

Índice Mensual de Inversión Real



Instituto de Investigación

Trimestral N°10

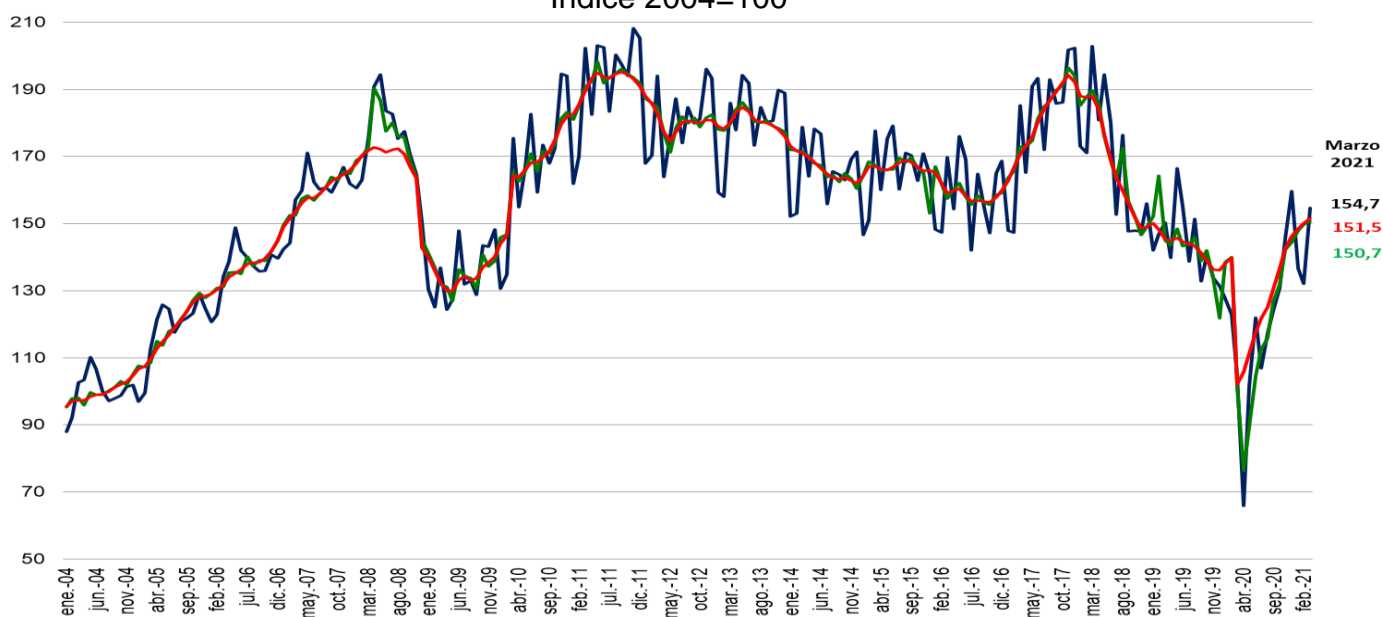
Junio 2021

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.

- Para el mes de marzo 2021, el **IMIR-USAL** alcanza una tasa de variación interanual de **48,2%**. **La tasa de crecimiento del indicador desestacionalizado entre febrero y marzo de este año fue de 0,6%**. Las últimas variaciones del indicador mensual desestacionalizado estarían sugiriendo un agotamiento de la recuperación de la inversión real observada desde mayo de 2020.
- En el primer trimestre de 2021, el comportamiento del **IMIR-USAL** muestra un aumento interanual de 19,2%, con una suba desestacionalizada de 4,7% con respecto al trimestre anterior.

Gráfico 1: Evolución temporal del IMIR-USAL.
Índice 2004=100



| — | Serie Original en Nivel | — | Serie Desestacionalizada | — | Serie Tendencia-Ciclo |
|-----|-------------------------------------|-----|--|-----|--|
| 155 | Variación % interanual 48,2% | 151 | Variación % con respecto al mes anterior 0,6% | 152 | Variación % con respecto al mes anterior 0,9% |

Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL

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

De la observación del Gráfico 1 y la lectura del Cuadro 1 se sigue que el **IMIR-USAL** registra tasas de **crecimiento interanual** positivas desde noviembre de 2020 que alcanza un registro de **48,2% en marzo del 2021**. Sin embargo, al momento de analizar la magnitud de la tasa debe tenerse presente que en los últimos 11 días de mes de marzo 2020 se decretó el “Aislamiento Preventivo y Obligatorio” (ASPO), de los cuales 7 días fueron laborables. A su vez, la **tasa desestacionalizada** de **0,6%** entre febrero y marzo de este año da cuenta de una desaceleración del proceso de recuperación de la inversión real iniciado en mayo de 2020.

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 | 17,1% | -4,6% | -2,2% | 0,0% |
| feb-18 | 16,0% | 1,4% | -0,3% | 0,0% |
| mar-18 | 9,5% | 1,0% | 0,2% | 0,0% |
| abr-18 | 9,5% | -2,0% | -2,1% | 0,0% |
| may-18 | 1,8% | -5,3% | -4,1% | 0,0% |
| jun-18 | -6,9% | -4,1% | -4,2% | 0,1% |
| jul-18 | -11,3% | -3,4% | -3,2% | 0,1% |
| ago-18 | -8,6% | 5,8% | -2,4% | 0,1% |
| sep-18 | -20,5% | -9,2% | -2,2% | 0,1% |
| oct-18 | -20,5% | -2,8% | -2,8% | 0,1% |
| nov-18 | -26,8% | -3,8% | -2,1% | 0,1% |
| dic-18 | -22,9% | 1,6% | 0,3% | 0,2% |
| ene-19 | -18,0% | 2,0% | 0,7% | 0,2% |
| feb-19 | -14,1% | 8,0% | -1,3% | 0,2% |
| mar-19 | -26,0% | -11,8% | -1,9% | 0,2% |
| abr-19 | -22,8% | -0,8% | -0,2% | 0,3% |
| may-19 | -14,3% | 3,4% | 0,5% | 0,3% |
| jun-19 | -13,9% | -3,5% | -0,8% | 0,3% |
| jul-19 | -9,1% | 0,3% | -0,4% | 0,4% |
| ago-19 | -14,1% | 1,4% | -0,4% | 0,4% |
| sep-19 | -10,1% | -4,7% | -1,5% | 0,4% |
| oct-19 | -5,1% | 2,1% | -1,6% | 0,4% |
| nov-19 | -9,4% | -5,8% | -1,9% | 0,5% |
| dic-19 | -15,9% | -9,0% | -0,2% | 0,5% |
| ene-20 | -10,0% | 13,8% | 1,5% | 0,5% |
| feb-20 | -16,3% | 1,0% | 1,2% | 0,6% |
| mar-20 | -30,5% | -27,6% | -26,9% | -22,5% |
| abr-20 | -52,8% | -24,7% | 3,6% | 0,8% |
| may-20 | -39,1% | 17,0% | 5,1% | 0,8% |
| jun-20 | -21,3% | 17,0% | 5,7% | 0,9% |
| jul-20 | -23,0% | 7,8% | 3,6% | 0,9% |
| ago-20 | -22,6% | 2,9% | 2,7% | 0,9% |
| sep-20 | -6,6% | 9,3% | 4,2% | 0,9% |
| oct-20 | -6,9% | 4,1% | 4,8% | 1,0% |
| nov-20 | 8,7% | 7,8% | 4,3% | 1,0% |
| dic-20 | 21,6% | 1,6% | 2,7% | 1,0% |
| ene-21 | 7,0% | 2,3% | 1,5% | 1,0% |
| feb-21 | 7,4% | 1,3% | 1,1% | 1,0% |
| mar-21 | 48,2% | 0,6% | 0,9% | 1,0% |

(*) Filtro Hodrick Prescott

Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL

El crecimiento interanual ocurrido desde noviembre 2020 hasta el presente permitió que el **IMIR-USAL alcance niveles cercanos a los de abril 2018**, recuperando de este modo la caída de 28 meses consecutivos iniciada con la crisis cambiaria que condujo al abandono del régimen de “inflation targeting”, luego profundizada con las medidas aplicadas durante el ASPO.

El Cuadro 2, por su parte, expone el comportamiento del **IMIR-USAL** trimestral. En el **primer trimestre de 2021 la inversión real crece un 19,2% en términos interanuales**, registrando una **mejora desestacionalizada** con respecto al trimestre anterior del 4,7%. Teniendo presente que el segundo trimestre de 2021 tendrá como punto de comparación el peor dato de la serie para toda la muestra histórica (I 2004 - I 2021) es esperable que el crecimiento interanual sea mucho mayor al ocurrido en el primer trimestre. Sin embargo, la secuencia decreciente de tasas desestacionalizadas observada desde el tercer trimestre de 2020, también permite estimar un **estancamiento del proceso de recuperación**.

Cuadro 2: IMIR-USAL, datos trimestrales.

Niveles base 2004=100, tasas interanuales y desestacionalizadas.

| | IMIR-USAL Base 2004=100 | Tasa interanual En porcentaje | Tasa desestacionalizada En porcentaje. Con respecto al trimestre anterior |
|-----------------|-----------------------------------|---|--|
| I-2017 | 160,2 | 3,2% | 6,4% |
| II-2017 | 183,2 | 10,0% | 6,0% |
| III-2017 | 183,6 | 19,4% | 4,5% |
| IV-2017 | 196,8 | 22,8% | 5,3% |
| I-2018 | 182,4 | 13,9% | -3,4% |
| II-2018 | 185,1 | 1,1% | -4,8% |
| III-2018 | 158,9 | -13,4% | -9,8% |
| IV-2018 | 150,6 | -23,5% | -8,6% |
| I-2019 | 146,3 | -19,8% | 3,7% |
| II-2019 | 153,8 | -16,9% | -3,4% |
| III-2019 | 141,0 | -11,3% | -3,5% |
| IV-2019 | 135,2 | -10,2% | -10,0% |
| I-2020 | 118,3 | -19,1% | -2,7% |
| II-2020 | 96,5 | -37,3% | -27,3% |
| III-2020 | 116,0 | -17,7% | 28,1% |
| IV-2020 | 145,3 | 7,5% | 22,0% |
| I-2021 | 141,1 | 19,2% | 4,7% |

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 previsión sobre la evolución de la inversión real inferida de la lectura de los datos trimestrales, desarrollada previamente, más la alta correlación temporal entre las dos series permite colegir que **el INDEC dará a conocer una fuerte tasa positiva para la inversión del primer trimestre 2021**. Debe observarse que en el tercer y cuarto trimestre del 2020 ambas series reportan tasas de variación interanual con igual sentido, negativo y positivo respectivamente, sin embargo según la **IMIR-USAL** la caída de la inversión real fue más pronunciada y la recuperación fue menor. En los dos trimestres las diferencias se explican plenamente por el comportamiento del componente importado, tanto de equipos durables como de transporte, de la inversión real.

Por último, en el Gráfico 3 se tiene la serie de ciclo económico de la **IMIR-USAL** en frecuencia trimestral entre los años 2004-2021, identificándose los valores extremos y caracterizando el ciclo corto en forma de "V" acaecido durante la crisis internacional de 2009, y el largo estancamiento ocurrido desde la implementación del cepo hasta la liberalización del mercado cambiario.

Gráfico 2: Crecimiento Interanual de la Inversión Real
 Tasas porcentuales. Comparación entre el IMIR-USAL y la FBCF-INDEC

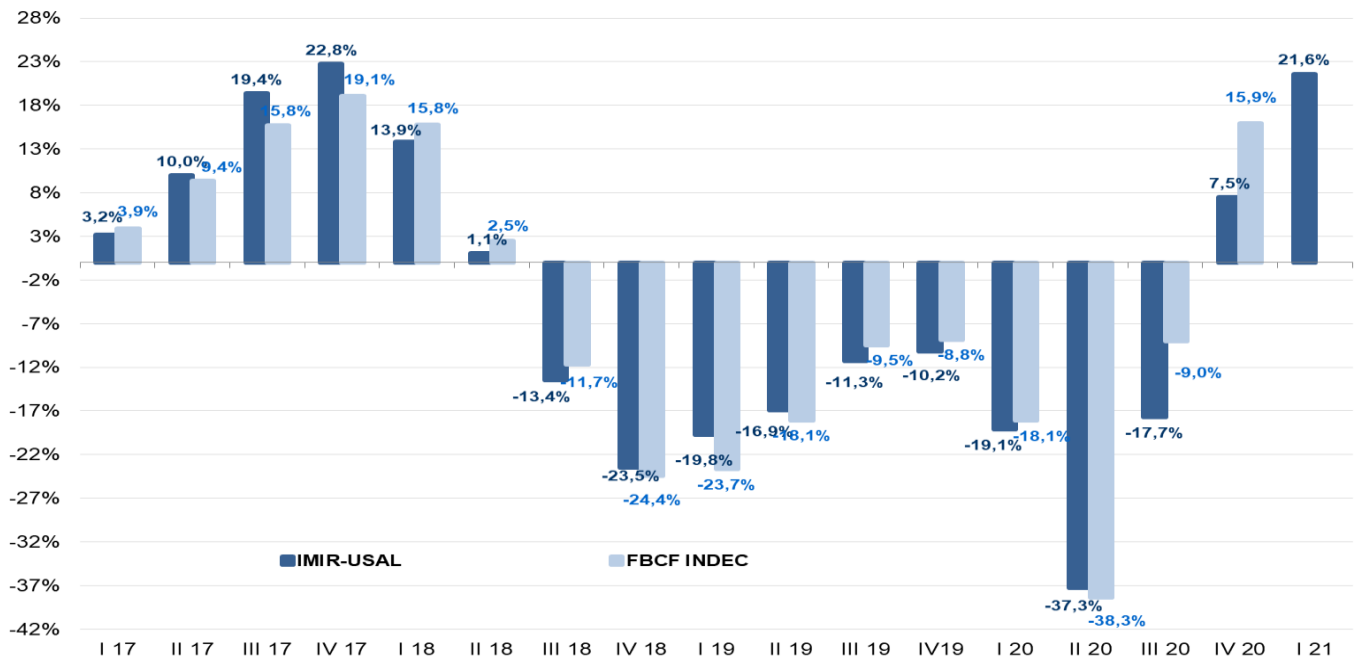
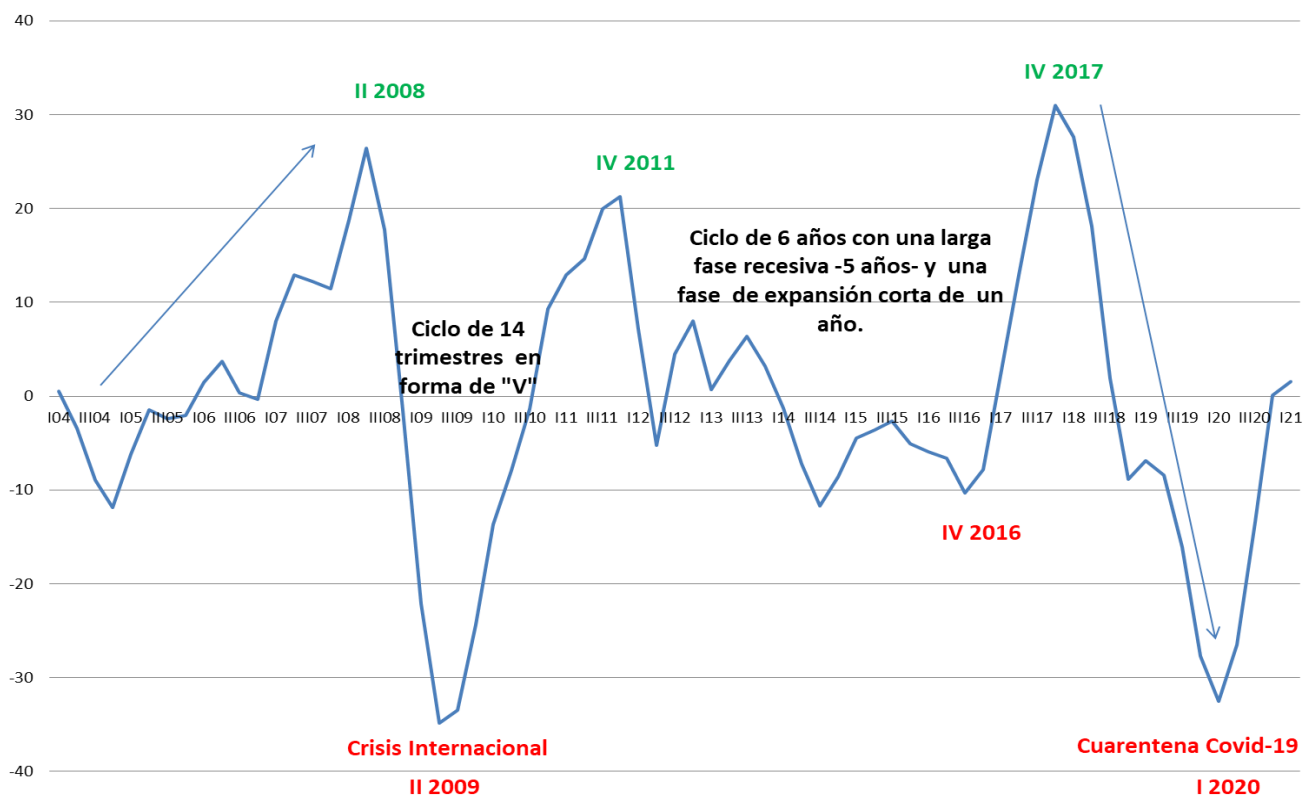


Gráfico 3: IMIR-USAL, frecuencia trimestral.
 Serie de ciclo económico. Valores críticos: máximos y mínimos.



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.