

Índice de Performance Macroeconómica



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 6

Julio 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. I TRIMESTRE DE 2022. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- **Argentina se ubica en el octavo puesto en el IPIM-USAL.** Con una tímida recuperación en el 1T-2022, se encuentra 5 puntos por debajo del techo alcanzado por el rebote de la actividad económica del año pasado en el 2T-2021. **Las perspectivas de su indicador son negativas** dada la crisis económica y social en curso.
- **El mejor desempeño del grupo de países de América Latina sigue siendo el de Paraguay,** cuya macroeconomía ordenada logra mantenerse aún en tiempos de crisis económica mundial.
- **En términos generales, el desempeño europeo se encuentra por encima del latinoamericano,** aunque, en promedio, está estancada en los niveles de los trimestres previos. **Se prevé una reducción persistente de sus indicadores para el resto del año debido al impacto de la guerra en Ucrania.**
- **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 registros IPIM-USAL del resto de países del hemisferio norte de la muestra. **Esto podría cambiar a partir de la segunda parte del año** como consecuencia de los efectos asimétricos de la crisis en Ucrania.

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

	2021.II	2021.III	2021.IV	2022.I
EE.UU.	66	67	73	74
Canadá	64	69	71	61
Chile	82	84	75	90
Argentina	87	77	76	82
Italia	76	72	73	76
España	78	80	77	79
Reino Unido	82	85	85	86
Francia	86	83	85	85
Colombia	80	95	93	89
Brasil	98	97	95	110
Australia	84	92	98	95
Paraguay	112	113	113	112
Alemania	114	107	105	107

Calificación IPM-USAL

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

LA COYUNTURA INTERNACIONAL Y SU IMPACTO EN EL IPM USAL

El contexto internacional ofrece un panorama de incertidumbre creciente dado por el conflicto bélico que se desarrolla en el continente europeo, el alza de la tasa de inflación en los Estados Unidos, Australia y Canadá, la investida diplomática de la OTAN a China y el resurgimiento en Latinoamérica de gobiernos menos propensos a los equilibrios macroeconómicos. La sumatoria de factores anteriormente descrita redundan en una falta de previsibilidad con impacto sustantivo en los mercados financieros, enfriamiento de la economía global y reflujo de capitales hacia las economías con menor prima de riesgo, principalmente los Estados Unidos. Estas variables, entre otras, cimentan **perspectivas nuevamente negativas para el Índice de Performance Macroeconómica (IPM USAL)**, especialmente en la muestra de países europeos, luego de la parcial recuperación lograda hasta el primer trimestre de este año.

La Reserva Federal de los Estados Unidos subió en junio de 0,75% a 1,5% anual sus **tasas de interés**, un total de 0,75 puntos básicos. El organismo informó que seguirá reduciendo sus tenencias de valores del Tesoro y valores respaldados por hipotecas y la posibilidad de aumentos continuos en el rango objetivo de tasas. Los pronósticos mostraron que la expectativa mediana en su tasa de política de referencia sube al 3,4% para fines de 2022 y 3,8% para 2023. En general, todos los pronósticos hacia fines de 2022 fueron ajustados, esperando un crecimiento en la actividad del 1,7%, una tasa de desempleo del 3,7% y una inflación del 5,2%. La perspectiva es que, si no cede la inflación, la Fed continuaría endureciendo su política monetaria hasta devolverla al 2% anual. En el mismo sentido, por ejemplo, el Banco de la Reserva de Australia elevó hasta 0,85% la tasa de interés (+50pb), la mayor suba en los últimos 22 años. Asimismo, señaló que se producirán más ajustes en busca de frenar la creciente inflación que podría acercarse al 6% durante el segundo trimestre del año, debido al aumento de los costes de la energía, los alimentos, los alquileres y la construcción de viviendas. Por su parte, el Banco de Canadá aumentó nuevamente los tipos de interés hasta 1,5% (+0,5pb) por segunda vez consecutiva, manteniendo su objetivo de inflación en el 2% anual, y adelantando que considera que serán necesarios nuevos aumentos de los tipos de interés.

Los eventos y medidas de política económica descritas redundan en un desincentivo de la inversión productiva, la salida de capitales hacia mercados más seguros, lo cual impacta de manera directa en las tasas de cambio e interés, y en las previsiones de **crecimiento económico**. Al respecto, el informe sobre perspectivas económicas mundiales del Bancos Mundial recalculó su estimación de crecimiento mundial proyectando un incremento del 2,9% para 2022 versus el 4,1% proyectado previamente.

Además, el **conflicto bélico en Ucrania** aumenta la percepción de riesgo impactando al comercio internacional por sus efectos sobre la oferta de materias primas agrícolas, el suministro energético para la producción, así como también sobre la inversión y las cadenas globales de producción con algún anclaje en Rusia, Ucrania y Bielorrusia. Tampoco se puede desestimar el impacto de la creciente tensión entre la **OTAN y China** que redundan en una mayor desconfianza por parte de los mercados hacia el gigante asiático y los países de su esfera de influencia en Asia y África.

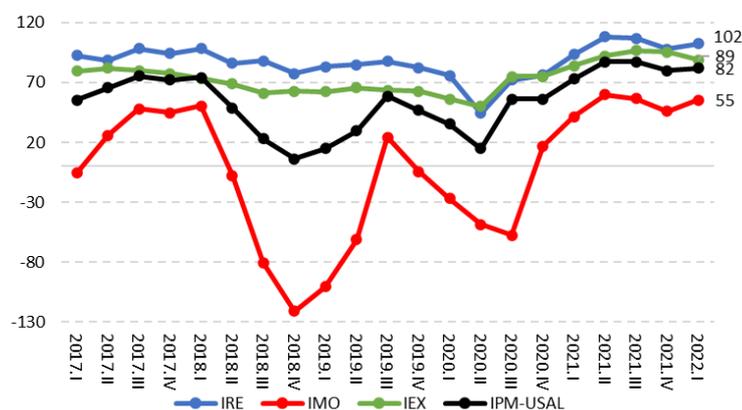
Finalmente, el embate sobre los mercados emergentes se acentúa por la reaparición de **partidos con sesgos contrarios a las políticas macroeconómicas prudentes** en países como Colombia, Chile, Argentina y una cada vez más probable victoria del Partido de los Trabajadores (PT) en Brasil. En Argentina, específicamente, el reciente cambio de ministro de economía y el deterioro de las relaciones políticas internas de la coalición gobernante aumenta la probabilidad de incumplimiento del acuerdo firmado recientemente con el FMI y de un agravamiento de la actual crisis económico-social.

ARGENTINA

Durante el primer cuatrimestre del año, el índice IPM-USAL exhibió un registro un 13% mayor interanual, y se encuentra un 3% por encima del trimestre anterior. Sin embargo, la recuperación que había mostrado durante el segundo y tercer trimestre de 2021 muestra signos de agotamiento debido a una situación económica y política más compleja, tanto local como internacional. El indicador del 1T-2022 fue traccionado por la suba del índice de la economía real (IRE), compensado en parte por la mala performance del índice de del sector monetario y financiero (IMO).

- El IRE fue el componente con mayor incidencia en la suba del IPM gracias a la recuperación de la actividad económica, con el PBI que creció un 6% cuando se comparan los primeros trimestres de 2021 y 2022. El PBI se recuperó a los niveles prepandemia al ser un 9,3% y 3,9% por encima de los mismos trimestres de 2020 y 2019 respectivamente. Por su parte, el resultado fiscal presentó un negativo del 0,8% del PBI, y el desempleo fue del 7%, 3 pp menor que el de un año atrás.
- En cuanto al IMO, este se explica en mayor medida por la elevada inflación, que trepó al 52,8% a/a, acelerando más de 1 punto con respecto al cuatrimestre anterior. A su vez, la base monetaria se expandió en un 34,6% a/a, y la tasa de referencia ascendió a 37,6%. De esta manera, aunque manteniéndose en un nivel bajo, el indicador logró mejorar 10 pp con respecto al 4T-2021.
- El índice del sector externo (IEX) afrontó una caída de 6 pp, explicado principalmente por el bajo nivel de saldo de cuenta corriente que se ubicó en 0,2% del PBI, el crecimiento de la deuda externa (55,5% del PBI), y la caída en las reservas de casi un punto del producto a 6,8% 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	56
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	55	89	82

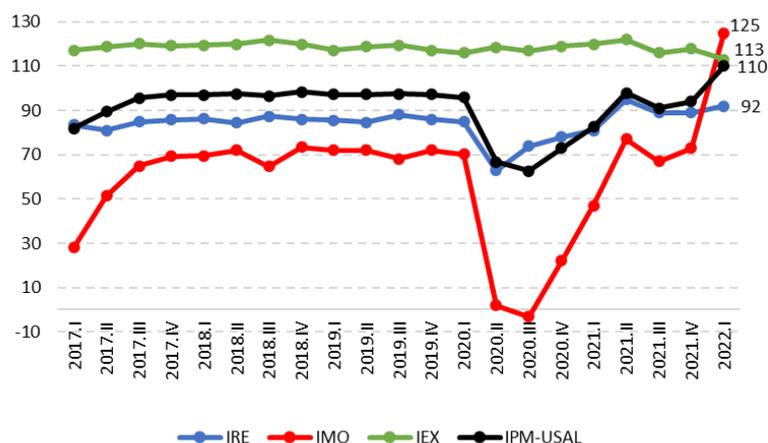


BRASIL

Brasil comenzó el año con una marcada recuperación en su IPIM-USAL, encontrándose en 110, que resulta 16 y 12 puntos por encima del 4T-21 y 1T-21, respectivamente. De esta manera, con un importante rol del IMO, recupera e incluso excede los niveles previos a la pandemia.

- Luego de la leve desaceleración mostrada en trimestres previos, el IRE sube 2 puntos en el 1T-22, aún 3 puntos por debajo del 1T-21. La actividad creció 0,4 pp, con una suba del 2% a/a. El resultado fiscal continúa siendo negativo, pero exhibiendo signos de mejora (-3,4% PBI), y el desempleo es 2 pp menor que en el 4T-21, siendo del 11,2% de la PEA.
- El IMO exhibe una importante mejora con respecto al total del año pasado. Esto se debe a una apreciación del tipo de cambio que alcanzó -4,3% de variación en el 1T-22.
- Por último, el índice del sector externo (IEX) cayó 5 puntos, compensando el alza en parte. Esto se debe a una caída de dos puntos en las reservas (20,5% del PBI), y un crecimiento de la deuda al 22,6% 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	89	67	116	91
2021.IV	89	73	118	94
2022.I	92	125	113	110

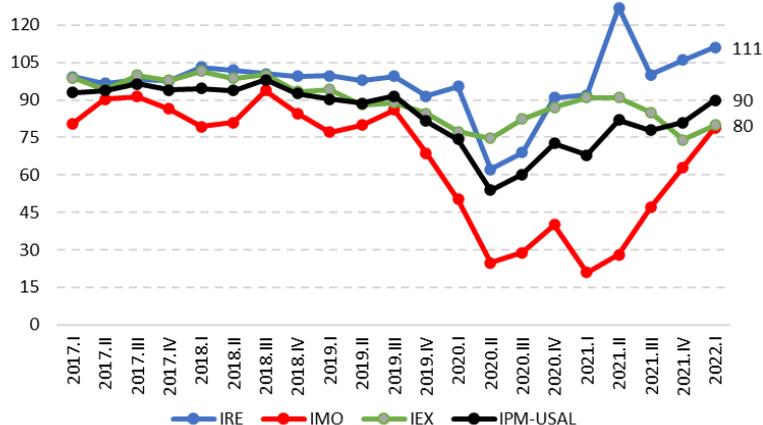


CHILE

Chile exhibe signos de recuperación con respecto al año anterior, con un índice IPIM-USAL de 90 puntos, volviendo a niveles similares a los previos a la pandemia, en gran parte debido a una mejora de sus indicadores de la economía real.

- En el subíndice Real (IRE) aún no vuelve al nivel mostrado en la recuperación del primer trimestre del año pasado, sin embargo, se encuentra 5 puntos por encima del 4T-21. A pesar de la desaceleración de 5 pp en el crecimiento del PBI (+7,2% a/a), hubo una importante mejora en el desempleo (7% PEA) y en el resultado fiscal (+3% del PBI).
- El IMO aún no se encuentra en niveles óptimos, pero sí muestra importantes signos de mejora con respecto a 2021. Esto se debe a que a pesar de la aceleración de la inflación a un 10,3% a/a, hubo una merma en la expansión monetaria, que fue de 15% (la mitad que en el trimestre anterior), y una importante suba de la tasa de referencia.
- El índice del sector externo (IEX) muestra una mejora, pero se encuentra por debajo del promedio de 2021. Las reservas han caído considerablemente, siendo del 15% del PBI, pero hubo una mejora en la deuda externa que ahora representó 76,8% del PBI. Por su parte, el déficit de cuenta corriente y la apertura comercial no mostraron mejorías.

	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	47	85	78
2021.IV	106	63	74	81
2022.I	111	79	80	90

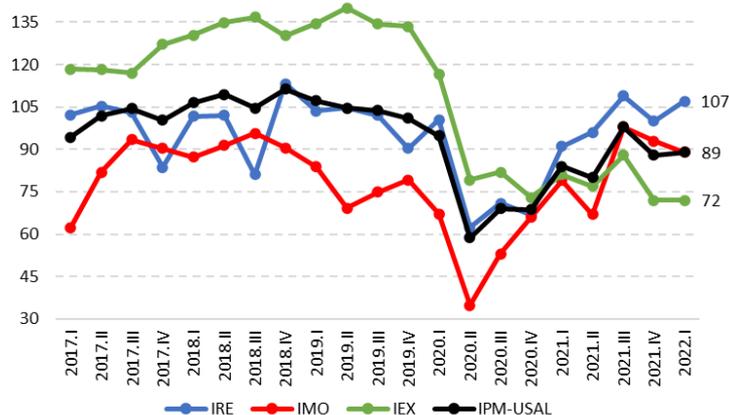


COLOMBIA

El IPIM-USAL muestra que la economía colombiana no logra navegar en un rumbo consistente hacia la recuperación económica, manteniéndose en niveles menores a los previos a la pandemia. Sin embargo, cabe recalcar que el IRE muestra un crecimiento en la economía doméstica.

- El subíndice Real (IRE) se encuentra navegando niveles excepcionalmente altos. Esto se debe a que a pesar de la suba del desempleo que hoy es del 13,4% de la PEA, la inversión en términos del PBI aceleró 10 pp, encontrándose en 24%, y el PBI creció 9% a/a.
- El subíndice Monetario (IMO) empeoró puntos con respecto al 4T-21, esto se debió a una escalada de la inflación al 7,8% a/a, y una importante devaluación de 10% del tipo de cambio.
- El IEX se mantuvo invariante al comienzo del año. Al interior del índice, la deuda externa escaló a 122% del PBI, y el déficit de cuenta corriente es de 6,4% del PBI, encontrándose en niveles récord desde comienzo del siglo.

	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	96	67	77	80
2021.III	109	98	88	98
2021.IV	100	93	72	88
2022.I	107	89	72	89

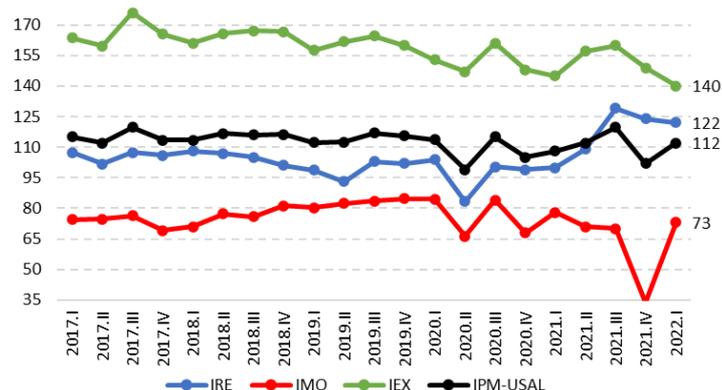


PARAGUAY

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. Más allá de eso, la sequía que afecta al país puede poner en jaque su desempeño hacia adelante. Si el clima sigue dificultando la actividad agrícola, el IPM-USAL puede verse afectado en los próximos trimestres.

- El IRE se mantiene prácticamente en los mismos niveles del trimestre anterior. Esto se debe a que la caída exhibida en el PBI del 2% a/a, y la suba de dos puntos del desempleo a 8,5% de la PEA, fue compensada por un superávit fiscal de 0,3% del PBI.
- Dentro del indicador monetario, resalta la suba importante de la inflación a un 11,6% a/a, acelerando casi 6 pp. Sin embargo, esta fue contrarrestada por medidas contractivas como una expansión de la base monetaria mucho más baja que el promedio del año pasado, y suba en las tasas de referencia.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, dado el nivel de reservas en un 22,6% del PBI, y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (30,7% 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	129	70	160	120
2021.IV	124	34	149	102
2022.I	122	73	140	112

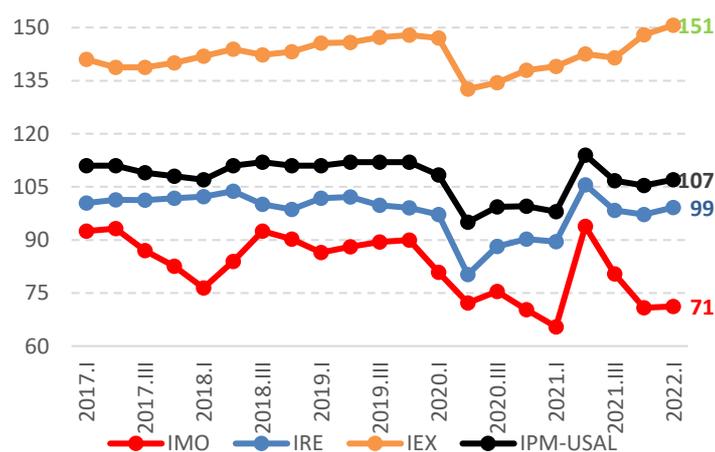


ALEMANIA

La situación macroeconómica de Alemania se ve afectada por su mayor exposición relativa, respecto a otras economías europeas, al conflicto bélico en Ucrania debido a sus importaciones energéticas de Rusia. Además, su elevada capacidad manufacturera podría verse afectada ante el potencial deterioro del comercio internacional derivado de ese conflicto y su continuidad en el tiempo. Por ejemplo, el índice del clima de negocios del IFO ha desmejorado en junio respecto a la anterior medición de Mayo, y el sector de mayor pesimismo es el manufacturero. Con todo, en el I trim. 2022, la presión inflacionaria ha aumentado y las proyecciones de diversos analistas apuntan a un menor crecimiento para la economía alemana en 2022.

- En el I.trim.2022, Alemania continuó siendo la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas para Europa, manteniéndose en la zona de desempeño excelente. En el trimestre, su desempeño general mantuvo el nivel del trimestre anterior (+2p).
- El subíndice Real (IRE) evidenció una situación de estabilidad, con una variación del PBI del 3,8%, y conservando una muy baja la tasa de desempleo en (3,2% en IV.trim.2021 – último disponible). Por su parte, la inversión se mantuvo en torno al 22% del PBI, y el resultado financiero del sector público fue deficitario (-3,7%).
- Se sostiene una situación de desmejora en el subíndice Monetario (IMO) en los dos últimos trimestres, como resultado de una aceleración de la inflación (+5,8%). 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, ya que la emisión monetaria y la devaluación del tipo de cambio son comunes a todos.
- El subíndice Externo (IEX) se conservó, hasta el I trimestre del año, como el principal impulsor del desempeño macroeconómico alemán, basado en un sólido superávit de cuenta corriente (+6,3% en IV.trim.2021 – último disponible), una deuda que representa el 69,3% del PBI (en IV.trim.2021 – 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	97	81	147	108
2020.II	80	72	133	95
2020.III	88	75	134	99
2020.IV	90	70	138	99
2021.I	90	65	139	98
2021.II	106	94	143	114
2021.III	98	80	141	107
2021.IV	97	71	148	105
2022.I	99	71	151	107

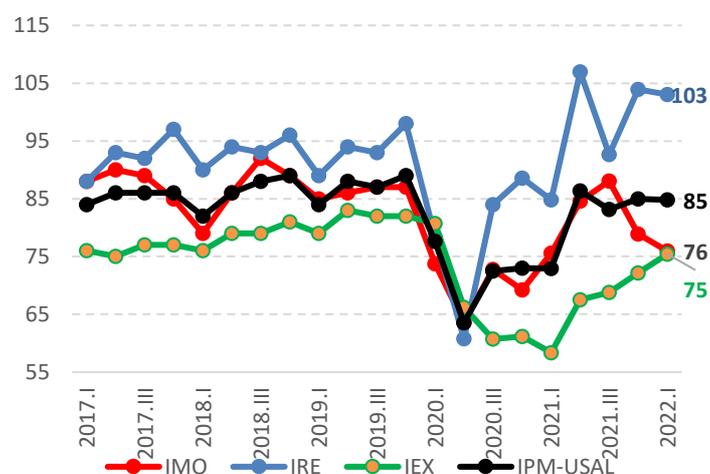


FRANCIA

La economía francesa se mantuvo estable, aunque con una presión inflacionaria creciente y con perspectivas de crecimiento negativas para 2022 de acuerdo con las proyecciones del Banco de Francia. Por su parte, como la exposición de esta economía a las importaciones de Rusia y Ucrania son inferiores a la de Alemania y los países del este europeo, lo que hace que se vea relativamente menos afectada por las consecuencias económicas de la guerra. Esto se demuestra en un IPM-USAL que no tiene variaciones entre trimestres.

- En el I.trim.2022, la economía francesa mantiene la senda creciente su desempeño del IPM-USAL, y conserva un nivel en zona aceptable (en torno al promedio trimestral de 2019, previo a la crisis del COVID).
- El subíndice Real (IRE) muestra una ligera desmejora en el trimestre (-1p.p.), motivado en menor crecimiento del PIB (+4.5%), y con superávit público (1,7% en IV.trim.2021 – último disponible). Además, la tasa de desempleo continúa su tendencia a la baja (7,5% en IV.trim.2021 – último disponible) y una inversión del 24.3% del PBI.
- El subíndice Externo francés (IEX) sigue mejorando luego de la crisis COVID-19, aunque todavía por debajo de su promedio trimestral previo a esa crisis. El saldo de cuenta corriente es deficitario y su apertura comercial mejora (68%, aunque es baja comparada con Alemania). Por su parte, la deuda pública/PBI presenta un nivel del 113,3% en IV.trim.2021 – último disponible (a la baja).

	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	78	74	81	78
2020.II	61	64	66	64
2020.III	84	73	61	73
2020.IV	89	69	61	73
2021.I	85	76	58	73
2021.II	107	85	68	86
2021.III	93	88	69	83
2021.IV	104	79	72	85
2022.I	103	76	75	85

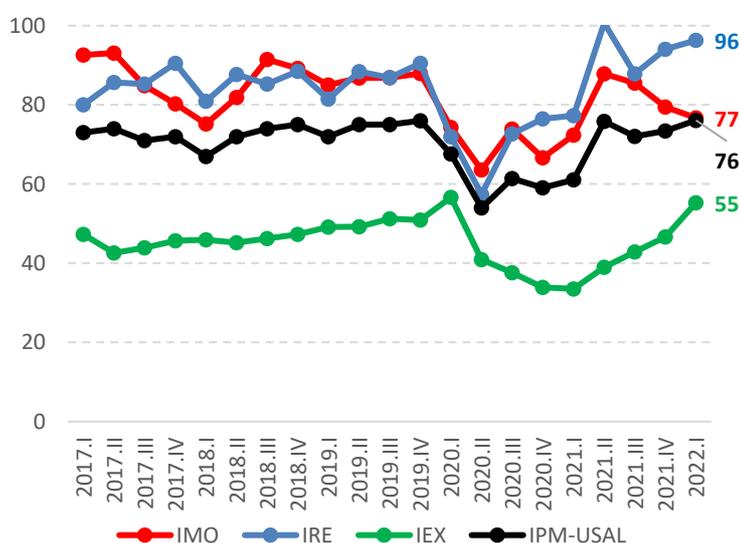


ITALIA

Como al resto de las economías europeas, la de Italia está registrando el efecto negativo de la guerra en Ucrania en términos de inflación y de la actividad productiva. Si bien los efectos mencionados no se ven claramente aún en la dinámica de los indicadores que componen el IPM, excepto la influencia de la inflación en el IMO, es altamente probable que el IPM-USAL muestre tendencia a la baja para el segundo trimestre del año.

- El IPM-USAL de Italia en I.trim.2022 muestra una tendencia creciente (+3 puntos), aunque se mantiene en la zona de desempeño regular.
- El subíndice Real (IRE) evidencia una ligera mejora frente al trimestre anterior que se explica por un buen crecimiento del PBI (+6%), una mejora en las cuentas del sector público (aunque conserva una situación de déficit), una tasa de desempleo del 9%, y un nivel de inversión está ligeramente por debajo del 20% (menor que Alemania y Francia).
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de 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.
- En el subíndice externo (IEX), se presenta estabilidad en la ratio de reservas internacionales sobre PBI, mientras que su saldo de la cuenta corriente del balance de pagos disminuye (aunque se mantiene en positivo), y el indicador de la apertura exterior mejora sustancialmente (73,9% vs. 65% en trimestre anterior); mientras que, es el indicador de deuda pública en relación con el PBI en un nivel de 150,8% (y con tendencia decreciente) lo que 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	41	54
2020.III	73	74	38	61
2020.IV	77	67	34	59
2021.I	77	72	34	61
2021.II	101	88	39	76
2021.III	88	86	43	72
2021.IV	94	79	47	73
2022.I	96	77	55	76

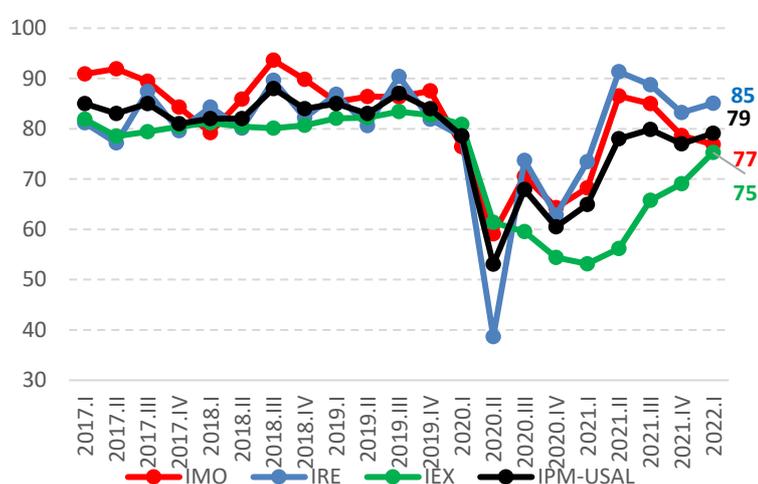


ESPAÑA

Aunque la exposición de la economía española a las importaciones energéticas de Rusia es limitada, la presión inflacionaria en esta economía se deriva fundamentalmente de sus impactos indirectos vía los precios energéticos globales. Sin embargo, la incertidumbre no ha afectado sensiblemente por el momento al mercado de trabajo, que siempre ha mostrado tasas de desempleo superiores a sus pares europeos.

- La economía se posiciona en la zona límite entre de desempeño regular y aceptable en el IPM-USAL durante 2022.I.
- El subíndice Real (IRE) mejora ligeramente frente al nivel alcanzado en el trimestre anterior a pesar mantener una tasa de crecimiento del producto en línea a las otras economías. Un aspecto negativo es la desmejora en el comportamiento del Resultado Financiero del Sector Público (déficit); además, la dinámica del mercado de trabajo continúa siendo insatisfactoria (el más alto desempleo entre las economías europeas de comparación), y la tasa de inversión por debajo de Alemania y Francia.
- Por su parte, al primer trimestre del año el subíndice Externo (IEX) mejora, manteniendo un nivel de reservas/PBI con muy ligera baja, un positivo saldo de cuenta corriente, y aumento en la ratio de apertura. El aspecto negativo es que la ratio deuda pública externa/PBI sigue en nivel elevado (118,4%).
- Como en Italia y Francia, el IMO mejora aunque es el país, de los europeos seleccionados, que registra un mayor impacto del avance de la inflación (en gran medida influenciado por los precios energéticos).

	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	81	79
2020.II	39	59	61	53
2020.III	74	71	60	68
2020.IV	63	64	54	61
2021.I	73	68	53	65
2021.II	91	87	56	78
2021.III	89	85	66	80
2021.IV	83	79	69	77
2022.I	85	77	75	79

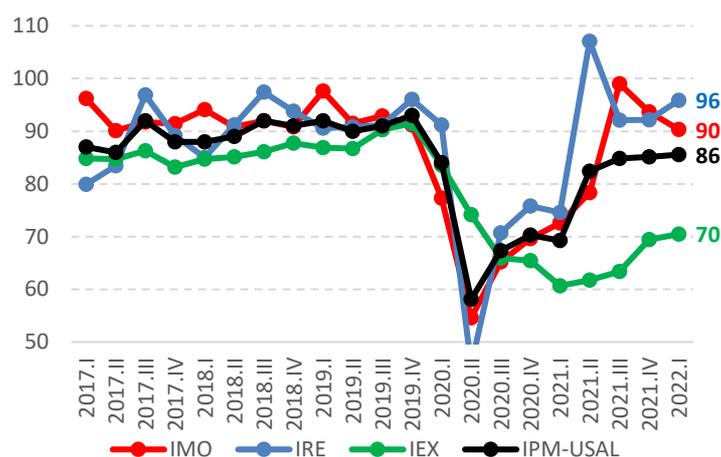


REINO UNIDO

La evolución de los indicadores del Reino Unido evidencia oscilaciones debido tanto a la crisis de la pandemia como a la inestabilidad política local. A la fecha de cierre de este informe, el primer ministro Boris Johnson había presentado su renuncia. La crisis política que esto desencadene se hará sentir en el IPM-USAL a partir del segundo semestre, luego del aumento de los tres trimestres previos que lo habían llevado a la zona de desempeño aceptable.

- El subíndice Real (IRE) mejora respecto al trimestre anterior, con un comportamiento estable del crecimiento del PBI y un desempleo en un bajo nivel (4,1%). La inversión es relativamente baja (17,1% del PBI) respecto a otras economías europeas.
- El subíndice Monetario (IMO) se mantiene estable en 2021.IV. esto significa que ninguna de las cuatro variables que lo componen han sufrido variaciones significativas entre trimestres
- Finalmente, el subíndice Externo registra una mejora manteniendo estable la ratio de deuda/PBI (aunque sigue por encima de 100%), una mejora en la ratio de apertura externa. Además, mantiene su ratio de reservas en torno al 25%, y aunque disminuye, continúa en negativo saldo de cuenta corriente (-1,2%).

	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	91	77	84	84
2020.II	45	55	74	58
2020.III	71	65	66	67
2020.IV	76	70	65	70
2021.I	75	73	61	69
2021.II	107	78	62	82
2021.III	92	99	63	85
2021.IV	92	94	69	85
2022.I	96	90	70	86

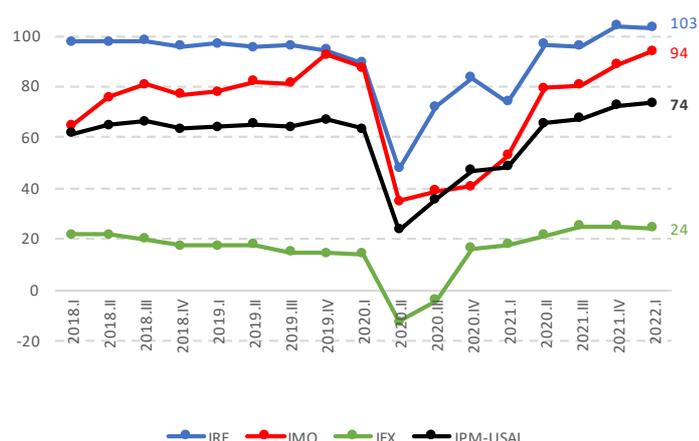


ESTADOS UNIDOS

En el primer trimestre 2022, Estados Unidos permaneció con la calificación de “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 74 puntos y con una recuperación interanual de 53%. Por su parte, también se observa un incremento del índice general del 2% respecto al trimestre anterior, explicado en la fortaleza del subíndice real (IRE), con un nuevo incremento del producto, y de la mejora del subíndice del sector monetario (IMO), a partir la política monetaria contractiva iniciada por la FED y a pesar del resultado observado de la inflación.

- El subíndice Real (IRE) observó una leve contracción del 1% respecto al último trimestre del 2021 aunque tuvo una recuperación del 39% en términos interanuales. Durante el primer trimestre del año, la actividad continuó creciendo a un 10,6% interanual. Asimismo, la tasa de desempleo descendió al 3,8% y la tasa de inversión se mantuvo entorno al 19% del PIB. Por último, se destaca la reducción en el resultado financiero del sector público desde el 6,5% en el último trimestre del 2021 al 2,9% del primer trimestre del 2022.
- En el subíndice Monetario (IMO), prevalece su mejora del 77% en términos interanuales y del 6% con respecto al mismo trimestre del año anterior. En el primer trimestre 2022, la inflación trepó al 8%, motivando la política monetaria contractiva mencionada y la desaceleración en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria (+10,6% en 1T22 vs +22,5% en 4T21). Asimismo, con la suba de tasa también se fortaleció el USD frente al EURO registrando una apreciación de aproximadamente el 7% interanual.
- El IEX registra una variación interanual de 38% en 2022.I, si bien se encuentra alejado de su valor de benchmark dado el nivel de deuda pública que asciende al 125% del PIB, lo cual penaliza fuertemente al subíndice. Por su parte, el IEX presenta una contracción del 3% en términos intetrimestrales. Al respecto, el incremento de los activos de reserva y el mayor nivel de comercio, no alcanzó a compensar la profundización del déficit de cuenta corriente hasta 4,5% del PIB y el aumento la deuda pública con relación al PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	98	65	22	61
2018.II	97	76	22	65
2018.III	98	81	20	66
2018.IV	96	77	17	63
2019.I	97	78	17	64
2019.II	95	82	18	65
2019.III	96	81	15	64
2019.IV	94	93	14	67
2020.I	89	87	14	63
2020.II	48	35	-12	23
2020.III	72	39	-4	36
2020.IV	83	41	16	47
2021.I	74	53	18	48
2021.II	97	79	21	66
2021.III	96	81	25	67
2021.IV	104	89	25	73
2022.I	103	94	24	74

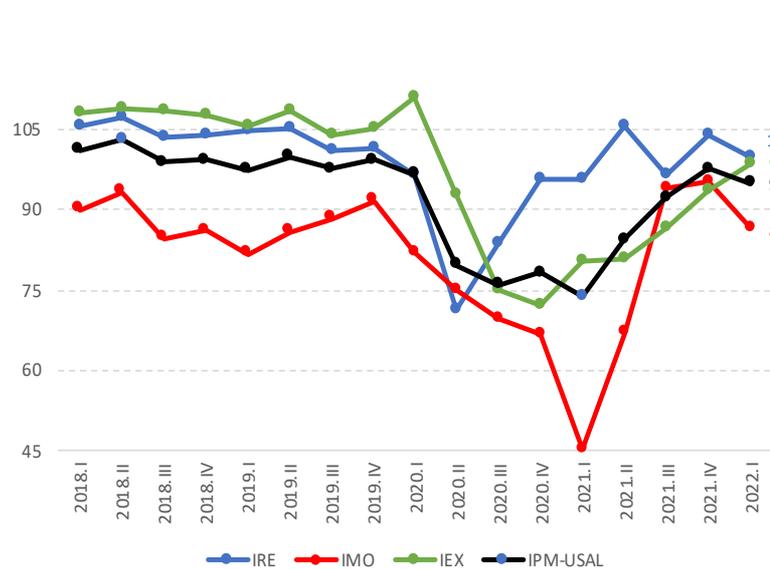


AUSTRALIA

Durante el I trimestre 2022 se observó que el IPM-USAL creció un 29% interanual, logrando sostenerse en torno a los 95 puntos que se corresponde a una calificación de “excelente”. Sin embargo, la comparación intermensual presenta un leve retroceso del 3%, producto de la contracción del subíndice del sector monetario y financiero (IMO) que se explica por el impacto de la inflación.

- El IRE de Australia registra una contracción del 4% en términos intertrimestrales aunque muestra un crecimiento del 8% con respecto al primer trimestre del 2021. En el primer trimestre del 2022, el indicador registra una mejora con un incremento interanual del 3,3% del producto, acompañado por una baja en el desempleo al 4,1%, una reducción en el déficit financiero del sector público hasta 2,6% del PIB y un nivel de inversiones en torno al 23% del PIB.
- En términos interanuales, el IMO presenta una mejora de 90% respecto al primer trimestre de 2021, principalmente por la reducción en las tasas de creación de dinero (6,5% en el 2022.I vs 18,7% en el 2021.I), junto a la apreciación del dólar australiano. Sin embargo, en términos intermensuales, en un trimestre donde la tasa de interés de referencia se mantuvo sin cambios, el subíndice presenta una contracción explicada por la aceleración de la inflación hasta 5,1%, lo cual motivó el comentado incremento en la tasa de interés durante junio.
- El subíndice Externo (IEX), observa un incremento del 5% respecto al IV trimestre 2021 y del 23% respecto al I trimestre 2021, presentando un fortalecimiento en su posición de reservas internacionales y niveles de apertura comercial, con un saldo de cuenta corriente del 1,3% del PIB y un menor ratio de deuda pública externa con relación al PIB (54% en 2022.I).

	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	108	99
2019.I	105	82	106	97
2019.II	105	86	109	100
2019.III	101	88	104	98
2019.IV	101	92	105	99
2020.I	97	82	111	97
2020.II	71	75	93	80
2020.III	84	69	75	76
2020.IV	96	67	72	78
2021.I	96	45	80	74
2021.II	105	67	81	84
2021.III	96	94	87	92
2021.IV	104	95	94	98
2022.I	100	87	99	95

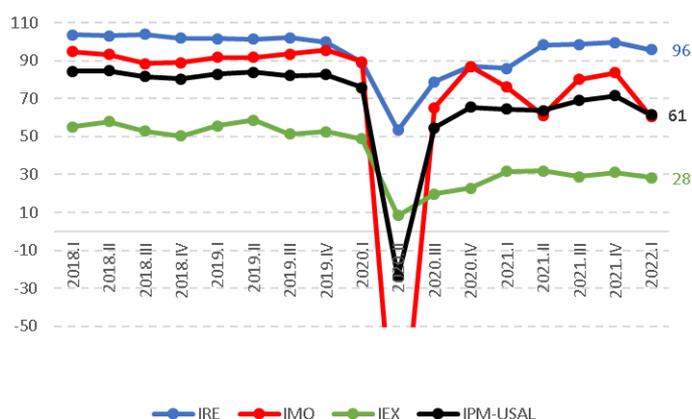


CANADÁ

En el primer trimestre 2022, puede observarse en el gráfico que la calificación de Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en torno a los 73 puntos. En indicador tuvo una contracción del 14% respecto al trimestre anterior, donde se destaca la baja del subíndice monetario y financiero (IMO) marcado por un trimestre de alta inflación, asimismo, el subíndice del sector externo (IEX) se mantiene por debajo de sus valores IPM-USAL pre-pandemia.

- IRE mantiene una variación interanual del 12% aunque, respecto al trimestre precedente, registra una contracción del 4% explicada en la desaceleración de la actividad económica (2,9% en el 2022.I vs 3,2% en el 2021.IV.) y un incremento en el déficit fiscal del 3,6% del PIB. Asimismo, se mantiene una tasa de inversión del 22% del PIB y una tasa de desempleo que mejora hasta 5,8% en el primer trimestre de 2022.
- El IMO presenta una estabilización en torno a sus valores pre-pandemia, luego de haber expuesto uno de los mayores desequilibrios interanuales de la muestra en 2020, dado el nivel de crecimiento de la emisión monetaria. En el cuarto trimestre 2021, el indicador presenta una contracción del 28% respecto al trimestre anterior, donde se destaca la contracción de la base monetaria, alejándose de su benchmark, el incremento de la tasa de inflación hasta el 5,8%, junto al incremento de la tasa de interés de referencia hasta 0,50% (+0.25pb) y un tipo de cambio que se aprecia hasta CAD 1,27 por USD.
- En cuanto al IEX, su comportamiento está explicado principalmente por el nivel de deuda pública (127% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de benchmark, penalizando fuertemente al subíndice. Asimismo, el indicador registra una contracción del 10% interanual, a partir de la baja del saldo de deuda pública, con una posición de reservas internacionales del 5% del PIB, niveles de apertura comercial del 60% sobre PBI y un superávit del 0,2% de cuenta corriente.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	104	95	55	84
2018.II	103	93	58	85
2018.III	104	88	53	82
2018.IV	102	89	50	80
2019.I	102	92	56	83
2019.II	101	92	59	84
2019.III	102	93	51	82
2019.IV	100	96	53	83
2020.I	89	89	49	76
2020.II	53	133	8	-24
2020.III	79	65	20	55
2020.IV	87	87	23	66
2021.I	86	76	31	64
2021.II	98	61	32	64
2021.III	98	80	29	69
2021.IV	100	84	31	71
2022.I	96	60	28	61



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 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. Hagghighi, 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 descrita por la siguiente ecuación:

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