

Índice de Performance Macroeconómica



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 5

Febrero de 2022

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

INDICE IPM-USAL. III TRIMESTRE DE 2021. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- De los 13 países de la muestra del IPM-USAL, Argentina ocupa el quinto lugar, luego de varios trimestres entre los peores dos países. El IPM-USAL del país cae un 2% ya que la recuperación económica comienza a mostrar signos de agotamiento
- El mejor desempeño del grupo de países de América Latina sigue siendo para Paraguay, cuya macroeconomía ordenada sigue pagando frutos, aún en tiempos de pandemia.
- La dinámica europea es similar a la de Latinoamérica, con algunos países mejorando poco, y otros mostrando signos de agotamiento, aunque en niveles superiores a los de LatAm.
- Estados Unidos, sigue ocupando el peor registro de la muestra. Sin embargo, su IPM-USAL ya recuperó los valores de pre pandemia.

Tabla 1. Índice IPM-USAL para países seleccionados. 2020.IV a 2021.III

	2020.IV	2021.I	2021.II	2021.III
EE.UU.	48	48	70	68
Canadá	63	66	73	68
Italia	60	62	73	72
Chile	73	65	76	76
Argentina	56	67	79	77
Colombia	69	84	81	78
España	64	65	77	79
Francia	75	74	83	82
Reino Unido	67	70	80	83
Brasil	73	83	98	91
Australia	76	75	85	95
Alemania	98	99	110	106
Paraguay	105	108	112	113

Calificación IPM-USAL

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

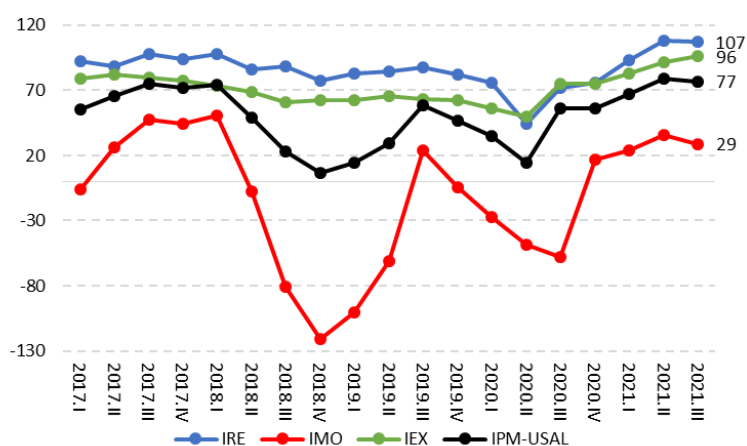
INDICE IPM-USAL. III TRIMESTRE DE 2021. ANÁLISIS POR PAÍS.

ARGENTINA

La recuperación empieza a mostrar signos de agotamiento. El IPM-USAL cae un 2% con respecto al trimestre anterior, aunque mejora un 38% de forma interanual. Como en el trimestre anterior, es el subíndice del sector monetario y financiero (IMO) el que domina y empuja al IPM-USAL a la baja.

- En lo que refiere a la economía real captada por el subíndice IRE, se destacan la caída en la tasa de desempleo por tercer trimestre consecutivo y una fuerte baja del déficit fiscal de -2,8% en 2021.II a -1,0% en 2021.III. Sin embargo, el PBI se desacelera (de 17,9% a 12,0%), haciendo que el subíndice IRE caiga en un punto con respecto al trimestre anterior.
- El IMO estuvo totalmente dominado por la dinámica de la inflación, la cual promedió 51,9% en el trimestre (12 pp más que en 2020.III). Las otras variables tuvieron mejoras mínimas o se mantuvieron en el mismo nivel que el del trimestre anterior. El IMO cayó un 19% con respecto al trimestre anterior.
- En el sector externo (IEX), la única variable que tuvo un crecimiento importante fue el nivel de comercio, el cual pasó del 45% al 49% del PBI. El resto de las variables tuvieron mejoras mínimas, haciendo que el IEX crezca un 4% con respecto a 2021.II .

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	93	-6	79	55
2017.II	89	26	82	66
2017.III	98	48	80	75
2017.IV	94	45	77	72
2018.I	98	50	74	74
2018.II	86	-8	69	49
2018.III	88	-80	61	23
2018.IV	77	-121	63	6
2019.I	83	-101	62	15
2019.II	85	-61	65	30
2019.III	88	24	64	58
2019.IV	82	-4	63	47
2020.I	76	-27	56	35
2020.II	44	-48	50	15
2020.III	72	-58	75	56
2020.IV	76	17	75	56
2021.I	93	24	83	67
2021.II	108	36	92	79
2021.III	107	29	96	77

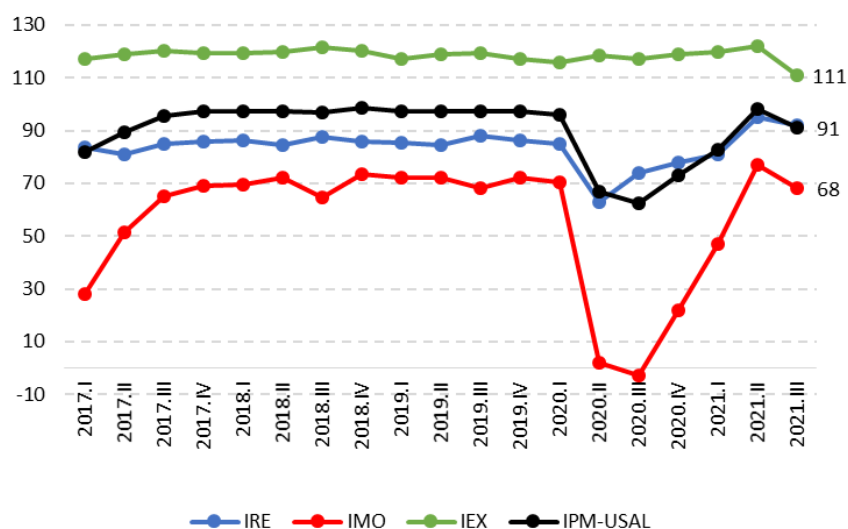


BRASIL

Al igual que Argentina, en Brasil se empiezan a notar signos de agotamiento en la recuperación económica. El ruido que genera la disputa política es, sin lugar a dudas, un agravante. Todos los subíndices empeoran cuando se los compara con 2021.II, haciendo que el IPM-USAL se contraiga un 4%.

- El IRE tuvo un tercer trimestre dramático. El PBI se desacelera fuertemente, pasando de +14% a +3,9% y el déficit aumenta en casi 2 puntos del PBI. Si bien la tasa de inversión aumenta levemente y el desempleo corta una racha de 3 trimestres al alza, no alcanza para compensar. El IRE se contra un 3% con respecto al trimestre anterior.
- Si bien el IMO se contrae un 12% con respecto al trimestre anterior. Dicha variación viene explicada por una inflación al alza, y una tasa de creación de dinero de 0,2%, incompatible con el crecimiento económico.
- El índice del sector externo (IEX) también se contrae. En este caso, la explicación se encuentra en un aumento del nivel de deuda sobre PBI, el cual aumenta en 13 puntos porcentuales y una expansión del déficit de cuenta corriente de medio punto del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	84	28	117	82
2017.II	81	51	119	89
2017.III	85	65	120	96
2017.IV	86	69	119	97
2018.I	86	70	120	97
2018.II	84	72	120	97
2018.III	88	65	122	97
2018.IV	86	73	120	99
2019.I	86	72	117	97
2019.II	85	72	119	97
2019.III	88	68	120	98
2019.IV	86	72	117	97
2020.I	85	70	116	96
2020.II	63	2	119	67
2020.III	74	-3	117	63
2020.IV	78	22	119	73
2021.I	81	47	120	83
2021.II	95	77	122	95
2021.III	92	68	111	91

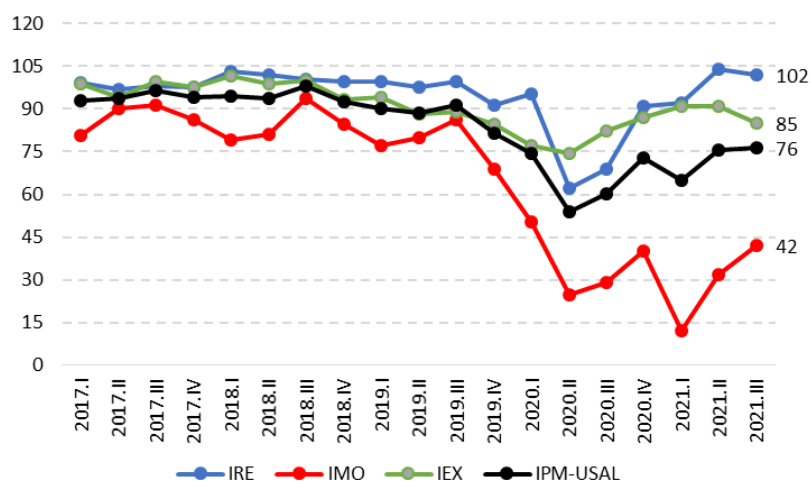


CHILE

En línea con los anteriores países, Chile se enfrenta a un estancamiento de su economía en 2021.III. El IPM-USAL se ubica en el mismo valor que el trimestre anterior, pero si se evidencian cambios hacia adentro de los subíndices. Mientras que el IMO se movió al alza, tanto el IRE como el IEX tuvieron una dinámica negativa, que compensaron. De todos modos, Chile sigue sin poder alcanzar sus valores de pre pandemia.

- En el subíndice Real (IRE) sigue en terreno calificado como bueno, aunque cae dos puntos con respecto a 2021.II. El PBI mantuvo el fuerte crecimiento (+16,9%), mientras que el desempleo logro caer. Sin embargo, el alza en el déficit de 5,5 puntos del producto empujaron al subíndice a la baja.
- El IMO mejora levemente, pero sigue estando dentro de los valores calificables como “malo”. La inflación aumentó del 3,6% al 4,9%. La apreciación cambiaria en un contexto de inflación creciente empeora el índice. A esto se le suma el alto nivel de creación de dinero (51,6% interanual).
- El índice del sector externo (IEX) se contrae un 7%, explicado principalmente por un creciente déficit de cuenta corriente (3,5%) y un mayor ratio deuda/PBI (sube 10 puntos entre trimestres).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	99	81	99	93
2017.II	97	90	94	94
2017.III	98	91	100	96
2017.IV	98	86	98	94
2018.I	103	79	102	95
2018.II	102	81	99	94
2018.III	100	94	100	98
2018.IV	100	85	93	93
2019.I	100	77	94	90
2019.II	98	80	88	89
2019.III	99	86	89	91
2019.IV	91	69	85	82
2020.I	95	50	77	74
2020.II	62	25	75	54
2020.III	69	29	82	60
2020.IV	91	40	87	73
2021.I	92	12	91	65
2021.II	104	32	91	76
2021.III	102	42	85	76

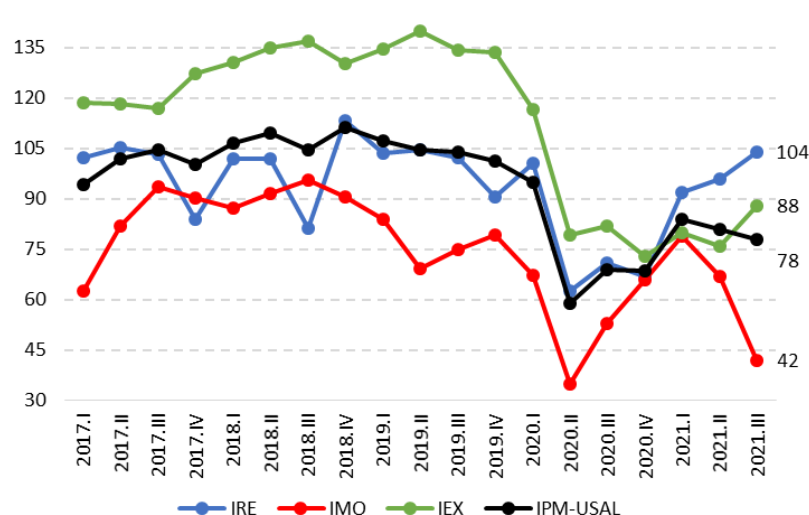


COLOMBIA

Colombia tuvo un buen desempeño en su economía real y externa en el trimestre. Sin embargo, el sector monetario sigue siendo su punto débil. El IPM-USAL se comprime un 4% entre trimestres y aumenta tan solo un 13% de forma interanual, una de las más bajas de la muestra.

- El subíndice Real (IRE)¹ muestra una mejora del 8% entre trimestres. Si bien el PBI desacelera su tasa de crecimiento, siguió en el orden de los 14 puntos. Por su parte, el desempleo cayó del 17% al 14%, mientras que la inversión aumentó en 2,5 puntos del PBI.
- El subíndice Monetario (IMO) se contrae un 37% con respecto al trimestre anterior. La explicación es una fuerte apreciación de la moneda, del 27%. El resto de las variables tuvieron variaciones menores.
- El IEX mejora, no tanto por mejores resultados en las respectivas variables, sino porque al apreciarse la moneda, todos los cocientes con respecto al PBI medidos en dólares caen, haciendo que el subíndice mejore. Este efecto se vio tanto para las reservas, como para el saldo de la cuenta corriente y en especial, para el ratio Deuda/PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	102	62	118	94
2017.II	105	82	118	102
2017.III	103	93	117	105
2017.IV	84	90	127	100
2018.I	102	87	130	106
2018.II	102	91	135	109
2018.III	81	96	137	105
2018.IV	113	91	130	111
2019.I	104	84	134	107
2019.II	105	69	140	105
2019.III	102	75	134	104
2019.IV	90	79	133	101
2020.I	100	67	117	95
2020.II	62	35	79	59
2020.III	71	53	82	69
2020.IV	67	66	73	69
2021.I	92	79	80	84
2021.II	96	67	76	81
2021.III	104	42	88	78



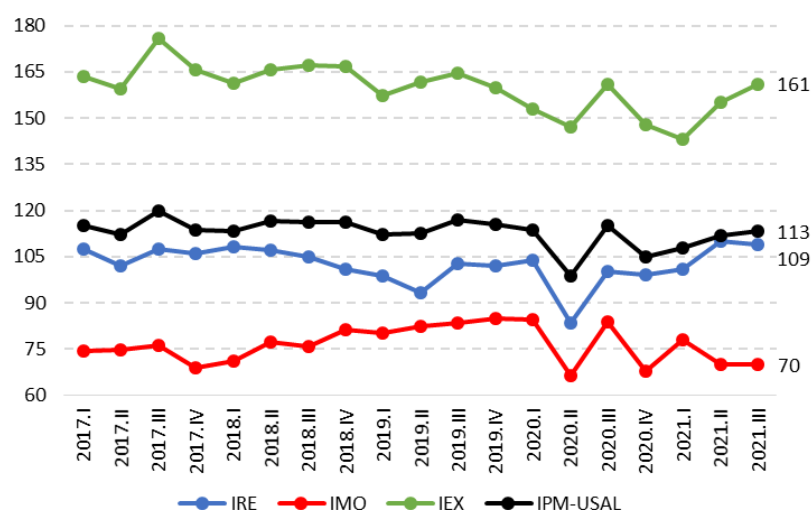
¹ Para el resultado fiscal de 2021.III se repitió el valor de 2021.II, ya que este dato no estaba disponible a la fecha de la publicación de este informe.

PARAGUAY

Paraguay se mantiene como la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas de América Latina, ya que es el único país para el cual su IPM-USAL aumenta con respecto al trimestre anterior. El índice sigue alcanzó un valor de 113 puntos y retornó al entorno de sus valores de pre pandemia. Paraguay, al igual que Alemania, tienen el honor de ser los únicos dos países de la muestra que atravesaron todo 2020, sin salir de la calificación “EXCELENTE”.

- El IRE se mantiene prácticamente en los mismos niveles del trimestre anterior. Si bien el crecimiento del PBI se desacelera y retorna a sus valores de tendencia, una caída en el desempleo y recuperación de la inversión logran compensar dicha caída.
- El IMO repite su valor de 2021.II. Más allá de una inflación al alza, la tasa de interés y de creación de dinero se movieron más cerca de sus valores de benchmark, haciendo que el IMO permanezca inalterado entre trimestres.
- Por su parte, el IEX crece un 4%, explicado nuevamente por una recuperación muy fuerte del nivel de comercio internacional (+8 puntos del PBI), 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
2021.I	101	78	143	108
2021.II	110	70	155	112
2021.III	109	70	161	113

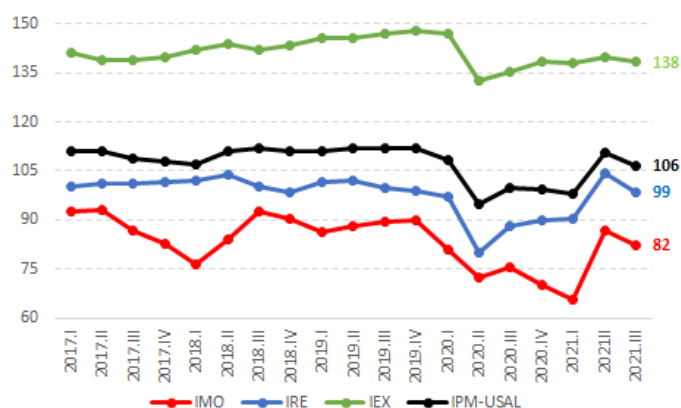


ALEMANIA

Alemania se mantiene como la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas para Europa, y se diferencia claramente por situarse en la zona de desempeño excelente. En el trimestre, su desempeño general cae ligeramente afectado fundamentalmente por la retracción del índice de la economía real (IRE).

- El subíndice Real (IRE) evidencia una disminución de 5 puntos que se explica por una menor variación del PBI (+2,6% frente al 10% del trimestre anterior). Por su parte, mantiene un muy buen desempeño en el mercado de trabajo (desempleo en 3,4%), una inversión del 22% del PBI, y un resultado financiero del sector público deficitario (-2.8%).
- Se evidencia también una desmejora en el subíndice Monetario (IMO) como resultado de una aceleración de la inflación (por encima de Francia por ejemplo)².
- El subíndice Externo (IEX) es un pilar fundamental para el desempeño macroeconómico alemán, con un persistente superávit de cuenta corriente (+8.3%), una deuda en 69.4% del PBI y una elevada apertura exterior (86.3%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	100	93	141	111
2017.II	101	93	139	111
2017.III	101	87	139	109
2017.IV	102	83	140	108
2018.I	102	76	142	107
2018.II	104	84	144	111
2018.III	100	93	142	112
2018.IV	99	90	143	111
2019.I	102	86	146	111
2019.II	102	88	146	112
2019.III	100	89	147	112
2019.IV	99	90	148	112
2020.I	97	81	147	108
2020.II	80	72	132	95
2020.III	88	75	135	100
2020.IV	90	70	138	100
2021.I	90	66	138	98
2021.II	104	87	140	110
2021.III	99	82	138	106



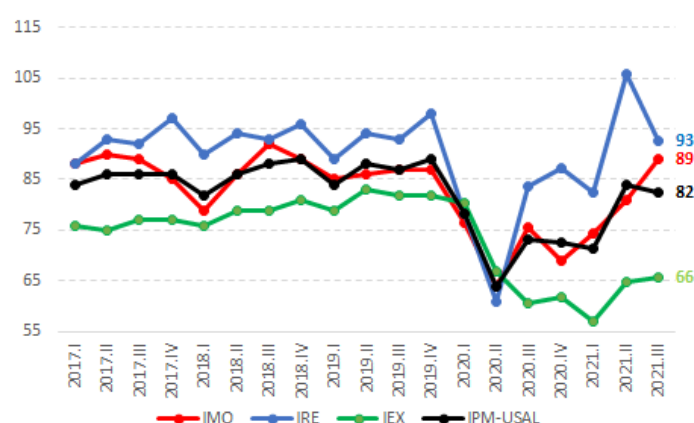
² Cabe recordar que la pertenencia al euro de cuatro de los cinco los países seleccionados de Europa, hace que el subíndice Monetario (IMO) sea similar entre ellos, ya que la emisión monetaria y la devaluación del tipo de cambio son comunes a todos.

FRANCIA

En el tercer trimestre de 2021 la economía francesa mantiene su desempeño del IPM-USAL en zona aceptable, aunque por debajo del promedio trimestral previo a la crisis del COVID. Los vaivenes de las restricciones a la movilidad y la lucha interna contra el movimiento anti vacunas parecen han tenido un impacto sobre la economía y sobre el IPM-USAL.

- El subíndice Real (IRE) muestra una sensible disminución en el trimestre, motivado en la fuerte desaceleración en el crecimiento del PIB (en el 2021.II hubo un fuerte rebote). El resultado fiscal mejora, aunque sigue en terreno negativo (-6,9%). Se registra una baja tasa de desempleo (7.9%) y una inversión del 24% del PBI, que no logran compensar la desaceleración del PBI.
- Se evidencia también una desmejora en el subíndice Monetario (IMO) como resultado de una aceleración de la inflación³.
- El subíndice Externo francés (IEX) sigue siendo una debilidad en el IPM francés, y a pesar de haberse recuperado de la crisis COVID-19, se mantiene bastante por debajo de su promedio previo a la crisis. El saldo de cuenta corriente es positivo y su apertura comercial mejora en 2,5 puntos del PBI. Por su parte, la deuda pública/PBI presenta un nivel del 116%, un punto y medio por encima del valor del trimestre anterior.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	88	88	76	84
2017.II	93	90	75	86
2017.III	92	89	77	86
2017.IV	97	85	77	86
2018.I	90	79	76	82
2018.II	94	86	79	86
2018.III	93	92	79	88
2018.IV	96	89	81	89
2019.I	89	85	79	84
2019.II	94	86	83	88
2019.III	93	87	82	87
2019.IV	98	87	82	89
2020.I	78	76	80	78
2020.II	61	64	67	64
2020.III	84	76	61	73
2020.IV	87	69	62	73
2021.I	83	74	57	71
2021.II	106	81	65	84
2021.III	93	89	66	82



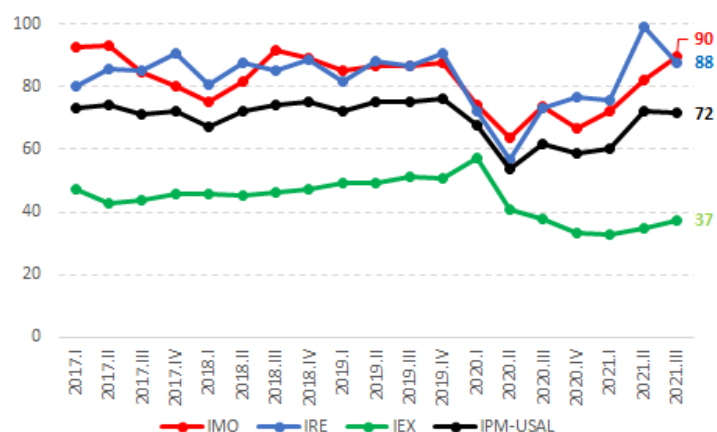
³ Cabe recordar que la pertenencia al euro de cuatro de los cinco los países seleccionados de Europa, hace que el subíndice Monetario (IMO) sea similar entre ellos, ya que la emisión monetaria y la devaluación del tipo de cambio son comunes a todos.

ITALIA

El IPM-USAL de Italia en 2021.III se mantiene estable y en la zona de desempeño regular. Desde el inicio de la pandemia, es en el subíndice Externo (IEX) en el cual se manifiestan las mayores debilidades de Italia.

- El índice Real (IRE) evidencia una notoria disminución que se explica casi en su totalidad por la disminución en la variación del PBI (aunque se mantiene en terreno positivo), luego del fuerte rebote evidenciado en el trimestre anterior. Por su parte, conserva un déficit en el sector público y su nivel de inversión está ligeramente por debajo del 20%.
- 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 marginales⁴.
- En el IEX, si bien existe cierta estabilidad en las ratios de reservas internacionales sobre PBI, de saldo de la cuenta corriente del balance de pagos y de apertura exterior, el indicador de deuda pública en relación con el PBI es del 155.3% lo cual penaliza severamente el desempeño del IEX. Más allá de que dicho ratio cayó un punto entre trimestres, su nivel es tan alto que explica en gran medida el mal desempeño del IEX a partir de 2020.II, cuando dicho ratio comenzó a crecer.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	93	47	73
2017.II	86	93	43	74
2017.III	85	85	44	71
2017.IV	91	80	46	72
2018.I	81	75	46	67
2018.II	88	82	45	72
2018.III	85	92	46	74
2018.IV	89	89	47	75
2019.I	82	85	49	72
2019.II	88	87	49	75
2019.III	87	87	51	75
2019.IV	91	88	51	76
2020.I	72	74	57	68
2020.II	57	64	41	54
2020.III	73	74	38	62
2020.IV	77	67	33	59
2021.I	76	72	33	60
2021.II	99	82	35	72
2021.III	88	90	37	72



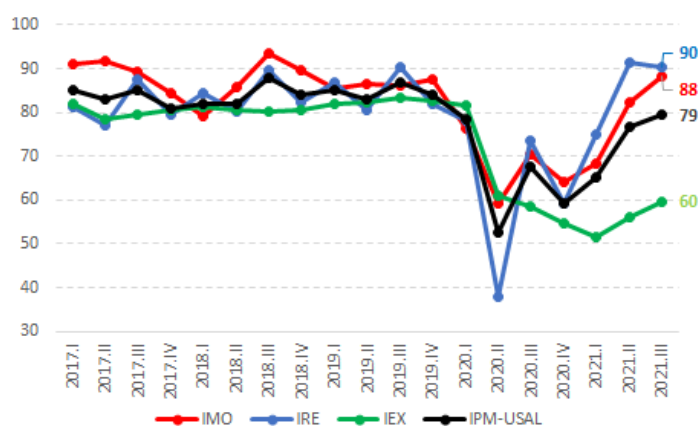
⁴ Cabe recordar que la pertenencia al euro de cuatro de los cinco los países seleccionados de Europa, hace que el subíndice Monetario (IMO) sea similar entre ellos, ya que la emisión monetaria y la devaluación del tipo de cambio son comunes a todos.

ESPAÑA

Esta economía se mantiene en la zona de desempeño regular en el IPM-USAL durante 2020.III, aunque se registran mejoras marginales en los últimos tres trimestres analizados. El índice aumenta solo un 3% con respecto al trimestre anterior, pero un 16% de forma interanual.

- El subíndice Real (IRE) mantiene el nivel alcanzado en el trimestre anterior a pesar de la desaceleración en su tasa de crecimiento del PBI. Un aspecto positivo es que el Resultado Financiero del Sector Público ha pasado a ser superavitario; sin embargo, la dinámica del mercado de trabajo continúa siendo poco satisfactoria al mostrar el desempleo más elevado entre las economías europeas comparadas en este informe.
- Como en Italia y Francia, el IMO mejora aunque es el país, de los europeos seleccionados, que registra un mayor impacto del avance de la inflación (en gran medida influenciado por los precios energéticos)⁵.
- Por su parte, el subíndice Externo (IEX) mejora ligeramente, a partir de un nivel de reservas/PBI estable, un positivo saldo de cuenta corriente y aumento en la ratio de apertura. El indicador negativo es que la ratio deuda pública externa/PBI que continúa en un nivel elevado (121,8%).

	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	76	81	79
2020.II	38	59	61	53
2020.III	74	71	59	68
2020.IV	59	64	55	59
2021.I	75	68	52	65
2021.II	91	82	56	77
2021.III	90	88	60	79



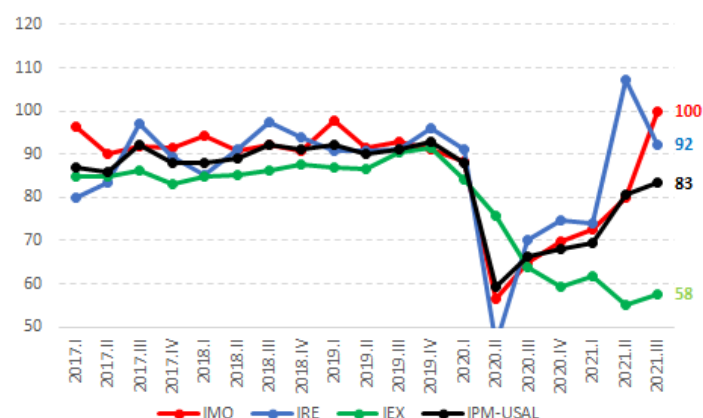
⁵ Cabe recordar que la pertenencia al euro de cuatro de los cinco los países seleccionados de Europa, hace que el subíndice Monetario (IMO) sea similar entre ellos, ya que la emisión monetaria y la devaluación del tipo de cambio son comunes a todos.

REINO UNIDO

La evolución de los indicadores del Reino Unido evidencia acusadas oscilaciones debido tanto a la crisis de la pandemia como a la inestabilidad política de su coyuntura. En los dos últimos trimestres del IPM-USAL se registra una mejoría situándose en la zona de desempeño aceptable.

- El subíndice Real (IRE) luego de la significativa subida de 2021.II, disminuye un 14%. Esta volátil evolución está afectada por el comportamiento del crecimiento del PBI (+6.8% vs. +24.2% en el trimestre anterior). Además, el desempleo mantiene un bajo nivel (4.3%), aunque el déficit del sector público es del 7.5% del PBI y la inversión es baja respecto a otras economías europeas.
- El subíndice Monetario (IMO) mantiene la senda creciente en 2021.III explicado por una constante tasa expansión monetaria y una ligera depreciación de la libra. Las otras variables que componen el subíndice no mostraron variaciones significativas.
- Finalmente, el subíndice Externo (IEX) registra una ligera mejora debido a una disminución de la ratio de deuda/PBI, aunque sigue por encima del 100%, y una mejora en la ratio de apertura externa. Por su parte, disminuye ligeramente de su ratio de reservas pero que se mantiene por encima del 20%, y continúa en negativo saldo de cuenta corriente.

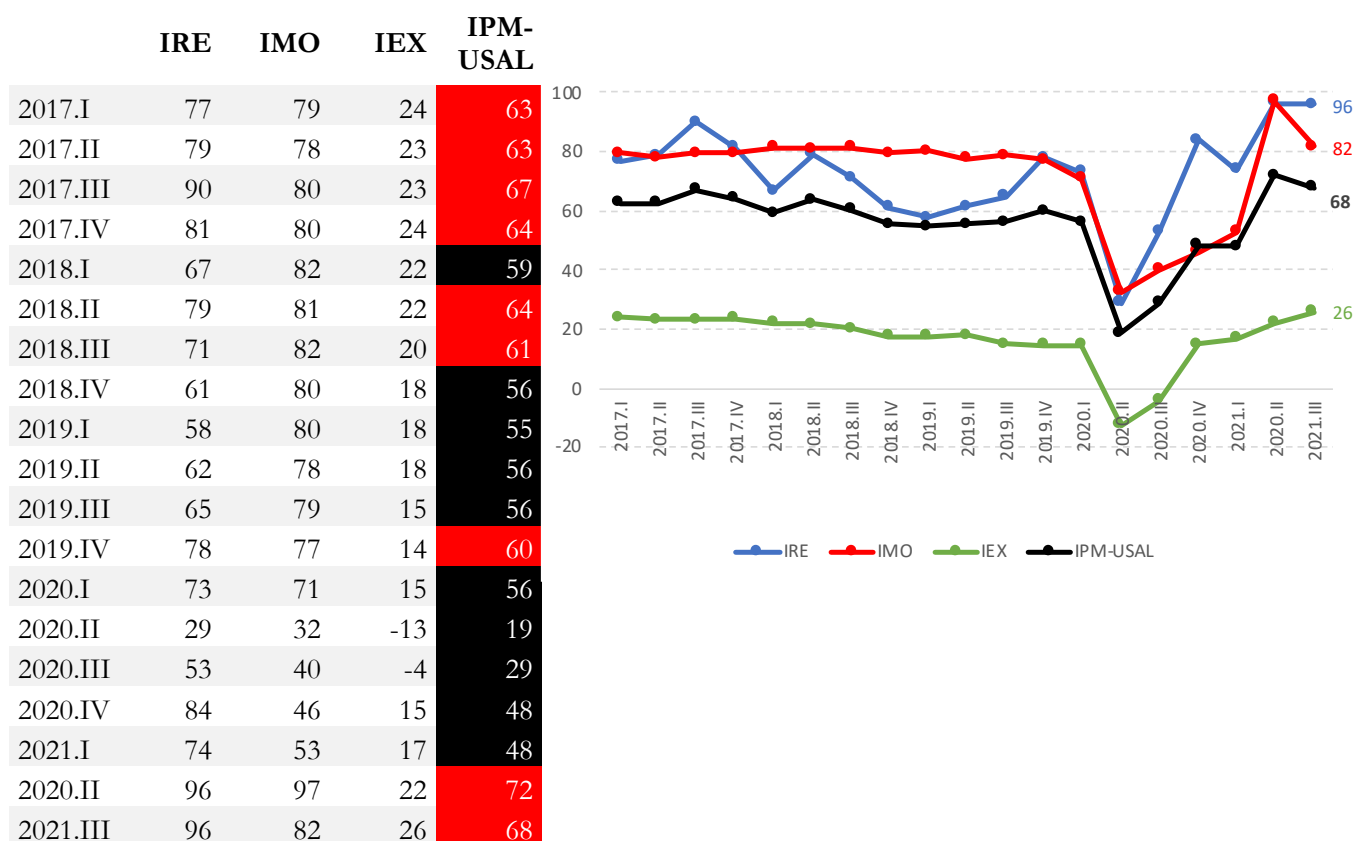
	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	96	85	87
2017.II	83	90	85	86
2017.III	97	92	86	92
2017.IV	89	91	83	88
2018.I	85	94	85	88
2018.II	91	91	85	89
2018.III	97	92	86	92
2018.IV	94	91	88	91
2019.I	91	98	87	92
2019.II	91	92	87	90
2019.III	91	93	90	91
2019.IV	96	91	92	93
2020.I	91	88	84	88
2020.II	46	56	76	59
2020.III	70	65	64	66
2020.IV	75	70	59	68
2021.I	74	72	62	69
2021.II	107	80	55	81
2021.III	92	100	58	83



ESTADOS UNIDOS

Durante el tercer trimestre de 2021, Estados Unidos permanece con la calificación de regular según se definen las categorías del indicador IPM-USAL, promediando los 68 puntos, aunque debe destacarse su recuperación interanual (+134% respecto a 3T20). Por su parte, también se observa una contracción del índice general del 5% respecto al trimestre anterior, explicado en la caída del subíndice del sector monetario y financiero a partir una aceleración de la inflación acompañada de mayor emisión.

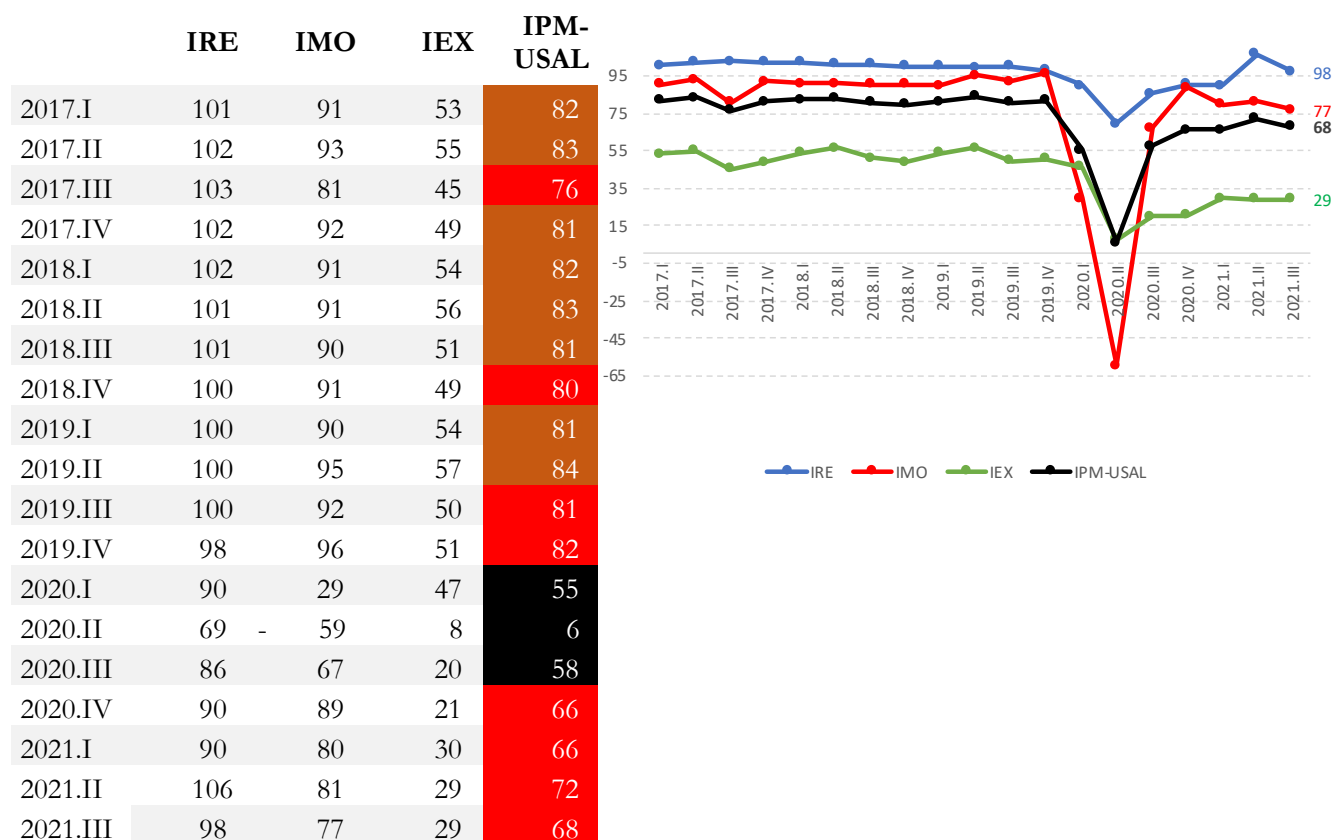
- El subíndice Real (IRE) se mantuvo sin mayores cambios respecto al trimestre anterior. Los factores que contribuyeron fueron el PBI creciendo en un 9,6% en el trimestre (vs 16,5% en el trimestre anterior), el desempleo que baja a 4,7% y un resultado fiscal que también se redujo levemente.
- En cuanto al subíndice Monetario (IMO), si bien se destaca su mejora en términos interanuales, durante el tercer trimestre 2021 registra una contracción del 16% respecto al mismo trimestre del año precedente, prevaleciendo una mayor tasa de inflación a 5,3%, junto a una mayor tasa de crecimiento de la oferta monetaria primaria. La tasa de interés se mantuvo sin cambios.
- El IEX vuelve a presentar resultados intertrimestrales favorables, aumentando en un 16% con relación a 2021.II. El incremento de los activos de reserva, el mayor nivel de comercio y la contracción de la deuda pública con relación al PBI, compensaron el aumento del déficit de cuenta corriente hasta un 3,7% del PIB.



CANADÁ

En 2021.III, la calificación de Canadá se mantiene regular al ubicarse el IPM-USAL en torno a los 68 puntos. El indicador tuvo una contracción del 6% respecto al trimestre anterior y un crecimiento del del orden del 18% en términos interanuales. La recuperación del subíndice de economía real (IRE) liderada por crecimiento del PIB, resultó acompañada por la estabilización del subíndice monetario y financiero (IMO) a partir de una menor emisión; no obstante, el subíndice del sector externo (IEX) se mantiene notablemente por debajo de sus valores IPM-USAL pre-pandemia.

- El IRE registra un descenso en función a la desaceleración de la actividad económica en el tercer trimestre de 2021 (4,7% en 2021.III contra 12,8% en 2021.II). Asimismo, se observa una baja en la tasa de inversión hasta 18% del PIB, que al elaborarse este subíndice no logró ser compensada por las mejoras de déficit fiscal y el desempleo (hasta 6,9% 3T21).
- El IMO presenta una estabilización entorno a sus valores pre-pandemia, luego de haber expuesto uno de los mayores desequilibrios interanuales de la muestra en 2020.II dado el nivel de crecimiento de la emisión monetaria. La creación de dinero se desacelera y durante el tercer trimestre 2021 se observa una contracción del 5% intertrimestral. La inflación, vuelve a aumentar hasta 4,1% superando el 3,4% del trimestre precedente. La tasa de interés se mantuvo estable en un 0,25%, mientras que el tipo de cambio aumentó un 3,7% entre trimestres.
- En cuanto al IEX, comportamiento está explicado, principalmente, por el nivel de su deuda pública del 125% respecto del PIB que, si bien no varió durante el año, está lo suficientemente lejos del valor de benchmark como para penalizar fuertemente al subíndice. También se registró un fortalecimiento intertrimestral en su posición de reservas internacionales, niveles de apertura comercial (suma de importaciones y exportaciones sobre PBI), y con un mayor saldo de cuenta corriente (0,1% del PIB) en el 3T21.

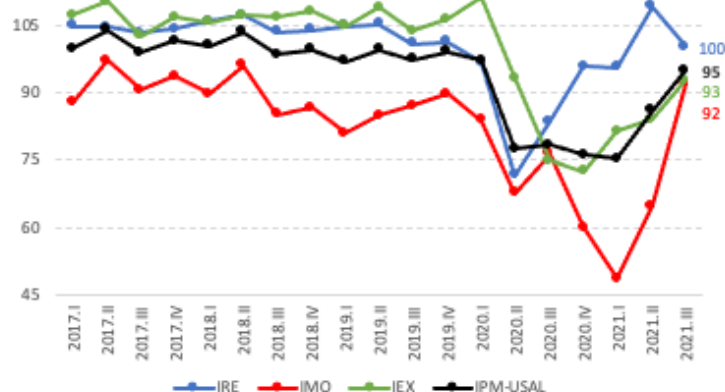


AUSTRALIA

Australia confirma la recuperación evidenciada en el trimestre precedente, si bien todavía no logra alcanzar los valores del IPM-USAL pre-pandemia. En el III trimestre 2021, el IPM-USAL creció un 10% respecto al trimestre anterior y 21% interanual aproximadamente avanzando hacia la calificación en torno a los 95 puntos, que se corresponde a una calificación de bueno. La recuperación del subíndice del sector monetario y financiero (IMO), acompañada por un nuevo incremento correspondiente del sector externo (IEX), logró compensar la contracción del subíndice para la economía real (IRE).

- El IRE de Australia registra una contracción del 8% intertrimestral debido al incremento del déficit financiero del sector público, a lo que se suma la desaceleración de la actividad económica producto de los prologados confinamientos y de los nuevos cierres fronterizos. El desempleo mejora, al caer al 4,6%, y la tasa de inversión se mantiene entorno a su valor de benchmark.
- En el IMO se presenta una notable mejora de 42% respecto al trimestre anterior. La tasa de interés se mantuvo sin variación y el dólar australiano observa una nueva depreciación, la cual fue acompañada en esta oportunidad por una desaceleración de las tasas de creación de dinero y de inflación (3% en el 3T21 contra 3,8% en el 2T21).
- El subíndice Externo (IEX) registra un incremento del 11% respecto al II trimestre 2021, presentando un fortalecimiento en su posición de reservas internacionales y niveles de apertura comercial, con un mayor saldo de cuenta corriente (4,4% del PIB) y una menor ratio de deuda pública externa con relación a su PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	105	88	107	100
2017.II	104	97	110	104
2017.III	103	91	102	99
2017.IV	104	93	107	101
2018.I	106	90	106	100
2018.II	107	96	107	103
2018.III	103	85	107	98
2018.IV	104	87	108	99
2019.I	105	81	105	97
2019.II	105	85	109	100
2019.III	101	87	104	97
2019.IV	101	90	106	99
2020.I	97	84	111	97
2020.II	71	68	93	77
2020.III	84	76	75	78
2020.IV	96	60	72	76
2021.I	96	49	81	75
2021.II	109	65	84	86
2021.III	100	92	93	95



ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)⁶, 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)⁷, amplían el índice calculando una versión “en bruto” y otra corregida por los desvíos estándar de cada variable, para las economías de Estados Unidos de América e Irán respectivamente.

Al considerar al EPI como poco representativo, especialmente para describir las dinámicas de las economías latinoamericanas, la Universidad del Salvador desarrolló un índice compuesto y más robusto llamado IPM-USAL, perteneciente a la familia de indicadores del EPI. El IPM-USAL analiza por separado el sector monetario, el real y el externo, en tres subíndices. Luego construye el indicador final como el promedio simple de los tres.

Para un desarrollo metodológico más exhaustivo, ver el working paper “Indicador de Performance Macroeconómico IPM-USAL”, disponible en la página de Internet de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la USAL, solapa Investigación/ Instituto (<http://fceye.usal.edu.ar/>).

ÍNDICE MONETARIO

El IMO fue construido de manera tal de que

- Disminuya cuando la inflación se desvíe de su objetivo (Π)
- Disminuya cuando la emisión monetaria se desvíe de su objetivo (M_0)
- Disminuya cuando la tasa de interés se desvíe de su objetivo (r)
- Disminuya cuando la devaluación del tipo de cambio nominal se desvíe de su objetivo (TCN)

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

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

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

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

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

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

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

⁶ 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.

⁷ 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:

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