



Índice Mensual de Consumo Privado

Instituto de Investigación

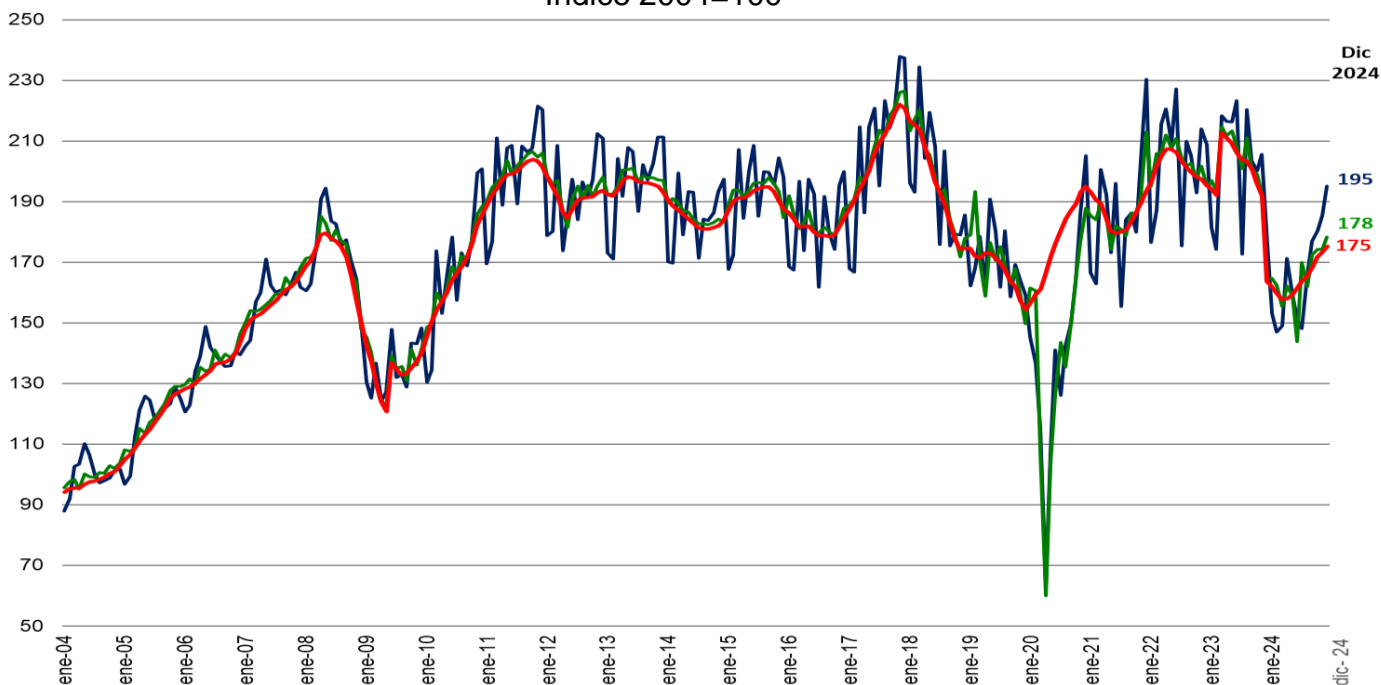
Trimestral Nº25

Marzo 2025

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 2024, la inversión real, medida por el IMIR-USAL, experimentó una **contracción interanual del 17,7%**, un descenso más pronunciado que el registrado durante 2020.
- El IMIR-USAL cerró el **cuarto trimestre de 2024** con una **disminución interanual del 3,6%**. Se destaca que, las **tasas desestacionalizadas fueron positivas tanto en el tercer como en cuarto trimestre**, con incrementos de 7,2% y 4,1%, respectivamente, con respecto al trimestre anterior.
- En **diciembre**, el IMIR-USAL registró su **primer crecimiento interanual positivo**, con una variación de 10,9%, acompañado de un aumento desestacionalizado del 2,4% en comparación con noviembre.

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



—	Serie Original en Nivel		—	Serie Desestacionalizada		—	Serie Tendencia-Ciclo	
195	Variación % interanual	10,9%	178	Variación % con respecto al mes anterior	2,4%	175	Variación % con respecto al mes anterior	1,0%

Fuente: Instituto de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales USAL

Como puede observarse en el Gráfico 1, el **IMIR-USAL**, después de haber disminuido en términos interanuales (i.a.) a lo largo de 2024, revirtió esta tendencia en diciembre, mostrando un crecimiento de 10,9% i.a. En términos desestacionalizados, la inversión real ha mostrado un incremento continuo desde septiembre de 2024, en comparación con el mes anterior. La serie de ciclo-tendencia indica que el punto más bajo del ciclo de inversión real se alcanzó en marzo de 2024. De este modo, la inversión real cierra el año 2024 saliendo del terreno negativo que la había caracterizado, aunque se mantiene en niveles significativamente inferiores a los observados en 2011 y, aún peor, por debajo del promedio de 2011-2023 (incluyendo el valor mínimo registrado en abril de 2020, durante la pandemia).

El Cuadro 1 presenta 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-22	5,9%	-8,5%	1,8%	0,0%
feb-22	14,9%	5,5%	2,4%	0,0%
mar-22	7,5%	0,2%	2,0%	0,0%
abr-22	14,7%	2,7%	0,9%	0,0%
may-22	21,1%	-2,1%	0,1%	0,0%
jun-22	15,9%	1,5%	-0,6%	0,0%
jul-22	13,0%	-3,2%	-1,3%	-0,1%
ago-22	14,1%	-1,2%	-1,2%	-0,1%
sep-22	10,1%	0,4%	-0,8%	-0,1%
oct-22	7,3%	-2,3%	-0,6%	-0,1%
nov-22	5,1%	1,9%	-0,5%	-0,1%
dic-22	-9,4%	-3,2%	-0,9%	-0,1%
ene-23	2,8%	0,9%	-0,9%	-0,1%
feb-23	-6,8%	-1,7%	-1,0%	-0,1%
mar-23	1,3%	10,9%	10,8%	12,5%
abr-23	-1,8%	-1,4%	-0,8%	-0,1%
may-23	3,2%	0,8%	-0,8%	-0,1%
jun-23	-1,7%	-2,5%	-1,6%	-0,1%
jul-23	-1,6%	-3,4%	-1,0%	-0,1%
ago-23	4,9%	5,1%	-0,2%	-0,1%
sep-23	-0,7%	-5,0%	-1,4%	-0,1%
oct-23	3,7%	-0,8%	-2,2%	-0,1%
nov-23	-3,9%	-3,1%	-2,1%	-0,1%
dic-23	-15,7%	-14,7%	-14,7%	-12,4%
ene-24	-15,7%	0,1%	-1,1%	-0,1%
feb-24	-15,6%	-1,3%	-1,5%	-0,1%
mar-24	-31,8%	-4,4%	-1,2%	-0,1%
abr-24	-20,9%	4,4%	0,3%	-0,1%
may-24	-26,4%	-2,0%	0,7%	-0,1%
jun-24	-32,3%	-9,7%	1,5%	-0,1%
jul-24	-14,2%	18,3%	1,5%	-0,1%
ago-24	-24,6%	-4,8%	0,8%	-0,1%
sep-24	-13,1%	6,5%	2,0%	-0,1%
oct-24	-9,8%	1,1%	1,9%	-0,1%
nov-24	-9,9%	0,0%	1,1%	-0,1%
dic-24	10,9%	2,4%	1,0%	0,0%

(*) Filtro Hodrick Prescott

Fuente: Instituto de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales USAL

El Cuadro 2, por su parte, registra el comportamiento del **IMIR-USAL** para una periodicidad trimestral. Se observa que en el cuarto trimestre de 2024 la inversión real cae un 3.6% i.a. En términos desestacionalizados, el indicador muestra dos trimestres consecutivos con tasa positivas con respecto al trimestre anterior, lo que da cuenta de una mejora en la dinámica de crecimiento del **IMIR-USAL** en el segundo semestre del 2024.

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-2020	132,4	-21,9%	-5,3%
II-2020	104,2	-41,3%	-30,9%
III-2020	139,5	-16,4%	42,2%
IV-2020	184,9	12,6%	24,4%
I-2021	176,7	33,4%	4,9%
II-2021	187,1	79,6%	-1,8%
III-2021	175,2	25,6%	-0,7%
IV-2021	204,7	10,7%	7,6%
I-2022	193,1	9,3%	5,1%
II-2022	219,1	17,1%	4,0%
III-2022	196,9	12,4%	-6,2%
IV-2022	205,3	0,3%	-2,0%
I-2023	191,4	-0,9%	4,1%
II-2023	218,8	-0,1%	4,3%
III-2023	198,9	1,0%	-5,4%
IV-2023	193,9	-5,5%	-8,5%
I-2024	149,7	-21,8%	-11,1%
II-2024	160,7	-26,6%	-4,9%
III-2024	163,7	-17,7%	7,2%
IV-2024	187,0	-3,6%	4,1%

Fuente: Instituto de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales USAL

Gráfico 3: Crecimiento Interanual de los principales componentes de la Inversión Real
 Tasas porcentuales.

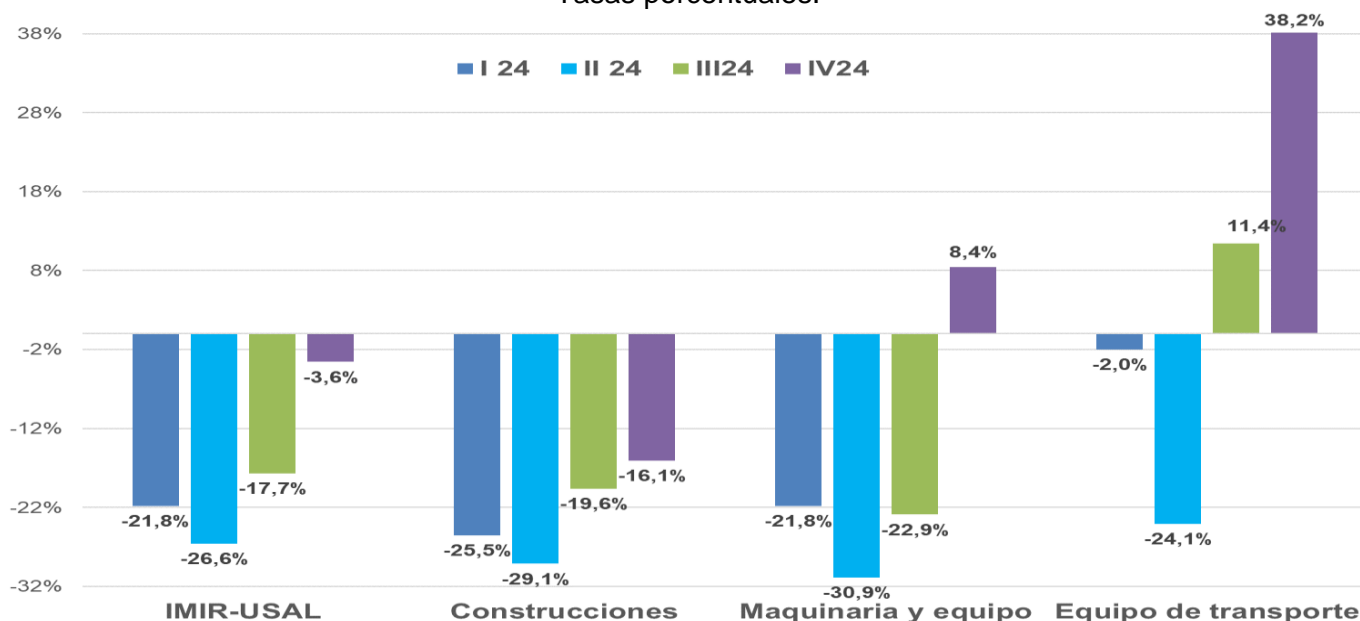
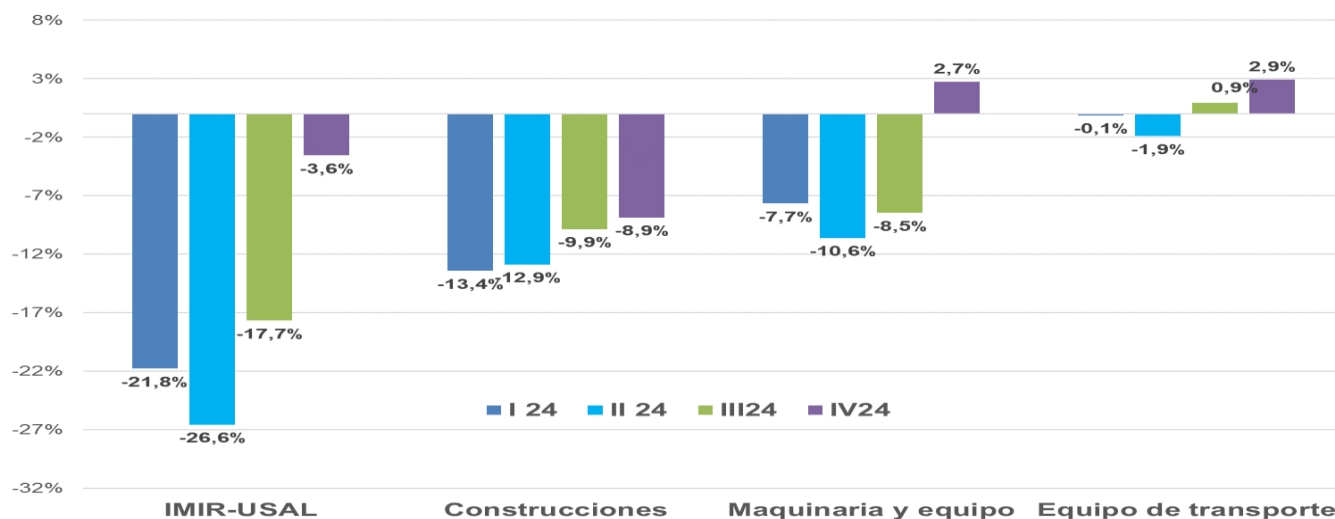


Gráfico 3 bis: Aporte al crecimiento de los principales componentes de la Inversión Real
 Tasas porcentuales.



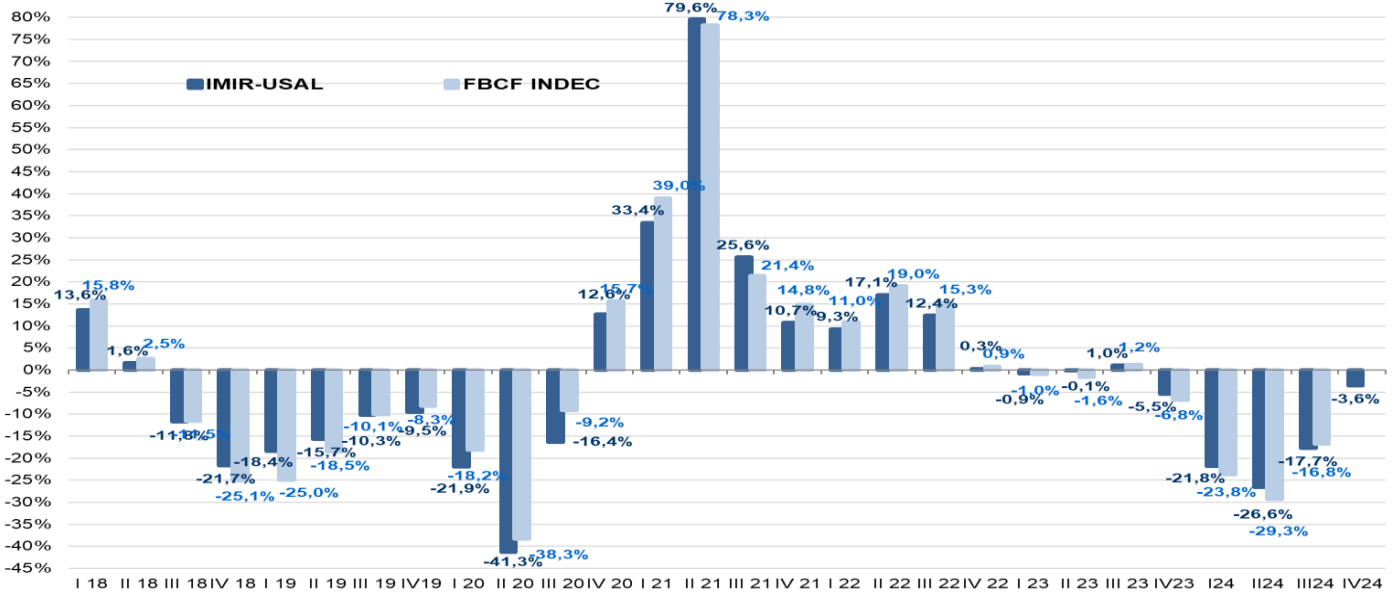
Fuente: Instituto de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales USAL

El Gráfico 3 presenta las tasas de variación interanual de los principales componentes de la inversión real, mientras que el Gráfico 3 bis muestra el aporte de cada uno de estos componentes al crecimiento interanual del **IMIR-USAL**. La construcción ha registrado tasas interanuales negativas durante todos los trimestres del año, lo que explica, en gran medida, las tasas negativas de variación de la inversión real. Por el contrario, equipo de transporte ha comenzado a mostrar tasas interanuales positivas a partir del tercer trimestre, alcanzando un incremento del 38,2% i.a. en el cuarto trimestre.

Sin embargo, este crecimiento, junto con el aumento en maquinaria y equipo durante el cuarto trimestre, no logra compensar el impacto negativo que la contracción de la construcción tiene sobre el crecimiento del **IMIR-USAL**. Cabe destacar que, la dinámica positiva de los componentes importados, tanto en maquinaria y equipo como en equipo de transporte, desempeña un papel clave en la explicación de sus respectivos crecimientos interanuales.

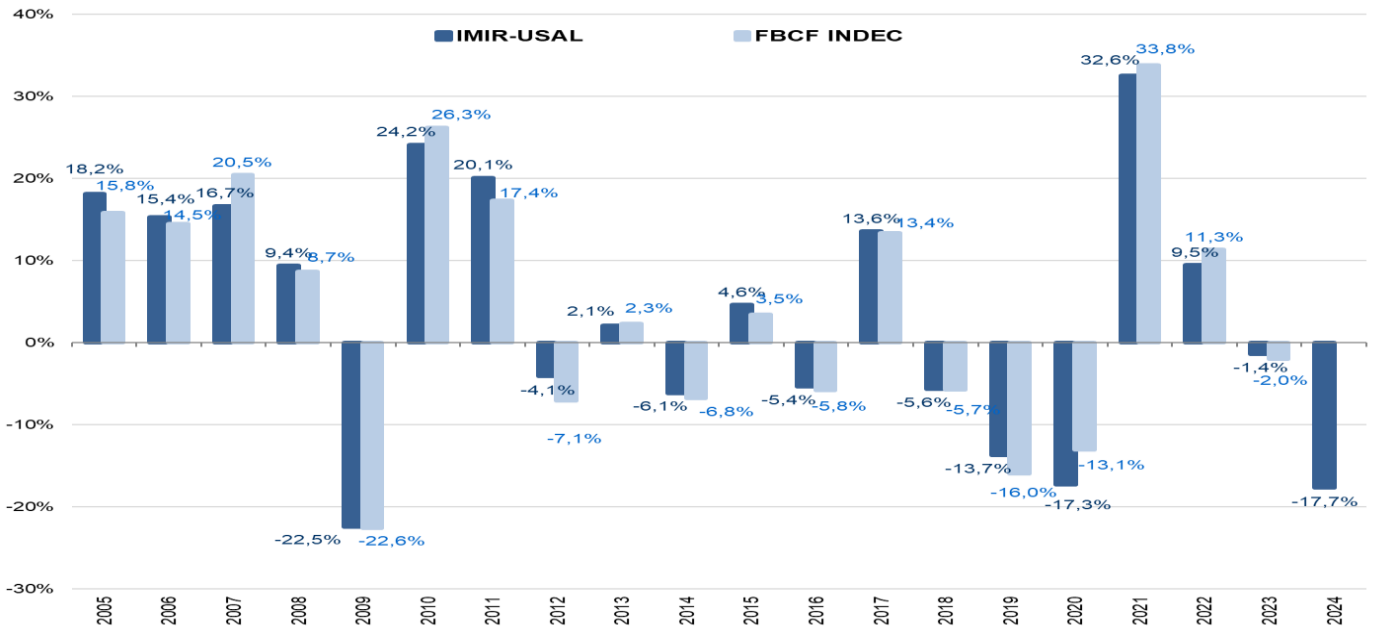
Por último, el Gráfico 4 y 4 bis muestran las tasas interanuales de crecimiento del **IMIR-USAL** y de la Formación Bruta de Capital Fijo del INDEC.

Gráfico 4: Crecimiento Interanual de la Inversión Real. Frecuencia trimestral.
 Tasas porcentuales. Comparación entre el IMIR-USAL y la FBCF-INDEC



La alta correlación temporal entre ambas series permite inferir que el INDEC publicará, para el cuarto trimestre de 2024, una tasa de crecimiento interanual negativa de aproximadamente 3,6% en la inversión real, cerrando el año con una fuerte contracción, 17,7%, de una magnitud similar a la registrada en la pandemia.

Gráfico 4 bis: Crecimiento Interanual de la Inversión Real. Frecuencia Anual.
 Tasas porcentuales. Comparación entre el IMIR-USAL y la FBCF-INDEC



Fuente: Instituto de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales 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:

$$Y_t = S_t + T_t + C_t + R$$

Donde:

S_t : 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).

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

C_t : 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 (TC_t) 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.