

Índice Mensual de Inversión Real



Instituto de Investigación

5 de Junio 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 I trimestre de 2019, el **Índice Mensual de Inversión Real de la USAL (IMIR-USAL)** tuvo crecimiento desestacionalizado con respecto al trimestre anterior **(+0,9%)**, y una caída de 17,4% en la comparación trimestral interanual.
- Del análisis de los datos de frecuencia mensual se deduce que **la tenue recuperación de la inversión de principios de 2019 fue ahogada por la volatilidad cambiaria y la suba de la tasa de interés**. De este modo, en marzo de 2019, el **IMIR-USAL** disminuyó 23,4% con respecto al mismo mes de 2018 y un 5% sin estacionalidad en términos del mes anterior.

El **IMIR-USAL** registra cuatro tasas de crecimiento interanual negativo consecutivas al I Trimestre de 2019, aunque su tasa desestacionalizada fue de + 0.9% para el último trimestre estimado.

Cuadro 1: IMIR-USAL, datos trimestrales.

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

| | IMIR-USAL Base 2004=100 | Tasa interanual En porcentaje | Tasa desestacionalizada En porcentaje. Con respecto al mes anterior |
|----------|----------------------------|----------------------------------|---|
| I-2017 | 153,1 | 2,2% | 3,7% |
| II-2017 | 172,7 | 8,4% | 7,8% |
| III-2017 | 185,0 | 18,6% | 3,9% |
| IV-2017 | 195,2 | 20,7% | 4,5% |
| I-2018 | 172,6 | 12,7% | -4,6% |
| II-2018 | 162,1 | -6,1% | -9,3% |
| III-2018 | 157,8 | -14,7% | -4,9% |
| IV-2018 | 152,0 | -22,2% | -5,3% |
| I-2019 | 142,5 | -17,4% | 0,9% |

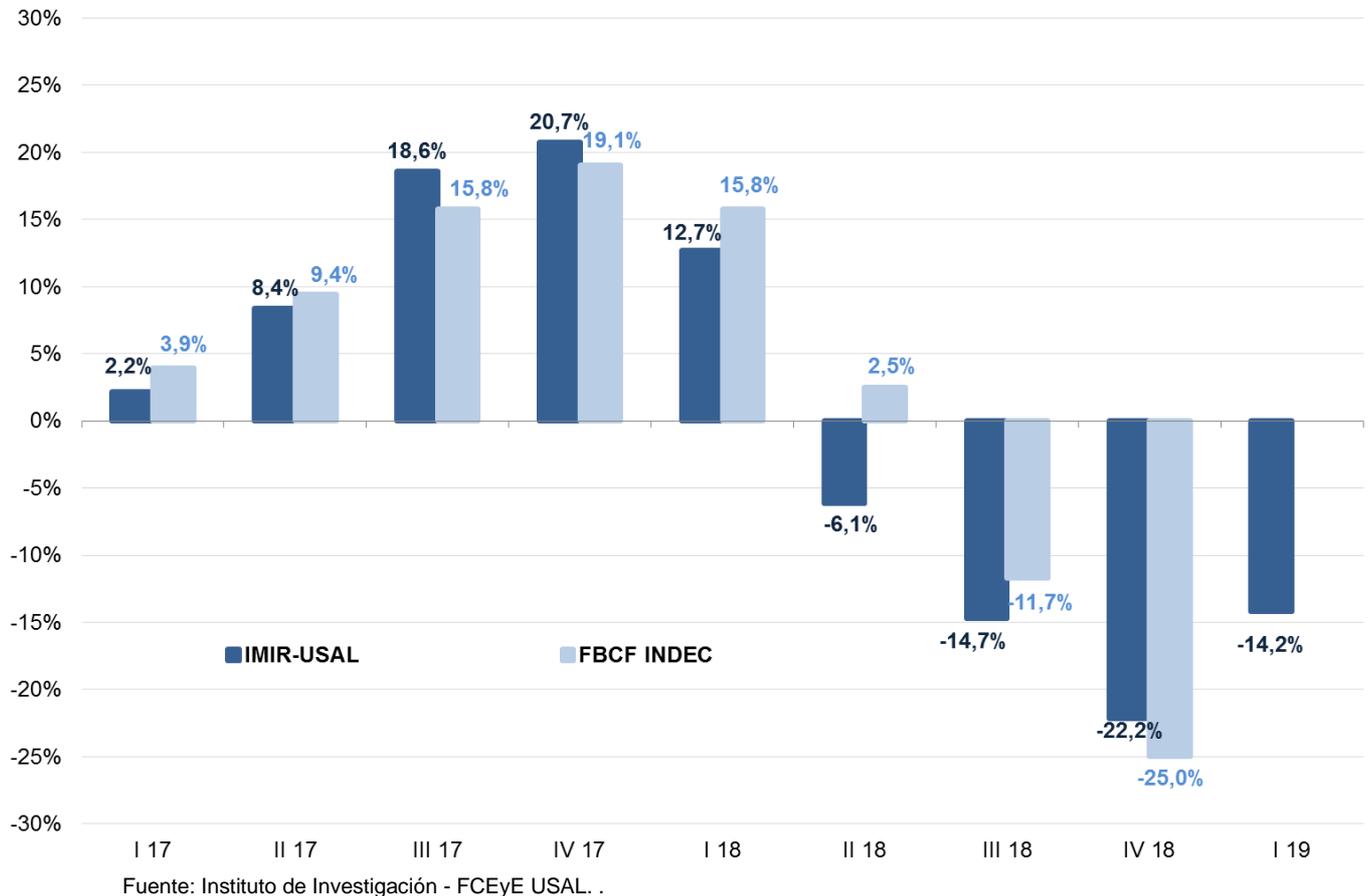
Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL. .

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

El gráfico 1 muestra las tasas interanuales de crecimiento del **IMIR-USAL** y de la Formación Bruta de Capital Fijo del INDEC. Dada la alta correlación temporal entre las dos series **es altamente probable que el INDEC dé a conocer una nueva tasa fuertemente negativa para la inversión del primer trimestre 2019**.

Gráfico 1: Crecimiento Interanual de la Inversión
 Precios constantes de 2004



El Cuadro 2 expone los valores que resumen el comportamiento del **IMIR-USAL** en frecuencia mensual.

Por un lado, **iniciada la corrida cambiaria mayo de 2018** -la primera desde diciembre de 2015- se registran de modo sostenido **tasas negativas de crecimiento interanual de la inversión**. Por el otro, **los cambios de signo de las tasas desestacionalizadas de la inversión siguen de cerca los cambios en la política monetaria**. Cada vez que se estabilizaba el mercado financiero la inversión dio signos de mejora, los cuales desaparecían ante nuevas subas de tasa de interés

La estabilización de mayo a agosto de 2018 de la tasa de LELIQ en el orden de los 40% generó una mejora transitoria de la inversión sin estacionalidad con respecto al mes anterior. Esta mejora se desvaneció cuando a fines de agosto la tasa trepa a 60%, con un máximo de 73% en octubre. El reinicio del descenso de la tasa de interés nuevamente reanima la inversión real, volviendo a enfriarse una vez retomado el ciclo alcista de la tasa que la ubicó en el 68% a fines de marzo.

Cuadro 2: IMIR-USAL, datos mensuales.

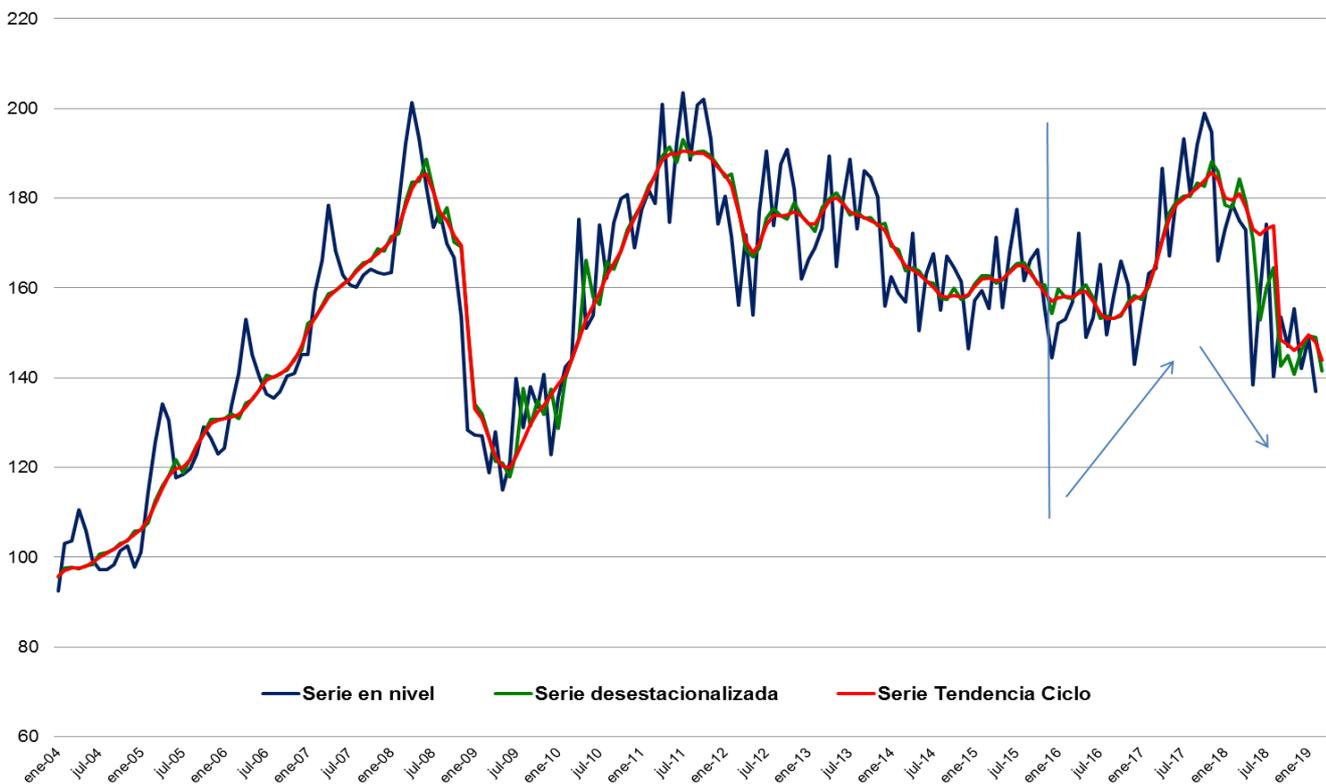
Tasas interanuales y tasa desestacionalizadas, tendencia ciclo y de largo plazo.

| | Tasa Interanual | Tasa con respecto al mes anterior | | |
|--------|-----------------|-----------------------------------|-----------------|-----------------|
| | | desestacionalizado | Tendencia-Ciclo | Largo Plazo (*) |
| ene-18 | 16,2% | -4,1% | -2,3% | 0,6% |
| feb-18 | 13,1% | -0,3% | -0,3% | 0,0% |
| mar-18 | 9,4% | 3,6% | 0,8% | -0,4% |
| abr-18 | 6,5% | -2,8% | -1,6% | 0,4% |
| may-18 | -7,4% | -4,6% | -2,8% | 0,7% |
| jun-18 | -17,2% | -10,7% | -0,7% | 0,1% |
| jul-18 | -12,0% | 4,7% | 0,7% | -0,3% |
| ago-18 | -9,8% | 2,9% | 0,4% | -0,3% |
| sep-18 | -22,6% | -13,3% | -14,6% | -15,7% |
| oct-18 | -20,0% | 1,6% | -0,8% | 0,2% |
| nov-18 | -26,2% | -2,8% | -0,9% | 0,2% |
| dic-18 | -20,1% | 3,7% | 1,0% | -0,8% |
| ene-19 | -14,4% | 2,3% | 1,4% | -1,0% |
| feb-19 | -14,1% | -0,3% | -1,1% | 0,4% |
| mar-19 | -23,4% | -5,0% | -2,7% | 1,2% |

(*) Filtro Hodrick Prescott

En el gráfico 2 se analiza la dinámica temporal de la serie **IMIR-USAL** (serie en niveles), su serie desestacionalizada y su tendencia-ciclo.

Gráfico 2: Índice Mensual de Inversión Real-USAL
 Índice 2004=100



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL

Después que el **IMIR-USAL** alcanzó un nivel máximo en octubre de 2017, similar a los registrados previo a la crisis internacional de 2008 y a la aplicación del “cepo cambiario”, los datos de inversión decrecen sin que se pueda confirmar que hayan alcanzado aun un punto mínimo. La caída mensual promedio durante ese período ha sido del 2,3%.

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 y C), ISAC (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. Las series vinculadas al EMI se hallan en revisión calibrando las series componentes del IPI.

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.