



# ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR INDUSTRIAL

Informe semestral – Junio 2011

Año 3 – N°4

3 de noviembre de 2011

Departamento de Estudios Económicos

Dirección de Investigación y Análisis

## Síntesis

- En junio de 2011 el endeudamiento del sector industrial aumentó 11% respecto a diciembre de 2010 y 23% respecto a junio del año pasado. El saldo total de créditos ascendió a US\$ 1.824 millones, cifra record de los últimos años.
- Considerando el promedio de los últimos 12 meses, el endeudamiento se ubicó en el 39% del PBI industrial, porcentaje muy superior al de los últimos 3 años.
- El saldo de los créditos otorgados por el sistema bancario se ubicó en US\$ 1.744 millones, del cual el 94% se encontraba nominado en moneda extranjera. Por su parte, el endeudamiento industrial en el mercado de valores alcanzó aproximadamente los US\$ 81 millones.
- En cuanto a la morosidad, el ratio respecto a los saldos totales se mantiene relativamente bajo, si bien presentó un leve aumento en comparación a diciembre de 2010, ubicándose en 0,9%.
- En el primer semestre del año, se emitieron obligaciones en el mercado de valores por US\$ 10 millones, correspondientes a las empresas Conaprole y Central Lanera Uruguaya.

## 1. Evolución del endeudamiento en el 1º semestre de 2011

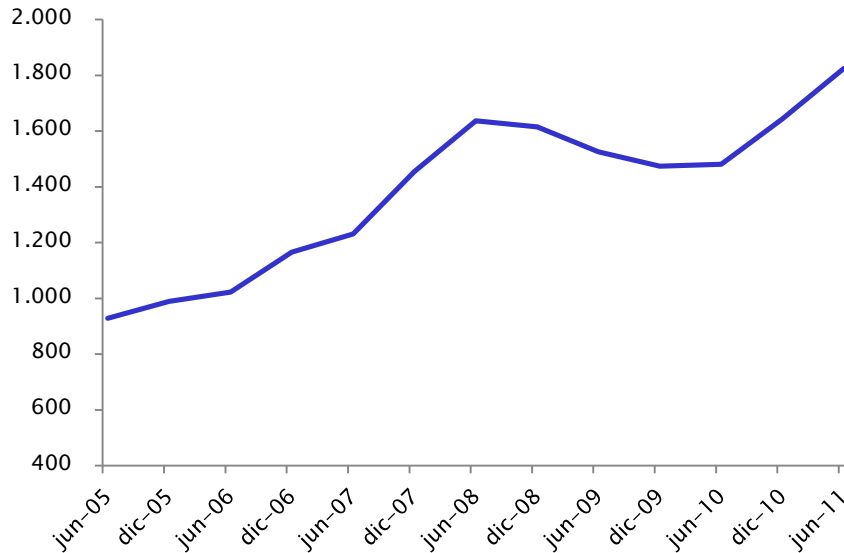
A junio de 2011, el endeudamiento del sector industrial aumentó 11% respecto a diciembre de 2010 y 23% respecto a junio del año pasado. El saldo total de créditos ascendió a US\$ 1.824 millones, de los cuales aproximadamente US\$ 1.744 millones correspondieron a fuente de financiamiento bancario (95,6%) y US\$ 81 millones al endeudamiento en el mercado de valores (4,4%).

Cuadro 1.1 – Endeudamiento industrial por semestre

Millones de US\$		Participación del endeudamiento	
Semestre	Endeudamiento industrial	Bancario	Mercado de valores
jun-05	928	95,8%	4,2%
dic-05	989	95,9%	4,1%
jun-06	1.022	95,5%	4,5%
dic-06	1.166	95,5%	4,5%
jun-07	1.231	96,1%	3,9%
dic-07	1.454	96,8%	3,2%
jun-08	1.637	97,5%	2,5%
dic-08	1.615	97,9%	2,1%
jun-09	1.525	96,9%	3,1%
dic-09	1.474	95,0%	5,0%
jun-10	1.481	94,7%	5,3%
dic-10	1.644	94,6%	5,4%
jun-11	1.824	95,6%	4,4%

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

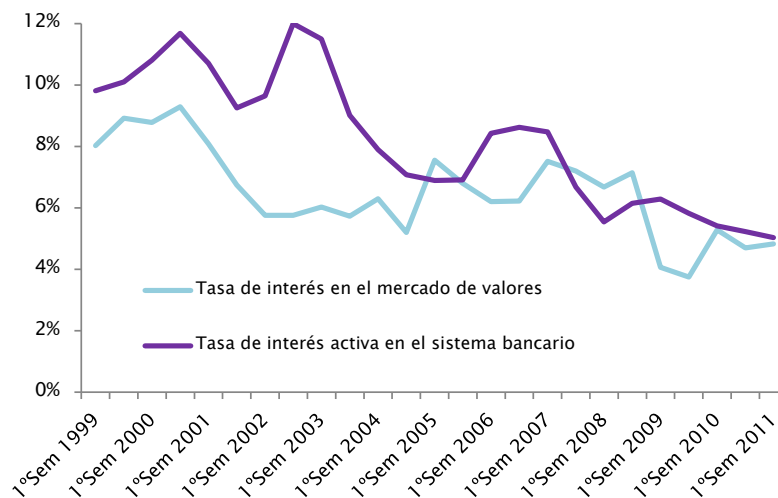
**Gráfico 1.1 – Evolución del endeudamiento industrial**  
(Millones de dólares)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

Como puede apreciarse en el gráfico 1.2, la tasa de interés promedio implícita del mercado de valores y la tasa cobrada por las instituciones bancarias han tendido a ubicarse en niveles similares desde el primer semestre de 2010 en adelante.

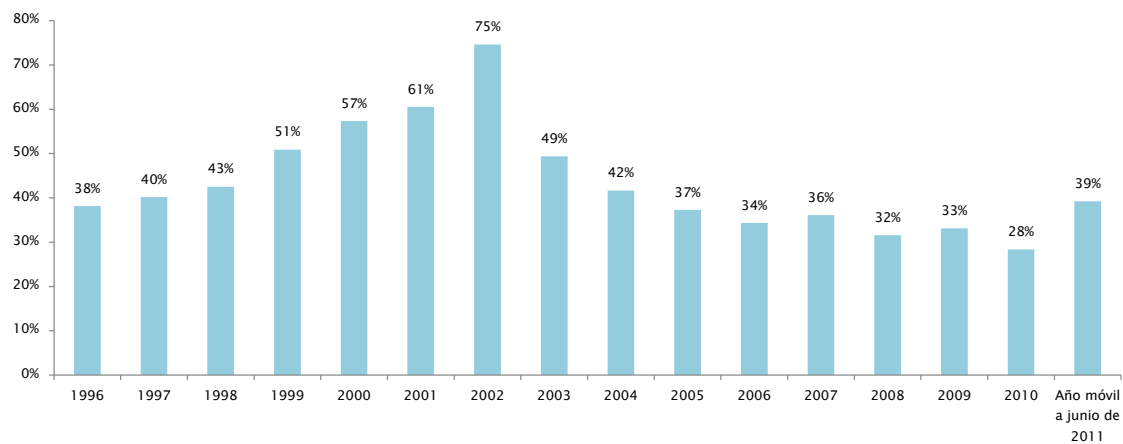
**Gráfico 1.2 – Evolución del costo de financiamiento industrial según fuente de financiamiento**  
(Medidas en dólares)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

En particular, en el primer semestre de 2011, la tasa de interés promedio implícita en dólares en el mercado de valores alcanzó el 4,8% anual, mientras que la tasa cobrada por el sistema bancario en promedio ascendió al 5%.

**Gráfico 1.3 – Participación del endeudamiento industrial<sup>1</sup>**  
(% PBI industrial)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

Considerando el promedio de los últimos 12 meses, el endeudamiento se ubicó en el 39% del PBI industrial correspondiente al año móvil cerrado a junio de 2011.

<sup>1</sup> El endeudamiento anual se calculó como el promedio de los saldos mensuales de todo el año. Para los años en que no se dispone de datos mensuales, se tomó el promedio de los saldos a diciembre del año respectivo y del anterior (período 1996 – 1999 en el caso de la banca privada y 1996 – 2005 en el caso de la banca pública).

## 1.1 Endeudamiento industrial con el sistema bancario

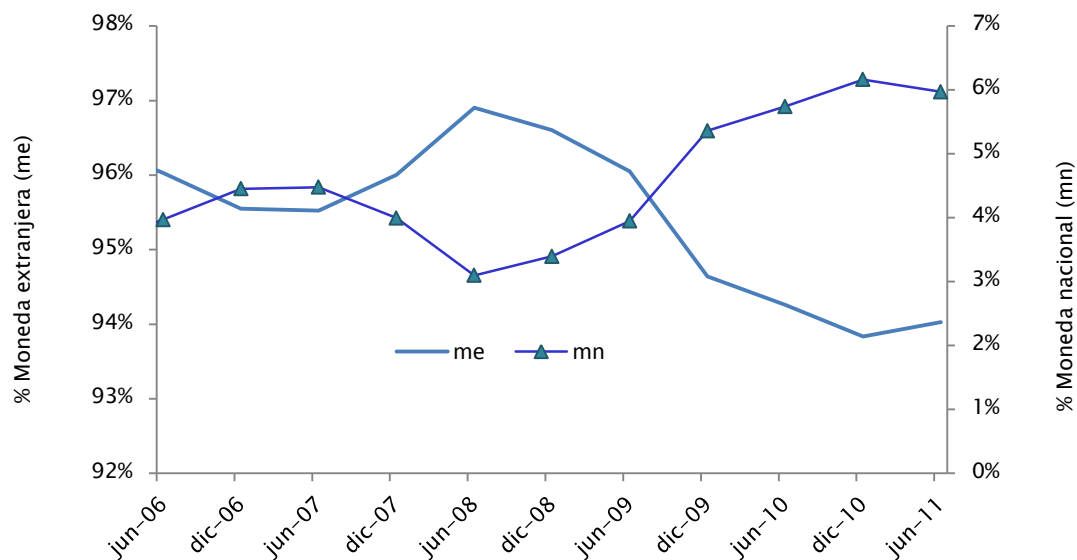
A junio de 2011, considerando únicamente información del sistema bancario, la industria manufacturera participó en el 18% del crédito bruto total a residentes del sector privado<sup>2</sup>, manteniendo su liderazgo respecto al resto de los sectores de actividad (sin considerar el crédito a las familias). Le siguieron en importancia el agro (13%), los servicios y el comercio (12% en ambos casos).

El crédito del sistema financiero local a la industria –considerando tanto la banca pública como la privada– se ubicó en US\$ 1.744 millones, del cual el 94% se encuentra nominado en moneda extranjera y el restante 6% en moneda nacional.

En este sentido, el endeudamiento con la banca aumentó 12% en relación a diciembre de 2010 y 24% respecto a junio del año pasado.

Tanto el crédito en moneda nacional como extranjera presentaron comportamientos positivos, creciendo 9% y 12% respectivamente en relación a diciembre de 2010.

**Gráfico 1.1.1 – Evolución del endeudamiento industrial según moneda**  
(Saldos de créditos brutos en millones de dólares)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

<sup>2</sup> Para este cálculo se excluyeron los créditos al sector público.

### Cuadro 1.1.1 – Endeudamiento del sector industrial

(En millones de dólares y porcentajes)

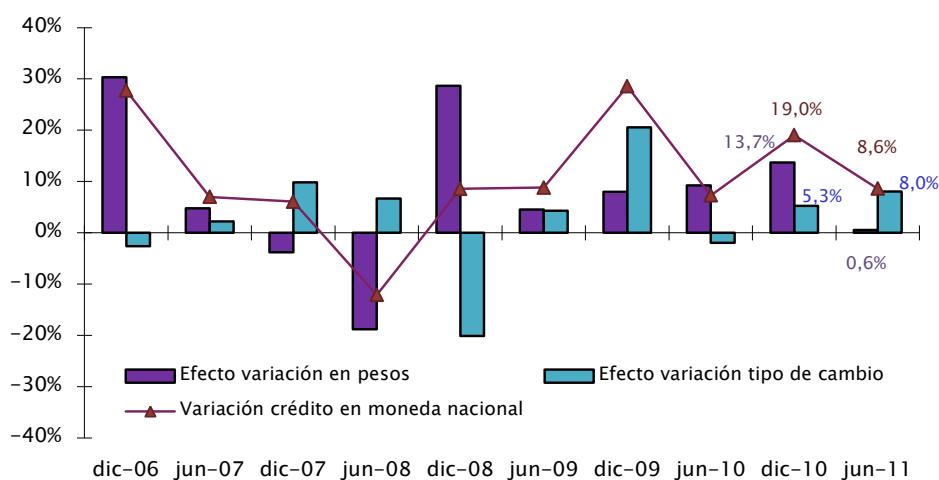
Semestre	Banca pública		Banca privada		Deuda total
	Total	%	Total	%	
dic-05	282	30%	666	70%	948
jun-06	267	27%	709	73%	976
dic-06	263	24%	849	76%	1.113
jun-07	274	23%	910	77%	1.184
dic-07	339	24%	1.068	76%	1.408
jun-08	454	28%	1.142	72%	1.596
dic-08	427	27%	1.153	73%	1.580
jun-09	401	27%	1.078	73%	1.479
dic-09	413	29%	987	71%	1.400
jun-10	424	30%	979	70%	1.403
dic-10	448	29%	1.107	71%	1.555
jun-11	525	30%	1.218	70%	1.744

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

En cuanto a la evolución en los últimos años del crédito por origen, se observa una tendencia estable en las participaciones de la banca privada y pública desde diciembre de 2009, ubicándose a junio de 2011 en 70% y 30% respectivamente.

Como puede apreciarse en el gráfico 1.1.2, en junio de 2011, el endeudamiento en moneda nacional medido en dólares mostró un incremento de 8,6% respecto a diciembre de 2010. La mayor parte de este crecimiento se explica por el efecto del aumento en los saldos de créditos en moneda nacional en volúmenes (8 puntos porcentuales), ya que la caída del tipo de cambio tuvo un efecto más moderado (0,6 puntos porcentuales).

Gráfico 1.1.2 – Variación del endeudamiento industrial en moneda nacional



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

En cuanto a la morosidad, el ratio respecto a los saldos totales se mantiene relativamente bajo, si bien presentó un leve aumento en comparación a diciembre de 2010, ubicándose en 0,9%.

**Cuadro 1.1.2 – Saldo de créditos vencidos**

Semestre	Millones de US\$	% del total
dic-05	20,5	2,2%
jun-06	20,4	2,1%
dic-06	16,6	1,5%
jun-07	14,8	1,3%
dic-07	5,4	0,4%
jun-08	14,7	0,9%
dic-08	6,6	0,4%
jun-09	8,1	0,5%
dic-09	11,0	0,8%
jun-10	10,0	0,7%
dic-10	11,3	0,7%
jun-11	16,2	0,9%

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

En el gráfico 1.1.3 se puede apreciar la evolución que han seguido las tasas de interés que cobran las instituciones financieras a las empresas industriales, desagregadas por moneda.

**Gráfico 1.1.3 – Tasas de interés activas**  
(Tasas efectivas cobrada al sector industrial)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

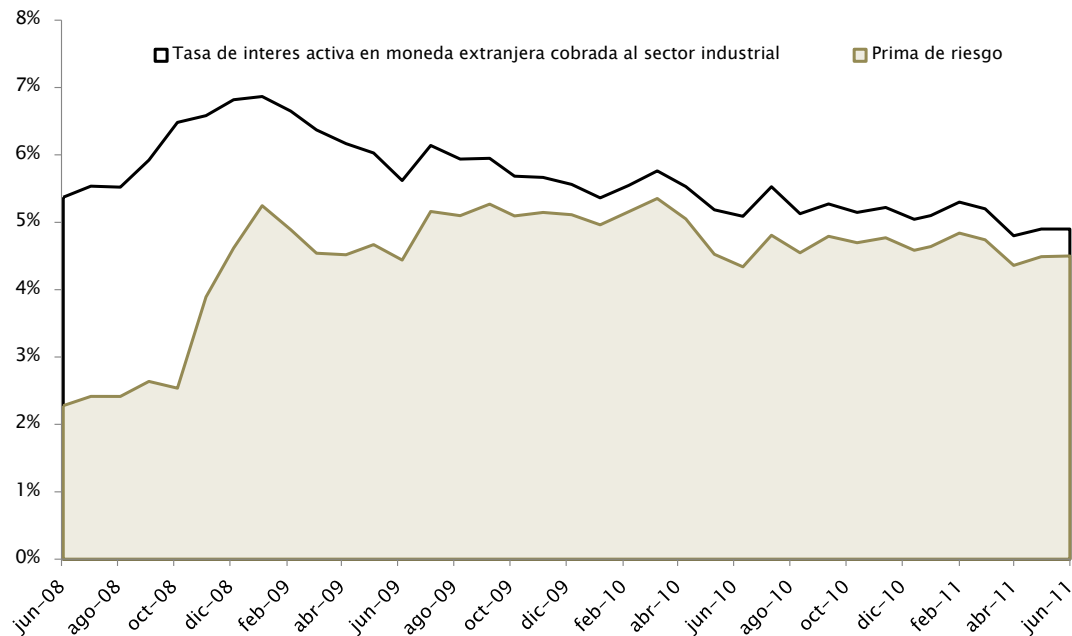
A junio pasado, la tasa activa en dólares correspondiente a los préstamos concedidos al sector industrial se ubicó en 4,9%, 20 puntos básicos por debajo del valor observado en igual mes de 2010 y en un nivel levemente inferior a los registrados previo a la profundización de la crisis internacional en 2008.

Los intereses pagados al sistema bancario en el primer semestre del año ascendieron aproximadamente a US\$ 45 millones, de los cuales US\$ 32 millones correspondieron a pagos a la banca privada y US\$ 13 millones a la banca pública.



### Gráfico 1.1.4 - Tasa de interés activa en moneda extranjera cobrada al sector industrial y prima de riesgo

(Medidas en dólares)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU

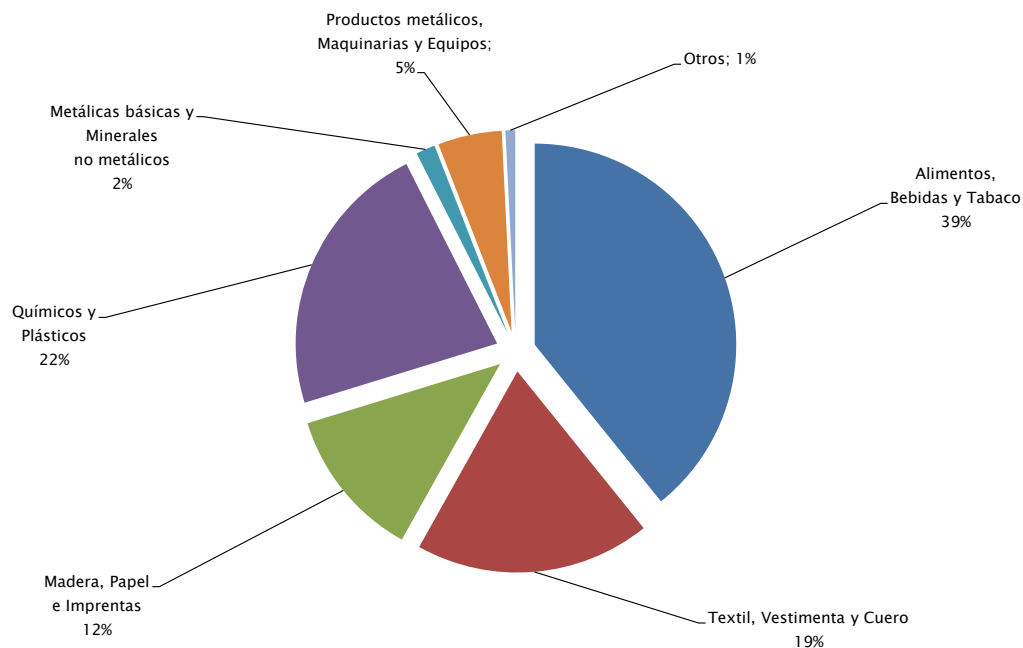
Nota: La prima de riesgo se calculó como el diferencial entre la tasa de interés activa en dólares y la tasa Libor en dólares a 180 días.

La tasa Libor a 180 días se ubicó en aproximadamente 0,4%, con lo cual la prima de riesgo que los bancos locales cobraron a sus clientes ascendió a 450 puntos básicos, disminuyendo respecto a diciembre de 2010, período en el cual se ubicó en 458 puntos básicos.

En el caso de la tasa activa en pesos, la misma ascendió a 11,4%, 150 puntos básicos por debajo del nivel registrado en igual mes de 2010.

En lo que refiere al endeudamiento por agrupación industrial, a junio de 2011, el 39% del crédito bruto de la industria correspondió a la agrupación Alimentos, Bebidas y Tabaco, seguido por Químicos y Plásticos y Textil, Vestimenta y Cuero que participaron 22% y 19% en el crédito del sector respectivamente.

**Gráfico 1.1.5 – Endeudamiento industrial por agrupación sectorial**  
(Junio de 2011)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

Por otra parte, respecto a diciembre de 2010, todas las agrupaciones industriales verificaron aumentos en su nivel de endeudamiento a excepción de Productos metálicos, Maquinaria y Equipos (-6%).

Alimentos, Bebidas y Tabaco fue responsable de la mayor incidencia positiva en el crecimiento del crédito a la industria, al presentar el mayor incremento del crédito entre las agrupaciones respecto al semestre previo (17%).

Le siguió el crédito a Metálicas básicas y Minerales no metálicos, que creció 14%. Madera, Papel e Imprentas, Químicos y Plásticos y Textil, Vestimenta y Cueros aumentaron su nivel de endeudamiento en 13%, 11% y 9% respectivamente.

Por otro lado, Alimentos, Bebidas y Tabaco aumentó fuertemente su morosidad, pasando de un saldo de créditos vencidos de US\$ 1,6 millones en diciembre de 2010, a US\$ 7,7 millones en junio de 2011. Los saldos vencidos de Químicos y Plásticos, Textil, Vestimenta y Cuero y Productos metálicos, Maquinaria y Equipos aumentaron 60%, 28% y 9% respectivamente.

Metálicas básicas y Minerales no metálicos y Madera, Papel e Imprentas presentaron reducciones en sus niveles de morosidad (-77% y -54% respectivamente).

### Cuadro 1.1.3 – Saldos de créditos vencidos por agrupación industrial

(En millones de dólares)

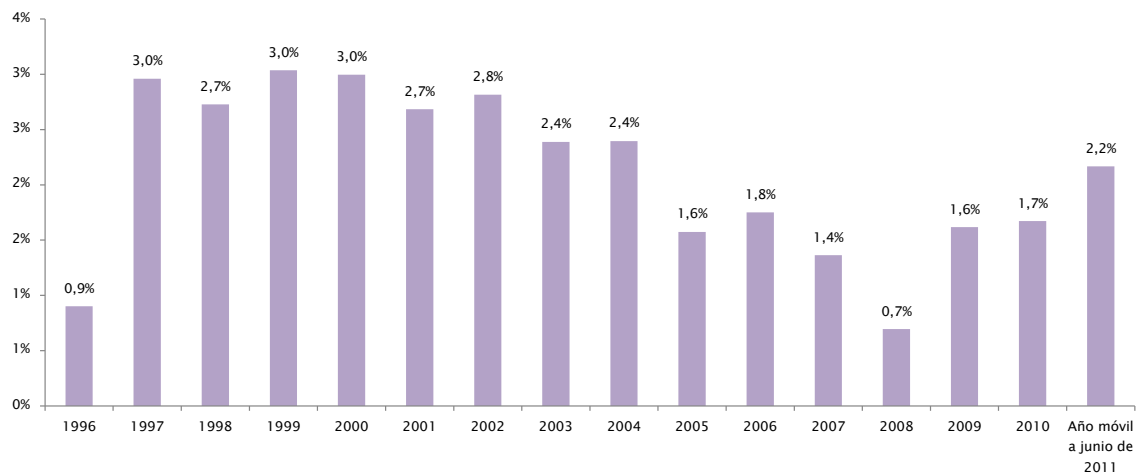
Semestre	Alimentos, Bebidas y Tabaco	Textil, Vestimenta y Cuero	Madera, Papel e Imprentas	Químicos y Plásticos	Metálicas básicas y Minerales no metálicos	Productos metálicos, Maquinarias y Equipos
dic-05	5,4	4,9	3,1	2,6	1,5	0,9
jun-06	4,0	11,3	2,5	1,4	0,3	0,9
dic-06	4,0	9,4	1,3	0,7	0,2	1,1
jun-07	4,9	8,0	0,7	0,8	0,2	0,6
dic-07	2,1	1,8	0,1	0,6	0,2	0,7
jun-08	1,2	10,3	0,9	0,7	0,2	1,6
dic-08	0,6	3,7	0,1	0,7	0,2	1,3
jun-09	1,6	2,6	1,3	1,0	0,2	1,3
dic-09	2,4	2,3	4,6	0,8	0,2	0,7
jun-10	2,4	1,5	4,5	0,5	0,4	0,7
dic-10	1,6	0,9	2,0	0,3	1,2	5,2
jun-11	7,7	1,1	0,9	0,5	0,3	5,7

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

## 1.2 Endeudamiento industrial en el mercado de valores

A junio de 2011, el endeudamiento industrial en el mercado de valores alcanzó los US\$ 81 millones, disminuyendo 9% respecto a diciembre de 2010.

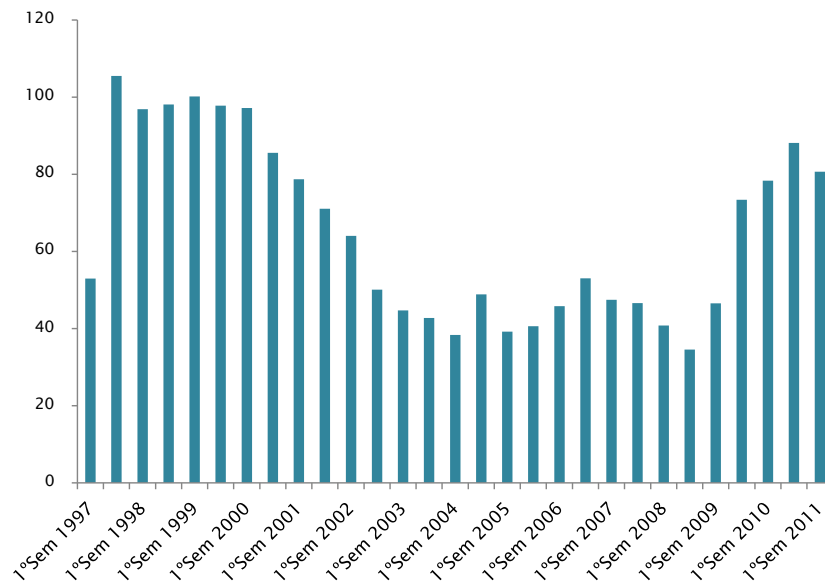
**Gráfico 1.2.1 – Endeudamiento industrial en el mercado de valores**  
(% PBI industrial)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

Considerando el promedio de los últimos 2 semestres, el endeudamiento se ubicó en el 2,2% del PBI industrial correspondiente al año móvil cerrado a junio de 2011.

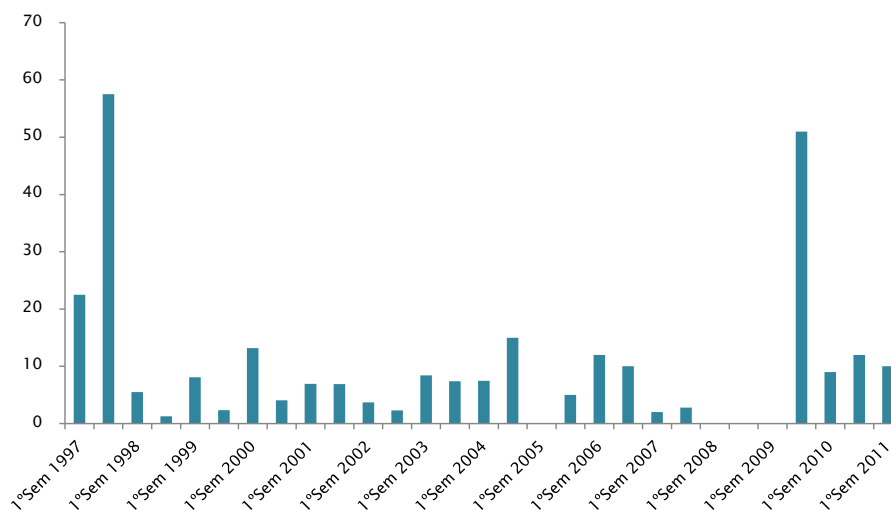
**Gráfico 1.2.2 – Endeudamiento industrial en el mercado de valores**  
(Millones de dólares)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

Respecto a las nuevas emisiones de empresas industriales, en el primer semestre de 2011 se emitieron obligaciones negociables por un valor de US\$ 10 millones.

**Gráfico 1.2.3 – Emisión de obligaciones negociables**  
(Millones de dólares)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

Nota: En el período 1º semestre de 2008 – 1º semestre de 2009 no se realizaron emisiones

Alimentos, Bebidas y Tabaco y Textil, Vestimenta y Cuero fueron las agrupaciones industriales que lideraron la emisión, con US\$ 6 millones y US\$ 4 millones respectivamente.

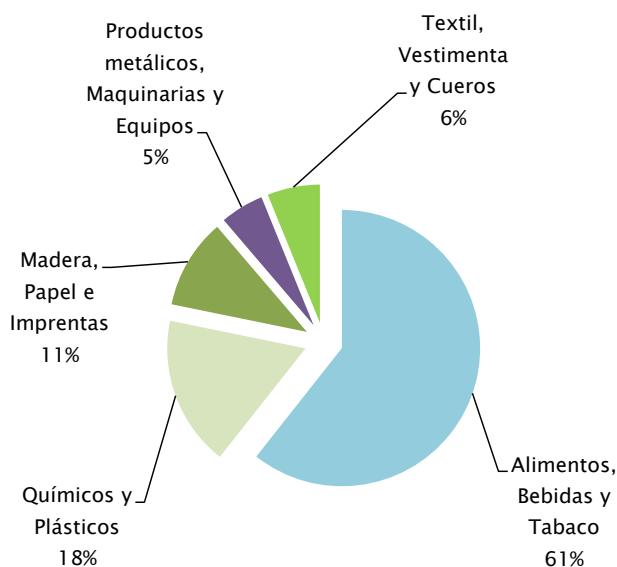
**Cuadro 1.2.1 – Emisión de obligaciones negociables por agrupación industrial**

Agrupaciones Industriales	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1° semestre 2011	2005-1° semestre 2011
Alimentos, Bebidas y Tabaco	0	12	2	0	31	18	6	69
Químicos y Plásticos	0	0	0	0	20	0	0	20
Madera, Papel e Imprentas	5	7	0	0	0	0	0	12
Productos metálicos, Maquinarias y Equipos	0	0	3	0	0	3	0	6
Textil, Vestimenta y Cueros	0	3	0	0	0	0	4	7
Metálicas básicas y Minerales no metálicos	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Industria</b>	<b>5</b>	<b>22</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>51</b>	<b>21</b>	<b>10</b>	<b>114</b>

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

En el gráfico 1.2.4 puede apreciarse la participación de las agrupaciones industriales en el total de emisiones en el mercado de valores en el período 2005 – 1° Semestre de 2011. El 61% de las emisiones correspondió a la agrupación Alimentos, Bebidas y Tabaco, seguido por Químicos y Plásticos (18%) y Madera, Papel e Imprentas (11%).

**Gráfico 1.2.4 – Emisiones de empresas industriales en el mercado de valores por agrupación industrial (2005 – 1° Semestre 2011)**



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

En el cuadro 1.2.2 puede observarse cuáles fueron las empresas que realizaron emisiones en el período analizado, así como los montos emitidos.

**Cuadro 1.2.2 – Emisión de obligaciones negociables por empresas**

<b>Empresas</b>	<b>2005 – 1º Sem. 2011</b>
Conaprole	47,0
Establecimiento Colonia	20,0
Industria Sulfurica	20,0
Fanapel S.A	12,0
Central Lanera Uruguay	7,0
Aluminios del Uruguay	5,8
El Maestro Cubano	2,0
<b>Total</b>	<b>113,8</b>

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

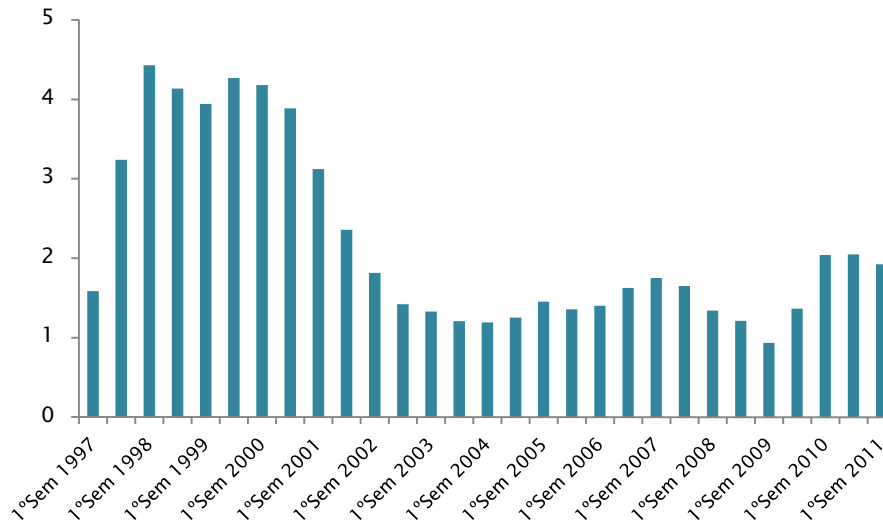
En el primer semestre del año, las únicas emisiones de obligaciones correspondieron a las empresas Conaprole y Central Lanera Uruguay. En el caso de Conaprole, las emisiones correspondieron a las series 7 y 8 de Conahorro, ambas a un año de plazo, con amortización al vencimiento y opción de rescate a los seis meses. Asimismo, la inversión mínima fue de US\$ 1.000, siendo el agente de distribución el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) y la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM). En ambas series la emisión ascendió a US\$ 3 millones a una tasa anual del 3%.

Por su parte, la emisión de la empresa Central Lanera Uruguay correspondió a la serie 2 y ascendió a US\$ 4 millones, a 5 años de plazo y a una tasa anual del 6%, con amortizaciones anuales consecutivas a partir del tercer año. En este caso el agente de distribución fue la BVM.

Cabe notar que los intereses pagados por el sector industrial en el mercado de valores alcanzaron los US\$ 1,9 millones en este período.

### Gráfico 1.2.5 – Intereses pagados por el sector industrial en el mercado de valores

(Millones de dólares)



Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base a BCU y BVM

**Nota metodológica:**

*La aproximación al endeudamiento industrial se realiza a través de los saldos de créditos brutos del sistema bancario local, así como la información que surge del mercado de valores del Uruguay.*

*La información referente a los saldos de crédito bancarios del sector industrial se recopila mediante la información que publica el Banco Central del Uruguay (BCU). Vale señalar que al no encontrarse en los estados contables auditados de las instituciones financieras los créditos castigados desagregados por sector, ni los préstamos garantizados con prenda de depósitos, no es posible incorporarlos al análisis del endeudamiento industrial.*

*En lo que refiere al mercado de valores, se procesó la información del BCU y la Bolsa de Valores de Montevideo referida a las emisiones de obligaciones negociables en el mercado local.*

*Para acceder a las series históricas y a la metodología dirigirse a [www.ciu.com.uy](http://www.ciu.com.uy). Por cualquier duda o consulta puede enviar un e-mail a [dee@ciu.com.uy](mailto:dee@ciu.com.uy).*



## 2. Anexo estadístico

**Cuadro 2.1 – Crédito bruto bancario de la agrupación Alimentos, Bebidas y Tabaco**  
(Millones de dólares)

Descripción	dic-08	jun-09	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
Producción, procesamiento y conservación de carne y productos cárnicos	211	250	207	181	176	185
Elaboración de productos de molinería. Molinos arroceros.	115	124	98	108	119	176
Elaboración de productos lácteos	127	110	87	80	72	71
Elaboración y conservación de pescado y productos de pescado	27	29	36	34	52	49
Elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas	40	44	38	40	39	47
Elaboración de productos de molinería. Molinos harineros	16	17	22	28	35	45
Elaboración de bebidas malteadas y de malta	41	28	20	18	13	24
Elaboración de azúcar	7	8	11	14	14	23
Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.	13	16	13	9	14	17
Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal	28	18	15	8	9	9
Elaboración de productos de panadería	9	7	7	6	9	8
Elaboración de alimentos preparados para animales	3	4	6	3	2	7
Elaboración de bebidas no alcohólicas; producción de aguas minerales	19	18	6	19	19	3
Resto	7	11	13	13	15	21
<b>Total</b>	<b>662</b>	<b>684</b>	<b>578</b>	<b>560</b>	<b>586</b>	<b>684</b>

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

**Cuadro 2.2 – Crédito bruto bancario de la agrupación Textil, Vestimenta y Cuero**  
(Millones de dólares)

Descripción	dic-08	jun-09	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
Curtido y adobo de cueros	164	132	133	167	144	148
Preparación e hilatura de fibras textiles; tejeduría de productos textiles	88	96	108	111	125	147
Acabado de productos textiles	10	9	10	9	11	14
Fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel	9	10	9	10	11	13
Fabricación de tejidos y artículos de punto y ganchillo	5	4	4	3	3	2
Fabricación de otros productos textiles n.c.p.	1	1	2	2	2	2
Resto	6	7	5	7	7	8
<b>Total</b>	<b>284</b>	<b>259</b>	<b>270</b>	<b>308</b>	<b>303</b>	<b>334</b>

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

**Cuadro 2.3 – Crédito bruto bancario de la agrupación Madera, Papel e Imprentas**

(Millones de dólares)

Descripción	dic-08	jun-09	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
Fabricación de pasta de madera, papel y cartón	32	27	31	29	41	45
Aserrado y acepilladura de madera	27	21	28	33	38	44
Actividades de impresión	8	7	13	11	18	26
Fabricación de papel y cartón ondulado y de envases de papel y cartón	18	21	17	20	20	25
Fabricación de hojas de madera para enchapado	24	21	24	24	18	20
Fabricación de otros productos de madera	25	22	18	13	18	20
Fabricación de otros artículos de papel y cartón	16	23	17	18	19	19
Resto	7	6	11	12	14	14
<b>Total</b>	<b>157</b>	<b>147</b>	<b>158</b>	<b>159</b>	<b>187</b>	<b>212</b>

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

**Cuadro 2.4 – Crédito bruto bancario de la agrupación Químicos y Plásticos**  
(Millones de dólares)

Descripción	dic-08	jun-09	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias medicinales	60	61	64	63	70	89
Fabricación de abonos y compuestos de nitrógeno	38	24	18	22	46	59
Fabricación de productos de plástico	78	63	66	41	44	49
Fabricación de sustancias químicas básicas, excepto abonos	71	56	46	49	54	48
Fabricación de plaguicidas y otros productos de uso agropecuario	27	16	26	28	41	39
Fabricación de otros productos químicos n.c.p.	26	26	24	25	36	38
Fabricación de plásticos en formas primarias y de caucho sintético	18	17	21	15	24	28
Fabricación de pinturas, barnices y productos de revestimiento	25	16	22	18	24	27
Fabricación de jabones y detergentes, preparados para limpiar y pulir	4	4	5	4	6	6
Resto	7	8	5	4	5	5
<b>Total</b>	<b>354</b>	<b>291</b>	<b>297</b>	<b>269</b>	<b>350</b>	<b>389</b>

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

**Cuadro 2.5 – Crédito bruto bancario de la agrupación Metálicas básicas y Minerales no metálicos**  
(Millones de dólares)

Descripción	dic-08	jun-09	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
Industrias básicas de hierro y acero	4	4	5	5	6	8
Fabricación de vidrio y productos de vidrio	5	3	3	2	7	5
Fabricación de otros productos minerales no metálicos n.c.p.	1	3	1	1	2	4
Fabricación de cemento, cal y yeso	2	2	3	3	3	4
Fabricación de artículos de hormigón, cemento y yeso	4	4	3	3	4	3
Resto	2	2	1	2	1	2
<b>Total</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>24</b>	<b>27</b>

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU

**Cuadro 2.6 – Crédito bruto bancario de la agrupación Productos metálicos, maquinarias y Equipos**  
(Millones de dólares)

Descripción	dic-08	jun-09	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
Fabricación de otros productos elaborados de metal n.c.p.	14	11	9	9	15	8
Fabricación de productos metálicos para uso estructural	12	10	7	5	6	8
Fabricación de maquinaria agropecuaria y forestal	19	18	18	18	17	7
Fabricación de instrumentos y aparatos para medir, verificar, ensayar, nav	4	4	4	5	5	5
Fabricación de aparatos de uso doméstico n.c.p.	13	7	7	3	5	4
Resto	18	18	20	31	48	58
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>68</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>96</b>	<b>89</b>

Fuente: Departamento de Estudios Económicos en base al BCU