IPAP

Argentina: la inversión y el Índice de Precios de los Activos Productivos (IPAP)

Septiembre de 2021

Juan José Llach

Martín Calveira

Área de Economía- IAE Business School- Universidad Austral

Síntesis

El IPAP (Índice de Precio de los Activos Productivos) es un indicador que anticipa entre uno y dos trimestres la evolución de la IBIF (Inversión Bruta Interna Fija), uno de los componentes fundamentales del Producto Bruto Interno. *Su metodología se detalla a partir de la página 6.*

El IPAP (Q), por su parte, es un cociente entre el IPAP e indicadores del costo de reposición de los activos, aproximándose así a la célebre Q de James Tobin. Cabe destacar que ambos IPAP, y sus componentes, se miden en dólares constantes del año 2000, usando como deflactor el IPC de EEUU.

Segundo trimestre de 2021

Durante el segundo trimestre de 2021, el **IPAP** registró una nueva contracción interanual del orden de -5,3%, nivel menor al registrado en el trimestre anterior (-6,7%), en un escenario macroeconómico desfavorable y sosteniendo su caída desde el tercer trimestre de 2018, es decir, bastante antes de la aparición de la COVID. Ya en el marco de la pandemia, respecto del trimestre anterior, se observa una disminución de -4,1%. La disminución interanual del IPAP estuvo impulsada por el índice de los precios de los departamentos cuya retracción fue -12,8% y por el índice del precio de la tierra con una disminución de -6,8%, ambos medidos en dólares constantes. Mientras que el Merval evidenció una leve recuperación de 0,3% en dólares constantes.

El **IPAP (Q)** registró una retracción en términos interanuales de -14,7%. Si bien la dinámica del indicador estuvo nuevamente determinada por el contexto macroeconómico desfavorable lo cual afectó a los indicadores de precios, también tuvo influencia la dinámica observada en los indicadores de costos. En efecto, durante el segundo trimestre de 2021 el costo de los departamentos tuvo una variación interanual de -5,5%. A su vez, los costos de la tierra y el Merval registraron variaciones de 12,06% y de 11,4%, correspondientemente respecto al mismo período del año 2020. En este sentido, cabe destacar la incertidumbre en los precios relevados del mercado inmobiliario rural derivada de la crisis sanitaria y sus efectos.

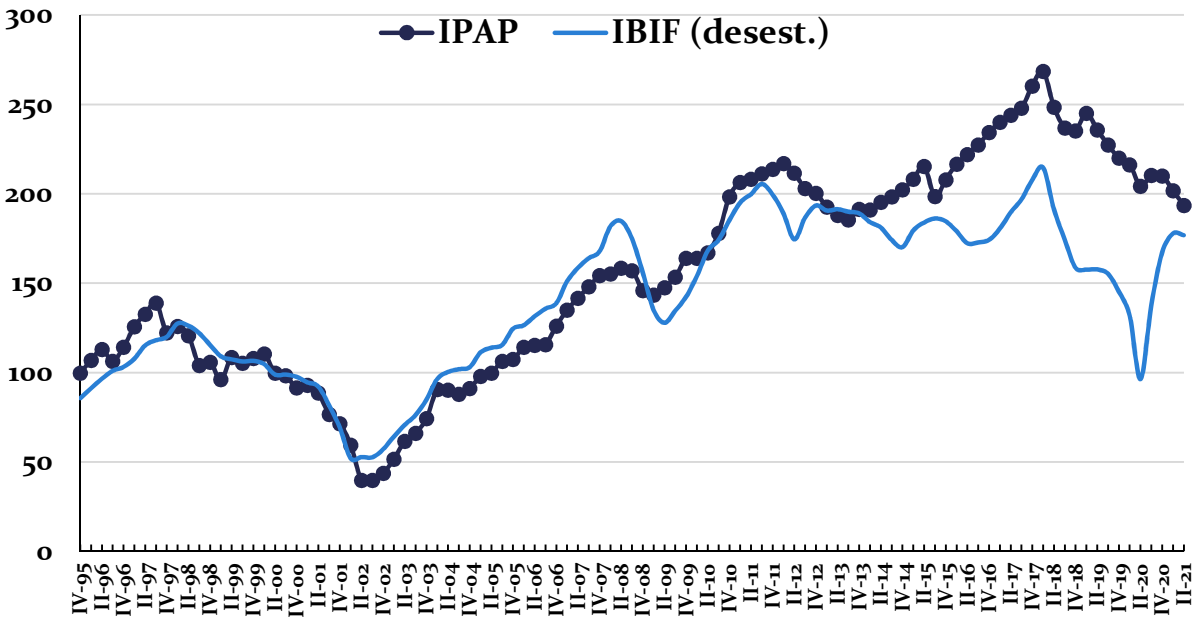
Con respecto al trimestre anterior, el IPAP (Q) también registró una disminución de -8,4%. Al observar la comparación inter-trimestral, el indicador del costo de reposición de los departamentos aumentó 2,5%, el

correspondiente al costo del Merval registró 4,05% y el indicador de costo de la Tierra un 3,8%.

La contracción evidenciada del IPAP desde el tercer trimestre de 2018 y la correspondiente al IPAP(Q), constituyen un claro anticipo de la evolución registrada posteriormente en la IBIF, la cual se sostuvo en una fase de retracción en su crecimiento en -8,2% a/a en el cuarto trimestre de 2019, -18,2% en el primer trimestre de 2020, una fuerte caída de -38,2% durante el segundo trimestre, menor contracción de -8,9% en el tercer trimestre de 2020, una marcada recuperación de 16% durante el cuarto trimestre de 2020, una recuperación sustancial de 38,7% en el primer trimestre de 2021 y, nuevamente, una recuperación de 76,6% durante el segundo trimestre de este año. Si bien el comportamiento de ambos indicadores, en particular del IPAP(Q), permite inferir que la IBIF seguirá con una dinámica similar en los próximos trimestres y siendo uno de los factores fundamentales de la dinámica de la actividad económica durante los últimos trimestres; debemos notar que para este período la recuperación de la IBIF se anticipa a la evolución del IPAP aunque el efecto pandemia, los rebrotes y la gestión económica pueden revertir esa recuperación. Ciertamente, son factores que aceleraron profundamente la caída del agregado inversión. Por otra parte, destacamos que la brecha entre el IPAP y la IBIF persisten. En ese sentido, se espera que el aumento reciente del precio de la soja tenga efectos en aras de minimizar la brecha mencionada.

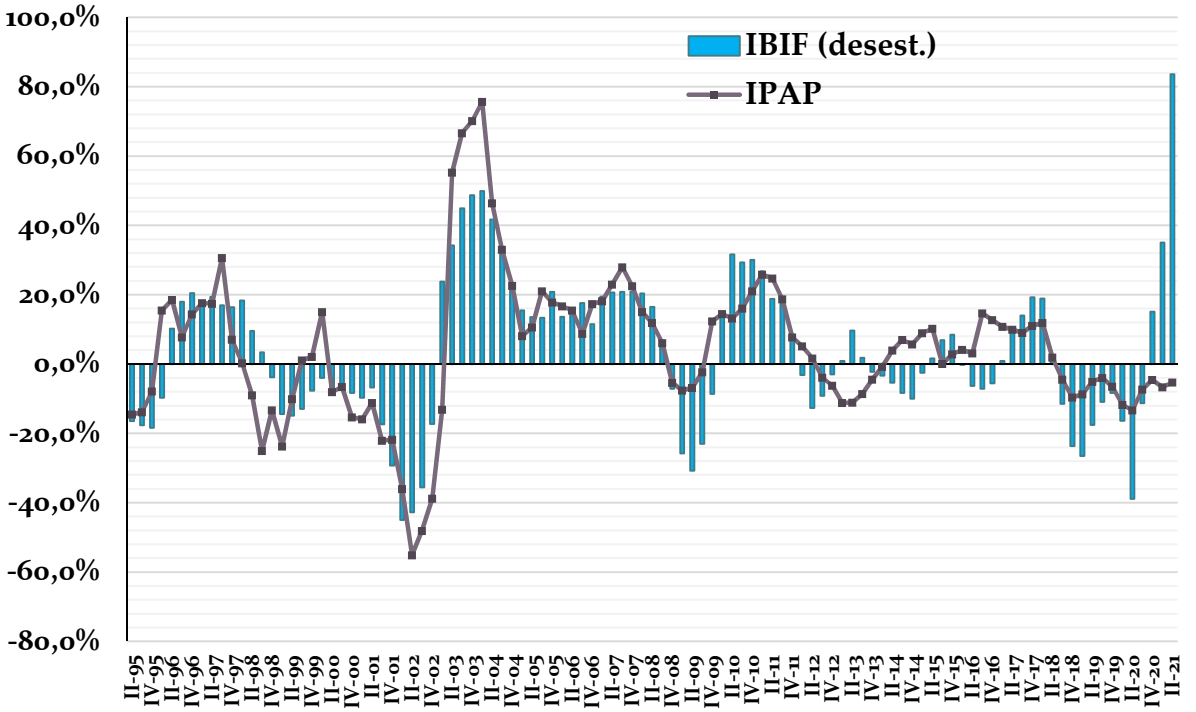
También en esta materia la Argentina se encuentra en una situación muy delicada. En el segundo trimestre de 2021 la inversión a precios corrientes se ubicó en 15,6% del PIB, recuperando su participación luego de la fuerte reducción observada en el segundo trimestre del año 2020. Sin embargo, para que la inversión aumente será decisiva la capacidad de las autoridades de formular un plan económico y social sólido y capaz de lograrlo. Sin aumento de la inversión no habrá crecimiento sostenible, ni se incrementará el empleo y no será posible reducir la pobreza. Por cierto, como se demostró en la realidad y mencionamos en el número anterior, haber acordado con los acreedores del Estado argentino es condición necesaria, pero no suficiente, para aumentar la inversión. También es necesario respetar la Constitución y las leyes nacionales y crear las condiciones para una rentabilidad razonable.

Gráfico I. Evolución del IPAP y la IBIF (2000=100)



Fuentes: IAE, Bolsar, IERIC, UADE, GCBA, Properati, CDI, INDEC, CAT

Gráfico II. Variación interanual del IPAP y la IBIF



Fuentes: IAE, Bolsar, IERIC, UADE, GCBA, Properati, CDI, INDEC, CAT

IPAP (Q)

Gráfico III. Evolución del IPAP (Q) y la IBIF 1994/2020 (2000=100)

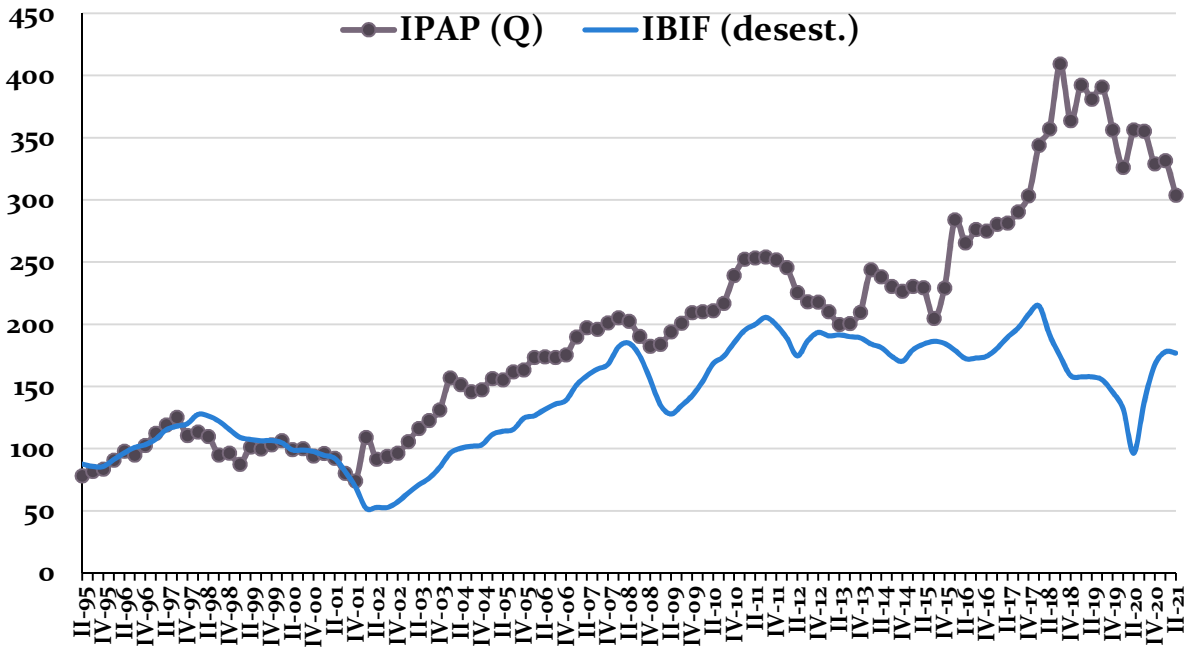
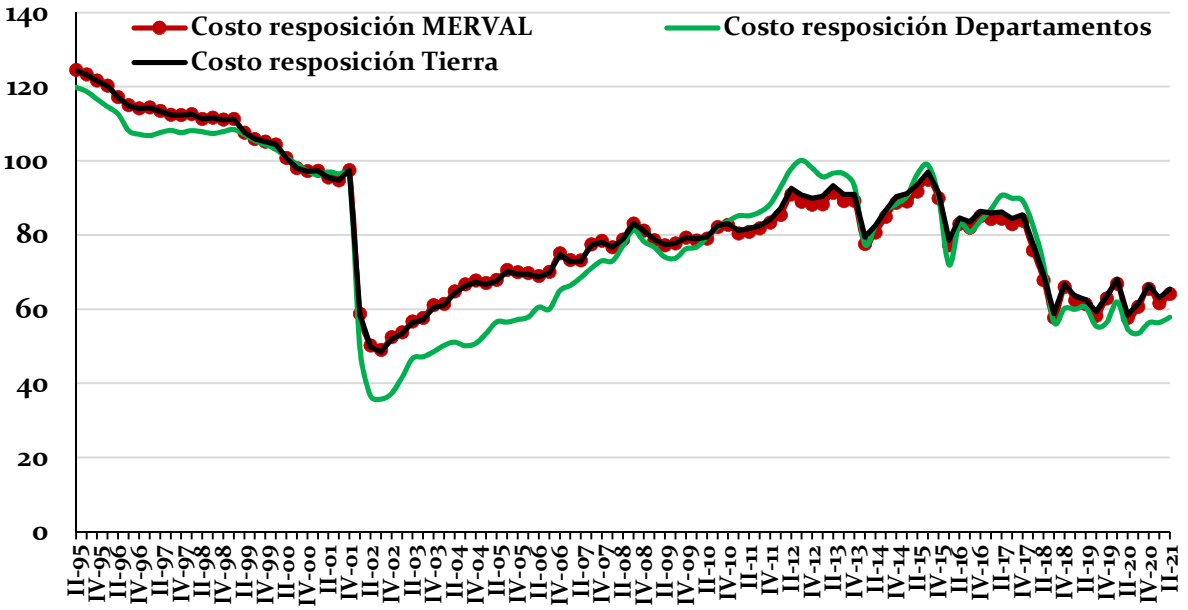


Gráfico IV. Evolución de los Costos de Reposición en USD (2000=100)[1]



Fuentes: IAE, Bolsar, UADE, GCBA, Properati, CDI, INDEC, CAT

1 El costo de reposición del Merval y de la Tierra se encuentran superpuestos a lo largo de la serie

Series históricas

Trimestre	IPAP
I-93	96,13
II-93	93,44
III-93	99,48
IV-93	107,87
I-94	120,02
II-94	111,57
III-94	114,77
IV-94	108,39
I-95	92,63
II-95	95,34
III-95	98,83
IV-95	99,81
I-96	106,92
II-96	112,99
III-96	106,43
IV-96	114,18
I-97	125,71
II-97	132,66
III-97	139,03
IV-97	122,22
I-98	125,97
II-98	120,77
III-98	104,13
IV-98	105,88
I-99	96,09
II-99	108,61
III-99	105,25
IV-99	108,05
I-00	110,48
II-00	99,81
III-00	98,28
IV-00	91,43
I-01	92,91
II-01	88,66
III-01	76,59
IV-01	71,49
I-02	59,41
II-02	39,74
III-02	39,69
IV-02	43,73
I-03	51,59
II-03	61,70
III-03	66,13
IV-03	74,39
I-04	90,62
II-04	90,31
III-04	87,94
IV-04	91,18
I-05	97,92
II-05	99,82
III-05	106,39
IV-05	107,41
I-06	114,25
II-06	115,25
III-06	115,69
IV-06	126,01
I-07	135,01
II-07	141,66
III-07	148,01
IV-07	154,28
I-08	155,22
II-08	158,47
III-08	157,01
IV-08	146,01
I-09	143,36
II-09	147,64
III-09	153,38
IV-09	163,99
I-10	164,11
II-10	167,02
III-10	178,01
IV-10	198,46
I-11	206,52
II-11	208,31
III-11	211,33
IV-11	213,76
I-12	217,08
II-12	211,63
III-12	203,11
IV-12	200,43
I-13	192,65
II-13	188,01
III-13	185,51
IV-13	191,38
I-14	191,13
II-14	195,37
III-14	198,43
IV-14	202,29
I-15	208,22
II-15	215,34
III-15	198,50
IV-15	207,96
I-16	216,70
II-16	222,03
III-16	227,48
IV-16	234,44
I-17	240,08
II-17	243,96
III-17	247,92
IV-17	260,38
I-18	268,61
II-18	248,49
III-18	236,93
IV-18	235,33
I-19	245,16
II-19	235,74
III-19	227,45
IV-19	220,13
I-20	216,39
II-20	204,33
III-20	210,48
IV-20	210,01
I-21	201,83
II-21	193,56

Acerca de las series

- El **Índice de Precios de los Activos Productivos (IPAP)** elaborado por el Área de Economía del IAE-Universidad Austral muestra el valor de los activos productivos en dólares constantes del año 2000. El IPAP tiene mucha importancia para la evaluación de la marcha de la economía **porque anticipa entre uno y dos trimestres qué es lo que pasará con la inversión real** (es decir, con la inversión bruta interna fija o IBIF). Es así una de las variables más relevantes para determinar hasta qué punto la economía argentina puede transformar su recuperación en un proceso de crecimiento sostenido

- El **IPAP (Q)** es igual al IPAP deflactado por índices del costo de reposición de los activos. Este índice es un cociente entre el IPAP e indicadores del costo de reposición de los activos. Se aproxima así a la célebre Q de James Tobin (ver sección de metodología).

- **¿Cuál es la relación entre el IPAP (Q) y la IBIF?** Cuando aumenta el cociente "precio/costo de reposición" de un activo, mayor es el incentivo para producir ese activo (o con ese activo, en el caso de la tierra). Por el contrario, cuanto menor es el cociente mayor es el incentivo para adquirirlo en el mercado, en lugar de producirlo (para una descripción más detallada, véase la metodología). Es de esperar entonces una relación positiva entre el IPAP (Q) y la IBIF, tal como la que se observa en el Gráfico II.

Nota Metodológica

El marco teórico para la construcción del IPAP es la conocida "Q de Tobin", así nombrada por haber sido desarrollada inicialmente por el premio Nobel de Economía James Tobin.

La Q de Tobin es el cociente entre el precio de un activo en el mercado -por ejemplo, el de las acciones de una compañía o el de los inmuebles en el mercado secundario- y su costo de reposición. El precio de un activo refleja el flujo futuro de beneficios que de él se deriva, descontado por la tasa de interés; el costo de reposición es el precio de reponer ese activo. En equilibrio puro, Q=1, lo que rara vez ocurre. Cuando Q>1 es conveniente reponer el activo invirtiendo, por ejemplo, construyendo fábricas o departamentos. En cambio, cuando Q<1 conviene adquirirlo en el mercado, por ejemplo, comprando las acciones de la compañía o el departamento usado. Es por estas razones que un mayor valor del cociente anticipa una mayor inversión. Aquí no se ha podido replicar el cociente de Tobin con exactitud, porque no es posible trabajar con indicadores del nivel absoluto del precio de los activos y de su costo de reposición, sino con números índices referidos a un año base.

El objetivo del cálculo del IPAP es actuar como indicador anticipado de la evolución de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) desestacionalizada. Se utilizaron dos índices, el IPAP y el IPAP (Q). El primero de ellos es un índice ponderado de precios de activos. El segundo es un índice ponderado de la relación entre dichos precios de activos y sus costos de reposición.

Los precios de los activos se han medido en dólares (constantes del año 2000), porque dado el grado de dolarización todavía subsistente en la economía argentina, tal es la unidad de cuenta que utiliza la mayor parte de los inversores. La mayoría de quienes toman decisiones de inversión en Argentina siguen midiendo su riqueza en dólares y no en pesos.

Composición del IPAP

Como se muestra a continuación, el IPAP es un promedio ponderado de tres índices representativos de activos físicos: precios de departamentos, precios de la tierra e índice Merval. Aunque la tierra no es un activo construido sino natural, se lo ha incluido por considerar que es el que mejor representa el valor de los activos productivos del sector agropecuario. Por su parte, los precios de los departamentos representan a los activos de la construcción residencial –que es el componente singular más importante de la inversión- y al Índice Merval se lo ha considerado como el mejor indicador disponible del valor de activos productivos distintos de los anteriores. Cada uno de estos precios es transformado en un número índice con base 2000=100 y ponderado por la participación que el activo representa en lo que se denomina valor de la riqueza total en Argentina. La riqueza total es la suma del stock de capital (obtenido de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales) y del valor de la tierra (estimación propia) menos la construcción pública (DNCN).

Índices	Cálculo	Periodicidad	Fuente
Precio de los Departamentos	Promedio ponderado de precios de viviendas a estrenar y usadas en la Ciudad y Gran Buenos Aires (desde abril de 2009, por discontinuación en la serie de precios de la UADE) Promedio simple de los precios en dólares de departamentos nuevos y usados en zona norte y otros barrios de alto poder adquisitivo	Mensual y Trimestral (series empalmadas)	IERIC Cdi Properati GCBA UADE
Precio de la Tierra	Promedio ponderado de precios de tierras agrícolas, ganaderas y mixtas	Mensual (se trimestraliza)	Compañía Arg. de Tierras
Merval	Promedio simple de las tres cotizaciones promedio mensual	Mensual (se trimestraliza)	Bolsar

Composición del IPAP(Q)

El IPAP(Q) tiene las mismas ponderaciones del IPAP y se divide luego por sus respectivos costos de reposición (base 2000=100). En el caso de la tierra, lo que se mide no es -lógicamente- su costo de reposición, sino el del capital complementario a ella para la producción agropecuaria.

Índices	Cálculo	Periodicidad	Fuente
Costo de reposición para Índice Merval	Promedio ponderado del índice de precios implícitos de la IBIF (equipo durable) y del índice del costo de la construcción (ICC)	Trimestral y mensual (se trimestraliza)	INDEC
Costo de reposición relevante para inversión agropecuaria	Promedio ponderado de los índices de Precios Implícitos de la IBIF (Equipo Durable y Construcciones Agropecuarias) y del Indice del Costo de la Construcción (ICC).	Trimestral y mensual (se trimestraliza)	INDEC
Costo de reposición para departamentos	Índice del costo de la construcción (ICC)	Mensual (se trimestraliza)	INDEC