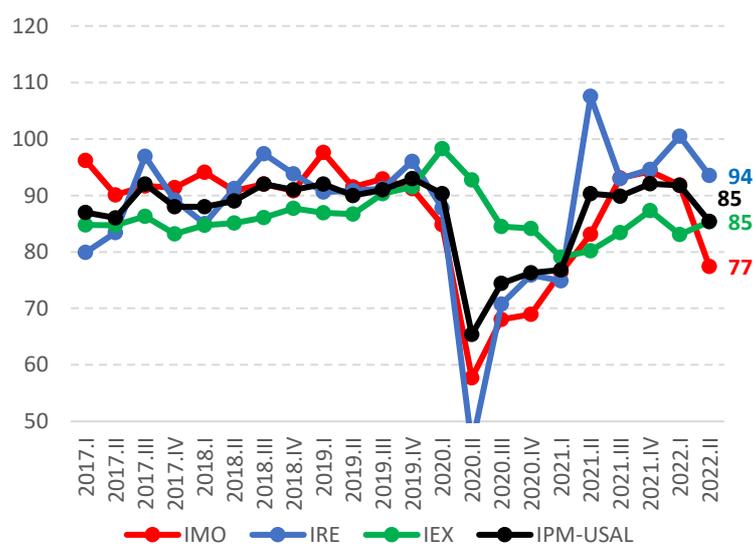


REINO UNIDO

La evolución de los indicadores económicos del Reino Unido continúa siendo afectados tanto por el negativo entorno global como por su coyuntura política. Con ello, algunos analistas indican la posibilidad de entrada en recesión. Por su parte, en el IPM-USAL se registra una desmejora situándose en la zona de desempeño regular.

- El subíndice Real (IRE) evidencia una disminución en el trimestre, con una sensible desaceleración del crecimiento del PBI (aunque en zona positiva) y un desempleo en un muy bajo nivel (3,8%); mientras que la inversión es relativamente baja (17%) respecto a otras economías europeas.
- El subíndice Monetario (IMO) desmejora en 2T-22, motivado por el alza inflacionaria, la cual llegó a un record de 7,9% y la devaluación de la libra, la cual se depreció un 6,9%. Ambos datos son históricamente atípicos para la economía británica.
- Finalmente, el subíndice Externo registra una ligera mejora manteniendo estable la ratio de deuda/PBI (ligeramente por debajo de 100%) y mostró una mejora en la ratio de apertura externa. Por su parte, el saldo de cuenta corriente se mantiene en terreno negativo (-8%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	96	85	87
2017.II	83	90	85	86
2017.III	97	92	86	92
2017.IV	89	91	83	88
2018.I	85	94	85	88
2018.II	91	91	85	89
2018.III	97	92	86	92
2018.IV	94	91	88	91
2019.I	91	98	87	92
2019.II	91	92	87	90
2019.III	91	93	90	91
2019.IV	96	91	92	93
2020.I	88	85	98	90
2020.II	46	58	93	65
2020.III	71	68	84	74
2020.IV	76	69	84	76
2021.I	75	76	79	77
2021.II	108	83	80	90
2021.III	93	93	83	90
2021.IV	95	94	87	92
2022.I	100	92	83	92
2022.II	94	77	85	85

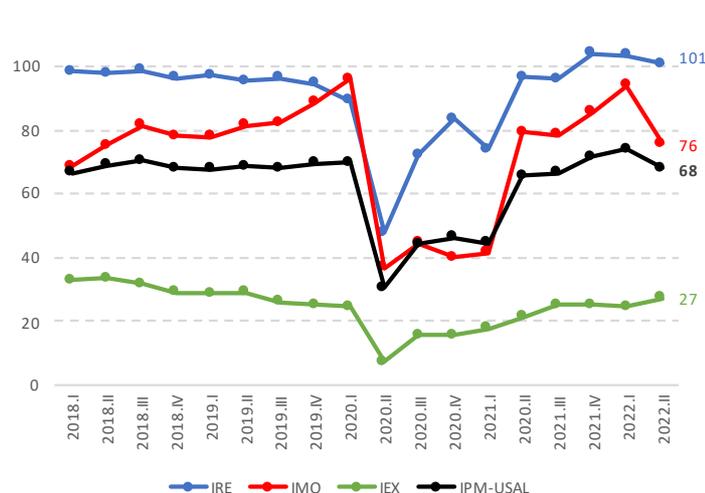


ESTADOS UNIDOS

En el segundo trimestre 2022, Estados Unidos permaneció con la calificación de “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 68 puntos y con una recuperación de 4% interanual. Por su parte, se observa una contracción del índice general del 8% respecto al trimestre anterior, explicado por el subíndice del sector monetario (IMO) que mostró una baja interanual de la base monetaria debido a la política monetaria contractiva de la FED.

- El subíndice Real (IRE) observó una contracción del 3% respecto al trimestre precedente, aunque tuvo una recuperación del 4% en términos interanuales. Durante el segundo trimestre del año, la actividad creció a un 9,4% interanual (en términos corrientes) y la tasa de inversión se mantuvo entorno al 19% del PIB. Asimismo, se registró un déficit en el resultado financiero del sector público del 3,5% en el segundo trimestre del 2022. Por último, la tasa de desempleo descendió al 3,6% en el trimestre no registrando algún impacto del retiro de estímulos monetarios.
- En el subíndice Monetario (IMO), prevalece una contracción del 19% respecto al primer trimestre de año y una merma del 4% en términos interanuales. En el segundo trimestre 2022, la desaceleración en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria (-6,2% en 2T22 vs +10,6% en 1T22) es por definición el principal determinante de la contracción interanual del IMO. Por su parte, la inflación trepó al 8,6% alcanzando máximos para la serie utilizada en este informe. Asimismo, con una nueva suba de tasa de referencia también se fortaleció el USD frente al EURO registrando una apreciación de aproximadamente el 11% interanual.
- El IEX registra una variación interanual de 29% en 2022.II y una contracción t/t del 12%, encontrándose. Este nivel obedece al elevado nivel de deuda pública, que asciende al 123% del PIB. Finalmente, en el segundo trimestre de año, los activos de reserva promediaron el 36% y el nivel de comercio alcanzó el 28% respecto a PIB, mientras que el déficit de cuenta corriente fue de 4% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	98	69	33	67
2018.II	98	75	34	69
2018.III	98	81	32	70
2018.IV	96	78	29	68
2019.I	97	78	29	68
2019.II	95	81	29	69
2019.III	96	82	26	68
2019.IV	94	88	25	69
2020.I	89	96	25	70
2020.II	48	37	7	31
2020.III	72	44	16	44
2020.IV	83	40	16	46
2021.I	74	41	18	44
2021.II	97	79	21	66
2021.III	96	78	25	66
2021.IV	104	85	25	71
2022.I	103	94	25	74
2022.II	101	76	27	68

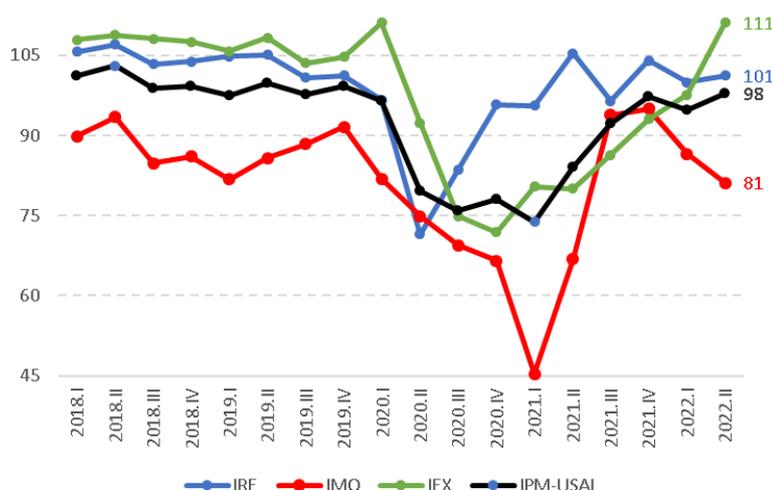


AUSTRALIA

Durante el II trimestre 2022 se observó que el IPM-USAL creció un 16% interanual, logrando incrementarse hasta los 98 puntos que se corresponde con una calificación de “excelente”. Asimismo, la comparación intermensual presenta un crecimiento del 3%, producto del avance del subíndice del sector externo (IEX). La tasa de inflación en el segundo trimestre del año se incrementó hasta 6,1%, por encima del rango objetivo entre el 2% y el 3%. En ese contexto, a principios de septiembre el Banco de la Reserva de Australia elevó nuevamente la tasa de interés hasta 2,35% manteniendo, de esta forma, su política monetaria contractiva. No obstante, la economía real continúa mostrando un sólido crecimiento, con un mercado laboral fuerte y mayores niveles de comercio.

- El IRE registra un crecimiento del 1% trimestral destacándose la reducción de su déficit fiscal. En el segundo trimestre del 2022, el indicador registra una mejora con un incremento interanual del 3,6% del producto, acompañado por una baja en el desempleo al 3,8%, una reducción en el déficit financiero del sector público hasta 1,6% del PIB y un nivel de inversiones en torno al 23% del PIB.
- En términos interanuales, el IMO presenta una mejora de 21% respecto al segundo trimestre de 2022, principalmente por la reducción en las tasas de creación de dinero (7% en el 2022.II vs 10,8% en el 2021.II), junto a la apreciación del dólar australiano. Sin embargo, el subíndice presenta una contracción trimestral del 6%, explicada por la aceleración de la inflación hasta 6,1%, lo cual motivó el comentado incremento en la tasa de interés de referencia.
- El subíndice Externo (IEX), observa un incremento del 14% respecto al I trimestre 2022 y del 39% respecto al II trimestre 2022, presentando mayores niveles de comercio y un fortalecimiento en su posición de reservas internacionales hasta el 15% del PIB, con un saldo de cuenta corriente que se incrementa al 3,2% del PIB y un menor ratio de deuda pública externa con relación al PIB (48% en 2022.II).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	106	90	108	101
2018.II	107	93	109	103
2018.III	103	85	108	99
2018.IV	104	86	107	99
2019.I	105	82	106	97
2019.II	105	86	108	100
2019.III	101	88	104	98
2019.IV	101	92	105	99
2020.I	97	82	111	97
2020.II	71	75	92	80
2020.III	84	69	75	76
2020.IV	96	67	72	78
2021.I	96	45	80	74
2021.II	105	67	80	84
2021.III	96	94	86	92
2021.IV	104	95	93	97
2022.I	100	87	98	95
2022.II	101	81	111	98

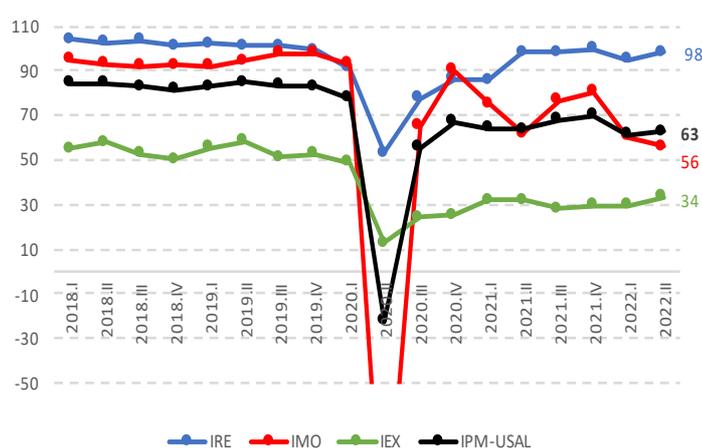


CANADÁ

En el segundo trimestre 2022, la calificación de Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en torno a los 63 puntos. El indicador tuvo un crecimiento del 2% respecto al trimestre anterior, en la que se destaca la baja del subíndice monetario y financiero (IMO) marcado por un trimestre de alta inflación, compensado por el avance del subíndice del sector externo (IEX) y del subíndice el sector real (IRE).

- IRE permanece estable en términos interanuales, mientras que, respecto al trimestre precedente, registra un crecimiento del 4% explicado en el crecimiento de la actividad económica (4,6% en el 2T-22 vs 2,9% en el 1T-22), una reducción del déficit fiscal hasta el 2,6% del PIB y mantiene una tasa de inversión del 21,3% del PIB. En el mercado laboral, la tasa de desempleo que mejora hasta 5,1% en el segundo trimestre de 2022 sin percibir a corto plazo el impacto de la política monetaria contractiva.
- IMO expuso uno de los mayores desequilibrios interanuales de la muestra durante la pandemia en 2020, dado el nivel de crecimiento de la emisión monetaria. Este subíndice se contrajo un 7% respecto al primer trimestre de año y 9% en términos interanuales. En el segundo trimestre del año, la inflación trepó al 7,1% lo que condujo a una desaceleración en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria (-18% en 2T.2022) y a nuevas subas de tasa de referencia hasta 1,5%. Por su parte, en el mercado cambiario prevalece la estabilidad del CAD 1,28 por USD.
- En cuanto al IEX, su comportamiento está explicado principalmente por el nivel de deuda pública (124% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de benchmark, penalizando fuertemente al subíndice. Asimismo, el indicador registra un crecimiento del 14% respecto al trimestre precedente y del 6% interanual. En el segundo trimestre 2022, los niveles de apertura comercial ascienden al 60% del PIB, con un superávit de cuenta corriente del 0,1%, con un fortalecimiento de su posición de reservas internacionales al 5% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	104	95	55	85
2018.II	103	93	58	85
2018.III	103	92	53	83
2018.IV	101	92	50	81
2019.I	102	92	56	83
2019.II	101	94	59	85
2019.III	101	98	51	83
2019.IV	99	98	53	83
2020.I	91	93	49	78
2020.II	53	-	133	13
2020.III	78	65	24	56
2020.IV	86	90	25	67
2021.I	86	75	32	64
2021.II	98	62	32	64
2021.III	98	77	28	68
2021.IV	100	80	30	70
2022.I	95	60	29	62
2022.II	98	56	34	63



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 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 descripta por la siguiente ecuación:

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

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

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

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

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

- ✓ La inflación como una medida de la efectividad de la política monetaria.

¹ V. Khramov, J. Ridings Lee (2012), *The Economic Performance Index: an Intuitive Indicator for Assessing a Country's Economic Performance Dynamics in an Historical Perspective*, Fondo Monetario Interacional.

² H. Haghighi, M. Sameti, R. Isfahani (2012), *The Effect of Macroeconomic Instability on Economic Growth in Iran*, Dept. of Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran

- ✓ La emisión monetaria y la tasa de interés dado que son los dos grandes instrumentos con que cuenta un gobierno para hacer política monetaria. Estudiar sus valores implica estudiar el nivel de adecuación de los instrumentos que utiliza el gobierno para alcanzar un determinado objetivo.
- ✓ La devaluación del tipo de cambio como una medida de la política cambiara aplicada.

ÍNDICE REAL-FISCAL

El IRE fue construido de manera tal que

- Aumente cuando el PBI crece por encima de su valor de equilibrio (PBI)
- Aumente cuando el Resultado Financiero del Sector Público No Financiero/PBI es mayor al de equilibrio (RF)
- Aumente cuando la tasa de inversión/PBI es mayor a la de equilibrio (I)
- Aumente cuando el desempleo es menor al de equilibrio (U)

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

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

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

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

- ✓ La tasa de desempleo como una medida del nivel de producción de la economía.
- ✓ El déficit presupuestario como porcentaje del PIB total como medida de la posición fiscal de la economía.
- ✓ La variación del PIB real como una medida del desempeño agregado de toda la economía.
- ✓ La tasa de inversión como medida de la fuerza y confianza del sector privado en la economía.

ÍNDICE EXTERNO

El IEX fue construido de manera tal de que

- Aumente cuando el nivel de reservas/PBI es mayor a su valor de equilibrio (R)
- Aumente cuando el saldo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, como porcentaje del PBI, es mayor al de equilibrio (CC)
- Aumente cuando el stock de Deuda Pública Externa como porcentaje del PBI es menor al de equilibrio (D)
- Aumente cuando el nivel de apertura económica, medida como el ratio entre la suma de las exportaciones e importaciones, con el PBI, sea mayor al de equilibrio ($(X+M)/PBI$)

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

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

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

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

- ✓ El nivel de reservas como una medida del reaseguro que posee la economía frente a shocks exógenos negativos al flujo de capitales.

- ✓ El saldo de la cuenta corriente como medida del signo del flujo de fondos resultante del comercio exterior.
- ✓ El stock de deuda total como un instrumento para medir el nivel de solvencia de la economía.
- ✓ El nivel de apertura económica como medida del nivel de integración comercial del país con el mundo.

ÍNDICE DE PERFORMANCE MACROECONÓMICO IPM-USAL

El IPM-USAL fue construido de manera tal de que

- Aumente cuando aumenta el IRE
- Aumente cuando aumenta el IMO
- Aumente cuando aumenta el IEX

Por ende, la forma funcional del IPM-USAL queda descripta por la siguiente ecuación:

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