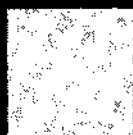


# BANCO CENTRAL DEL URUGUAY



inversión, financiamiento  
y rentabilidad de la industria  
manufacturera uruguaya. (1972-1976)  
marzo 1978

comportamiento financiero  
industria manufacturera uruguaya.  
(1977-1980) enero 1982

MONTEVIDEO

1982

ricardo pascale

**BANCO CENTRAL DEL URUGUAY**

**“INVERSION, FINANCIAMIENTO  
Y RENTABILIDAD DE LA INDUSTRIA  
MANUFACTURERA URUGUAYA.  
(1972 - 1976)”**

**Marzo 1978**

**“COMPORTAMIENTO FINANCIERO  
DE LA INDUSTRIA  
MANUFACTURERA URUGUAYA.  
(1977 - 1980)”**

**Enero 1982**

**Ricardo Pascale**

**MONTEVIDEO**

**1982**

## SUMARIO

### INVERSION, FINANCIAMIENTO Y RENTABILIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA URUGUAYA (1972 - 1976)

Marzo 1978.

1. Introducción .....	9
2. Metodología .....	10
3. Estructura de activos .....	14
4. Estructura del financiamiento .....	21
5. Fuentes y usos de fondos .....	29
6. Rentabilidad .....	33
7. Una apreciación global .....	38

#### Anexos

1. Nómina de empresas incluidas en la muestra definitiva .....	44
2. Formulario de Encuesta .....	45

### COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA URUGUAYA (1977 - 1980)

Enero 1982.

1. Introducción .....	51
2. Breves consideraciones metodológicas .....	52
3. Estructuras de activos y del financiamiento .....	52
4. Rentabilidad .....	74
5. Fuentes y usos de fondos .....	78
6. Balances agregados de la Industria Manufacturera .....	86
7. Sumario de hallazgos .....	89

#### Anexos

1. Metodología .....	93
2. Nómina de empresas incluidas en la muestra definitiva .....	97
3. Formulario de Encuesta .....	99

## **PRESENTACION**

Esta publicación incluye dos trabajos sobre finanzas de empresas uruguayas.

Ellas son:

1. "Inversión, financiamiento y rentabilidad de la Industria Manufacturera Uruguaya. 1972 - 1976" de marzo de 1978, y
2. "Comportamiento financiero de la Industria Manufacturera Uruguaya. 1977 - 1980" de enero de 1982.

El primero de los trabajos se llevó a cabo mediante el apoyo del Banco Central del Uruguay y la Organización de Estados Americanos, en tanto que el segundo con la cooperación del Banco Central del Uruguay.

Los trabajos estudian la realidad nacional de la industria manufacturera en cuanto a la estructura de la inversión, del financiamiento, las fuentes y usos de fondos así como la rentabilidad de las empresas.

En el segundo de los trabajos, se efectúan algunas consideraciones más detalladas a nivel de ramas industriales, respecto a estructuras de activos y financiamientos.

Asimismo, en lo relativo a la rentabilidad se presentan aproximaciones a nivel de ramas y de empresas industrialmente consideradas.

Los trabajos fueron realizados por Ricardo Pascale, quien es Profesor Titular de Finanzas de Empresas de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración.

**COMPORTAMIENTO FINANCIERO  
DE LA  
INDUSTRIA MANUFACTURERA URUGUAYA  
1977 - 1980**

**Enero 1982**

## 1. INTRODUCCION

Diversos motivos provocan que, la posibilidad de analizar el comportamiento financiero de las empresas en nuestro medio sea bien reducida. Entre estos motivos pueden señalarse la existencia de procesos inflacionarios que distorsionan las cifras de los estados financieros, la carencia de normas de contabilidad uniformes, la dificultad de contar en tiempo con los estados financieros para poder analizarlas, etc. De allí que, la tarea que en otros países no es tan dificultosa y aparece al alcance de cualquier persona interesada, en países como el nuestro, contar con datos agregados sobre el comportamiento financiero de la industria no es frecuente. La presente investigación no pretende agotar el tema. Más bien se trata de primeras aproximaciones, que permitan efectuar experiencias que puedan ser utilizadas en el futuro en trabajos de mayor amplitud.

Teniendo en cuenta esta apreciación, los objetivos de la investigación son:

- a) Determinación de la estructura de la inversión de la industria manufacturera.
- b) Determinación de la estructura financiera de la misma.
- c) Obtención de los estados de fuentes y usos de fondos, y
- d) Cuantificación de la rentabilidad de la industria manufacturera.

La estructuración del trabajo sigue en líneas generales, los objetivos establecidos.

La sección 2, se destina a establecer una síntesis de la metodología seguida, para abordarse en la sección 3, la estructura de activos y de financiamiento, a nivel de cada uno de los tramos, y en el caso del tema 1, a nivel de cada rama analizada.

En la sección 4 se presentan los cálculos de rentabilidad, tratándose en la 5ª los estados de fuentes y usos de fondos.

En la sección 6ª se analizan los balances agregados de la industria manufacturera.

El trabajo concluye en la sección 7, con un sumario de los hallazgos obtenidos.

## 2. BREVES CONSIDERACIONES METODOLOGICAS

En esta sección se efectúan algunas referencias vinculadas a la metodología del trabajo. Un detalle de la misma puede hallarse en el anexo N° 1, así como en nuestros anteriores trabajos "Inversión, Financiamiento y Rentabilidad de la Industria Manufacturera en el Uruguay, 1972 - 76", de marzo de 1978 y "Metodología para un análisis financiero de la industria manufacturera" de 1977.

El período abarcado es 1977 a 1980, siendo el sector objeto del estudio, el estrato fabril de la industria manufacturera uruguaya (aquella que emplea 10 o más obreros).

La muestra se estableció en tres estratos, los cuales fueron:

- a) Empresas con 200 y más obreros ocupados (tramo 1).
- b) Empresas que ocupaban entre 50 y 199 obreros (tramo 2).
- c) Empresas que ocupaban entre 10 y 49 obreros (tramo 3).

El tamaño de la muestra fue de 120 empresas, pudiéndose aceptar finalmente 85 empresas.

Los porcentajes de la ocupación de la muestra efectivamente relevada, con el total de ocupación del universo es: tramo 1 — 72,7 %; tramo 2 — 6,6 %; y tramo 3 — 1,5 %. En el tramo 1 dada la buena cobertura de la muestra muchos datos se han presentado también a nivel de rama, en tanto que en el tramo 2 y 3, los datos tienen un sentido más exploratorio.

La información se solicitó a las empresas en un formulario especialmente diseñado (ver anexo N° 3) y a partir de los datos recabados se empezó a trabajar con ellos, manteniéndose toda vez que fuera necesario contacto con la empresa de forma de eliminar en lo posible errores de interpretación de las cifras.

Con los formularios se procedió a trabajar la información, valuando a los distintos componentes de los estados financieros en pesos constantes de diciembre de 1976, en base a la metodología de ajuste presentada en el anexo N° 1.

Con las cifras homogeneizadas se efectuaron los análisis correspondientes a efectos de lograr los objetivos establecidos.

## 3. ESTRUCTURAS DE ACTIVOS Y DEL FINANCIAMIENTO

En esta sección se expondrán los principales hallazgos de la investigación en cuanto a las estructuras de activos y de financiamiento para los tres tramos estudiados.

En el caso del tramo 1 se desarrollarán en primer término las consideraciones medias del mismo, para luego comentar el comportamiento a nivel de rama.

En los restantes tramos, el análisis se efectuará, por las razones metodológicas ya expuestas, en términos medios.

### 3.1 Tramo 1.

#### 3.1.1. *Visión global de la estructura de activos*

1. Entre 1976 y 1980, los activos totales de las empresas del tramo experimentaron un crecimiento del 2.6 % anual.

2. Los activos corrientes representan la mayor parte de las inversiones totales de las empresas, situándose cerca del 65 % del total sobre 1980 y a los activos no corrientes corresponde el restante 35 %, dentro de los cuales los activos fijos son la mayor parte (ver cuadro N° 1).

Estas cifras son similares a las existentes a fines del período anterior analizado (1976, 66 %).

3. Los créditos muestran una cierta declinación entre 1977 y 1980, con respecto al total de activos, pasando del 29 % al 25.7 %.

En términos generales estas cifras muestran similitudes con las obtenidas en el período 1972 - 1976.

4. Los inventarios, que hacia 1972 eran el 23 % de los activos totales, pasan al 32 % en 1980, manteniéndose en el período 1976/80 en torno al 30 %.

5. Los activos fijos experimentan un crecimiento en su participación, comenzando con el 31.4 % en 1976 y pasando al 33.3 % en 1980, siempre medido sobre el total de activos.

6. La misma evolución marcada en los créditos y los inventarios se aprecia en la composición de los activos corrientes. Los créditos que en 1976 eran el 44 % de los activos corrientes totales, pasan en 1980 al 39.6 %. Los inventarios en esos mismos años pasan del 46 % al 49.6 %.

#### 3.1.2. *Visión general del endeudamiento*

a) El endeudamiento total, muestra en el correr del período 1977 - 80 una tendencia ligeramente descendente, situándose en 1980 en el 56.4 % del total de activos.



CUADRO 1

TRAMO 1

ESTRUCTURA DE ACTIVOS

Relaciones seleccionadas (%)

RATIOS	1977	1978	1979	1980
Activos corrientes / Activos totales	65.67	65.18	64.35	64.81
Activos no corrientes / Activos totales	34.33	34.82	36.65	35.19
Disponibles / Activos totales	2.81	4.01	5.01	4.05
Valores negociables / Activos totales	1.83	1.66	1.83	2.03
Créditos / Activos totales	29.01	28.92	27.22	25.68
Inventarios / Activos totales	30.34	29.29	29.16	32.13
Gastos pagados por anticipado / Activos totales	1.70	1.29	1.13	0.93
Activos fijos / Activos totales	31.41	31.74	33.67	33.30
Disponibles / Activo corriente	4.27	6.16	7.78	6.25
Valores negociables / Activo corriente	2.78	2.55	2.85	3.13
Créditos / Activo corriente	44.17	44.37	42.29	39.62
Inventarios / Activo corriente	46.19	44.94	45.32	49.57
Gastos pagados por adelantado / Activo corriente	2.59	1.98	1.76	1.43
Activo fijo / Activo no corriente	91.51	91.15	94.47	94.64

CUADRO 2

TRAMO 1

ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO

Relaciones seleccionadas (%)

	1977	1978	1979	1980
Deudas / Activos totales	58.02	57.58	54.52	56.35
Pasivo a largo plazo / Activos totales	7.97	8.00	6.71	7.48
Fondos propios / Activos totales	41.98	42.42	45.48	43.65
Deudas comerciales / Pasivo corriente	25.93	23.76	22.25	24.51
Deudas bancarias / Pasivo corriente	42.65	45.59	45.01	44.48
Deudas financieras / Pasivo corriente	4.41	3.43	5.36	5.15
Deudas fiscales y Seg. Social / Pasivo corriente	15.05	13.66	14.81	13.43
Otros pasivos corrientes / Pasivo corriente	11.96	13.56	12.57	12.43
Deudas comerc. a largo plazo / Pas. a largo plazo	13.84	10.03	11.70	10.28
Deuda bancaria a largo plazo / Pas. a largo plazo	41.85	55.18	60.94	40.93
Deuda financ. a largo plazo / Pas. a largo plazo	19.91	18.45	14.75	20.44
Deuda fiscal a largo plazo / Pas. a largo plazo	10.19	5.63	2.77	5.15
Otros pasivos a largo plazo / Pas. a largo plazo	14.21	10.71	9.84	23.20
Deudas externas / Total de activos	6.62	6.00	5.52	4.78
Deudas externas a corto plazo / Total deudas ext.	36.53	36.28	44.11	40.80
Deudas externas a largo plazo / Total deudas ext.	63.47	63.72	55.89	59.20
Deudas en M/E / Total de deudas	39.41	40.32	43.19	47.27
Capital de trabajo (miles N\$ Dic. 1976)	205.088	214.891	224.418	231.746
Razón corriente (veces)	1.31	1.31	1.35	1.33

Estas cifras aparecen algo menores a las que prevalecieron en el período 1972 - 76. Diversas razones pueden influenciar en este aspecto, entre ellas el comportamiento más dinámico de la industria en el período considerado, algunas diferencias que pueden existir entre ambas muestras, algunos cambios metodológicos así como variaciones en los precios relativos.

Las fuentes propias representan hacia 1980 el restante 43.6 % de los activos.

b) Un rasgo destacable es la composición de las deudas. La mayor parte de las mismas en 1980 son a corto plazo (86.7 %) y sólo el 13.3 % a largo plazo.

A fines de 1976, existía una mayor proporción de largo plazo (22.7 %), en tanto que el corto plazo representaba el 77.3 % de las mismas.

### **Endeudamiento a corto plazo**

a) La fuente más importante de endeudamiento a corto plazo son las deudas bancarias, que en 1980 eran el 44.5 % del total de endeudamiento corriente.

b) Las deudas comerciales, que significaban el 24.5 % representan la segunda fuente en importancia, siguiéndole las deudas fiscales y de la seguridad social con un 13.4 % y otros pasivos corrientes con el 12.4 %.

c) En la tendencia del período aparecen estacionarias tanto las deudas bancarias como comerciales, con decrecimiento en las fiscales y aumento de otros pasivos corrientes y deudas financieras.

### **Endeudamiento a largo plazo**

a) En la composición del endeudamiento a largo plazo se destacan las deudas bancarias (40.93 % en 1980) llegando en 1979 a casi el 61 % de las deudas a largo plazo totales.

b) Las deudas financieras a largo plazo se mantienen en un entorno del 20 % y los otros pasivos a largo plazo crecen del 14 % al 23 % entre 1977 y 1980.

### **Endeudamiento externo y en moneda extranjera**

a) El endeudamiento en moneda extranjera en el tramo 1 ha tenido una creciente participación en el total de deudas lle-

gando en 1980 a representar más del 47 % de las mismas. Los aspectos vinculados a la política cambiaria han determinado que estos financiamientos tengan un costo más atractivo que la moneda nacional.

Hacia 1972, el endeudamiento en moneda extranjera sobre el total de deudas no alcanzaba el 31 %.

b) Las deudas externas sobre el total de activos llega alrededor del 5 % en 1980, siendo el 59 % a largo plazo y el 41 % a corto plazo.

### Otros indicadores

a) Para el conjunto de la muestra el capital de trabajo en nuevos pesos constantes de 1976, ha experimentado entre 1977 y 1980 un crecimiento del 13 %.

b) La razón corriente llega a 1.33 %.

#### 3.1.3 *Análisis a nivel de ramas*

### Industrias alimenticias

1. El endeudamiento global muestra un crecimiento, pasando de 1977 a 1980 de 63.6 % al 68 % sobre el total de activos (ver cuadro N° 3), cifra superior a la media del tramo.
2. Dentro del endeudamiento el pasivo corriente crece del 50.0 % al 51.4 % y, en mayor proporción el pasivo a mediano y largo plazo del 13.6 al 15.5, entre 1977 a 1980.
3. Las deudas bancarias pierden cierta significación en el pasivo corriente, ganando en cambio las deudas comerciales que de un 12.7 % llegan al 19.2 %, siempre sobre activos totales.
4. Los activos totales presentan un decrecimiento entre 1976 y 1980 del 20 % y, el capital de trabajo general pasa de positivo a negativo y por tanto una razón corriente menor que la unidad.
5. Este comportamiento, que se compadece con una baja rentabilidad del sector como se verá en el capítulo 4, se produce con una tasa de crecimiento global de la rama del 0,97 % anual — en el periodo 1976 - 1980.

CUADRO 3

INDUSTRIAS ALIMENTICIAS

Relaciones porcentuales

ACTIVO	1977	1980	PASIVO	1977	1980
Disponibilidades .....	1.9	4.3	Deudas comerciales .....	12.7	19.2
Valores negociables .....	0.7	1.7	Deudas bancarias .....	28.7	24.0
Créditos .....	33.20	19.9	Deudas financieras .....	1.0	1.7
Inventarios .....	17.4	21.1	Deudas fiscales .....	4.2	2.7
Gastos pagados por anticipado .....	1.1	0.7	Otros pasivos corrientes .....	3.4	3.9
Total activo corriente .....	54.30	47.7	Total pasivo corriente .....	50.0	51.4
Inversiones .....	4.2	1.6	Deudas a largo plazo .....	13.6	16.5
Activo fijo neto .....	40.3	50.3	Total deudas .....	63.6	67.9
Otros activos no corrientes .....	1.2	0.4	Patrimonio neto .....	36.4	32.1
TOTAL ACTIVO .....	100.0	100.0	PASIVO TOTAL .....	100.0	100.0

Deudas externas / Total activos .....	9.4	4.3
Deudas externas a corto plazo / Total deudas externas .....	17.2	23.8
Deudas externas a largo plazo / Total deudas externas .....	82.8	76.2
Deudas en M/E / Total de deudas .....	23.1	40.4
Capital de trabajo (Miles N\$ Dic. 1976) = 100 ..	14.914	(10.904)
Razón corriente (veces) .....	1.09	0.93

6. La participación del activo corriente disminuye del 54.3 % (1977) al 47.7 % (1980), destacándose la baja sustantiva de los créditos (33.2 % en 1977) a 19.9 % (1980).

### **Industria de bebida**

1. La rama entre 1977 y 1980 mejora sus niveles de endeudamiento, los que están situados por debajo de la media del tramo, y pasan del 47 % al 43 % (ver cuadro N° 4).
2. Esa baja se experimenta tanto en el pasivo corriente como en el de largo plazo.
3. Merece destacarse el bajo uso del crédito bancario a corto plazo, el que si bien crece del 5.4 % al 8.9 % entre 1977 y 1980, permanece a niveles muy inferiores a la media.
4. Las deudas a largo plazo decrecen del 7 % al 4.7 % y permanecen por debajo de la media del tramo, que hacia 1980 era el 7.5 %.
5. El endeudamiento en moneda extranjera sobre el total de deudas crece del 25.5 % (1977) al 35.8 % (1980), aunque se mantiene por debajo de la media del tramo.
6. Los activos crecen a una tasa del 8.6 % anual promedio, en términos reales entre 1976 y 1980, lo que en general se compadece con el comportamiento general de la industria que en ese período creció un 14.43 % anual y con la rentabilidad que se verá en el capítulo 4, y cuyas repercusiones también se evidenciaron en el endeudamiento.
7. El capital de trabajo crece y la razón corriente pasa del 1.5 a 1.63 entre 1977 y 1980.
8. Los activos corrientes totales con un crecimiento leve en los extremos considerados, se siguen manteniendo por debajo de la media del tramo. En 1980 eran el 61.8 % de los activos y la media el 64.8 %.
9. Dentro de los activos corrientes merecen destacarse dos aspectos. El monto apreciable que mantienen en valores negociables 10 % del activo contra una media del 2 % y el bajo monto de créditos 12 % y la media llega al 25.7 %.  
Es probable entonces, que los excesos de liquidez, se orienten hacia inversiones redituables, en el corto plazo.

CUADRO 4

INDUSTRIAS DE BEBIDAS

Relaciones porcentuales

ACTIVO	1977	1980	PASIVO	1977	1980
Disponibilidades .....	3.7	4.2	Deudas comerciales .....	8.2	8.0
Valores negociables .....	11.6	10.2	Deudas bancarias .....	5.4	8.9
Créditos .....	12.9	12.1	Deudas financieras .....	8.6	5.4
Inventarios .....	29.2	33.1	Deudas fiscales .....	13.9	13.2
Gastos pagados por anticipado .....	2.4	2.2	Otros pasivos corrientes .....	4.4	2.4
Total activo corriente .....	59.8	61.8	Total pasivo corriente .....	40.4	37.9
Inversiones .....	0.7	0.5	Deudas a largo plazo .....	6.9	4.7
Activo fijo neto .....	37.4	35.0	Total deudas .....	47.3	42.6
Otros activos no corrientes .....	2.1	2.7	Patrimonio neto .....	52.7	57.4
TOTAL ACTIVO .....	100.0	100.0	PASIVO TOTAL .....	100.0	100.0

Deudas externas / Total activos .....	3.0	1.2
Deudas externas a corto plazo / Total deudas externas .....	8.2	28.5
Deudas externas a largo plazo / Total deudas externas .....	91.8	71.5
Deudas en M/E / Total de deudas .....	25.5	35.8
Capital de trabajo (Miles N\$ Dic. 1976) .....	20.312	32.190
Razón corriente (veces) .....	1.48	1.63

## **Fabricación de textiles**

1. El endeudamiento sobre los activos con tendencias decrecientes pasan del 65.4 % (1977) al 57.2 % (1980), situándose en torno a la media del tramo (ver cuadro N° 5).
2. Dentro del pasivo corriente muestra la característica de tener una gran proporción de deudas bancarias y financieras, que entre ambas llegan al 59.3 % y una baja proporción de deudas comerciales 15.6 % del total del pasivo corriente. Las características propias de la rama hacen que recurra al crédito bancario con especial énfasis. Por otra parte, estas empresas financian a otras ramas de empresas muchas veces de menor porte como confeccionistas, etc.
3. Ha aumentado el endeudamiento en moneda extranjera que en 1980 llega al 54.4 % del total de las deudas.
4. Los activos totales crecen a una tasa del 3.3 % anual cuando la rama aumentó su valor agregado un 4.98 % anual. Ello también es compatible con la rentabilidad del sector y que ha repercutido en una baja del endeudamiento total.
5. Dentro del activo corriente que se mantiene por encima del 70 % del total de activos, se destacan los inventarios que llegan al 36 % y los créditos que casi alcanzan el 30 %, situación esta última diferente a la que presenta la industria de la bebida.  
Decíamos antes que es habitual que estas empresas financien firmas más pequeñas, lo que se refleja en el monto de créditos.

## **Fabricación de calzado, prendas de vestir y otros artículos confeccionados con textiles**

1. El endeudamiento, si bien es más alto que en otras ramas (83 %), es decreciente. En 1977 llegaba al 88.2 % (ver cuadro N° 6).
2. Dentro de este endeudamiento, existe una gran concentración en el pasivo a corto plazo, que llega a ser casi el 80 % del activo total en 1980.

Asimismo, las deudas bancarias son el rasgo más destacable con un 62 % del total de los activos. Esta es la cifra más importante dentro de las ramas estudiadas.

CUADRO 3

FABRICACION DE TEXTILES

Relaciones porcentuales

	1977	1980	PASIVO	1977	1980
<b>ACTIVO</b>					
Disponibilidades	1.8	3.7	Deudas comerciales	11.6	7.8
Valores negociables	1.7	0.8	Deudas bancarias	24.7	27.5
Créditos	29.3	29.9	Deudas financieras	1.7	2.1
Inventarios	35.6	36.0	Deudas fiscales	10.4	7.4
Gastos pagados por anticipado	3.8	1.1	Otros pasivos corrientes	6.5	5.1
Total activo corriente	72.2	71.5	Total pasivo corriente	54.9	49.9
Inversiones	0.8	0.6	Deudas a largo plazo	10.5	7.3
Activo fijo neto	25.3	27.6	Total deudas	65.4	57.2
Otros activos no corrientes	1.7	0.1	Patrimonio neto	34.6	42.8
TOTAL ACTIVO	100.0	100.0	PASIVO TOTAL	100.0	100.0

Deudas externas / Total activos	11.4	6.1
Deudas externas a corto plazo / Total deudas externas	54.0	48.8
Deudas externas a largo plazo / Total deudas externas	46.0	51.2
Deudas en M/E / Total de deudas	48.2	54.4
Capital de trabajo (Miles N\$ Dic. 1976)	60.877	82.058
Razón corriente (veces)	1.32	1.43



3. El endeudamiento en moneda extranjera también es muy alto cerrando en 1980 con el 77.7 % de las deudas totales en moneda extranjera.
4. Los activos totales, en términos reales han crecido entre 1976 y 1980 un 6 % anual. La industria lo hizo al 7.75 % anual.
5. El volumen de activos corrientes, en comparación con los fijos aparece como aspecto estructural destacable, llegando a ser casi el 85 % de los activos.
6. Dentro de los activos corrientes se ha producido un cambio en la estructura perdiendo significación los créditos (58 % en 1977 a 38 % en 1980) e incrementando los inventarios (29 % en 1977 a 46 % en 1980).
7. El capital de trabajo crece y la razón corriente se mantiene muy cercana a la unidad.

#### **Industria de cuero, de productos del cuero excepto de calzado**

1. El endeudamiento total (66 %), experimenta una tendencia decreciente, siendo prácticamente corriente (ver cuadro N° 7 en su totalidad).
2. Dentro de los pasivos corrientes, pierden significación las deudas comerciales (26.9 % en 1977) pasando al 5.5 % en 1980.
3. El endeudamiento en moneda extranjera en esta rama, típicamente exportadora es muy alto, siendo en 1980 el 85.3 %.
4. Los activos totales sufren un ligero decrecimiento entre 1976 y 1980.
5. Los activos corrientes son el rasgo más destacable, llegando su volumen al 82 % del total de activos.
6. Los inventarios aparecen como el activo de mayor significación con el 53 % de la inversión total de la empresa.  
  
Los créditos se mantienen aproximadamente en torno a la media.
7. El capital de trabajo experimenta un ligero decrecimiento y la razón corriente un suave aumento siendo en 1980, 1.24.

CUADRO 6

FABRICACION DE CALZADO, PRENDAS DE VESTIR Y OTROS ARTICULOS  
CONFECCIONADOS CON TEXTILES

Relaciones porcentuales

ACTIVO	1977	1980	PASIVO	1977	1980
Disponibilidades .....	0.8	0.5	Deudas comerciales .....	11.3	15.9
Valores negociables .....	0.2	—	Deudas bancarias .....	73.7	62.0
Créditos .....	58.3	37.9	Deudas financieras .....	—	—
Inventarios .....	29.2	45.9	Deudas fiscales .....	—	(0.2)
Gastos pagados por anticipado .....	0.3	0.4	Otros pasivos corrientes .....	2.7	2.0
Total activo corriente .....	88.8	84.7	Total pasivo corriente .....	87.7	79.7
Inversiones .....	—	—	Deudas a largo plazo .....	0.5	3.2
Activo fijo neto .....	10.6	14.9	Total deudas .....	88.2	82.9
Otros activos no corrientes .....	0.6	0.4	Patrimonio neto .....	11.8	17.1
TOTAL ACTIVO .....	100.0	100.0	PASIVO TOTAL .....	100.0	100.0

Deudas externas / Total activos .....	—	1.8
Deudas externas a corto plazo / Total deudas externas .....	—	—
Deudas externas a largo plazo / Total deudas externas .....	—	100.0
Deudas en M/E / Total de deudas .....	86.6	77.7
Capital de trabajo (Miles N\$ Dic. 1976) .....	309	1.688
Razón corriente (veces) .....	1.01	1.06



## **Fabricación de sustancias y productos químicos**

1. Con un endeudamiento creciente, que llega en 1980 a casi el 70 % del total de activos, la importancia del activo corriente es definitiva (ver cuadro N° 8).
2. Las deudas bancarias y financieras que en 1977 representaban ambas el 27 %, en 1980 son el 57.2 % del activo total.

Por el contrario las deudas comerciales se reducen casi a la mitad (18.1 % a 9.2 %), en forma similar las deudas fiscales (5 % a 2.4 %).

3. Los activos corrientes representaban el volumen dominante dentro de los activos totales, subiendo del 64 % en 1977 a casi el 77 % en 1980.
4. Los inventarios son el activo de mayor peso con el 47.5 % del total de activos. Los créditos se mantienen en proporciones similares a la media del tramo.
5. El capital de trabajo muestra un ligero descenso y la razón corriente del 1.25 (1977), pasa a 1.11 en 1980.

## **Fabricación de productos minerales no metálicos exceptuando los derivados del carbón y del petróleo**

1. La rama que muestra menor nivel de endeudamiento con un 37 % en 1980, sobre el total de activos (ver cuadro N° 9).
2. Las deudas a corto plazo, que son su mayor parte, muestran una predominancia de las deudas fiscales.
3. Las deudas en moneda extranjera, si bien crecen, aparecen a niveles relativamente bajos. En 1980 eran el 24.5 % del total de deudas.
4. Los activos totales crecen al 9.7 % anual, en términos reales. El crecimiento de la rama es, en el período 1976-80, del 14.91 % anual.
5. Los activos corrientes son el activo más destacable llegando al 70 % de los totales.
6. Estructuralmente los activos corrientes muestran tres aspectos destacables. En primer término el aumento de valores negociables, que llega en 1980 a casi el 8 %.

## CUADRO 8

## FABRICACION DE SUSTANCIAS Y PRODUCTOS QUIMICOS

Relaciones porcentuales

ACTIVO	1977	1980	PASIVO	1977	1980
Disponibilidades .....	1.9	3.0	Deudas comerciales .....	18.1	9.2
Valores negociables .....	—	1.0	Deudas bancarias .....	10.2	39.7
Créditos .....	23.6	25.3	Deudas financieras .....	16.8	17.5
Inventarios .....	38.2	47.5	Deudas fiscales .....	5.0	2.4
Gastos pagados por anticipado .....	—	—	Otros pasivos corrientes .....	1.0	0.7
Total activo corriente .....	63.7	76.8	Total pasivo corriente .....	51.1	69.5
Inversiones .....	—	—	Deudas a largo plazo .....	—	—
Activo fijo neto .....	35.6	23.1	Total deudas .....	51.1	69.5
Otros activos no corrientes .....	0.7	0.1	Patrimonio neto .....	48.9	30.5
TOTAL ACTIVO .....	100.0	100.0	PASIVO TOTAL .....	100.0	100.0

Deudas externas / Total activos .....	—	—
Deudas externas a corto plazo / Total deudas externas .....	—	—
Deudas externas a largo plazo / Total deudas externas .....	—	—
Deudas en M/E / Total de deudas .....	35.5	13.2
Capital de trabajo (Miles N\$ Dic. 1976) .....	2.410	2.118
Razón corriente (veces) .....	1.25	1.11

CUADRO 9

FABRICACION DE PRODUCTOS MINERALES NO METALICOS EXCEPTUANDO  
LOS DERIVADOS DEL CARBON Y DEL PETROLEO

Relaciones porcentuales

ACTIVO	1977	1980	PASIVO	1977	1980
Disponibilidades	6.3	5.1	Deudas comerciales	13.7	6.4
Valores negociables	1.8	7.9	Deudas bancarias	3.9	5.9
Créditos	29.3	35.0	Deudas financieras	2.9	3.1
Inventarios	25.6	20.8	Deudas fiscales	10.4	13.4
Gastos pagados por anticipo	0.9	1.2	Otros pasivos corrientes	6.2	4.9
Total activo corriente	63.9	70.0	Total pasivo corriente	37.1	33.7
Inversiones	2.8	2.3	Deudas a largo plazo	2.1	3.7
Activo fijo neto	32.7	26.6	Total deudas	39.2	37.4
Otros activos no corrientes	0.6	1.1	Patrimonio neto	60.8	62.6
TOTAL ACTIVO	100.0	100.0	PASIVO TOTAL	100.0	100.0

Deudas externas / Total activos	1.3	2.4
Deudas externas a corto plazo / Total deudas externas	100.0	9.6
Deudas externas a largo plazo / Total deudas externas	—	90.4
Deudas en M/E / Total de deudas	18.1	24.5
Capital de trabajo (Miles N\$ Dic. 1976)	15.853	29.081
Razón corriente (veces)	1.72	2.08

En segundo lugar el aumento de participación de los créditos del 29 % al 35 % y en tercer término, la baja de inventarios los que descienden del 25.6 % al 20.8 %.

7. El capital de trabajo sube y la razón corriente crece del 1.72 al 2.08 siendo la más alta de las ramas analizadas.

### Otras ramas industriales

Se agregan en esta sección las siguientes ramas: Fabricación de papel y productos de papel, Imprentas, Editoriales e Industrias conexas, Fabricación de productos de caucho, Fabricación de productos metálicos exceptuando maquinaria y equipo de transporte, Construcción y reparación de maquinaria, aparatos, accesorios y artículos eléctricos, Construcción de material de transporte.

1. El endeudamiento total algo creciente en el período, cierra con un 51 %, cifra algo inferior a la media (ver cuadro N° 10).
2. Las deudas comerciales (13.8 %) y las bancarias (13.6 %) son los dos pasivos más importantes de estas ramas.
3. Las deudas en moneda extranjera crecen en el período, pasando del 32 al 44 % (1980).
4. Los activos totales crecen en el período 1976-80 un 8.4 % anual.
5. Los activos corrientes se mantienen en torno a la media con un 65.7 % del total de activos.
6. Similarmente, los créditos y los inventarios mantienen proporciones similares a la media con un 27.4 % y 32.7 %, respectivamente.
7. El capital de trabajo crece en el período, descendiendo la razón corriente, que pasa de 1.62 a 1.43.

### 3.2 Tramo 2

#### 3.2.1 *Visión global de la estructura de activos*

1. La estructura general de los activos marca una mayor proporción de activos corrientes que en el tramo 1, llegando en 1980 al 75.6 % del total de activos.

CUADRO 10

OTRAS RAMAS INDUSTRIALES (1)

Relaciones porcentuales

	1977	1980	PASIVO	1977	1980
<b>ACTIVO</b>					
Disponibilidades .....	4.5	4.8	Deudas comerciales .....	12.4	13.8
Valores negociables .....	0.6	0.1	Deudas bancarias .....	10.6	13.6
Créditos .....	28.8	27.4	Deudas financieras .....	1.1	1.3
Inventarios .....	31.1	32.7	Deudas fiscales .....	7.8	6.8
Gastos pagados por anticipado .....	0.5	0.7	Otros pasivos corrientes .....	8.6	10.5
Total activo corriente .....	65.5	65.7	Total pasivo corriente .....	40.5	46.0
Inversiones .....	0.6	1.2	Deudas a largo plazo .....	3.3	5.0
Activo fijo neto .....	32.8	31.6	Total deudas .....	43.8	51.0
Otros activos no corrientes .....	1.1	1.5	Patrimonio neto .....	56.2	49.0
TOTAL ACTIVO .....	100.0	100.0	PASIVO TOTAL .....	100.0	100.0

Deudas externas / Total activos .....	2.8	4.1
Deudas externas a corto plazo / Total deudas externas .....	24.7	9.6
Deudas externas a largo plazo / Total deudas externas .....	75.3	90.4
Deudas en M/E / Total de deudas .....	32.2	44.2
Capital de trabajo (Miles N\$ Dic. 1976) .....	78.979	84.826
Razón corriente (veces) .....	1.62	1.43

(1) Incluye las siguientes ramas: Fabricación de papel y productos de papel, Imprentas, Editoriales e industrias conexas, Fabricación de productos de caucho, Fabricación de productos metálicos exceptuando maquinaria y equipo de transporte, Construcción y reparación de maquinaria, aparatos, accesorios y artículos eléctricos, Construcción de material de transporte.



Esta tendencia, en el tramo 2, ya se había manifestado en la anterior investigación que abarcó el período 1972-76, en donde también en todos los años superó el 70 % (ver cuadro N° 11).

2. En el período considerado los activos totales crecieron a una tasa anual del 3.7 %.

3. Dentro de los activos corrientes se produce un cambio estructural en el período. El activo más importante (32 %) hacia 1977 eran los créditos y, en segundo término con el 30.6% los inventarios.

En 1980, estas proporciones cambiaban para pasar los inventarios a ser el activo más importante con más del 35 % del total, pasando a segundo término los créditos con casi el 29 %.

4. Se destaca también la alta proporción de las disponibilidades las que crecen en el período llegando a ser el 9.6 % de los activos totales.

Esta mayor participación relativa, ya se había detectado en la citada anterior investigación.

En este período se agudiza el fenómeno, el que se produce concomitantemente con una reducción en particular hacia el año 1979 de los valores negociables. En suma, aumentan la liquidez y, desinvierten en activos rentables.

#### CUADRO 11

##### TRAMO 2

##### ESTRUCTURA DE ACTIVOS

Relaciones seleccionadas (%)

	1977	1978	1979	1980
Activos corrientes / Activos totales .....	71.66	72.29	71.45	75.64
Activos no corrientes / Activos totales .....	28.34	27.71	28.55	24.36
Disponibilidades / Activos totales .....	5.42	7.19	7.14	9.63
Valores negociables / Activos totales .....	2.57	2.24	0.95	0.47
Créditos / Activos totales .....	31.93	33.57	29.82	28.73
Inventarios / Activos totales .....	30.57	27.29	31.83	35.11
Gastos pagados por anticipado / Activos totales .	1.17	2.00	1.71	1.70
Activos fijos / Activos totales .....	26.79	25.48	26.48	22.11
Disponible / Activo corriente .....	7.57	9.95	9.99	12.73
Valores negociables / Activo corriente .....	3.59	3.09	1.33	0.62
Créditos / Activo corriente .....	44.56	46.44	41.73	37.98
Inventarios / Activo corriente .....	44.66	37.75	44.55	46.42
Gastos pagados por anticipado / Activo corriente .	1.62	2.77	2.40	2.25
Activo fijo / Activo no corriente .....	94.52	91.97	92.76	90.74

### 3.2.2 *Visión global de la estructura del financiamiento*

1. Este tramo, más endeudado que el primero, muestra también una tendencia al decrecimiento. En 1980, el endeudamiento global era del 60.6 % sobre los activos totales (ver cuadro N° 12).
2. Los pasivos corrientes van creciendo en el período, pasando del 45.4 % en 1977 a 58.5 % en 1980.
3. Los pasivos a largo plazo, muestran sin embargo una gran caída comenzando con el 20.2 % (1977) para terminar con el 2 %.
4. Para bajar el ratio de endeudamiento aparece nítidamente una mayor proporción de los fondos propios en el financiamiento, los que pasan del 25 % al 39 % entre 1977 a 1980.
5. Las deudas bancarias son la fuente más importante del tramo, al igual que en el primero, pasando a ser casi el 43 % de las deudas corrientes.

CUADRO 12

#### TRAMO 2

#### ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO

Relaciones seleccionadas (%)

	1977	1978	1979	1980
Deudas / Activos totales .....	74.57	72.07	67.60	60.65
Pasivo corriente / Activos totales .....	54.37	56.42	56.83	58.48
Pasivo a largo plazo / Activos totales .....	20.20	15.65	10.77	2.17
Fondos propios / Activos totales .....	25.43	27.93	32.40	39.35
Deudas comerciales / Pasivo corriente .....	25.88	21.32	21.72	18.67
Deudas bancarias / Pasivo corriente .....	39.12	42.54	37.42	42.80
Deudas financieras / Pasivo corriente .....	6.68	2.79	6.05	1.61
Deudas fiscales y Seg. Social / Pasivo corriente ..	19.07	17.39	20.13	21.54
Otros pasivos corrientes / Pasivo corriente .....	9.25	15.96	14.68	15.38
Deudas comerc. a largo plazo / Pas. a largo plazo	4.72	7.13	4.75	25.47
Deuda bancaria a largo plazo / Pas. a largo plazo	85.66	87.90	81.13	27.53
Deuda financ. a largo plazo / Pas. a largo plazo .	1.66	1.89	6.04	29.10
Deuda fiscal y Seg. Social a l. p. / Pas. a l. p.	0.26	—	—	0.01
Otros pasivos a largo plazo / Pas. a largo plazo .	7.70	3.08	8.08	17.89
Deudas externas / Total de activos .....	4.30	2.69	2.62	0.86
Deudas externas / Total de deudas .....	5.77	3.73	3.88	1.42
Deudas externas a corto plazo / Total deudas ext.	4.26	1.75	2.52	0.15
Deudas externas a largo plazo / Total deudas ext.	1.51	1.98	1.36	1.27
Deudas en M/E / Total de deudas .....	42.95	43.05	37.41	17.91
Capital de trabajo (miles N\$ Dic. 1976) .....	52.319	51.424	49.826	54.386
Razón corriente (veces) .....	1.32	1.28	1.26	1.29

6. El endeudamiento en moneda extranjera sobre el total de deudas disminuye en el período, pasando del 43 % al 18 % entre 1977 y 1980.
7. El capital de trabajo muestra un ligero crecimiento con una también suave caída de la razón corriente, llegando a ser 1.29 en 1980.

### 3.3 Tramo 3

#### 3.3.1 *Visión global de la estructura de activos*

1. Los activos corrientes muestran en el período una tendencia declinante, siendo en 1980 el 67 % de los activos totales (ver cuadro N° 13).
2. El crecimiento de los activos totales, medidos en términos reales, alcanza al 9.3 % anual, cifra superior a la de los otros tramos.
3. El activo más importante en la mayor parte de los años son los créditos, siendo ligeramente superado en 1980 por los activos fijos.
4. Los inventarios luego de los créditos y los activos fijos son los activos más significativos, manteniendo una proporción bastante estable en torno al 26 % de los activos totales.
5. Las disponibilidades, muestran una clara tendencia decreciente, siendo en 1977 el 11 % y pasando en 1980 al 4.8 %.

#### 3.3.2 *Visión global de la estructura del financiamiento*

1. El endeudamiento del tramo, es el menor llegando en 1980 al 47.2 %. Esta performance es similar a los datos obtenidos en la anterior investigación. También en esa oportunidad, (1972-76) este tramo era el menor endeudado (ver cuadro N° 14).
2. Dentro del pasivo corriente que es el dominante, se destacan como es habitual en este tamaño de empresas, las deudas comerciales, siendo en 1980 el 42 %. La tendencia de estos pasivos de declinante (1977 eran el 47 %).
3. Las deudas bancarias con el 21 % (1980) de las deudas corrientes significan la segunda fuente de financiamiento en importancia.

**CUADRO 13**

**TRAMO 3**

**ESTRUCTURA DE ACTIVOS**

Relaciones seleccionadas (%)

	1977	1978	1979	1980
Activos corrientes / Activos totales .....	72.76	72.47	69.17	66.94
Activos no corrientes / Activos totales .....	27.24	27.53	30.83	33.06
Disponibilidades / Activos totales .....	11.01	8.18	6.49	4.76
Valores negociables / Activos totales .....	0.65	1.84	1.24	1.63
Créditos / Activos totales .....	32.81	33.96	34.43	31.75
inventarios / Activos totales .....	26.14	26.50	24.72	26.37
Gastos pagados por anticipado / Activos totales ..	2.15	1.99	2.29	2.43
Activos fijos / Activos totales .....	26.98	26.85	30.06	32.15
Disponibilidades / Activo corriente .....	15.14	11.28	9.39	7.11
Valores negociables / Activo corriente .....	0.90	2.54	1.79	2.44
Créditos / Activo corriente .....	45.08	46.86	49.78	47.43
Inventarios / Activo corriente .....	35.93	36.57	35.73	39.39
Gastos pagados por anticipado / Activo corriente ..	2.95	2.75	3.31	3.63
Activo fijo / Activo no corriente .....	99.04	97.51	97.49	97.25

**CUADRO 14**

**TRAMO 3**

**ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO**

Relaciones seleccionadas (%)

	1977	1978	1979	1980
Deudas / Activos totales .....	45.21	48.14	43.70	47.16
Pasivo corriente / Activos totales .....	42.96	44.34	42.56	44.89
Pasivo a largo plazo / Activos totales .....	2.25	3.80	1.14	2.27
Fondos propios / Activos totales .....	54.79	51.86	56.30	52.84
Deudas comerciales / Pasivo corriente .....	47.25	43.95	46.76	41.87
Deudas bancarias / Pasivo corriente .....	12.23	19.99	21.14	21.21
Deudas financieras / Pasivo corriente .....	3.79	3.82	3.63	5.48
Deudas fiscales y Seg. Social / Pasivo corriente ..	22.12	18.88	19.46	16.11
Otros pasivos corrientes / Pasivo corriente .....	14.61	13.36	9.01	15.33
Deudas comerc. a largo plazo / Pas. a largo plazo	15.81	9.95	55.35	55.76
Deuda bancaria a largo plazo / Pas. a largo plazo	79.05	90.05	44.65	44.24
Deuda financ. a largo plazo / Pas. a largo plazo ..	—	—	—	—
Deuda fiscal a largo plazo / Pas. a largo plazo ..	5.14	—	—	—
Otros pasivos a largo plazo / Pas. a largo plazo ..	—	—	—	—
Deudas externas / Total de activos .....	0.36	0.38	0.63	1.27
Deudas externas / Total de deudas .....	0.79	0.79	1.45	2.69
Deudas externas a corto plazo / Total deudas ext.	—	—	—	—
Deudas externas a largo plazo / Total deudas ext.	0.79	0.79	1.45	2.69
Deudas en M/E / Total de deudas .....	2.91	2.19	4.06	19.19
Capital de trabajo (miles N\$ Dic. 1976) .....	6.943	7.806	7.605	6.401
Razón corriente (veces) .....	1.69	1.63	1.63	1.49

4. Las deudas en moneda extranjera muestran una tendencia creciente al fin del período. siendo en general más bajas que en los otros tramos. En 1980, las mismas llegaban al 19 % de las deudas totales.
5. El capital de trabajo crece en la parte intermedia del período declinando ligeramente hacia 1980. La razón corriente que en 1977 era 1.69, pasa en 1980 al 1.49.

#### 4. RENTABILIDAD

En esta sección se verá la rentabilidad privada obtenida para la industria manufacturera privada uruguaya en el período 1976-80.

El método utilizado, al igual que en la investigación que abarcó el período 1972-1976 es de los flujos de fondos descontados <sup>(17)</sup>.

La tasa de retorno que se obtuvo corresponde a los capitales propios aportados.

Los flujos de fondos en general, se formaron de la siguiente forma:

- a) Se tomó el patrimonio neto al inicio del período.
- b) En cada año aparecieron como flujos positivos los dividendos en efectivo distribuidos y como flujos negativos los aportes de capital efectuados.
- c) Al fin del período, se tomó el patrimonio neto final.

Todos los flujos están expresados en pesos constantes de diciembre de 1976.

Sobre la forma en que se ponderaron los flujos de cada uno de los tramos y empresas en su caso, se exponen en la oportunidad correspondiente.

##### 4.1 Rentabilidad global de la industria

Siguiendo la metodología establecida se obtuvieron los siguientes índices de rentabilidad.

---

(17) Este método fue creado por el Prof. Arnold Harberger en "Investment in Man vs. Investment in Machines: The Case of India" el que puede encontrarse en su selección de trabajos "Project Evaluation" Chicago, Markham Publishing Co. 1973.

**Rentabilidad por tramos y ponderada (en %)**

Período 1976-80

Tramo 1	3.9
Tramo 2	12.7
Tramo 3	14.7
Promedio	10.4

Los principales hallazgos se establecen a continuación:

- a) A los efectos del cálculo del promedio se procedió a tomar en cuenta la ponderación de cada Tramo en los capitales aportados totales estimados de la industria. Para la estimación de los coeficientes de ponderación se tomaron en cuenta la ocupación y los capitales por Tramo. Dado que la variable sobre la cual se calculó la rentabilidad son los capitales aportados y los datos de ocupación se tenían por tramo, se estimó adecuado ponderar por los capitales de cada tramo, tomando en consideración la intensidad de capital por personas ocupadas. Se encontraron diferencias apreciables en el capital aportado por persona ocupada, siendo aproximadamente un 50 % superior en los tramos 1 y 2 que en el 3.

Efectuando la ponderación en base a distintos años del período se encontró poca variabilidad. La que se presenta en el cuadro anterior corresponde a la ponderación efectuada en base a los índices de 1980.

- b) La rentabilidad global promedio del 10.4 % aparece superior a los hallazgos efectuados anteriormente siguiendo la misma metodología para el período 1972-76, en donde fue del 8.7 %. Este incremento en la rentabilidad, es coincidente con una mayor tasa de crecimiento del producto industrial. En efecto se pasó del 3.5 % anual promedio para 1972-76 a un 6.2 % anual promedio para 1976-80.
- c) Se observan diferencias apreciables en la rentabilidad a nivel de tramo. En efecto, en el tramo de empresas de mayor tamaño, la rentabilidad aparece menor y, en el tramo 3 que incluye las empresas más pequeñas muestran mayor rentabilidad.

Sin perjuicio de no olvidar las distintas representatividades muestrables.

## 4.2 Rentabilidad de algunas ramas industriales

El cálculo de la rentabilidad a nivel de rama, estuvo limitado por dos condicionantes principales, vinculados a la representatividad de los datos a procesar.

En primer término, se han tomado las ramas del tramo 1, en virtud de que la muestra, como ya se ha expresado tiene mucho más representatividad a nivel de rama que en los otros estratos.

En segundo lugar, dentro del tramo 1 se consideraron aquellas ramas que también tuvieron un número de observaciones que permitieran efectuar conclusiones de mayor validez.

El cuadro que sigue, resume la información:

### Rentabilidad por rama — Tramo 1 (en %)

Período 1976-80

	Rentabilidad	Variación anual prom. del producto
Alimenticia .....	— 3.6	0.97
Bebidas .....	14.4	7.7
Textiles .....	5.0	11.1
Calzado y vestuario ....	7.8	4.2
Minerales no metálicos ..	14.9	9.6
Otros .....	2.84	—

De la información procesada se puede concluir que:

- Las ramas más rentables de las presentadas han sido la industria de la bebida y productos minerales no metálicos.
- La rama de menor rentabilidad ha sido la alimenticia, con 3.6 %.
- Las ramas de calzado y vestuario y textiles se sitúan en un nivel intermedio con 7.8 % y 5.0 % respectivamente.
- Se observa asimismo un alto grado de correspondencia entre el ritmo de crecimiento del producto industrial de la rama y los niveles de rentabilidad de la misma.  
De esta forma, dos ramas que fueron muy dinámicas como bebidas y productos minerales no metálicos con

un crecimiento de su producto de 7.7 % y 9.6 % respectivamente, aparece con una alta rentabilidad.

La industria alimenticia, que aparece con un bajo índice de crecimiento, también se acompaña con una baja rentabilidad.

La industria textil, su crecimiento acelerado, se ve compensado en su rentabilidad aunque no en la proporción de otras ramas. Ello obedece fundamentalmente a la estructura de la industria.

#### 4.3 Rentabilidad a nivel de empresas

A efectos de algunos propósitos puede ser útil contar con informaciones a nivel de empresas, es decir de cada unidad económica que ha intervenido en la investigación. La ponderación será pues  $1/N$ , siendo  $N$  el número de observaciones.

El cuadro que sigue resume los datos obtenidos:

Rentabilidad a nivel de empresa (en %)

1976 - 80

	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Tramos 1, 2 y 3	Tramos 2 y 3
Media .....	5.8	9.6	12.9	8.0	10.7
Desviación típica .....	19.6	12.4	16.7	17.3	13.8
Coefficiente de variación ...	3.4	1.3	1.3	2.2	1.3

De los resultados obtenidos se puede concluir:

- a) El tramo 1 es el que tiene menor rentabilidad media a nivel de empresa, creciendo en el tramo 2 y siendo la mayor la del tramo 3.
- b) La dispersión en torno a las medias de las observaciones obtenidas es mayor en especial en términos relativos en el tramo 1 que en los tramos dos y tres.
- c) Las últimas dos columnas permiten apreciar la influencia del tramo 1 en la media y dispersión de los datos obtenidos.



## 5. FUENTES Y USOS DE FONDOS

La sección se destina a analizar los estados de fuentes y usos de fondos para el período 1976-1980, a nivel de cada uno de los tramos.

### Tramo 1

En el cuadro N° 15 se expone para este tramo el estado para el período 1976-80 y en el cuadro N° 16 el correspondiente al período 1972-76.

De la comparación del comportamiento de las fuentes y usos de los dos períodos surgen algunas apreciaciones como ser:

- a) Las fuentes internas han pasado a ser el 47.6 % de las fuentes a disposición, contra el 44 % en el período anterior. Tal aumento se debe principalmente al incremento de las depreciaciones como componente de las fuentes internas. El comportamiento de las inversiones en activo fijo es uno de los elementos para explicar este fenómeno.
- b) Los aportes de capital se han incrementado pasando del 2 % a casi el 16 %.
- c) Como corolario de lo anterior el nuevo endeudamiento perdió significación pasando del 48.5 % al 31.6 %.
- d) El aspecto más destacable de los usos de fondos lo constituye el incremento de las inversiones fijas que insumieron el 56.6 % de los usos totales. En el período pasado superaban en algo el 22 %.
- e) Concomitantemente perdieron significación los usos en activos corrientes y la disminución de deudas. Dentro de los activos corrientes los dos activos que tuvieron mayor decrecimiento en la participación han sido los valores negociables y los créditos. Los inventarios han decrecido pero en menor proporción.
- f) Un hecho remarcable es la política de dividendos. A diferencia del período anterior en el cual los dividendos superaron a las utilidades en términos reales, en este período, los dividendos fueron el 12.2 % de los usos, en tanto que las utilidades fueron el 16.3 %.

**CUADRO 15****TRAMO I****FUENTES Y USOS DE FONDOS 1976 - 1980**

Relaciones seleccionadas (%)

FUENTES	
1. <b>Fuentes internas</b> .....	<b>47.74</b>
Utilidades .....	16.35
Depreciaciones .....	31.39
2. <b>Aportes de capital</b> .....	<b>15.82</b>
3. <b>Endeudamiento</b> .....	<b>31.64</b>
Deudas comerciales a corto plazo .	7.62
Deudas bancarias a corto plazo ...	11.98
Deudas financieras a corto plazo ..	4.49
Otros pasivos a corto plazo .....	7.55
4. <b>Reducción de activos</b> .....	<b>4.80</b>
Otros activos corrientes .....	0.44
Inversiones no corrientes .....	2.61
Otros activos no corrientes .....	1.75
USOS	
1. <b>Activos corrientes</b> .....	<b>23.56</b>
Disponibilidades .....	1.94
Valores negociables .....	1.50
Créditos .....	2.70
Inventarios .....	17.42
2. <b>Inversiones fijas</b> .....	<b>56.60</b>
3. <b>Reducción de deudas</b> .....	<b>7.62</b>
Deudas fiscales y Seg. Social a c/p.	3.17
Pasivo a largo plazo .....	4.45
4. <b>Dividendos</b> .....	<b>12.22</b>

**CUADRO 16****TRAMO 1 (Sin Ind. Alimenticia)****FUENTES Y USOS DE FONDOS 1972 - 1976**

Relaciones seleccionadas (%)

FUENTES	
1.	<b>Fuentes internas</b> . . . . . <b>43.84</b>
	Utilidades . . . . . 16.88
	Depreciaciones . . . . . 26.96
2.	<b>Aportes de capital</b> . . . . . <b>1.99</b>
3.	<b>Endeudamiento</b> . . . . . <b>48.53</b>
	Deudas bancarias a corto plazo . . . . . 44.70
	Deudas comerciales a corto plazo . . . . . 3.43
	Otros pasivos a corto plazo . . . . . 0.40
4.	<b>Reducción de activos</b> . . . . . <b>5.64</b>
	Otros activos corrientes . . . . . 2.63
	Otros activos no corrientes . . . . . 3.01
USOS	
1.	<b>Activos corrientes</b> . . . . . <b>35.74</b>
	Disponibilidades . . . . . 0.63
	Valores negociables . . . . . 8.33
	Créditos . . . . . 7.49
	Inventarios . . . . . 19.29
2.	<b>Inversiones (excl. c/p.)</b> . . . . . <b>5.88</b>
3.	<b>Inversiones fijas</b> . . . . . <b>22.28</b>
4.	<b>Reducción de deudas</b> . . . . . <b>14.06</b>
	Deudas financieras a corto plazo . . . . . 0.80
	Deudas fiscales a corto plazo . . . . . 3.48
	Pasivo a largo plazo . . . . . 9.78
5.	<b>Dividendos</b> . . . . . <b>22.04</b>

## Tramo 2

Al igual que en el tramo 1 se procede a presentar los dos cuadros el 17 y 18.

En este tramo se pueden extraer algunas conclusiones como ser:

- a) Las fuentes internas aumentan su participación, pero en este caso por las utilidades, más que por las depreciaciones, que en realidad bajan. El aporte de las fuentes internas es el 42.3 %.
- b) La reducción de activos pierde participación pasando a ser sólo el 2.8 %, habiendo sido el 21.6 %.
- c) El endeudamiento crece el 53 %, cuando era el 37 %.
- d) Las inversiones fijas no tienen la importancia del tramo 1 llegando a ser el 25 % (en el período anterior el 31.5 %). En buena medida esto también explica la pérdida de importancia de las depreciaciones.
- e) Los activos corrientes ganan participación, son fuertes los incrementos en disponibilidades y de créditos.
- f) Los dividendos pierden importancia en el nuevo período (12.35 %) siendo inferiores a las ganancias a diferencia del período anterior.

## Tramo 3

- a) Las fuentes internas, siguen representando la mayor parte de las fuentes a disposición, aportando un 62.3 % del total.  
Similar situación se presentaba en el período 1972-76, aunque era aún mayor (68.7 %). Un mayor detalle puede apreciarse en los cuadros 19 y 20.
- b) Los aportes de capital siguen representando una porción casi insignificante en las fuentes (0.21 %).
- c) El endeudamiento es la segunda fuente de recursos, con un 37.3 %. Dentro del mismo, las deudas bancarias, representan el 37 %.
- d) El autofinanciamiento, es decir la proporción que, dentro del total de fuentes representan las utilidades rete-

**CUADRO 17****TRAMO 2****FUENTES Y USOS DE FONDOS 1976 - 1980**

Relaciones seleccionadas (%)

FUENTES	
1.	<b>Fuentes internas</b> . . . . . <b>42.31</b>
	Utilidades . . . . . 31.63
	Depreciaciones . . . . . 10.68
2.	<b>Aportes de capital</b> . . . . . <b>1.49</b>
3.	<b>Endeudamiento</b> . . . . . <b>53.40</b>
	Deudas comerciales a corto plazo . . . . . 3.22
	Deudas bancarias a corto plazo . . . . . 28.51
	Deudas fiscales y Seg. Soc. a c/p. . . . . 10.97
	Otros pasivos a corto plazo . . . . . 10.13
	Deudas comerciales a largo plazo . . . . . 0.02
	Deudas financieras a largo plazo . . . . . 0.55
4.	<b>Reducción de activos</b> . . . . . <b>2.80</b>
	Valores negociables . . . . . 1.14
	Otros activos no corrientes . . . . . 1.16
USOS	
1.	<b>Activos corrientes</b> . . . . . <b>55.97</b>
	Disponibilidades . . . . . 11.30
	Créditos . . . . . 22.32
	Inventarios . . . . . 20.87
	Otros activos corrientes . . . . . 1.48
2.	<b>Inversiones (excl. c/p.)</b> . . . . . <b>2.83</b>
3.	<b>Inversiones fijas</b> . . . . . <b>24.96</b>
4.	<b>Reducción de deudas</b> . . . . . <b>3.89</b>
	Deudas financieras a corto plazo . . . . . 1.98
	Deudas bancarias a largo plazo . . . . . 0.68
	Deudas fiscales y Seg. Soc. a l/p. . . . . 1.02
	Otras deudas a largo plazo . . . . . 0.21
5.	<b>Dividendos</b> . . . . . <b>12.35</b>

**CUADRO 18****TRAMO 2****FUENTES Y USOS DE FONDOS 1972 - 1976**

Relaciones seleccionadas (%)

FUENTES	
1. <b>Fuentes internas</b> .....	<b>37.61</b>
Utilidades .....	15.86
Depreciaciones .....	21.75
2. <b>Aportes de capital</b> .....	<b>3.77</b>
3. <b>Endeudamiento</b> .....	<b>37.06</b>
Deudas comerciales a corto plazo .	5.65
Deudas bancarias a corto plazo ...	29.38
Deudas fiscales a corto plazo .....	0.40
Deudas a largo plazo .....	1.63
4. <b>Reducción de activos</b> .....	<b>21.56</b>
Disponibilidades .....	14.56
Inversiones .....	6.04
Otros activos no corrientes .....	0.96
USOS	
1. <b>Activos corrientes</b> .....	<b>31.05</b>
Valores negociables .....	1.55
Créditos .....	9.35
Inventarios .....	23.31
Otros activos corrientes .....	1.05
2. <b>Inversiones fijas</b> .....	<b>31.54</b>
3. <b>Reducción de deudas</b> .....	<b>6.56</b>
Deudas financieras a corto plazo ..	3.58
Otras deudas a corto plazo .....	2.98
4. <b>Dividendos</b> .....	<b>26.89</b>

**CUADRO 19****TRAMO 3****FUENTES Y USOS DE FONDOS 1976 - 1980**

Relaciones seleccionadas (%)

FUENTES	
1. <b>Fuentes internas</b> .....	<b>62.26</b>
Utilidades .....	54.10
Depreciaciones .....	8.16
2. <b>Aportes de capital</b> .....	<b>0.21</b>
3. <b>Endeudamiento</b> .....	<b>37.32</b>
Deudas comerciales a corto plazo .	8.02
Deudas bancarias a corto plazo ...	13.67
Deudas financieras a corto plazo ..	2.19
Deudas fiscales y Seg. Soc. a c/p. .	0.72
Otros pasivos a corto plazo .....	8.95
Deudas comerciales a largo plazo .	1.74
Deudas bancarias a largo plazo ...	2.03
4. <b>Reducción de activos</b> .....	<b>0.21</b>
<b>Disponibilidades</b> .....	0.21
USOS	
1. <b>Activos corrientes</b> .....	<b>28.51</b>
Valores negociables .....	2.26
Créditos .....	13.69
Inventarios .....	10.92
Otros activos corrientes .....	1.64
2. <b>Inversiones (excl. c/p.)</b> .....	<b>1.39</b>
3. <b>Inversiones fijas</b> .....	<b>38.95</b>
4. <b>Reducción de deudas</b> .....	<b>0.36</b>
Deudas fiscales y Seg. Soc. a l/p. .	0.30
Otras deudas a largo plazo .....	0.06
5. <b>Dividendos</b> .....	<b>30.79</b>

**CUADRO 20****TRAMO 3****FUENTES Y USOS DE FONDOS 1972 - 1976**

Relaciones seleccionadas (%)

---

---

FUENTES	
1. <b>Fuentes internas</b> .....	<b>68.73</b>
Utilidades .....	54.53
Depreciaciones .....	14.20
2. <b>Aportes de capital</b> .....	<b>3.03</b>
3. <b>Endeudamiento</b> .....	<b>27.90</b>
Deudas comerciales a corto plazo ..	18.63
Deudas fiscales a corto plazo .....	0.04
Otros pasivos a corto plazo .....	9.23
4. <b>Reducción de activos</b> .....	<b>0.34</b>
Otros activos no corrientes .....	0.34
USOS	
1. <b>Activos corrientes</b> .....	<b>45.35</b>
Disponibilidades .....	3.96
Valores negociables .....	0.56
Créditos .....	15.0
Inventarios .....	24.95
Otros activos corrientes .....	0.88
2. <b>Inversiones (excl. c/p.)</b> .....	<b>0.88</b>
3. <b>Inversiones fijas</b> .....	<b>21.58</b>
4. <b>Reducción de deudas</b> .....	<b>14.20</b>
Deudas bancarias a corto plazo ...	2.40
Deudas financieras a corto plazo ..	0.59
Otras deudas a largo plazo .....	11.21
5. <b>Dividendos</b> .....	<b>17.99</b>

---

---



nidas más las depreciaciones llega al 45.5 %, en tanto que en el tramo 1, llega al 40.4 % y en el tramo 2 al 34.2 %. Con excepción del tramo 3, el autofinanciamiento ha crecido en este periodo con respecto al anteriormente estudiado. Ellos fueron: tramo 1 — 27.9 %; tramo 2 — 14.7 % y tramo 3 — 61.8 %.

- e) En el tramo 3 ha influido en este comportamiento del autofinanciamiento, una política más agresiva en materia de distribución de dividendos, que llega al 30.8 % del total de usos.
- f) Este aspecto relativo a los dividendos, se ve unido a un incremento de las inversiones fijas. En el período 1972-76, representaron el 21.6 % y en 1976-80 casi el 39 %.
- g) Los activos corrientes, representan el tercer uso de fondos en cuanto a tamaño se refiere, con el 28.5 % del total.

Dentro del mismo los créditos representan el rubro más importante, con un 13.7 %, seguido de los inventarios, con casi un 11 %.

## **6. BALANCES AGREGADOS DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA**

Esta sección se destina a presentar y a efectuar algunos comentarios sobre los balances agregados de la industria manufacturera uruguaya.

El cuadro N° 21, presenta las cifras correspondientes al año 1980 y el cuadro N° 22 el correspondiente a 1976.

La media obtenida en 1980, tuvo en cuenta para la ponderación el volumen de los activos totales de cada tramo, obtenidos en una aproximación a través de la ocupación.

En el año 1976, se ponderó directamente por la ocupación. Esta distinción metodológica, aunque no hubiera cambiado sustantivamente las cifras de 1976, debe tomarse sin embargo en cuenta si se hace un análisis detenido de ambas situaciones. Asimismo cabe señalar que se trata de una media con amplia dispersión en torno a ella. Con esas observaciones mínimas deben tomarse estas cifras.

**CUADRO 21**

**BALANCES AGREGADOS 1980**

Relaciones porcentuales

ACTIVO	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Promedio
Disponibilidades .....	4.1	9.6	4.7	7.3
Valores negociables .....	2.0	0.5	1.6	1.1
Créditos .....	25.7	28.7	31.8	28.3
Inventarios .....	32.1	35.1	26.4	32.9
Gastos pagados por anticipado ...	0.9	1.7	2.4	1.6
<b>Total activos corrientes .....</b>	<b>64.8</b>	<b>75.6</b>	<b>66.9</b>	<b>71.2</b>
Inversiones .....	1.0	1.6	0.8	1.3
Activo fijo neto .....	33.3	22.1	32.2	26.9
Otros activos no corrientes .....	0.9	0.7	0.1	0.6
<b>TOTAL ACTIVO .....</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas comerciales .....	12.0	10.9	18.8	12.4
Deudas bancarias .....	21.7	25.0	9.5	21.8
Deudas financieras .....	2.5	0.9	2.5	1.6
Deudas fiscales .....	6.6	12.6	7.2	10.1
Otros pasivos corrientes .....	6.1	9.0	6.9	7.8
<b>Total pasivos corrientes .....</b>	<b>48.9</b>	<b>58.4</b>	<b>44.9</b>	<b>53.7</b>
Deudas a largo plazo .....	7.5	2.2	2.3	3.7
<b>Total deudas .....</b>	<b>56.4</b>	<b>60.6</b>	<b>47.2</b>	<b>57.4</b>
Patrimonio neto .....	43.6	39.4	52.8	42.6
<b>PASIVO TOTAL .....</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

CUADRO 22

BALANCES AGREGADOS 1976

Relaciones porcentuales

ACTIVO	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Promedio
Disponibilidades .....	3.8	4.8	6.5	4.9
Valores negociables .....	1.8	1.2	0.7	1.2
Créditos .....	28.5	35.5	25.5	30.8
Inventarios .....	30.8	30.4	32.1	30.9
Otros activos corrientes .....	1.2	1.6	1.3	1.4
<b>Total activos corrientes .....</b>	<b>66.1</b>	<b>73.5</b>	<b>66.1</b>	<b>69.2</b>
Inversiones .....	1.6	0.1	5.0	1.7
Activo fijo neto .....	29.3	25.9	28.0	27.7
Otros activos no corrientes .....	3.0	0.5	0.9	1.4
<b>TOTAL ACTIVO .....</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>PASIVO</b>				
Deudas comerciales .....	12.0	20.0	22.7	18.1
Deudas bancarias .....	32.8	23.5	13.6	23.6
Deudas financieras .....	1.9	1.4	0.7	1.2
Deudas fiscales .....	6.0	8.6	4.3	7.3
Otros pasivos corrientes .....	7.2	3.6	6.1	5.2
<b>Total pasivos corrientes .....</b>	<b>59.9</b>	<b>57.1</b>	<b>47.4</b>	<b>55.4</b>
Deudas a largo plazo .....	17.6	13.6	7.6	13.4
<b>Total deudas .....</b>	<b>77.5</b>	<b>70.7</b>	<b>55.0</b>	<b>68.8</b>
Patrimonio neto .....	22.5	29.3	45.0	31.2
<b>PASIVO TOTAL .....</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Pueden efectuarse a partir de los mismos algunas consideraciones:

- a) Los activos corrientes siguen siendo, el principal agrupamiento, significando el 68 % como media de los activos totales. Esta proporción es algo diferente entre los tramos. El tramo 1, tiene el 65 %, el 2 el 7.6 % y el 67 %.
- b) El activo corriente más significativo son los inventarios, en los que se mantiene un tercio del total. A nivel de tramo, se da la misma circunstancia con excepción del tramo 3, en el cual los créditos son el activo más importante.

- c) Los activos fijos ganan participación, llegando al 30 % del total de activos. Coincidentemente con los resultados obtenidos a partir de los estados de fuentes y usos de fondos se observa con claridad un aumento en los tramos 1 y 3. En el tramo 2, desciende su participación con respecto del año 1976.
- d) El endeudamiento total se sitúa en una media del 57.5 % de los activos, siendo el del tramo 2 el más alto con el 60.6 %.
- e) Los pasivos corrientes siguen siendo la porción mayor del financiamiento con un 51.6 % del total de activos.
- f) Las deudas bancarias de corto plazo, financian como media 22.6 % de los activos (en 1976 el 23.6 %). Siendo muy importantes en los tramos 1 y 2 no así en el tramo 3, en donde solo representa el 9.5 % del total de los activos.
- g) Las deudas a largo plazo han perdido significación en el período, situándose en el entorno del 6 %.
- h) Los fondos propios, con una proporción media del 42.5 %, oscilante entre el 39 % en el tramo 2 y casi el 53 % en el tramo 3, se muestra mucho mayor que en el período anterior con una media del 31.2 %.

## 7. SUMARIO DE HALLAZGOS

1. El endeudamiento global de la industria hacia 1980, en promedio, significaba aproximadamente el 57 % de los activos de la misma. Esta cifra es inferior a la que se obtuviera en anteriores investigaciones, en 1976, en donde alcanzaba el 68.8 %. Esta evolución, en la variable endeudamiento total, se acompasa con otros hallazgos de fuentes y usos de fondos así como de rentabilidad, en donde se marcan diferencias entre el período 1972-76 y 1976-80. Cabe señalar, que el nivel de la tasa de crecimiento de la industria en el primer período fue del 3.5 %, en tanto que en el segundo fue del 6.2 % anual.
2. Este endeudamiento global es variable según los tramos, siendo en el tramo 1, el 56.4 %; en el tramo 2 el 60.6 % y en el tramo 3 el 47.2 %.
3. Dentro de las deudas, las bancarias son las más importantes financiando, en promedio, casi el 22 % de los activos.

4. Las deudas comerciales, son la segunda fuente de endeudamiento en importancia con algo más del 12 % de los activos. Esta fuente es mucho mayor en el tercer tramo (cerca del 19 %), que en los tramos 1 y 2 que llega a un máximo del 12 %.  
Por el contrario, las deudas bancarias son menores en el tramo 3, en donde son el 9.5 %, en tanto que en el tramo 1 son el 21.7 % y en el 2 el 25 %.
5. Los pasivos a largo plazo, en 1980 eran aproximadamente el 4 % de las fuentes de financiamiento.
6. Los fondos propios pasan a ser el 42.6 % del total de fuentes, variando según los tramos. Una máxima en el tramo 3 con el 52.8 % y una mínima en el tramo 2 con el 39.4 %.  
En 1976, los fondos propios significaban el 31.2 % del total de activos.
7. En el tramo 1, el endeudamiento en moneda extranjera representaba, en 1980 más del 47 % del total de las deudas (en 1972 era el 31 %). En cambio en el tramo 2, disminuye, pasando del 43 % en 1977 al 18 % en 1980. En el tramo 3, llegan al 19 % de las deudas totales.
8. El nivel de endeudamiento total, dentro del tramo 1, es variable según las ramas. Hacia 1980, en la industria alimenticia llegaba al 68 %, la industria de la bebida al 43 %, en textiles al 57.2 %, en calzado y prendas de vestir al 83 %, en la industria del cuero al 66 %, química al 70 %, productos minerales no metálicos 37 % y en las demás ramas, un promedio del 51 %.
9. Los activos corrientes, son los más importantes. En 1980 en promedio significaban el 71.2 % de los activos totales. El tramo 2, es el más alto con el 75.6 %, en tanto que el tramo 1, mantuvo el 64.8 % y en el tramo 3 el 66.9 %.
10. El activo corriente más importante son los inventarios 33 % en promedio. En el tramo 3, son superados por los créditos (casi el 32 %) y los inventarios llegan al 26.4 %.
11. Los activos fijos crecen de 1976 a 1980 en los tramos 1 y 3 como participación del activo total, con una cierta declinación en el tramo 2. En efecto, en el 1, en 1976 eran el 29.3 % y pasan a ser el 33 % en 1980. En el tramo 3 en esos años fue el 28 % y el 32.2 % en cambio en el tramo 2 pasa del 25.9 % al 22.1 %.

12. A nivel de rama, los activos corrientes en 1980 son dispares: alimenticia 47.7 %; bebida 61.8 %; textiles 71.5 %; calzado 84.7 %; cuero 81.6 %; química 76.8 %; minerales no metálicos 70 % y otros 65.7 %.
13. En los tramos 1 y 3, las fuentes de fondos más importantes han sido las fuentes internas con el 47.74 % y el 62.3 %, para el período 1976 - 80. En el tramo 2 fueron el 42.3 %. Estas cifras son superiores a la del período 1972 - 76, donde fueron: tramo 1, 43.8 %; tramo 2, 37.6 % y 68.7 % en el tramo 3 (único caso que superó a 1976 - 80).
14. En el tramo 1, aparecen aportes de capital que representan el 16 % de las fuentes, no teniendo importancia en los otros dos tramos.
15. El endeudamiento como nueva fuente de fondos para el período 1976 - 80, es la segunda en importancia. En el tramo 1 aportó el 31.6 % de los fondos, el 2 el 53.4 % y en el 3 el 37.2 %.
16. En los tramos 1 y 3, el uso más importante fueron los activos fijos, que respectivamente han significado el 56.6 % y el 39 %.  
En el tramo 2, el uso más significativo han sido los activos corrientes con el 56 %.
17. La distribución de utilidades en ningún caso aparece por encima de las ganancias reales. En los diferentes tramos, las ganancias y los dividendos fueron como % de los usos totales o fuentes totales.

Tramo	Ganancia	Dividendo
1	16.3	12.2
2	31.6	12.4
3	54.1	30.8

En el período 1972 - 76, había aparecido en el tramo 1 y 2 una distribución de utilidades superior a las ganancias reales.

18. La rentabilidad por tramos y media ponderada para 1976 - 80 fue, sobre los capitales aportados:

Tramo 1	3.9 %
Tramo 2	12.7 %
Tramo 3	14.7 %
Promedio	10.4 %

En el período 1972-76, la media había resultado el 8.7 %.

19. La rentabilidad a nivel de rama, es variable, siendo para el período de 1976-80 los siguientes: alimenticias 3.6 %; bebidas 14.4 %; textiles 5.0 %; calzado y vestimenta 7.8 %; minerales no metálicos 14.9 % y otros 2.84 %.

20. A nivel de empresa, las rentabilidades obtenidas son:

	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3	Tramos 1, 2 y 3	Tramos 2 y 3
Media .....	5.8	9.6	12.9	8.0	10.7
Desviación típica .....	19.6	12.4	16.7	17.3	13.8
Coefficiente de variación ...	3.4	1.3	1.3	2.2	1.3

## ANEXO Nº 1

### METODOLOGIA

#### 1. Período

El estudio abarca el período comprendido entre los años 1977 y 1980.

#### 2. Sector objeto de estudio

El sector objeto del estudio correspondió al sector fabril de las Industrias Manufactureras definiéndose al Universo de la muestra como el "Conjunto de empresas privadas que realizan actividad manufacturera y que ocupaban a 10 o más personas a la fecha del Censo Económico de 1968".

Para la selección de la muestra la única información disponible de cobertura total con que se contó fue el padrón de empresas especialmente preparado por la Dirección General de Estadísticas y Censos a los efectos del Censo Económico Nacional del año 1968. Desde esa fecha hasta el presente no ha existido otro registro y obviamente, no hay sistemas instaurados en el País del tipo de "Registro permanente o vivo". El citado registro del año 1968 aparte de los datos de individualización solamente incluye la variable de ocupación por empresa. Ello prácticamente limitó la posibilidad de aplicar otro tipo de variable auxiliar en el muestreo como no sea la que deriva de la ocupación. Simultáneamente, limitó la aplicación de coeficientes de expansión en algún tipo de variable financiera que se relaciona más estrictamente con el nivel de ventas o el valor de producción.

A nivel de la selección de la muestra, sin embargo, debe reconocerse que por lo menos, en el ámbito de la industria manufacturera existe una correlación bastante fuerte entre el volumen de personal ocupado y la dimensión de la empresa.

#### 3. Muestra

La muestra se realizó a partir de una estratificación que contempló:

- a) Empresas con 200 y más obreros ocupados (tramo 1).



- b) Empresas que ocupaban entre 50 y 199 obreros (tramo 2).
- c) Empresas que ocupaban entre 10 y 49 obreros (tramo 3).

A su vez, dentro de estos tramos de ocupación se contemplaron las principales ramas industriales.

Se partió de un tamaño muestral predeterminado de aproximadamente 120 unidades tipo establecimientos.

El criterio utilizado fue el de "fijación óptima" utilizando estimadoras de la dispersión por estratos, a partir de un sondeo previo. Este sondeo se derivó de la muestra de establecimientos industriales que utiliza el Banco Central del Uruguay a los efectos de la encuesta trimestral sobre nivel de actividad de la industria.

Dado que se partió de un registro de establecimientos hubo necesidad de efectuar una tarea de depuración a fin de evitar la repetición de empresas. Como se indicó anteriormente, el tamaño muestral fue de 120 empresas. Una vez efectuada la tarea de depuración dicho tamaño quedó en 100 empresas.

Corresponde destacar que los resultados aquí presentados se refieren a las 85 empresas que respondieron a la encuesta, cuyo detalle se incluye en el Anexo N° 2.

### Cobertura de la muestra

Porcentajes que relacionan la ocupación de la muestra efectivamente relevada con el total de ocupación del Universo.

Tramo 1	72.7 %
Tramo 2	6.6 %
Tramo 3	1.5 %

### 4. Cuestionarios

El cuestionario utilizado para la encuesta conjuntamente con la planilla de instrucciones se incluyen en el Anexo N° 3. Corresponde destacarse que se mantuvo un asesoramiento permanente con las empresas para ayudar y dar unidad de criterio en el llenado del cuestionario. Igualmente se solicitó a las empresas —y se obtuvo en la mayoría de los casos— estados contables patrimoniales y de resultados, para el período, lo que ayudó en la labor de la crítica de los formularios.

## 5. Tratamiento de la información

### 5.1 Fecha de cierre de balances

El criterio utilizado fue el de tomar como cifras correspondientes al ejercicio de cada año, las del balance y cuentas de resultados cerrados entre el 30 de junio de ese año y el 29 de junio del año siguiente.

Lógicamente, con el procedimiento descrito en el apartado "cifras a precios constantes", se valoraron todas las cifras a precios de diciembre de 1976.

### 5.2 Cifras a precios constantes

Se siguió un procedimiento en 3 etapas:

- a) Valuación a precios constantes de diciembre de 1976 de todos los rubros de activo y pasivo de cada empresa. Para ello se aplicaron los siguientes procedimientos:
  - i. Activos y pasivos corrientes. Deflación por el índice mayorista de la rama correspondiente.
  - ii. Inversiones, otros activos y pasivos a largo plazo en M/N. Deflación por el índice de precios al consumo.
  - iii. Activos y pasivos M/E. Se valuó la M/E al tipo de cambio financiero vendedor de la fecha correspondiente. Posteriormente los activos y pasivos corrientes se deflactaron por el índice de precios mayoristas de la rama correspondiente y las inversiones y los pasivos a largo plazo por el índice de precios al consumo.
  - iv. Activos fijos. Para el año 1976 se computaron por su valor fiscal. En los años siguientes se ajustó dicho valor por las compras y ventas a precios de 1976 según se detalla en el punto siguiente.
  - v. Compras y ventas de activos fijos. Deflación de valores corrientes por el índice de precios implícitos de la inversión bruta fija.
  - vi. Autorización acumulada de activos fijos. Para el año 1976 se computaron por su valor fiscal. Para los años siguientes se acondicionó la amortización de

cada año, calculada sobre los saldos de activos fijos al cierre del ejercicio anterior, a las tasas del 2 % y 5 % para construcciones y equipo respectivamente <sup>(18)</sup>.

- b) El patrimonio neto, a precios constantes, se calculó luego como la diferencia de activos menos pasivo a precios constantes, computado según el procedimiento detallado en a).
- c) Para los estados de fuentes y usos de fondos se computaron los incrementos del período 1976 - 1980 de los rubros de activo y pasivo referidos, además de los siguientes conceptos a precios constantes:
  - i. Dividendos en efectivo. Su valor a precios de diciembre de 1976 resultó de deflactar los valores corrientes por el índice mayorista de la agrupación industrial correspondiente.
  - ii. Aportes de capital. Se deflactaron por el mismo procedimiento.
  - iii. Utilidades. Este concepto se calculó de la siguiente manera: Utilidades (año  $t$  a  $t + 1$ ) Incremento del patrimonio neto menos Aportes de capital ( $t$  a  $t + 1$ ) más Dividendos pagados en efectivo ( $t$  a  $t + 1$ ).

---

(18) Estos coeficientes de amortización corresponden a las tasas utilizadas en otros estudios a nivel de la industria manufacturera. Véase "El Desarrollo Industrial de América Latina - Uruguay" CIDE, presentado por CEPAL, 1967, al Simposio Internacional sobre Desarrollo Industrial UNIDO, Atenas, 1967.

## ANEXO Nº 2

### NOMINA DE EMPRESAS INCLUIDAS EN LA MUESTRA DEFINITIVA

Abal Hnos. S.A.  
Emilio Alonso e Hijos S.A.  
Aluminio del Uruguay S.A.  
Antia Moll y Cía. Ltda.  
J. Azadian S.A.  
Becam S.A.  
Bromyros S.A.  
Calnu  
Campomar & Soulas S.A.  
Cervecería y Maltería Paysandú S.A.  
CINOCA S.A.  
Cia. BAO S.A.  
Cia. de Envases S.A.  
Cia. de Pinturas S.A.  
Cia. General de Fósforos S.A.  
Cia. Nacional de Cemento S.A.  
Cia. Salus S.A.  
Cia. Uruguaya de Cemento Portland S.A.  
Conaprole  
Coopar Ltda.  
Cosmex S.A.  
Cousa S.A.  
Comex S.A.  
Cristalerías del Uruguay S.A.  
Cuopar S.A.  
Dymac S.A.  
Curtiembre Branaa S.A.  
Cybaran S.A.  
Discal S.A.  
El Maestro Cubano S.A.  
Embotelladora Orange Crush S.A.  
Establecimientos Colonia S.A.  
Establec. Frigoríficos del Cerro S.A.  
Eternit Uruguay S.A.  
Everfit S.A.  
Fábrica Nacional de Papel  
Fábrica Nacional de Vidrio  
Fábricas Nacionales de Cerveza S.A.  
Fábrica Uruguaya de Neumáticos S.A.

Fibratex S.A.  
Frigorífico Canelones S.A.  
Frigorífico Fray Bentos S.A.  
Frigorífico Melilla S.A.  
Frigorífico y Matadero Carrasco S.A.  
General Electric S.A.  
Halsón S.A.  
Hipertex S.A.  
Hisisa S.A.  
ILDU S.A.  
Improgan S.A.  
IPUSA S.A.  
Laboratorio Icuviita S.A.  
La Mundial S.A.  
Lanasur S.A.  
La Nueva Cerro S.A.  
J. Martínez Reina S.A.  
Masliah Hnos. S.A.  
Metzen & Sena S.A.  
Miguelite S.A.  
Monte Paz S.A.  
Montevideo Refrescos S.A.  
Mosca Hnos. S.A.  
Nirea S.A.  
Nordex S.A.  
Osami S.A.  
Pamer S.A.  
Passadore, Carrau & Mutio S.A.  
J. Pastorino S.A.  
Paycueros S.A.  
Paylana S.A.  
Penino & Corona S.A.  
Pepsi Cola Interamericana S.A.  
PHUASA  
C. Ramponi e Hijos S.A.  
RAUSA  
Relos S.A.  
Rocco S.A.  
Russi & Burastero S.A.  
Soc. Editora Uruguay S.A.  
P. Sobrino S.A.  
Sudamtex S.A.  
Tala S.A.  
Tem S.A.  
Tintex S.A.  
Tuplan S.A.



ANEXO 3 (Cont.)

(En miles de N\$)

	1976	LI	1977	LI	1978	LI	1979	LI	1980	LI
9. Otros Deudores .....										
10. Créditos (7+8+9) .....										
11. Existencias (15) .....										
12. Otras existencias .....										
13. Inventarios (11+12) .....										
14. Gastos pagados por anticipado .....										
15. Act. corrientes (3+8+18+13+14)										
16. Inversiones en m/n. (2) .....										
17. Inversiones en m/e. (1) .....										
18. Inversiones (16+17) .....										
19. Construcciones (incl. tierras) (4) ..										
20. Amortiz. Const. (5) .....										
21. Equipos y otros activos fijos (4) ..										
22. Amort. equip. y otros act. fijos (5)										
23. Activo fijo bruto (19+21) .....										
24. Amort. acumuladas (20+22) .....										

## ANEXO 3 (Cont.)

(En miles de N\$)

	1976	LI	1977	LI	1978	LI	1979	LI	1980	LI
25. Otros activos .....										
26. Act. no corr. (18+23+24+25) ..										
27. Total de activos (15+26) .....										
<b>PASIVO</b>										
28. Deudas comerciales en m/n. ....										
29. Deudas comerciales en m/e. ....										
30. Deudas comerciales (28+29) .....										
31. Deudas bancarias en m/n. ....										
32. Deud. banc. en m/e. - locales (1)										
33. Deud. banc. en m/e. externas (1)										
34. Deudas bancarias (31+32+33) ..										
35. Deudas financieras en m/n. ....										
36. Deud. financ. en m/e. locales (1)										
37. Deud. financ. en m/e. externas (1)										
38. Deudas financieras (35+36+37) ..										



ANEXO 3 (Cont.)

(En miles de N\$)

	1976	1977	1978	1979	1980	LI
39. Deudas fiscales y de seg. social . . . . .						
40. Otros pasivos a corto plazo . . . . .						
41. Pasivo corr. (30+34+38+39+40)						
42. Deudas com. l/p. en m/e. ext. (1)						
43. Deud. banc. l/p. m/n. (6) . . . . .						
44. Deud. banc. l/p. m/e. locales (1)						
45. Deud. banc. l/p. m/e. externas (1)						
46. Deud. banc. l/p. (43+44+45) . . . . .						
47. Deudas financieras l/p. m/n. (6) . . . . .						
48. Deud. financ. l/p. m/e. locales (1)						
49. Deud. financ. l/p. m/e. ext. (1)						
50. Deud. financ. l/p. (47+48+49) . . . . .						
51. Deud. fisc. y de Seg. Social l/p.						
52. Otras deudas a largo plazo . . . . .						
53. Pasivos l/p. (42+46+50+51+52)						

ANEXO 3 (Cont.)

(En miles de N\$)

	1976	LI	1977	LI	1978	LI	1979	LI	1980	LI
54. Total de deudas (41+53) .....										
55. Capital .....										
56. Reservas por revalúos (7) .....										
57. Reservas .....										
58. Util. retenidas del ejarc. anterior .										
59. Util. retenidas del ejercicio .....										
60. Patrim. neto (55+56+57+58+59)										
61. Pasivo más patrim. neto (54+60)										
<b>III. CUADRO DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>										
62. Ventas netas (8) .....										
63. Costo de prod. de lo vendido ...										
64. Costo de comercialización (9) .....										
65. Gastos generales y de adm. ....										
66. Gastos financieros (10) .....										

**ANEXO 3 (Cont.)**

(En miles de N\$)

	1975	LI	1977	LI	1978	LI	1979	LI	1980	LI
67. Impuestos .....										
68. Result. oper. (62-63-64-65-66-67)										
69. Rentas y otros res. no operat. (11)										
70. Resultados del ejercicio (68+69)										
<b>IV. MOVIMIENTOS DE ACTIVOS FIJOS</b>										
71. Adquisiciones (12) .....										
72. Ventas (13) .....										
73. Amort. acum. ventas (13) .....										
<b>V. APORTACIONES DE CAPITAL</b>										
74. Incrém. en integr. de capital (14)										
<b>VI. DISTRIBUCION DE UTILIDADES</b>										
75. Resultado del ejercicio .....										
76. Directorio y síndico .....										
77. Dividendos en efectivo .....										
78. Reservas .....										
79. Personal ocupado a la fecha de cierre de balance .....										

- (1) En los casos de rubros en moneda extranjera se deberá especificar en llamado aparte (que deberá ponerse su número en el casillero LL) el monto y la divisa correspondiente.
- (2) Los valores negociables en moneda nacional deberán expresarse por su valor corriente de mercado a la fecha de cierre del balance. Estas inversiones al igual que las del ítem 5 corresponden a inversiones de corto plazo, entendiéndose por tal aquellas que se mantendrán en el activo por menos de un año.
- (3) Por su valor neto de provisión para incobrables.
- (4) Por su valor bruto fiscal en el año 1976, es decir sin deducir depreciaciones.  
En el balance ajustado sólo deberá consignarse la cifra para 1976, quedando en blanco los casilleros correspondientes a los ítems 19 y 21 en los años 1977, 1978, 1979 y 1980.
- (5) Monto total de las depreciaciones fiscales acumuladas. Estas deben consignarse todos los años.
- (6) Cuando sean reajustables, expresarlos por su valor corriente.
- (7) En el balance ajustado se dejarán en blanco el ítem 56 para todos los años.
- (8) Ventas brutas menos devoluciones, bonificaciones, etc.
- (9) Incluye gastos de venta, reparto, publicidad, promoción y todo otro costo vinculado a la función de comercialización.
- (10) Incluye intereses, comisiones, recargos y todo otro tipo de costo vinculado a los financiamientos bancarios, comerciales, financieros o fiscales. Asimismo se deberá incluir las diferencias de cambio provenientes de financiamientos.
- (11) Todo otro resultado no operativo (ventas de activos fijos, intereses activos, etc.).
- (12) Deberán consignarse por su valor corriente de adquisición.
- (13) Deberán computarse por su valor fiscal.
- (14) Solamente aquellos que provienen de un efectivo aporte.
- (15) Incluye los stocks de materias primas, productos en proceso, productos terminados y mercaderías.

Se terminó de imprimir en  
el mes de noviembre 1982  
en Imprenta Rosgal S.A.  
Urquiza 3090 - T. 80 05 29  
Montevideo • Uruguay

Comisión del Papel - Edi-  
ción impresa al amparo del  
Art. 79 de la Ley 13.349

Depósito Legal 182.940/82