

# Índice de Performance Macroeconómica



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 5

Mayo 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. IV TRIMESTRE DE 2021. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- Luego de la crisis en 2020, Argentina logró escalar posiciones entre los 13 países de la muestra del IPM-USAL, mostrando leves signos de recuperación, encontrándose en el cuarto peor puesto en el último trimestre de 2021. Sin embargo, cayó en 3 puntos desde su máximo en el 2T-2021, con una recuperación económica más lenta.

	2021.I	2021.II	2021.III	2021.IV
EE.UU.	48	66	67	72
Canadá	67	65	67	73
Chile	68	82	84	75
Argentina	67	79	77	76
Italia	61	74	73	77
España	65	77	81	79
Reino Unido	70	80	83	83
Francia	72	85	84	89
Colombia	84	80	95	93
Brasil	83	98	97	95
Australia	74	85	94	99
Paraguay	108	112	113	96
Alemania	98	112	107	108

- 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.

- En términos generales, el desempeño europeo se encuentra por encima del Latinoamericano, aunque la dinámica no es la de una mejora sostenida, sino que es más bien oscilante. La guerra en Ucrania afectará el desenvolvimiento durante el año en curso, incluso el de Alemania.

### Calificación IPM-USAL

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

- Estados Unidos, sigue ocupando el peor registro de la muestra. Sin embargo, su IPM-USAL ya recuperó los valores de pre pandemia, terminando el año 24 puntos por encima de su registro del primer cuatrimestre.

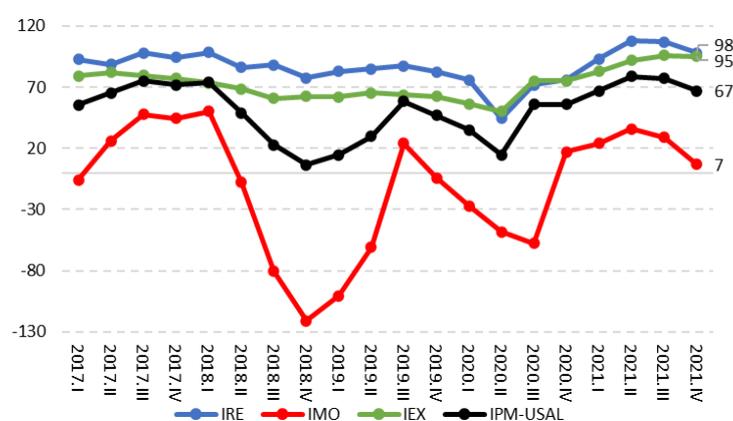
## INDICE IPM-USAL. IV TRIMESTRE DE 2021. ANÁLISIS POR PAÍS.

### ARGENTINA

En el último cuatrimestre del 2021, el IPM-USAL obtuvo un registro casi 20% mayor interanualmente, mientras que la recuperación comienza a mostrar una merma, marcando una caída con respecto al trimestre anterior del 13%, que puede estar explicado por la estacionalidad. El IMO continúa siendo el principal componente que explica la baja performance del IPM-USAL.

- En lo que respecta a la actividad (IRE), asistimos a una desaceleración del PBI por segundo trimestre consecutivo de 3,5 pp, siendo la suba de un 8,6% a/a. Mientras tanto, el déficit fiscal muestra su mayor registro (-7,5% del PBI) desde el 2020.II, con un desempleo que vuelve a niveles de 2017, previos a la crisis, pero con un 7% de desocupación de la PEA.
- La dinámica alcista de la inflación fue el mayor factor explicativo del subíndice monetario (IMO), que trepó al 51,4% a/a. Sorprende, a su vez, la fuerte expansión de la base monetaria en un 34% a/a en el 4T-2021, que acelera 14 puntos con respecto al trimestre anterior. En definitiva, el IMO cayó 75% en comparación con el tercer trimestre.
- El índice del sector externo (IEX) afrontó una caída del 1%, explicada por la baja del superávit de cuenta corriente a un 0,3% del PBI (vs. 2,7% en el tercer trimestre), mientras que las reservas también desaceleraron 1 pp con respecto al trimestre anterior, representando un 7,7% del PBI en el 4T-2021.

	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
2021.IV	98	7	95	67

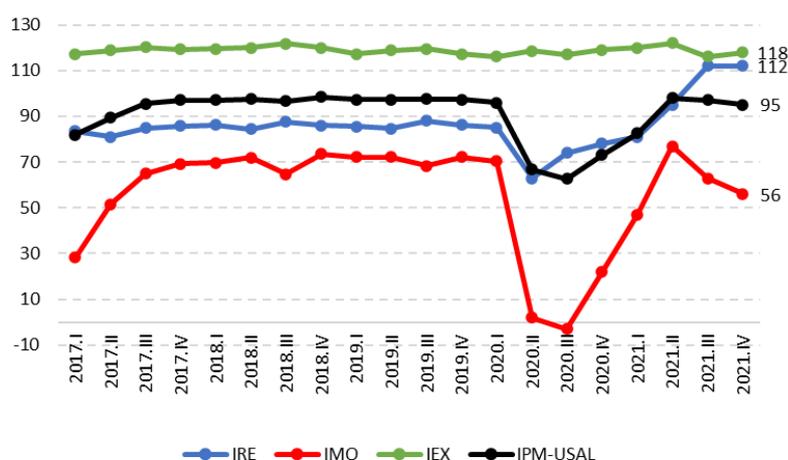


## BRASIL

Hacia el final del año, Brasil muestra signos de debilidad en su recuperación económica. Esto se evidencia en un IPM-USAL que cae en 3 puntos, encontrándose en niveles inferiores a los previos a la pandemia en el primer trimestre 2020. Los componentes que han causado dicho retroceso del índice son un menor crecimiento del PBI y una inflación que continúa muy por encima del valor objetivo del Banco Central de Brasil.

- El IRE se mantuvo con respecto al trimestre anterior; sin embargo, la actividad desaceleró 2,5 pp (+1,6% a/a). Esta desaceleración fue contrarrestada por mejoras en el déficit fiscal, que llegó a 4,6% del PIB, y la tasa de desempleo, que alcanzó el 13,1%. En ambos casos consolidaron una mejoría de 1 punto contra el tercer trimestre.
- El IMO se contrae nuevamente con respecto al trimestre anterior, en casi 16%. Este desempeño es explicado por una aceleración en el ritmo de devaluación del tipo de cambio nominal de casi 6 puntos (+3,5%) y por el aumento de la tasa de interés que trepó al 23,8%.
- Por último, el índice del sector externo (IEX) se expandió en 2 puntos. Mientras que la deuda pública cae al 20% del PBI (vs. 23% en el trimestre anterior) y la apertura comercial se retrae, las reservas y el saldo de cuenta corriente sobre el PBI mantienen una variación similar a la del mes anterior.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	84	28	117	82
2017.II	81	51	119	89
2017.III	85	65	120	96
2017.IV	86	69	119	97
2018.I	86	70	120	97
2018.II	84	72	120	97
2018.III	88	65	122	97
2018.IV	86	73	120	99
2019.I	86	72	117	97
2019.II	85	72	119	97
2019.III	88	68	120	98
2019.IV	86	72	117	97
2020.I	85	70	116	96
2020.II	63	2	119	67
2020.III	74	-3	117	63
2020.IV	78	22	119	73
2021.I	81	47	120	83
2021.II	95	77	122	98
2021.III	112	63	116	97
2021.IV	112	56	118	95

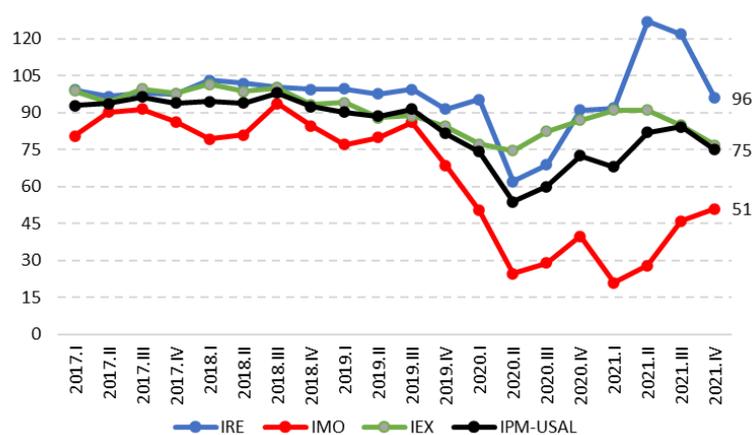


## CHILE

En similar línea al resto de LatAm, Chile muestra una merma en la recuperación económica vista después del confinamiento por la pandemia. El IPM-USAL se contrajo en 9 puntos en el último trimestre del año con respecto al anterior, encontrándose en un nivel tan solo 2 puntos superior al de un año atrás. Esta caída en el cuatro trimestre es explicada por la baja performance que viene mostrando el IMO hace dos años, sumada a la desaceleración que mostraron el IRE y IEX en particular.

- En el subíndice Real (IRE) sigue en terreno calificado como bueno, aunque cae 26 puntos con respecto a 2021.III. Destaca la mejora en el índice de desempleo que fue de 8% de la PEA.
- El IMO mejora levemente, pero sigue estando dentro de los valores calificables como “malo”. La inflación aumentó a un 8,3% a/a en el último trimestre, valores que no se registraban desde 1996, lo cual es el principal factor explicativo de este resultado. En contraposición, la base monetaria continúa contrayéndose.
- El índice del sector externo (IEX) se contrae en 8 puntos, explicado por la suba en el ratio de deuda pública sobre PBI, que fue del 84%, y la profundización del déficit de cuenta corriente a un 7% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	99	81	99	93
2017.II	97	90	94	94
2017.III	98	91	100	96
2017.IV	98	86	98	94
2018.I	103	79	102	95
2018.II	102	81	99	94
2018.III	100	94	100	98
2018.IV	100	85	93	93
2019.I	100	77	94	90
2019.II	98	80	88	89
2019.III	99	86	89	91
2019.IV	91	69	85	82
2020.I	95	50	77	74
2020.II	62	25	75	54
2020.III	69	29	82	60
2020.IV	91	40	87	73
2021.I	92	21	91	68
2021.II	127	28	91	82
2021.III	122	46	85	84
2021.IV	96	51	77	75

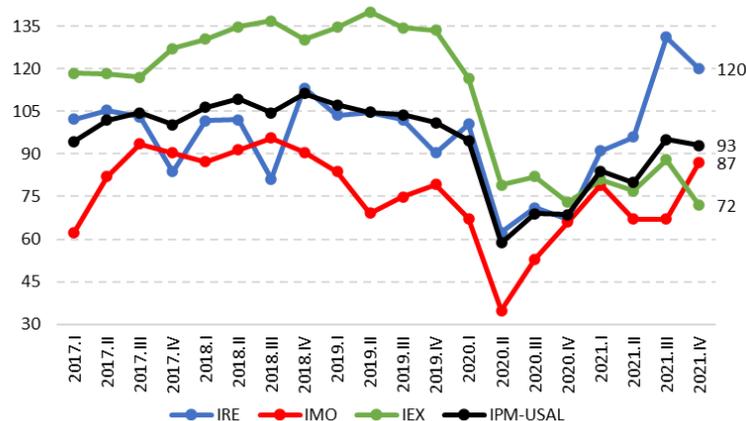


## COLOMBIA

A pesar de la caída en 2 puntos en el último trimestre, el IPM-USAL se mantiene en su calificación “buena”, dado que en la comparativa interanual el crecimiento alcanzó un 33% a/a motorizada por la economía real, y a pesar de la contracción del comercio exterior del país.

- El subíndice Real (IRE) se encuentra navegando niveles excepcionalmente altos, a pesar de la caída de 11 puntos con respecto al cuatrimestre anterior. Mientras que el desempleo continúa contrayéndose (13% de la PEA), el PBI muestra una desaceleración de más de 3 pp (+10,8% a/a), al igual que la contracción en la inversión (14% del PBI), de 7 pp con respecto al trimestre anterior.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora un 30% con respecto al trimestre anterior. Esto se debe a una depreciación del tipo de cambio nominal del 6%, la mayor en el año, y un aumento de 4,3% en la tasa de referencia.
- El IEX cae en 16 puntos porcentuales, debido a un incremento importante del ratio de deuda externa en porcentaje del PBI que alcanzó un 110% (acelera 23 pp), y una profundización del saldo deficitario de cuenta corriente a un 6,6% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	102	62	118	94
2017.II	105	82	118	102
2017.III	103	93	117	105
2017.IV	84	90	127	100
2018.I	102	87	130	106
2018.II	102	91	135	109
2018.III	81	96	137	105
2018.IV	113	91	130	111
2019.I	104	84	134	107
2019.II	105	69	140	105
2019.III	102	75	134	104
2019.IV	90	79	133	101
2020.I	100	67	117	95
2020.II	62	35	79	59
2020.III	71	53	82	69
2020.IV	67	66	73	69
2021.I	91	79	81	84
2021.II	96	67	77	80
2021.III	131	67	88	95
2021.IV	120	87	72	93

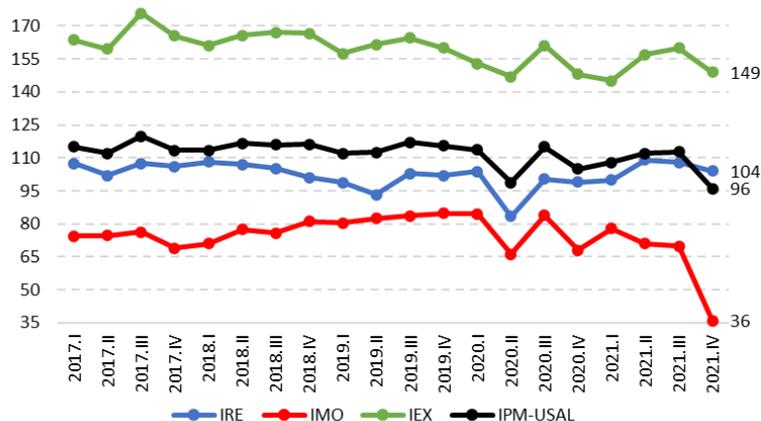


## PARAGUAY

Paraguay se mantiene como la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas de América Latina en el último tramo de 2021, con un IPM-USAL cercano a 100, aunque en este caso haya se haya desacelerado en 17 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior debido a la fuerte caída de casi 50% de su IMO.

- El IRE se mantiene prácticamente en los mismos niveles del trimestre anterior. El PBI se desacelera a un magro crecimiento del 0,6% con respecto al trimestre previo. Por su parte, el desempleo y la inversión no muestran diferencias significativas, teniendo un efecto casi nulo sobre la variación del subíndice. Por último, se evidencia una expansión del déficit fiscal, el cual alcanza un valor de 1,7% del PBI para el trimestre en cuestión (viniendo de un superávit del 0,3 en 2021.III).
- El IMO se encuentra en un registro excepcionalmente bajo dada la expansión feroz de la base monetaria que alcanzó un crecimiento del 47%, a la vez que la inflación trepó a un 7,3% (registro más elevado en 14 años) con un ritmo de apreciación de la moneda del 2% en el cuarto trimestre.
- Por su parte, el IEX cae en más de diez puntos, ya que el saldo de cuenta corriente registra su primer déficit desde que comenzó la pandemia, siendo este del 2% del PBI. El resto de las variables (deuda y reservas internacionales) se encuentran en niveles de variación similares al cuatrimestre anterior.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	107	74	164	115
2017.II	102	75	160	112
2017.III	107	76	176	120
2017.IV	106	69	166	114
2018.I	108	71	161	113
2018.II	107	77	166	117
2018.III	105	76	167	116
2018.IV	101	81	167	116
2019.I	99	80	157	112
2019.II	93	82	162	112
2019.III	103	84	165	117
2019.IV	102	85	160	116
2020.I	104	85	153	114
2020.II	83	66	147	99
2020.III	100	84	161	115
2020.IV	99	68	148	105
2021.I	100	78	145	108
2021.II	109	71	157	112
2021.III	108	70	160	113
2021.IV	102	36	149	96

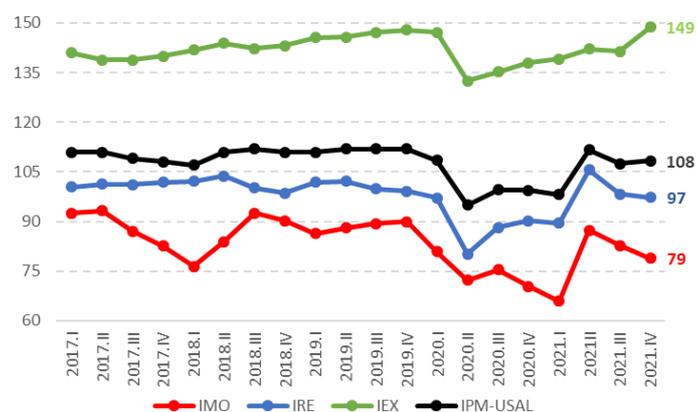


## ALEMANIA

Alemania continúa siendo la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas para Europa, y se diferencia claramente por situarse en la zona de desempeño “excelente” en el IV trimestre de 2021. En el trimestre, su desempeño general mantiene el nivel del trimestre anterior (+1p). Se espera que la guerra en Ucrania, como en otros países europeos, afecte la performance económica que mostró el país hasta fin del año pasado.

- El subíndice Real (IRE) evidencia una situación de estabilidad, con una variación del PBI del 1,8%, y conservando la tendencia decreciente en la tasa de desempleo en (3,2% en el trimestre). Por su parte, la inversión se mantiene en torno al 22% del PBI, y el resultado financiero del sector público es deficitario (-3,9%).
- Se evidencia también una desmejora en el subíndice Monetario (IMO) como resultado de una aceleración de la inflación (+5% en el trimestre). Debe destacarse que la pertenencia a la zona del euro de cuatro de los cinco los países seleccionados de Europa, hace que el subíndice Monetario (IMO) sea similar entre ellos, ya que la emisión monetaria y la devaluación del tipo de cambio son comunes a todos.
- El subíndice Externo (IEX) se conserva como el principal impulsor del desempeño macroeconómico alemán, basado en un sólido superávit de cuenta corriente (+6.3%), una deuda que representa el 69.3% del PBI y una elevada apertura exterior (94%).

	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	99
2021.I	90	66	139	98
2021.II	106	87	142	112
2021.III	98	83	141	107
2021.IV	97	79	149	108

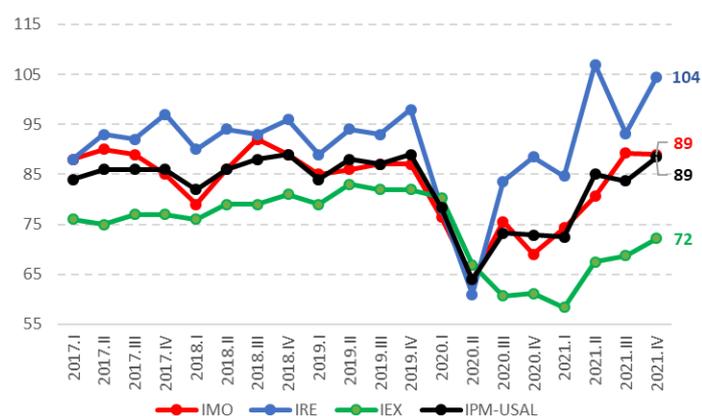


## FRANCIA

En el cuarto trimestre de 2021, parece que la economía francesa mantiene la senda creciente su desempeño del IPM-USAL, y un nivel en zona aceptable, que se posiciona en torno al promedio trimestral previo (2019) a la crisis del COVID.

- El subíndice Real (IRE) muestra una sensible mejora en el trimestre, motivado en el crecimiento del PIB (+5,5%), y con superávit público (17%). Además, la tasa de desempleo continúa su tendencia a la baja (7,5%) y una inversión del 24,8% del PBI.
- El subíndice Monetario (IMO) resulta muy similar al de los otros países de la zona euro, ya que, sumado a las variables comunes antes mencionadas, los diferenciales de inflación y tasa de interés entre estos países son marginales.
- El subíndice Externo francés (IEX) sigue mejorando luego de la crisis COVID-19, aunque todavía por debajo de su promedio previo a esta crisis. El saldo de cuenta corriente es deficitario y su apertura comercial mejora (aunque es baja comparada con Alemania). Por su parte, la deuda pública/PBI presenta un nivel del 113,3%(a la baja).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	88	88	76	84
2017.II	93	90	75	86
2017.III	92	89	77	86
2017.IV	97	85	77	86
2018.I	90	79	76	82
2018.II	94	86	79	86
2018.III	93	92	79	88
2018.IV	96	89	81	89
2019.I	89	85	79	84
2019.II	94	86	83	88
2019.III	93	87	82	87
2019.IV	98	87	82	89
2020.I	78	76	80	78
2020.II	61	64	67	64
2020.III	84	76	61	73
2020.IV	89	69	61	73
2021.I	85	74	58	72
2021.II	107	81	68	85
2021.III	93	89	69	84
2021.IV	104	89	72	89

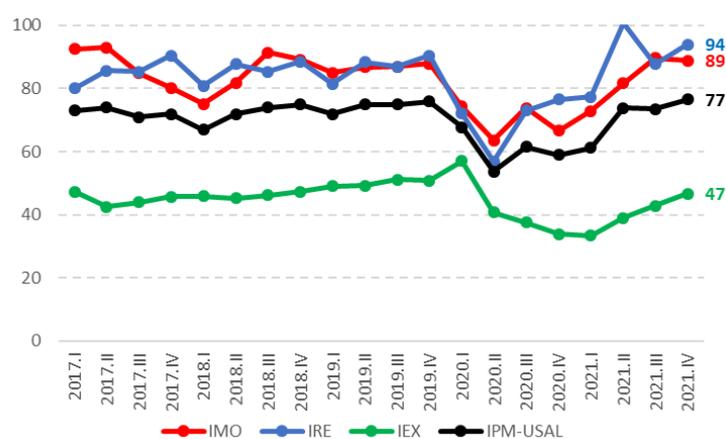


## ITALIA

El IPM-USAL de Italia en IV.2021 muestra una tendencia creciente (+4 puntos), aunque se mantiene en la zona de desempeño “regular”. De todos modos, el IPM-USAL ya ha recuperado sus valores de pre pandemia.

- El índice Real (IRE) evidencia una mejora frente al trimestre anterior que se explica por un buen crecimiento del PBI (6,2%), una mejora del sector público (aunque conserva una situación de déficit), una tasa de desempleo del 9%, y un nivel de inversión está ligeramente por debajo del 20% (menor que Alemania y Francia).
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de España y Francia, ya que, sumado a las variables comunes antes mencionadas, los diferenciales de inflación y tasa de interés entre estos países son marginales.
- En el IEX, presenta estabilidad en la ratio de reservas internacionales sobre PBI, su saldo de la cuenta corriente del balance de pagos disminuye (aunque se mantiene en positivo), y el indicador de la apertura exterior es estable (65,4%). Por su parte, el indicador de deuda pública en relación con el PBI en un nivel de 150,8% (tendencia decreciente) es el que penaliza severamente el desempeño del IEX.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	93	47	73
2017.II	86	93	43	74
2017.III	85	85	44	71
2017.IV	91	80	46	72
2018.I	81	75	46	67
2018.II	88	82	45	72
2018.III	85	92	46	74
2018.IV	89	89	47	75
2019.I	82	85	49	72
2019.II	88	87	49	75
2019.III	87	87	51	75
2019.IV	91	88	51	76
2020.I	72	74	57	68
2020.II	57	64	41	54
2020.III	73	74	38	62
2020.IV	76	67	34	59
2021.I	77	73	33	61
2021.II	101	82	39	74
2021.III	88	90	43	73
2021.IV	94	89	47	77

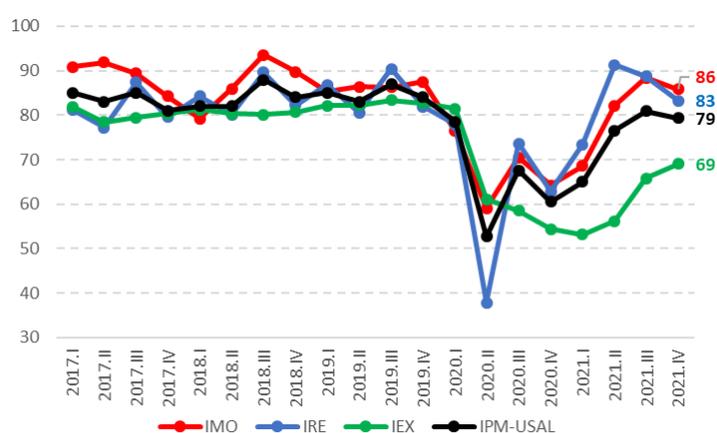


## ESPAÑA

La economía se posiciona en la zona límite entre de desempeño “regular” y “aceptable” en el IPM-USAL durante 2021.IV.

- El subíndice Real (IRE) baja significativamente del nivel alcanzado en el trimestre anterior a pesar mantener una tasa de crecimiento del producto en línea a las otras economías. Un aspecto negativo es la desmejora en el comportamiento del Resultado Financiero del Sector Público (déficit). Además, la dinámica del mercado de trabajo continúa siendo insatisfactoria (el más alto desempleo entre las economías europeas de comparación), y la inversión por debajo de Alemania y Francia.
- Por su parte, el subíndice Externo (IEX) mejora ligeramente, manteniendo un nivel de reservas/PBI con muy ligera baja, un positivo saldo de cuenta corriente, y aumento en la ratio de apertura de la economía. El aspecto negativo es que la ratio deuda pública externa/PBI sigue en nivel elevado (118.4%).
- Como en Italia y Francia, el IMO mejora, aunque es el país, de los europeos seleccionados, que registra un mayor impacto del avance de la inflación (en gran medida influenciado por los precios energéticos).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	81	91	82	85
2017.II	77	92	79	83
2017.III	87	89	79	85
2017.IV	80	84	80	81
2018.I	84	79	81	82
2018.II	80	86	80	82
2018.III	90	94	80	88
2018.IV	82	90	81	84
2019.I	87	85	82	85
2019.II	81	86	82	83
2019.III	90	86	83	87
2019.IV	82	88	83	84
2020.I	78	76	81	79
2020.II	38	59	61	53
2020.III	74	71	59	68
2020.IV	63	64	54	61
2021.I	73	69	53	65
2021.II	91	82	56	77
2021.III	89	88	66	81
2021.IV	83	86	69	79

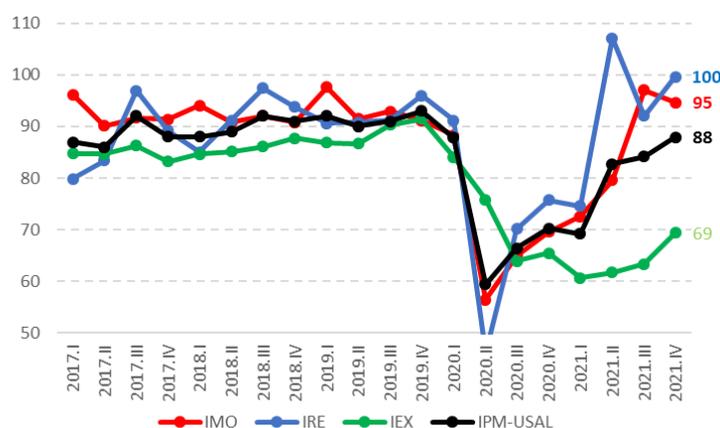


## REINO UNIDO

La evolución de los indicadores utilizados en el Reino Unido evidencia oscilaciones debido tanto a la crisis de la pandemia como a la inestabilidad política de su coyuntura. Sin embargo, se registra una mejoría situándose en la zona de desempeño “aceptable” en los tres últimos trimestres del IPM-USAL.

- El subíndice Real (IRE) mejora respecto al trimestre anterior, con un comportamiento estable del crecimiento del PBI y un desempleo en un bajo nivel (4.1%); mientras que la inversión es baja (17.1%) respecto a otras economías europeas.
- El subíndice Monetario (IMO) se mantiene estable en 2021.IV, mostrando variaciones marginales en todas las variables que lo componen.
- Finalmente, el subíndice Externo registra una mejora manteniendo estable la ratio de deuda/PBI (aunque sigue por encima de 100%), una mejora en la ratio de apertura externa. Además, mantiene su ratio de reservas en torno al 25%, y aunque disminuye, continúa en negativo saldo de cuenta corriente (-1.2%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	80	96	85	87
2017.II	83	90	85	86
2017.III	97	92	86	92
2017.IV	89	91	83	88
2018.I	85	94	85	88
2018.II	91	91	85	89
2018.III	97	92	86	92
2018.IV	94	91	88	91
2019.I	91	98	87	92
2019.II	91	92	87	90
2019.III	91	93	90	91
2019.IV	96	91	92	93
2020.I	91	88	84	88
2020.II	46	56	76	59
2020.III	70	65	64	66
2020.IV	76	70	65	70
2021.I	75	73	61	69
2021.II	107	80	62	83
2021.III	92	97	63	84
2021.IV	100	95	69	88

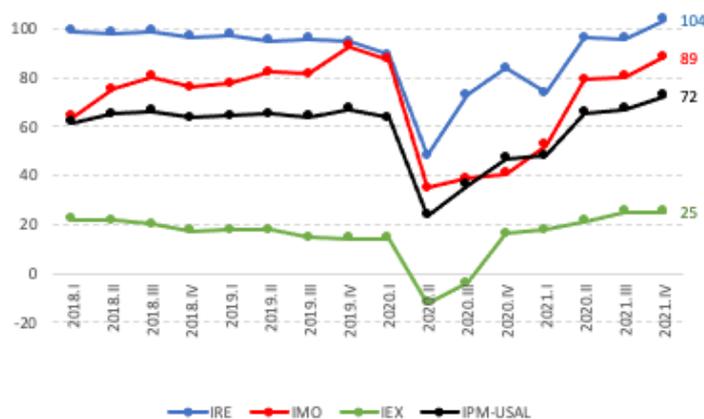


## ESTADOS UNIDOS

En el último trimestre de 2021, Estados Unidos permanece con la calificación de regular según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando los 72 puntos, destacándose una nueva recuperación interanual (+55% respecto a 4T20). Por su parte, también se observa un incremento del índice general del 8% respecto al trimestre anterior, explicado en las mejoras del subíndice real (IRE), con un nuevo incremento del producto, y del subíndice del sector monetario (IMO), a partir una desaceleración en el ritmo de expansión monetaria.

- El subíndice Real (IRE) observó una mejor del 8% respecto al trimestre anterior y 24% en términos interanuales. Los factores que contribuyeron fueron el PBI que creció 11,7% en el trimestre, un descenso del déficit financiero del sector público hasta llegar al 6,6% del PIB, el desempleo que se redujo al 4,2% y una mejora en el indicador de inversión que trepó al 19% del PIB.
- En cuanto al subíndice Monetario (IMO), se destaca su mejora del 118% en términos interanuales y del 10% con respecto al mismo trimestre del año anterior. Si bien se registra un nuevo incremento de la inflación (6,7% en el trimestre), prevalece la desaceleración en el ritmo de expansión de la base monetaria (+22,5% en 4T21 vs +28,7% en 3T21). La tasa de interés se mantuvo prácticamente sin cambios y tipo de cambio se apreció levemente.
- El IEX se encuentra alejado de su valor de benchmark dado el nivel de deuda pública (123% del PIB), lo cual penaliza fuertemente al subíndice. Por su parte, el IEX se presenta estable en términos intertrimestrales con una variación interanual de +55% en 2021.IV. El incremento de los activos de reserva, el mayor nivel de comercio y la baja en el déficit de cuenta corriente hasta un 3,6% del PIB compensaron el aumento la deuda pública con relación al PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	99	64	22	62
2018.II	98	75	22	65
2018.III	99	80	20	67
2018.IV	97	76	18	64
2019.I	97	78	18	64
2019.II	95	82	18	65
2019.III	96	82	15	64
2019.IV	95	93	14	67
2020.I	89	87	14	64
2020.II	48	35	-12	24
2020.III	73	39	-4	36
2020.IV	84	41	16	47
2021.I	74	53	18	48
2021.II	96	79	21	66
2021.III	96	80	25	67
2021.IV	104	89	25	72

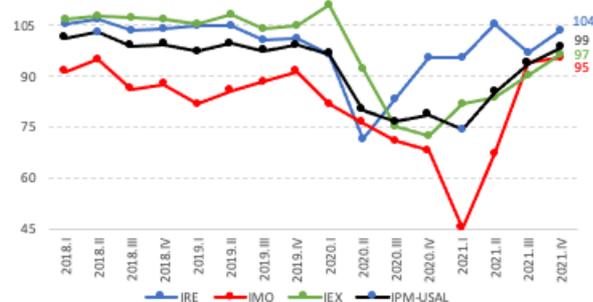


## AUSTRALIA

Australia confirma la recuperación evidenciada en el trimestre precedente, logrando alcanzar los valores del IPM-USAL, pre-pandemia. En el IV trimestre 2021, el IPM-USAL creció un 5% respecto al trimestre anterior y 25% interanual, avanzando el indicador a los 99 puntos, que se corresponde a una calificación de “excelente”. La recuperación del subíndice del sector monetario y financiero (IMO), resultó acompañada por un nuevo incremento del sector externo (IEX) y del subíndice para la economía real (IRE).

- El IRE de Australia avanza un 7% en términos intetrimestrales y 8% interanual. El indicador registra una mejora a partir del incremento del 4,2% del producto en el último trimestre del 2021, acompañada de una destacada reducción en el déficit financiero del sector público hasta 2,9% del PIB (vs 9,6% del trimestre precedente) y un nivel de inversiones en torno al 23% del PIB, que compensan el leve incremento en la tasa de desempleo (4,7% 2021.IV vs 4,6% 2021.III).
- El IMO presenta una notable mejora de 40% respecto al último trimestre de 2020. La tasa de interés y el dólar australiano se mantuvieron estables respecto al trimestre anterior, acompañado en esta oportunidad, por una aceleración de las tasas de creación de dinero y de inflación (3,5% en el 2021.IV vs 3% en el 2021.III).
- El subíndice Externo (IEX), observa un incremento del 7% respecto al III trimestre 2021 y del 33% respecto al IV trimestre 2020, presentando un fortalecimiento en su posición de reservas internacionales y niveles de apertura comercial, con un saldo de cuenta corriente del 2,3% del PIB y un menor ratio de deuda pública externa con relación al PIB (53,9% en 2021.IV).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	106	91	107	101
2018.II	107	95	108	103
2018.III	103	86	107	99
2018.IV	104	88	107	100
2019.I	105	82	105	97
2019.II	105	86	108	100
2019.III	101	88	104	98
2019.IV	101	91	105	99
2020.I	97	82	111	97
2020.II	71	76	92	80
2020.III	84	71	75	77
2020.IV	96	68	73	79
2021.I	96	45	82	74
2021.II	105	67	84	85
2021.III	97	94	90	94
2021.IV	104	95	97	99

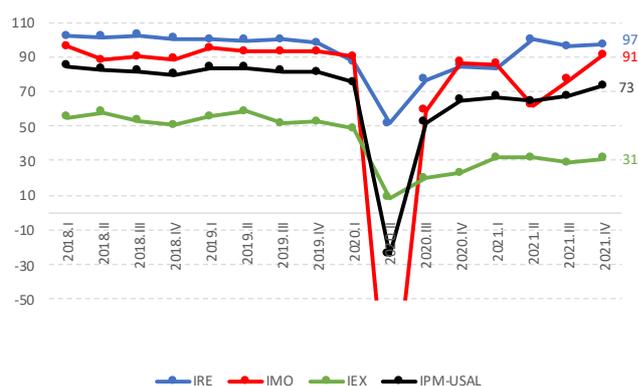


## CANADÁ

En el último trimestre 2021, la calificación de Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en torno a los 73 puntos. En indicador tuvo un crecimiento del 9% respecto al trimestre anterior y un crecimiento del 13% interanual aproximadamente. 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.

- IRE se mantiene estable respecto al trimestre anterior, registrando una desaceleración de la actividad económica (3,3% en el 2021.IV vs 4,6% en el 2021.III.), compensada por un descenso en el déficit fiscal representativo del 1,8% del PIB. Asimismo, se mantiene una baja en la tasa de inversión hasta 17% del PIB, y una tasa de desempleo que mejora hasta 6,3% en el último trimestre de 2021.
- El IMO presenta una estabilización en torno a sus valores pre-pandemia, luego de haber expuesto uno de los mayores desequilibrios interanuales de la muestra en 2020.II, dado el nivel de crecimiento de la emisión monetaria. En el cuarto trimestre 2021, el indicador presenta un incremento del 19% respecto al trimestre anterior, con una tasa de interés que se mantiene estable (0,25%) mientras que el tipo de cambio se deprecia hasta CAD 1,28 por USD. Por su parte, se incrementaron levemente la tasa de emisión y también la tasa de inflación (4,7% en 2021-IV vs 4,1% en 2021.III).
- En cuanto al IEX, su comportamiento está explicado principalmente por el nivel de deuda pública (125% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de benchmark, penalizando fuertemente al subíndice. No obstante, el indicador registra una mejora de 36% interanual, a partir de la baja del saldo de deuda pública, con una posición de reservas internacionales del 5% del PIB, niveles de apertura comercial del 60% sobre PBI y equilibrio del saldo de cuenta corriente.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	102	96	55	84
2018.II	101	88	58	82
2018.III	102	90	53	82
2018.IV	100	89	50	80
2019.I	100	95	56	83
2019.II	100	93	59	84
2019.III	100	93	51	81
2019.IV	98	93	53	81
2020.I	87	90	49	75
2020.II	52	- 132	8	-24
2020.III	76	59	20	52
2020.IV	85	86	23	65
2021.I	84	86	31	67
2021.II	100	62	32	65
2021.III	96	77	29	67
2021.IV	97	91	31	73



## ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)<sup>1</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 Hagghighi, Sameti y Isfahani (2012)<sup>2</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>1</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>2</sup> H. Hagghighi, M. Sameti, R. Isfahani (2012), *The Effect of Macroeconomic Instability on Economic Growth in Iran*, Dept. of Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran

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

### ÍNDICE REAL-FISCAL

El IRE fue construido de manera tal que

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

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

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

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

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

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

### ÍNDICE EXTERNO

El IEX fue construido de manera tal de que

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

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

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

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

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

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

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

### **ÍNDICE DE PERFORMANCE MACROECONÓMICO IPM-USAL**

El IPM-USAL fue construido de manera tal de que

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

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

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

