

Índice Mensual de Inversión Real



USAL
UNIVERSIDAD DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Trimestral N° 3

2 de setiembre de 2019

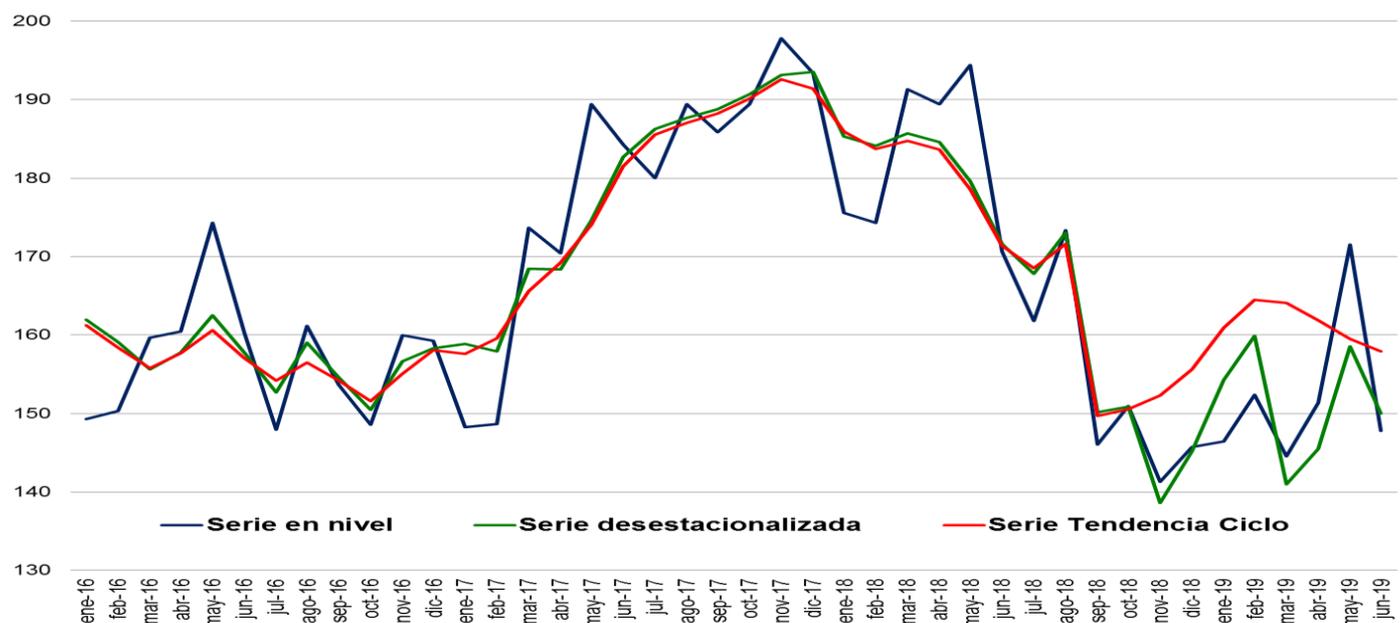
El Índice Mensual de Inversión Real de la USAL, IMIR-USAL estima la Formación Bruta de Capital Fijo que publica trimestralmente la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del Instituto Nacional de Estadística y Censos (DNCN-INDEC).

La frecuencia mensual del IMIR-USAL permite analizar con anticipación y con mayor periodicidad la evolución de la inversión en sus componentes de corto y mediano plazo, y con ello, las expectativas de los empresarios y la evolución inmediata futura de la economía nacional.

- En el mes de junio el **IMIR-USAL** arrojó una **caída interanual de 13,4%, y del 5,4% con respecto a mayo**. Este último dato disipó cualquier expectativa de estar transitando la reversión de un ciclo negativo.
- Para el segundo trimestre del año, el IMIR-USAL muestra una caída en la tasa interanual de 15,1% y de 3,2% en términos desestacionalizados. Esto permite inferir que el INDEC dará a conocer otra fuerte reducción de la Formación Bruta de Capital Físico.
- El primer semestre del año cierra con una disminución interanual de 16,6% de la inversión real.

El gráfico 1 analiza la dinámica temporal de la serie **IMIR-USAL** (serie en niveles), su serie desestacionalizada, y su tendencia-ciclo durante la gestión del gobierno en curso.

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



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USA

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

Se observa que después de haber alcanzado un mínimo en octubre de 2016, el **IMIR-USAL** crece de modo sostenido hasta noviembre 2017, momento desde el cual cae hasta agosto de 2018, mostrando luego un sentido errático que indicaría la ausencia de un claro horizonte de planeamiento del sector empresario.

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 | 18,4% | -4,2% | -2,9% | 0,2% |
| feb-18 | 17,3% | -0,6% | -1,2% | 0,2% |
| mar-18 | 10,2% | 0,8% | 0,6% | 0,2% |
| abr-18 | 11,2% | -0,6% | -0,6% | 0,2% |
| may-18 | 2,6% | -2,7% | -2,7% | 0,2% |
| jun-18 | -7,4% | -4,5% | -4,0% | 0,2% |
| jul-18 | -10,1% | -2,2% | -1,6% | 0,2% |
| ago-18 | -8,5% | 3,1% | 1,8% | 0,2% |
| sep-18 | -21,4% | -13,2% | -12,8% | -13,5% |
| oct-18 | -20,3% | 0,5% | 0,6% | 0,2% |
| nov-18 | -28,6% | -8,2% | 1,1% | 0,1% |
| dic-18 | -24,6% | 4,7% | 2,2% | -0,1% |
| ene-19 | -16,6% | 6,3% | 3,4% | -0,3% |
| feb-19 | -12,6% | 3,7% | 2,2% | -0,1% |
| mar-19 | -24,4% | -11,8% | -0,2% | 0,3% |
| abr-19 | -20,1% | 3,2% | -1,4% | 0,5% |
| may-19 | -11,8% | 9,0% | -1,4% | 0,5% |
| jun-19 | -13,4% | -5,4% | -1,0% | 0,4% |

(*) Filtro Hodrick Prescott

Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL. .

Con la reducción interanual del **IMIR-USAL** registrada en el mes de junio, de 13,4%, se acumulan doce meses de caída consecutiva de la inversión real. El desestacionalizado negativo de 5,4% ahogó la expectativa de cerrar tres meses consecutivos -el segundo trimestre del año-, con crecimiento con respecto al mes anterior.

La sucesión de guarismos negativos de la serie de tendencia-ciclo da cuenta que **la inversión real no se ha recuperado después de que las turbulencias financieras acaecidas en marzo del corriente año** dieran lugar a un nuevo ajuste de la política monetaria.

El comportamiento de la **IMIR-USAL** para una periodicidad trimestral, como se ilustra en el Cuadro 2, muestra una caída de la inversión real en el segundo trimestre de 2019 del 15,1% en términos interanuales, registrando una tasa desestacionalizada de -3,2% con respecto al trimestre anterior.

De este modo, para el primer semestre del año la reducción de la inversión real, medida por el **IMIR-USAL**, es de 16,6% en términos interanuales.

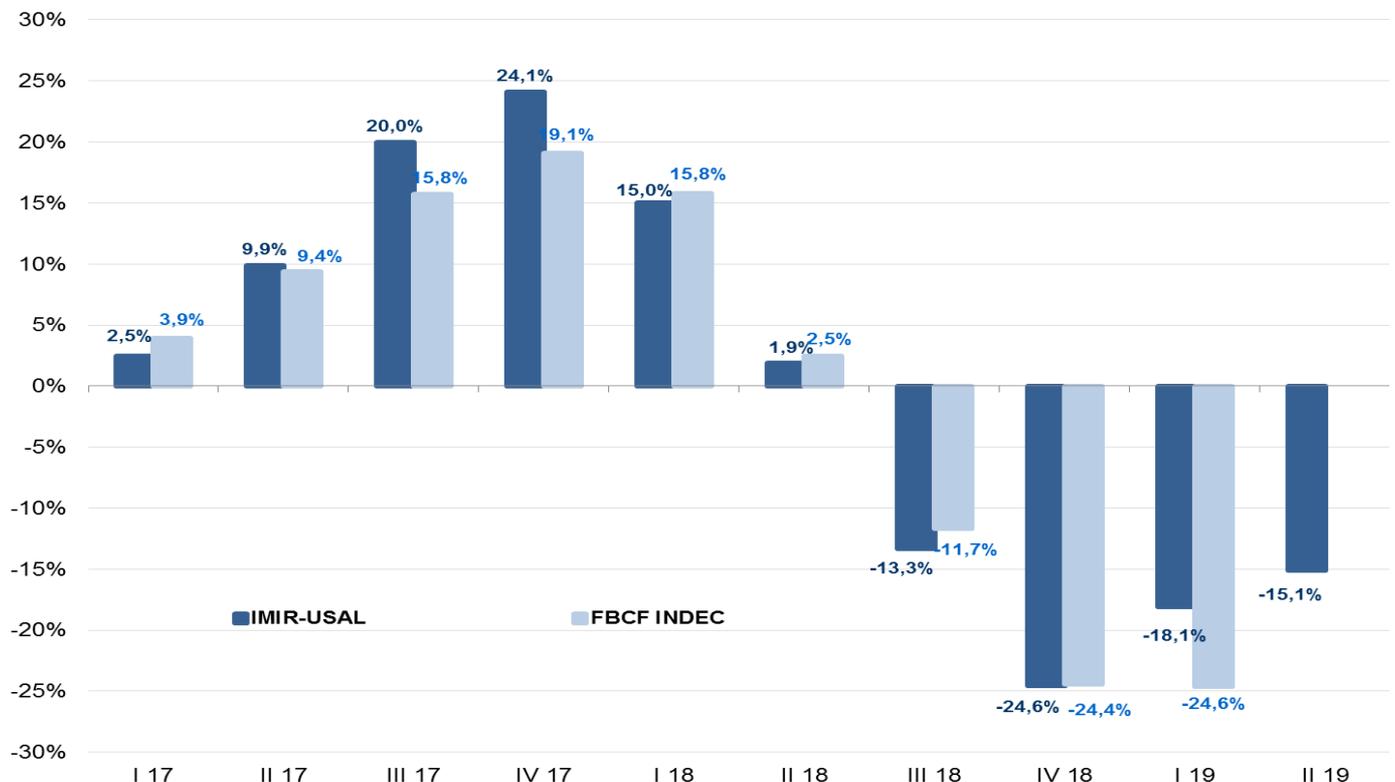
Cuadro 2: IMIR-USAL, datos trimestrales.
 Niveles, base 2004=100 y tasas interanuales y desestacionalizadas.

| | IMIR-USAL Base 2004=100 | Tasa interanual En porcentaje | Tasa desestacionalizada En porcentaje. Con respecto al mes anterior |
|-----------------|-----------------------------------|---|--|
| I-2017 | 156,9 | 2,5% | 4,0% |
| II-2017 | 181,4 | 9,9% | 9,1% |
| III-2017 | 185,1 | 20,0% | 5,3% |
| IV-2017 | 193,5 | 24,1% | 4,5% |
| I-2018 | 180,4 | 15,0% | -3,4% |
| II-2018 | 184,8 | 1,9% | -5,9% |
| III-2018 | 160,4 | -13,3% | -8,1% |
| IV-2018 | 146,0 | -24,6% | -8,7% |
| I-2019 | 147,8 | -18,1% | 3,6% |
| II-2019 | 156,9 | -15,1% | -3,2% |

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 una tasa fuertemente negativa para la inversión del segundo 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.