



Cámara de Industrias
del Uruguay

Indicadores de rentabilidad de la industria manufacturera uruguaya

Noviembre 2022

Dirección de Estudios Económicos

#MonitoreoIndustrial

1. Aproximación metodológica
2. Resultados y análisis comparativo
3. Conclusiones

1. Aproximación metodológica
2. Resultados y análisis comparativo
3. Conclusiones

- Con el objetivo de estimar la rentabilidad del núcleo de la industria manufacturera uruguaya (sin computar las ramas que tienen integrada la producción de la refinería de ANCAP, los concentrados de bebidas y la celulosa, estas últimas en zonas francas), la Dirección de Estudios Económicos elaboró indicadores de rentabilidad en base a metodologías y fuentes de información diferentes.
- Indicadores de Rentabilidad sobre Ventas:
 1. **IREEFFv**, que se elabora en base una muestra de los Estados Financieros registrados por las empresas industriales en la Central de Balances Electrónica de la Auditoría Interna de la Nación (AIN).
 2. **IREAv**, en base a: i) la Encuesta Anual de Actividad Económica (EAA) del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), ii) información proporcionada por la Dirección General Impositiva (DGI) en lo que refiere a impuestos empresariales (Impuestos a la Renta Empresarial e Impuesto al Patrimonio) y iii) información de costos financieros, calculados con datos que divulga el Banco Central de Uruguay (BCU) y la Bolsa de Valores de Montevideo (emisión de obligaciones negociables).
- A continuación se detalla la metodología para la construcción de ambos indicadores.

1) IREFv – Indicador de Rentabilidad sobre Ventas, en base a Estados Financieros.



- La base de empresas que conforman la muestra de Estados Financieros representa el 64% del Valor Bruto de Producción del núcleo industrial.
- La muestra comprende unas 190 empresas industriales (la cantidad de empresas no es uniforme año a año).
- La composición sectorial de la base resulta similar a la estructura sectorial del Valor Bruto de Producción industrial.

Composición sectorial	Ingresos base balances	Valor Bruto de Producción
Alimentos, Bebidas y Tabaco	66%	61%
Químicos y Plásticos	16%	18%
Productos metálicos, Maquinaria y Equipos	7%	7%
Textil, Vestimenta y Cuero	5%	8%
Madera, Papel e Imprentas	4%	3%
Metálicas básicas y Minerales no metálicos	2%	4%

- Complementariamente, se construyó un indicador idéntico, pero que solo contempla los Estados Financieros de las empresas exportadoras de la base, **IREEFFv exportadora**, considerando las que exportan más de USD 500.000 al año.

➤ Construcción del IREEFFv:

$$\begin{aligned}
 MB_i &= (I_i - CV_i) \\
 REEFFA_i &= MB_i - GAV_i - OGi \\
 REEFF_i &= REEFFA_i - INF_i - IRAE_i \\
 REEFFv_i &= REEFF_i / I_i \\
 IREEFFv_i &= (REEFFv_i / REEFFv_o) * 100
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 REEFFp_i &= REEFF_i / P_i \\
 IREEFFp_i &= (REEFFp_i / REEFFp_o) * 100
 \end{aligned}$$

I_i: Ingresos en año i

CV: Costo de Ventas en año i

MB_i: Margen Bruto en año i

OG_i: Otros Gastos en año i

GAV: Gastos de Administración, Distribución y Ventas en año i

INF_i: Ingresos netos financieros en año i

IRAE: Ingreso neto por impuesto a la renta en año i

REEFFA_i: Rentabilidad en base a Estados Financieros antes se impuestos e intereses en año i

REEFF_i: Rentabilidad en base a Estados Financieros en año i

REEFFv_i: Rentabilidad en base a Estados Financieros sobre ventas en año i

REEFFv_o: Rentabilidad en base a Estados Financieros sobre ventas en año o

IREEFFv_i: Índice de Rentabilidad en base a Estados Financieros sobre ventas en año i

REEFFp_i: Rentabilidad en base a Estados Financieros sobre patrimonio en año i

REEFFp_o: Rentabilidad en base a Estados Financieros sobre patrimonio en año o

IREEFFp_i: Índice de Rentabilidad en base a Estados Financieros sobre patrimonio en año i

2) IREAv - Indicador de Rentabilidad sobre Ventas, en base a Encuesta de Actividad Económica.



➤ Construcción de IREAv:

$$\begin{aligned}MBi &= (VBPi - CVi) \\ REAAi &= MBi - GAVi - OGi \\ REAi &= REAAi - INFi - IRAEi \\ REAvi &= REAi / VBPi \\ IREAvi &= (REAvi / REAv0) * 100\end{aligned}$$

VBPi: Valor Bruto de producción en año i

CV: Costo de Ventas en año i

MBi: Margen Bruto en año i

OGi: Otros Gastos en año i

GAV: Gastos de Administración, Distribución y Ventas en año i

INFi: Ingresos netos financieros en año i

IRAE: Ingreso neto por impuesto a la renta en año i

REAAi: Rentabilidad en base a Encuesta de Actividad Económica antes se impuestos e intereses en año i

REAi: Rentabilidad en base a Encuesta de Actividad Económica en año i

REAvi: Rentabilidad en base a Encuesta de Actividad Económica sobre ventas en año i

REAv0: Rentabilidad en base a Encuesta de Actividad Económica sobre ventas en año 0

IREAvi: Índice de Rentabilidad en base a Encuesta de Actividad Económica sobre ventas en año i

1. Aproximación metodológica

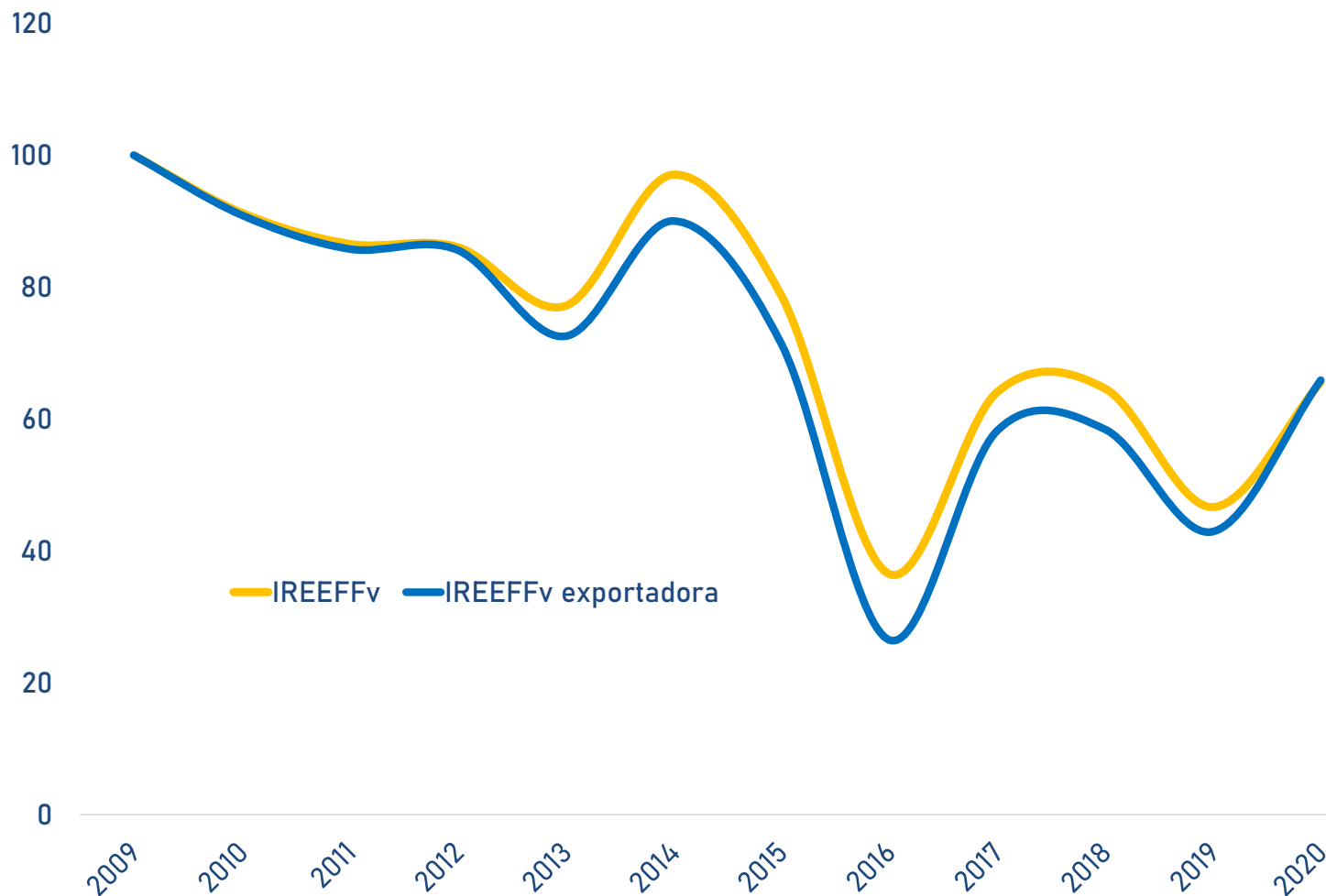
2. Resultados y análisis comparativo

3. Conclusiones

2.1 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DEL NÚCLEO INDUSTRIAL - IREEFFv



Base 2009=100



— IREEFFv — IREEFFv exportadora

Cantidad de balances

98 90 104 111 113 107 119 147 184 195 190 186

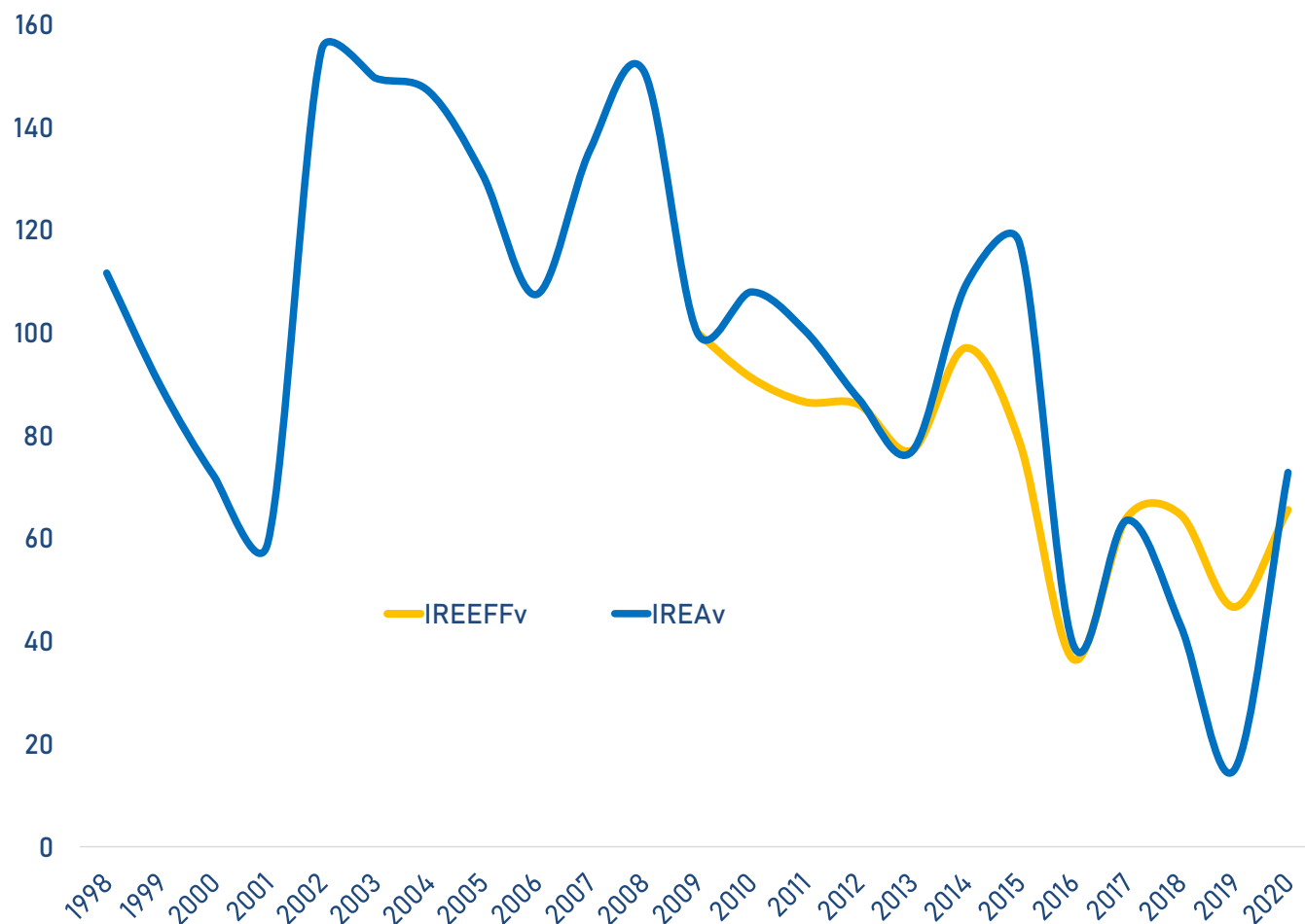
- Desde que se cuenta con información (año 2009), el **IREFEFv** y el **IREEFFv exportadora** calculados en base a Estados Financieros presentan una elevada correlación.
- Desde 2009 a 2016, ambos indicadores muestran una tendencia decreciente.
- Entre 2016 y 2019 el comportamiento es oscilante, pero se mantiene en niveles relativamente bajos en la comparación histórica.
- En 2020, muestran cierta recuperación, pero permanecen en niveles por debajo del período 2009-2015.

Fuente: Dirección de Estudios Económicos en base a la AIN

2.2 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DEL NÚCLEO INDUSTRIAL - IREAv



Base 2009=100

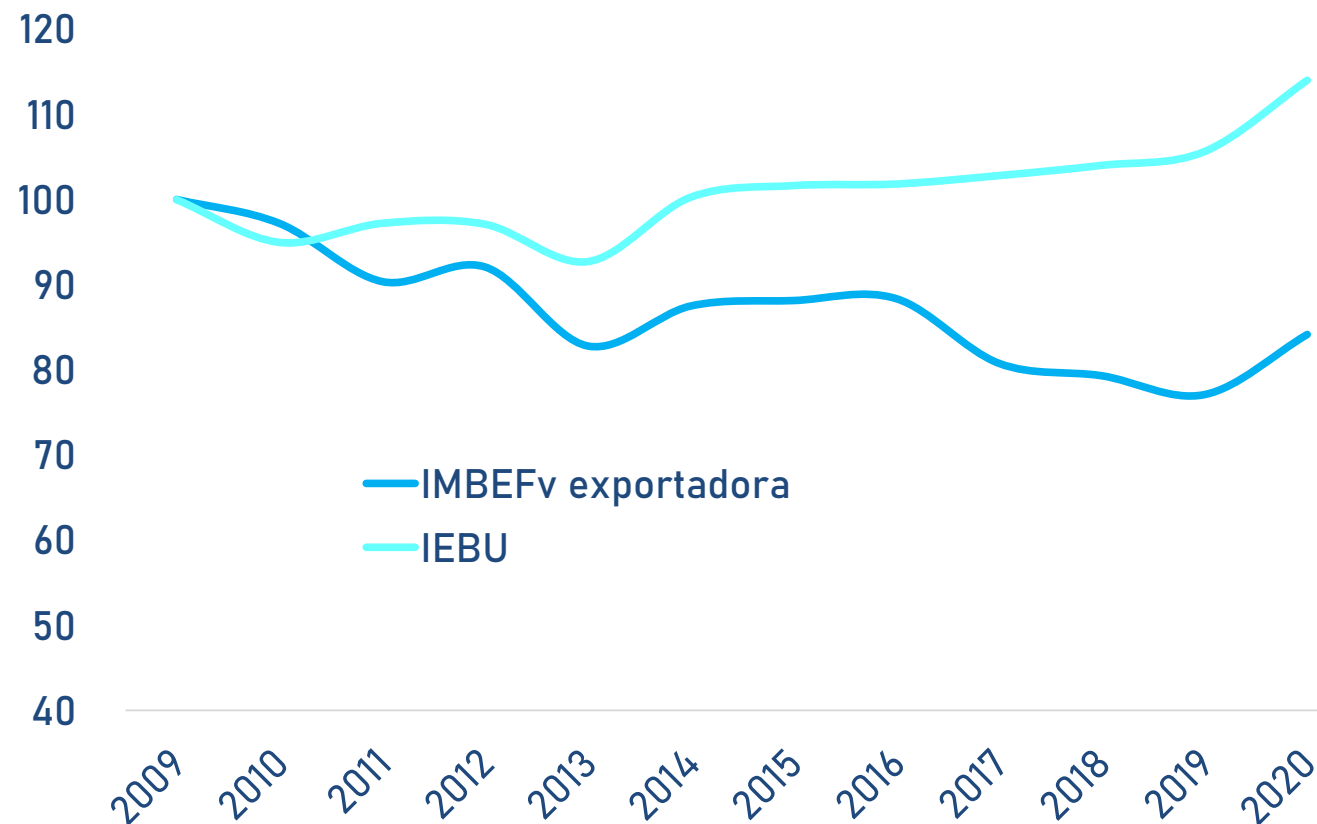


Fuente: Dirección de Estudios Económicos en base al INE, BCU, DGI y AIN

- Para el caso del IREAv, en base a información del INE, BCU, DGI y Bolsa de Valores, se dispone de una serie histórica más prolongada que para el caso del IREEFFv que comprende el período 1998-2020.
- A pesar de que el IREAv y el IREEFFv se construyen bajo metodologías y fuentes de información diferentes, arrojan resultados similares, lo que permite concluir que los resultados alcanzados son robustos en ambos casos.
- La tendencia de largo plazo ha sido a la baja y entre 2015 y 2019 alcanzó sus niveles mínimos históricos.
- Si bien en 2020 la rentabilidad se recupera, medida a través de ambos indicadores, aún se mantiene en niveles relativamente bajos, inferiores a 2015.

- El BCU construye hace varios años un Indicador del Excedente Bruto de Explotación Unitario (IEPU) de la industria manufacturera exportadora.
- El IEPU es un ratio del Excedente Bruto de Explotación por unidad de costos, con lo cuál considera los costos de producción (insumos intermedios y mano de obra dedicada exclusivamente a la producción), pero excluye del análisis a los Gastos de Administración y Ventas (GAV), los costos de financiamiento (CF) y los impuestos que enfrentan las empresas, en particular el IRAE.
- Siendo que los indicadores de rentabilidad que elaboró Estudios Económicos de la CIU (IREEFFv y el IREAv) no son comparables con el IEPU, en particular porque los primeros se construyen para el núcleo global industrial (exportadores y no exportadores) y consideran también los GAV, costos financieros e impuestos, la comparación se realizó con el indicador de margen bruto “IMBEEFFv exportadora”, que solamente contempla empresas que venden al exterior más de USD 500.000 por año.

Base 2009=100



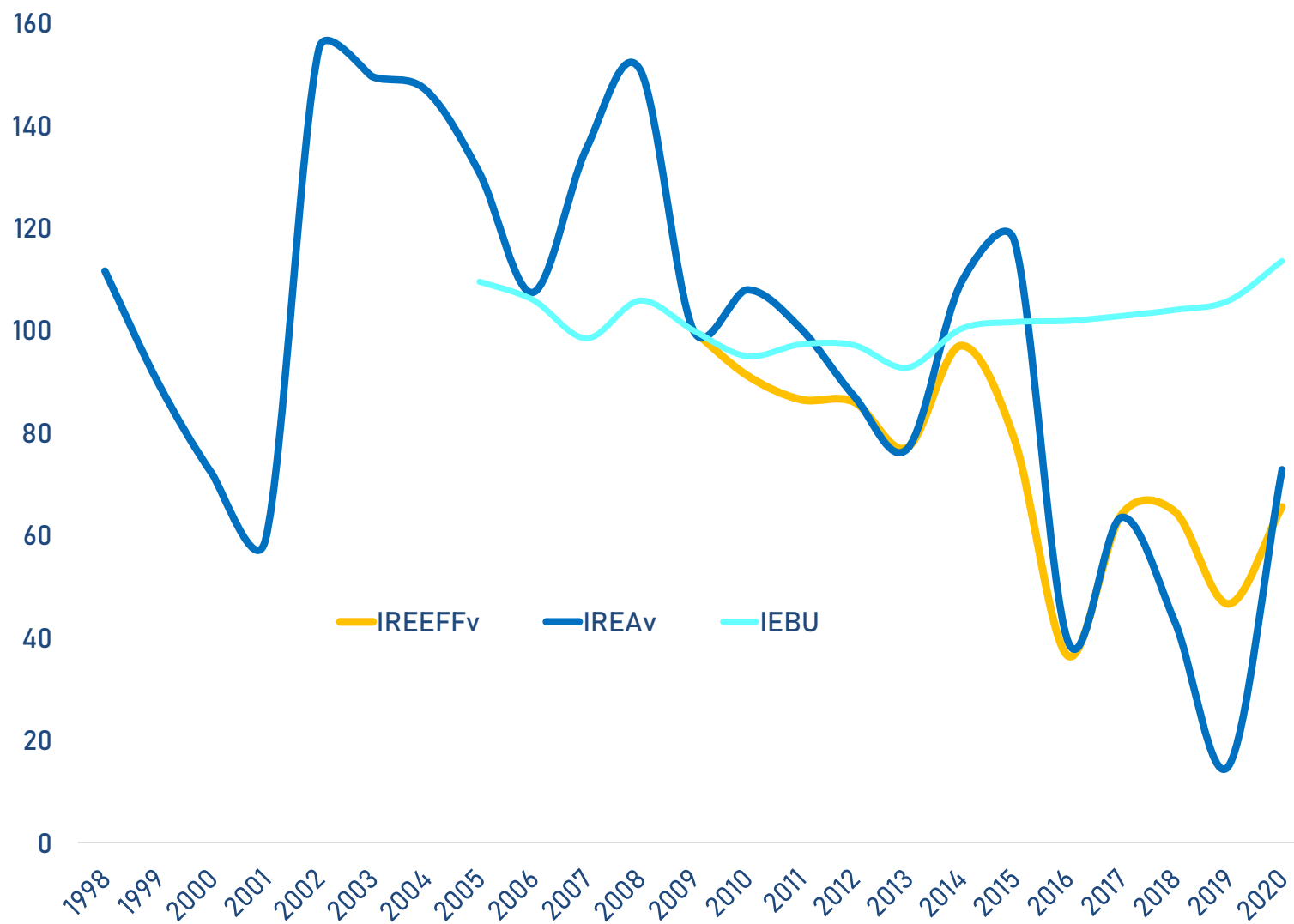
Fuente: Dirección de Estudios Económicos en base al BCU y la AIN

- Como puede apreciarse en el gráfico, existe una trayectoria divergente entre el IMBEEFFv exportadora (en base a Estados Financieros) y el IEBU.
- Particularmente en 2020, a pesar de que ambos indicadores aumentan respecto a 2019, el IMBEEFFv exportadora se ubica en guarismos 16% por debajo de los registros de 2009, mientras que el IEBU alcanza niveles máximos históricos (14% superiores a los niveles de 2009).
- Esta divergencia podría obedecer a que en el caso del IEBU el efecto de la mejora tecnológica de los factores productivos sobre los costos globales de cada rama industrial exportadora no se realiza con una estimación de la Productividad Total de Factores (dado que no se dispone de información por rama), sino que se estima en función de la Productividad “aparente” de la mano de obra.
- Se concluye que el IEBU no resulta un buen estimador del margen bruto unitario de la industria exportadora que arrojan los balances.

ANÁLISIS COMPARATIVO CON EL IEBU PUBLICADO POR EL BCU



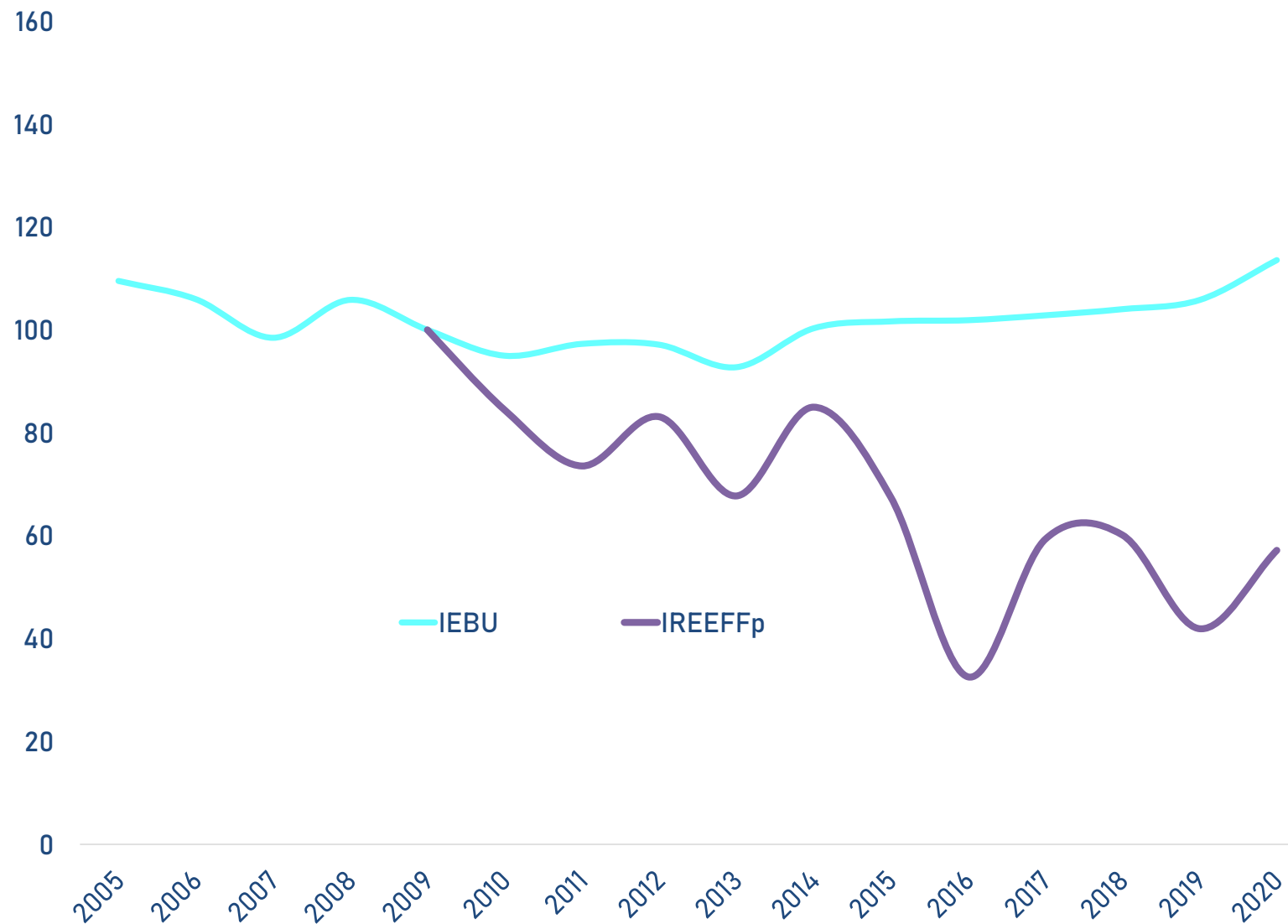
Base 2009=100



➤ Como puede apreciarse en el gráfico existe aún una trayectoria más divergente al comparar el IEBU con el IREEFFv y el IREAv.

Fuente: Dirección de Estudios Económicos en base al BCU y la AIN

Base 2009=100



- Lo mismo sucede al comparar el IEBU con el Índice de Rentabilidad sobre patrimonio (IREEFFp) que surge de la base de los estados financieros.

1. Aproximación metodológica
2. Resultados y análisis comparativo
3. Conclusiones

- Para estimar la rentabilidad industrial deben contemplarse no solo los costos de producción directos asociados al proceso productivo, sino también aquellos costos asociados a los gastos de administración, de distribución y ventas, así como los costos financieros y los impuestos directos.
- Por la forma de construcción del IREEFFv -en base a los Estados Financieros reportados por las empresas del sector en la AIN-, y por la elevada correlación con el IREAv -en base a información estadística oficial-, se puede concluir que los resultados que se alcanzan para estos indicadores elaborados por Estudios Económicos de la CIU son robustos.
- De las comparaciones realizadas con el IEBU, se observa que este indicador no resulta una buena aproximación a la evolución de la rentabilidad de la industria exportadora. En primer lugar, porque solo contempla los componentes asociados a los costos de producción, excluyendo del análisis los GAV, los costos financieros y los impuestos directos (IRAE e IP). Es más, tampoco resulta un buen estimador del margen bruto, seguramente porque por su forma de construcción la productividad de todos los factores productivos se estima en función de la productividad aparente del trabajo, un supuesto difícil de comprobar teóricamente y también sobre bases empíricas.
- En efecto, la comparación del IMBEEFFv exportadora con el IEBU permitiría concluir que este último no resulta una buena aproximación a la rentabilidad de la industria exportadora.
- Asimismo, el IEBU tiene una trayectoria aún más divergente al comparar con el IREEFFv, el IREAv y el IREEFFp.



Cámara de Industrias
del Uruguay

Indicadores de rentabilidad de la industria manufacturera uruguaya

Noviembre 2022

Dirección de Estudios Económicos

#MonitoreoIndustrial