

Índice Mensual de Inversión Real



Instituto de Investigación

Trimestral N°24

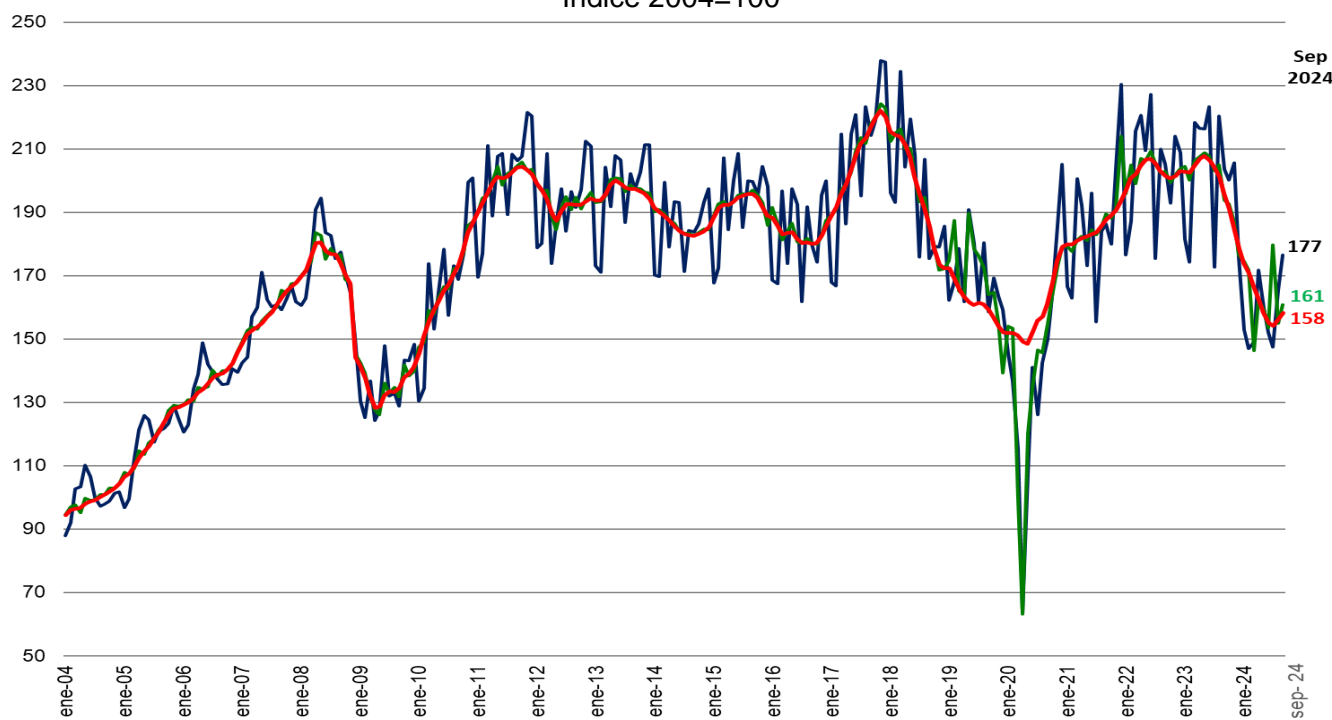
Diciembre 2024

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.

- El **IMIR-USAL** muestra **tasas interanuales fuertemente negativas para los 9 primeros meses de 2024**, explicadas por la política antiinflacionaria instrumentada por el gobierno.
- En el mes de septiembre de 2024 el **IMIR-USAL** registró una **baja interanual de 13,3%**. Según los **datos desestacionalizados** la inversión real **creció un 3,8% con respecto a agosto**.
- En el tercer trimestre de 2024, el comportamiento del **IMIR-USAL** tuvo una baja interanual de 18,0% y una **suba desestacionalizada de 6,3% con respecto al trimestre anterior**.

Gráfico 1: Evolución temporal del IMIR-USAL

Índice 2004=100



| — | Serie Original en Nivel | — | Serie Desestacionalizada | — | Serie Tendencia-Ciclo |
|-----|-------------------------|--------|--------------------------|--|--|
| 177 | Variación % interanual | -13,3% | 161 | Variación % con respecto al mes anterior | 3,8% |
| | | | | 158 | Variación % con respecto al mes anterior |
| | | | | | 1,4% |

Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL

En el Gráfico 1 se observa que la inversión real, medida por el IMIR-USAL, su evolución en términos interanuales, y desestacionalizados, tendencia-ciclo y tendencia de largo plazo con respecto al mes anterior.

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 (*) |
| sep-21 | 24,3% | 2,1% | 1,2% | 0,0% |
| oct-21 | 10,0% | -0,7% | 0,7% | 0,0% |
| nov-21 | 9,6% | 1,7% | 1,0% | 0,0% |
| dic-21 | 12,3% | 11,8% | 1,3% | 0,0% |
| ene-22 | 5,9% | -8,5% | 2,0% | 0,0% |
| feb-22 | 14,9% | 4,7% | 1,8% | 0,0% |
| mar-22 | 7,5% | -2,9% | 0,8% | -0,1% |
| abr-22 | 14,7% | 4,1% | 1,1% | -0,1% |
| may-22 | 21,1% | -0,4% | 1,1% | -0,1% |
| jun-22 | 15,9% | 1,4% | 0,1% | -0,1% |
| jul-22 | 13,0% | -1,8% | -0,9% | -0,1% |
| ago-22 | 14,1% | -1,5% | -1,1% | -0,2% |
| sep-22 | 10,1% | 0,2% | -0,7% | -0,2% |
| oct-22 | 7,3% | -1,6% | -0,4% | -0,2% |
| nov-22 | 5,1% | 1,2% | 0,4% | -0,2% |
| dic-22 | -9,4% | 1,0% | 0,8% | -0,3% |
| ene-23 | 2,8% | 0,3% | -0,1% | -0,3% |
| feb-23 | -6,8% | -2,1% | -0,1% | -0,3% |
| mar-23 | 1,3% | 3,0% | 1,0% | -0,3% |
| abr-23 | -1,8% | 0,6% | 1,1% | -0,4% |
| may-23 | 3,2% | 0,7% | 0,3% | -0,4% |
| jun-23 | -1,7% | -0,6% | -0,6% | -0,4% |
| jul-23 | -1,6% | -2,1% | -1,0% | -0,4% |
| ago-23 | 4,9% | 0,8% | -1,5% | -0,5% |
| sep-23 | -0,7% | -5,4% | -2,6% | -0,5% |
| oct-23 | 3,7% | -0,6% | -2,5% | -0,5% |
| nov-23 | -3,9% | -3,1% | -3,0% | -0,5% |
| dic-23 | -15,7% | -5,4% | -3,7% | -0,6% |
| ene-24 | -15,7% | -1,2% | -2,5% | -0,6% |
| feb-24 | -15,7% | -1,6% | -1,9% | -0,6% |
| mar-24 | -31,8% | -14,8% | -2,4% | -0,6% |
| abr-24 | -20,7% | 10,9% | -2,6% | -0,7% |
| may-24 | -26,1% | -1,9% | -2,5% | -0,7% |
| jun-24 | -32,0% | -3,5% | -2,0% | -0,7% |
| jul-24 | -14,6% | 17,0% | -0,5% | -0,7% |
| ago-24 | -25,0% | -13,8% | 1,1% | -0,7% |
| sep-24 | -13,3% | 3,8% | 1,4% | -0,8% |

(*) Filtro Hodrick Prescott

Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL

El Cuadro 1 presenta los valores mensuales que resumen el comportamiento del **IMIR-USAL**. Durante 2024, este índice ha mostrado una notable disminución en comparación con el año anterior. La caída en la tasa interanual de la inversión real, acaecida de modo sostenido desde diciembre de 2023, da cuenta del impacto contractivo que ha tenido sobre la economía en su conjunto la política antiinflacionaria y de estabilización macroeconómica aplicada por el actual gobierno. **La evolución temporal de las tasas desestacionalizadas ha sido errática**, lo cual no permite arribar a conclusiones valederas a partir de su lectura. Sin embargo, el análisis de la serie de ciclo tendencia nos muestra un indicio de que, si el mes de **octubre** tiene una performance mejor a la de septiembre, estaríamos ante la primera señal clara de que el **IMIR-USAL** ya **atravesó su mínimo nivel avanzando hacia una senda de crecimiento**.

En cuanto a sus componentes, se tiene que la caída en el **IMIR-USAL** resulta de la **fuerte retracción de la construcción y de la maquinaria y equipo** nacionales e importados a lo largo de los nueve primeros meses de 2024. En tanto, se tiene que, la serie de los equipos de transporte nacional e importados, que también exhibieron tasas negativas a lo largo del primer semestre, para los meses de julio, agosto y septiembre muestra crecimiento interanual positivo.

El Cuadro 2, por su parte, expone el comportamiento del **IMIR-USAL** para una periodicidad trimestral. En el tercer trimestre de 2024 la inversión real **es negativa en un 18,0% en términos interanuales**, a pesar de lo cual, por primera vez en el año, en términos **desestacionalizados**, con respecto al trimestre anterior, se observa una **suba de 6,3%**.

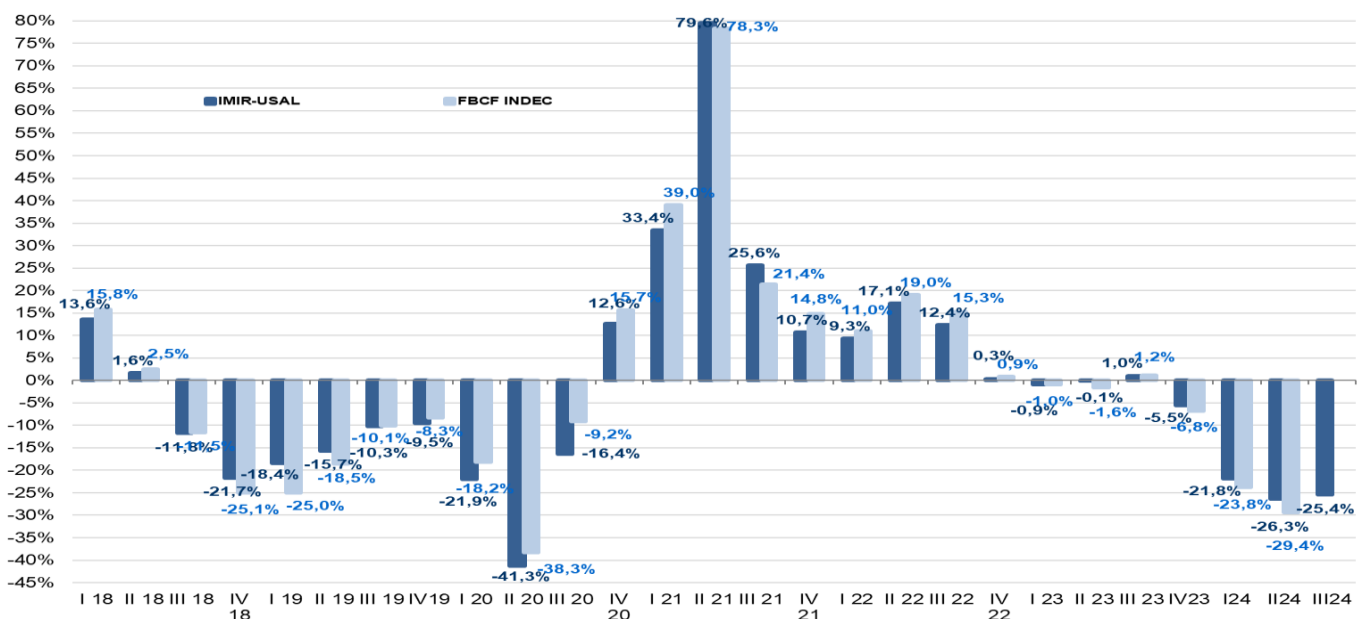
Cuadro 2: IMIR-USAL, datos trimestrales
 Niveles base 2004=100, tasas interanuales y desestacionalizadas

| | 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% | 24,6% |
| I-2021 | 176,7 | 33,4% | 4,9% |
| II-2021 | 187,1 | 79,6% | -1,9% |
| III-2021 | 175,2 | 25,6% | -0,7% |
| IV-2021 | 204,7 | 10,7% | 7,8% |
| I-2022 | 193,1 | 9,3% | 5,1% |
| II-2022 | 219,1 | 17,1% | 3,9% |
| III-2022 | 196,9 | 12,4% | -6,2% |
| IV-2022 | 205,3 | 0,3% | -1,8% |
| I-2023 | 191,4 | -0,9% | 4,1% |
| II-2023 | 218,8 | -0,1% | 4,1% |
| III-2023 | 198,9 | 1,0% | -5,5% |
| IV-2023 | 193,9 | -5,5% | -8,2% |
| I-2024 | 149,7 | -21,8% | -11,0% |
| II-2024 | 161,2 | -26,3% | -5,0% |
| III-2024 | 163,2 | -18,0% | 6,3% |

Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

Por último, el Gráfico 2 exhibe las tasas interanuales de crecimiento del **IMIR-USAL** y de la Formación Bruta de Capital Fijo del INDEC.

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



Fuente: Instituto de Investigación - FCEyE USAL.

La alta correlación temporal entre las dos series permite concluir que **el INDEC dará a conocer que, en el tercer trimestre 2024, una tasa crecimiento negativo, superior a un 25,4% i.a., pero con un comportamiento desestacionalizado positivo.**

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 SIPA 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.

(*) En el presente número, después de haber observado una falta adecuada de ajustes de los componentes que capturan la inversión en maquinarias y equipos y transporte importados se realizó una prueba cambiando el índice de precios con el que se deflactaba la serie: se utilizó el índice de precios de bienes de capital trimestral con una mensualización por promedios móviles. En el corto plazo se observó una mejora de la estimación en términos de su capacidad predictiva de los componentes de la FBCF del INDEC. Este cambio se mantendrá bajo evaluación en las próximas entregas.