

Índice de Performance Macroeconómica



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 10

Abril de 2023

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 2022. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- **Argentina se encuentra en cuarto peor puesto en el IPM-USAL.** El índice cae en el orden de un 14% de forma interanual y no logra una recuperación sostenida en un contexto local adverso, signado por la incertidumbre económica y política, más una compleja coyuntura internacional.
- **El mejor desempeño del grupo de países de América Latina sigue siendo el de Paraguay,** cuya macroeconomía ordenada logra mantenerse aún en tiempos de crisis económica mundial, destacándose principalmente por su performance del sector externo.
- **El desempeño europeo en el IPM-USAL solía colocarse marcadamente por sobre el latinoamericano;** sin embargo, dado los impactos del contexto internacional, y, en especial, de la guerra en Ucrania, esta diferencia no fue tan marcada como antes, sino que solo fue cierta para casos extremos particulares, como lo son Argentina y Alemania.
- **Australia,** obtuvo una calificación de 96, lo que la mantiene dentro de los países mejor ranqueados en todas las publicaciones de este índice hasta el momento.
- **Los países de Norteamérica muestran los peores registros. Tanto Canadá como Estados Unidos** lograron recuperar sus niveles previos de la pandemia, pero sin exhibir signos de recuperación que logren asemejarse a los indicadores IPIM-USAL del resto de países del hemisferio norte de la muestra.

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

	2022.I	2022.II	2022.III	2022.IV
EE.UU.	74	68	65	62
Canadá	67	67	69	68
Italia	77	74	70	68
Argentina	81	83	78	69
Colombia	89	90	68	75
España	83	78	79	79
Reino Unido	90	83	78	80
Francia	83	82	78	81
Chile	93	87	93	93
Australia	97	100	98	96
Brasil	99	102	98	100
Alemania	108	105	102	105
Paraguay	106	108	113	109

Calificación IPM-USAL

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

Decano Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales: Héctor Dama

Director Instituto de Investigación: Juan Massot

Equipo: Leandro Marcarian, Eduardo Sisti, Martín Quinteros.

Viamonte 1816 - C1056ABB - CABA - Argentina - (+54-11) 3754-7900

fceye.usal.edu.ar - @usal.fceye

INDICE IPM-USAL. IV TRIMESTRE DE 2022 COYUNTURA INTERNACIONAL

La economía mundial en 2022 se caracterizó por condiciones monetarias más restrictivas y un menor crecimiento económico, explicado en las subas de las tasas de interés de las principales autoridades monetarias para combatir la inflación, la guerra de Rusia en Ucrania y el rebrote del covid-19 en China.

Recientemente, el FMI proyectó que el crecimiento mundial registre un descenso estimado del 3,4% en 2022, a 2,9% en 2023 y luego repuntar a 3,1% en 2024. En este contexto desafiante, la continuidad de la política monetaria contractiva podría incidir en la estabilidad financiera y agudizar tensiones por sobreendeudamiento.

En este sentido, las turbulencias originadas con lo ocurrido al Silicon Valley Bank en Estados Unidos, sumado al impacto en Europa evidenciado a través del Credit Suisse, mantuvieron en alerta a los bancos centrales. Tanto la Reserva Federal de EEUU como el Banco Central Europeo, destacaron que estarían dispuestos a inyectar la liquidez necesaria ante la posibilidad de sufrir una crisis sistémica, si bien los hechos posteriores ratifican su política contractiva.

En la reunión del 22 de marzo, la Fed volvió a subir la tasa de Fondos Federales 25 p.b., pasando el tope del rango de 4,75% a 5%. No obstante, la economía aún muestra fortaleza, reflejada en la creación de puestos de trabajo y crecimiento moderado del gasto y la producción. El Comité destacó que, ante futuros incremento del rango objetivo, considerará el endurecimiento acumulativo de la política monetaria, los retrasos con los que la política monetaria afecta la actividad económica y la inflación, y la evolución económica y financiera.

La Reserva Federal de Australia continuó en el mismo sentido con la suba de tasas de referencia, incrementando 0,25 pb hasta 3,60%, de acuerdo su comunicado del 7 de marzo. En el último trimestre del año, la inflación se mantuvo alta en 6,8% y la actividad económica se ralentizó, con un PBI creciendo al 0,5%.

El Banco de Canadá también subió su tasa de política monetaria hasta alcanzar el nivel de 4,50%. En enero, la inflación descendió a 5,9%, principalmente como consecuencia de la caída en precios de la energía y los bienes durable. En el último trimestre del año, el crecimiento de la actividad también se ha desacelerado, si bien el mercado laboral se mantiene sólido.

La Unión Europea en este contexto, se muestra como el bloque más complicado para poder realizar una política monetaria que, aunque homogénea, tendrá un impacto diferente en todos los países, por lo cual encontrar un óptimo se vuelve aún más difícil. Al este del continente, continúa la guerra entre Rusia y Ucrania que sigue presentando problemas para toda la UE en la cadena de suministros. Recordando que el BCE ha tardado aún más que la FED en subir las tasas, recién hacia comienzos del 2023 logra este bloque comenzar a reducir sus niveles de inflación, que está siendo más bien motivado por el contexto internacional de ralentización de la actividad que por decisión propia de política monetaria.

Al canal de contagio más bien tradicional que es el enfriamiento de la demanda agregada en la economía derivado de la política monetaria contractiva, se le suma el aún latente riesgo sistémico bancario. A futuro, es difícil imaginar en esta coyuntura una reactivación de la inversión y el consumo sin antes lograr apaciguar las expectativas de crisis extendida tanto en la actividad como en el sistema bancario.

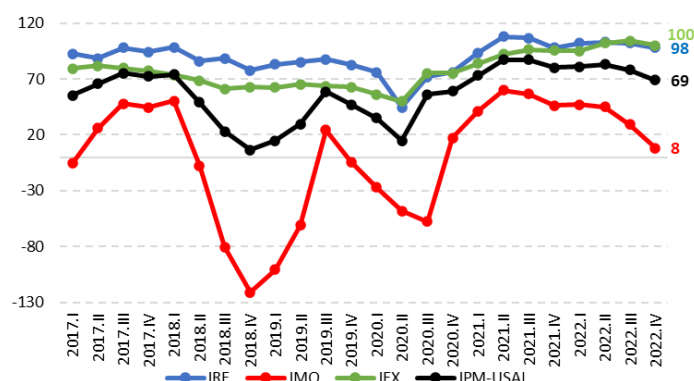
El resto del mundo ve condicionado su accionar en materia de política económica a los impulsos que reciben principalmente de EEUU, la UE y China, principalmente por el efecto contagio que reciben por las tasas de interés y la fluctuación de la demanda mundial.

ARGENTINA

El IPM-USAL refleja durante el correr el año 2022 la complicada coyuntura nacional e internacional, que tuvo un impacto negativo en la mayor parte de las variables macroeconómicas. A su interior, el IRE (sector real) fue el índice que mostró una mejor performance, contrarrestado por el desempeño del IMO (sector monetario y financiero).

- El IRE, que muestra la evolución del sector real, continúa teniendo un desempeño calificable como "excelente", considerando que el PBI aumentó 1.9% a/a en el 4T-22, y que el desempleo descendió a 6,3% de la PEA. Sin embargo, la inversión sobre el PBI, y el resultado financiero del sector público no financiero, revierten la tímida suba que habían mostrado el trimestre anterior.
- El IMO, por su parte, muestra un escenario complicado para el país, explicado principalmente por la inflación, que alcanzó una suba del 92% a/a en el cuarto trimestre. El circulante tuvo un aumento interanual del 34% y la devaluación fue del 62% a/a para el tipo de cambio oficial, acelerando el ritmo de *crawling peg*.
- Por último, el Índice del Sector Externo (IEX) continúa en un nivel elevado, con un stock de deuda cercano al 43% del PBI, a pesar de una caída en el stock de reservas internacionales que se encuentra en 6% del PBI (que decrecieron 20% anualmente). La cuenta corriente marcó una cifra de 0,3% del PBI en el último trimestre.

	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	59
2021.I	93	41	84	73
2021.II	108	60	92	87
2021.III	107	56	96	87
2021.IV	98	46	95	80
2022.I	102	47	95	81
2022.II	103	45	102	83
2022.III	102	29	104	78
2022.IV	98	8	100	69

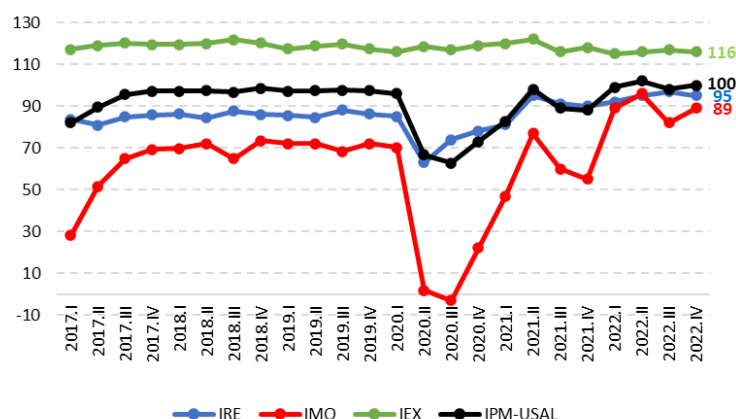


BRASIL

Brasil continúa con una calificación “excelente” a pesar de la marginal desmejora con respecto al trimestre anterior, traccionada principalmente por la caída en el sector real, mientras que la mejora en el sector monetario y financiero compensa esa caída parcialmente.

- El IRE se ubica en el promedio de los últimos años. Se encuentra en un nivel “excelente” con un crecimiento interanual del PBI del 1,9% y el desempleo descendiendo a mínimos históricos, incluso previos a la pandemia (8,1% de la PEA)
- En el frente monetario se observó la dificultad más importante. Esto se debió a que la mejora en el nivel de inflación, que continuó por debajo de 2 cifras (6,1%), se dio a costas de una suba de tasa al 30%, una aceleración que claramente complicará la economía real a futuro.
- Por último, el índice del sector externo (IEX) sigue ostentando un nivel elevado explicado en mayor medida por una caída en el cociente de stock de deuda pública a 17% del PBI y un aumento del coeficiente de apertura a 29%, pese a la caída interanual del 25% en las reservas internacionales expresadas en términos del PBI (17% del PBI)

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	84	28	117	82
2017.II	81	51	119	89
2017.III	85	65	120	96
2017.IV	86	69	119	97
2018.I	86	70	120	97
2018.II	84	72	120	97
2018.III	88	65	122	97
2018.IV	86	73	120	99
2019.I	86	72	117	97
2019.II	85	72	119	97
2019.III	88	68	120	98
2019.IV	86	72	117	97
2020.I	85	70	116	96
2020.II	63	2	119	67
2020.III	74	-3	117	63
2020.IV	78	22	119	73
2021.I	81	47	120	83
2021.II	95	77	122	98
2021.III	91	60	116	89
2021.IV	90	55	118	88
2022.I	92	89	115	99
2022.II	95	96	116	102
2022.III	97	82	117	98
2022.IV	95	89	116	100

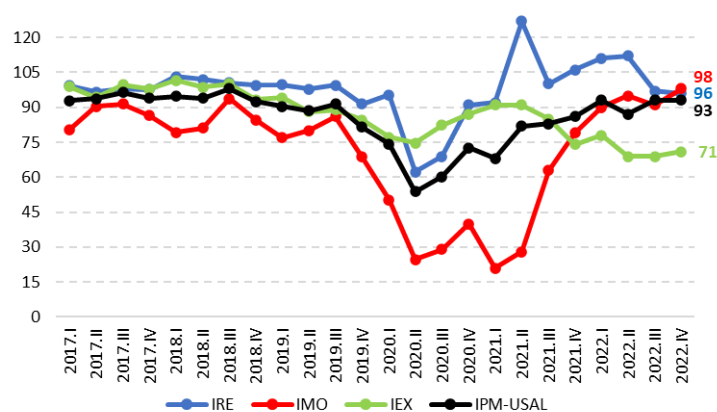


CHILE

Chile exhibe una leve mejora en su IPM, en línea con su performance al comienzo el año, con una suba del 3% interanual. Esto se explica principalmente por los indicadores real y monetario que exhiben un nivel “excelente”, mientras que el sector externo se encuentra un 4% por debajo de su nivel de un año atrás.

- En el subíndice Real (IRE) se ubicó en la calificación “excelente”. Esto se da pese a una variación negativa del crecimiento del PBI del -2,3%. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (7,9% de la PEA) y la inversión representa más de un cuarto del PBI, promedio mayor al del resto de LATAM.
- El IMO mostró su mejor registro desde el comienzo del año, principalmente por la desaceleración del ritmo devaluatorio a un 10,8%, ayudado por la contracción interanual del 21,7% del circulante, y la suba a un promedio trimestral de 9,6% de su tasa de referencia, la inflación fue del 13% anual (dos veces y medio mayor a un año atrás).
- El índice del sector externo (IEX) recupera terreno perdido en el trimestre anterior. Esto se debe a que a pesar de que ha caído su stock de reservas sobre el PBI a un 12,8%, el déficit de cuenta corriente mejora levemente, sumado a que el índice de apertura comercial alcanzó el 54% 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	100	63	85	83
2021.IV	106	79	74	86
2022.I	111	90	78	93
2022.II	112	95	69	87
2022.III	97	91	69	93
2022.IV	96	98	71	93

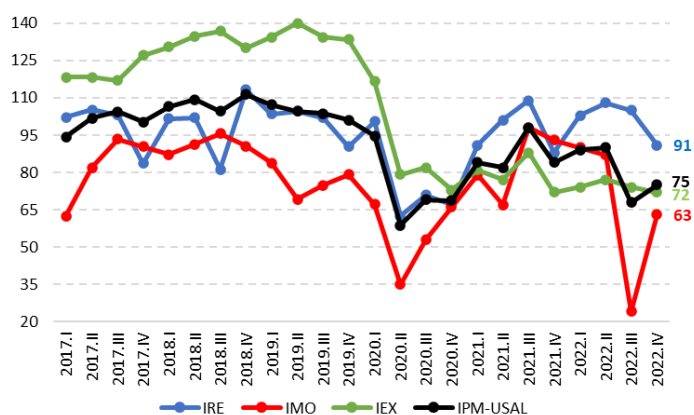


COLOMBIA

Colombia, que no logró recuperar en los dos trimestres anteriores niveles comparables a los prepandémicos, tuvo un fuerte golpe en el cuarto trimestre que la ubicó como el segundo país con peor performance, explicado en gran parte por su bajo desempeño en la dimensión monetaria, y parcialmente en la externa.

- El subíndice Real (IRE) hace el mayor aporte positivo al índice este mes. Esto se debe a un crecimiento del PBI en el cuarto trimestre del 1,1% interanual, y una caída del desempleo al 9,6% de la PEA, una caída de 22% con respecto al 4T 21, contrarrestado parcialmente por un nivel de inversión sobre el PBI relativamente bajo del 15%.
- El subíndice Monetario (IMO) ya venía mostrando una progresiva desmejora, que culminó en una fuerte caída en este trimestre y el anterior, explicada casi enteramente por una devaluación del 12% interanual, a la que se le sumó la suba de tasas al 12,6% y una inflación que continúa al alza en un 12,6% a/a.
- Por último, el sector externo es calificado como “regular” motivado principalmente por su alto cociente deuda/PBI que alcanzó un nivel de 116%. Las reservas se encuentran en un 65% del PBI y el saldo de déficit de cuenta corriente se ubicó en 5,7% del PBI (déficit 14% mayor al de un año atrás).

	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	101	67	77	82
2021.III	109	98	88	98
2021.IV	88	93	72	84
2022.I	103	90	74	89
2022.II	108	87	77	90
2022.III	105	24	74	68
2022.IV	91	63	72	75

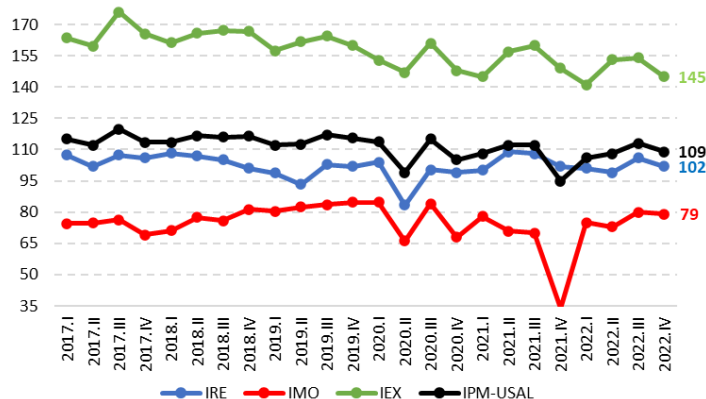


PARAGUAY

Paraguay se mantiene como la economía con mejor desempeño entre las seleccionadas de América Latina, con una performance especialmente buena tanto en su indicador real como en el externo. Para los 5 años de la serie del indicador, la calificación de Paraguay nunca fue menor a 95, lo que habla de un manejo muy prudente de la macroeconomía por parte de las autoridades del país.

- El IRE continúa en un nivel “excelente”. Esto se debe a una suba del 1,7% del PBI interanual, el nivel de desempleo más bajo de la región (5,7% de la PEA), un déficit financiero del sector público no financiero (SPNF) de 0,2% del PBI y una elevada inversión que explica el 19,4% del PBI.
- Dentro del indicador monetario, la inflación continúa siendo de dos dígitos (10,5% interanual), casi el doble a la de un año atrás. Su efecto negativo sobre el IMO fue compensado por medidas como una expansión de la base monetaria que fue dos veces más baja que el promedio del año pasado y suba en las tasas de referencia al 15% promedio trimestral.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, a lo que contribuyen el elevado nivel de reservas internacionales (21% del PBI) y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (31% del PBI) que más que compensan el déficit de cuenta corriente del balance de pagos (0,7% del PBI).

	IRE	IMO	IEX	IPM- USAL
2017.I	107	74	164	115
2017.II	102	75	160	112
2017.III	107	76	176	120
2017.IV	106	69	166	114
2018.I	108	71	161	113
2018.II	107	77	166	117
2018.III	105	76	167	116
2018.IV	101	81	167	116
2019.I	99	80	157	112
2019.II	93	82	162	112
2019.III	103	84	165	117
2019.IV	102	85	160	116
2020.I	104	85	153	114
2020.II	83	66	147	99
2020.III	100,4	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	112
2021.IV	102	34	149	95
2022.I	101	75	141	106
2022.II	99	73	153	108
2022.III	106	80	154	113
2022.IV	102	79	145	109

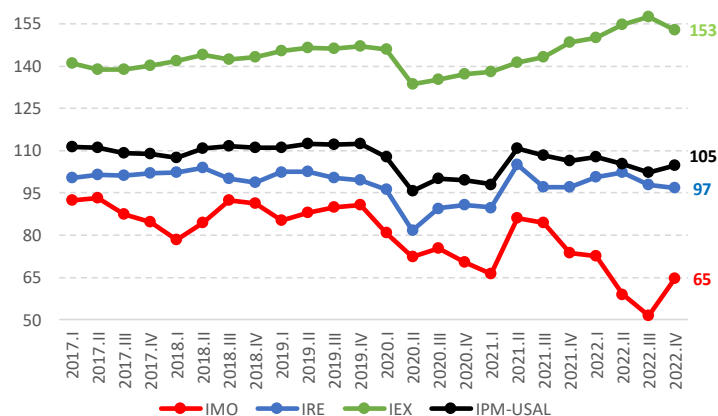


ALEMANIA

En 2022, la situación macroeconómica de Alemania estuvo afectada por la inflación, su exposición energética derivada del conflicto Rusia-Ucrania, los problemas en las cadenas de suministro, y la pérdida de confianza de los consumidores (FMI Country Focus). Así, el crecimiento 2022 ha sido de un 1,8%, y las proyecciones del PBI para 2023 estiman una contracción del -0,3%, y una recuperación del 1,5% en 2024 (OECD Economic Outlook). En cuanto a la evolución trimestral del IPM-USAL, en el 2022.IV Alemania continúa con el mejor desempeño entre las cinco economías europeas de seguimiento y recupera levemente la tendencia decreciente de seis trimestres anteriores.

- El subíndice Real (IRE) disminuye, con continuidad en la desaceleración del crecimiento del PBI (+0,9% vs. 1,4% en trim. ant.), y resultado financiero del sector público es deficitario (-3,7%). Positivamente; conserva una muy baja tasa de desempleo del 3%.
- Se recupera la situación del subíndice Monetario (IMO), aunque todavía con un registro inferior al promedio histórico. La inflación sigue en nivel elevado (+8,6%). Por su parte el crecimiento de la base monetaria se ha desacelerado y la tasa de interés de corto plazo ha aumentado (1,8% vs. 0,5% trim. ant.), y se mantiene una evolución de devaluación del euro frente al dólar estadounidense Cabe recordar que la pertenencia al Euro de cuatro de los cinco los países europeos seleccionados, hace que el subíndice Monetario (IMO) evolucione de forma similar entre ellos.
- El subíndice Externo (IEX) se mantiene como el principal dinamizador del IPM-USAL alemán, basado en un sólido superávit de cuenta corriente (+3,4%), una deuda pública del 66,6% del PBI y una elevada apertura exterior (98%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	100	92	141	111
2017.II	101	93	139	111
2017.III	101	87	139	109
2017.IV	102	85	140	109
2018.I	102	78	142	107
2018.II	104	84	144	111
2018.III	100	92	142	112
2018.IV	99	91	143	111
2019.I	102	85	145	111
2019.II	103	88	146	112
2019.III	100	90	146	112
2019.IV	100	91	147	112
2020.I	96	81	146	108
2020.II	82	72	134	96
2020.III	89	75	135	100
2020.IV	91	70	137	99
2021.I	90	66	138	98
2021.II	105	86	141	111
2021.III	97	84	143	108
2021.IV	97	74	148	106
2022.I	101	73	150	108
2022.II	102	59	155	105
2022.III	98	51	157	102
2022.IV	97	65	153	105

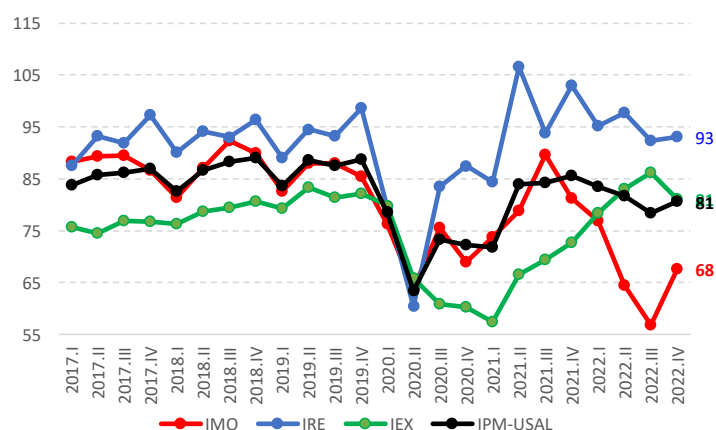


FRANCIA

El crecimiento del PBI francés en 2022 fue del 2,6%, y se proyecta una desaceleración en 2023 al 0,6%, y 1,2% en 2024 (OECD Economic Outlook). Los determinantes de estas limitadas proyecciones se fundamentan en la persistencia de la presión inflacionaria (efectos sobre el consumo), el conflicto bélico en Ucrania, y los desacoples de las cadenas de valor (idem). En el 2022.IV, el IPM-USAL se recupera ligeramente (+2,1pp vs. trim.ant.) y se posiciona en la zona aceptable.

- El subíndice Real (IRE) se muestra estable (aunque con evolución anterior bastante errática), con bajo crecimiento del PIB (0,5%), y con déficit público (-5,7%). La tasa de desempleo continúa en bajo nivel (7,2%) e inversión del 25,4% del PBI.
- Como se mencionó anteriormente, el subíndice monetario (IMO) se ha recuperado por el freno a la expansión monetaria y a la devaluación del euro, aunque sigue evidenciándose una elevada inflación (6,1%).
- El subíndice Externo francés (IEX) desmejora. El saldo de cuenta corriente es deficitario (-1,4% en 2022.III), cae el indicador de apertura comercial (71,3%). Por su parte, la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (113,4%).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	88	88	76	84
2017.II	93	89	75	86
2017.III	92	89	77	86
2017.IV	97	87	77	87
2018.I	90	81	76	83
2018.II	94	87	79	87
2018.III	93	92	79	88
2018.IV	96	90	81	89
2019.I	89	83	79	84
2019.II	95	88	83	89
2019.III	93	88	81	88
2019.IV	99	86	82	89
2020.I	80	76	80	79
2020.II	60	64	66	63
2020.III	83	76	61	73
2020.IV	87	69	60	72
2021.I	84	74	57	72
2021.II	107	79	67	84
2021.III	94	90	69	84
2021.IV	103	81	73	86
2022.I	95	77	78	83
2022.II	98	65	83	82
2022.III	92	57	86	78
2022.IV	93	68	81	81

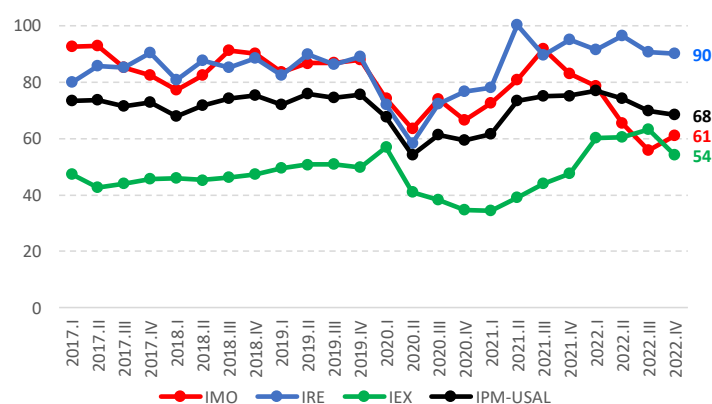


ITALIA

Los factores determinantes del desempeño macroeconómico italiano son mayormente similares al resto de las economías europeas antes descriptas. Para 2023 y 2024, se espera un crecimiento muy moderado de 0,2% y 1% respectivamente (OECD Economic Outlook). El IPM-USAL de Italia en 2022.IV, por su parte, muestra una caída de 1,6 puntos manteniéndose en la zona de desempeño regular.

- El índice Real (IRE) evidencia una ligera desmejora frente al trimestre anterior que se explica por una desaceleración del crecimiento del PBI (+1,4% vs. +2,5% trim. ant.), deficitarias cuentas del sector público (-4,7% en 2022.III vs. 3,0% en 2022.II), una tasa de desempleo del 7,8%, y un nivel de inversión del 21,2% del PBI.
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de las economías europeas antes mencionadas, y se ha recuperado por el freno a la expansión monetaria y a la devaluación del euro, aunque sigue evidenciándose una elevada inflación (11,7%).
- El subíndice externo (IEX) es estable. El indicador se caracteriza por una mejora en la ratio de reservas internacionales sobre PBI, mientras que su saldo de la cuenta corriente del balance de pagos es negativo (-3,6% del PBI), y el indicador de la apertura exterior disminuye (71% vs 80,3% trim. ant.). Por su parte, el indicador de deuda pública en relación con el PBI en un nivel de 147,3% (a la baja) que penaliza severamente el desempeño del IEX 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	90	82	46	73
2018.I	81	77	46	68
2018.II	88	83	45	72
2018.III	85	91	46	74
2018.IV	88	90	47	75
2019.I	82	84	50	72
2019.II	90	87	51	76
2019.III	86	87	51	75
2019.IV	89	88	50	76
2020.I	72	74	57	68
2020.II	58	64	41	54
2020.III	72	74	38	61
2020.IV	77	67	35	59
2021.I	78	73	34	62
2021.II	100	81	39	73
2021.III	90	92	44	75
2021.IV	95	83	47	75
2022.I	92	79	60	77
2022.II	97	65	60	74
2022.III	91	56	63	70
2022.IV	90	61	54	68

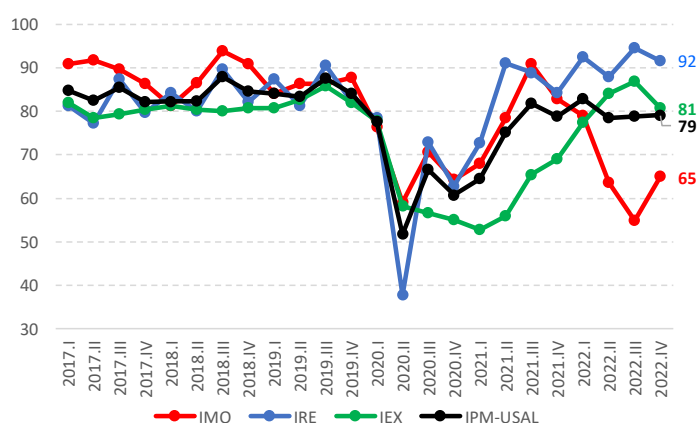


ESPAÑA

La economía española se encuentra limitada por la inflación, y el aumento del costo de financiación que afecta a la inversión; se espera que muestre un crecimiento del 1,3% 2023 y del 1,7% en 2024 (OECD Economic Outlook). En el 2022.IV la economía española se posiciona en la zona de desempeño aceptable en el IPM-USAL por una suba de 0,3 pp. frente al trimestre anterior.

- El subíndice Real (IRE) desmejora ligeramente, con una desaceleración de la tasa de crecimiento del PBI (2,7% vs. 4,8% trim. ant.) y un aumento de la tasa de desempleo a 13%. La dinámica del mercado de trabajo continúa siendo la menos satisfactoria entre las economías europeas comparadas en este informe. Por su parte, el Resultado Financiero del Sector Público (SPNF) es superavitarario.
- El IMO tiene similar tendencia como en Alemania, Italia y Francia, aunque mejora más (en 10pp.) influenciado por una desaceleración de la inflación (6,6% vs. 10,1% en trim. ant.) aunque sigue elevada.
- El subíndice Externo (IEX) desmejora, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 26,6%, un positivo saldo de cuenta corriente (0,4% en 2022.III), y disminución en la ratio de apertura (79,4%). El aspecto más negativo es que deuda pública/PBI es del 115,6% (a la baja).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2017.I	81	91	82	85
2017.II	77	92	78	83
2017.III	87	90	79	85
2017.IV	80	86	80	82
2018.I	84	81	81	82
2018.II	80	87	80	82
2018.III	90	94	80	88
2018.IV	82	91	81	85
2019.I	87	84	81	84
2019.II	81	86	83	83
2019.III	91	86	86	88
2019.IV	82	88	82	84
2020.I	78	76	78	78
2020.II	38	59	58	52
2020.III	73	71	57	67
2020.IV	63	64	55	61
2021.I	73	68	53	64
2021.II	91	78	56	75
2021.III	89	91	65	82
2021.IV	84	83	69	79
2022.I	92	79	77	83
2022.II	88	64	84	78
2022.III	94	55	87	79
2022.IV	92	65	81	79

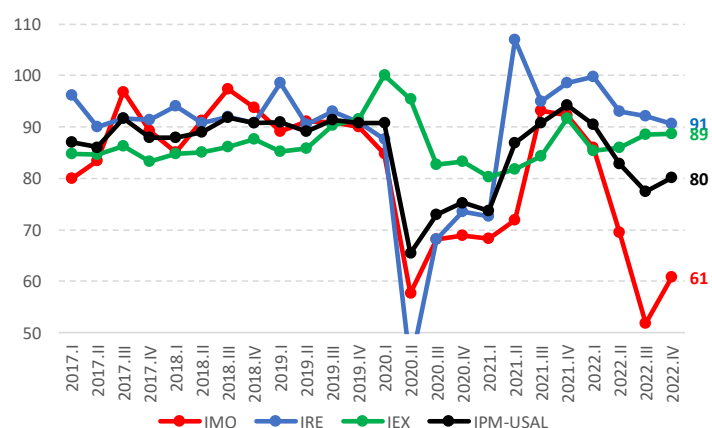


REINO UNIDO

Las proyecciones de crecimiento para el Reino Unido continúan siendo magras: contracción del 0,4% en 2023 y expansión del 0,2% en 2024 (OECD Economic Outlook). Por su parte, en el IPM-USAL del trimestre registra una mejora situándose en la zona de desempeño aceptable.

- El subíndice Real (IRE) evidencia una leve disminución en el trimestre, con una continuidad en la desaceleración del crecimiento del PBI (0,4% en el trimestre), déficit del sector público (-4,2%), y un desempleo en un muy bajo nivel (3,7%); mientras que la inversión es relativamente baja (18,2%) respecto a otras economías europeas.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora sensiblemente en 2022.IV aunque sigue en nivel muy bajo. La inflación se mantiene alta (9,4%), y se conserva la tendencia del aumento de la tasa de interés de los últimos 4 trimestres, y finalmente, se mantiene la devaluación de la libra frente al dólar.
- El subíndice externo (IEX) se mantiene estable, con una ratio de deuda/PBI ligeramente por encima de 100%, mejora muy levemente la ratio de apertura externa (72,2%) y continúa en negativo el saldo de cuenta corriente (-3,1%).

	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	99	89	85	91
2019.II	91	91	86	89
2019.III	93	91	90	91
2019.IV	91	90	92	91
2020.I	88	85	100	91
2020.II	43	58	95	66
2020.III	68	68	83	73
2020.IV	74	69	83	75
2021.I	73	68	80	74
2021.II	107	72	82	87
2021.III	95	93	84	91
2021.IV	99	92	92	94
2022.I	100	86	85	90
2022.II	93	69	86	83
2022.III	92	52	89	78
2022.IV	91	61	89	80



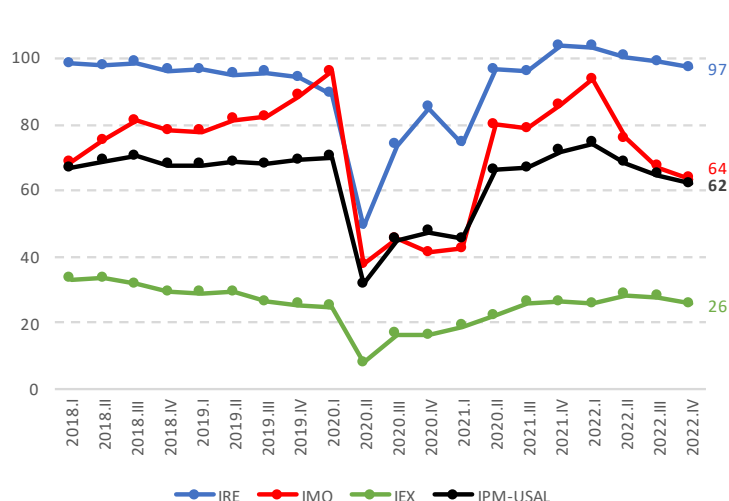
ESTADOS UNIDOS

Estados Unidos continúa liderando un proceso de ajuste monetario en búsqueda de reducir la tasa de inflación. Ante las turbulencias registradas en el sistema bancario, la inyección de liquidez por parte de la FED se entiende como una política particular para evitar sufrir una crisis sistémica. Hacia adelante, las condiciones crediticias más estrictas para los hogares y las empresas podrían pesar sobre la actividad económica.

En el cuarto trimestre 2022, Estados Unidos permaneció con la calificación de “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 62 puntos y con una baja del 14% interanual, explicado por el subíndice del sector monetario (IMO), con la contracción de la base monetaria en un contexto de política monetaria contractiva por parte de la FED.

- El subíndice Real (IRE) observó una nueva contracción del 2% respecto al trimestre precedente y del 6% en términos interanuales. Durante el cuarto trimestre del año, la actividad creció a un 7,4% interanual (en términos corrientes) y la tasa de inversión se mantuvo entorno al 18% del PIB. Asimismo, se registró un déficit en el resultado financiero del sector público del 4,6% en el último trimestre del 2022. Por último, la tasa de desempleo se mantuvo en torno al 3,6% en el trimestre lo que señala el bajo nivel de impacto del retiro de estímulos monetarios en el mercado de trabajo hacia fines de 2022.
- En el subíndice Monetario (IMO) prevalece una contracción del 5% respecto al tercer trimestre de año y una merma del 26% en términos interanuales. En el cuarto trimestre 2022, la contracción del 15% en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria es por definición el principal determinante del IMO. Por su parte, la inflación descendió al 7,1%, todavía por encima del objetivo del 2% de la Fed. Asimismo, con una nueva suba de tasa de referencia también, se fortaleció el USD frente al euro, acumulando una apreciación de aproximadamente el 10% interanual.
- El IEX registra una contracción interanual de 2% en 2022.IV, encontrándose alejado de su valor de *benchmark*, en función del nivel de deuda pública, que asciende al 120% del PIB, penalizado fuertemente al subíndice. Finalmente, en el cuarto trimestre de año, los activos de reserva promediaron el 33%, el nivel de comercio exterior alcanzó el 26% y el déficit de cuenta corriente fue de 3,4% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	98	69	33	67
2018.II	98	75	34	69
2018.III	99	81	32	70
2018.IV	96	78	29	68
2019.I	97	78	29	68
2019.II	95	81	29	69
2019.III	96	82	26	68
2019.IV	94	88	25	69
2020.I	89	96	25	70
2020.II	49	38	8	32
2020.III	74	45	16	45
2020.IV	85	41	16	47
2021.I	74	42	19	45
2021.II	97	80	22	66
2021.III	96	79	26	67
2021.IV	104	86	26	72
2022.I	103	94	26	74
2022.II	101	76	28	68
2022.III	99	67	28	65
2022.IV	97	64	26	62

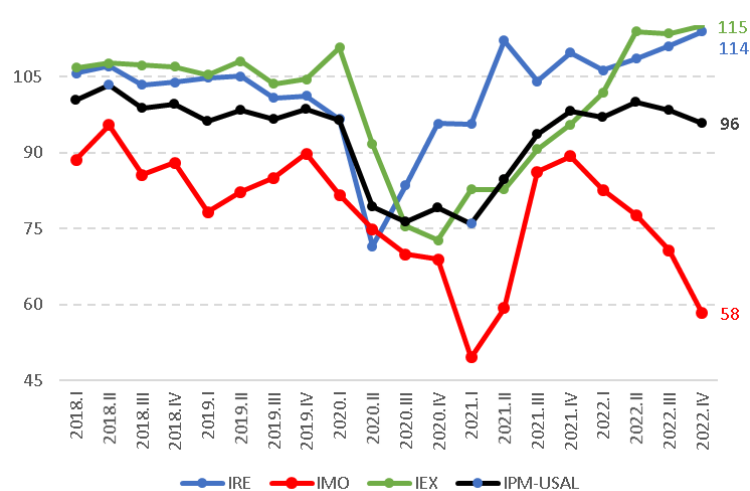


AUSTRALIA

Durante el IV trimestre 2022 se observó que el IPM-USAL bajó un 2% interanual, logrando mantenerse en 96 puntos que se corresponde a una calificación de “excelente”. No obstante, la comparación entre trimestres presenta una contracción del 3%, producto de la baja del subíndice del sector monetario (IMO). A fines del año pasado, el Banco de la Reserva de Australia ratificó su política monetaria contractiva, elevando nuevamente la tasa de interés hasta 3,10%, luego de haberse observado una tasa de inflación que se incrementó hasta 7,8%, nivel que está por encima del rango objetivo (2% - 3%). No obstante, la economía real continúa mostrando un sólido crecimiento, con un mercado laboral fuerte y mayores niveles de comercio.

- En el cuarto trimestre del 2022, el IRE registra un incremento del 4% interanual, consecuencia de una baja de la tasa de desempleo al 3,5%, una reducción en el déficit financiero del sector público hasta 1,5% del PIB y una tasa de inversión del orden del 23% del PIB.
- El IMO presenta una contracción del 18% respecto al tercer trimestre de año y una merma del 35% en términos interanuales. Por su parte, la inflación ascendió al 7,8%, lo cual motivó el comentado incremento en la tasa de interés de referencia, confirmando una apreciación interanual del 10% del dólar australiano.
- El subíndice Externo (IEX), observa un incremento del 1% respecto al II trimestre 2022 y del 20% respecto al cierre 2021, presentando mayores niveles de comercio y un fortalecimiento en su posición de reservas internacionales hasta el 13% del PIB, con un saldo de cuenta corriente que se incrementa al 2,3% del PIB y una caída al 40% en el cociente deuda pública/PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	106	89	107	100
2018.II	107	95	108	103
2018.III	103	86	107	99
2018.IV	104	88	107	100
2019.I	105	78	105	96
2019.II	105	82	108	98
2019.III	101	85	104	96
2019.IV	101	90	104	99
2020.I	97	82	111	96
2020.II	71	75	92	79
2020.III	84	70	75	76
2020.IV	96	69	73	79
2021.I	96	49	83	76
2021.II	112	59	83	85
2021.III	104	86	91	94
2021.IV	110	89	96	98
2022.I	106	83	102	97
2022.II	109	78	114	100
2022.III	111	71	114	98
2022.IV	114	58	115	96

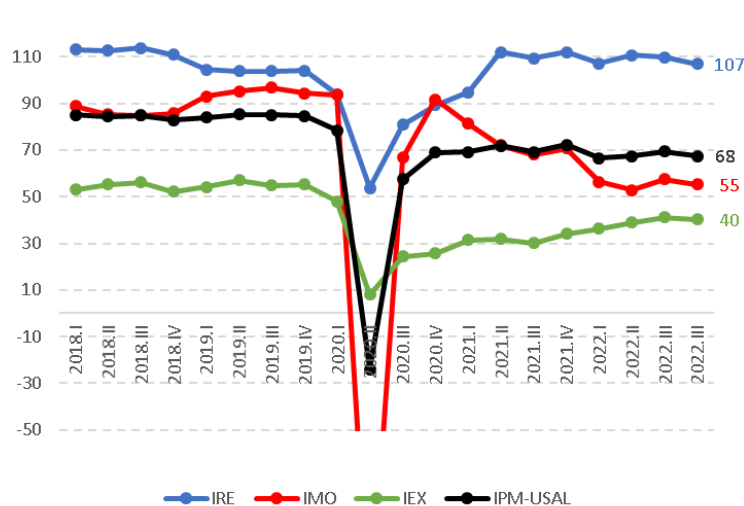


CANADÁ

En el cuarto trimestre 2022, puede observarse en el gráfico que la calificación de Canadá se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse el IPM-USAL en torno a los 68 puntos. El indicador tuvo una contracción del 7% interanual, en la que destaca la baja del subíndice monetario y financiero (IMO) marcado por tasa crecientes de inflación, compensado parcialmente por el avance del subíndice del sector externo (IEX).

- El IRE registra una contracción del 5% interanual explicado en la desaceleración de la actividad económica (6,4% en el 2022.IV a precios corrientes). En el mercado laboral, la tasa de desempleo bajó levemente hasta 5,1% en el cierre de 2022 sin percibir a corto plazo el impacto de la política monetaria contractiva, mientras tanto, se verifica una reducción del déficit fiscal hasta el 1,4% del PIB y mantiene una tasa de inversión del 23% del PIB.
- En el subíndice Monetario (IMO), prevalece una contracción del 22% en términos interanuales. En el cuarto trimestre 2022, la desaceleración en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria (-19% en 4T22) es, por definición, el principal determinante de la contracción interanual del IMO. Por su parte, la inflación descendió al 6,8% y, en el mercado cambiario, se dio una suba del CAD 1,36 por USD en un contexto de nuevas subas de tasa de referencia hasta 4,25%.
- En cuanto al IEX, el indicador registra un crecimiento del 18% interanual. Su comportamiento está explicado principalmente por el nivel de deuda pública (122% respecto del PIB) que se encuentra alejada de su valor de *benchmark*, penalizando fuertemente al subíndice. Asimismo, en el cuarto trimestre 2022, los niveles de apertura comercial ascienden al 68% del PIB, con un déficit de cuenta corriente del 0,5%, implicando una baja en sus reservas internacionales, que culminan con una posición de 5% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2018.I	113	89	53	85
2018.II	113	85	55	84
2018.III	114	85	56	85
2018.IV	111	86	52	83
2019.I	105	93	54	84
2019.II	104	95	57	85
2019.III	104	97	55	85
2019.IV	104	94	55	85
2020.I	94	94	48	78
2020.II	54	-134	8	-24
2020.III	81	67	24	57
2020.IV	89	92	26	69
2021.I	95	81	32	69
2021.II	112	72	32	72
2021.III	109	68	30	69
2021.IV	112	71	34	72
2022.I	107	56	36	67
2022.II	111	53	39	67
2022.III	110	58	41	69
2022.IV	107	55	40	68



ANEXO METODOLÓGICO

En este informe se sigue la metodología desarrollada Khramov y Lee (2013)¹, para el Fondo Monetario Internacional. En dicho informe se presentó un indicador, llamado Indicador de Desempeño Económico (EPI por sus siglas en inglés) que engloba 4 dimensiones, a saber, crecimiento del PBI, inflación, déficit público como porcentaje del PBI y desempleo. Los autores, como también Hagghighi, Sameti y Isfahani (2012)², amplían el índice calculando una versión “en bruto” y otra corregida por los desvíos estándar de cada variable, para las economías de Estados Unidos de América e Irán respectivamente.

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

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

ÍNDICE MONETARIO

El IMO fue construido de manera tal de que

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

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

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

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

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

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

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

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

¹ V. Khramov, J. Ridings Lee (2012), *The Economic Performance Index: an Intuitive Indicator for Assessing a Country's Economic Performance Dynamics in an Historical Perspective*, Fondo Monetario Interacional.

² H. Hagghighi, M. Sameti, R. Isfahani (2012), *The Effect of Macroeconomic Instability on Economic Growth in Iran*, Dept. of Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran

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

ÍNDICE REAL-FISCAL

El IRE fue construido de manera tal que

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

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

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

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

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

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

ÍNDICE EXTERNO

El IEX fue construido de manera tal de que

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

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

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

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

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

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

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

ÍNDICE DE PERFORMANCE MACROECONÓMICO IPM-USAL

El IPM-USAL fue construido de manera tal de que

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

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

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