

ÍNDICE DE INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPOS (IMEQ)¹

Informe trimestral Abr–Jun 2007

Año 1 – N° 2

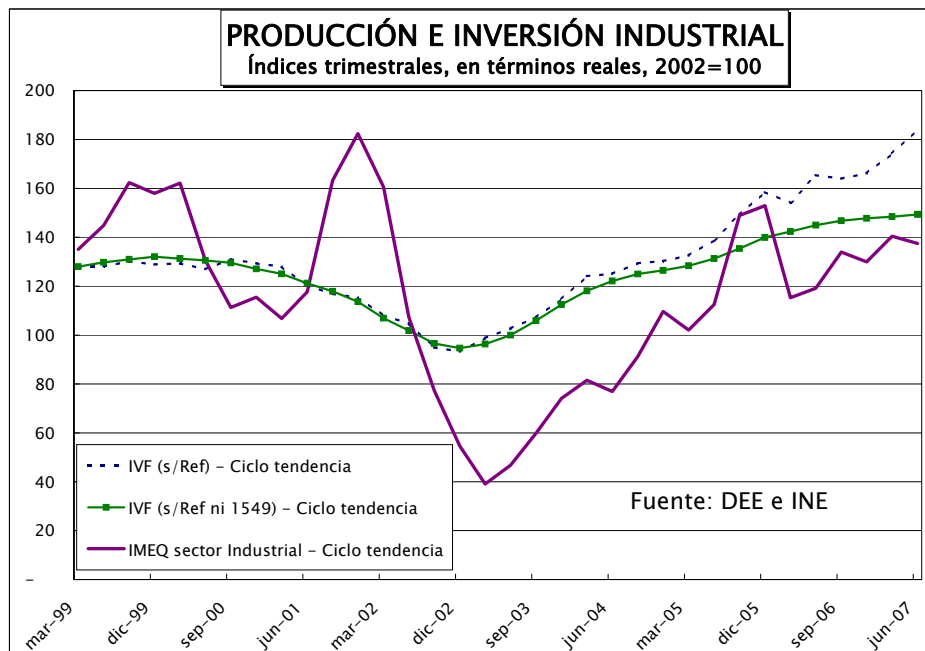
30 de agosto de 2007

Departamento de Estudios Económicos

1. El IMEQ industrial cayó en el segundo trimestre del año

Los resultados para el segundo trimestre del año del Índice de Inversión en Maquinaria y Equipos de la industria muestran que la inversión en el sector, sin contar la efectuada por la refinería de ANCAP ni las empresas instaladas en Zonas Francas (ZF)², mostró una leve caída en el segundo trimestre de 2007 (-2,1% respecto al primer trimestre).

Gráfico 1



¹ La metodología para la elaboración del IMEQ se puede consultar en el documento “La inversión en Bienes de Capital en Uruguay: Una aproximación a través de las importaciones”, el cual está disponible en la sección Economía del sitio web de la CIU, www.ciu.com.uy

² El indicador de inversión para la industria no incorpora, por ejemplo, las importaciones de bienes de capital realizadas por *Botnia S.A.* ni por *Pepsicola Manufacturing Co. of Uruguay*.

Sin embargo, en términos reales, el flujo de inversión industrial creció 14,8% respecto al segundo trimestre de 2006.

Dicha evolución puede observarse en el gráfico 1, en el que se muestra el ciclo tendencia del indicador en los últimos ocho años.

El mismo gráfico permite notar que la inversión industrial presentó una tendencia creciente desde febrero de 2003, a pesar de algunas caídas puntuales. Más allá de dicha tendencia, el IMEQ industrial aún no alcanzó los máximos niveles registrados por este indicador (diciembre de 2001), contando desde el primer año para el cual se cuenta con información .

En este sentido, puede notarse que en el segundo trimestre de 2007 el IMEQ industrial desestacionalizado se encontró en un nivel similar a los registros de 1999, primer año de la serie. Por su lado, la producción industrial sin incluir la refinería, medida a través del Índice de Volumen Físico (IVF) que elabora el INE, tuvo un crecimiento de aproximadamente 40% en igual período.

Es decir, a la luz de los resultados expuestos, primariamente podría concluirse que la inversión en la industria habría crecido menos que la producción en los últimos ocho años, si bien la primera ha mostrado mayor volatilidad que la segunda.

Cabe realizar una apreciación con respecto a la evolución conjunta del IMEQ y el IVF de la producción industrial. En primer lugar, para esta comparación, cobra sentido la exclusión de la empresa Botnia dentro del IMEQ industrial³, dado que dicha empresa, al no haber comenzado a producir en el período analizado, aún no impacta directamente en la evolución del IVF.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta, que hay otras empresas en Zonas Francas que tampoco están siendo consideradas en este indicador de inversión, pero que han impactado muy favorablemente en la evolución reciente del IVF industrial. Por este motivo, tiene sentido comparar la evolución del IMEQ con el IVF sin refinería y sin la rama 1549 (otros alimentos n.c.p), la cual ha mostrado desde 2002 un crecimiento muy fuerte por el impacto de las exportaciones de concentrados que realiza Pepsi desde Zona Franca Colonia.

La producción así considerada (excluyendo la refinería y la rama 1549) se encuentra en torno al 14% por encima de su nivel de 1999, con lo cual se acorta la diferencia en el crecimiento entre las dos variables de interés para el período considerado.

Finalmente, en el marco de la investigación realizada por el Departamento de Estudios Económicos (DEE) en 2006 acerca de la inversión en el sector industrial a partir de las

³ En los hechos, la metodología empleada impediría construir un indicador para la industria que incluya a Botnia.

importaciones de bienes de capital y que dio origen al IMEQ, se pudo construir una desagregación sectorial de las importaciones de bienes de capital.⁴

A continuación se muestra información referida a los grupos de actividad industrial para los cuales se logró obtener resultados consistentes comparados con la información anual del INE⁵.

Gráfico 2

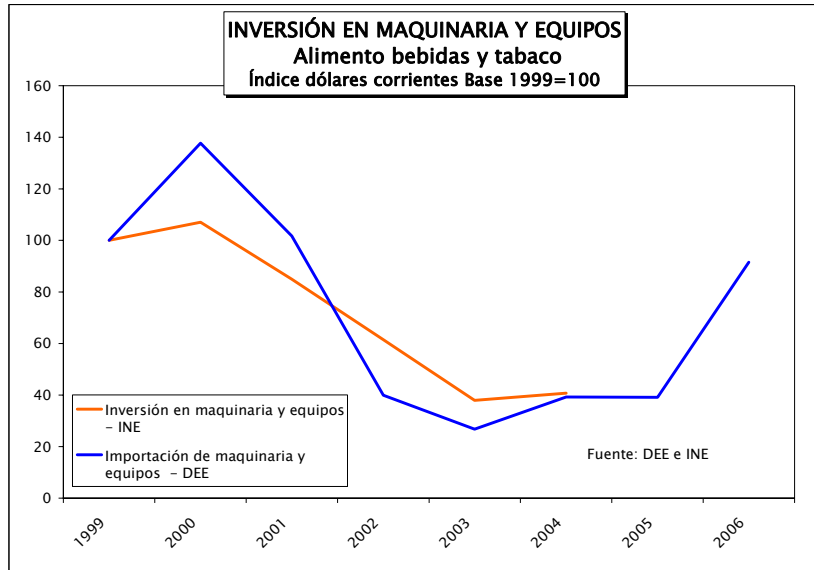
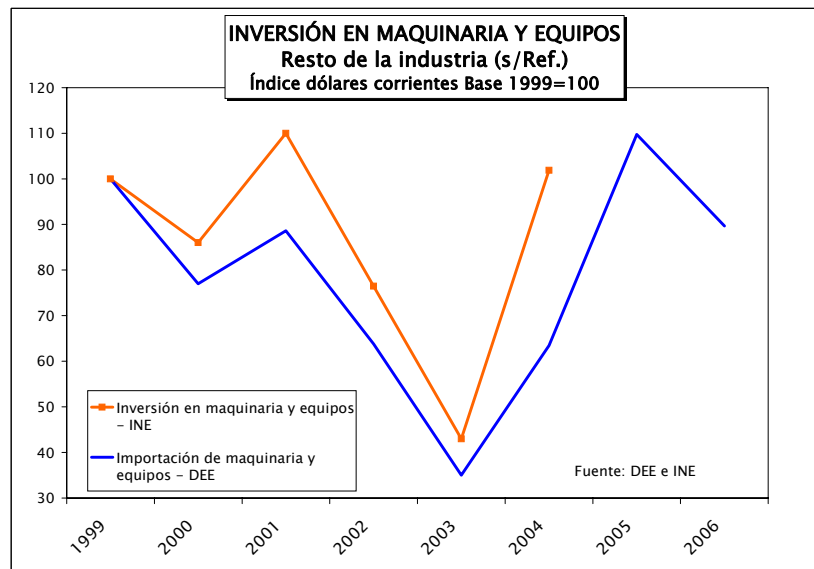


Gráfico 3⁶



⁴ Si bien se realizaron pruebas para verificar correlaciones a nivel de ramas y agrupaciones industriales, solamente se pudo verificar la consistencia de indicadores sectoriales para Alimentos, Bebidas y Tabaco por un lado y para el resto de la industria por otro.

⁵ 2002 se estimó como punto medio entre 2001 y 2003.

⁶ Vale recordar, que por motivos metodológicos, no se tomó en cuenta la inversión de Botnia para la construcción del IMEQ industrial, la cual estaría comprendida en este grupo.

La utilización de dichos indicadores se basa en tal consistencia y valida el análisis de coyuntura referido a la inversión en la industria, desagregada en las agrupaciones “Alimentos, Bebidas y Tabaco” y “Resto de la Industria” (ver 1.1 y 1.2).

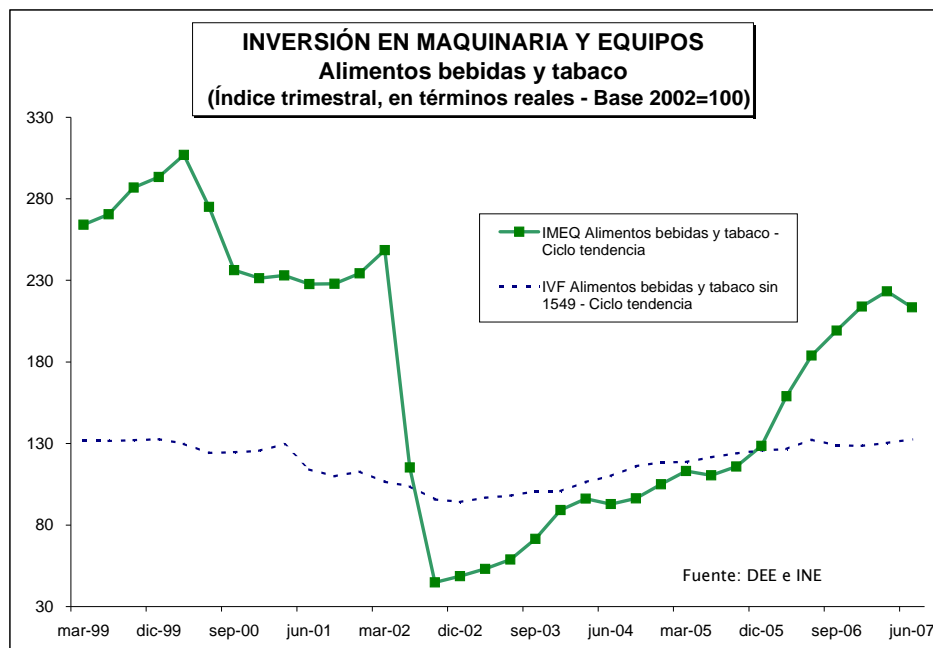
1.1. Alimentos bebidas y tabaco mostró una leve desaceleración en la inversión en maquinaria y equipos en el segundo trimestre del año

El IMEQ de Alimentos, bebidas y tabaco sin Zonas Francas mostró una leve disminución en el período abril – junio, en relación al trimestre anterior. En efecto, como se puede apreciar en el gráfico 4, la serie desestacionalizada del IMEQ para estos sectores cayó respecto al primer trimestre del año (-3,9%). Sin embargo, comparando contra igual período del año anterior, el crecimiento del indicador desestacionalizado fue del 18%.

En una perspectiva de más largo plazo, la evolución del IMEQ de esta agrupación muestra que, a pesar de mantener una tendencia creciente desde fines del 2002, no se han alcanzado los niveles de inversión en maquinaria registrados en los primeros años disponibles de este indicador (1999–2001). En efecto, el valor del IMEQ para el segundo trimestre de 2007 es 23% menor al que ostentaba en el promedio de dichos años.

Por otro lado, la producción de Alimentos, bebidas y tabaco, excluyendo la rama 1549⁷, se mantiene en valores muy similares a los del comienzo del período analizado, mostrando menor volatilidad que el IMEQ, comportamiento análogo a lo que se comentó para la industria en su conjunto.

Gráfico 4



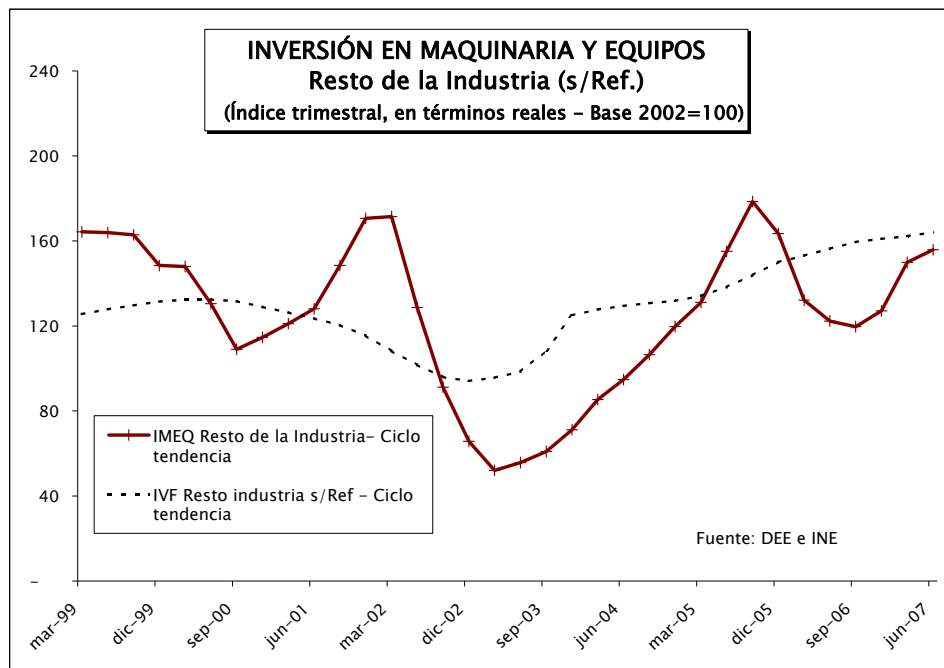
⁷ Respecto al impacto de la rama 1549 en el IVF industrial, remitirse al apartado 1.

1.2. En el período abril - junio siguió creciendo el IMEQ para el Resto de la Industria

En este apartado se analiza la evolución del IMEQ para la industria excluyendo Alimentos, bebidas y tabaco y la refinería de Ancap. En el gráfico 5 se observa que en el segundo trimestre del año, el IMEQ desestacionalizado para este conjunto de agrupaciones registró un crecimiento significativo en relación a igual período del año anterior (27,8%). Por su parte, si se compara con el primer trimestre de 2007, el incremento de la inversión alcanzó el 4%.

En comparación con la evolución del IMEQ de Alimentos, bebidas y tabaco, puede señalarse que el indicador para el Resto de la Industria reaccionó más tempranamente a la salida de la crisis, desacelerándose luego en el año 2006 (comportamiento similar al de la industria en su conjunto).

Gráfico 5



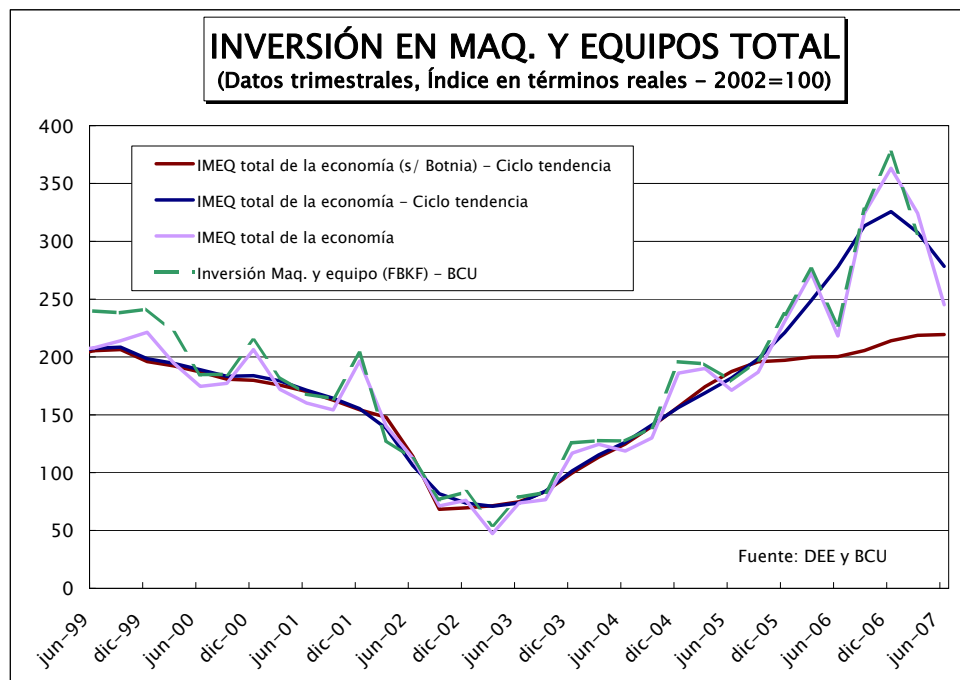
Por el contrario, Alimentos, bebidas y tabaco mostró una recuperación más lenta, pero aceleró el crecimiento de la inversión en el último año. Las diferencias podrían explicarse por la menor rapidez en la recuperación que experimentó la producción de Alimentos, bebidas y tabaco tras la crisis, las distintas intensidades en el uso de capital que exige relativamente mayor inversión en el Resto de la Industria y los distintos niveles de capacidad ociosa de aquel momento.

Por otro lado se observa que, en términos relativos, tras la caída en 2006, la inversión en el conjunto de estas ramas se mantiene por debajo de la producción, medida a través del IVF sin refinería ni Alimentos, bebidas y tabaco.

2. La inversión en maquinaria y equipos de la economía en su conjunto continuó cayendo en el segundo trimestre del año

Como se puede observar en el gráfico 6, a pesar de mantener tasas de crecimiento anuales positivas, la inversión en maquinaria y equipos en la economía sigue mostrando signos de desaceleración, lo cual ha redundado en una caída del IMEQ en lo que va del año 2007.

Gráfico 6



En efecto, el IMEQ para toda la economía cayó 9,5% en el segundo trimestre del año en relación al primer trimestre. La serie revisada⁸ muestra, a su vez, que dicho indicador había caído 5,5% respecto al trimestre inmediato anterior (cuarto trimestre de 2006). De esta forma se corta una tendencia de crecimiento sostenido del IMEQ de la economía en su conjunto que comenzó en la segunda mitad de 2003. Vale considerar, sin embargo, que una parte importante de la caída en el IMEQ de la economía se explica por la desaceleración en las inversiones de Botnia, ya que se encuentra en las etapas finales del proceso de instalación de la planta industrial.

⁸ Se realizó una corrección al IMEQ que afectó a los valores del indicador a partir de 2007. La misma implicó una revisión de algunas subpartidas que habían sido clasificadas como bienes de capital en función de la correlación realizada entre la revisión nueva y la anterior del Sistema Armonizado. Por este motivo, la caída de la inversión entre el primer trimestre del 2007 y el último de 2006, que se había anunciado cercana al 2%, fue superior según estas correcciones, alcanzando más del 5%.

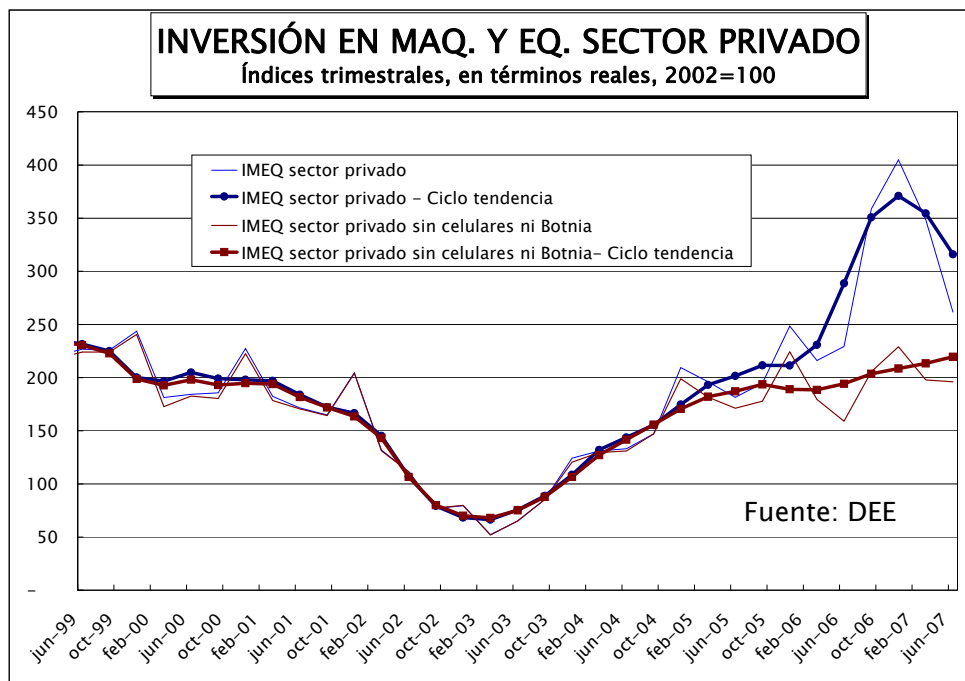
Dada la magnitud relativa de las inversiones de esta empresa, durante el lapso de tiempo en el que importó la mayor parte de los bienes de capital, el indicador mostró un incremento extraordinario.

De lo anterior surge que es relevante analizar el IMEQ de la economía sin considerar la inversión de Botnia. En tal sentido, la inversión en maquinaria y equipos sin dicha empresa habría mostrado un crecimiento de 0,3% respecto al primer trimestre del año y 9,5% respecto al segundo trimestre de 2006. Más aún, podría decirse que la inversión en maquinaria y equipos en la economía prácticamente no ha cesado de crecer desde la salida de la crisis.

3. Las inversiones en maquinaria y equipos del sector privado crecieron moderadamente

En el segundo trimestre del año, el IMEQ del sector privado incluyendo Botnia creció 14% en relación al segundo trimestre de 2006. Dicho guarismo alcanzó 22% si se excluye dicha empresa, debido al comportamiento de las importaciones de bienes de capital de Botnia que fuera mencionado previamente⁹.

Gráfico 7



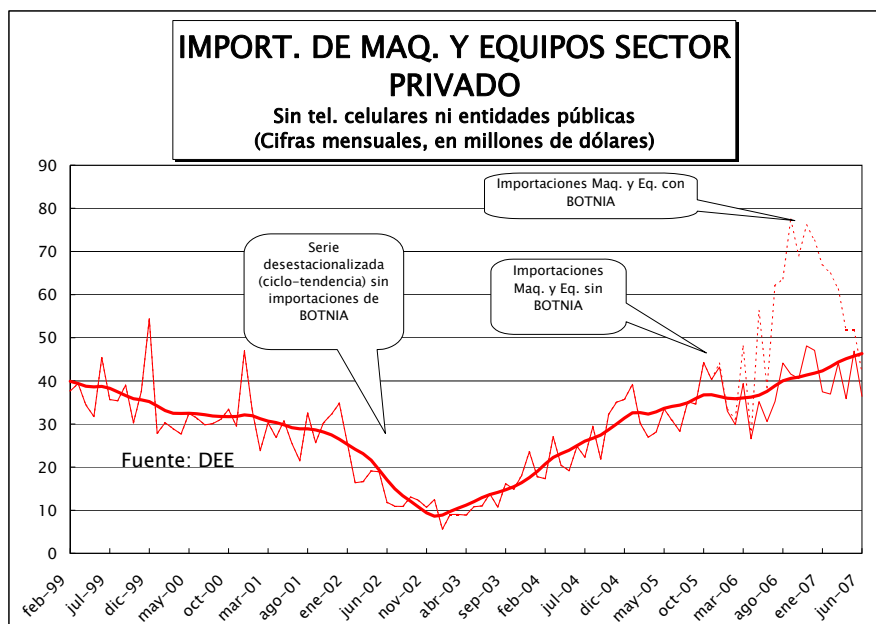
⁹ Cabe realizar una apreciación sobre un cambio metodológico que corrigió la serie histórica del IMEQ privado hacia atrás. La misma responde a la inclusión de más entidades públicas (19 en lugar de 7) al cálculo de las importaciones de maquinaria y equipos del sector público. Dado que el IMEQ privado se construye como diferencia entre las importaciones totales y las públicas, el mismo se vio algo afectado a la baja, a pesar de lo cual la tendencia prácticamente se mantiene inalterada.

Observando el ciclo tendencia de las series, cabe notar que en el segundo trimestre del año, la inversión en maquinaria y equipos del sector privado, descontando la realizada por Botnia y la importación de celulares, creció 3% en relación al trimestre anterior, continuando con una trayectoria creciente, aunque moderada, desde mediados de 2002. Sin embargo, si se considera el sector privado con Botnia y celulares, la caída en la tendencia del IMEQ en términos reales alcanzó 10,8%, siendo ésta la segunda caída consecutiva.

Finalmente, medidas en dólares, las importaciones totales del sector privado, es decir, incluyendo las adquisiciones de bienes de capital de Botnia, alcanzaron una cifra cercana a los US\$ 837 millones en el año móvil cerrado a junio, porcentaje que representa aproximadamente 4% del PBI de 2006.

Para el segundo trimestre el monto importado alcanzó US\$ 160 millones, y si se excluye Botnia, el mismo desciende a US\$ 136 millones, lo que permite notar que aún en la fase terminal de su proceso de instalación, la empresa finlandesa continúa participando de una importante proporción de las importaciones del trimestre.

Gráfico 8



De todas formas, como se puede apreciar en el gráfico 8, las importaciones de Botnia han bajado drásticamente dentro del trimestre, en particular si se comparan los valores de abril con los de junio. Esto hace suponer que en el trimestre que viene, esta empresa comenzará a tener un peso marginal en el total de las adquisiciones de bienes de capital.

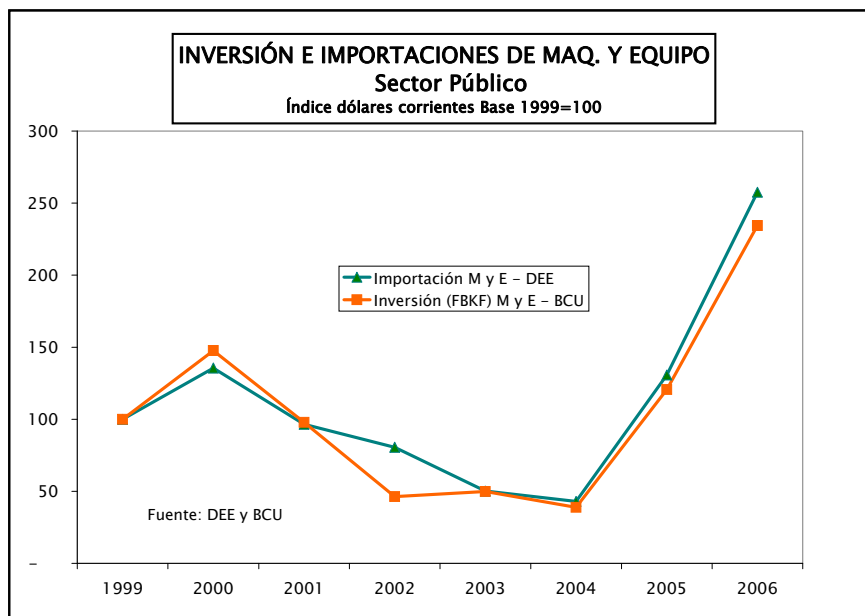
Finalmente, si se excluyen, además, las compras de teléfonos celulares por parte del sector privado, las importaciones del segundo trimestre alcanzarían a US\$ 119 millones, dado que aproximadamente US\$ 17 millones fueron las importaciones de este producto en dicho trimestre.

4. El sector público incrementó las inversiones en maquinaria y equipos

Con el fin de lograr un indicador más ajustado de la inversión en maquinaria y equipos del sector público, se decidió incorporar la importación de bienes de capital de nuevas entidades públicas, no consideradas en el primer informe del IMEQ. Por tanto, se modificó la serie histórica, al incluir un total de diecinueve organismos y empresas públicas¹⁰ (en el informe previo se habían utilizado sólo siete).

Como consecuencia de dicha modificación, la serie del IMEQ del sector público sufrió algunos cambios, ya que las importaciones de los organismos incorporados tendieron a concentrarse más hacia finales del período bajo estudio.

Gráfico 9



En el gráfico 9, se muestra la relación entre las importaciones anuales de las entidades seleccionadas del sector público, expresadas en un índice en dólares corrientes, y la inversión en maquinaria y equipos que estima el BCU para las Cuentas Nacionales. Puede observarse que la evolución de ambos indicadores ha sido muy similar¹¹.

Por lo tanto, a la luz de los nuevos resultados, puede decirse que la inversión en maquinaria y equipos del sector público ha mostrado una tendencia creciente, que se ha acelerado en el último año móvil.

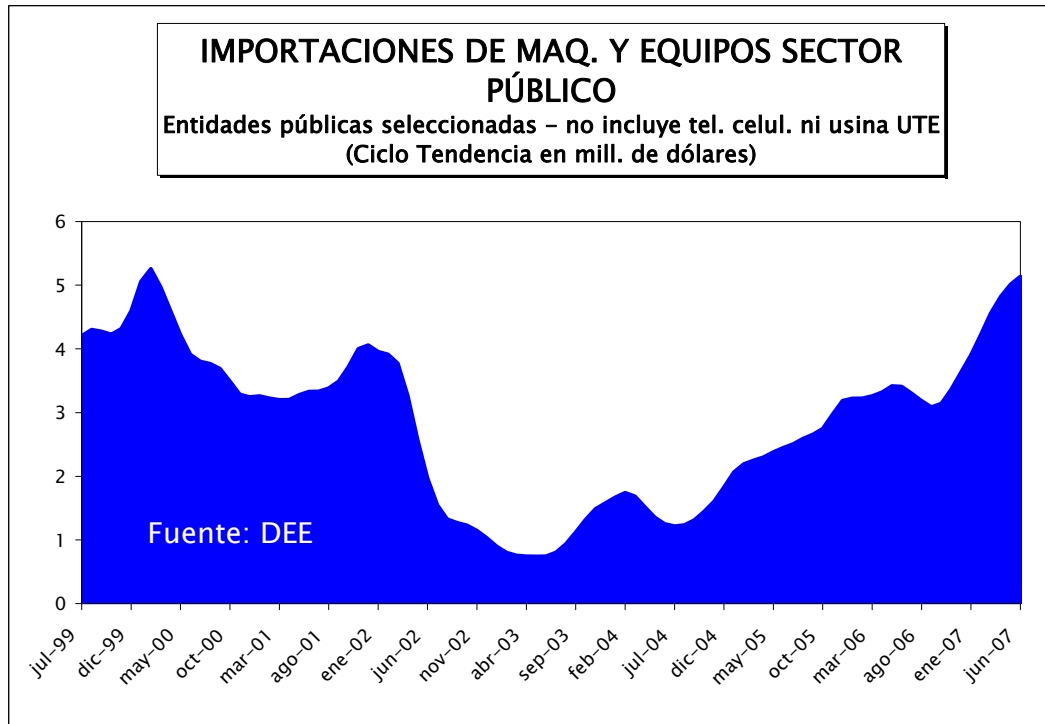
¹⁰ Los organismos públicos que se tomaron fueron: AFE, OSE, ANCAP, ANC, ANEP, UTE, ALUR, ANTEL, BROU, BPS, CANAL 5, Distribuidora Uruguaya de Combustibles, INIA, Intendencia Municipal de Maldonado, Montevideo, Río Negro y San José, LATU, MSP.

¹¹ La cifras del año 2002 muestran cierta distorsión por causa de algunas operaciones puntuales del BROU, que por sus características, se estima no se van a repetir en el tiempo.

En el gráfico 10 se muestra la evolución de las importaciones del sector público, desestacionalizada, medidas en millones de dólares corrientes, sin incluir la importación de celulares por Antel, ni la Usina generadora de energía eléctrica importada por UTE en el primer mes de 2006. Puede apreciarse que en el segundo trimestre de 2007, la inversión pública en maquinaria y equipos medida a través del IMEQ alcanzó el máximo valor de los últimos ocho años.

Sin embargo, la misma serie expresada en términos reales sugeriría que aún mostrando un comportamiento creciente en los últimos trimestres, no se han alcanzado los niveles de inversión del año 2000 (encontrándose en el segundo trimestre en un nivel 18% menor al máximo registrado en el período analizado en el presente informe).

Gráfico 10



Cuadro 1
ÍNDICE DE INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPOS – (IMEQ)
 En volúmen físico – Base 2002=100

Trimestre	Economía	S. Privado	S. Privado sin Botnia ni cel.	Industria sin Ref. ni Z.F.
mar-99	205	220	218	126
jun-99	208	227	224	170
sep-99	214	226	224	158
dic-99	221	244	241	142
mar-00	195	181	173	190
jun-00	175	184	183	121
sep-00	177	186	180	95
dic-00	206	227	223	111
mar-01	172	182	179	106
jun-01	160	172	171	104
sep-01	154	165	164	152
dic-01	197	204	204	198
mar-02	140	132	131	154
jun-02	113	112	111	109
sep-02	71	77	78	82
dic-02	76	80	80	55
mar-03	47	52	52	34
jun-03	74	65	65	46
sep-03	77	85	85	63
dic-03	117	124	120	65
mar-04	124	131	130	82
jun-04	119	133	131	66
sep-04	130	147	147	84
dic-04	186	210	199	121
mar-05	190	196	182	90
jun-05	171	182	171	97
sep-05	187	195	178	159
dic-05	231	249	224	178
mar-06	272	216	180	83
jun-06	218	229	159	110
sep-06	324	359	206	148
dic-06	363	405	229	117
mar-07	324	348	198	136
jun-07*	245	262	196	126