

# Índice de Performance Macroeconómica



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral Nº 3

16 de abril de 2021

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. IV TRIMESTRE DE 2020.

- De los 13 países de la muestra del IPM-USAL, **Argentina ocupa el ante último lugar en el IV trimestre del 2020 y tuvo una de las peores performances del año pasado.** La recuperación de Argentina en 2020.IV en la actividad en general y en el IPM-USAL en particular aún no le permite siquiera entrar en el lote de los países con calificación “regular”, lo que habla del tamaño de los desequilibrios macroeconómicos que acumula.
- El mejor desempeño del grupo de países de América Latina sigue siendo el de Paraguay, cuya macroeconomía ordenada sigue pagando frutos aún en tiempos de pandemia.
- Todos los países seleccionados de Europa experimentan mejoras en sus IPM-USAL, aunque son prácticamente nulas con relación al trimestre anterior ya que la recuperación que se vivió en 2020.III se estancó a fines de año.
- Estados Unidos, quien ocupó el segundo peor puesto durante todo 2020, muestra, a su vez, la segunda recuperación más fuerte, solo superado por Argentina. La mejora se basa, fundamentalmente, en la recuperación inédita de su PBI y de los niveles de desempleo.

Tabla 1. Índice IPM-USAL para países seleccionados. 2020.I a 2020.IV

	2020.I	2020.II	2020.III	2020.IV
EE.UU.	56	19	29	48
Argentina	35	15	22	56
Italia	70	57	63	63
Chile	64	50	54	63
Canadá	54	5	54	63
Reino Unido	89	66	68	68
España	80	52	68	69
Colombia	95	59	69	70
Brasil	96	67	63	73
Australia	79	64	70	75
Francia	80	65	74	75
Alemania	111	96	100	104
Paraguay	114	99	115	105

### Calificación IPM-USAL

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

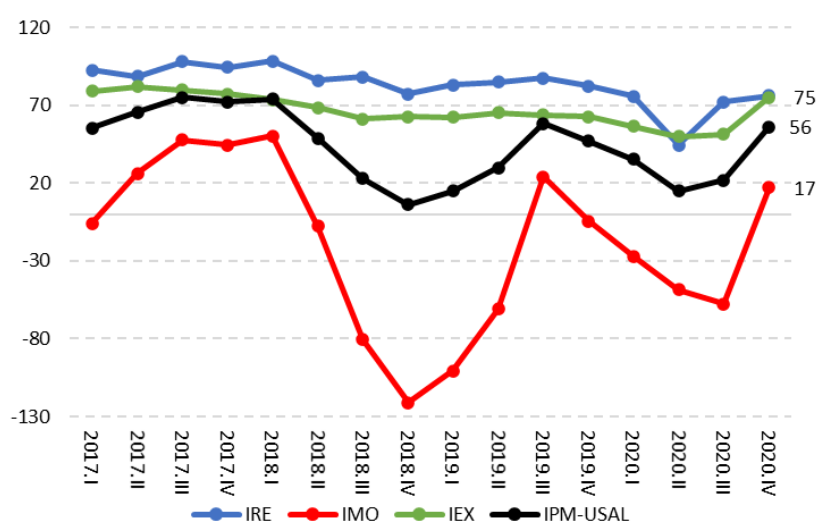
## INDICE IPM-USAL. IV TRIMESTRE DE 2020. ANÁLISIS POR PAÍS.

### ARGENTINA

La economía argentina tuvo la recuperación más significativa entre los países de la muestra luego de una dramática caída en el II trimestre debido a la reapertura de actividades económica y mayores libertades de circulación a las personas. Los subíndices real y monetario mejoran fuertemente, mientras que el externo permanece prácticamente inalterado. El IPM-USAL se ubicó en el IV trimestre en el orden de los 56 puntos, retornando a valores de pre pandemia.

- En 2020.IV el IPM-USAL de Argentina mejora en un 154% con respecto al trimestre anterior, y supera en un 19% al valor del mismo trimestre del año anterior.
- El alza viene explicada por un aumento leve en el subíndice Real (4 puntos), pero, sobre todo, por una mejora sustancial en el subíndice monetario (IMO) de 75 puntos.
- En lo que refiere a la economía real, prácticamente no hay variaciones en los valores de las variables entre el tercer y el cuarto trimestre. Aunque tanto PBI, desempleo, tasa de inversión y déficit mejoraron, dichas mejoras fueron marginales, haciendo que el IRE aumente tan solo un 6%.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora en base a una reducción de la tasa de crecimiento de la base monetaria. Esto fue acompañado por una menor depreciación de la moneda, y por niveles de tasa de interés e inflación relativamente constantes entre trimestres.
- En el sector externo (IEX), la mejora vista en el nivel de deuda fue compensado con menores niveles de reservas, peor saldo de la cuenta corriente, y un nivel de comercio más bajo, por lo que el subíndice resultó inalterado.

	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

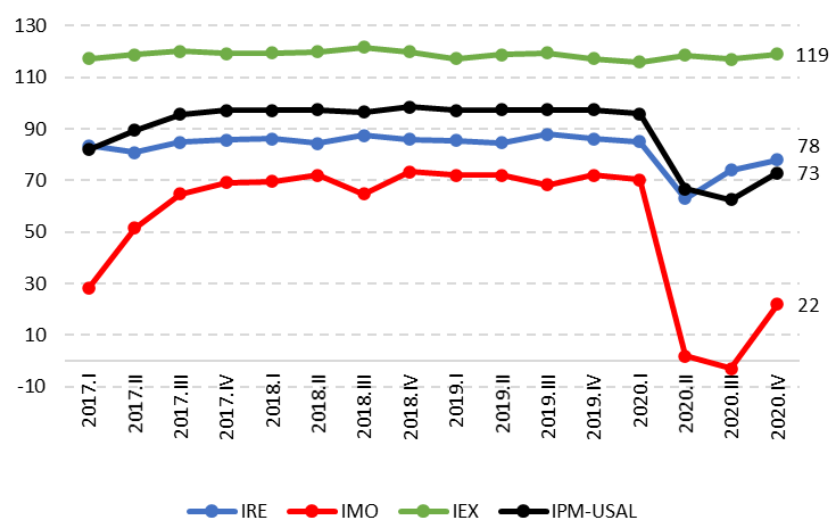


## BRASIL

La economía de Brasil parece estabilizarse en un escalón más bajo del que supo tener antes de la crisis del Covid. E, 2020.IV el IPM-USAL recupera el sendero de crecimiento, luego de un tropiezo en 2020.III. Se ve un rebote de la economía real, complementado por una mejora en el sector monetario, acompañados por relativa estabilidad en el frente externo.

- En 2020.IV el IPM-USAL de Brasil crece un 16% con respecto al trimestre anterior, y parece emprender el camino de salida de la crisis.
- Si bien el IRE todavía no recupera los valores de pre pandemia, mantiene una tendencia al alza por tercer trimestre consecutivo, explicado por mejoras modestas en la tasa de crecimiento del PBI, en la tasa de desempleo y de inversión
- Los desequilibrios vistos en el subíndice Monetario (IMO) en el trimestre anterior, se retrotraen. Una tasa de inflación más alta lo acerca al objetivo propuesto por el Banco Central, y una menor emisión explican la mejora en 25 puntos de este subíndice.
- El índice del sector externo (IEX) aumenta 2 puntos, manteniendo la tendencia estable de los últimos años. Los factores de variación fueron mejoras en el saldo de la cuenta corriente, y un aumento en los niveles de comercio, ambos compatibles con la recuperación económica.

	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

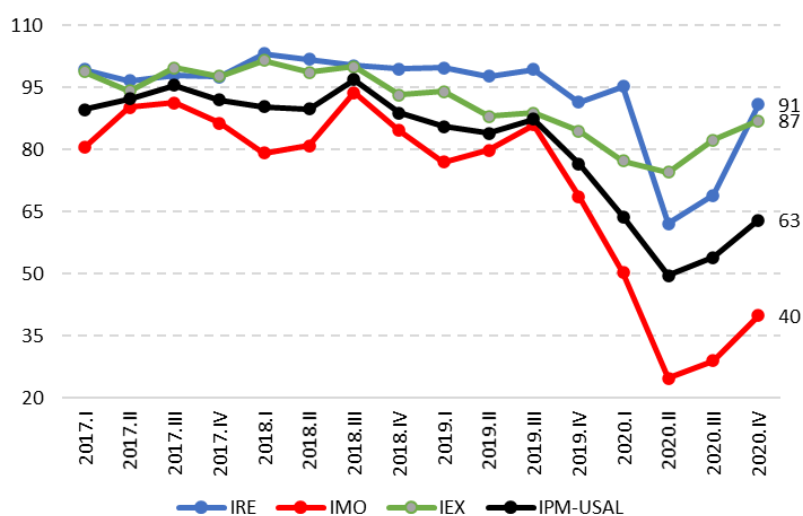


## CHILE

En el último trimestre del año, Chile logra recuperar el valor del PM-USAL que supo tener en el primer trimestre, antes de que la crisis del Covid haga impacto en su economía. El índice aumenta un 17% con respecto al trimestre anterior. De todos modos, vale destacar que, aunque todos los subíndices mejoran, la variación interanual es negativa en un 18%.

- En 2020.IV el IPM-USAL de Chile llega a un valor de 63 puntos, que, si bien es 9 puntos superior al trimestre anterior, aún queda un 18% por detrás del valor del mismo trimestre del año anterior.
- En el subíndice Real (IRE) aumentó un 32% gracias a una variación positiva de todas las variables. La recuperación de la economía real fue robusta y se sintió en el PBI, desempleo, inversión, y un menor nivel de déficit.
- Hacia adentro del subíndice Monetario (IMO), la alta tasa de creación de dinero fue compensada por una menor tasa de devaluación y un nivel de tasa de interés más cercano al que haría cumplir la paridad de tasas descubiertas. La consecuencia es una mejora de este subíndice en un 38%.
- El índice del sector externo (IEX) aumentó 5 puntos, gracias a un menor déficit en la Cuenta Corriente y menor ratio deuda/PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	99	81	99	90
2017.II	97	90	94	92
2017.III	98	91	100	96
2017.IV	98	86	98	92
2018.I	103	79	102	90
2018.II	102	81	99	90
2018.III	100	94	100	97
2018.IV	100	85	93	89
2019.I	100	77	94	86
2019.II	98	80	88	84
2019.III	99	86	89	87
2019.IV	91	69	85	77
2020.I	95	50	77	64
2020.II	62	25	75	50
2020.III	69	29	82	54
2020.IV	91	40	87	63

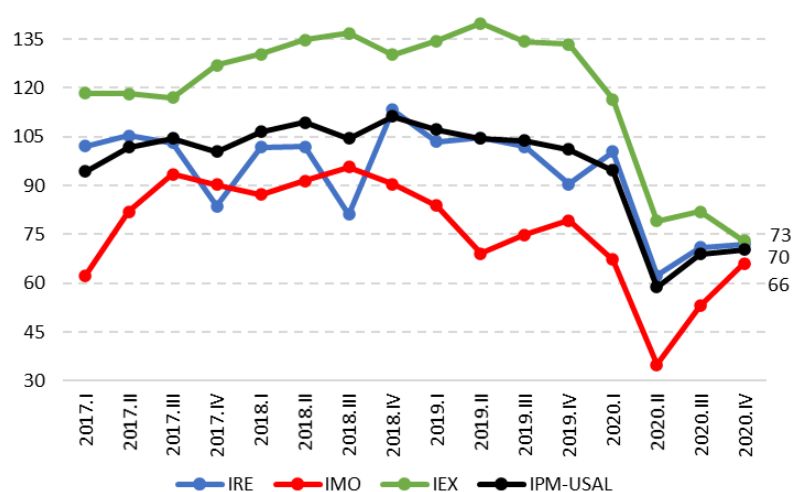


## COLOMBIA

Colombia es otro que parece estancarse en 2020.IV. El alza en el índice para el tercer trimestre fue del 17%, la segunda más alta para los países de la región. Sin embargo, para el último trimestre del año, el IPM-USAL sube solo 2%, y permanece un 30% por debajo en la comparación interanual.

- Aunque acumula los último tres trimestres del año con crecimiento positivo, el IPM-USAL de Colombia sigue lejos de sus valores de pre pandemia.
- Mientras que la caída del PBI se desacelera, y el desempleo mejora, una menor la tasa de inversión lleva a que el subíndice Real (IRE)<sup>1</sup> aumente en apenas 1 punto.
- El subíndice Monetario (IMO) es el más dinámico, donde una desaceleración en la tasa de crecimiento de la base monetaria y de la devaluación, lo convierten en el subíndice con mejor desempeño relativo.
- Por su parte, se sector externo, medido a través del IEX empeora en base a menores niveles de reservas, peor resultado de la cuenta corriente y un retroceso en los niveles de comercio con el resto del mundo.

	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	72	66	73	70



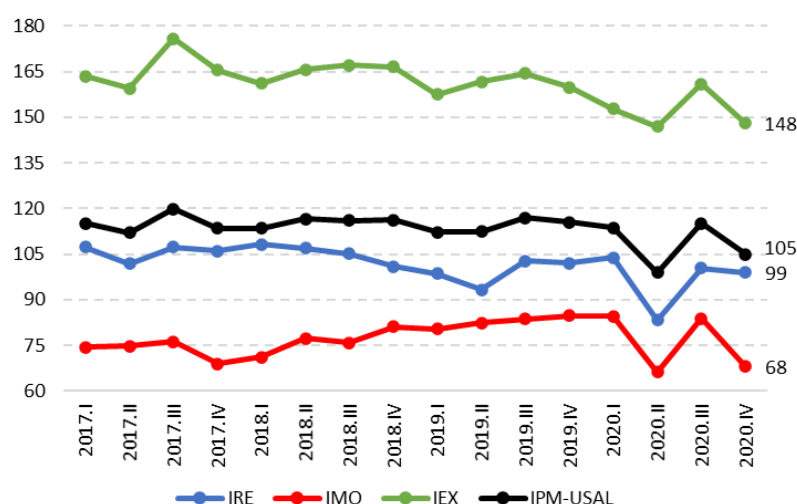
<sup>1</sup> Para el resultado fiscal de 2020.IV se repitió el valor de 2020.III, ya que no estaba disponible a la fecha de publicación.

## PARAGUAY

Paraguay vuelve a ser la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas de América Latina, aunque es la única que sufre una caída en su IPM-USAL en el último trimestre del año. Todos los subíndices empeoran. El impacto del Covid llegó con algunos trimestres de desfase y es de esperar que la situación empeore antes de mejorar. Con todo eso, el índice sigue en valores superiores a 100.

- En 2020.IV el IPM-USAL de Paraguay retrocede un 9% con respecto al trimestre anterior, y otro 9% con respecto al mismo periodo del año anterior.
- El IRE cae en un 1%, dándose la particularidad que, mientras el PBI creció, también lo hizo el desempleo.
- El IMO empeora básicamente por una contracción monetaria del 17%. Esto viene a compensar la expansión del 16% vista en 2020.II. Es decir, durante el último trimestre de 2020, el Banco Central de Paraguay esterilizó todo el exceso de dinero que emitió para contrarrestar la crisis del Covid.
- Por su parte, el IEX cae un 8%, explicado en su totalidad por un menor nivel de comercio internacional, ya que el resto de las variables que lo componen prácticamente no tuvieron variación inter-trimestral.

	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

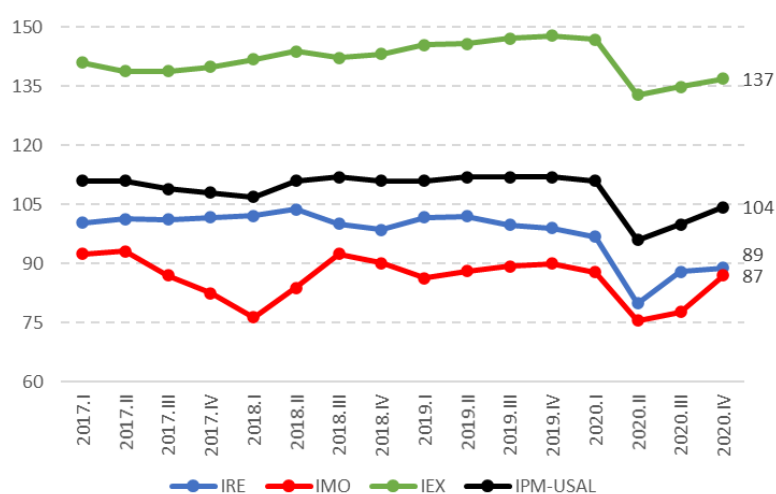


## ALEMANIA

Alemania sigue siendo la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas para Europa. El Covid tuvo impacto sanitario en Alemania, aunque 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 segundo semestre del 2020.

- En 2020.IV el IPM-USAL de Alemania mejoró un 2,3% con respecto al trimestre anterior, aunque sigue representando un 92% del promedio cuatrimestral 2017-2019. Según el IPM-USAL, su calificación continúa siendo considerada como satisfactoria.
- El subíndice Real (IRE) evidencia una mejoría fundamentada por una menor velocidad en la contracción relativa del PBI, aunque continúa en negativo; por su parte, el resto de los indicadores mantienen una cierta estabilidad.
- Se evidencia también una ligera mejora en el subíndice Monetario (IMO), caracterizado por un mayor ritmo de emisión, un entorno con inflación negativa y una ligera depreciación del euro.
- 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), que es representativo de una de las principales fortalezas de la economía alemana, se recupera ligeramente respecto al trimestre anterior, especialmente en la variable que mide la apertura comercial. Sin embargo, sigue por debajo de su promedio histórico lo cual es 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	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	88	147	111
2020.II	80	76	133	96
2020.III	88	78	135	100
2020.IV	89	87	137	104

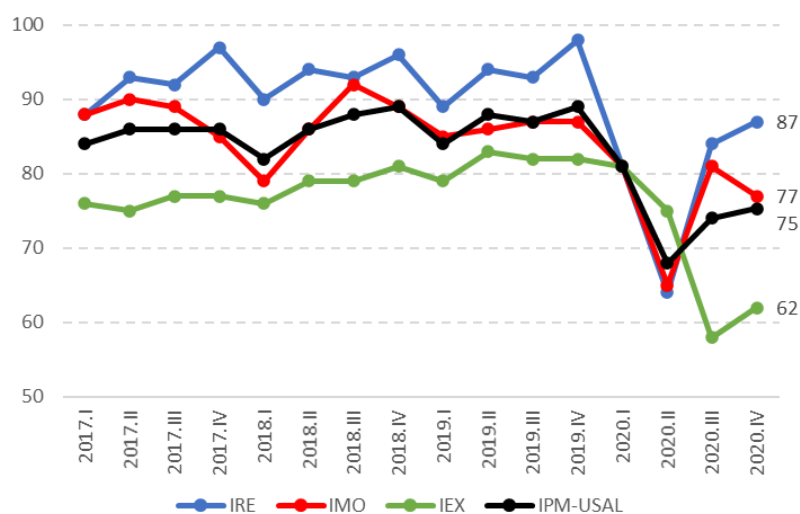


## FRANCIA

En el cuarto 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.III, el país sufre una ligera mejora del 1,8% en el IPM-USAL. No obstante, se mantiene en un 12,7% por debajo del promedio trimestral 2017-2019.

- El subíndice Real (IRE) muestra una sensible mejoría respecto al peor trimestre de crisis Covid (2020.II), explicado casi en su totalidad por el menor ritmo de contracción del PBI y por una ligera mejora en la tasa de desempleo.
- 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) permanece débil y con una ligera mejora respecto a 2020.III. El indicador es muy inferior al de Alemania, lo que se explica fundamentalmente por un deficitario saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, una deuda pública por encima del 100%, y una menor apertura comercial.

	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	81	81	81	81
2020.II	64	65	75	68
2020.III	84	81	58	74
2020.IV	87	77	62	75



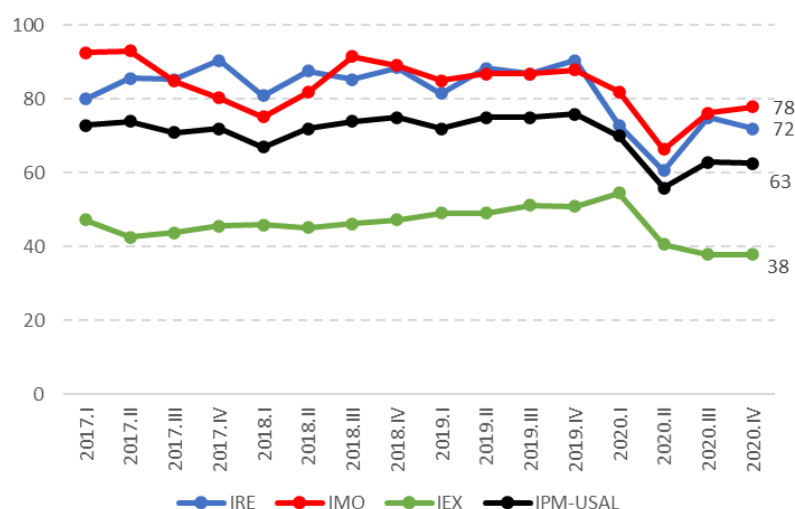


## ITALIA

Italia fue uno de los países más golpeados por la pandemia del Covid 19 en el mundo en el 2020. Las distintas variables que componen el IPM-USAL muestran una mejora relativa frente 2020.II; aunque no hay diferencias entre 2020.III y 2020.IV. Es decir, Italia es otro de los países en donde la recuperación vista en 2020.III se agota en el último trimestre del año.

- Tal como se evidenciaba en 2020.II, el subíndice Externo de Italia (IEX) es el que más contribuye al insatisfactorio desempeño del índice global IPM-USAL.
- La mejora en el índice Real (IRE) se explica casi en su totalidad por la disminución de la caída, del PBI.
- 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 cociente de reservas internacionales y PBI empeora, mientras que el saldo de la cuenta corriente del balance de pagos, y la apertura comercial (medido como el ratio entre el PBI y sumatoria de importaciones más exportaciones) mejoran, aunque su desempeño se encuentra muy desalineado con sus registros promedio históricos. Por su parte, el indicador de deuda pública en PBI continúa penalizando el desempeño económico italiano.

	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	73	82	55	70
2020.II	61	66	41	56
2020.III	75	76	38	63
2020.IV	72	78	38	63

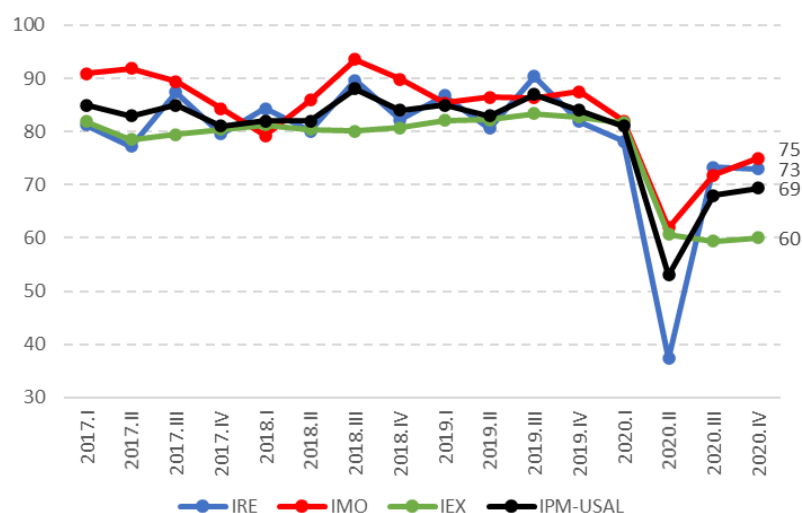


## ESPAÑA

Como lo han señalado los reportes internacionales sobre la pandemia, España fue otro de los países más afectados por la enfermedad el año pasado. Así, España sufrió una caída del 35% en su IPM-USAL durante 2020.II; mientras que el 2020.IV muestra signos de recuperación ya que el IPM se establece en la zona de desempeño regular y con una muy ligera mejora respecto a 2020.III.

- La mejora en el subíndice Real (IRE) es la principal causa de variación para el IPM-USAL, fundado en una mejora relativa en el crecimiento del PIB (aunque continúa negativo y el de peor performance entre los europeos seleccionados) y una sensible mejora del Resultado Financiero del Sector Público. Por su parte, el indicador de desempleo se mantiene estable, motivado en la continuidad de las políticas de protección del empleo, aunque sigue siendo una causa de preocupación mayúscula para el desempeño económico español.
- Por su parte, el subíndice Externo (IEX) disminuye ligeramente, respecto a 2020.II, motivado en una continuidad en el aumento en su ratio deuda pública externa/PBI y un indicador de apertura externa que continúa por debajo de su nivel de equilibrio.
- 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	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	78	82	82	81
2020.II	37	62	61	53
2020.III	73	72	59	68
2020.IV	73	75	60	69

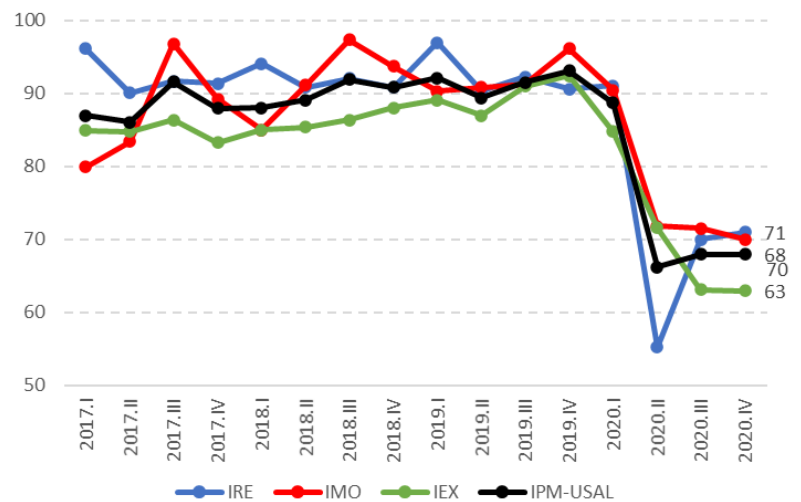


## REINO UNIDO

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 estricta cuarentena. Así, de los países europeos incluidos en la muestra, es Reino Unido junto con Italia los que evidencian una menor mejoría relativa, según lo medido por el IPM-USAL con un 0,4% de avance con respecto a 2020.III.

- El subíndice Real (IRE) mejora en 16 puntos (respecto a 2020.II), siendo la principal causa de variación para el IPM-USAL. Dicho subíndice se vio afectado principalmente por una menor contracción relativa del PIB y del resultado fiscal.
- El subíndice Monetario (IMO) disminuye ligeramente en 2020.IV por la mayor emisión y una aceleración en la tasa de devaluación de la libra esterlina.
- Finalmente, el subíndice Externo registra una disminución de 12 puntos debido al empeoramiento de su saldo de cuenta corriente, aumento de la deuda pública y nivel de apertura comercial por debajo de su nivel de equilibrio.
- El efecto en el nivel de comercio puede atribuirse enteramente al Covid, y no tanto al Brexit, ya que, durante los años previos a la pandemia, donde el Brexit ya era un hecho, el nivel de comercio del Reino Unido no había sufrido cambios sustantivos.

	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
2020.III	70	72	63	68
2020.IV	71	70	63	68

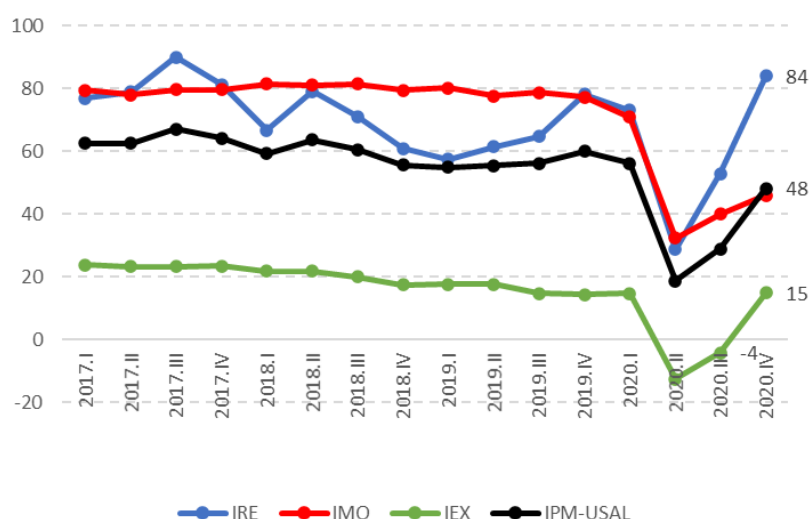


## ESTADOS UNIDOS

Estados Unidos retoma el camino del crecimiento evidenciando fuertes alzas en todos los subíndices. Los paquetes de estímulo de la administración Trump primero, y de Biden después, parecen haber tenido el efecto buscado. Una recuperación rápida y casi total de la economía real, ya que el subíndice IRE alcanza su máximo histórico en 2020.IV

- El subíndice Real (IRE) mejora en todas sus variables, mostrando una menor contracción interanual del PBI, menor déficit, menor desempleo y una recuperación de la tasa de inversión.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora levemente, pero su magro desempeño se sigue explicando básicamente por la extraordinaria expansión de la base monetaria, que creció al mismo ritmo que el trimestre pasado, muy lejos del valor de referencia.
- La mejora en la economía real hizo aumentar los niveles de comercio y bajar el cociente deuda/PBI, lo que, en suma, permitieron al IEX salir del terreno negativo y alcanzar los 15 puntos.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	77	79	24	63
2017.II	79	78	23	63
2017.III	90	80	23	67
2017.IV	81	80	24	64
2018.I	67	82	22	59
2018.II	79	81	22	64
2018.III	71	82	20	61
2018.IV	61	80	18	56
2019.I	58	80	18	55
2019.II	62	78	18	56
2019.III	65	79	15	56
2019.IV	78	77	14	60
2020.I	73	71	15	56
2020.II	29	32	-13	19
2020.III	53	40	-4	29
2020.IV	84	46	15	48

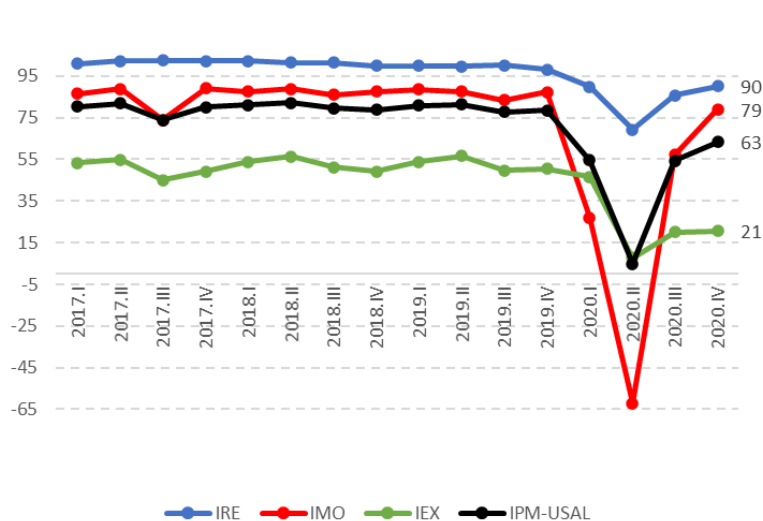


## CANADÁ

Canadá es otro de los países que logra, en el último trimestre del 2020, recuperar gran parte del terreno perdido durante el año, tras la crisis desatada en el segundo trimestre, y los fuertes desequilibrios que eso desencadenó sobre su economía. Similar al caso de Paraguay, se ve una fuerte mejora en el IPM-USAL impulsada por el IMO, el cual a su vez recupera sus valores de pre pandemia tras la finalización de una política de expansión monetaria (+141% en 2020.II) para compensar la caída de la economía real durante la peor parte de la pandemia.

- El subíndice Real (IRE) creció alrededor de 5,3%, dada una menor caída del PBI (de una contracción del 10,3% a 8,2%).
- La mejora del 37% del subíndice Monetario (IMO) se debe básicamente a la finalización de la política monetaria expansiva en época de pandemia, con una reducción de M0 (debido mayormente por depósitos de entidades bancarias en el Bank of Canada).
- En cuanto al subíndice Externo, a pesar de una caída de más del 50% para el año 2020, durante Q4 se observa una leve mejoría del 3,1% impulsado por una disminución del déficit de cuenta corriente (0,1%) y una reactivación del comercio internacional (aumentando 1,7% respecto al trimestre anterior).
- Vale aclarar que el IEX sufrió una caída muy fuerte en 2020.II dado el aumento del nivel de deuda (casi 100% interanual). Esa caída aun no logra ser compensada, lo que explica que este subíndice se mantenga en valores tan bajos.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	101	87	53	80
2017.II	102	89	55	82
2017.III	103	74	45	74
2017.IV	102	89	49	80
2018.I	102	88	54	81
2018.II	101	89	56	82
2018.III	101	86	51	80
2018.IV	100	88	49	79
2019.I	100	88	54	81
2019.II	100	88	57	81
2019.III	100	83	50	78
2019.IV	98	87	51	79
2020.I	90	27	47	54
2020.II	69	-	62	8
2020.III	86	57	20	54
2020.IV	90	79	21	63

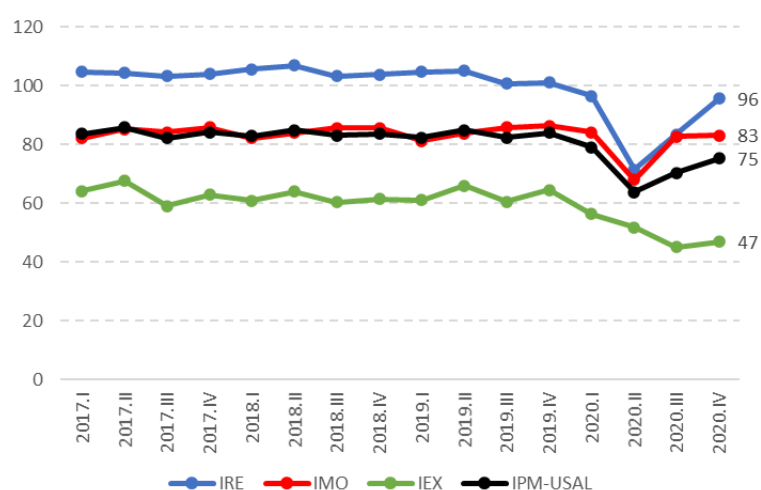


## AUSTRALIA

Australia logró salir rápido de la recesión causada por la crisis mundial del Covid. En el último trimestre de 2020, su IPM-USAL ya acumulaba un crecimiento del 17% en el año, y estaba tan solo un 10% por debajo del valor del mismo trimestre del año anterior. La recuperación es explicada en su mayoría por un retorno de la economía real, medida a través del IRE, a valores muy próximos a los de pre pandemia.

- El subíndice Real (IRE) mostró una expansión del 14%, explicado por una mejora del 11% del resultado fiscal (equivalente al 4,6% del producto para este período). Ésta, a su vez, es la causa de un crecimiento del 3,1% del producto, sumado a menor nivel de gasto, lo que habla de que el país oceánico está dejando atrás la crisis, y con ello, el exceso de gasto público por sobre sus niveles habituales.
- De la misma forma, el subíndice Monetario (IMO) se mantiene estable y constante (a excepción del periodo Q2 – 2020), absorbiendo la variación del Tipo de Cambio Nominal del último semestre y disminuyendo la tasa de creación de dinero, otra muestra más de que Australia está superando la crisis del Covid y retornando a su sendero de crecimiento de tendencia.
- En relación con el subíndice Externo (IEX), éste logra un pequeño repunte de 9,3% gracias a una estabilización de la deuda pública externa respecto al PBI, a pesar de un incremento en el déficit de cuenta corriente. Además, la reactivación del comercio internacional acompañó la mejora de este subíndice.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	105	82	64	84
2017.II	104	85	68	86
2017.III	103	84	59	82
2017.IV	104	86	63	84
2018.I	106	82	61	83
2018.II	107	84	64	85
2018.III	103	86	60	83
2018.IV	104	86	62	84
2019.I	105	81	61	82
2019.II	105	84	66	85
2019.III	101	86	61	82
2019.IV	101	86	65	84
2020.I	97	84	56	79
2020.II	71	68	52	64
2020.III	84	83	45	70
2020.IV	96	83	47	75



## ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)<sup>2</sup>, 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 Haghghi, Sameti y Isfahani (2012)<sup>3</sup>, 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 ( $\Pi$ )
- 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.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> H. Haghghi, 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:

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

## 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*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	E	MRE	
2017	I	34%	37%	9%	25%	-6%	-5%	0%	2%	0%	93%	-2%	-5%	-26%	-12%	108%	65%
	II	24%	30%	6%	14%	26%	-3%	-4%	2%	-3%	89%	-3%	-4%	-30%	-14%	109%	75%
	III	23%	20%	2%	8%	48%	-1%	-1%	1%	2%	98%	-2%	-5%	-26%	-7%	111%	86%
	IV	23%	18%	6%	9%	45%	-1%	-6%	0%	1%	94%	-2%	-5%	-25%	-9%	109%	83%
2018	I	23%	18%	6%	3%	50%	-1%	0%	2%	1%	98%	0%	-6%	-20%	-8%	105%	85%
	II	25%	30%	28%	25%	-8%	-9%	-1%	3%	-1%	86%	-1%	-6%	-17%	-13%	98%	59%
	III	33%	40%	53%	53%	-80%	-9%	-1%	2%	-1%	88%	1%	-6%	-5%	-10%	91%	33%
	IV	45%	42%	67%	67%	-121%	-11%	-5%	2%	-4%	77%	3%	-2%	1%	-12%	88%	15%
2019	I	50%	42%	60%	48%	-101%	-11%	0%	3%	-4%	83%	5%	-3%	1%	-13%	87%	23%
	II	54%	33%	41%	33%	-61%	-5%	0%	4%	-6%	85%	4%	-2%	-2%	-16%	88%	37%
	III	52%	12%	7%	5%	24%	-7%	0%	3%	-3%	88%	4%	-1%	3%	-11%	89%	67%
	IV	50%	29%	15%	10%	-4%	-6%	-3%	2%	-7%	82%	1%	2%	5%	-12%	85%	55%
2020	I	48%	43%	27%	9%	-27%	-10%	-2%	3%	-8%	76%	1%	0%	7%	-16%	79%	43%
	II	40%	66%	30%	12%	-48%	-24%	-12%	6%	-16%	43%	2%	3%	18%	-18%	70%	21%
	III	38%	88%	25%	6%	-58%	-15%	-5%	5%	-3%	72%	2%	1%	13%	-15%	75%	30%
	IV	34%	35%	13%	0%	17%	-15%	-4%	4%	-2%	76%	0%	-1%	7%	-17%	75%	56%

#### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\square$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$\frac{((X+M)/PBI)}{((X+M)/PBI)^*}$
2017	I	2%	2%	9%	34%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%
	II	2%	4%	12%	24%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%
	III	2%	6%	17%	23%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%
	IV	2%	6%	15%	23%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%
2018	I	2%	6%	28%	23%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%
	II	2%	-2%	52%	24%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%
	III	2%	-2%	88%	33%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%
	IV	2%	-4%	114%	45%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%
2019	I	2%	-4%	101%	50%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%
	II	2%	2%	90%	54%	5%	-3%	7%	23%	10%	0%	60%
	III	2%	0%	60%	52%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%
	IV	2%	1%	62%	50%	5%	-3%	7%	23%	10%	0%	60%
2020	I	2%	-3%	59%	48%	5%	-3%	7%	23%	10%	0%	60%
	II	2%	-17%	54%	42%	5%	-3%	7%	28%	10%	0%	60%
	III	2%	-8%	54%	39%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%
	IV	2%	-8%	45%	35%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%

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

## BRASIL

### 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*	((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)*			
														E	MRE		
2017	I	4%	0%	51%	17%	28%	-5%	-6%	3%	-3%	84%	8%	-1%	-45%	-34%	117%	76%
	II	4%	1%	36%	7%	51%	-4%	-6%	3%	-5%	81%	8%	-1%	-45%	-33%	119%	84%
	III	4%	0%	29%	1%	65%	-3%	-6%	3%	-3%	85%	8%	-1%	-45%	-32%	120%	90%
	IV	4%	0%	26%	1%	69%	-3%	-5%	2%	-4%	86%	8%	-1%	-45%	-33%	119%	91%
2018	I	4%	1%	21%	5%	70%	-4%	-4%	3%	-3%	86%	10%	-1%	-43%	-33%	120%	92%
	II	3%	0%	10%	14%	72%	-4%	-4%	3%	-5%	84%	10%	-1%	-44%	-33%	120%	92%
	III	3%	2%	4%	27%	65%	-3%	-4%	2%	-3%	88%	10%	-2%	-44%	-30%	122%	91%
	IV	4%	1%	4%	18%	73%	-4%	-4%	2%	-5%	86%	10%	-2%	-43%	-31%	120%	93%
2019	I	3%	1%	6%	18%	72%	-4%	-4%	2%	-4%	86%	11%	-2%	-42%	-33%	117%	92%
	II	3%	1%	14%	10%	72%	-4%	-4%	2%	-5%	85%	11%	-2%	-42%	-32%	119%	92%
	III	4%	5%	22%	2%	67%	-4%	-3%	2%	-3%	88%	11%	-3%	-42%	-31%	120%	92%
	IV	3%	2%	13%	9%	73%	-3%	-3%	1%	-6%	86%	10%	-3%	-42%	-32%	117%	92%
2020	I	3%	5%	3%	19%	71%	-5%	-3%	2%	-5%	85%	14%	-3%	-38%	-33%	116%	91%
	II	4%	38%	17%	38%	3%	-16%	-6%	3%	-11%	63%	15%	-3%	-38%	-31%	119%	61%
	III	3%	47%	17%	36%	-3%	-8%	-10%	4%	-3%	74%	15%	-2%	-38%	-34%	117%	63%
	IV	1%	34%	13%	30%	22%	-6%	-11%	4%	-2%	78%	15%	-1%	-38%	-33%	119%	73%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	□	ΔM = P* + T	UIP	Δ TCN	Δ PBI	RF	U	I	R	CC	D	((X+M)/PBI)
2017	I	4,5%	5%	-19%	-2%	5%	-3%	10%	20%	10%	0%	60%
	II	4,5%	5%	-7%	-1%	5%	-3%	10%	22%	10%	0%	60%
	III	4,5%	6%	-1%	-1%	5%	-3%	10%	20%	10%	0%	60%
	IV	4,5%	7%	0%	-2%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%
2018	I	4,5%	6%	5%	-2%	5%	-3%	10%	20%	10%	0%	60%
	II	4,5%	6%	15%	-2%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%
	III	4,5%	6%	28%	-2%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%
	IV	4,5%	6%	20%	-1%	5%	-3%	10%	22%	10%	0%	60%
2019	I	4,3%	5%	19%	-2%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%
	II	4,3%	5%	11%	-1%	5%	-3%	10%	23%	10%	0%	60%
	III	4,3%	5%	3%	-1%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%
	IV	4,3%	6%	10%	-1%	5%	-3%	10%	23%	10%	0%	60%
2020	I	4,0%	4%	20%	0%	5%	-3%	10%	23%	10%	0%	60%
	II	4,0%	-7%	38%	-1%	5%	-3%	10%	28%	10%	0%	60%
	III	4,0%	1%	36%	0%	5%	-3%	10%	21%	10%	0%	60%
	IV	4,0%	3%	31%	1%	5%	-3%	10%	22%	10%	0%	60%

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

## CHILE

### 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*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	E	MRE	
2017	I	0%	3%	9%	7%	81%	-5%	3%	-1%	1%	99%	5%	-3%	4%	0%	99%	90%
	II	1%	3%	4%	2%	90%	-4%	2%	-1%	-2%	97%	5%	-3%	5%	-3%	94%	92%
	III	1%	0%	5%	3%	91%	-3%	0%	-1%	0%	98%	4%	-2%	3%	1%	100%	96%
	IV	1%	1%	7%	5%	86%	-2%	-3%	-1%	2%	98%	3%	-2%	2%	-1%	98%	92%
2018	I	1%	3%	9%	8%	79%	0%	3%	-1%	0%	103%	3%	-2%	0%	1%	102%	90%
	II	1%	5%	7%	6%	81%	0%	2%	0%	-1%	102%	3%	-2%	1%	-1%	99%	90%
	III	0%	1%	2%	3%	94%	-2%	2%	-1%	0%	100%	3%	-3%	3%	3%	100%	97%
	IV	0%	2%	6%	7%	85%	-2%	-1%	-1%	2%	100%	4%	-4%	7%	0%	93%	89%
2019	I	1%	1%	10%	11%	77%	-4%	3%	-1%	0%	100%	4%	-4%	6%	0%	94%	86%
	II	0%	0%	9%	10%	80%	-3%	2%	-1%	-2%	98%	4%	-4%	8%	-4%	88%	84%
	III	1%	1%	6%	6%	86%	-2%	0%	-1%	0%	99%	4%	-4%	12%	1%	89%	87%
	IV	0%	9%	12%	10%	69%	-7%	-4%	-1%	2%	91%	5%	-4%	14%	-2%	85%	77%
2020	I	1%	10%	20%	18%	50%	-5%	3%	0%	-5%	93%	6%	-3%	23%	-2%	77%	64%
	II	0%	37%	20%	18%	25%	-19%	-7%	4%	-8%	62%	5%	-2%	26%	-3%	75%	50%
	III	0%	55%	10%	9%	26%	-14%	-10%	4%	-2%	69%	5%	0%	22%	-1%	82%	54%
	IV	0%	58%	1%	1%	40%	-5%	-3%	2%	1%	91%	4%	1%	14%	-5%	87%	63%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\square$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$((X+M)/PBI)$
2017	I	3%	3%	-6%	0%	5%	-3%	8%	20%	10%	0%	60%
	II	3%	4%	-1%	0%	5%	-3%	8%	22%	10%	0%	60%
	III	3%	5%	-1%	0%	5%	-3%	8%	20%	10%	0%	60%
	IV	3%	6%	-3%	0%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%
2018	I	3%	8%	-6%	0%	5%	-3%	8%	20%	10%	0%	60%
	II	3%	8%	-4%	-1%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%
	III	3%	6%	5%	0%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%
	IV	3%	6%	10%	1%	5%	-3%	8%	22%	10%	0%	60%
2019	I	3%	4%	14%	0%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%
	II	3%	5%	13%	0%	5%	-3%	8%	23%	10%	0%	60%
	III	3%	6%	9%	1%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%
	IV	3%	1%	13%	1%	5%	-3%	8%	23%	10%	0%	60%
2020	I	3%	3%	22%	2%	5%	-3%	8%	25%	10%	0%	60%
	II	3%	-11%	21%	3%	5%	-3%	8%	28%	10%	0%	60%
	III	3%	-6%	11%	2%	5%	-3%	8%	21%	10%	0%	60%
	IV	3%	3%	1%	2%	5%	-3%	8%	22%	10%	0%	60%

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

## COLOMBIA

### 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*	$((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*$	E	MRE	
2017	I	2%	6%	16%	13%	62%	-4%	0%	-1%	5%	102%	51%	-5%	34%	-22%	118%	94%
	II	1%	4%	8%	5%	82%	-4%	4%	-3%	2%	105%	50%	-3%	30%	-22%	118%	102%
	III	1%	2%	3%	1%	93%	-4%	1%	-2%	3%	103%	51%	-3%	33%	-23%	117%	105%
	IV	1%	1%	5%	3%	90%	-4%	-12%	-3%	-4%	84%	50%	-2%	31%	-25%	127%	100%
2018	I	0%	4%	5%	3%	87%	-3%	1%	-1%	3%	102%	47%	-3%	27%	-23%	130%	106%
	II	0%	0%	5%	3%	91%	-2%	-1%	-2%	2%	102%	45%	-4%	24%	-22%	135%	109%
	III	0%	0%	3%	1%	96%	-2%	-23%	-3%	3%	81%	46%	-4%	26%	-23%	137%	105%
	IV	0%	0%	4%	5%	91%	0%	14%	-3%	-4%	113%	50%	-5%	32%	-23%	130%	111%
2019	I	0%	0%	8%	8%	84%	-1%	1%	0%	3%	104%	51%	-4%	30%	-21%	134%	107%
	II	0%	6%	12%	13%	69%	-1%	3%	-2%	1%	105%	54%	-3%	30%	-21%	140%	105%
	III	1%	3%	11%	11%	75%	0%	-4%	-2%	3%	102%	56%	-5%	31%	-21%	134%	104%
	IV	1%	9%	5%	6%	79%	-1%	-6%	-3%	-5%	90%	56%	-4%	32%	-24%	133%	101%
2020	I	1%	11%	10%	11%	67%	-4%	4%	-1%	-1%	100%	60%	-3%	37%	-23%	117%	95%
	II	0%	34%	15%	16%	35%	-21%	-13%	11%	-9%	63%	86%	-3%	79%	-27%	79%	59%
	III	1%	26%	9%	11%	53%	-14%	-9%	8%	1%	70%	77%	-3%	66%	-27%	81%	68%
	IV	1%	20%	6%	7%	66%	-10%	-9%	3%	-7%	72%	69%	-4%	63%	-29%	73%	70%

\* Se actualiza el dato de 2020.III y se lo utiliza como proxy para 2020.IV ya que la información no había sido actualizada al momento de la publicación del informe

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\square$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$((X+M)/PBI)$
2017	I	3%	4%	-9%	3%	5%	-3%	13%	20%	10%	0%	60%
	II	3%	4%	-1%	2%	5%	-3%	13%	22%	10%	0%	60%
	III	3%	4%	2%	2%	5%	-3%	13%	20%	10%	0%	60%
	IV	3%	4%	1%	2%	5%	-3%	13%	21%	10%	0%	60%
2018	I	3%	5%	0%	1%	5%	-3%	13%	20%	10%	0%	60%
	II	3%	6%	0%	0%	5%	-3%	13%	21%	10%	0%	60%
	III	3%	6%	2%	1%	5%	-3%	13%	21%	10%	0%	60%
	IV	3%	8%	9%	1%	5%	-3%	13%	22%	10%	0%	60%
2019	I	3%	7%	12%	1%	5%	-3%	13%	21%	10%	0%	60%
	II	3%	7%	17%	2%	5%	-3%	13%	23%	10%	0%	60%
	III	3%	8%	15%	2%	5%	-3%	13%	21%	10%	0%	60%
	IV	3%	7%	10%	2%	5%	-3%	13%	23%	10%	0%	60%
2020	I	3%	4%	14%	2%	5%	-3%	13%	23%	10%	0%	60%
	II	3%	-13%	19%	2%	5%	-3%	13%	28%	10%	0%	60%
	III	3%	-6%	12%	1%	5%	-3%	13%	21%	10%	0%	60%
	IV	3%	-2%	8%	0%	5%	-3%	13%	22%	10%	0%	60%

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

## PARAGUAY

### ÍNDICES

Periodo	$ \Pi - \Pi^* $	$ \Delta M_0 - \Delta M^* $	$ i - i^* $	$ TCN - TCN^* $	M	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	E	MRE	
2017	I	0%	4%	19%	2%	74%	3%	4%	-2%	-1%	108%	10%	2%	-47%	5%	164%	115%
	II	1%	5%	17%	2%	75%	-3%	5%	-2%	-4%	101%	10%	0%	-46%	3%	160%	112%
	III	2%	7%	14%	1%	76%	0%	7%	-2%	0%	108%	10%	1%	-46%	18%	176%	120%
	IV	3%	8%	16%	4%	69%	0%	4%	-2%	-3%	103%	11%	0%	-46%	9%	166%	114%
2018	I	2%	8%	15%	3%	71%	0%	3%	-2%	-1%	104%	11%	0%	-46%	3%	161%	113%
	II	2%	8%	13%	0%	77%	2%	6%	-2%	-2%	107%	10%	1%	-45%	10%	166%	117%
	III	2%	10%	10%	2%	76%	-4%	6%	-2%	0%	104%	9%	-1%	-45%	14%	167%	116%
	IV	2%	6%	8%	4%	81%	-4%	3%	-1%	-3%	97%	10%	0%	-44%	13%	167%	116%
2019	I	1%	7%	4%	8%	80%	-8%	4%	-1%	-3%	95%	11%	0%	-43%	4%	157%	112%
	II	1%	4%	2%	10%	82%	-8%	5%	-1%	-6%	91%	10%	0%	-42%	9%	162%	112%
	III	1%	4%	6%	6%	84%	-2%	5%	-1%	-2%	101%	10%	-1%	-42%	13%	165%	117%
	IV	0%	2%	4%	8%	85%	-2%	2%	-1%	-5%	97%	10%	-1%	-42%	9%	160%	116%
2020	I	1%	2%	6%	7%	85%	-1%	4%	0%	-5%	99%	15%	0%	-39%	0%	153%	114%
	II	1%	20%	8%	5%	66%	-12%	-2%	9%	-10%	67%	15%	1%	-35%	-4%	147%	99%
	III	1%	3%	0%	12%	84%	-6%	2%	-4%	0%	100%	15%	1%	-34%	11%	161%	115%
	IV	0%	20%	4%	8%	68%	-4%	1%	-3%	-1%	99%	16%	1%	-33%	-1%	161%	105%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\square$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$\frac{((X+M)/PBI)}{((X+M)/PBI)}$	
2017	I	2%	10%	-1%	0%	5%	-3%	12%	20%	10%	0%	60%	60%
	II	2%	4%	1%	1%	5%	-3%	12%	22%	10%	0%	60%	60%
	III	2%	7%	2%	2%	5%	-3%	12%	20%	10%	0%	60%	60%
	IV	2%	7%	0%	3%	5%	-3%	12%	21%	10%	0%	60%	60%
2018	I	2%	7%	1%	2%	5%	-3%	12%	20%	10%	0%	60%	60%
	II	2%	9%	3%	1%	5%	-3%	12%	21%	10%	0%	60%	60%
	III	2%	3%	6%	1%	5%	-3%	12%	21%	10%	0%	60%	60%
	IV	2%	3%	8%	2%	5%	-3%	12%	22%	10%	0%	60%	60%
2019	I	2%	-1%	12%	1%	5%	-3%	12%	21%	10%	0%	60%	60%
	II	2%	-1%	14%	1%	5%	-3%	12%	23%	10%	0%	60%	60%
	III	2%	5%	9%	1%	5%	-3%	12%	21%	10%	0%	60%	60%
	IV	2%	5%	10%	0%	5%	-3%	12%	23%	10%	0%	60%	60%
2020	I	2%	6%	9%	0%	5%	-3%	12%	23%	10%	0%	60%	60%
	II	2%	-5%	6%	1%	5%	-3%	12%	28%	10%	0%	60%	60%
	III	2%	1%	13%	0%	5%	-3%	12%	21%	10%	0%	60%	60%
	IV	2%	3%	9%	1%	5%	-3%	12%	22%	10%	0%	60%	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*	$\frac{(X+M)}{(X+M)^*}$	E	
2017	I	0,4%	3,9%	1,4%	1,9%	92%	-2,7%	4,3%	-3,5%	-4,7%	100%	12,8%	8,7%	7,7%	27,1%	141%
	II	0,6%	4,1%	1,5%	0,6%	93%	-2,5%	4,7%	-3,6%	-4,5%	101%	11,4%	6,7%	7,2%	27,9%	139%
	III	0,4%	3,5%	1,6%	7,4%	87%	-1,8%	4,0%	-3,6%	-4,5%	101%	10,7%	7,9%	6,5%	26,7%	139%
	IV	0,6%	2,6%	1,8%	12,5%	83%	-1,4%	4,0%	-3,7%	-4,5%	102%	9,8%	7,8%	5,3%	27,7%	140%
2018	I	0,7%	3,5%	2,2%	17,2%	76%	-2,8%	5,4%	-3,8%	-4,2%	102%	10,2%	8,0%	4,1%	27,8%	142%
	II	0,3%	3,2%	2,6%	10,0%	84%	-3,0%	6,9%	-3,9%	-4,0%	104%	10,1%	8,5%	3,0%	28,3%	144%
	III	0,1%	4,2%	2,7%	0,4%	93%	-4,2%	4,1%	-4,0%	-3,7%	100%	9,2%	6,6%	2,7%	29,2%	142%
	IV	0,0%	4,5%	3,0%	2,3%	90%	-4,7%	3,1%	-3,8%	-3,6%	99%	10,0%	6,4%	1,9%	28,7%	143%
2019	I	0,6%	3,9%	3,1%	6,0%	86%	-3,9%	5,2%	-3,8%	-3,2%	102%	11,1%	6,9%	1,6%	29,2%	146%
	II	0,3%	5,2%	2,9%	3,4%	88%	-4,9%	6,3%	-3,9%	-3,2%	102%	12,1%	6,6%	1,1%	28,2%	146%
	III	0,5%	5,3%	2,6%	2,1%	89%	-4,2%	3,4%	-3,9%	-3,3%	100%	13,2%	7,1%	1,0%	27,8%	147%
	IV	0,8%	6,0%	2,4%	0,9%	90%	-4,6%	3,3%	-3,8%	-3,3%	99%	12,5%	7,7%	-0,4%	27,4%	148%
2020	I	0,4%	9,2%	2,0%	0,7%	88%	-7,2%	3,6%	-3,4%	-3,0%	97%	14,9%	7,1%	1,0%	25,9%	147%
	II	1,2%	21,7%	0,8%	0,6%	76%	-16,3%	-4,6%	-2,8%	-2,0%	80%	19,4%	4,5%	7,4%	16,3%	133%
	III	2,1%	14,6%	0,5%	5,0%	78%	-9,0%	-2,3%	-2,5%	-3,2%	88%	17,0%	7,3%	10,0%	20,7%	135%

### VALORES DE EQUILIBRIO

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

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

## FRANCIA

### ÍNDICES

Periodo	$ \Pi - \Pi^* $	$ \Delta M0 - \Delta M0^* $	$ i - i^* $	$ \text{TCN} - \text{TCN}^* $	M	$(\text{PBI} - \text{PBI}^*)$	$(\text{RF} - \text{RF}^*)$	$(\text{U} - \text{U}^*)$	$(\text{I} - \text{I}^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	$\frac{((X+M)/\text{PBI}) - ((X+M)/\text{PBI})^*}{((X+M)/\text{PBI})^*}$	E	MRE	
2017	I	0,8%	4,8%	1,4%	4,7%	88%	-3,6%	-3,6%	2,6%	-2,6%	88%	15,1%	-1,8%	40,3%	2,7%	76%	85%
	II	1,1%	4,3%	1,5%	3,6%	90%	-2,6%	0,9%	2,5%	-2,6%	93%	13,4%	-0,6%	40,8%	2,5%	75%	86%
	III	1,1%	3,9%	1,6%	4,3%	89%	-2,2%	-0,9%	2,5%	-2,5%	92%	13,9%	-0,1%	39,8%	2,9%	77%	87%
	IV	0,9%	3,2%	1,8%	9,6%	85%	-1,9%	3,6%	2,1%	-2,4%	97%	11,9%	-0,7%	38,3%	3,8%	77%	89%
2018	I	0,6%	3,3%	2,2%	14,4%	79%	-2,6%	-2,8%	2,2%	-2,4%	90%	12,8%	-1,4%	38,8%	3,7%	76%	86%
	II	0,1%	3,3%	2,6%	7,5%	86%	-3,1%	1,4%	2,1%	-2,2%	94%	13,9%	-0,7%	38,8%	4,3%	79%	88%
	III	0,2%	3,4%	2,7%	1,5%	92%	-3,4%	0,4%	2,0%	-1,9%	93%	13,4%	0,2%	39,0%	4,8%	79%	88%
	IV	0,1%	3,4%	3,0%	4,6%	89%	-3,6%	3,8%	1,8%	-1,9%	96%	13,8%	-0,4%	38,1%	5,4%	81%	90%
2019	I	0,8%	3,2%	3,1%	8,1%	85%	-3,2%	-4,1%	1,7%	-1,7%	89%	14,9%	-1,6%	39,3%	5,3%	79%	87%
	II	0,9%	3,5%	2,9%	6,4%	86%	-3,2%	0,2%	1,5%	-1,7%	94%	15,7%	1,4%	39,2%	5,2%	83%	89%
	III	1,0%	4,5%	2,6%	5,1%	87%	-3,4%	-0,8%	1,5%	-1,4%	93%	18,4%	-1,1%	40,1%	4,9%	82%	88%
	IV	0,9%	5,6%	2,4%	4,0%	87%	-4,2%	4,5%	1,2%	-1,2%	98%	17,0%	-1,3%	38,1%	4,4%	82%	90%
2020	I	0,8%	12,6%	2,0%	3,8%	81%	-10,7%	-6,8%	0,7%	-1,1%	81%	21,1%	-2,6%	41,3%	3,9%	81%	81%
	II	1,7%	29,2%	0,8%	2,9%	66%	-23,8%	-9,3%	0,1%	-2,4%	64%	27,3%	-0,9%	54,0%	2,6%	75%	66%
	III	1,7%	14,5%	0,5%	2,6%	96%	-8,9%	-1,5%	2,1%	-3,1%	84%	22,7%	-2,9%	56,5%	-5,5%	58%	88%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\Pi$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta \text{TCN}$	$\Delta \text{PBI}$	RF	U	I	R	CC	D	$\frac{((X+M)/\text{PBI})}{((X+M)/\text{PBI})^*}$	
2017	I	2,0%	3,4%	1,1%	-1,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	4,4%	1,2%	-1,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	4,8%	1,3%	-1,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	5,1%	1,4%	-1,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2018	I	2,0%	4,4%	1,9%	-0,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	3,9%	2,3%	-0,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,6%	2,4%	-0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	3,4%	2,7%	-0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2019	I	2,0%	3,8%	2,8%	-0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	3,8%	2,6%	-0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,6%	2,2%	-0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	2,8%	2,0%	-1,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2020	I	2,0%	-3,7%	1,5%	-0,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	-16,8%	0,5%	0,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	-1,9%	0,0%	0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	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*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	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%	-1,5%	47%	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%	43%	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%	-1,4%	44%	71%
	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%	-0,3%	46%	72%
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%	-0,7%	46%	67%
	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%	-0,2%	45%	72%
	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%	1,1%	46%	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%	1,6%	47%	75%
2019	I	1,0%	4,6%	3,1%	6,2%	85%	-4,7%	-3,5%	3,4%	-7,0%	81%	22,3%	2,9%	76,0%	-0,1%	49%	72%
	II	1,2%	4,9%	2,9%	4,2%	87%	-4,6%	3,0%	3,0%	-7,0%	88%	22,7%	3,0%	77,5%	1,0%	49%	75%
	III	1,6%	5,6%	2,6%	3,3%	87%	-4,5%	0,8%	2,5%	-6,9%	87%	25,4%	2,6%	76,8%	-0,1%	51%	75%
	IV	1,7%	6,3%	2,4%	1,7%	88%	-4,9%	4,9%	2,5%	-6,9%	91%	22,9%	3,4%	74,7%	-0,8%	51%	76%
2020	I	1,7%	12,6%	2,0%	1,7%	82%	-10,6%	-6,8%	2,2%	-7,4%	73%	30,6%	3,7%	77,6%	-2,1%	55%	70%
	II	2,1%	28,6%	0,8%	2,1%	66%	-23,1%	-7,3%	1,5%	-7,4%	61%	37,9%	1,7%	89,0%	-9,9%	41%	56%
	III	2,5%	15,7%	0,5%	5,0%	76%	-10,1%	-6,4%	2,6%	-5,9%	75%	32,1%	5,0%	94,2%	-5,1%	38%	63%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\Pi$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$\frac{((X+M)/PBI)}$	
2017	I	2,0%	3,6%	1,1%	2,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	3,8%	1,2%	2,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,6%	1,3%	2,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	3,9%	1,4%	1,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2018	I	2,0%	3,3%	1,9%	1,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	2,9%	2,3%	1,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	2,4%	2,4%	1,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	2,1%	2,7%	1,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2019	I	2,0%	2,3%	2,8%	1,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	2,4%	2,6%	1,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	2,5%	2,2%	1,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	2,1%	2,0%	1,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2020	I	2,0%	-3,6%	1,5%	1,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	-16,1%	0,5%	-0,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	-3,1%	0,0%	-0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%

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

## ESPAÑA

### ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$j - i^*$	$TCN - TCN^*$	M	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	R	R-R*	CC-CC*	D-D*	$\frac{(X+M)}{(PBI)}$ - $\frac{(X+M)}{(PBI)^*}$	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%	7,5%	82%	85%
	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%	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%	6,1%	79%	85%
	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%	7,4%	80%	81%
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%	8,0%	81%	82%
	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%	7,5%	80%	82%
	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%	7,6%	80%	88%
	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%	7,0%	81%	84%
2019	I	0,9%	2,7%	3,1%	7,9%	85%	-2,8%	1,7%	7,2%	-4,9%	87%	11,4%	1,8%	38,4%	7,4%	82%	85%
	II	1,1%	3,3%	2,9%	6,4%	86%	-2,9%	-4,1%	7,2%	-5,2%	81%	10,5%	3,0%	38,4%	7,2%	82%	83%
	III	1,7%	4,2%	2,6%	5,1%	86%	-3,2%	5,9%	7,2%	-5,1%	90%	12,3%	1,7%	37,5%	6,9%	83%	87%
	IV	1,6%	4,7%	2,4%	3,8%	88%	-3,3%	-2,6%	6,8%	-5,4%	82%	10,4%	2,1%	35,5%	5,7%	83%	84%
2020	I	1,4%	11,1%	2,0%	3,5%	82%	-9,2%	-0,6%	6,9%	-5,1%	78%	13,3%	1,6%	39,0%	5,8%	82%	81%
	II	2,7%	32,0%	0,8%	2,5%	62%	-26,6%	-21,6%	8,5%	-6,0%	37%	17,1%	-0,1%	50,0%	-6,3%	61%	53%
	III	2,5%	19,7%	0,5%	5,6%	72%	-14,0%	2,0%	9,6%	-5,1%	73%	14,4%	0,6%	54,1%	-1,4%	59%	68%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\Pi$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$\frac{(X+M)}{(PBI)}$	
2017	I	2,0%	4,5%	1,1%	0,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	5,2%	1,2%	-0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	4,8%	1,3%	-0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	5,0%	1,4%	-0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2018	I	2,0%	4,8%	1,9%	-0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	4,3%	2,3%	0,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	4,2%	2,4%	0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	4,1%	2,7%	0,0%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2019	I	2,0%	4,2%	2,8%	-0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	4,1%	2,6%	-0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,8%	2,2%	-0,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	3,7%	2,0%	-0,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2020	I	2,0%	-2,2%	1,5%	-0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	-19,6%	0,5%	-0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	-7,0%	0,0%	0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	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*	$\frac{(X+M)}{PBI} - \frac{(X+M)}{PBI^*}$	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%	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%	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%	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%	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%	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%	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%	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%	4,0%	88%	91%
2019	I	0,2%	0,6%	1,9%	6,7%	91%	-3,3%	4,7%	-3,1%	-6,9%	98%	13,1%	-6,3%	24,2%	4,4%	87%	92%
	II	0,0%	1,3%	1,8%	6,1%	91%	-3,5%	-1,2%	-3,2%	-6,9%	91%	12,6%	-3,2%	24,9%	2,3%	87%	90%
	III	0,2%	0,9%	1,5%	6,2%	91%	-3,6%	0,3%	-3,2%	-7,0%	93%	13,8%	-3,2%	24,1%	3,8%	90%	91%
	IV	0,6%	1,6%	1,2%	0,6%	96%	-3,8%	-1,0%	-3,2%	-7,1%	91%	13,4%	0,3%	25,3%	3,1%	91%	93%
2020	I	0,3%	6,7%	0,9%	2,4%	90%	-7,4%	2,5%	-3,0%	-7,1%	91%	13,9%	-3,4%	24,5%	-2,8%	83%	88%
	II	1,2%	23,0%	0,1%	4,0%	72%	-15,5%	-22,9%	-3,2%	-9,5%	55%	19,6%	-0,6%	36,6%	-11,8%	71%	66%
	III	1,2%	22,6%	0,1%	4,6%	72%	-13,6%	-10,6%	-2,3%	-8,1%	70%	14,8%	-2,9%	41,0%	-7,7%	63%	68%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\square$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$\frac{(X+M)}{PBI}$	
2017	I	2,0%	4,2%	1,1%	0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	3,9%	1,2%	0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,8%	1,3%	0,6%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	3,6%	1,4%	0,9%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2018	I	2,0%	3,1%	1,9%	0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	3,3%	2,3%	0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,6%	2,4%	0,8%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	3,4%	2,7%	0,1%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2019	I	2,0%	3,7%	2,8%	0,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	3,5%	2,6%	-0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,4%	2,2%	-0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	3,2%	2,0%	-0,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
2020	I	2,0%	-0,4%	1,5%	-0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	-8,5%	0,5%	-0,5%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	-6,6%	0,0%	0,3%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	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^* $	IMO	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	IRE	R-R*	CC-CC*	D-D*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	IEX	IPM-USAL	
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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-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%	-38,9%	-5%	58%
	III	1,7%	52,1%	5,5%	2,6%	38%	-6,7%	-14,0%	0,9%	-4,6%	74%	3,5%	-3,4%	67,2%	-37,0%	-4%	36%
	IV	0,5%	51,1%	1,3%	0,7%	46%	-6,2%	-7,7%	-0,3%	-2,7%	84%	24,3%	-3,0%	69,1%	-37,0%	15%	48%

### VALORES DE EQUILIBRIO

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

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

## AUSTRALIA

### ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$i - i^*$	$TCN - TCN^*$	IMO	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	IRE	R-R*	CC-CC*	D-D*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	IEX	IPM-USAL	
2017	I	0,1%	4,3%	8,6%	4,8%	82%	-4,7%	4,1%	-0,8%	4,5%	105%	26,8%	-1,3%	41,2%	-20,1%	64%	84%
	II	0,1%	0,9%	10,6%	3,0%	85%	-4,3%	4,3%	-1,6%	2,9%	104%	32,8%	-2,1%	42,9%	-20,1%	68%	86%
	III	0,2%	1,8%	4,5%	9,2%	84%	-4,0%	1,3%	-1,7%	4,3%	103%	24,6%	-3,2%	42,9%	-19,2%	59%	82%
	IV	0,1%	0,5%	12,3%	1,4%	86%	-4,5%	3,7%	-1,6%	3,3%	104%	30,0%	-3,4%	45,7%	-18,1%	63%	84%
2018	I	0,1%	4,0%	7,3%	6,3%	82%	-4,1%	4,0%	-1,1%	4,7%	106%	26,9%	-2,1%	45,5%	-18,3%	61%	83%
	II	0,1%	2,4%	13,3%	0,1%	84%	-4,1%	6,0%	-1,8%	3,3%	107%	30,8%	-2,3%	47,4%	-17,0%	64%	85%
	III	0,1%	0,6%	13,1%	0,6%	86%	-4,6%	2,3%	-2,1%	3,6%	103%	25,0%	-2,6%	47,1%	-15,0%	60%	83%
	IV	0,2%	0,4%	11,5%	2,3%	86%	-4,8%	4,5%	-2,2%	2,0%	104%	26,1%	-1,4%	50,0%	-13,1%	62%	84%
2019	I	0,7%	3,7%	10,4%	3,8%	81%	-4,5%	4,7%	-1,6%	3,0%	105%	24,7%	-0,3%	47,9%	-15,4%	61%	82%
	II	0,4%	2,0%	11,1%	2,6%	84%	-4,3%	6,6%	-1,9%	0,9%	105%	27,8%	1,3%	49,4%	-13,7%	66%	85%
	III	0,3%	0,5%	11,2%	2,1%	86%	-4,4%	1,3%	-1,9%	2,0%	101%	23,9%	0,8%	51,9%	-12,2%	61%	82%
	IV	0,2%	0,4%	9,2%	3,8%	86%	-4,6%	3,3%	-2,2%	0,3%	101%	27,7%	0,5%	51,0%	-12,6%	65%	84%
2020	I	0,2%	3,4%	12,1%	0,1%	84%	-5,3%	3,0%	-1,4%	-2,5%	97%	34,1%	1,9%	62,1%	-17,5%	56%	79%
	II	2,3%	15,0%	8,8%	5,8%	68%	-12,0%	-14,4%	0,2%	-1,9%	71%	19,3%	4,1%	53,0%	-18,7%	52%	64%
	III	1,3%	1,2%	0,6%	14,2%	83%	-1,6%	-15,6%	-0,2%	0,5%	84%	17,6%	1,7%	53,6%	-20,6%	45%	70%
	IV	1,1%	2,5%	0,6%	12,6%	83%	-1,9%	-4,6%	-0,7%	1,5%	96%	16,2%	2,6%	53,6%	-18,1%	47%	75%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\Pi$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$\frac{((X+M)/PBI)}{((X+M)/PBI)^*}$	
2017	I	2,0%	2,3%	-7,1%	-3,8%	5%	-3%	7%	19%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	2,7%	-9,1%	-4,0%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,0%	-3,0%	-4,1%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	2,5%	-10,8%	-4,0%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
2018	I	2,0%	2,9%	-5,8%	-4,0%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	2,9%	-11,8%	-3,8%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	2,4%	-11,6%	-4,0%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	2,2%	-10,0%	-4,1%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
2019	I	2,0%	2,5%	-8,9%	-4,6%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	2,7%	-9,8%	-4,3%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	2,6%	-10,2%	-4,2%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	2,4%	-8,5%	-4,1%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%	60%
2020	I	2,0%	1,7%	-11,7%	-3,7%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	-5,0%	-8,5%	-6,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	5,4%	0,8%	-5,2%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	5,1%	-0,5%	-5,0%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%

Fuente: Elaboración propia en base a Reserve Bank of Australia

## CANADÁ

### ÍNDICES

Periodo	$\Pi - \Pi^*$	$\Delta M0 - \Delta M0^*$	$i - i^*$	$TCN - TCN^*$	IMO	$(PBI - PBI^*)$	$(RF - RF^*)$	$(U - U^*)$	$(I - I^*)$	IRE	R-R*	CC-CC*	D-D*	$\frac{((X+M)/PBI) - ((X+M)/PBI)^*}{((X+M)/PBI)^*}$	IEX	IPM-USAL	
2017	I	0,8%	1,6%	9,7%	1,2%	87%	-2,8%	3,0%	0,3%	1,0%	101%	-6,1%	-0,7%	48,2%	8,3%	53%	80%
	II	1,6%	1,0%	7,2%	1,4%	89%	-1,2%	3,4%	-0,9%	-0,8%	102%	-6,0%	-0,8%	48,0%	9,6%	55%	82%
	III	1,7%	1,3%	16,2%	6,8%	74%	-1,9%	2,8%	-1,3%	0,3%	103%	-6,1%	-0,8%	48,5%	0,5%	45%	74%
	IV	2,0%	0,9%	7,9%	0,1%	89%	-1,9%	2,7%	-1,6%	-0,2%	102%	-6,0%	-0,5%	46,8%	2,6%	49%	80%
2018	I	0,4%	0,9%	10,2%	1,0%	88%	-2,4%	3,1%	-0,7%	0,8%	102%	-6,2%	-0,8%	46,9%	7,7%	54%	81%
	II	1,5%	0,1%	7,6%	2,0%	89%	-2,7%	3,3%	-1,3%	-0,5%	101%	-6,3%	-0,6%	46,9%	10,3%	56%	82%
	III	1,9%	2,0%	8,6%	1,5%	86%	-2,5%	3,0%	-1,5%	-0,7%	101%	-6,4%	-0,4%	46,1%	4,3%	51%	80%
	IV	2,2%	0,8%	9,0%	0,4%	88%	-2,7%	2,9%	-1,7%	-2,0%	100%	-6,2%	-0,5%	48,3%	4,3%	49%	79%
2019	I	0,5%	1,4%	9,5%	0,1%	88%	-3,3%	3,2%	-0,7%	-0,7%	100%	-6,3%	-0,8%	47,4%	8,5%	54%	81%
	II	1,3%	0,9%	9,5%	0,7%	88%	-2,9%	3,6%	-1,7%	-2,8%	100%	-6,4%	-0,5%	45,4%	9,0%	57%	81%
	III	2,1%	1,7%	11,4%	1,4%	83%	-3,1%	3,0%	-1,9%	-1,5%	100%	-6,3%	-0,5%	46,2%	2,7%	50%	78%
	IV	1,9%	0,5%	10,2%	0,2%	87%	-3,3%	2,9%	-1,8%	-3,3%	98%	-6,4%	-0,2%	44,8%	2,0%	51%	79%
2020	I	1,9%	62,4%	7,3%	1,4%	27%	-5,3%	2,3%	1,5%	-5,5%	90%	-6,2%	-0,7%	52,3%	5,7%	47%	54%
	II	1,6%	151,8%	5,6%	3,3%	-62%	-17,7%	-2,2%	4,9%	-5,9%	69%	-5,6%	-0,5%	83,7%	-2,4%	8%	5%
	III	2,2%	22,5%	13,2%	4,9%	57%	-10,3%	0,0%	1,5%	-2,5%	86%	-6,0%	-0,6%	70,8%	-2,6%	20%	54%
	IV	1,6%	4,0%	11,8%	3,5%	79%	-8,2%	1,0%	1,0%	-1,6%	90%	-6,1%	-0,1%	72,2%	-0,9%	21%	63%

### VALORES DE EQUILIBRIO

Periodo	$\Pi$	$\Delta M = P^* + T$	UIP	$\Delta TCN$	$\Delta PBI$	RF	U	I	R	CC	D	$\frac{((X+M)/PBI)}{((X+M)/PBI)^*}$	
2017	I	2,0%	4,2%	-9,0%	0,4%	5%	-3%	7%	19%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	5,8%	-6,5%	0,3%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	5,1%	-15,0%	0,0%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	5,1%	-6,6%	1,6%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
2018	I	2,0%	4,6%	-8,7%	0,5%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	4,3%	-6,1%	0,1%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	4,5%	-6,9%	-0,2%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	4,3%	-7,0%	1,5%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
2019	I	2,0%	3,7%	-7,5%	0,7%	5%	-3%	7%	20%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	4,1%	-7,5%	-0,1%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	3,9%	-9,4%	0,1%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	3,7%	-8,2%	0,1%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%	60%
2020	I	2,0%	1,7%	-6,3%	0,4%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	II	2,0%	-10,7%	-5,1%	-0,2%	5%	-3%	7%	25%	10%	0%	60%	60%
	III	2,0%	-3,3%	-12,7%	0,4%	5%	-3%	7%	22%	10%	0%	60%	60%
	IV	2,0%	-1,2%	-11,3%	0,4%	5%	-3%	7%	21%	10%	0%	60%	60%