

Índice de Performance Macroeconómica



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 1

3 de diciembre de 2020

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 2020. Argentina y países seleccionados

- De los 11 países de la muestra del IPM-USAL, Argentina se ubica en último lugar. El ranking lo lidera Paraguay, seguido por Alemania, Reino Unido, Brasil, Francia, Colombia, Italia, Chile, España y EE.UU.
- En 2020 II el IPM-USAL de Argentina cae un 71% con respecto al trimestre anterior. La caída se explica por fuertes contracciones en los subíndices de la economía real (IRE), 32 puntos, el del sector monetario y financiero (IMO), de 47 puntos, y, en menor medida, el que refiere al sector externo (IEX), el cual cayó solo 12 puntos.
- El mejor desempeño del grupo de países de América Latina es Paraguay. Brasil, Chile y Colombia sufrieron bajas significativas, aunque sus desempeños siguen siendo superiores a los de Argentina.
- Todos los países seleccionados de Europa sufren caídas en sus índices, pero el orden permanece prácticamente inalterado. Alemania se mantiene como el país con mejor performance, seguido por el Reino Unido y Francia. La fuerte caída de España en 2020.II hace que, por primera vez, obtenga un resultado peor que Italia y se ubique como la economía con peor performance de las seleccionadas para el viejo continente.
- La crisis del Covid impacta muy fuerte en EE.UU. prácticamente igualando su desempeño macroeconómico con el de Argentina. Sin embargo, a diferencia de nuestro país, el financiamiento internacional casi irrestricto le permite mantener desequilibrios a lo largo del tiempo.

Tabla 1. Índice IPE-USAL para países seleccionados. 2019.II a 2020.II

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Paraguay	EE.UU	Alemania	Francia	Italia	España	Reino Unido
2019.II	47,2	97,4	89,7	104,6	104,5	55,6	112,2	87,1	75,1	81,7	89,4
2019.III	62,6	97,5	92,4	103,8	104,4	56,2	112,3	87,0	75,5	86,1	91,5
2019.IV	55,1	97,4	82,0	101,0	99,2	60,0	112,2	88,8	77,4	83,6	93,1
2020.I	42,8	96,0	75,2	94,8	104,3	56,2	111,0	80,3	70,3	79,8	88,8
2020.II	12,4	66,7	56,4	58,8	97,6	18,8	96,1	65,1	57,1	52,3	66,2

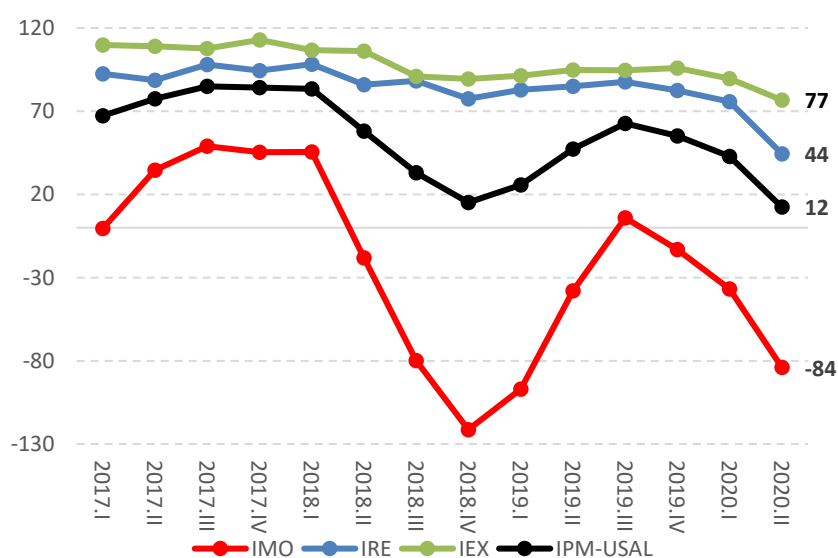
INDICE IPM-USAL. II TRIMESTRE DE 2020. ANÁLISIS POR PAÍS.

ARGENTINA

La crisis sanitaria causada por el Covid, sumado a la extensa cuarentena hizo que la economía argentina tocara fondo en el segundo trimestre del año. Todos los subíndices (real, monetario y externo) empeoraron. El IPM-USAL se ubicó en el orden de los 12 puntos, registrando una caída del 73% interanual. Este es el valor más bajo que registra el Índice de Performance Macroeconómica (IPM-USAL) desde el año 2002.

- En 2020.II el IPM-USAL de Argentina cae un 71% con respecto al trimestre anterior. Tuvo la mayor contracción y el peor desempeño macroeconómico entre los países de la muestra, y el menor valor para este índice desde 2002.
- La caída viene explicada por fuertes contracciones en los subíndices Monetario (47 puntos) y Real (32 puntos).
- En lo que refiere a la economía real, la caída del PIB fue lo que más contribuyó a su mala performance, seguido por una menor inversión, mayor déficit y aumento del desempleo.
- El subíndice Monetario (IMO) fue el que dominó en la caída del IPM-USAL, cayendo un 128% con respecto a 2020.I.
- Si bien el subíndice del sector externo (IEX) también empeoró (-12 puntos), no lo hizo en la misma proporción a los correspondientes a la economía real y la monetaria.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	93	0	110	67
2017.II	89	35	109	77
2017.III	98	49	108	85
2017.IV	94	45	113	84
2018.I	98	46	107	84
2018.II	86	-18	106	58
2018.III	88	-80	91	33
2018.IV	77	-121	89	15
2019.I	83	-97	91	26
2019.II	85	-38	95	47
2019.III	88	6	94	63
2019.IV	82	-13	96	55
2020.I	76	-37	89	43
2020.II	44	-84	77	12

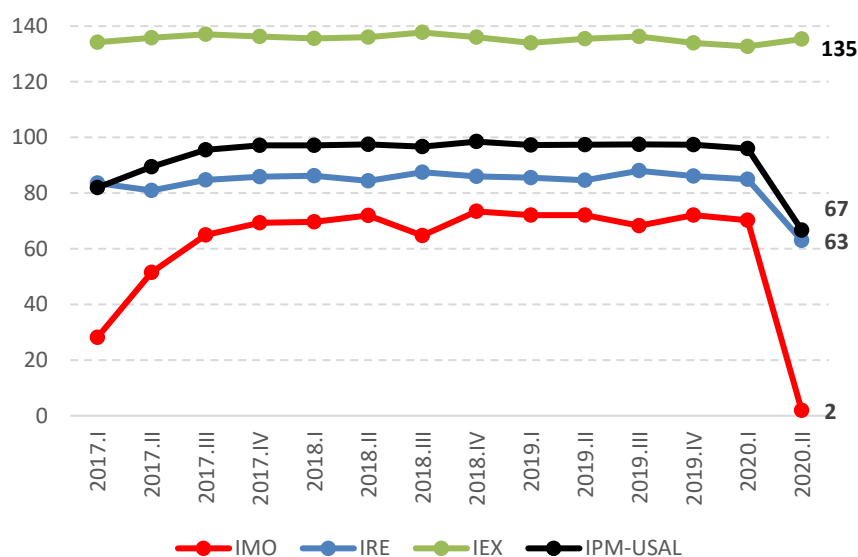


BRASIL

La reacción de Brasil ante la crisis sanitaria no fue tan extrema como en otras partes del mundo. Consecuentemente, la economía real se resintió relativamente poco, aunque el gobierno debió hacer un esfuerzo fiscal no trivial para mantener el nivel de demanda agregada. Esto implicó que en el segundo trimestre del año el subíndice monetario (IMO) empeorara fuertemente para financiar, vía emisión monetaria, tal esfuerzo, haciendo que el índice de performance macroeconómica (IPM-USAL) sea el peor de la serie de este país.

- En 2020.II el IPM-USAL de Brasil cae un 30,5% con respecto al trimestre anterior, marcando el valor mínimo de la serie disponible (2012).
- En cuanto a las variables del subíndice de la economía real (IRE), se destacan la fuerte caída del PBI y de la tasa de inversión (Inversión/PBI), que, con un PBI a la baja, señala una caída más que proporcional en la inversión, que es un comportamiento normal en este tipo de circunstancias económicas.
- Sin embargo, la caída del IPM-USAL viene explicada, casi en su totalidad, por una drástica contracción del subíndice Monetario (IMO) que pasa de 70 puntos a tan solo 2. Al respecto, vale señalar que mientras que la inflación se mantuvo controlada, cerca del valor de referencia, las otras tres variables que componen el subíndice (emisión monetaria, tasa de devaluación y tasa de interés) se ubicaron muy lejos de sus valores de referencia.
- El índice del sector externo (IEX) aumentó 2 puntos, manteniendo la tendencia estable de los últimos años.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	84	28	134	82
2017.II	81	51	136	89
2017.III	85	65	137	96
2017.IV	86	69	136	97
2018.I	86	70	136	97
2018.II	84	72	136	97
2018.III	88	65	138	97
2018.IV	86	73	136	99
2019.I	86	72	134	97
2019.II	85	72	135	97
2019.III	88	68	136	98
2019.IV	86	72	134	97
2020.I	85	70	133	96
2020.II	63	2	135	67

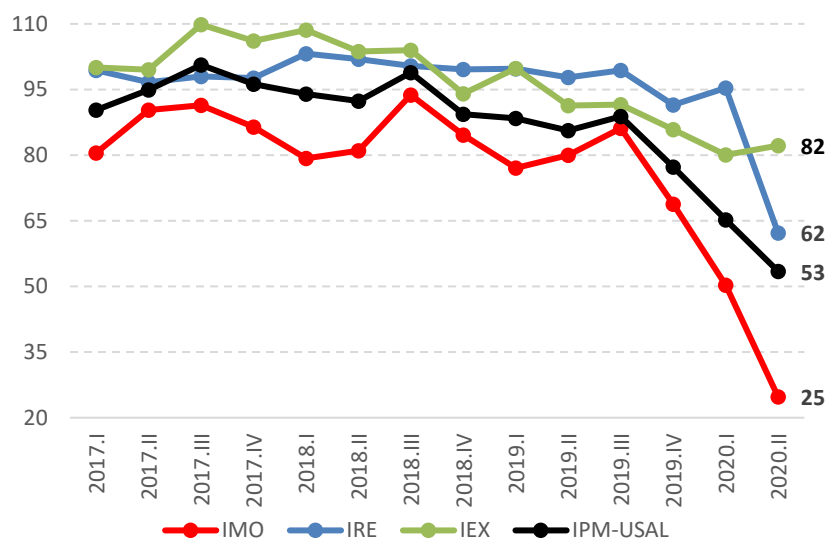


CHILE

Chile es otro país donde la pandemia impactó con fuerza, y la crisis sanitaria derramó sus efectos sobre la economía nacional. En el segundo trimestre del año, Chile muestra una dinámica similar a la de Brasil, con fuerte caída del subíndice Monetario (IMO), una caída menor del Real (IRE) resultado de intentar evitar inicialmente la cuarentena estricta, y una leve mejora del Externo (IEX). El IPM-USAL cae 37,6% de forma interanual y se ubica, por primera vez, por debajo del límite de los 60 puntos.

- En 2020.II el IPM-USAL de Chile cae un 18% con respecto al trimestre anterior, llegando a un valor de 53 puntos, lo que lo ubica en el valor mínimo de la serie desde que se puede construir de forma trimestral (2017)
- En el subíndice Real (IRE) se destacan la fuerte caída del PBI y el aumento del déficit fiscal, compatible con la crisis del Covid-19
- La caída del IPM-USAL viene explicada por fuertes contracciones en los subíndices Monetario (25 puntos) y Real (33 puntos).
- Hacia adentro del subíndice Monetario (IMO), el mayor desequilibrio fue generado por el aumento de la base monetaria.
- El índice del sector externo (IEX) aumentó 2 puntos, recuperando parte del terreno perdido en 2020.I.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	99	81	100	90
2017.II	97	90	100	95
2017.III	98	91	110	101
2017.IV	98	86	106	96
2018.I	103	79	109	94
2018.II	102	81	104	92
2018.III	100	94	104	99
2018.IV	100	85	94	89
2019.I	100	77	100	88
2019.II	98	80	91	86
2019.III	99	86	92	89
2019.IV	91	69	86	77
2020.I	95	50	80	65
2020.II	62	25	82	53

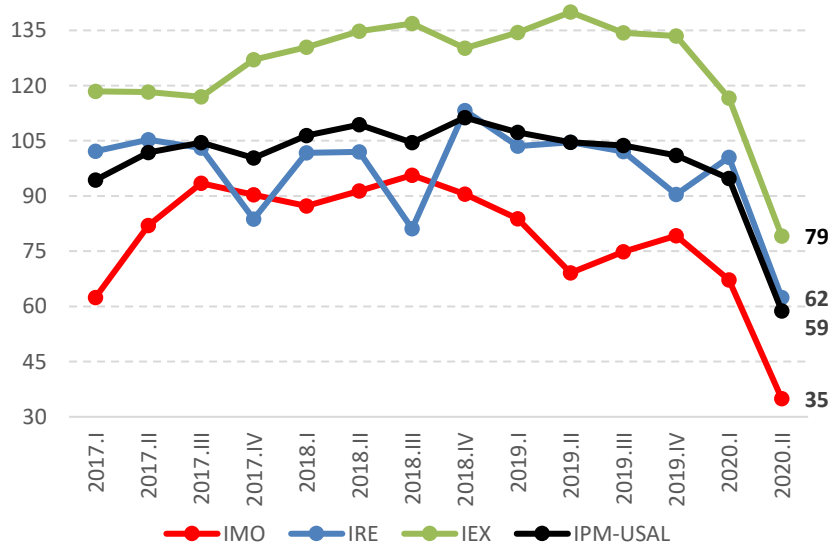


COLOMBIA

El impacto del Covid en la economía real de Colombia fue relativamente superior a lo sucedido en los otros países seleccionados de la región. Este es el sexto trimestre consecutivo en el que el IPM-USAL cae para Colombia, contrayéndose un 45% durante ese lapso. Es decir, la pandemia simplemente aceleró un proceso que ya estaba en marcha, y lo empeoró.

- En 2020.II el IPM-USAL de Colombia cae 38% con respecto al trimestre anterior, después de 13 trimestres consecutivos de una buena gestión de su macroeconomía, según surge del análisis del IPM-USAL, que, a pesar de ello, muestra una tendencia negativa desde 2019.
- A diferencia de los otros países, Colombia sufre caídas importantes en sus tres subíndices.
- En el subíndice Real (IRE)¹, se destacan la fuerte caída del PBI y del desempleo, el cual pasó del 12,2% al 23,6% de la Población Económica Activa (PEA).
- Hacia adentro del subíndice Monetario (IMO), los mayores desequilibrios fueron generados por una gran expansión de base monetaria y la devaluación del tipo de cambio.
- El subíndice Externo (IEX) empeora básicamente gracias a una fuerte alza en ratio deuda pública externa/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



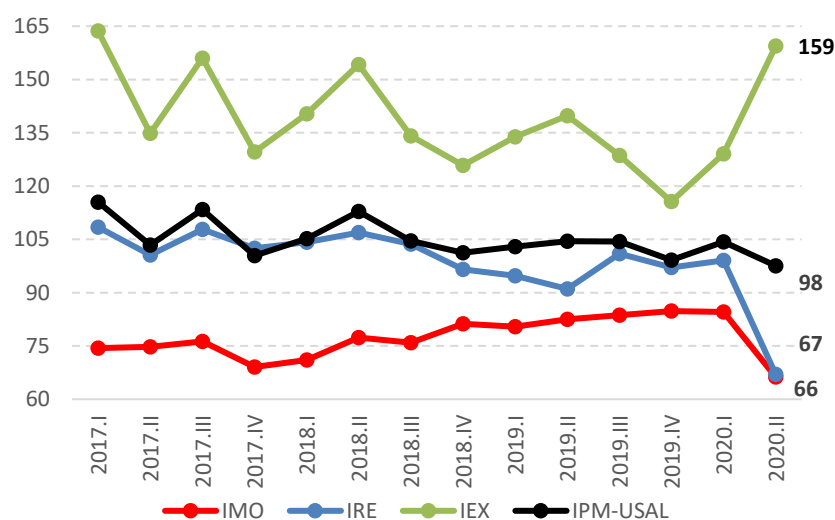
¹ Para el resultado fiscal de 2020.II se repitió el valor de 2020.I, ya que no estaba disponible a la fecha de publicación.

PARAGUAY

Paraguay sigue siendo la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas de América Latina y de la muestra total. Esto no solo se debe a la prudente gestión de su macroeconomía, sino también, al poco nivel de exposición que tuvo el país al Covid. Aunque sufrió caídas en los subíndices Real (IRE) y Monetario (IMO), estas contracciones se pudieron compensar con una fuerte mejora en el frente externo (IEX) que le permitió mantenerse en el entorno de los 100 puntos por decimocuarto trimestre consecutivo.

- En 2020.II el IPM-USAL de Paraguay cae solo 6% con respecto al trimestre anterior, reflejando una buena gestión de su macroeconomía más allá de la crisis del Covid-19.
- A diferencia de los otros países, que vienen cayendo de forma consecutiva durante los últimos cuatro trimestres, Paraguay solo cayó en 2 puntos, y siempre se mantuvo por encima de los 98 puntos, lo que sugiere un manejo muy prudente de su macroeconomía.
- Si bien los subíndices Monetario y Real caen, básicamente por las mismas razones que en los otros países seleccionados de la región (alta emisión y caída del BPI), el índice global IPM-USAL se sostiene por un aumento en el subíndice IEX, explicado en su totalidad por una mejora en los términos de intercambio de su comercio exterior.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	108	74	164	115
2017.II	101	75	135	103
2017.III	108	76	156	113
2017.IV	103	69	130	100
2018.I	104	71	140	105
2018.II	107	77	154	113
2018.III	104	76	134	105
2018.IV	97	81	126	101
2019.I	95	80	134	103
2019.II	91	82	140	104
2019.III	101	84	129	104
2019.IV	97	85	116	99
2020.I	99	85	129	104
2020.II	67	66	159	98

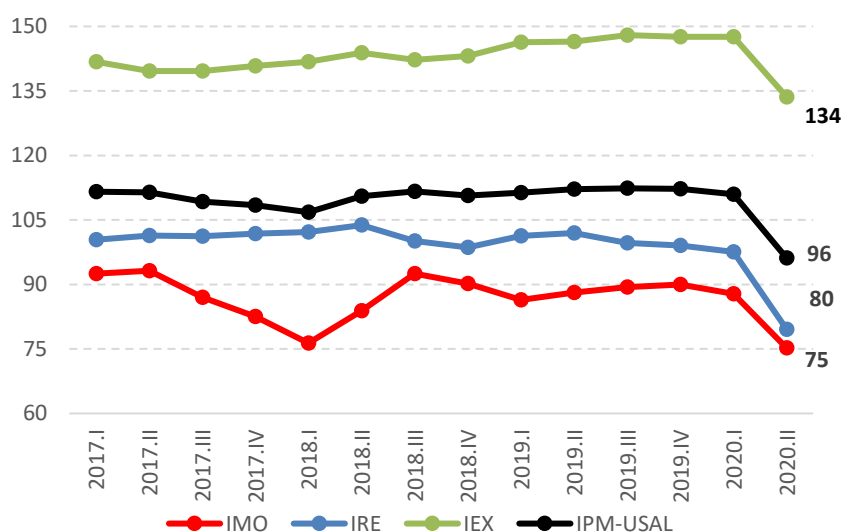


ALEMANIA

Alemania sigue siendo la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas para Europa, y la segunda mejor de la muestra. A diferencia de Paraguay, el Covid tuvo impacto sanitario en Alemania. Sin embargo, este país pudo controlarlo sin hacer uso de una cuarentena muy estricta ni prolongada, lo que le permitió mantener su economía en marcha a lo largo de la mayor parte del trimestre.

- En 2020.II el IPM-USAL de Alemania cayó más del 13% con respecto al trimestre anterior, la segunda menor contracción entre los países de la muestra. De todos modos, según el IPM-USAL, su calificación aún puede ser considerada como satisfactoria.
- El subíndice Real (IRE) es el que sufre las caídas más fuertes y se explica por dos variables, la contracción del PBI y el resultado financiero del gobierno, el cual, después de 14 trimestres en positivo, pasó a significar un rojo de más de 7% del PBI.
- Se evidencia también una desmejora en el subíndice Monetario (IMO) como resultado de una mayor emisión, la cual comenzó el primer trimestre y se aceleró en el segundo.
- 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, y los diferenciales de inflación y tasa de interés son pequeños.
- El subíndice Externo (IEX) permanece prácticamente sin modificaciones, salvo una leve caída en la variable que mide la apertura comercial, compatible con las contracciones en el comercio mundial que se dieron a raíz de la crisis del Covid.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	100	92	142	112
2017.II	101	93	140	111
2017.III	101	87	140	109
2017.IV	102	83	141	108
2018.I	102	76	142	107
2018.II	104	84	144	110
2018.III	100	93	142	112
2018.IV	99	90	143	111
2019.I	101	86	146	111
2019.II	102	88	146	112
2019.III	100	89	148	112
2019.IV	99	90	148	112
2020.I	98	88	148	111
2020.II	80	75	134	96

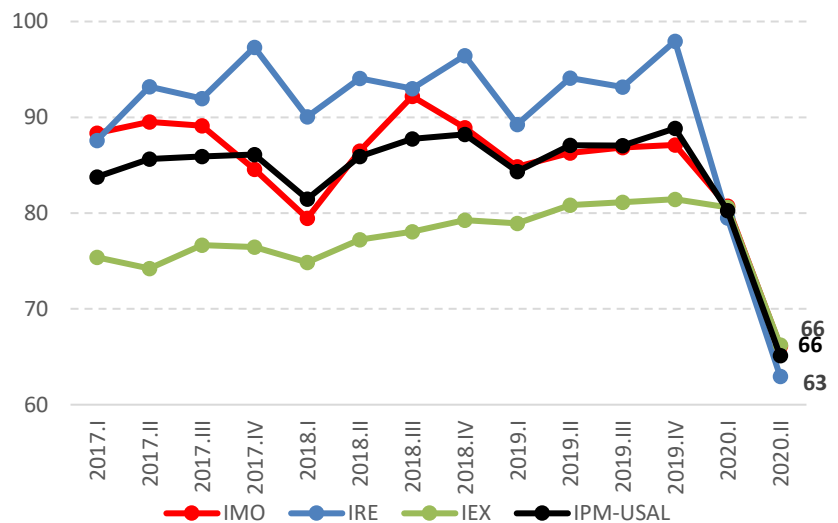


FRANCIA

En el segundo trimestre de 2020, se siguen sintiendo los efectos de la crisis sanitaria en Francia, acelerando lo que ya se venía observando desde principios de año, cuando comenzó la pandemia. Con respecto a 2020.I, el país sufre una caída del 19% en el IPM-USAL. Hasta entonces, se mantenía, con muy poca variabilidad no solo en el índice global, sino también para cada subíndice.

- Es interesante como en el segundo trimestre, la diferencia entre los subíndices es casi nula, nunca mayor a 3 puntos. Es decir, la crisis del Covid en Francia igualó los desempeños relativos de los tres subíndices.
- El subíndice Real (IRE) muestra una caída de más de 40 puntos, explicado casi en su totalidad por la gran contracción que sufrió el PBI durante el segundo trimestre (-19%)
- Más allá de su pertenencia a la zona Euro, los diferenciales de inflación y tasa de interés entre Francia y Alemania son lo suficientemente importantes como para marcar una diferencia entre el IMO de Francia y el de Alemania.
- El subíndice Externo francés (IEX) ofrece resultados encontrados. Las variables reservas internacionales/PBI y saldo de la cuenta corriente del balance de pagos mejoran, mientras que deuda externa como porcentaje del PBI y apertura comercial empeoran. El efecto neto del comportamiento de estas variables es un empeoramiento del subíndice de aproximadamente 15 puntos.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	88	88	75	84
2017.II	93	90	74	86
2017.III	92	89	77	86
2017.IV	97	85	76	86
2018.I	90	79	75	81
2018.II	94	86	77	86
2018.III	93	92	78	88
2018.IV	96	89	79	88
2019.I	89	85	79	84
2019.II	94	86	81	87
2019.III	93	87	81	87
2019.IV	98	87	81	89
2020.I	79	81	81	80
2020.II	63	66	66	65

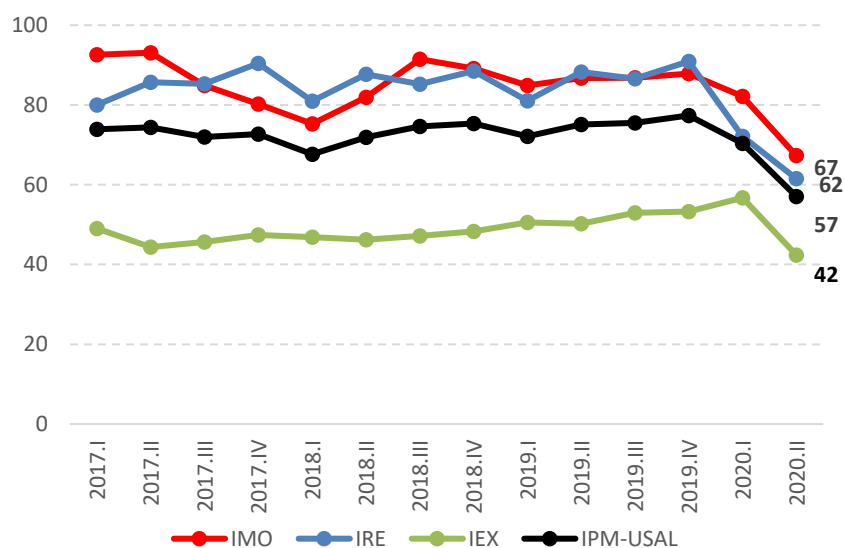


ITALIA

Italia fue uno de los países más golpeados por la pandemia del Covid 19 en el mundo. Sin embargo, las distintas variables que componen el IPM-USAL logran compensarse haciendo que durante 2020.II empeore solo un 19% con respecto al trimestre anterior. Eso hace de Italia uno de los países con menor variación en el trimestre y, a nivel general, una de las economías más estables medida según el IPM-USAL.

- A diferencia de las otras economías europeas, el subíndice Externo de Italia (IEX) es el que más contribuye a la caída del índice global IPM-USAL.
- El empeoramiento en el índice Real (IRE) se explica casi en su totalidad por la gran contracción que sufrió el PBI durante el segundo trimestre (-17,3%), dado que el resto de las variables permanecieron casi sin alteraciones.
- 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 IEX, el ratio de reservas internacionales sobre PBI mejora, mientras que el saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, deuda pública externa y apertura comercial (medido como el ratio entre el PBI y sumatoria de importaciones más exportaciones) empeoran. El efecto neto es un empeoramiento de este subíndice de 14 puntos.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	93	49	74
2017.II	86	93	44	74
2017.III	85	85	46	72
2017.IV	90	80	47	73
2018.I	81	75	47	68
2018.II	88	82	46	72
2018.III	85	91	47	75
2018.IV	88	89	48	75
2019.I	81	85	51	72
2019.II	88	87	50	75
2019.III	87	87	53	75
2019.IV	91	88	53	77
2020.I	72	82	57	70
2020.II	62	67	42	57

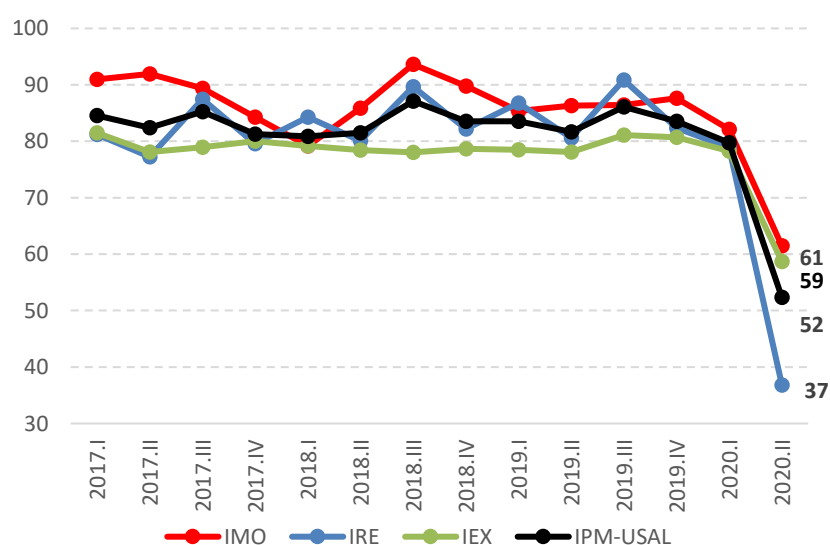


ESPAÑA

Como lo han señalado los reportes internacionales sobre la pandemia, España fue otro de los países más afectados por la enfermedad. Pero a diferencia de Italia, España sufre una caída del 35% en su IPM-USAL durante el segundo trimestre de 2020, con respecto al trimestre anterior. Esta es la tercera caída trimestral consecutiva para España, país cuyo indicador cayó consistentemente luego de alcanzar el valor máximo de la serie en 2019.III. De la misma forma que con Colombia, entonces, la crisis sanitaria aceleró y profundizó un proceso que ya estaba en marcha.

- Se confirma que el empeoramiento en el subíndice Real (IRE) es la principal causa de variación para el IPM-USAL.
- Dicho subíndice se vio afectado por dos factores, una contracción del PBI de 22,1% (la mayor del mundo durante 2020.II), y un gran aumento del déficit fiscal, el cual pasa del 3% de PBI a más del 24%. Esto surge como efecto de la cuarentena, la pérdida de ingresos por turismo (una de las actividades pilar en la economía española) y el gasto adicional que tuvo que hacer el estado en concepto de estímulo económico y ayuda social para compensar dicha caída del PBI.
- El correlato del tal aumento del déficit en el subíndice Externo (IEX) es un fuerte aumento en su ratio deuda pública externa/PBI.
- Como en Italia y Francia, el IMO cae por el fuerte aumento en la base monetaria. De los países seleccionados que pertenecen al Euro, España es quien sufre la mayor caída en el IMO, lo que permite pensar que las variaciones en la inflación y la tasa de interés fueron mayores.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	81	91	81	85
2017.II	77	92	78	82
2017.III	87	89	79	85
2017.IV	80	84	80	81
2018.I	84	79	79	81
2018.II	80	86	78	81
2018.III	90	94	78	87
2018.IV	82	90	79	84
2019.I	87	85	78	84
2019.II	81	86	78	82
2019.III	91	86	81	86
2019.IV	82	88	81	84
2020.I	79	82	78	80
2020.II	37	61	59	52

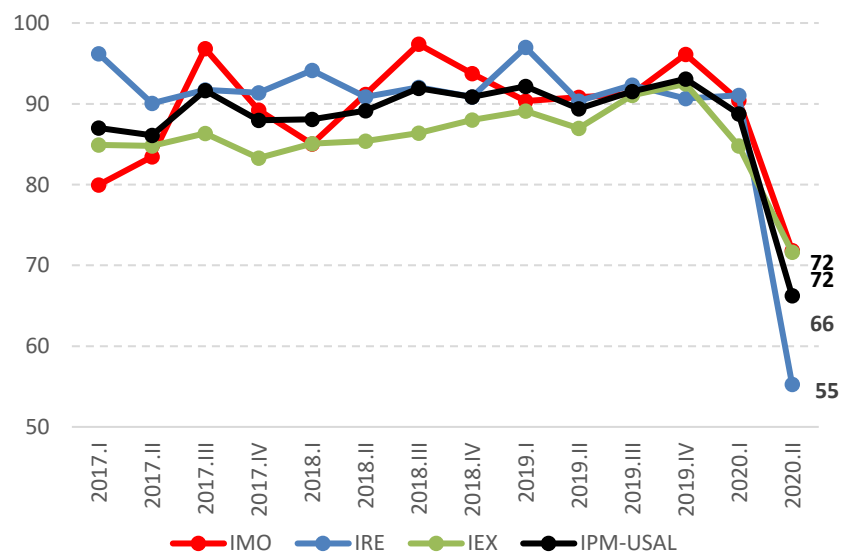


REINO UNIDO

El manejo de la crisis sanitaria en el Reino Unido fue controversial y contradictorio. Luego de un primer intento de evitar la cuarentena y el colapso del sistema sanitario, las autoridades se vieron obligadas a imponer una cuarentena que, aunque menos estricta, sigue hasta hoy. Una consecuencia de ese proceder habría sido una contracción muy fuerte de la economía real, y un desbalance general, según lo medido por el IPM-USAL, cayendo en un 25% con respecto a 2020.I.

- El subíndice Real (IRE) se contrae en 18 puntos, siendo la principal causa de variación para el IPM-USAL.
- Dicho subíndice se vio afectado principalmente por un empeoramiento del resultado fiscal, el cual pasa de un presupuesto prácticamente equilibrado en 2020.I a un déficit de 25,9% del PBI, como consecuencia de un doble efecto, caída de recaudación y un paquete de estímulo récord para paliar las consecuencias sociales y económicas de la cuarentena.
- El subíndice Monetario (IMO) también empeora, principalmente por la mayor emisión y una aceleración en la tasa de devaluación de la libra esterlina.
- El correlato del tal aumento del déficit en el subíndice Externo es un fuerte aumento en su ratio deuda pública externa/PBI, el cual aumenta en 12 puntos porcentuales.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	96	80	85	87
2017.II	90	83	85	86
2017.III	92	97	86	92
2017.IV	91	89	83	88
2018.I	94	85	85	88
2018.II	91	91	85	89
2018.III	92	97	86	92
2018.IV	91	94	88	91
2019.I	97	90	89	92
2019.II	90	91	87	89
2019.III	92	91	91	92
2019.IV	91	96	92	93
2020.I	91	90	85	89
2020.II	55	72	72	66

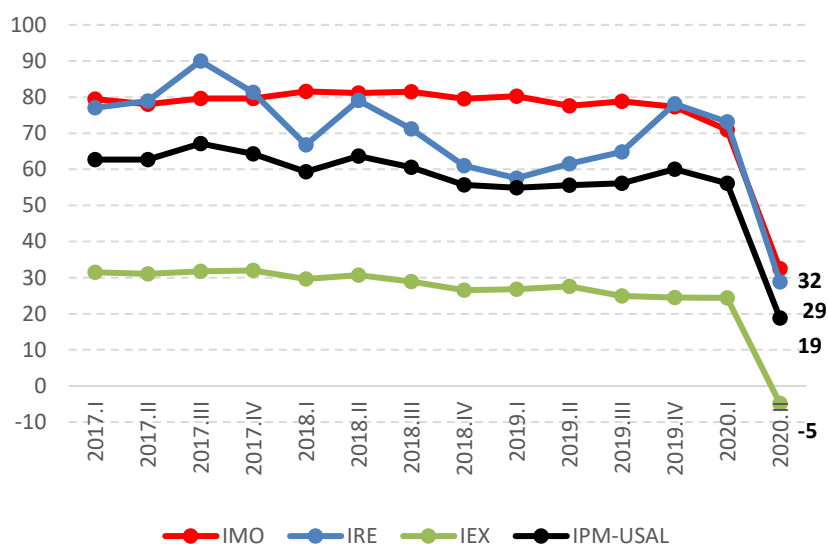


ESTADOS UNIDOS

La macroeconomía norteamericana es la segunda que más se resiente durante el segundo trimestre del 2020, de entre las seleccionadas. La causa de ellos, sin lugar a dudas, fue el manejo de la crisis sanitaria que detonó la llegada del Covid a ese país. El IPM-USAL, cae más del 66% contra 2020.I, colocando a Estados Unidos como el segundo país con peor desempeño, solo detrás de la Argentina.

- El subíndice Real (IRE) mostró una contracción mayor al 50%, explicado por una caída récord del PBI de un 8,5%, aumento del desempleo (pasando de 4,4% a 11,1%) y un resultado fiscal histórico negativo equivalente al 44% del producto.
- El subíndice Monetario (IMO) empeora básicamente por la expansión de la base monetaria, que crece a un ritmo del 53% interanual, tasa que se ubica muy lejos del valor de referencia.
- Todo esto derrama sobre el subíndice Externo a través de un aumento en su ratio deuda pública externa/PBI, el cual aumenta en 29 puntos porcentuales.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	77	79	32	63
2017.II	79	78	31	63
2017.III	90	80	32	67
2017.IV	81	80	32	64
2018.I	67	82	30	59
2018.II	79	81	31	64
2018.III	71	82	29	61
2018.IV	61	80	27	56
2019.I	58	80	27	55
2019.II	62	78	28	56
2019.III	65	79	25	56
2019.IV	78	77	24	60
2020.I	73	71	24	56
2020.II	29	32	-5	19



ANEXO METODOLÓGICO

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 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 índice de Términos de Intercambio es mayor al de equilibrio (TDI)
- 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:

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

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 índice de términos de intercambio para medir el poder de compra de las exportaciones, o sea, el nivel de esfuerzo que debe realizar la economía por cada unidad importada.
- ✓ 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:

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

ANEXO ESTADÍSTICO

ARGENTINA

ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$i - i^*$	$TCN - TCN^*$	M	(PBI - PBI*)	(RF - RF*)	(U - U*)	(I - I*)	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)*		E	MRE
2017	I	34,2%	31,8%	9,1%	25,4%	0%	-4,7%	-0,1%	2,2%	-0,5%	93%	-1,6%	-4,9%	-26,1%	30,5%	-40,3%	110%	67%
	II	24,0%	21,4%	6,4%	13,6%	35%	-2,9%	-4,0%	1,7%	-2,8%	89%	-3,0%	-3,9%	-29,6%	27,0%	-40,7%	109%	77%
	III	23,0%	18,5%	2,0%	7,5%	49%	-1,2%	-1,2%	1,3%	1,7%	98%	-2,4%	-5,1%	-26,0%	28,0%	-38,9%	108%	85%
	IV	22,7%	17,2%	5,8%	9,1%	45%	-0,5%	-5,8%	0,2%	0,9%	94%	-1,9%	-5,5%	-24,8%	35,6%	-40,2%	113%	84%
2018	I	23,3%	22,3%	6,2%	2,6%	46%	-0,9%	0,0%	2,1%	1,3%	98%	-0,1%	-6,0%	-19,5%	33,1%	-39,9%	107%	84%
	II	25,1%	40,6%	27,5%	24,9%	-18%	-8,8%	-1,5%	2,6%	-1,1%	86%	-0,7%	-5,6%	-16,8%	37,4%	-41,9%	106%	58%
	III	33,4%	39,9%	53,5%	53,1%	-80%	-8,7%	-0,5%	2,0%	-0,6%	88%	1,4%	-6,3%	-5,4%	29,8%	-39,4%	91%	33%
	IV	45,4%	42,6%	66,8%	66,6%	-121%	-11,1%	-5,1%	2,1%	-4,3%	77%	2,5%	-1,6%	1,0%	26,8%	-37,2%	89%	15%
2019	I	49,8%	38,8%	60,3%	48,1%	-97%	-10,8%	0,4%	3,1%	-3,5%	83%	4,9%	-3,1%	1,2%	29,0%	-38,3%	91%	26%
	II	54,3%	9,9%	40,9%	32,9%	-38%	-5,0%	-0,2%	3,6%	-6,3%	85%	4,0%	-1,6%	-2,1%	29,3%	-39,1%	95%	47%
	III	52,1%	30,0%	6,8%	5,2%	6%	-6,8%	0,0%	2,7%	-2,9%	88%	3,5%	-0,9%	2,8%	30,9%	-36,2%	94%	63%
	IV	50,2%	38,3%	14,9%	9,7%	-13%	-6,1%	-2,7%	1,9%	-6,8%	82%	0,5%	2,4%	5,0%	33,4%	-35,3%	96%	55%
2020	I	48,4%	52,4%	26,8%	9,1%	-37%	-10,4%	-2,2%	3,4%	-8,2%	76%	0,9%	0,2%	6,6%	33,2%	-38,2%	89%	43%
	II	40,1%	101,8%	30,0%	12,2%	-84%	-24,1%	-11,6%	6,1%	-13,8%	44%	2,4%	3,2%	17,6%	25,6%	-37,0%	77%	12%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	\square	$\Delta M = P^* + T$	UIP	ΔTCN	ΔPBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	((X+M)/PBI)	
2017	I	2,0%	2,3%	9,3%	33,6%	5%	-3%	7%	19,5%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	4,1%	11,7%	24,1%	5%	-3%	7%	21,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	5,8%	16,9%	23,0%	5%	-3%	7%	20,3%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	6,5%	15,1%	22,6%	5%	-3%	7%	21,3%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	2,0%	6,1%	27,7%	23,0%	5%	-3%	7%	19,9%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-1,8%	51,7%	24,4%	5%	-3%	7%	21,3%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	-1,7%	88,3%	32,8%	5%	-3%	7%	20,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	-4,1%	114,4%	45,2%	5%	-3%	7%	22,1%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	2,0%	-3,8%	101,0%	50,1%	5%	-3%	7%	20,5%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	2,0%	89,9%	54,5%	5%	-3%	7%	22,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	0,2%	59,7%	52,4%	5%	-3%	7%	21,4%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	0,9%	61,8%	50,1%	5%	-3%	7%	23,2%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	2,0%	-3,4%	59,0%	48,3%	5%	-3%	7%	22,6%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-17,1%	54,4%	41,7%	5%	-3%	7%	28,1%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de BCRA y Mecon

BRASIL

ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$j_i - i^*$	$TCN - TCN^*$	M	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	E	MRE	
2017	I	3,7%	0,1%	50,5%	17,5%	28%	-4,6%	-5,7%	3,3%	-2,8%	84%	7,9%	-1,3%	-44,5%	17%	-33,9%	134%	82%
	II	4,0%	0,9%	36,3%	7,3%	51%	-4,1%	-6,3%	3,4%	-5,3%	81%	8,2%	-1,1%	-44,7%	17%	-33,0%	136%	89%
	III	4,4%	0,4%	29,0%	1,3%	65%	-3,4%	-6,0%	2,7%	-3,2%	85%	8,5%	-0,8%	-44,6%	17%	-32,1%	137%	96%
	IV	3,9%	0,0%	26,0%	0,8%	69%	-2,6%	-5,5%	2,1%	-4,0%	86%	8,3%	-0,8%	-44,6%	17%	-32,9%	136%	97%
2018	I	3,9%	0,8%	20,6%	5,1%	70%	-3,5%	-4,4%	2,7%	-3,1%	86%	10,0%	-1,0%	-43,0%	16%	-32,6%	136%	97%
	II	3,4%	0,1%	10,1%	14,3%	72%	-3,9%	-4,3%	2,8%	-4,6%	84%	10,2%	-1,4%	-44,0%	16%	-32,9%	136%	97%
	III	3,1%	2,0%	3,5%	26,7%	65%	-3,5%	-4,2%	2,2%	-2,6%	88%	10,2%	-1,9%	-43,7%	16%	-30,3%	138%	97%
	IV	4,0%	0,8%	3,8%	18,0%	73%	-3,8%	-4,0%	1,7%	-4,5%	86%	10,1%	-2,1%	-43,0%	16%	-30,9%	136%	99%
2019	I	3,3%	0,6%	5,9%	18,1%	72%	-4,4%	-3,9%	2,5%	-3,6%	86%	10,7%	-2,3%	-42,3%	17%	-33,3%	134%	97%
	II	2,8%	1,5%	13,8%	9,8%	72%	-3,9%	-3,8%	2,4%	-5,3%	85%	11,0%	-2,3%	-42,4%	17%	-32,3%	135%	97%
	III	4,0%	5,1%	21,8%	0,8%	68%	-3,8%	-3,3%	1,9%	-2,9%	88%	10,8%	-2,5%	-42,3%	17%	-31,0%	136%	98%
	IV	3,4%	1,6%	13,3%	9,6%	72%	-3,3%	-3,2%	1,4%	-6,0%	86%	9,8%	-2,8%	-42,4%	17%	-32,2%	134%	97%
2020	I	2,6%	4,7%	3,0%	19,3%	70%	-5,3%	-3,1%	1,8%	-4,9%	85%	10,2%	-3,1%	-41,4%	17%	-32,8%	133%	96%
	II	4,1%	37,8%	19,7%	36,5%	2%	-16,4%	-6,2%	3,0%	-11,3%	63%	11,2%	-2,9%	-41,0%	17%	-31,0%	135%	67%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	Π	$\Delta M = P^* + T$	UIP	ΔTCN	ΔPBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	$\frac{((X+M)/PBI)}{((X+M)/PBI)}$	
2017	I	4,5%	4,9%	-18,5%	-2,1%	5%	-3%	10%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	4,5%	5,4%	-7,2%	-1,1%	5%	-3%	10%	22%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	4,5%	6,1%	-1,3%	-1,4%	5%	-3%	10%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	4,5%	6,9%	0,2%	-2,0%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	4,5%	6,0%	5,4%	-1,7%	5%	-3%	10%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	4,5%	5,6%	14,6%	-2,1%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	4,5%	6,0%	27,5%	-1,6%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	4,5%	5,7%	19,9%	-0,8%	5%	-3%	10%	22%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	4,3%	4,8%	18,7%	-2,1%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	4,3%	5,3%	11,1%	-1,2%	5%	-3%	10%	23%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	4,3%	5,4%	2,7%	-0,3%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	4,3%	5,9%	9,9%	-1,6%	5%	-3%	10%	23%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	4,0%	3,7%	20,0%	-0,9%	5%	-3%	10%	23%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	4,0%	-7,4%	0,9%	1,0%	5%	-3%	10%	28%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Banco Central de Brasil

CHILE

ÍNDICES

Periodo	Π - Π*	ΔM0 - ΔM0*	ji - i*	TCN - TCN*	M	(PBI - PBI*)	(RF - RF*)	(U - U*)	(I - I*)	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)*	E	MRE	
2017	I	0,2%	3,4%	9,0%	6,8%	81%	-5,4%	3,1%	-1,0%	0,7%	99%	5,1%	-2,6%	3,5%	1%	-0,2%	100%	93%
	II	0,7%	2,8%	3,8%	2,3%	90%	-4,5%	2,3%	-0,7%	-1,9%	97%	4,9%	-2,9%	4,8%	5%	-3,0%	100%	96%
	III	1,3%	0,0%	4,7%	2,5%	91%	-3,1%	-0,3%	-1,0%	0,4%	98%	3,6%	-2,3%	2,9%	10%	1,4%	110%	100%
	IV	1,0%	1,1%	6,8%	4,8%	86%	-2,4%	-3,2%	-1,5%	1,7%	98%	3,3%	-2,3%	1,8%	8%	-1,4%	106%	97%
2018	I	1,0%	2,7%	9,1%	7,9%	79%	-0,5%	3,3%	-0,6%	-0,3%	103%	2,6%	-1,9%	0,4%	7%	1,2%	109%	97%
	II	0,8%	4,8%	7,3%	6,0%	81%	0,3%	2,5%	-0,5%	-1,3%	102%	2,8%	-1,9%	1,4%	5%	-0,8%	104%	96%
	III	0,2%	1,1%	2,2%	2,7%	94%	-2,2%	1,7%	-0,5%	0,4%	100%	3,0%	-2,5%	2,9%	4%	2,5%	104%	99%
	IV	0,2%	2,2%	6,3%	6,6%	85%	-1,7%	-1,2%	-0,9%	1,6%	100%	4,5%	-3,6%	7,1%	1%	-0,4%	94%	93%
2019	I	0,7%	0,9%	10,2%	11,1%	77%	-3,6%	2,9%	-0,8%	-0,4%	100%	3,7%	-4,0%	5,7%	6%	0,2%	100%	92%
	II	0,4%	0,5%	9,5%	9,7%	80%	-3,2%	2,3%	-0,7%	-2,1%	98%	3,8%	-4,3%	7,5%	3%	-3,9%	91%	90%
	III	0,5%	1,4%	6,3%	5,7%	86%	-1,6%	0,2%	-0,7%	0,2%	99%	4,3%	-4,4%	11,6%	3%	0,6%	92%	92%
	IV	0,2%	9,4%	11,5%	10,2%	69%	-7,1%	-4,0%	-0,9%	1,7%	91%	5,3%	-3,9%	14,3%	1%	-2,5%	86%	82%
2020	I	0,7%	10,4%	20,3%	18,4%	50%	-4,8%	2,7%	0,2%	-2,4%	95%	6,0%	-3,3%	22,9%	3%	-2,5%	80%	75%
	II	0,1%	37,1%	20,3%	17,8%	25%	-19,1%	-6,8%	4,2%	-7,6%	62%	5,0%	-1,8%	25,9%	8%	-2,7%	82%	56%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	□	ΔM = P* + T	UIP	Δ TCN	Δ PBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	((X+M)/PBI)	
2017	I	3,0%	2,6%	-5,6%	0,2%	5%	-3%	8%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	3,0%	3,5%	-0,7%	0,4%	5%	-3%	8%	22%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	3,0%	4,9%	-1,4%	-0,3%	5%	-3%	8%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	3,0%	5,6%	-3,4%	-0,1%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	3,0%	7,5%	-6,2%	-0,2%	5%	-3%	8%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	3,0%	8,3%	-4,2%	-0,6%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	3,0%	5,8%	5,3%	0,2%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	3,0%	6,3%	9,8%	0,6%	5%	-3%	8%	22%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	3,0%	4,4%	13,5%	-0,3%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	3,0%	4,8%	12,6%	0,4%	5%	-3%	8%	23%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	3,0%	6,4%	8,7%	0,8%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	3,0%	0,9%	13,2%	1,0%	5%	-3%	8%	23%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	3,0%	3,2%	21,8%	2,0%	5%	-3%	8%	23%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	3,0%	-11,1%	20,9%	2,5%	5%	-3%	8%	28%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Banco Central de Chile

COLOMBIA

ÍNDICES

Periodo	Π - Π*	ΔM0 - ΔM0*	i - i*	TCN - TCN*	M	(PBI - PBI*)	(RF - RF*)	(U - U*)	(I - I*)	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)*	E	MRE	
2017	I	2,1%	6,4%	16,1%	13,0%	62%	-3,9%	-0,2%	-1,5%	4,9%	102%	51,2%	-4,6%	33,9%	27%	-21,7%	118%	94%
	II	1,3%	4,3%	7,5%	4,9%	82%	-3,8%	4,2%	-2,6%	2,3%	105%	50,3%	-3,2%	30,3%	24%	-22,3%	118%	102%
	III	0,7%	1,6%	3,3%	0,9%	93%	-3,7%	1,0%	-2,5%	3,3%	103%	51,0%	-3,5%	32,8%	25%	-23,3%	117%	105%
	IV	1,1%	0,8%	4,8%	3,0%	90%	-4,0%	-11,7%	-3,4%	-4,0%	84%	50,0%	-1,9%	30,8%	35%	-25,0%	127%	100%
2018	I	0,4%	3,7%	5,3%	3,3%	87%	-3,3%	0,7%	-1,2%	3,2%	102%	46,7%	-3,4%	27,1%	37%	-22,8%	130%	106%
	II	0,2%	0,3%	5,0%	3,1%	91%	-1,5%	-1,2%	-2,2%	2,5%	102%	45,4%	-3,8%	24,3%	40%	-22,2%	135%	109%
	III	0,2%	0,5%	2,7%	1,0%	96%	-1,7%	-22,8%	-2,9%	2,8%	81%	46,4%	-3,8%	26,0%	43%	-22,9%	137%	105%
	IV	0,3%	0,2%	4,1%	4,9%	91%	-0,2%	14,1%	-3,0%	-3,7%	113%	50,1%	-4,7%	31,6%	39%	-22,9%	130%	111%
2019	I	0,1%	0,2%	7,7%	8,2%	84%	-0,8%	1,1%	-0,2%	3,1%	104%	51,4%	-4,3%	29,8%	38%	-20,6%	134%	107%
	II	0,3%	5,9%	12,1%	12,5%	69%	-0,9%	2,7%	-2,0%	0,8%	105%	54,0%	-3,5%	30,0%	40%	-20,7%	140%	105%
	III	0,8%	3,1%	10,5%	10,7%	75%	0,3%	-3,7%	-2,5%	3,0%	102%	55,6%	-5,3%	30,6%	36%	-21,4%	134%	104%
	IV	0,8%	8,6%	5,3%	6,1%	79%	-1,3%	-5,7%	-2,7%	-5,3%	90%	56,3%	-3,9%	32,1%	37%	-24,0%	133%	101%
2020	I	0,7%	11,3%	9,7%	11,1%	67%	-3,6%	4,1%	-0,7%	-0,8%	100%	60,1%	-3,3%	36,8%	19%	-22,6%	117%	95%
	II	0,2%	33,6%	15,0%	16,3%	35%	-20,8%	4,1%*	10,7%	-9,1%	63%	86,1%	-2,9%	78,8%	1%	-26,5%	79%	59%

* Se repite el dato de 2020.I ya que la información no había sido actualizada al momento de la publicación del informe

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	Π	ΔM = P* + T	UIP	Δ TCN	Δ PBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	((X+M)/PBI)	
2017	I	3,0%	4,1%	-9,3%	2,6%	5%	-3,0%	12,9%	19,5%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	3,0%	4,2%	-1,3%	2,4%	5%	-3,0%	12,9%	21,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	3,0%	4,3%	2,3%	1,8%	5%	-3,0%	12,9%	20,3%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	3,0%	4,0%	0,5%	2,0%	5%	-3,0%	12,9%	21,3%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	3,0%	4,7%	-0,2%	1,2%	5%	-3,0%	12,9%	19,9%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	3,0%	6,5%	-0,3%	0,4%	5%	-3,0%	12,9%	21,3%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	3,0%	6,3%	1,9%	0,5%	5%	-3,0%	12,9%	20,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	3,0%	7,8%	8,6%	1,1%	5%	-3,0%	12,9%	22,1%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	3,0%	7,2%	12,3%	1,4%	5%	-3,0%	12,9%	20,5%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	3,0%	7,1%	16,6%	1,5%	5%	-3,0%	12,9%	22,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	3,0%	8,3%	15,0%	2,1%	5%	-3,0%	12,9%	21,4%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	3,0%	6,7%	9,7%	1,7%	5%	-3,0%	12,9%	23,2%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	3,0%	4,4%	14,2%	1,6%	5%	-3,0%	12,9%	22,6%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	3,0%	-12,8%	19,2%	2,5%	5%	-3%	13%	28%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Banco Central de Colombia

PARAGUAY

ÍNDICES

Periodo	Π - Π*	ΔM0 - ΔM0*	i - i*	TCN - TCN*	M	(PBI - PBI*)	(RF - RF*)	(U - U*)	(I - I*)	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)*		E	MRE
2017	I	0,3%	3,7%	19,3%	2,3%	74%	2,9%	4,4%	-2,2%	-1,0%	108%	9,9%	1,6%	-47,3%	0%	4,8%	164%	115%
	II	1,3%	5,5%	16,5%	2,0%	75%	-2,5%	5,1%	-2,3%	-4,3%	101%	10,4%	0,0%	-46,2%	-25%	3,0%	135%	103%
	III	2,1%	6,8%	13,7%	1,1%	76%	-0,5%	6,5%	-2,0%	-0,3%	108%	10,4%	1,5%	-45,9%	-20%	18,1%	156%	113%
	IV	2,7%	8,0%	16,1%	4,1%	69%	-0,1%	3,6%	-2,0%	-3,0%	103%	10,7%	0,0%	-45,9%	-36%	9,0%	130%	100%
2018	I	2,3%	8,0%	15,1%	3,4%	71%	0,1%	3,3%	-2,2%	-1,3%	104%	11,4%	0,4%	-45,9%	-21%	3,5%	140%	105%
	II	1,8%	8,0%	12,6%	0,3%	77%	1,7%	5,8%	-1,9%	-2,4%	107%	10,5%	0,6%	-44,9%	-11%	9,7%	154%	113%
	III	2,0%	10,3%	9,8%	1,9%	76%	-3,8%	5,9%	-1,9%	-0,4%	104%	9,3%	-0,8%	-44,8%	-33%	13,9%	134%	105%
	IV	1,8%	5,7%	7,6%	3,7%	81%	-4,5%	2,6%	-1,3%	-3,0%	97%	9,9%	-0,3%	-44,4%	-41%	12,7%	126%	101%
2019	I	0,6%	7,2%	3,8%	8,0%	80%	-7,7%	4,2%	-1,0%	-2,9%	95%	10,9%	0,2%	-42,7%	-24%	3,7%	134%	103%
	II	1,2%	4,4%	2,0%	9,9%	82%	-8,3%	4,7%	-1,2%	-6,4%	91%	10,2%	0,4%	-42,2%	-22%	8,9%	140%	104%
	III	0,8%	3,7%	6,1%	5,7%	84%	-2,4%	4,8%	-0,8%	-2,2%	101%	10,0%	-0,8%	-42,2%	-36%	13,0%	129%	104%
	IV	0,4%	2,1%	4,4%	8,2%	85%	-1,5%	2,2%	-1,0%	-4,6%	97%	10,5%	-0,8%	-41,6%	-44%	8,6%	116%	99%
2020	I	0,6%	1,8%	5,9%	7,1%	85%	-0,6%	4,0%	-0,3%	-4,6%	99%	14,6%	-0,1%	-38,6%	-24%	-0,3%	129%	104%
	II	0,9%	20,4%	7,6%	4,8%	66%	-11,5%	-1,9%	9,1%	-10,5%	67%	15,3%	0,5%	-35,2%	12%	-4,0%	159%	98%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	□	ΔM = P* + T	UIP	Δ TCN	Δ PBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	((X+M)/PBI)	
2017	I	2,0%	9,9%	-1,4%	-0,2%	5%	-3,0%	11,5%	19,5%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	4,5%	0,6%	1,4%	5%	-3,0%	11,5%	21,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	6,5%	2,4%	2,1%	5%	-3,0%	11,5%	20,3%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	6,9%	0,0%	2,6%	5%	-3,0%	11,5%	21,3%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	2,0%	7,1%	0,7%	2,1%	5%	-3,0%	11,5%	19,9%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	8,7%	3,2%	1,1%	5%	-3,0%	11,5%	21,3%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	3,2%	5,7%	1,4%	5%	-3,0%	11,5%	20,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	2,5%	7,9%	1,6%	5%	-3,0%	11,5%	22,1%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	2,0%	-0,7%	11,6%	0,9%	5%	-3,0%	11,5%	20,5%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-1,3%	13,8%	1,4%	5%	-3,0%	11,5%	22,8%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	4,6%	9,0%	1,1%	5%	-3,0%	11,5%	21,4%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	5,5%	10,5%	0,3%	5%	-3,0%	11,5%	23,2%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	2,0%	6,4%	9,1%	0,5%	5%	-3,0%	11,5%	22,6%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-4,5%	6,0%	0,7%	5%	-3%	12%	28%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Banco Central de Paraguay

ALEMANIA

ÍNDICES

Periodo	$ \pi - \pi^* $	$ \Delta M0 - \Delta M0^* $	$ i - i^* $	$ TCN - TCN^* $	M	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	E	
2017	I	0,4%	3,9%	1,4%	1,9%	92%	-4,6%	6,9%	-5,6%	-23,1%	98%	32,5%	-4,6%	6,9%	-5,6%	-23,1%	92%
	II	0,6%	4,1%	1,5%	0,6%	93%	-4,4%	7,1%	-5,5%	-24,4%	99%	33,2%	-4,4%	7,1%	-5,5%	-24,4%	92%
	III	0,4%	3,5%	1,6%	7,4%	87%	-4,6%	6,5%	-5,4%	-17,6%	99%	27,0%	-4,6%	6,5%	-5,4%	-17,6%	93%
	IV	0,6%	2,6%	1,8%	12,5%	83%	-4,4%	5,6%	-5,2%	-12,5%	99%	22,6%	-4,4%	5,6%	-5,2%	-12,5%	95%
2018	I	0,7%	3,5%	2,2%	17,2%	76%	-4,3%	6,5%	-4,8%	-7,8%	101%	16,4%	-4,3%	6,5%	-4,8%	-7,8%	93%
	II	0,3%	3,2%	2,6%	10,0%	84%	-4,7%	6,2%	-4,4%	-15,0%	102%	23,9%	-4,7%	6,2%	-4,4%	-15,0%	94%
	III	0,1%	4,2%	2,7%	0,4%	93%	-4,9%	7,2%	-4,3%	-24,6%	99%	32,5%	-4,9%	7,2%	-4,3%	-24,6%	92%
	IV	0,0%	4,5%	3,0%	2,3%	90%	-5,0%	7,5%	-4,0%	-22,7%	98%	30,2%	-5,0%	7,5%	-4,0%	-22,7%	91%
2019	I	0,6%	3,9%	3,1%	6,0%	86%	-4,4%	6,9%	-3,9%	-19,0%	101%	26,4%	-4,4%	6,9%	-3,9%	-19,0%	92%
	II	0,3%	5,2%	2,9%	3,4%	88%	-4,7%	8,2%	-4,1%	-21,6%	102%	28,1%	-4,7%	8,2%	-4,1%	-21,6%	90%
	III	0,5%	5,3%	2,6%	2,1%	89%	-4,5%	8,3%	-4,4%	-22,9%	99%	29,4%	-4,5%	8,3%	-4,4%	-22,9%	89%
	IV	0,8%	6,0%	2,4%	0,9%	90%	-4,2%	9,0%	-4,6%	-24,1%	99%	30,0%	-4,2%	9,0%	-4,6%	-24,1%	88%
2020	I	0,4%	9,2%	2,0%	0,7%	88%	-4,6%	12,2%	-5,0%	-24,3%	100%	27,8%	-4,6%	12,2%	-5,0%	-24,3%	82%
	II	1,2%	22,1%	0,8%	0,6%	75%	-3,8%	25,1%	-6,2%	-24,4%	92%	15,2%	-3,8%	25,1%	-6,2%	-24,4%	56%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	π	$\Delta M = P^* + T$	UIP	ΔTCN	ΔPBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	$\frac{((X+M)/PBI)}{((X+M)/PBI)}$	
2017	I	2,0%	4,3%	1,1%	1,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	4,5%	1,2%	1,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	5,2%	1,3%	2,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	5,6%	1,4%	1,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	2,0%	4,2%	1,9%	2,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	4,0%	2,3%	1,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	2,8%	2,4%	1,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	2,3%	2,7%	2,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	2,0%	3,1%	2,8%	1,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	2,1%	2,6%	2,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	2,8%	2,2%	2,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	2,4%	2,0%	2,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	2,0%	-0,2%	1,5%	2,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-9,7%	0,5%	1,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Eurostat y OCDE

FRANCIA

ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$ i - i^* $	$ TCN - TCN^* $	M	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	E	MRE	
2017	I	0,8%	4,8%	1,4%	4,7%	88%	-4,2%	7,8%	-5,6%	-20,3%	87%	15,1%	-1,8%	40,3%	-0,3%	2,7%	75%	85%
	II	1,1%	4,3%	1,5%	3,6%	90%	-3,9%	7,3%	-5,5%	-21,4%	92%	13,4%	-0,6%	40,8%	-0,3%	2,5%	74%	86%
	III	1,1%	3,9%	1,6%	4,3%	89%	-3,9%	6,9%	-5,4%	-20,7%	90%	13,9%	-0,1%	39,8%	-0,3%	2,9%	77%	87%
	IV	0,9%	3,2%	1,8%	9,6%	85%	-4,1%	6,2%	-5,2%	-15,4%	95%	11,9%	-0,7%	38,3%	-0,3%	3,8%	76%	89%
2018	I	0,6%	3,3%	2,2%	14,4%	79%	-4,4%	6,3%	-4,8%	-10,6%	88%	12,8%	-1,4%	38,8%	-1,4%	3,7%	75%	86%
	II	0,1%	3,3%	2,6%	7,5%	86%	-4,9%	6,3%	-4,4%	-17,5%	92%	13,9%	-0,7%	38,8%	-1,4%	4,3%	77%	88%
	III	0,2%	3,4%	2,7%	1,5%	92%	-4,8%	6,4%	-4,3%	-23,5%	92%	13,4%	0,2%	39,0%	-1,4%	4,8%	78%	88%
	IV	0,1%	3,4%	3,0%	4,6%	89%	-4,9%	6,4%	-4,0%	-20,4%	95%	13,8%	-0,4%	38,1%	-1,4%	5,4%	79%	90%
2019	I	0,8%	3,2%	3,1%	8,1%	85%	-4,2%	6,2%	-3,9%	-16,9%	88%	14,9%	-1,2%	39,3%	-0,6%	5,2%	79%	87%
	II	0,9%	3,5%	2,9%	6,4%	86%	-4,1%	6,5%	-4,1%	-18,6%	93%	15,7%	0,1%	39,2%	-0,6%	4,9%	81%	89%
	III	1,0%	4,5%	2,6%	5,1%	87%	-4,0%	7,5%	-4,4%	-19,9%	93%	18,4%	-0,9%	40,1%	-0,6%	4,4%	81%	88%
	IV	0,9%	5,6%	2,4%	4,0%	87%	-4,1%	8,6%	-4,6%	-21,0%	98%	17,0%	-0,7%	38,1%	-0,6%	3,9%	81%	90%
2020	I	0,8%	12,7%	2,0%	3,8%	81%	-4,2%	15,7%	-5,0%	-21,2%	86%	21,3%	-1,9%	41,2%	-0,6%	3,0%	81%	81%
	II	1,7%	29,4%	0,8%	2,0%	66%	-3,3%	32,4%	-6,2%	-23,0%	84%	26,9%	-0,9%	54,0%	-0,6%	-5,2%	66%	66%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	Π	$\Delta M = P^* + T$	UIP	ΔTCN	ΔPBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	$\frac{((X+M)/PBI)}{((X+M)/PBI)}$	
2017	I	2,0%	3,4%	1,1%	-1,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	4,4%	1,2%	-1,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	4,8%	1,3%	-1,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	5,1%	1,4%	-1,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	2,0%	4,4%	1,9%	-0,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	3,9%	2,3%	-0,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	3,6%	2,4%	-0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	3,4%	2,7%	-0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	2,0%	3,8%	2,8%	-0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	3,8%	2,6%	-0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	3,6%	2,2%	-0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	2,8%	2,0%	-1,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	2,0%	-3,7%	1,5%	-0,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-17,0%	0,5%	0,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Eurostat y OCDE

ITALIA

ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$ i - i^* $	$ TCN - TCN^* $	M	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	$\frac{(X+M)}{(PBI)} - \frac{(X+M)^*}{(PBI)^*}$	E	MRE	
2017	I	0,7%	4,5%	1,4%	0,7%	93%	-3,4%	-4,3%	4,5%	-7,8%	80%	22,6%	2,5%	76,4%	1,7%	-1,5%	49%	73%
	II	0,5%	4,8%	1,5%	0,0%	93%	-3,2%	0,8%	4,2%	-7,7%	86%	19,7%	2,2%	77,5%	1,7%	-1,7%	44%	74%
	III	0,9%	5,1%	1,6%	7,5%	85%	-3,4%	0,4%	4,3%	-7,4%	85%	19,5%	2,8%	77,0%	1,7%	-1,4%	46%	74%
	IV	1,1%	4,4%	1,8%	12,5%	80%	-3,1%	4,8%	4,0%	-7,2%	90%	17,3%	2,8%	74,1%	1,7%	-0,3%	47%	76%
2018	I	1,3%	4,4%	2,2%	16,9%	75%	-3,7%	-4,2%	3,9%	-7,2%	81%	19,7%	2,6%	75,6%	0,9%	-0,7%	47%	73%
	II	1,1%	4,3%	2,6%	10,1%	82%	-4,1%	2,7%	3,8%	-7,1%	88%	18,9%	2,7%	76,1%	0,9%	-0,2%	46%	75%
	III	0,5%	4,5%	2,7%	0,8%	91%	-4,6%	0,2%	3,3%	-7,1%	85%	18,4%	2,8%	76,1%	0,9%	1,1%	47%	74%
	IV	0,6%	4,7%	3,0%	2,5%	89%	-4,9%	4,1%	3,5%	-7,2%	88%	18,5%	2,0%	74,8%	0,9%	1,6%	48%	76%
2019	I	1,0%	4,7%	3,1%	6,2%	85%	-4,7%	-4,0%	3,4%	-6,9%	81%	22,3%	2,9%	76,4%	1,7%	0,0%	51%	74%
	II	1,2%	5,0%	2,9%	4,2%	87%	-4,6%	2,8%	3,0%	-6,9%	88%	22,7%	2,9%	77,7%	1,7%	0,6%	50%	76%
	III	1,6%	5,6%	2,6%	3,3%	87%	-4,5%	0,8%	2,7%	-6,9%	87%	25,4%	2,5%	77,0%	1,7%	0,3%	53%	76%
	IV	1,7%	6,3%	2,4%	1,7%	88%	-4,9%	5,4%	2,5%	-7,1%	91%	22,9%	3,5%	74,8%	1,7%	-0,1%	53%	78%
2020	I	1,7%	12,4%	2,0%	1,7%	82%	-10,5%	-7,8%	2,0%	-7,6%	72%	31,0%	3,3%	77,6%	1,7%	-1,7%	57%	71%
	II	2,1%	27,7%	0,8%	2,1%	67%	-22,3%	-7,3%	1,5%	-7,4%	62%	37,9%	1,7%	89,0%	1,7%	-9,9%	42%	58%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	Π	$\Delta M = P^* + T$	UIP	ΔTCN	ΔPBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	$\frac{(X+M)}{(PBI)}$	
2017	I	2,0%	3,6%	1,1%	2,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	3,8%	1,2%	2,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	3,6%	1,3%	2,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	3,9%	1,4%	1,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	2,0%	3,3%	1,9%	1,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	2,9%	2,3%	1,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	2,4%	2,4%	1,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	2,1%	2,7%	1,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	2,0%	2,3%	2,8%	1,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	2,4%	2,6%	1,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	2,5%	2,2%	1,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	2,1%	2,0%	1,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	2,0%	-3,5%	1,5%	1,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-15,3%	0,5%	-0,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Eurostat y OCDE

ESPAÑA

ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$i - i^*$	TCN - TCN*	M	(PBI - PBI*)	(RF - RF*)	(U - U*)	(I - I*)	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)*		E	MRE
2017	I	0,7%	3,6%	1,4%	3,3%	91%	-2,5%	1,4%	11,2%	-6,6%	81%	11,8%	2,7%	40,1%	-0,4%	7,5%	81%	86%
	II	0,0%	3,5%	1,5%	3,1%	92%	-1,8%	-4,0%	10,4%	-6,6%	77%	9,4%	2,7%	39,8%	-0,4%	6,2%	78%	83%
	III	0,3%	3,9%	1,6%	4,8%	89%	-2,2%	5,5%	9,8%	-6,1%	87%	9,5%	2,7%	39,0%	-0,4%	6,1%	79%	87%
	IV	0,6%	3,3%	1,8%	10,1%	84%	-2,0%	-2,7%	9,6%	-6,1%	80%	9,1%	2,6%	38,6%	-0,4%	7,4%	80%	85%
2018	I	1,0%	2,9%	2,2%	14,6%	79%	-2,2%	1,8%	9,2%	-6,1%	84%	9,9%	2,5%	39,2%	-2,0%	8,0%	79%	86%
	II	0,2%	2,9%	2,6%	8,3%	86%	-2,7%	-3,3%	8,4%	-5,4%	80%	9,5%	2,1%	38,6%	-2,0%	7,5%	78%	84%
	III	0,2%	2,7%	2,7%	0,7%	94%	-2,8%	5,7%	7,9%	-5,4%	90%	9,8%	1,5%	38,9%	-2,0%	7,6%	78%	87%
	IV	0,3%	2,6%	3,0%	4,3%	90%	-2,9%	-2,1%	7,5%	-5,3%	82%	9,6%	1,7%	37,6%	-2,0%	7,0%	79%	85%
2019	I	0,9%	2,8%	3,1%	7,9%	85%	-2,8%	1,7%	7,2%	-4,9%	87%	11,4%	1,9%	38,6%	-2,9%	6,7%	78%	86%
	II	1,1%	3,3%	2,9%	6,4%	86%	-3,0%	-4,1%	7,2%	-5,1%	81%	10,5%	2,0%	38,6%	-2,9%	7,2%	78%	84%
	III	1,7%	4,1%	2,6%	5,1%	86%	-3,1%	6,0%	7,2%	-4,8%	91%	12,3%	1,8%	37,5%	-2,9%	7,4%	81%	88%
	IV	1,6%	4,6%	2,4%	3,8%	88%	-3,2%	-2,5%	6,8%	-5,1%	82%	10,4%	2,3%	35,5%	-2,9%	6,4%	81%	85%
2020	I	1,4%	11,0%	2,0%	3,5%	82%	-9,1%	-0,1%	7,0%	-5,0%	79%	13,3%	2,0%	38,8%	-2,9%	4,6%	78%	81%
	II	2,7%	32,5%	0,8%	2,5%	61%	-27,1%	-21,6%	8,5%	-6,0%	37%	17,1%	-0,1%	50,0%	-2,9%	-5,4%	59%	53%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	□	$\Delta M = P^* + T$	UIP	ΔTCN	ΔPBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	((X+M)/PBI)	
2017	I	2,0%	4,5%	1,1%	0,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	5,2%	1,2%	-0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	4,8%	1,3%	-0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	5,0%	1,4%	-0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	2,0%	4,8%	1,9%	-0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	4,3%	2,3%	0,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	4,2%	2,4%	0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	4,1%	2,7%	0,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	2,0%	4,2%	2,8%	-0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	4,0%	2,6%	-0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	3,9%	2,2%	-0,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	3,8%	2,0%	-0,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	2,0%	-2,1%	1,5%	-0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-20,1%	0,5%	-0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Eurostat y OCDE

REINO UNIDO

ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$i - i^*$	$TCN - TCN^*$	M	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	E	MRE	
2017	I	0,2%	4,3%	0,7%	14,8%	80%	-2,8%	4,4%	-2,5%	-7,9%	96%	12,1%	-3,2%	25,2%	0,1%	1,2%	85%	87%
	II	0,6%	3,6%	0,9%	11,5%	83%	-3,1%	-1,8%	-2,6%	-7,7%	90%	11,7%	-4,0%	25,3%	0,1%	2,3%	85%	86%
	III	0,7%	1,2%	1,0%	0,3%	97%	-3,2%	-0,2%	-2,8%	-7,7%	92%	12,1%	-3,4%	25,0%	0,1%	2,6%	86%	92%
	IV	0,8%	1,6%	1,0%	7,4%	89%	-3,4%	-0,2%	-2,8%	-7,8%	91%	11,0%	-3,3%	26,2%	0,1%	1,7%	83%	88%
2018	I	0,5%	1,7%	1,3%	11,5%	85%	-3,9%	3,3%	-2,8%	-8,0%	94%	11,4%	-3,4%	24,6%	0,3%	1,4%	85%	88%
	II	0,2%	0,5%	1,6%	6,4%	91%	-3,7%	-0,5%	-3,0%	-8,0%	91%	11,9%	-3,5%	25,5%	0,3%	2,1%	85%	89%
	III	0,3%	0,3%	1,6%	0,4%	97%	-3,4%	0,6%	-3,0%	-8,1%	92%	12,1%	-3,6%	25,3%	0,3%	2,9%	86%	92%
	IV	0,1%	1,2%	1,9%	3,1%	94%	-3,6%	-0,5%	-3,1%	-8,2%	91%	14,3%	-4,9%	25,7%	0,3%	4,0%	88%	91%
2019	I	0,2%	0,9%	1,9%	6,7%	90%	-3,0%	4,7%	-3,3%	-8,0%	97%	13,1%	-6,5%	24,1%	1,0%	5,6%	89%	92%
	II	0,0%	1,3%	1,8%	6,1%	91%	-3,6%	-1,3%	-3,2%	-8,0%	90%	12,6%	-3,9%	24,8%	1,0%	2,1%	87%	89%
	III	0,2%	0,9%	1,5%	6,2%	91%	-3,7%	0,6%	-3,2%	-7,8%	92%	13,8%	-4,0%	24,1%	1,0%	4,3%	91%	92%
	IV	0,6%	1,5%	1,2%	0,6%	96%	-3,9%	-0,8%	-3,3%	-8,0%	91%	13,4%	-1,7%	25,4%	1,0%	5,1%	92%	93%
2020	I	0,3%	6,0%	0,9%	2,4%	90%	-6,7%	2,7%	-3,1%	-8,0%	91%	14,2%	-3,8%	24,7%	1,0%	-1,9%	85%	89%
	II	1,2%	22,8%	0,1%	4,0%	72%	-15,5%	-22,9%	-3,2%	-9,5%	55%	19,6%	-0,6%	36,6%	1,0%	-11,8%	72%	66%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	Π	$\Delta M = P^* + T$	UIP	ΔTCN	ΔPBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	$\frac{((X+M)/PBI)}{((X+M)/PBI)}$	
2017	I	2,0%	4,2%	1,1%	0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	3,9%	1,2%	0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	3,8%	1,3%	0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	3,6%	1,4%	0,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	2,0%	3,1%	1,9%	0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	3,3%	2,3%	0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	3,6%	2,4%	0,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	3,4%	2,7%	0,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	2,0%	4,0%	2,8%	0,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	3,4%	2,6%	-0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	3,3%	2,2%	-0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	3,1%	2,0%	-0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	2,0%	0,3%	1,5%	-0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-8,5%	0,5%	-0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuentes: Elaboración propia en base a datos de Eurostat y OCDE

ESTADOS UNIDOS

ÍNDICES

Periodo	$ \Pi - \Pi^* $	$ \Delta M0 - \Delta M0^* $	$ i - i^* $	$ TCN - TCN^* $	M	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	TDI-TDI*	$\frac{(X+M)}{(X+M)^*} - \frac{(X+M)}{(X+M)^*}$	E	MRE	
2017	I	1,9%	7,2%	9,7%	4,1%	77%	-0,8%	-20,1%	-2,6%	-2,2%	79%	2,0%	-1,9%	43,2%	7,6%	-33,0%	32%	73%
	II	1,9%	7,5%	8,9%	2,8%	79%	-1,1%	-19,7%	-2,7%	-3,9%	78%	0,9%	-2,2%	42,4%	7,7%	-33,0%	31%	74%
	III	1,5%	2,5%	1,0%	5,0%	90%	-0,8%	-19,7%	-2,8%	-2,7%	80%	1,5%	-1,9%	43,2%	8,4%	-33,1%	32%	74%
	IV	2,1%	2,3%	4,3%	10,0%	81%	-0,2%	-19,6%	-2,9%	-3,4%	80%	0,7%	-2,0%	42,8%	8,5%	-32,4%	32%	76%
2018	I	1,8%	8,7%	8,3%	14,4%	67%	0,2%	-19,7%	-3,0%	-1,9%	82%	0,5%	-2,0%	44,2%	7,6%	-32,3%	30%	73%
	II	1,8%	11,0%	0,8%	7,3%	79%	1,1%	-19,8%	-3,0%	-3,2%	81%	-0,6%	-1,9%	43,1%	8,9%	-32,5%	31%	75%
	III	1,9%	15,9%	9,4%	1,7%	71%	0,7%	-20,0%	-3,3%	-2,5%	82%	-1,1%	-2,5%	43,7%	8,8%	-32,5%	29%	74%
	IV	2,3%	18,6%	13,5%	4,6%	61%	-0,1%	-20,0%	-3,1%	-3,5%	80%	-2,1%	-2,6%	45,1%	9,0%	-32,6%	27%	76%
2019	I	1,4%	17,3%	17,3%	6,3%	58%	-0,7%	-20,1%	-3,2%	-2,2%	80%	-2,3%	-2,5%	44,3%	9,2%	-33,2%	27%	74%
	II	2,0%	16,1%	16,0%	4,4%	62%	-1,2%	-20,2%	-3,3%	-4,3%	78%	-3,1%	-2,5%	43,3%	9,8%	-33,4%	28%	76%
	III	1,9%	15,9%	14,0%	3,4%	65%	-1,2%	-20,3%	-3,5%	-3,3%	79%	-3,5%	-2,4%	45,5%	10,0%	-33,8%	25%	76%
	IV	2,1%	5,2%	12,4%	2,1%	78%	-1,0%	-20,2%	-3,5%	-5,0%	77%	-2,5%	-2,0%	46,7%	10,0%	-34,3%	24%	78%
2020	I	2,2%	10,7%	12,1%	1,8%	73%	-2,9%	-20,8%	-2,6%	-8,0%	71%	-0,5%	-2,0%	47,7%	9,7%	-35,1%	24%	71%
	II	1,5%	59,2%	8,7%	1,8%	29%	-13,5%	-41,0%	4,1%	-9,0%	32%	4,9%	-2,9%	75,6%	7,7%	-38,9%	-5%	58%

VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	Π	$\Delta M = P^* + T$	UIP	ΔTCN	ΔPBI	RF	U	I	R	CC	D	TDI	$\frac{(X+M)}{(X+M)^*}$	
2017	I	2,0%	6,2%	-3,7%	0,7%	5%	-3%	7%	19%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	5,9%	-2,9%	0,2%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	6,2%	5,0%	0,4%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	6,8%	10,3%	0,6%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
2018	I	2,0%	7,2%	14,9%	0,9%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	8,1%	8,0%	1,0%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	7,7%	-1,4%	0,6%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	6,9%	-4,6%	0,4%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
2019	I	2,0%	6,3%	-7,9%	-1,3%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	5,8%	-6,1%	-1,3%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%	100%	60%
	III	2,0%	5,8%	-4,7%	-1,0%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	100%	60%
	IV	2,0%	6,0%	-3,4%	-0,9%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%	100%	60%
2020	I	2,0%	4,1%	-3,3%	-1,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%
	II	2,0%	-6,5%	-2,3%	-0,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	100%	60%

Fuente: Elaboración propia en base a BLS y Fred St. Louis