

# Índice de Performance Macroeconómica



**USAL**  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 12

Octubre 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. II TRIMESTRE DE 2023. Síntesis de Argentina y países seleccionados

- Argentina se ubica en el peor puesto en el IPM-USAL.** El índice cae prácticamente un 34% de forma interanual y acumula tres trimestres consecutivos de caídas. Se destaca el mal desempeño del indicador monetario, el cual se encuentra en terreno negativo como consecuencia de su elevada inflación y la devaluación del peso.
- Paraguay sigue teniendo el mayor IMP-USAL de la región.** El desempeño paraguayo es idénticamente fuerte en los tres subíndices.
- La distancia entre países europeos por sobre la de los países latinoamericanos se redujo.** Esto habla de una mejora proporcionalmente mayor en los IPM-USAL de América Latina. Solo se mantienen diferencias significativas para los casos extremos de Argentina y Alemania.
- Australia**, obtuvo una calificación de 99, lo que lo convierte en el tercer país mejor ranqueado por este índice en el 2023.T2
- Los países de Norteamérica continúan mostrando los peores registros.** Tanto **Canadá como Estados Unidos** lograron revertir a 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 2022.III a 2023.II

	2022.III	2022.IV	2023.I	2023.II
<b>Argentina</b>	78	69	60	55
<b>EE.UU.</b>	65	63	64	65
<b>Canadá</b>	67	67	70	72
<b>Italia</b>	70	70	73	76
<b>Reino Unido</b>	76	81	79	84
<b>Francia</b>	79	83	82	85
<b>Colombia</b>	68	74	82	85
<b>España</b>	75	75	84	86
<b>Brasil</b>	98	100	95	96
<b>Chile</b>	83	87	97	97
<b>Australia</b>	96	97	97	99
<b>Alemania</b>	102	103	109	110
<b>Paraguay</b>	113	109	112	117

### Calificación IPM-USAL

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

## INDICE IPM-USAL. II TRIMESTRE DE 2023 COYUNTURA INTERNACIONAL

En el segundo trimestre del 2023, la inflación en las principales economías continuó descendiendo, pero con indicadores de inflación subyacente todavía elevadas, lo cual genera que los principales bancos centrales del mundo mantengan su vigilancia para restaurar la estabilidad de precios. Al respecto, las recientes subas de petróleo, junto a las nuevas restricciones a las exportaciones de Rusia, ejercen una presión permanente sobre los precios energéticos.

El crecimiento mundial se ha desacelerado, reflejando en parte la de **China**. En la actualidad, la principal amenaza a nivel global proviene de este país en lugar del mundo occidental. La economía asiática no ha logrado recuperar las tasas de crecimiento observadas en años anteriores y se encuentra en un dilema entre un aterrizaje suave y una recesión profunda. Las consecuencias en el comercio ya se hicieron evidentes durante el segundo trimestre y se reflejan en los datos de la cuenta corriente de Estados Unidos, lo que demuestra la propagación de la crisis a nivel mundial. En Estados Unidos, el crecimiento económico se mantuvo más robusto de lo esperado, motivado por el gasto de los consumidores como contracara de las pérdidas sufridas en su balanza comercial. En Europa, el crecimiento fue sostenido gracias al sector de servicios, compensando la contracción en manufacturas.

Si se aborda específicamente el caso de los **Estados Unidos**, la actividad económica y el mercado laboral se mantienen sólidos, con una baja tasa de desempleo y una tasa de inflación que aún permanece alejada de su objetivo de largo plazo. Luego de las turbulencias registradas en los bancos a principio de año, el sistema bancario se mostró fuerte y resiliente. En este contexto, la Fed mantuvo el rango de tasa objetivo de política económica entre 5,25% y 5,50%, y continuará monitoreando con un amplio margen de información adicional para tomar sus decisiones de política económica. Esto incluye lecturas del mercado laboral, presiones en el nivel de precios, expectativas inflacionarias, y eventos financieros e internacionales. En su último comunicado, la Fed expuso que un aterrizaje suave de la economía (*soft-landing*) no es su principal escenario, y que los costos de endeudamiento se mantendrán altos por más tiempo, proyectando una suba más de tasas hacia fin de año hasta culminar en 5,6% en 2023 y 5,10% en 2024, recortando las posibles bajas que se proyectaban anteriormente para 2024.

Vale remarcar, al respecto, que el desempleo en este país apenas ha aumentado al 3.8%, un nivel bajo que está por debajo del histórico 5% considerado como "pleno empleo" en esa economía. Además, las expectativas de inflación a un año apenas superan el objetivo del 3%. Dadas estas cifras macroeconómicas, es comprensible que la Reserva Federal (FED) siga manteniendo un sesgo contractivo en su política monetaria. Un error al reducir las tasas y el consecuente aumento de la inflación tendrían un costo reputacional mayor que los beneficios a corto plazo en términos de actividad económica. El contrapunto de mantener la actividad mediante la política fiscal son los problemas de solvencia en las cuentas públicas. En esta ocasión, llama la atención que la FED haya registrado un monto elevado como activo diferido debido a las transferencias al Tesoro. Incluso, con el aumento de las tasas después de la pandemia, los activos a precios de mercado dejarían a la FED con un patrimonio neto negativo, lo cual, aunque no sea preocupante para la economía estadounidense que emite la moneda internacional, presenta un escenario inusual. El mismo problema se presenta con la deuda pública, que ha alcanzado máximos históricos y los problemas de solvencia a largo plazo podrían amenazar el papel del dólar a nivel internacional.

En el caso de **Europa** (zona euro) parece seguir una dinámica similar a la de Estados Unidos, pero a un ritmo más lento. El Banco Central Europeo ha logrado reducir ligeramente la inflación con un costo un poco más alto en términos de actividad económica en comparación con Estados Unidos. A

diferencia de la economía estadounidense, la zona euro no tiene una política fiscal uniforme, lo que dificulta la transición entre el gasto privado y el gasto público. El desafío en esta región parece ser coordinar diferentes políticas fiscales que parten de puntos de partida diversos, pero con incentivos alineados. Recientemente, el Banco Central Europeo en función de reforzar su objetivo de que la inflación retorne al 2% anual a mediano plazo, ha decidido subir la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos. En consecuencia, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación aumentarán hasta el 4,50 %. La inflación, excluidos la energía y los alimentos, se redujo hasta el 5,3 % en agosto. Dado el impacto del endurecimiento de las medidas económicas sobre la demanda interna y el debilitamiento del entorno del comercio internacional, los expertos del BCE han rebajado significativamente sus proyecciones de crecimiento económico, esperando que la economía de la zona del euro crezca un 0,7 % en 2023, un 1,0 % en 2024 y un 1,5 % en 2025. Aunque la economía se está enfriando, el desempleo continúa en mínimos históricos: se mantuvo en 6,4% en julio, mientras que los salarios continúan aumentando.

En esta misma línea, en búsqueda de reforzar los esfuerzos por continuar reduciendo la inflación puede analizarse qué está pasando en el resto del mundo: el **Banco de Inglaterra** mantuvo su tasa de referencia en 5,25% anual; el Banco de la Reserva de Australia ha decidido mantener la tasa de interés objetivo en 4,10% a la espera de los posibles impactos reales que puedan ocasionarse a través del mercado monetario; y, el Banco de Canadá mantuvo la tasa objetivo en 5%, si bien mantiene vigilancia sobre las expectativas inflacionarias y no descarta nuevas subas.

En suma, los principales Bancos Centrales han decidido mantener o elevar su tasa de política monetaria de referencia, ante el riesgo que supone una nueva ola de incrementos en los precios de los combustibles y de los alimentos, sin precipitarse ante los esfuerzos que representa una desaceleración en la actividad de sus economías, e indicando que las tasas de interés altas se mantendrían por un mayor tiempo de lo que el mercado ha descontado.

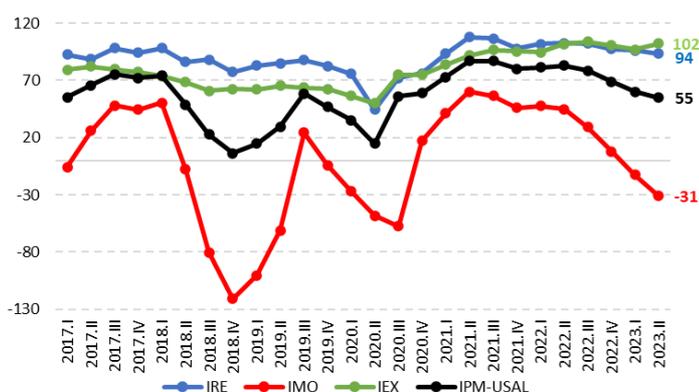
Los países emergentes, en especial de **América Latina** -si excluimos a la Argentina-, han demostrado responsabilidad en política económica tras la pandemia y los primeros impactos de la guerra en ucrania, reaccionando rápidamente ante la aceleración de la inflación. Esto ha mantenido la inflación baja a nivel mundial, pero también ha llevado a un crecimiento económico moderado. En consecuencia, el mundo no parece estar en alerta por caídas económicas significativas, pero muestra falta de entusiasmo en las previsiones de un crecimiento rápido.

## ARGENTINA

Para el segundo trimestre de 2023, el pobre desempeño y caída del subíndice Monetario (IMO) arrastró el IPM-USAL una caída de 34% interanual, llegando a clasificar su desempeño como “Malo” ya que el valor se sitúa por debajo de los 60 puntos (54 para el segundo trimestre 2023).

- El subíndice Real (IRE), que muestra la evolución del sector real, continúa teniendo un muy buen desempeño a pesar de una contracción del PIB del 4,5% interanual. Esto resulta del contrapeso que ejerce una tasa de inversión del 22% del PBI (cifra comparable con 2017) y un nivel de desempleo del 6,2%, un 10% más bajo que el de 2T-2022.
- El subíndice Monetario (IMO), por su parte, continúa con un desempeño negativo y en franco descenso, trayectoria que se verá acentuada de cara a las elecciones. Esto es explicado principalmente por la aceleración en la inflación, que ya se ubica en el orden del 126,6% interanual en el segundo trimestre, impulsada por una devaluación interanual de 96,8% del valor del tipo de cambio nominal para el tipo de cambio oficial. A su vez, el circulante tuvo un aumento del 35% interanual, siguiendo la tendencia de expansión monetaria.
- El subíndice Externo (IEX) permanece con un desempeño estable con un stock de deuda cercano al 43% del PBI que, si bien no es muy elevado, debe ser considerado a la luz del riesgo país y de probabilidad de default sumamente elevados que hacen que el acceso al préstamo sea casi nulo. En esta tónica, hubo una caída en el stock de reservas internacionales que se encuentra en 5,6% del PBI. Con respecto al comercio internacional, sigue la tendencia hacia un bajo nivel de apertura, con un valor de 48,5%.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	97	8	101	69
2023.I	96	-13	97	60
2023.II	94	-31	102	55

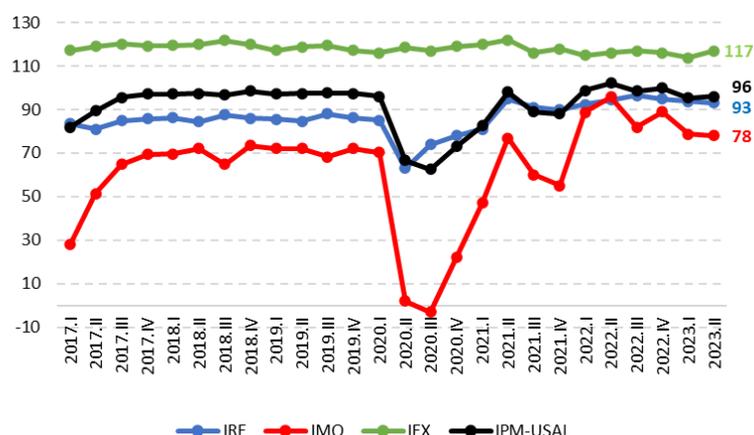


## BRASIL

En línea con lo ocurrido en el primer trimestre del año, Brasil exhibe una caída de su IPM USAL del 6,1% interanual en el segundo trimestre. Esto se debe a que, a pesar de mostrar gran disciplina en el manejo de su deuda pública, reservas y apertura comercial que se trasladan a excelentes registros en el sector externo, esto es contrarrestado por una mala performance en el manejo monetario.

- El IRE se ubica en el promedio de los últimos años. Se encuentra en un nivel “bueno” con un fuerte crecimiento interanual del PBI del 3,4% y desempleo descendiendo a mínimos históricos, incluso previos a la pandemia (8,3% de la PEA).
- En el sector monetario, la mejora en el nivel de inflación que continuó por debajo de 2 dígitos anuales (3,5%) se dio a costa de una suba de tasas de 100 puntos básicos en promedio, un nivel que puede poner en aprietos a la economía real.
- 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 16% del PBI y un nivel de reservas del 17% del PBI pese al déficit de su cuenta corriente de balance de pagos que alcanza el 2,6% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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
2023.I	94	79	114	95
2023.II	93	78	117	96

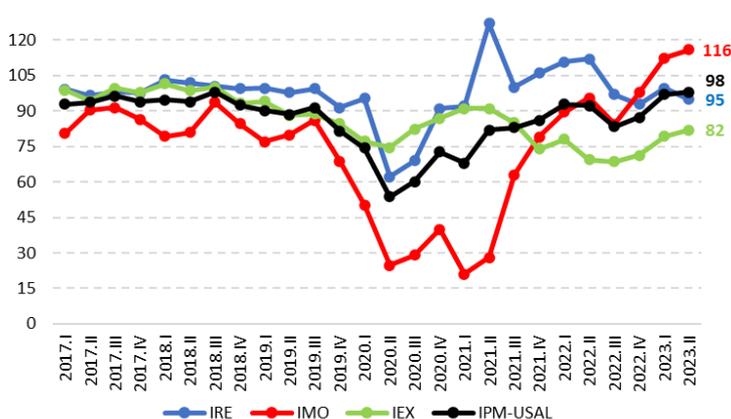


## CHILE

Chile exhibe una importante mejora con un aumento del 6% interanual en su índice IPM lo que permite ubicarlo en el rango de “excelente” performance macroeconómica. Esto se explica principalmente por los indicadores real y monetario ya que el sector externo se recupera de manera más lenta de la caída pronunciada que exhibió el año pasado.

- En el frente real, se observó una variación negativa del crecimiento del PBI del -1,1%, siendo este ya el cuarto trimestre consecutivo de caída, estando en recesión técnica. El desempleo continúa en un nivel no muy elevado (8,6% de la PEA) aunque mayor al promedio del año pasado (7,9%) y la inversión representa casi un cuarto del PBI, promedio mayor al del resto de LATAM.
- El IMO mostró su mejor registro histórico, que, con una inflación que logró encarrilarse y volver a ser de un dígito (8,7% a/a), la base monetaria se contrajo un 19%, y la tasa de referencia se mantuvo en un nivel elevado del 8,9% en promedio. Esto deja entrever que las políticas que fueron muy efectivas para controlar el frente monetario, también tuvieron un impacto negativo en el sector real.
- El índice del sector externo (IEX) recupera terreno perdido en el año pasado. Esto se debe a que, a pesar de que ha caído su stock de reservas sobre el PBI a un 11,6%, el déficit de cuenta corriente mejora levemente, que el índice de apertura comercial alcanzó el 53% del PBI y la deuda pública cayó a 68% del PBI (en comparación con un promedio del 80% en la postpandemia).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	92
2022.III	97	84	69	83
2022.IV	93	98	71	87
2023.I	100	112	79	97
2023.II	95	116	82	98

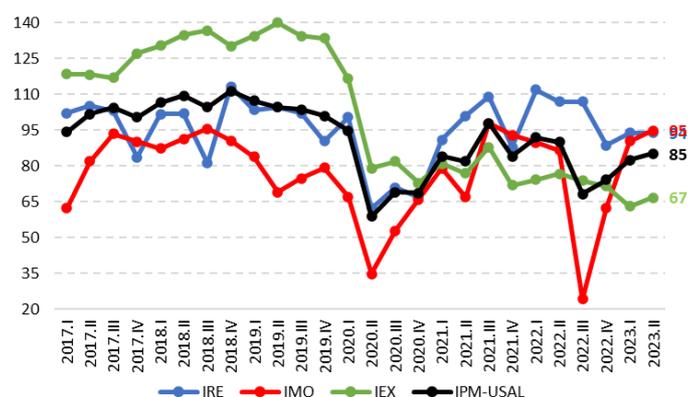


## COLOMBIA

En el 2023, con la estabilización cambiaria y monetaria, el subíndice del sector Monetario (IMO) logro alcanzar niveles superiores a los previos a la pandemia, siendo el principal motivo de que el IPM-USAL para Colombia continúe en el nivel de “aceptable” en el segundo trimestre 2023, al ubicarse en los 84 puntos.

- El subíndice Real (IRE) sufrió una caída de 18% interanual. Esto se debe al casi nulo crecimiento que mostró el producto bruto, en conjunto con el desempleo que se mantiene en doble dígito, abarcando un 10,1% de la PEA. La inversión en este trimestre representó apenas un 15% del PBI mientras que un año atrás la participación era del 22%.
- El subíndice Monetario (IMO) continúa con su progresiva mejora, principalmente como consecuencia de un cese en la expansión monetaria (contracción interanual de 0,2% en el segundo trimestre 2023), acompañado por una desaceleración de la inflación (12,4% durante el segundo trimestre 2023 vs 13,3% primer trimestre 2023)
- El subíndice Externo (IEX) continúa mostrando un desempeño regular, sin lograr alcanzar los registros del año pasado. Se explica esto por unas reservas que han crecido un 7% interanual, alcanzando un 68% del PBI, que son contrarrestadas por un saldo de cuenta corriente negativo del -3% del PBI y una deuda pública del 125% del PBI.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	112	90	74	92
2022.II	107	87	77	90
2022.III	107	24	74	68
2022.IV	89	63	71	74
2023.I	94	90	63	82
2023.II	94	95	67	85

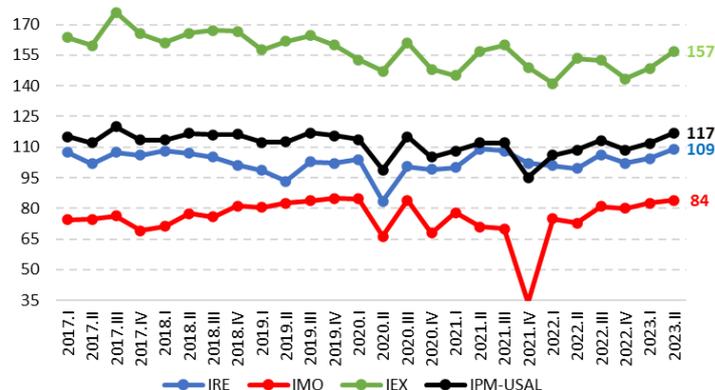


## PARAGUAY

Paraguay se mantiene como la economía con mejor desempeño macroeconómico entre las seleccionadas de América Latina, con una performance especialmente buena tanto en su indicador real como en el externo. Para los cinco 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. Desde el último trimestre de 2022 se encuentra creciendo su IPM, en esta oportunidad lo hizo a un ritmo del 3% a/a.

- El IRE continúa ubicándose en el nivel “excelente”. Esto se origina en un crecimiento del 5,9% del PBI interanual, el nivel de desempleo más bajo de la región (5,8% de la PEA), un superávit financiero del SPNF de 0,9% del PBI y una razonable tasa de inversión (20,7% del PBI).
- En lo que refiere al indicador monetario, la inflación desaceleró llegando a un 4,9% interanual. La devaluación y expansión de la base monetaria se mantuvieron en niveles similares a los del año pasado y la tasa de referencia se mantuvo en el orden de 15,0% promedio trimestral.
- Por su parte, el IEX se mantiene en un nivel elevado, a lo que contribuyen el nivel de reservas internacionales (20% del PBI) y el bajo registro de deuda pública en comparación con el resto de los países (32% del PBI), todo en el marco de una cuenta corriente equilibrada.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	109
2022.III	106	81	153	113
2022.IV	102	80	143	109
2023.I	104	82	148	112
2023.II	109	84	157	117

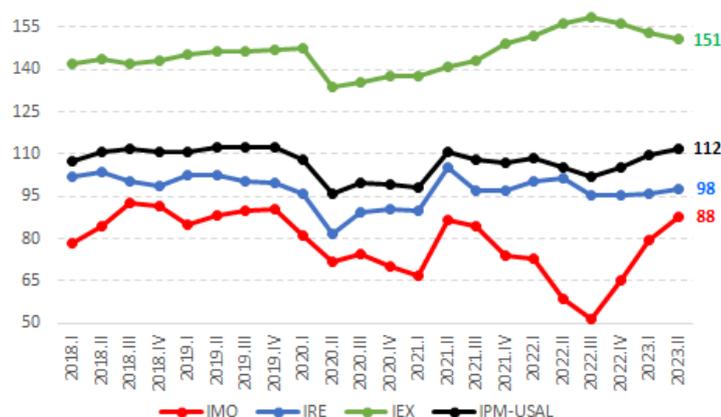


## ALEMANIA

La evolución del IPM-USAL en el 2T-23 muestra una ligera mejora, conservando el mejor desempeño entre las cinco economías europeas de la muestra. En cuanto a las perspectivas de mediano plazo, se estima una contracción al cierre de 2023 de -0,4% debido a debilidades en el consumo privado, una débil demanda externa (aunque disminuyen las importaciones también), e indicadores de confianza del sector manufacturero en declive (Proyecciones económicas de Alemania – Economía y Finanzas – Comisión Europea 11/09/2023).

- El subíndice Real (IRE) se mantiene constante, afectado mayormente por un negativo crecimiento interanual del PBI en los dos primeros trimestres de 2023 (-0,12% en 2T-23) y un resultado financiero del sector público deficitario (-2,2%, último dato 1T-23). Por su parte, presenta una muy baja tasa de desempleo del 2,96%.
- El subíndice Monetario (IMO) registra una mejoría, aunque la inflación aún se encuentra en nivel elevado (+6,5% con ligera desaceleración). Por su parte, se mantiene la desaceleración del crecimiento de la base monetaria y constante la tasa de interés de corto plazo (2,6%) y se registra una ligera apreciación del euro frente al dólar estadounidense.
- El subíndice Externo (IEX) es una fortaleza del IPM-USAL alemán, aunque con tendencia decreciente en los últimos dos trimestres. Se conserva el sólido superávit de cuenta corriente (5,3% en 1T-23), una deuda pública del 65,9% del PBI (en 1T-23) y mantiene una elevada apertura exterior (91,9%), aunque tendencia decreciente en el marco de los cambios en la economía global.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	96	81	147	108
2020.II	81	72	134	96
2020.III	89	75	136	100
2020.IV	91	70	137	99
2021.I	90	67	138	98
2021.II	105	86	141	111
2021.III	97	85	143	108
2021.IV	97	74	149	107
2022.I	100	73	152	108
2022.II	102	59	156	105
2022.III	96	52	158	102
2022.IV	95	65	156	106
2023.I	96	79	153	109
2023.II	98	88	151	112

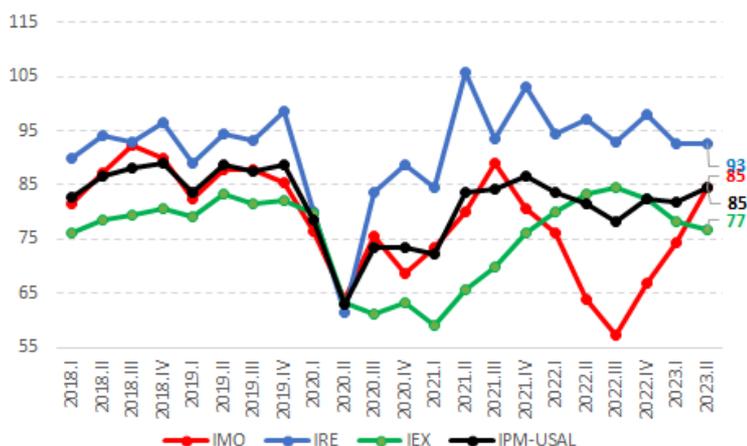


## FRANCIA

En el 2T2023 el IPM-USAL de Francia avanza al nivel de 85% (“aceptable”) y se espera que la economía francesa finalice el año con un crecimiento positivo del PBI en 2023 en torno al 1%. Las estimaciones se han ajustado recientemente a la suba por evidenciar una mejora de la demanda externa, aunque la demanda interna no evidencia avances significativos (Proyecciones económicas de Francia – Economía y Finanzas – Comisión Europea 11/09/2023).

- El subíndice Real (IRE) se mantiene constante, con desaceleración del crecimiento del PIB (0,9% interanual), y con déficit público en aumento (-6,2% en 1T-23). La tasa de desempleo es estable (7,1% en 1T-23) e inversión del 24,9% del PBI.
- El subíndice monetario (IMO) del área euro se ha recuperado por el freno a la expansión monetaria, aunque con un euro devaluado respecto al dólar y una elevada inflación (5,2%) que muestra una ligera desaceleración en sus últimas mediciones.
- El subíndice Externo francés (IEX) continúa desmejorando. El saldo de cuenta corriente es deficitario (-1,2%) y cae el indicador de apertura comercial (68,8%). Por su parte, la deuda pública/PBI mantiene un nivel elevado (111,4% en 1T-23).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	80	76	80	79
2020.II	61	64	63	63
2020.III	84	76	61	73
2020.IV	89	69	63	74
2021.I	84	74	59	72
2021.II	106	80	66	84
2021.III	94	89	70	84
2021.IV	103	81	76	87
2022.I	94	76	80	84
2022.II	97	64	83	81
2022.III	93	57	85	78
2022.IV	98	67	83	83
2023.I	93	74	78	82
2023.II	93	85	77	85

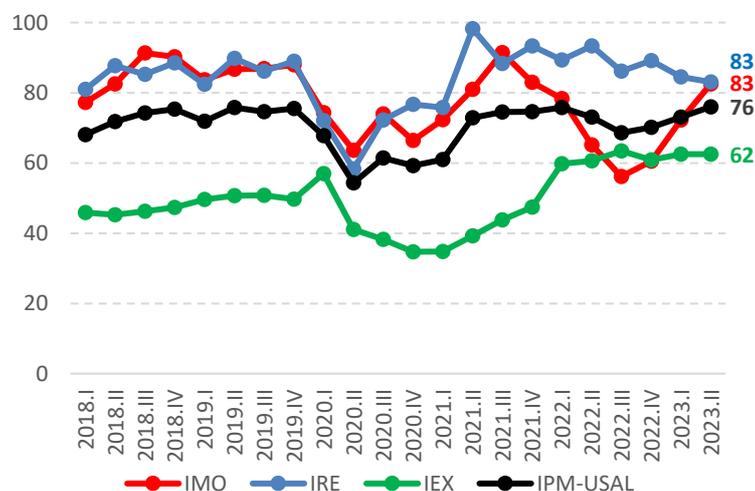


## ITALIA

El desempeño macroeconómico italiano es regular. Para 2023 se espera finalizar con un crecimiento muy moderado de 0,9%, luego de un reciente ajuste de la proyección a la baja; se evidencian debilidades en la demanda interna (inversión) y peores condiciones para la producción industrial (Proyecciones económicas de Italia – Economía y Finanzas – Comisión Europea 11/09/2023). El IPM-USAL de Italia en 2T-23 muestra que se mantiene tendencia positiva en los último 4 trimestres.

- El índice Real (IRE) evidencia una ligera desmejora frente al trimestre anterior que se explica por una desaceleración del crecimiento del PBI (+0,55% vs. +2,02% trimestre anterior), deficitarias cuentas del sector público (-12,1% en 1T23), una tasa de desempleo del 7,9%, y un nivel de inversión del 22,5% del PBI.
- El subíndice Monetario de Italia (IMO) resulta muy similar al de las economías europeas antes mencionadas. Se ha recuperado por el freno a la expansión monetaria y al euro devaluado frente al dólar, aunque sigue evidenciándose una elevada inflación, aunque en desaceleración (7,4% vs. 8,9% trimestre anterior).
- El subíndice externo (IEX) es estable, aunque es el más bajo de las economías europeas analizadas. El indicador se caracteriza por mostrar un saldo de la cuenta corriente del balance de pagos positivo (0,8% del PBI en 1T-23), y el indicador de la apertura exterior estable (72,4% en 1T-23). Sin embargo, el indicador de deuda pública/PBI en un nivel de 143,5% en 1T-23 que, aunque tiene una tendencia a la baja, penaliza su desempeño.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	72	74	57	68
2020.II	58	64	41	54
2020.III	72	74	38	61
2020.IV	77	66	35	59
2021.I	76	72	35	61
2021.II	98	81	39	73
2021.III	88	91	44	75
2021.IV	93	83	47	75
2022.I	89	78	60	76
2022.II	93	65	61	73
2022.III	86	56	63	69
2022.IV	89	60	61	70
2023.I	85	72	62	73
2023.II	83	83	62	76

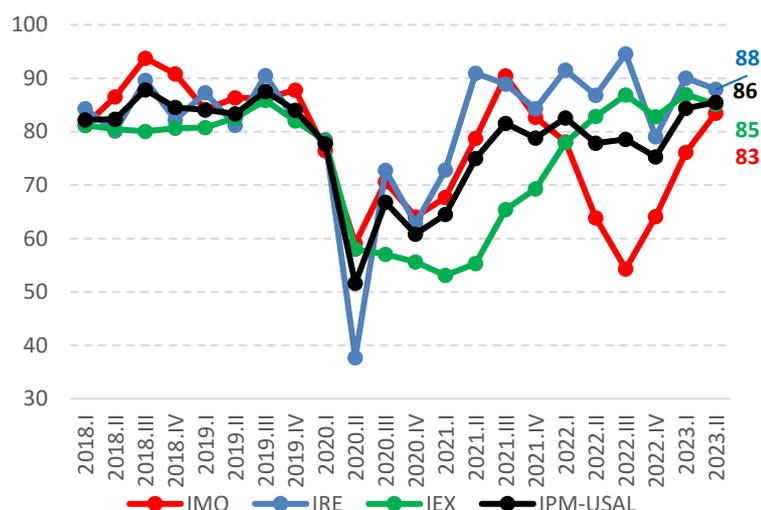


## ESPAÑA

La economía española se espera que cierre 2023 con un crecimiento del 2,2%. Luego de un buen primer semestre, se espera una desaceleración en la que incidirían condicionantes tales como un menor impulso del sector turismo, débil demanda externa, y la ralentización del mercado de trabajo (Proyecciones económicas de Italia – Economía y Finanzas – Comisión Europea 11/09/2023). En el 2T-23 la economía española se posiciona en la zona de desempeño aceptable (86%).

- El subíndice Real (IRE) desmejora ligeramente, con una desaceleración de la tasa de crecimiento del PBI (1,75%) y una tasa de desempleo estable en a 12,8% (la más insatisfactoria entre las economías europeas de comparación). Por su parte, el Resultado Financiero del Sector Público muestra un déficit de -0.6% 1T-23.
- El IMO tiene similar tendencia como en Alemania, Italia y Francia, aunque mejora más que en los éstos debido una mayor desaceleración de la inflación (la más baja de las economías europeas) aunque sigue elevada (3,1%).
- El subíndice Externo (IEX) desmejora, manteniendo un nivel de reservas/PBI en torno al 26,5%, un positivo saldo de cuenta corriente (5,6% en 1T-23), y leve disminución en la ratio de apertura (75,8%). El indicador negativo es una deuda pública/PBI del 112,8% (a la baja).

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	79	76	78	78
2020.II	38	59	58	52
2020.III	73	71	57	67
2020.IV	63	64	56	61
2021.I	73	68	53	65
2021.II	91	79	55	75
2021.III	89	90	65	82
2021.IV	84	83	69	79
2022.I	92	78	78	83
2022.II	87	64	83	78
2022.III	95	54	87	79
2022.IV	79	64	83	75
2023.I	90	76	87	84
2023.II	88	83	85	86

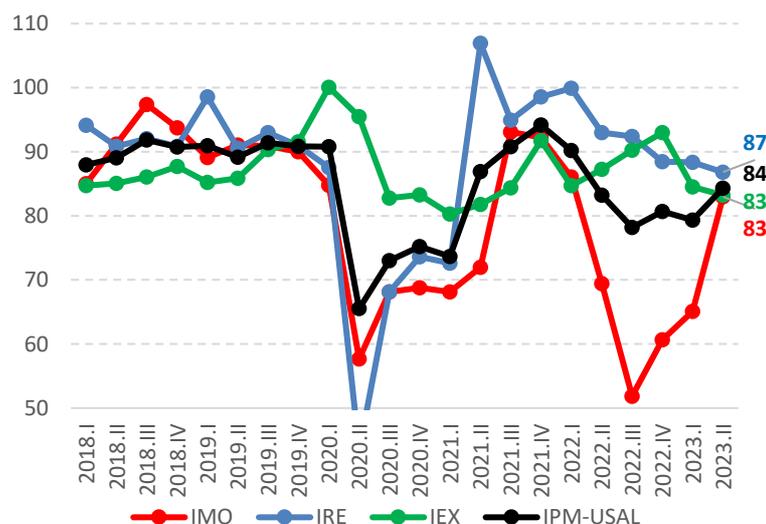


## REINO UNIDO

Las proyecciones de crecimiento para el Reino Unido continúan siendo magras con 0,3% en 2023 (OECD Economic Outlook). Por su parte, en el IPM-USAL del trimestre registra una mejora situándose en la zona de desempeño aceptable (84%).

- El subíndice Real (IRE) conserva su nivel anterior, con una muy leve aceleración del crecimiento del PBI (+0,4% vs. +0,2% en el trimestre anterior), déficit del sector público (-7,6% en 1T-23), y un desempleo en un muy bajo nivel (3,9%). La inversión, por su parte, es relativamente baja (17,9%) respecto a otras economías europeas de comparación.
- El subíndice Monetario (IMO) mejora sensiblemente en 2T-23. La inflación continúa siendo alta (7,7%) al tiempo que el Banco de Inglaterra sostiene un mayor nivel de tasa de interés (4,2%) de corto plazo frente a la del BCE. Finalmente, se mantiene la tendencia de contracción de la base monetaria y a una persistente devaluación de la libra frente al dólar.
- El subíndice externo (IEX) se mantiene en un nivel casi equivalente al del trimestre anterior, con una ratio de deuda/PBI ligeramente por encima de 100%, una desmejora muy leve de la ratio de apertura externa (62,8%), y continúa en negativo el saldo de cuenta corriente (-1,7% en 1T-23). Las leves mejoras que se ven en algunas variables son compensadas con caídas en otras, determinando que el valor total del IEX prácticamente no cambie.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
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	87	83
2022.III	92	52	90	78
2022.IV	88	61	93	81
2023.I	88	65	84	79
2023.II	87	83	83	84

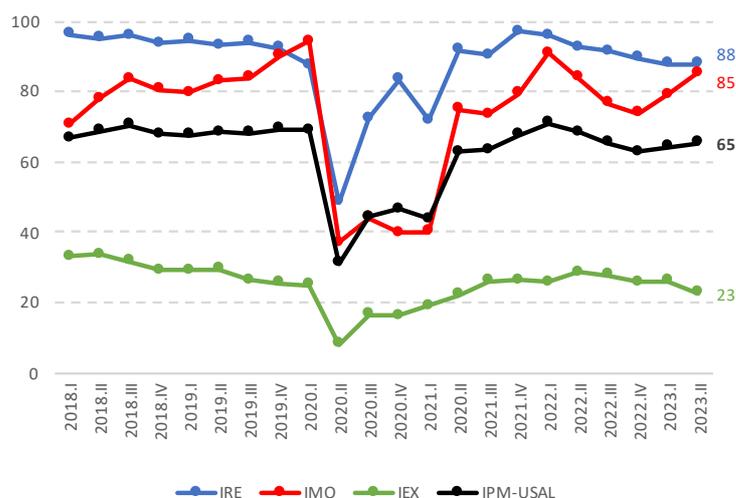


## ESTADOS UNIDOS

La actividad económica y el mercado laboral se muestran sólidos, con una baja tasa de desempleo y una tasa de inflación que permanece alejada de su objetivo de largo plazo. En este contexto, el 20 de septiembre, la Fed mantuvo el rango de tasa objetivo de política económica entre 5,25% y 5,50%. Luego de las turbulencias registradas en los bancos a principio de año, el sistema bancario se mostró fuerte y resiliente. En el primer trimestre 2023, Estados Unidos mantiene su calificación en el rango “regular” según se definen las categorías del IPM-USAL, promediando 65 puntos, con un incremento del 2% respecto al trimestre precedente, nuevamente explicado por la reducción en la tasa de inflación.

- El subíndice Real (IRE) se mantiene prácticamente sin variación respecto al primer trimestre del 2023, dado que el incremento en la tasa de actividad económica logró compensar el aumento registrado en el déficit fiscal. Al respecto la actividad creció a un 2,5% ia en términos reales y la tasa de inversión se mantuvo entorno al 17% del PIB. Asimismo, se registró un nuevo aumento del déficit fiscal hasta el 8% del PIB. Por último, la tasa de desempleo se incrementó levemente al 3,6%, comenzado a dar algunas señales de un posible impacto en el mercado laboral a través de una menor oferta de puestos de trabajo.
- En el subíndice Monetario (IMO) aumenta un 8% respecto al trimestre precedente, destacándose la reducción en la tasa de inflación. La contracción en el ritmo de expansión interanual de la base monetaria es el principal determinante del IMO. Por su parte, la inflación descendió al 4%, todavía por encima del objetivo del 2% de la Fed. Al respecto, la tasa de referencia se incrementó a 5% en promedio en el segundo trimestre del año y el USD acumula una depreciación de aproximadamente el 2% interanual frente al euro.
- El IEX registra una contracción del 13% respecto al primer trimestre del 2023, a partir de un aumento en la deuda pública. En este sentido, el subíndice se encuentra alejado de su valor de benchmark, en función del nivel de deuda pública del 120% del PIB. Finalmente, en el segundo trimestre de año, en relación con el PIB, los activos de reserva promediaron el 32%, el nivel de comercio exterior alcanzó el 25% y el déficit de cuenta corriente fue de 3,3%.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.II	49	37	8	31
2020.III	73	44	16	44
2020.IV	83	40	16	46
2021.I	72	40	19	44
2021.II	92	75	22	63
2021.III	91	74	26	63
2021.IV	97	79	26	68
2022.I	96	91	26	71
2022.II	93	84	28	68
2022.III	92	77	28	65
2022.IV	90	74	26	63
2023.I	88	79	26	64
2023.II	88	85	23	65

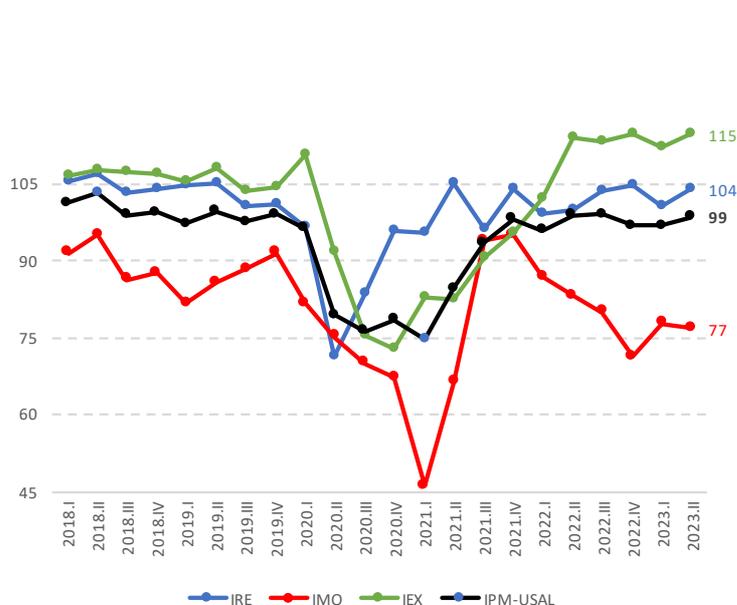


## AUSTRALIA

El 5 de septiembre el Banco de la Reserva de Australia decidió sostener la tasa de interés objetivo en el 4,10% a la espera de los posibles impactos reales que puedan ocasionarse a través del mercado monetario. El país registra una baja en la inflación, aunque todavía conserva en un nivel mayor al deseado. El mercado laboral sigue dinámico y la economía opera con un alto nivel de utilización de su capacidad instalada, a pesar de una desaceleración en la tasa de actividad. En el segundo trimestre 2023, el IPM-USAL de Australia logra alcanzar los 99 puntos, correspondiente a una calificación de “excelente”. En cuanto a cada indicador, se observa una contracción en el subíndice del sector Monetario (IMO) que es compensado por el incremento de los subíndices del sector Real (IRE) y externo (IEX), con un superávit fiscal y una reducción de la deuda pública.

- En el segundo trimestre del 2023, el subíndice del sector Real (IRE) registra un crecimiento del 3% respecto al trimestre precedente, consecuencia de un superávit fiscal que neutraliza el efecto de la disminución en la tasa de crecimiento de la actividad económica. Al respecto, el PBI creció al 2,1% interanual en comparación al 2,4% del trimestre precedente. Por su parte, el mercado de trabajo sigue sólido, con una tasa de desempleo al 3,5%. Finalmente, la tasa de inversión se incrementó a un nivel del orden del 24% del PIB.
- El subíndice del sector Monetario (IMO) presenta una leve contracción del 1% respecto al primer trimestre del año. En el segundo trimestre 2023, la inflación descendió al 6% motivada por un escenario donde la tasa de interés de referencia se incrementó hasta un 4,05% en promedio, junto una contracción del 1% de la base monetaria. En cuanto al dólar australiano, se registra una apreciación interanual del 6,5% respecto al dólar estadounidense.
- El subíndice Externo (IEX) tuvo un crecimiento del 2% respecto al trimestre anterior, a partir de una contracción en la deuda pública que representa el 38% del PIB. No obstante, el subíndice del sector externo continúa destacándose por un superávit en la cuenta corriente del 1,2% del PIB, acompañado del fortalecimiento en la posición de reservas internacionales.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.II	71	75	92	79
2020.III	84	70	75	76
2020.IV	96	67	73	79
2021.I	96	46	83	75
2021.II	105	66	83	85
2021.III	96	94	91	94
2021.IV	104	95	95	98
2022.I	99	87	102	96
2022.II	100	83	114	99
2022.III	104	80	113	99
2022.IV	105	71	115	97
2023.I	101	78	112	97
2023.II	104	77	115	99

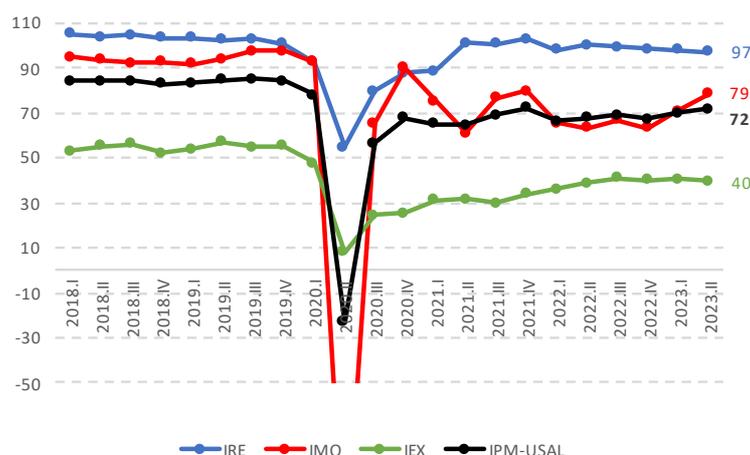


## CANADÁ

Canadá registra una menor tasa de actividad económica, consistente con la desaceleración en los precios buscada por la autoridad monetaria. A partir de esta desaceleración en la demanda agregada y los posibles rezagos que pueden existir en la política monetaria, el 6 de septiembre el Banco de Canadá mantuvo la tasa objetivo en 5%, si bien no se descarta nuevas subas y se mantiene vigilancia sobre las expectativas inflacionarias. En el segundo trimestre 2023, el IPM-USAL se mantuvo en el nivel de “regular” al ubicarse en los 72 puntos, registrando un incremento del 6% i.a. El subíndice del sector Real (IRE) se mantiene en un alto nivel, sin variación respecto al trimestre precedente. Tanto el subíndice del sector Externo (IEX) como el subíndice del sector Monetario (IMO) mejoran 2% y 24% i.a. respetivamente, destacándose la política contractiva del Banco Central de Canadá con la reducción de la base monetaria y la suba en la tasa de interés de referencia.

- El IRE se mantiene en un alto nivel. La economía se muestra resiliente, con un mercado laboral robusto y con crecientes salarios. No obstante, la tasa de actividad se ha desacelerado en el segundo trimestre del 2023, con un PBI que crece al 1,1% interanual que resulta bastante inferior al 2,1% del trimestre precedente. Asimismo, la tasa de desempleo continúa subiendo gradualmente hasta 5,2% en este trimestre del año; no obstante, los salarios han registrado un incremento en línea con la inflación. Por su parte, el déficit fiscal representa el 1,7% del PIB y se mantiene una tasa de inversión del 23% del PIB.
- El IMO crece un 11% respecto al trimestre anterior, debido a la desaceleración al 10% en el ritmo de expansión i.a. de la base monetaria. La tasa de inflación cae al 5,2% anual, en un contexto de subas de la tasa de referencia hasta 4,50% en promedio. La cotización del dólar canadiense sube a CAD 1,34 por USD, representado una depreciación del 5% interanual.
- El IEX tuvo una contracción del 3% respecto al primer trimestre el año, explicado en la reducción del tamaño del comercio promediando 66% del PIB, a causa de una menor cantidad de exportaciones durante el segundo trimestre del 2023. El subíndice es penalizado debido al nivel de deuda pública que alcanza el 122% respecto del PIB, encontrándose alejado de su valor de benchmark. Por último, se observa un déficit de cuenta corriente del 0,2% del PIB, y un leve incremento en sus reservas internacionales al 5,4% del PIB.

	IRE	IMO	IEX	IPM-USAL
2020.I	93	93	48	78
2020.II	55	-133	8	-23
2020.III	80	66	24	57
2020.IV	88	90	26	68
2021.I	89	75	32	65
2021.II	101	61	32	65
2021.III	101	77	30	69
2021.IV	103	80	34	72
2022.I	98	66	36	67
2022.II	101	63	39	68
2022.III	100	67	41	69
2022.IV	98	63	40	67
2023.I	98	71	41	70
2023.II	97	79	40	72



## 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 desvía de su objetivo ( $\Pi$ )
- 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.

<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:

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

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:

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

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:

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