

# Índice Mensual de Inversión Real



Instituto de Investigación

Trimestral N°4

Diciembre de 2019

El Índice Mensual de Inversión Real de la USAL, **IMIR-USAL**, estima la Formación Bruta de Capital Fijo que, con frecuencia trimestral, publica la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del Instituto Nacional de Estadística y Censos (DNCN-INDEC).

La naturaleza mensual del **IMIR-USAL** permite analizar con anticipación y con mayor frecuencia la evolución de patrones temporales de la inversión en sus componentes de corto y mediano plazo.

- En el mes de septiembre el **IMIR-USAL** arrojó una tasa de crecimiento interanual negativa de 10,2%, acumulando 17 meses consecutivos de caídas.
- En el tercer trimestre, el comportamiento del **IMIR-USAL** muestra el impacto de la imprevisión en el resultado de las PASO, con un descenso interanual de 11,7%.
- El análisis de la variación mensual desestacionalizada del **IMIR-USAL** da cuenta del shock no esperado, ya que mientras en julio su caída se había detenido, en agosto y septiembre ambas tasas vuelven a exhibir guarismos negativos.

El Cuadro 1 expone los valores que resumen el comportamiento del **IMIR-USAL** en frecuencia mensual.

## Cuadro 1: IMIR-USAL, datos mensuales.

Tasas interanuales y tasa desestacionalizadas, tendencia ciclo y de largo plazo.

	Tasa Interanual	Tasa con respecto al mes anterior		
		desestacionalizado	Tendencia-Ciclo	Largo Plazo (*)
ene-18	16,0%	-1,8%	-1,2%	-0,4%
feb-18	14,7%	-0,8%	-0,5%	-0,2%
mar-18	9,6%	1,7%	0,3%	0,0%
abr-18	9,2%	-0,5%	0,1%	-0,1%
may-18	-6,1%	-13,1%	-13,4%	-14,2%
jun-18	-14,7%	-1,5%	-0,7%	-0,3%
jul-18	-11,9%	0,5%	-0,6%	-0,3%
ago-18	-9,7%	-1,3%	-1,3%	-0,4%
sep-18	-22,1%	-2,8%	-1,9%	-0,5%
oct-18	-21,5%	-1,5%	-1,1%	-0,4%
nov-18	-26,6%	-11,7%	0,4%	-0,2%
dic-18	-21,4%	15,9%	0,9%	-0,1%
ene-19	-14,8%	0,3%	0,1%	-0,2%
feb-19	-13,5%	-1,3%	-1,4%	-0,5%
mar-19	-23,7%	-3,4%	-2,6%	-0,7%
abr-19	-21,1%	-2,7%	-2,7%	-0,7%
may-19	-12,9%	-1,9%	-1,8%	-0,6%
jun-19	-13,0%	-0,7%	-0,9%	-0,5%
jul-19	-9,7%	0,0%	-0,5%	-0,4%
ago-19	-14,7%	-1,2%	-0,7%	-0,5%
sep-19	-10,2%	-0,8%	-0,8%	-0,5%

(\*) Filtro Hodrick Prescott

Decano: Héctor Dama - Director: Juan Massot

Editora: Nadina Mezza

Viamonte 1816 - C1056ABB - CABA - Argentina - (+54-11) 4811-5327 / 6052 / 7441

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

La crisis financiera de 2018, desatada con una masiva salida de capitales, derivó en una corrida cambiaria que disminuyó abruptamente el valor del peso y conminó a la inversión real a una senda sostenida de caída.

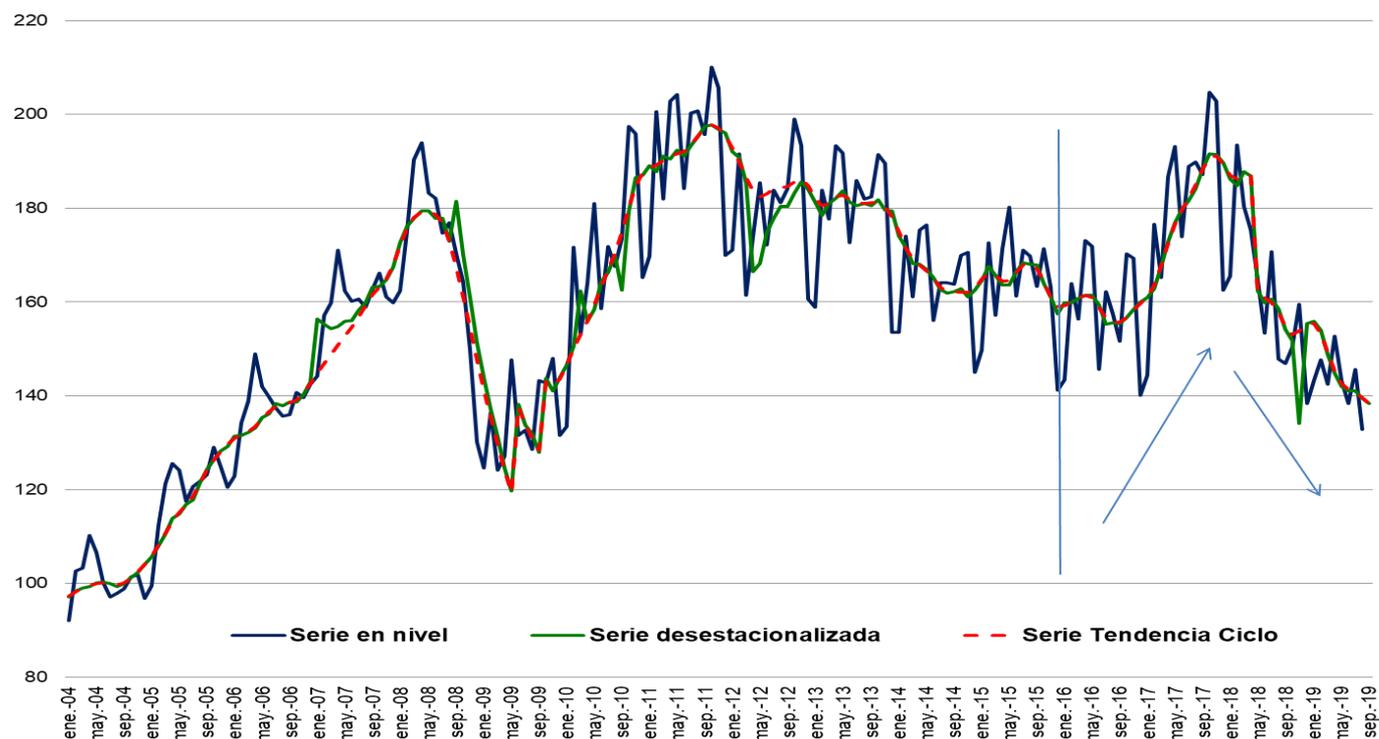
Desde mayo de 2018 hasta septiembre del corriente año se observaron 17 meses consecutivos de caídas interanuales del **IMIR-USAL**.

Debe tenerse presente que **la magnitud de la contracción de la inversión real acumulada** consolida el impacto recesivo de la crisis sobre la actividad económica corriente, al tiempo que **se convierte en un limitante sobre el crecimiento de la actividad real futura**, debido a su impacto sobre la formación de stock de capital.

Los guarismos positivos de la serie de tendencia-ciclo durante el “veranito” de noviembre 2018 a enero 2019 podrían ser leídos como “la recuperación de la inversión real que no pudo ser”, un intento de reversión ahogado por un nuevo ajuste de la política monetaria ante el rebrote de las turbulencias financieras acaecidas en febrero del corriente año.

En el gráfico 1 se analiza la dinámica temporal de la serie **IMIR-USAL** (serie en niveles), su serie desestacionalizada y su tendencia-ciclo desde el 2004 hasta septiembre 2019.

**Gráfico 1: Índice Mensual de Inversión Real-USAL**  
 Índice 2004=100



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USA

Si se observa la evolución del **IMIR USAL** durante la gestión del gobierno de la coalición Cambiemos se identifican dos fases muy definidas: una fase expansiva que se agota en noviembre de 2017 y otra recesiva que continúa hasta el presente. En término de la historia de la serie puede decirse que las fases se caracterizan por ser cortas y de fuerte pendiente.

Por otro lado, el Cuadro 2 registra el comportamiento de la **IMIR-USAL** para una periodicidad trimestral. En él se tiene que en el tercer trimestre de 2019 la inversión real cae un 11.7% en términos interanuales, registrando una tasa desestacionalizada de -0.5% con respecto al trimestre anterior.

**Cuadro 2: IMIR-USAL, datos trimestrales.**

Niveles, base 2004=100 y tasas interanuales y desestacionalizadas.

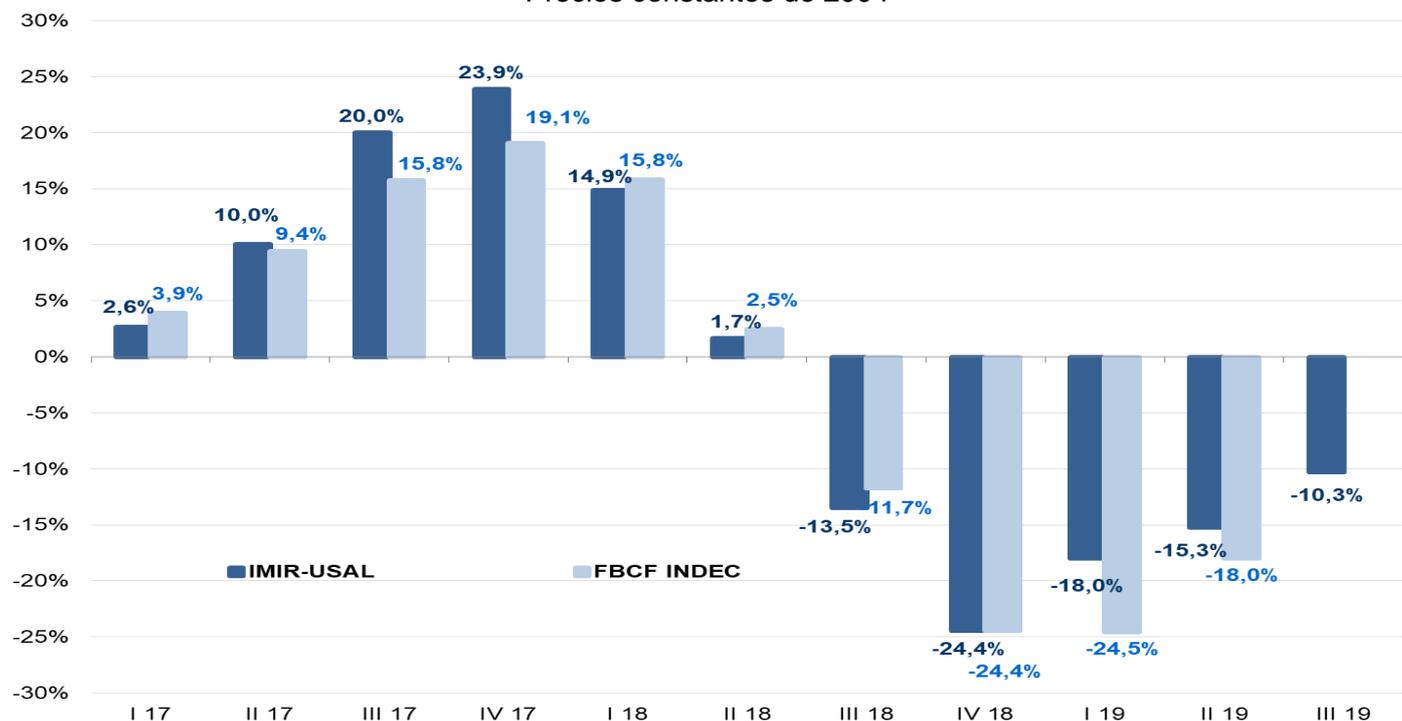
	<b>IMIR-USAL</b> Base 2004=100	<b>Tasa interanual</b> En porcentaje	<b>Tasa desestacionalizada</b> En porcentaje. Con respecto al mes anterior
<b>I-2017</b>	153,7	2,8%	4,6%
<b>II-2017</b>	181,7	8,7%	7,9%
<b>III-2017</b>	184,2	18,8%	4,1%
<b>IV-2017</b>	198,2	21,1%	4,4%
<b>I-2018</b>	173,8	13,1%	-5,1%
<b>II-2018</b>	173,5	-4,5%	-7,2%
<b>III-2018</b>	157,3	-14,6%	-5,6%
<b>IV-2018</b>	152,2	-23,2%	-6,8%
<b>I-2019</b>	143,1	-17,7%	0,2%
<b>II-2019</b>	146,1	-15,8%	-4,3%
<b>III-2019</b>	138,9	-11,7%	-0,5%

Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL. .

El gráfico 2 muestra las tasas interanuales de crecimiento del **IMIR-USAL** y de la Formación Bruta de Capital Fijo del INDEC. La alta correlación temporal entre las dos series permite colegir que **el INDEC dará a conocer nuevamente una tasa fuertemente negativa para la inversión del tercer trimestre 2019.**

**Gráfico 2: Crecimiento Interanual de la Inversión**

Precios constantes de 2004



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL. .

### Nota metodológica

#### Método de estimación de Índice Mensual de Inversión Real de la USAL, IMIR-USAL (base 2004=100).

El IMIR-USAL es un estimador mensual de la inversión, que en su frecuencia trimestral busca reproducir la estimación realizada por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales (DNCN) del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), por lo cual se lo estima siguiendo la metodología contable con que se construye la Formación Bruta de Capital Fijo a valores constantes, Base 2004, consistente con lo establecido en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 de Naciones Unidas.

Se seleccionó el conjunto de series que, en términos conceptuales, mejor ajustaban a la definición de los componentes expuesta en la metodología de la DNCN, al tiempo que cumplían con los siguientes requisitos: ser series de frecuencia mensual, estar disponible para todo el largo de la muestra (desde 2004 en adelante) y ser de disponibilidad pública y gratuita, a saber: EMAE (Nivel General, Letra A, C y F), ISAC (nivel general, bloques e insumos de la construcción), IPI (Maquinaria y equipos, Sustancias y productos químicos o), Laminados no planos en caliente CAA, Despacho nacional de cemento al mercado interno AFCP, Empleo Construcción EIL MTESS, Producción nacional utilitarios ADEFA, Capítulos del Nomenclador Común del MERCOSUR (84, 85, 86, 87, 88, 89, 90), Precios Internacionales e Índices de Materias Primas. FMI y TCN. BCRA.

#### Identificación de patrones temporales

Una serie temporal ( $Y_t$ ) es la integración de los siguientes componentes no observables:

$$Y_t = St + Tt + Ct + R$$

Donde:

$St$ : fluctuaciones estacionales, frecuencia menor al año, atribuidas principalmente al efecto sobre las actividades socioeconómicas de las estaciones climatológicas, festividades religiosas (por ejemplo Navidad) y eventos institucionales con fechas relativamente fijas (por ejemplo, el comienzo del año escolar).

$Tt$ : tendencia corresponde a variaciones de largo período debidas principalmente a cambios demográficos, tecnológicos e instituciones,

$Ct$ : ciclo está caracterizado por un comportamiento oscilatorio que comprende de dos a siete años aproximadamente. En la práctica resulta muy difícil distinguir la tendencia del ciclo por lo cual se extrae la Tendencia – ciclo ( $TCt$ ) serie que captura las fluctuaciones asociadas al ciclo económico de frecuencia mayor al año.

$R$ : residuo, errores no explicados por los componentes anteriores. Representa no sólo errores de medición o registro sino también eventos temporarios externos a la serie, que afectan su comportamiento. Debe distribuirse como ruido blanco.

Actualmente se dispone de numerosos programas que hacen uso de diferentes métodos de análisis para aislar e identificar los patrones temporales que definen el comportamiento de una serie. En particular, en cuanto al componente estacional se tiene que los dos métodos de desestacionalización más utilizados por los institutos de estadísticas son el X12-Arima y el Tramo-Seat. El INDEC actualmente utiliza X13-ARIMA-SEAT

En el presente trabajo se hace uso del TRAMO-SEAT mediante el programa DEMETRA 2.0. En tanto, como proxy de la tendencia de largo plazo se sigue la estimación resultante del filtro Hodrick Prescott.