

ÍNDICE DE INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPOS (IMEQ)¹

Informe trimestral Oct-Dic 2007

Año 1 – N° 4

11 de febrero de 2008

Departamento de Estudios Económicos

1. El IMEQ industrial aumentó en el cuarto trimestre del año con respecto a igual período de 2006

Los resultados del IMEQ de la industria para el cuarto trimestre del año muestran que la inversión en el sector, sin contar la efectuada por la refinería de ANCAP ni por las empresas instaladas en Zonas Francas (ZF)², registró un **incremento del 33,3% respecto a igual trimestre de 2006.**

Por su lado, si se analiza el IMEQ de la industria ajustado por los efectos estacionales y atípicos, el indicador muestra **niveles similares a los alcanzados en el trimestre anterior, verificando una leve caída de 0,2%.**

En el gráfico 1 se presenta la evolución de la inversión industrial medida a través del IMEQ, y la producción del sector medida a través del Índice de Volumen Físico (IVF) que elabora el INE.

Dado que para la elaboración del IMEQ industrial no se tienen en cuenta las importaciones de bienes de capital de empresas de Zonas Francas y que una sola empresa ha tenido una importante incidencia en la evolución del IVF industrial (Pepsicola Manufacturing Co. of Uruguay), se consideró conveniente comparar ambas variables (el IMEQ y el IVF) sin contar dicha empresa. El ajuste se realizó excluyendo la

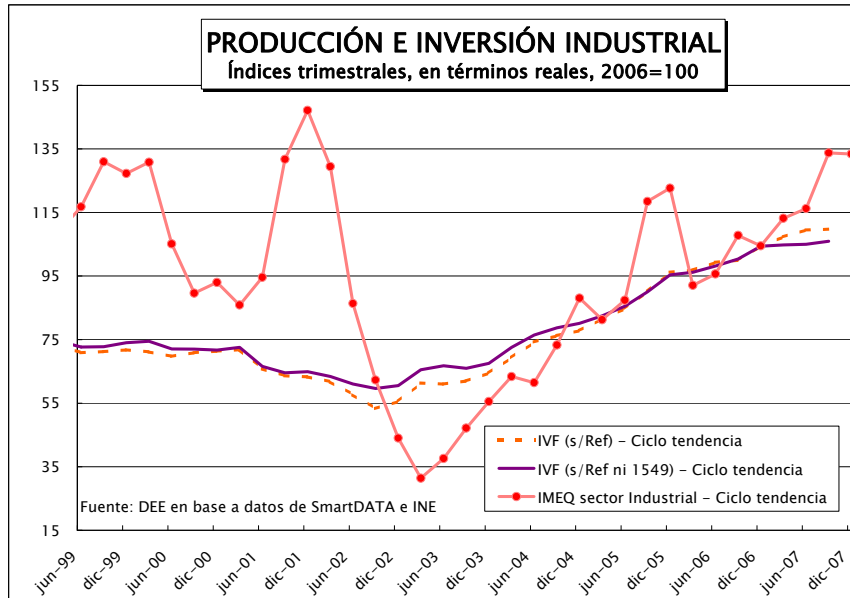
¹ Para la construcción del índice se deflactan los valores de importación con el índice de precios de importaciones de bienes de capital publicado por el BCU a los efectos de analizar la evolución de la inversión en términos reales (en cantidades). La metodología para la elaboración del IMEQ se puede 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. Además, por aspectos metodológicos se recomienda recurrir también al primer y segundo informe del IMEQ (primer y segundo trimestre de 2007).

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*, empresas que por distintas características revestirían significativa importancia para el análisis. En los hechos, la metodología empleada impediría construir un indicador para la industria que incluya a empresas radicadas en zonas francas.

rama 1549 en el cálculo del IVF de la industria dado que tal empresa es decisiva en la evolución del producto de esta rama.

Como puede apreciarse, el IMEQ industrial mostró una tendencia creciente desde el primer trimestre de 2003, a pesar de que aún no ha alcanzado los máximos niveles registrados por este indicador (finales de 2001), al menos en el período abarcado por la serie.

Gráfico 1



Cabe notar que en un análisis de más largo plazo, puede distinguirse un período en el cual se hizo complejo acompañar la inversión con la producción (1999–2004), dadas las bruscas e inesperadas caídas de la demanda que ocurrieron en dicho período, las cuales generaron niveles de capacidad ociosa en la industria poco predecibles.

Los años siguientes muestran que la industria estaría invirtiendo a un ritmo más alineado al crecimiento de la producción. De ser así, podría suponerse que los niveles de utilización de la capacidad instalada en la industria también muestran cierta estabilidad en estos últimos años.

2. La inversión industrial por agrupación de sectores

Como se explicó en informes anteriores, también fue posible construir indicadores que muestran resultados consistentes comparados con la información anual de INE respecto a la inversión en maquinarias y equipos de la industria por agrupación de sectores: Alimentos, bebidas y tabaco y Resto de la Industria sin Refinería de ANCAP.

Con respecto al **IMEQ de Alimentos, bebidas y tabaco³**, considerando los datos sin los efectos estacionales y atípicos, la evolución del indicador fue levemente positiva en el período octubre – diciembre de 2007. En efecto, el IMEQ de esta agrupación de sectores aumentó 15,1% respecto a igual trimestre del año anterior y 4,3% respecto al tercer trimestre de 2007 (Ver gráfico 2).

Gráfico 2

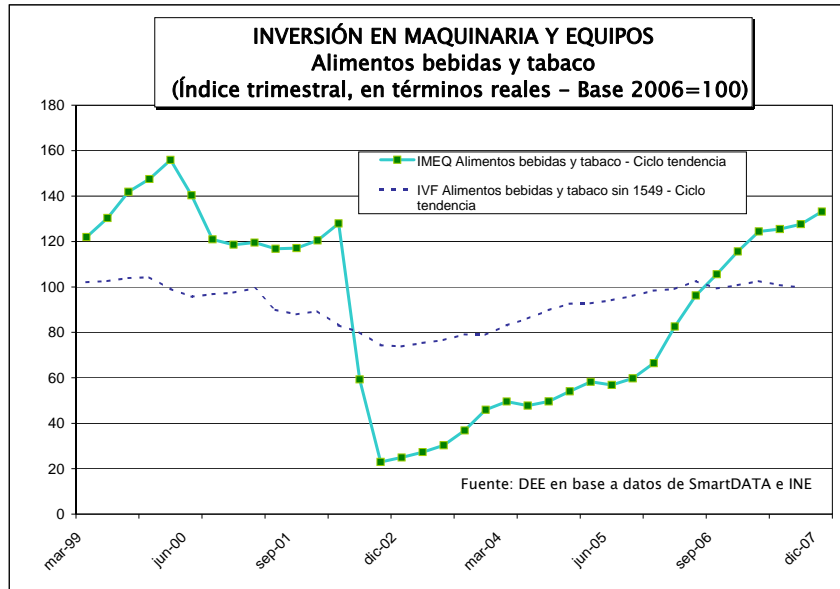
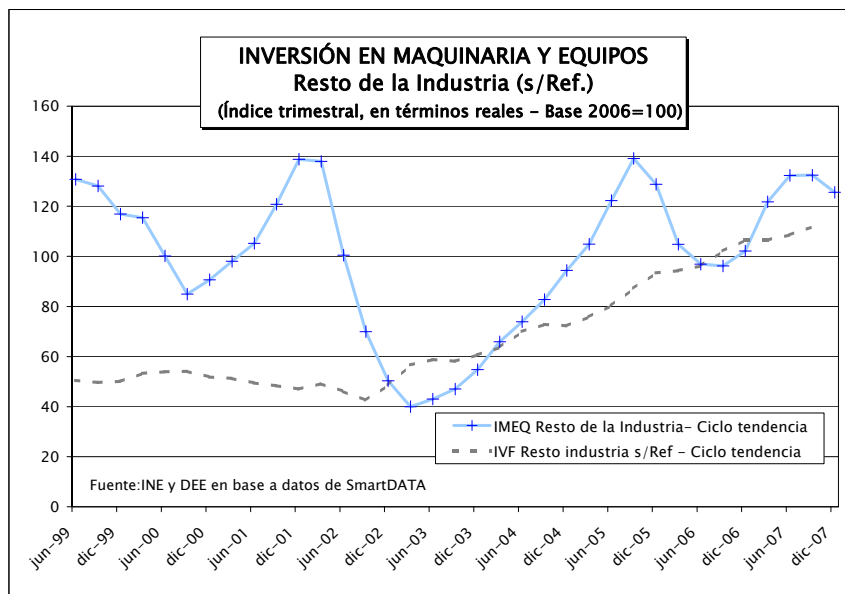


Gráfico 3



³ Sin considerar zonas francas.

En cuanto a la evolución del **IMEQ para la industria excluyendo Alimentos, bebidas y tabaco y la refinería de Ancap** (Resto de la Industria s/Ref, ver gráfico 3), descontando los efectos estacionales y atípicos, en el último trimestre del año las inversiones en maquinaria y equipos de esta agrupación de sectores aumentaron 23% con respecto a igual trimestre de 2006, mientras que cayeron 5,2% respecto al trimestre anterior.

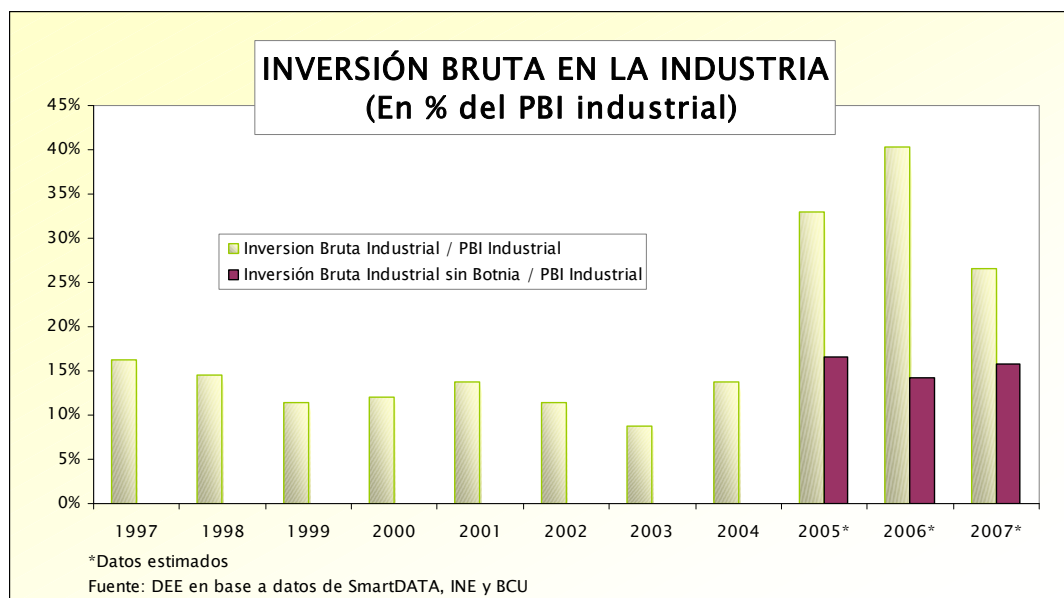
3. La inversión industrial en 2007

De acuerdo a las estimaciones que pueden realizarse a partir de los resultados del IMEQ, **la inversión industrial en 2007 habría alcanzado aproximadamente US\$ 750 millones**. A partir de estos resultados surge que la inversión en la industria habría caído aproximadamente 20% en 2007 respecto a 2006 medida en dólares corrientes, en cuyo resultado se refleja el proceso de culminación de la obra de Botnia.

Si no se considera la inversión realizada por Botnia, la inversión en la industria rondaría los US\$ 440 millones, **mostrando un crecimiento cercano al 35%**.

En el gráfico 4 puede apreciarse la evolución registrada por la inversión bruta en la industria como porcentaje del PBI industrial⁴.

Gráfico 4



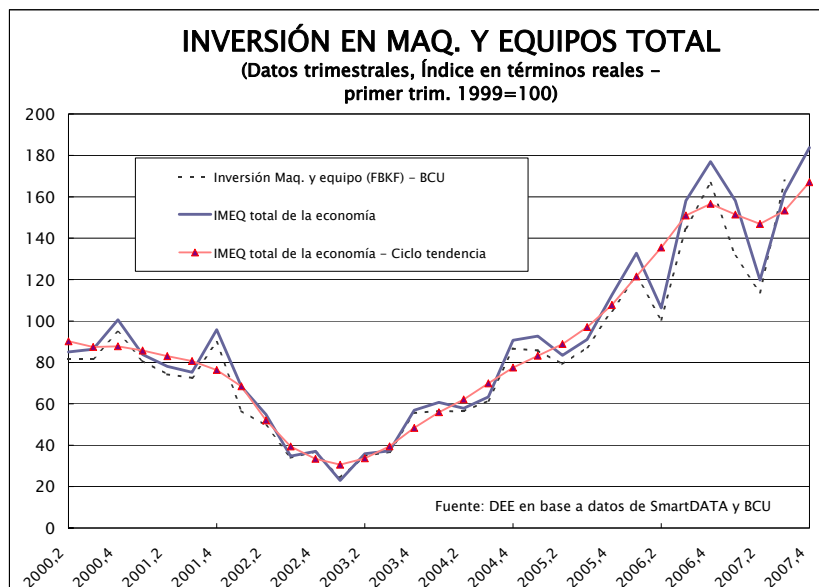
⁴ Para el cálculo de la Inversión Bruta de la industria y del PBI industrial se utilizaron los datos provenientes de la Encuesta de Actividad Económica del INE. Dado que la última publicación corresponde al año 2004, para los años 2005, 2006 y 2007 se actualizaron los datos en base al Indicador de Maquinaria y Equipos para la industria construido por el DEE e información del BCU.

Como puede observarse, tanto en 2005 como en 2006 y 2007, dicho monto registró niveles relativamente altos si se los compara con años anteriores, resultado fuertemente influido por las inversiones realizadas por Botnia. Incluso excluyendo del ratio a las inversiones de dicha empresa y teniendo en cuenta que buena parte del incremento del PBI industrial ha estado en los últimos tres años incidido por el crecimiento de la producción de concentrados en zona franca de Colonia (cuyas inversiones fueron en su mayoría realizadas años atrás), se estarían registrando niveles históricamente altos de este indicador, cercanos al 17%.

4. La economía sigue verificando altos niveles de inversión en maquinaria y equipos

Como se puede observar en la línea roja del gráfico 5, en el cuarto trimestre de 2007 el IMEQ⁵ para toda la economía aumentó 9% en términos desestacionalizados en relación al trimestre anterior, mientras que registró un aumento de 4,7% respecto a igual período de 2006. Asimismo, si se analiza el **IMEQ para toda la economía excluyendo las importaciones de maquinaria y equipos por parte de Botnia, se puede apreciar que el mismo verificó un crecimiento del 49,7%** respecto a igual período del año anterior y registró un incremento de 10,3% respecto al tercer trimestre de 2007 (descontando los efectos estacionales y atípicos).

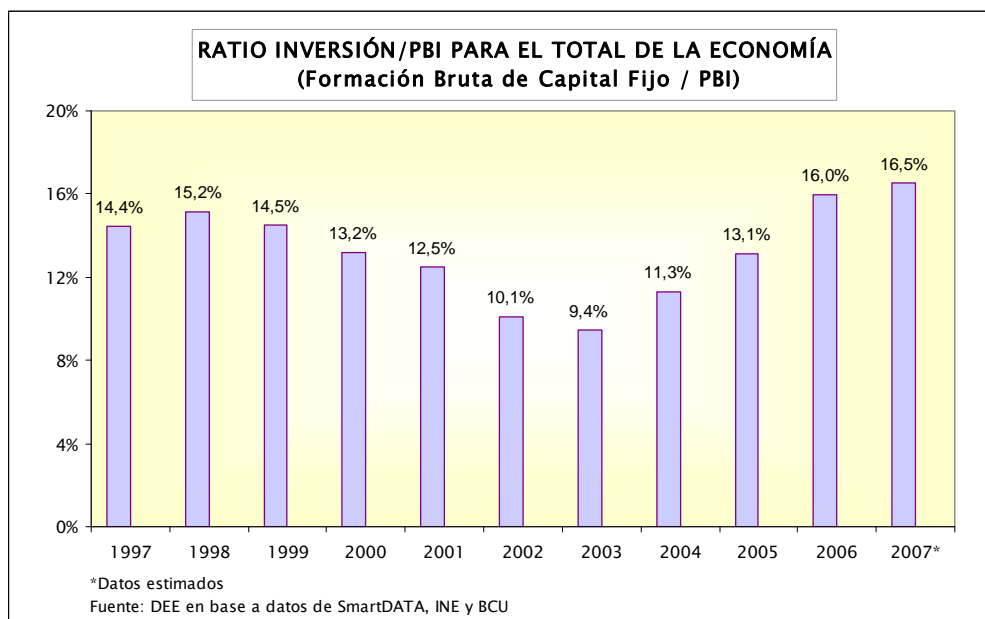
Gráfico 5



⁵ En el año 2007 para el cálculo del indicador de inversión para la economía en su conjunto y para el sector privado no se incorporaron las devoluciones de importaciones de bienes de capital realizadas por Botnia (por un valor de aproximadamente U\$S15 millones).

En el gráfico 6 se puede observar la evolución de la inversión de la economía (Formación Bruta de Capital Fijo) con relación al PBI⁶. En este sentido, en 2007 la inversión bruta rondaría los US\$ 3.800 millones, alcanzando niveles relativamente altos si se la compara con años anteriores. Según estimaciones del DEE, **la Formación Bruta de Capital Fijo para el total de la economía habría registrado un crecimiento del 22,3% respecto al año anterior medida en dólares corrientes, representando el 16,5% del PBI uruguayo.**

Gráfico 6



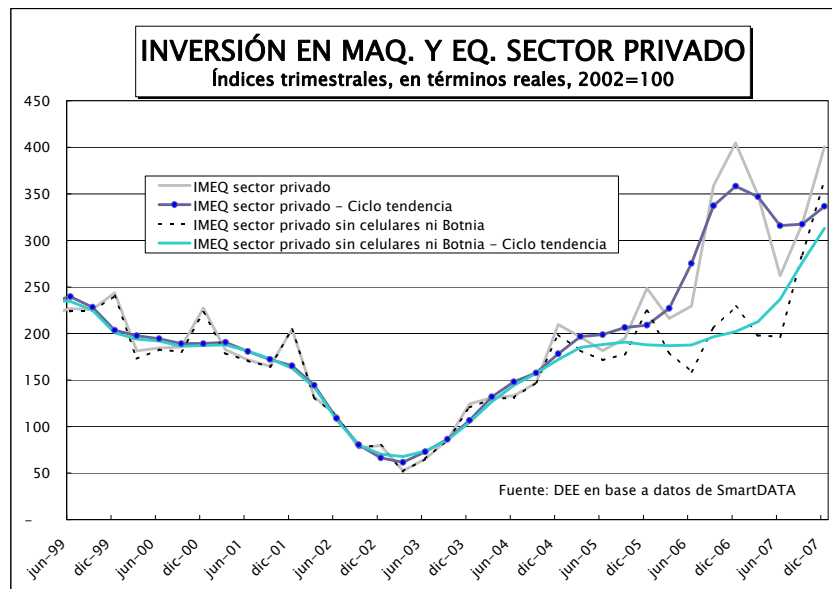
5. La inversión en maquinaria y equipos del sector privado sin Botnia continúa registrando un fuerte crecimiento

En el cuarto trimestre del año, el IMEQ del sector privado se mantuvo en niveles similares a los alcanzados en el cuarto trimestre de 2006. Sin embargo, **sin considerar las inversiones de Botnia, el indicador muestra un aumento del 45,7%**. A su vez, si además se excluyen las compras de teléfonos celulares por parte del sector privado, las importaciones de maquinarias y equipos del cuarto trimestre registraron un crecimiento de 58,9% en términos reales.

⁶ Para el cálculo del ratio de Formación Bruta de Capital total sobre el PBI de la economía se utilizó la información publicada por el BCU. Dado que no se publicaron aún los datos correspondientes al año 2007, la inversión se estimó en base al Indicador de Maquinaria y Equipos para el total de la economía construido por el DEE.

Según las estimaciones que pueden realizarse a través del IMEQ, en 2007 el total de la inversión privada en maquinaria y equipos habría alcanzado casi los US\$ 2.000 millones, lo que representaría nueve puntos porcentuales del PBI.

Gráfico 7



6. Continúan creciendo las inversiones en maquinaria y equipos del sector público

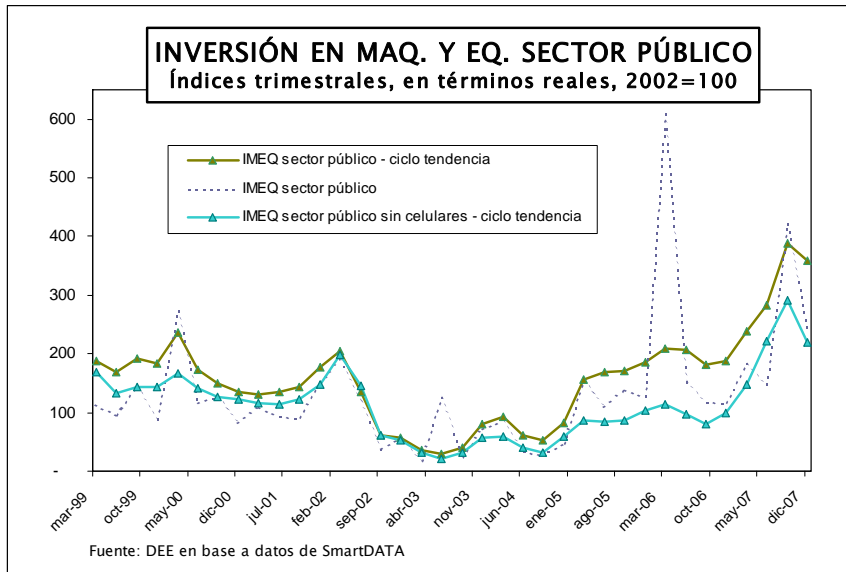
De acuerdo a las estimaciones realizadas a través del IMEQ⁷, en 2007 el sector público habría invertido US\$ 175 millones en maquinaria y equipos, aumentando 7,1% respecto al año anterior.

En este sentido, **en el cuarto trimestre de 2007, el sector público incrementó su inversión en bienes de capital 105,1% respecto a igual período del año anterior.**

Sin embargo, descontando los efectos estacionales y atípicos, la inversión del sector público en maquinaria y equipos cayó 7,4% con respecto al tercer trimestre de 2007. Cabe señalar, que en el tercer trimestre se realizaron importaciones de equipos para generación de corriente alterna por parte de UTE por un valor que ronda los US\$ 23 millones en términos corrientes, lo cual explica la caída que registró el IMEQ del sector público en el cuarto trimestre respecto al trimestre anterior (Ver gráfico 8).

⁷ Los organismos públicos considerados fueron: AFE, OSE, ANCAP, ANC, ANEP, UTE, ALUR, ANTEL, BROU, BPS, CANAL 5, Distribuidora Uruguay de Combustibles, INIA, Intendencia Municipal de Maldonado, Montevideo, Río Negro y San José, LATU y MSP.

Gráfico 8



Finalmente, en el cuarto trimestre, las importaciones del sector público sin considerar la compra de teléfonos celulares verificaron un aumento de 149,8% con respecto a igual período de 2006. Descontando los efectos estacionales y atípicos, mostraron una caída de 7,4% comparando con el trimestre anterior. Vale aquí el mismo comentario realizado anteriormente con respecto al tercer trimestre de 2007.

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	246	262	197	127
sep-07	332	317	285	175
dic-07*	380	405	364	156

* Datos provisorios