

NACIONES UNIDAS
CONSEJO
ECONOMICO
Y SOCIAL



Distr.
LIMITADA
LC/L.560/Add.6
Julio de 1990
ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



**ESTUDIO ECONOMICO
DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE**

1989

URUGUAY

Esta versión preliminar del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1989* se está distribuyendo dividido en una parte introductoria de carácter general, que lleva la signatura LC/L.560 y en varios addenda, cada uno de los cuales contiene el examen de la evolución económica de un país de la región. Estos estudios aparecerán, no en orden alfabético, sino a medida que vayan siendo terminados. El *Estudio* completo se publicará posteriormente.

Notas explicativas

En los cuadros del presente estudio se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan o no constan por separado.

La raya (—) indica que la cantidad es nula o despreciable.

Un espacio en blanco en un cuadro indica que el concepto de que se trata no es aplicable.

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

El punto (.) se usa para separar los decimales. La raya inclinada (/) indica un año agrícola o fiscal (por ejemplo, 1970/1971).

El guión (-) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 1971-1973, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra "toneladas" indica toneladas métricas, y la palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Salvo indicación contraria, las referencias a tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

URUGUAY

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía uruguaya creció 1% en 1989, después del virtual estancamiento del año anterior, en tanto que la significación de su superávit comercial se elevó a 5% del producto, gestándose, de esta forma, un saldo favorable en la cuenta corriente de casi 2% del producto. La agudización del desequilibrio financiero del sector público y la reducción de la demanda de liquidez contribuyeron a acelerar la inflación, la cual, medida de acuerdo a la variación de los precios al consumidor, bordeó el 90% anual. La magnitud del déficit fiscal (superior al 6% del producto) y el saldo positivo del balance en cuenta corriente ponen de manifiesto que se generó un cuantioso excedente del ahorro sobre la inversión privados. (Véanse el cuadro 1 y el gráfico 1.)

El programa económico formulado a principios de año partió de un escenario caracterizado por el estancamiento productivo y una inflación en alza, que había llegado a 70%; un desequilibrio fiscal cercano al 5% del producto y un contexto subregional inestable, factor éste último muy importante, ya que Argentina y Brasil significan dos quintos del comercio exterior uruguayo. Por otro lado, la tasa internacional de interés apuntaba al alza, condicionando en forma simultánea el presupuesto público y la balanza de pagos, toda vez que el endeudamiento externo del sector público representaba más del doble de las exportaciones y la mitad del producto.

En este contexto se fijaron como objetivos básicos de política económica abatir a 3.6% del producto la significación del déficit del sector público no financiero, brecha que sería financiada en partes iguales con recursos externos e internos, y mantener sin variaciones el nivel de las reservas internacionales. Se

esperaba que ello permitiera un descenso de la inflación a una tasa anual de 50%, habida cuenta de que a fines de 1988 la base monetaria era apenas superior a 5% del producto y que se proyectaba un crecimiento económico del orden de 4%. Sin embargo, varias de estas hipótesis resultaron inadecuadas, al tiempo que algunas políticas internas se alejaron del programa original.

En primer término, la inestabilidad económica de los países vecinos continuó provocando considerable perjuicio a la economía uruguaya. Las relaciones de precios con Argentina y Brasil acusaron fuertes altibajos, en términos de las respectivas monedas nacionales en el mercado libre, lo que ocasionó bruscos cambios en las corrientes comerciales, provocando efectos diferenciados según sectores. Así, el saldo neto del comercio con Argentina fue desfavorable, influido por el turismo de importación, que alcanzó gran magnitud, especialmente durante los trimestres segundo y tercero. Resultó favorable, en cambio, en el caso de Brasil, por efecto de la duplicación de las exportaciones hacia ese destino.

La persistente sequía que afectó extensas zonas del país durante la mayor parte del año suscitó graves daños. La ganadería y la generación de energía hidroeléctrica resultaron los sectores más perjudicados; en el primero, las repercusiones continuarán haciéndose sentir por un buen tiempo, ya que la sequía obligó a alterar la estructura del hato ganadero. Sin embargo, la necesidad de reducir la carga animal sobre terrenos empobrecidos propició un aumento sustancial de las exportaciones de carne vacuna y activó la manufactura de alimentos.

Gráfico 1

URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

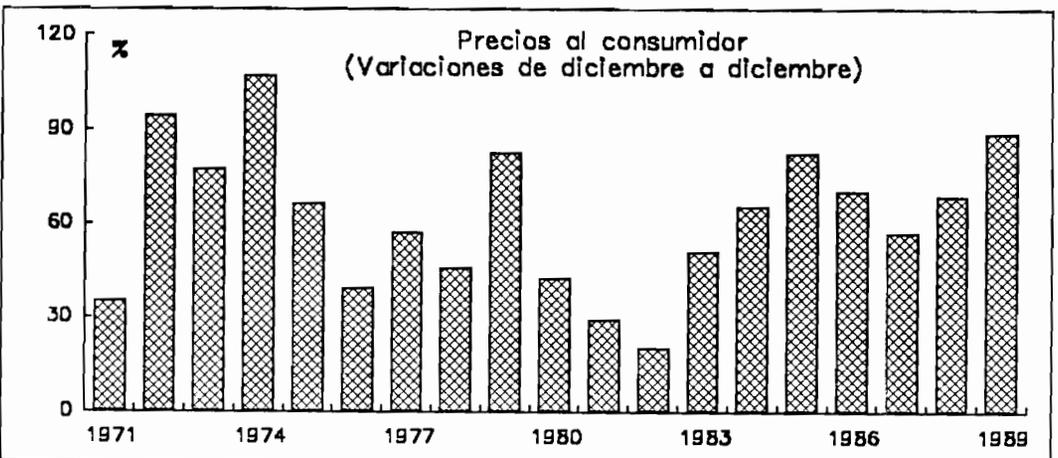
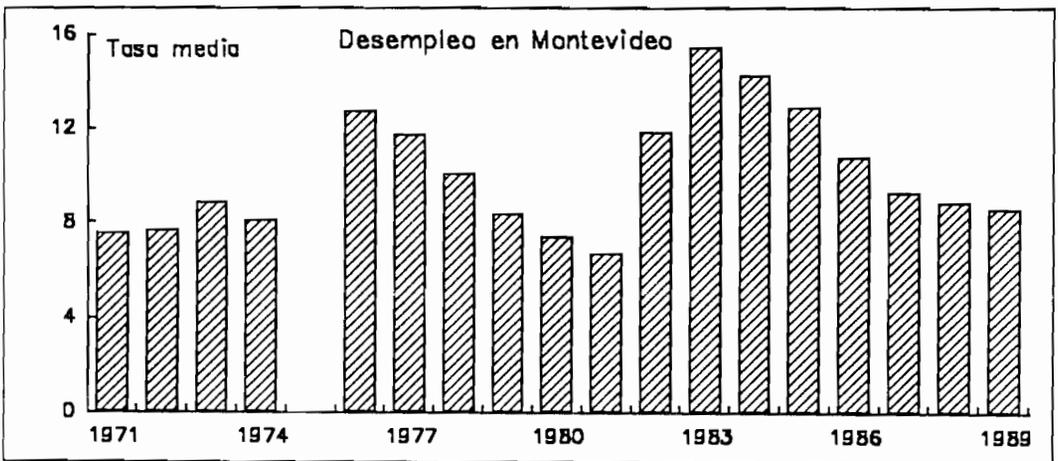
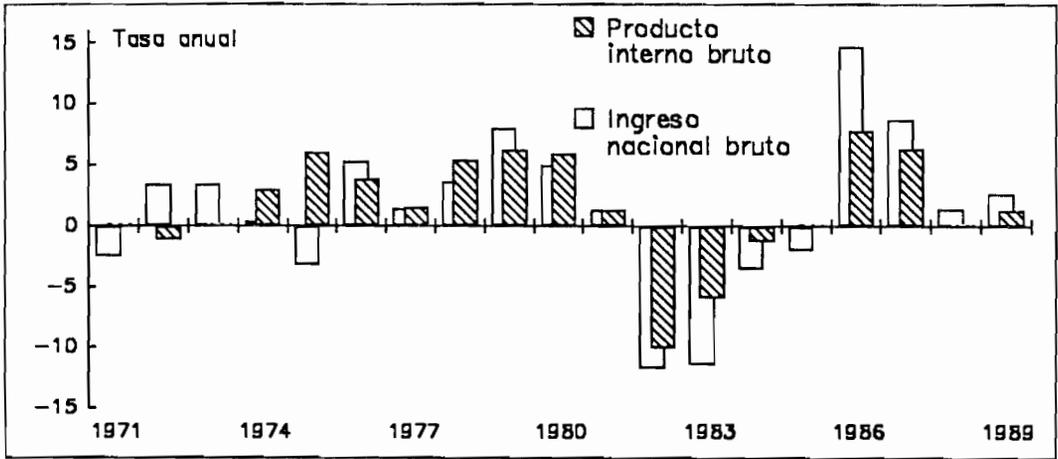
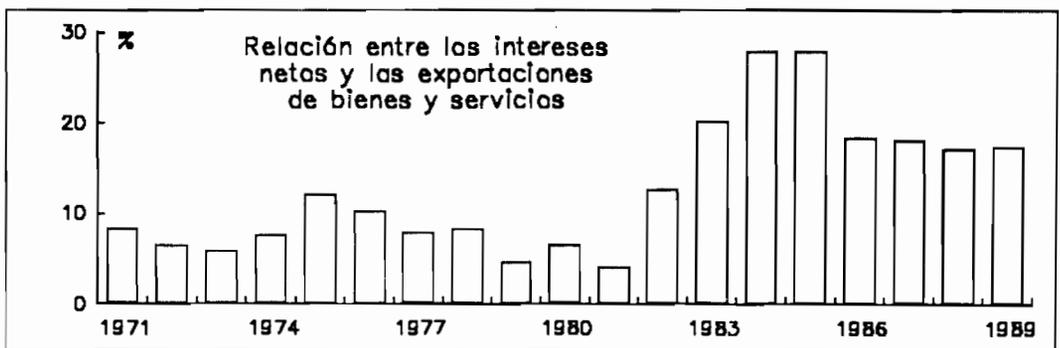
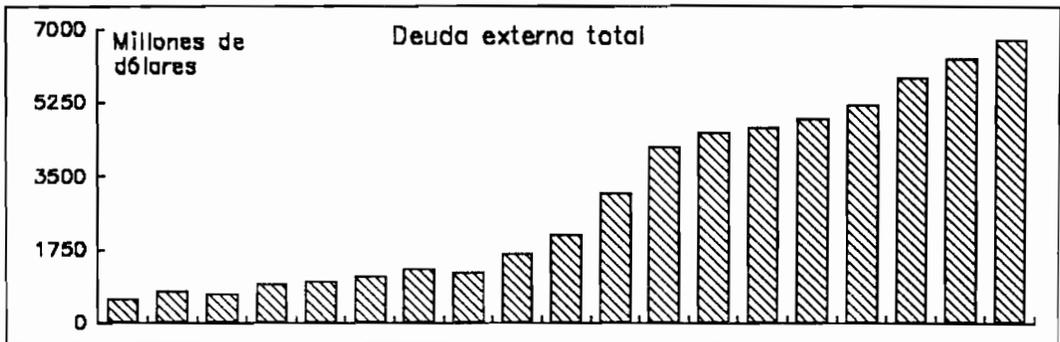
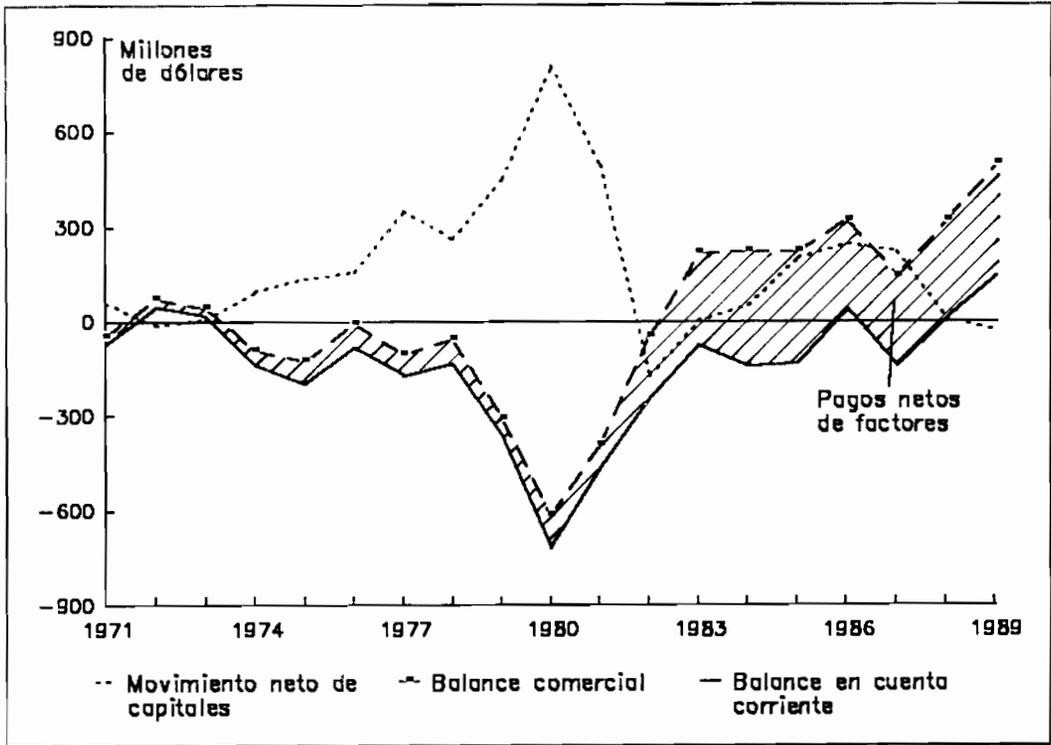


Gráfico 1 (conclusión)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Por otra parte, las expectativas de los agentes económicos sufrieron un marcado deterioro. El debate político previo a las elecciones generales de noviembre suscitó incertidumbre acerca del futuro de la política económica, clima al que también contribuyeron las bruscas modificaciones de los precios relativos con la Argentina. Como se observaron desequilibrios entre la tasa de interés en moneda nacional y su equivalente de arbitraje, calculada esta última sobre la base de la tasa abonada en moneda extranjera y la devaluación esperada por los agentes económicos, se incentivó el persistente proceso de dolarización de la economía uruguaya. De esta forma, la velocidad de circulación del dinero utilizada como hipótesis en el programa de comienzos del año fue largamente superada, en particular durante el primer semestre.

En este escenario, la demanda interna aumentó menos de 1% y el volumen físico de las exportaciones en casi 6%, con lo que la significación de este último se acercó a 30% del producto. La vertiginosa caída de los precios en dólares en la República Argentina a mediados de año generó una ganancia en el poder de compra de los viajeros uruguayos, que vieron así incrementarse su ingreso real. Este fenómeno estimuló la expansión del consumo privado, pero, como contrapartida, incidió en forma determinante en la ampliación del volumen físico de las importaciones. A su vez, la incertidumbre política y los efectos de la sequía, que provocó una merma de las existencias de ganado, erosionaron aún más la inversión bruta, cuya significación declinó a un magro 8% del producto, en tanto que la formación de capital fijo disminuía sólo en 1%.

El ahorro interno se mantuvo en los bajos niveles del bienio anterior, alrededor de un octavo del producto; esto y la ganancia por relación de intercambio permitieron financiar la escasa formación de capital, los casi cinco puntos y medio del producto destinados a mantener al día el pago de los intereses de la deuda externa y una significativa ganancia de reservas.

La leve expansión del producto se apoyó principalmente en los servicios, ya que la producción de bienes se mantuvo estancada en

términos globales, con marcadas diferencias sectoriales. Dentro de los servicios, la banca se erigió, nuevamente, en el sector más dinámico, al impulso de su oferta de operaciones extraterritoriales (*off-shore*) para clientes de la subregión.

A pesar del aumento del ingreso nacional, el salario real se contrajo, aunque levemente, por primera vez en los últimos cinco años. Sin embargo, mientras las remuneraciones reales de los asalariados públicos disminuyeron, las de quienes trabajan en el sector privado aumentaron. De esta forma, en el cuatrienio 1986-89 los primeros recibieron apenas 1% de incremento real, en tanto que las percepciones reales de los segundos aumentaron 21%. La tasa de desocupación, por su parte, continuó descendiendo (8.6% promedio anual) al punto de que en diciembre registró el nivel más bajo (8%) de la década.

La inflación se aceleró en la primera parte de 1989 y nuevamente hacia finales del período: como consecuencia, la variación anual del índice de precios se acercó a 90%, la mayor desde 1985. Los mayores requerimientos financieros del gobierno central a la autoridad monetaria, la contracción de la demanda por moneda local y una generalizada indización pasiva de la economía, en el marco de una política cambiaria de flotación sucia que mantuvo la tasa de devaluación en torno de 80% anual, constituyeron los principales causas de que la inflación volviera a acelerarse. Por el contrario, la desviación del consumo privado hacia el mercado argentino y la mayor oferta de carne vacuna fueron elementos que moderaron las alzas de precios.

La favorable evolución de los términos del intercambio y el abultado aumento de las ventas de carne al exterior redundaron en un superávit comercial cercano a los 500 millones de dólares, equivalente a un cuarto de las exportaciones. Tal excedente superó con holgura el pago neto de factores (350 millones de dólares), aun cuando éstos crecieron por el efecto combinado de la mayor deuda y de la elevación de la tasa internacional de interés. El saldo positivo de la cuenta corriente se reflejó en un aumento de reservas, en tanto que la

balanza de capitales acusó un déficit de 30 millones de dólares, debido a salidas de capital privado y a un aumento de los créditos a compradores del resto del mundo. La transferencia neta de recursos hacia el exterior subió así a casi 5% del producto, profundizándose el comportamiento ya observado el año anterior.

Las cuentas del sector público siguieron deteriorándose. El déficit cuasifiscal¹ fue superior a 3% del producto, lo que representa la mitad del desequilibrio fiscal total. La otra mitad es atribuible al déficit del Gobierno Central, cuyos ingresos se contrajeron más de 8% en términos reales, mientras sus egresos permanecían estancados. Cabe anotar que el balance consolidado de las empresas públicas volvió a exhibir leve superávit.

El financiamiento del déficit de la administración central fue sustancialmente distinto del observado en años anteriores. Durante el trienio 1986-88 la colocación neta de valores públicos había permitido satisfacer las

necesidades financieras del gobierno, por lo que había operado contractivamente sobre los medios de pago. En cambio, en 1989 el financiamiento con títulos públicos cubrió apenas algo más de la mitad de déficit, debiendo entonces el Gobierno Central recurrir al crédito bancario, por un monto algo superior a 1% del producto.

Al mayor impacto monetario originado en el déficit fiscal se agregó una importante merma de la demanda de dinero. Esta contrajo los principales agregados monetarios en términos reales (-12% el dinero y -18% el cuasidinerero). La relación entre dinero y producto para el promedio del año se ubicó así en torno de 5%, reduciéndose nuevamente la base imponible del "impuesto inflacionario". Por el contrario, los depósitos en moneda extranjera aumentaron más de 1 000 millones de dólares (38% de los saldos vigentes a principios del año) debido en buena medida a colocaciones de no residentes.

2. La evolución de la actividad económica

a) La oferta y la demanda globales

La ampliación (4%) del volumen físico de exportaciones constituyó el principal determinante del incremento de la demanda global. Con este nuevo ascenso, las exportaciones alcanzaron su máximo nivel histórico, superando en casi un tercio el registrado a comienzos de la década.

La demanda interna mostró comportamientos diferenciados. La mayor incertidumbre influyó desfavorablemente sobre la adquisición de maquinaria y equipo, que había sido el componente más dinámico de la formación de capital en los últimos años. El aumento de la construcción no fue suficiente para evitar el repliegue de la inversión fija; la mortandad de ganado, a su vez, provocó una considerable disminución de existencias, de modo que la tasa de inversión volvió, al igual que en el último

quinquenio, a representar cerca de 8% del producto, nivel apenas suficiente para satisfacer las necesidades de reposición del capital existente. El importante repunte de 1986 y 1987 y el leve incremento del producto en los dos años siguientes pudo sustentarse en la utilización de la capacidad instalada, pero la exigua inversión efectuada en años recientes lleva a suponer que este recurso se encuentra en vías de agotamiento.

La evolución del tipo de cambio real de la Argentina, que en el segundo trimestre triplicó al vigente en Uruguay, desvió una parte significativa del gasto de consumo hacia ese mercado. Esto tuvo un efecto negativo sobre la demanda interna, en particular la de productos manufacturados, pero permitió a los consumidores uruguayos aumentar su gasto real, merced a las ganancias de intercambio.

¹El déficit cuasifiscal se relaciona principalmente con los intereses de la deuda externa originados en obligaciones contraídas por la adquisición, por el Banco Central, de carteras morosas a bancos con problemas financieros. Incluye, también, el pago nominal de intereses de la deuda interna en moneda local por un monto equivalente, en términos aproximados, a 1% del producto.

Por lo tanto, sólo las exportaciones y el consumo del sector público constituyeron factores dinamizadores de la actividad interna.

b) La evolución de los principales sectores

Con la ligera expansión observada en 1989, el nivel del producto bruto interno fue 17% superior al mínimo de la década, registrado en 1984, pero no llegó todavía a igualar el alcanzado en 1980. La mayoría de los sectores productivos mostró avances. Los aspectos más negativos fueron la merma de la generación hidroeléctrica y la caída, por segundo año consecutivo, de la producción manufacturera. (Véase el cuadro 5.)

La producción del sector agropecuario aumentó poco más de 1%. Los efectos de la prolongada sequía se hicieron sentir principalmente en las explotaciones ganaderas; en cambio, la escasez de lluvias redujo en un mejoramiento de las condiciones sanitarias a los cultivos. Así, la producción de cereales aumentó 35%, alcanzando el nivel máximo de la década. El trigo y el arroz obtuvieron los resultados más destacados. En el primer caso el crecimiento derivó de un sustancial aumento (28%) del área sembrada, en tanto que los rendimientos, aunque inferiores a los de 1988, se ubicaban entre los más elevados de que haya registro. En el arroz se observaron aumentos tanto en los rindes como en la superficie sembrada. Otros cultivos, por el contrario, acusaron las secuelas adversas de la sequía.

La producción de ganado vacuno fue la más afectada, con pérdida de animales y baja del peso medio de éstos, lo que determinó una contracción superior a 15%. Otros rubros pecuarios, sin embargo, mostraron desempeños favorables; así la recolección de lana aumentó 18%, sobre la base de altas existencias ovinas y una mayor productividad por animal. La producción láctea, a su vez, se amplió 2%, debido a un adecuado manejo de la alimentación con forraje; además, la zona geográfica en que se concentran los establecimientos lecheros estuvo entre las menos afectadas por la sequía.

En medida apreciable, los mejores rendimientos observados en las explotaciones agropecuarias son atribuibles al avance

tecnológico operado en el último decenio, con un uso más intensivo del suelo, mayor mecanización, utilización de semillas de buena calidad, uso habitual de fertilizantes y fitosanitarios y aplicación de métodos modernos en el manejo del hato ganadero.

La producción pesquera repuntó sustancialmente, tras la fuerte contracción que experimentara en 1988. La merma de la merluza en las áreas de extracción de la flota uruguaya continuó representando un grave factor limitante del desarrollo de esta actividad.

La industria manufacturera se contrajo (-2%) por segundo año consecutivo, en medida importante a causa del nuevo descenso de la fabricación de material de transporte, reflejando la atonía de la demanda interna. Significativo fue también el retroceso en la elaboración de medicamentos. El desdibujamiento de lo que había sido la activa participación de China en el mercado mundial de lana redujo, a su vez, la producción relacionada con el lavado e hilado de este textil; por el contrario, el excepcional faenamiento de vacunos acrecentó la actividad frigorífica y la de las curtiembres, mientras que la fabricación de prendas de vestir se ampliaba sobre la base de mayor demanda externa, aunque sin recuperarse por completo de la caída de 1988. (Véase el cuadro 7.)

La construcción fue la actividad más dinámica (12%), merced a la vigorosa demanda del sector público. La escasez de financiamiento de largo plazo determinó que la expansión del segmento de las obras privadas siguiera siendo muy moderada, del orden de 2%. El crecimiento de la construcción durante el último cuatrienio fue superior a un tercio, pero el aporte del sector en la generación del producto siguió siendo bastante exiguo.

Los servicios explicaron, de nuevo, la mayor parte del incremento del producto. El sistema financiero mantuvo su dinamismo, al impulso de las operaciones extraterritoriales. Importante fue, también, el aumento del valor agregado por el Gobierno General. Las comunicaciones crecieron más de 7%, en el marco de una considerable ampliación de los servicios telefónicos digitalizados, mientras

que el comercio y el transporte mostraban expansiones moderadas, de 1 y 3% respectivamente.

a) Empleo y desempleo

La tasa de desempleo continuó su lenta declinación, consecuencia de aumentos simultáneos de la oferta y demanda de trabajo. En efecto, tanto la tasa de actividad como la de empleo aumentaron algo más de 2%, con lo cual la desocupación registrada en el trimestre noviembre 1989-enero 1990 llegó a 7.7%, la

menor de la década. También subió casi 2% el promedio semanal de horas trabajadas.

La evolución del desempleo fue heterogénea según sectores. Así, en la industria manufacturera creció durante la primera mitad del año, para declinar posteriormente, mientras que descendió de modo continuo en el comercio. Por último, el incremento de la construcción no se reflejó en una baja significativa del desempleo, al concentrarse en obras públicas con alta utilización de maquinaria.

3. El sector externo

a) Rasgos generales

El ajuste externo se consolidó, al obtenerse un excedente del orden de los 150 millones de dólares en la cuenta corriente. Por primera vez desde 1982 la balanza de capitales fue negativa, debido a que los egresos de capitales privados superaron el monto de recursos, principalmente de corto plazo, obtenidos por el sector público. Al igual que en los dos años anteriores, las transacciones no registradas mostraron signo negativo, al tiempo que seguía ampliándose el financiamiento de los exportadores uruguayos a sus compradores externos. El resultado final de la balanza de pagos reportó pues una ganancia de reservas por quinto año consecutivo, esta vez por 120 millones de dólares. (Véase el cuadro 10.)

b) Las exportaciones

Precios internacionales más favorables, una mejoría del tipo de cambio real y la mayor oferta de carne apuntalaron un incremento del 14% en el valor de las exportaciones de bienes. El aumento (12%) del turismo ingresado constituyó un impulso adicional para que las exportaciones se aproximaran a 2 000 millones de dólares, el nivel nominal más alto de la historia del país.

A pesar del gran aumento de las exportaciones cárnicas, los productos tradicionales crecieron menos que los no tradicionales (10 y 16%, respectivamente) porque el otro gran componente de las

primeras, la lana, se contrajo 18% en dólares corrientes, debido a una caída del volumen exportado. Entre las no tradicionales, los mayores incrementos correspondieron a las ventas de lácteos, prendas de vestir y otras manufacturas textiles, y las de productos químicos. (Véase el cuadro 13.)

La mitad de las ventas totales tuvo como destino el continente americano y otro 30% fue adquirido por países de Europa. Asia vio declinar su participación, a causa de la menor demanda de lana por parte de China. El mayor comprador individual fue Brasil, con casi el 28% del total. (Véase el cuadro 14.)

c) Las importaciones

La importante corriente turística de salida constituyó el principal factor del aumento (10%) del valor de los servicios adquiridos por residentes uruguayos en el exterior. La compra de bienes creció, sin embargo, apenas 2% en valores nominales, por una caída del volumen físico. Únicamente las importaciones de petróleo mostraron un aumento sustancial (27%), atribuible a un incremento de similar magnitud en el valor unitario medio de adquisición. El resto de las importaciones de materias primas y bienes intermedios creció a una tasa que no llegó a 1%, reflejo de la contracción que afectaba a la industria manufacturera. A su turno, la escasa demanda de inversión ocasionó una contracción de 15% en la importación de bienes de capital.

La orientación de las compras uruguayas hacia el continente americano se acentuó al punto que éstas llegaron a representar 62% del total. La distribución regional se asemejó a la del año anterior; Brasil siguió siendo el principal proveedor (26% del total importado) en tanto que Argentina pasaba a ocupar el segundo lugar, con 16%, superando a los Estados Unidos.

d) El endeudamiento externo

La deuda externa bruta bordeó los 6 800 millones de dólares, cifra equivalente a 85% del producto, lo que significó un aumento de 7% respecto del saldo de fines de 1988. Sin embargo, la magnitud relevante en el caso uruguayo es la deuda neta, y no la bruta. En efecto, la estadística de deuda externa bruta incluye los depósitos en moneda extranjera del sistema financiero residente en el país. Como éste actúa, en parte, bajo un régimen extraterritorial, recicla fondos hacia el exterior. En consecuencia, si bien la deuda bruta se incrementa, las variaciones netas revisten

menor amplitud. Otra característica particular es el considerable monto de reservas de oro en poder de la autoridad monetaria, que alcanza a alrededor de un octavo del producto.

La deuda externa neta aumentó, por consiguiente, menos de 1%. Como las exportaciones se ampliaron vigorosamente, volvió a disminuir, ahora a 1.6 veces, la relación deuda neta sobre exportaciones, lo que representa una mejoría significativa respecto de mediados de la década (2.3 en 1985). El incremento de la deuda correspondió al sector público, pues el privado contrajo sus pasivos en 6%. (Véase el cuadro 16.) El endeudamiento del sector público en moneda extranjera con residentes aumentó, además, en 500 millones de dólares (30% sobre el saldo a fines de 1988), de los cuales apenas 33 millones se explican por una mayor deuda de las instituciones no financieras. El hecho de que el sector público financiero haya contratado créditos de corto plazo y el incremento de la colocación de títulos públicos a menos de un año provocaron un deterioro del perfil de vencimientos de la deuda oficial.

4. Los precios y las remuneraciones

a) Los precios

El índice de precios al por menor se aceleró, hasta bordear el 90% anual. Durante los seis primeros meses la tasa inflacionaria mensual fue superior a la observada en iguales períodos del año anterior, de modo que el incremento acumulado para doce meses se elevó de manera persistente, desde 69% a diciembre de 1988 a 83% en junio de 1989. Con posterioridad, la masiva corriente de turismo y adquisiciones en la República Argentina retrajeron la demanda interna y los precios se desaceleraron, manteniendo la tasa anual de variación en torno de 80%. Este efecto morigerador dejó de operar hacia fines de año, cuando se produjo otra embestida de los precios, con lo que el ejercicio anual cerró con tendencia al alza.

Los precios al por mayor exhibieron una evolución algo más lenta. El índice mayorista

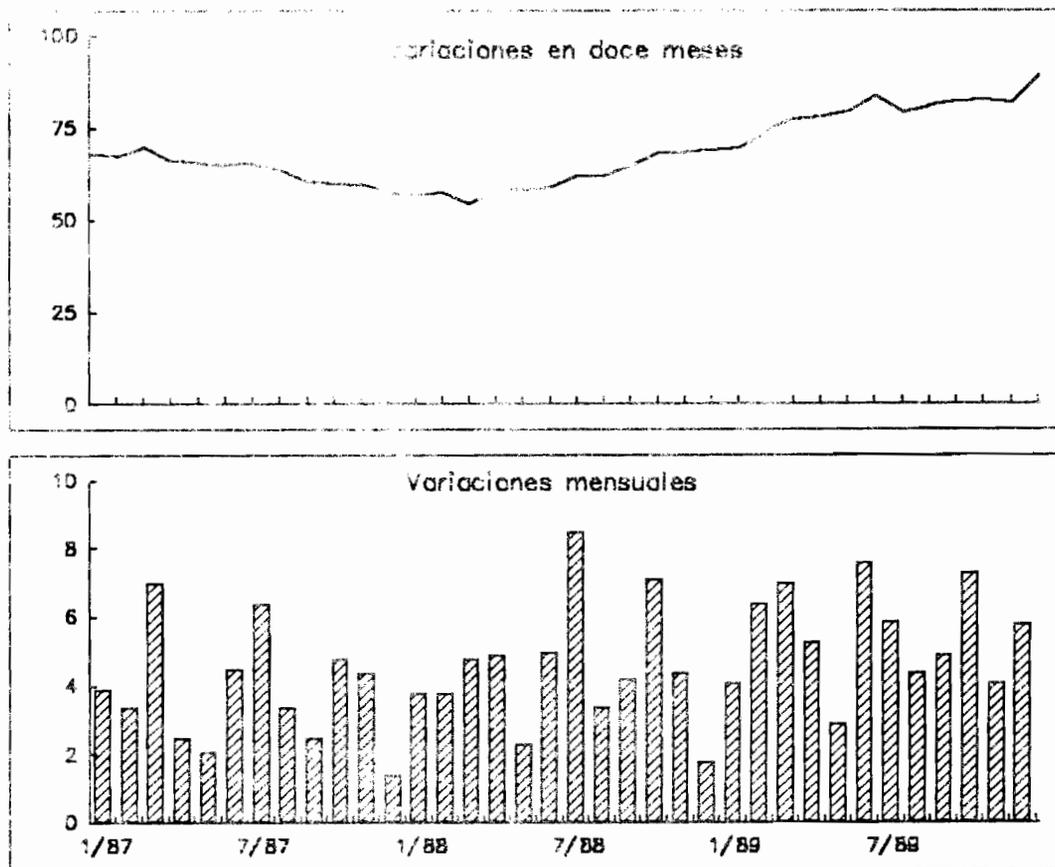
general aumentó 81%, tasa que en el caso de los productos agropecuarios (70%) fue menor que en el de los manufacturados (94%). Los precios de la construcción, por el contrario, casi se duplicaron, aunque cabe recordar que durante 1988 habían subido menos que el promedio. (Véanse el cuadro 18 y el gráfico 2.)

b) Las remuneraciones

El salario real medio declinó alrededor de medio punto porcentual, luego de cuatro años de sostenido repunte. El deterioro de las remuneraciones abonadas por el sector público constituyó la causa de este retroceso, ya que el salario privado continuó mejorando.

La política de ajuste salarial instrumentada en los últimos años determinó una notoria diferencia en la trayectoria de las remuneraciones de ambos sectores. En efecto, por disposición oficial, los salarios públicos fueron

Gráfico 2
URUGUAY: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

corregidos cada cuatro meses, mediante un procedimiento que tenía en cuenta la inflación anterior, las disponibilidades financieras y el programa macroeconómico global. Las remuneraciones privadas, a su vez, evolucionaron de acuerdo a lo estipulado en convenios tripartitos por rama de actividad, que partían de un piso que involucraba un reajuste equivalente a 90% de la inflación anterior. La diferencia entre

ambos mecanismos de ajuste determinó en 1989 un crecimiento de 2% real de las remuneraciones privadas, en tanto que los salarios públicos se deterioraban 4%. En el último quinquenio, en el marco de un aumento de 27% en el ingreso real de la economía, los asalariados públicos obtuvieron un incremento real de sus percepciones del 15%, mientras que los privados las acrecentaron en 39%.

5. Las políticas fiscal y monetaria

a) La política fiscal

El desequilibrio financiero del sector público aumentó al equivalente de 6% del producto (4.5% en 1988). Tal ascenso se originó en su totalidad en el conjunto de organismos no financieros, ya que la significación del déficit del Banco Central se mantuvo en alrededor de 3% del producto, a pesar de que se acrecentó la carga que representan los intereses abonados por concepto de las Letras de Regulación Monetaria.

El deterioro afectó tanto a la administración central como a las empresas públicas. En el primer caso, el déficit se amplió de 2 a 3% del producto, mientras que prácticamente desaparecía el superávit de casi medio punto porcentual que habían obtenido las empresas durante el año anterior.

La mayor parte del desequilibrio de la administración central se debió a una caída real (-8%) en los ingresos. La contracción de las percepciones reales fue generalizada; la recaudación sobre la actividad interna disminuyó 7%, en tanto que la obtenida sobre el comercio exterior lo hizo en 13%. Si bien la mayor incidencia en este deterioro correspondió a la caída en el impuesto al valor agregado, la contracción porcentual más aguda (30%) se registró en la tributación sobre ingresos. En ambos casos, sin embargo, la comparación interanual presenta problemas de comparabilidad, dado que en 1988 se habían reducido los plazos para el pago de algunos tributos, con la finalidad de atenuar el efecto inflacionario sobre la recaudación. De este modo, durante el año anterior se percibieron recursos que, en los hechos, correspondían a más de los doce meses habituales, fenómeno que, naturalmente, no se repitió en 1989. La menor percepción sobre los ingresos estuvo vinculada, además, a las pérdidas derivadas de la mortandad vacuna, que erosionó las utilidades de los establecimientos pecuarios. La merma de la recaudación tributaria sobre el comercio exterior fue consecuencia, en parte, del rezago del tipo de cambio respecto

de los precios internos. Las variaciones medias anuales fueron de 70 y 80%, respectivamente.

El gasto real de la administración central se mantuvo casi inalterable. Las remuneraciones del personal, las transferencias en favor del sistema de seguridad social y las compras de bienes y servicios se contrajeron en valores constantes. Sin embargo, estas disminuciones se vieron compensadas casi por completo por el incremento (9%) del pago de intereses de la deuda del sector público y de las inversiones (8%), ambos en términos reales. (Véase el cuadro 21.) El aumento simultáneo del endeudamiento y de las tasas de interés hizo que la participación de los intereses abonados se elevara hasta el 10% del gasto total, mientras que las compras de bienes y servicios y las inversiones aportaban un 12% cada una.

Al contrario de lo ocurrido en los tres años anteriores, en los cuales el gobierno observó un comportamiento monetario contractivo, el financiamiento del déficit de la administración central requirió crédito de la autoridad monetaria por más de 40% del desequilibrio total. Durante 1989, sin embargo, la colocación de títulos públicos aumentó en 170 millones de dólares, con lo que se llegó a una circulación de 1 500 millones de dólares, de los cuales 900 millones están emitidos a menos de un año plazo.

b) La política monetaria

La política monetaria mantuvo los principales lineamientos de los años anteriores. Así, en el marco de un sistema cambiario de flotación sucia, con intervención importante del Banco de la República Oriental del Uruguay, la emisión monetaria siguió constituyendo una variable endógena. El Banco Central, por su parte, continuó con sus operaciones de mercado abierto, mediante colocaciones de Letras de Regulación Monetaria sobre la base de la fijación de la tasa de interés ofrecida.

El comportamiento de los agentes económicos, sin embargo, experimentó modificaciones significativas. El deterioro de las expectativas, atribuible a la inestable

situación económica subregional, el proceso electoral y el mayor desequilibrio fiscal, entre otros factores, junto a una devaluación de la tasa de interés en moneda local —especialmente durante la primera mitad del año— redundaron en una acelerada disminución de la demanda de dinero y cuasidínero. Así, la variación de los medios de pago en los doce meses anteriores a junio de 1989 fue 14% inferior a la de los precios en igual lapso. En la segunda mitad del año, la corrección de las tasas de interés en moneda nacional y el debilitamiento de la demanda interna —atribuible en lo principal al desvío de compras hacia la Argentina y al estancamiento del salario real medio— permitieron una desaceleración de los precios y una mayor concordancia entre éstos y la emisión monetaria. Sin embargo, hacia fines de año se volvió a un escenario similar al observado en el primer semestre, con nuevo impulso inflacionario y una caída de la demanda de dinero. De este modo, los medios de pago se contrajeron 12% en términos reales durante 1989 y el agregado más amplio del dinero (M_2) disminuyó 16%, con lo cual el primero representó apenas 5% del producto; y el segundo, un reducido 10%. (Véanse los cuadros 22 y 23.)

La expansión de los depósitos en moneda extranjera volvió a ser considerable y casi triplicó, en valores corrientes, el incremento de los depósitos a plazo en moneda nacional. Cabe recordar, sin embargo, que los depósitos en

moneda extranjera efectuados por no residentes se reorientan hacia el exterior, en el marco de las operaciones extra-territoriales.

El principal factor de expansión de la base monetaria fue el denominado déficit cuasifiscal, cuyo crecimiento superó con holgura el de la propia base monetaria. Así, mientras ésta aumentó en el equivalente de dos tercios de la emisión registrada a fines de 1988, la expansión derivada del déficit cuasifiscal la duplicó. También las variaciones de las reservas internacionales y del crédito al sector público no financiero constituyeron factores determinantes de la emisión monetaria. El sistema financiero, por el contrario, actuó contractivamente. Los depósitos en dólares de la banca privada en el Banco Central y los depósitos del Banco de la República en moneda nacional y extranjera permitieron absorber más del 80% de la ampliación de la base monetaria. También las Letras de Regulación Monetaria actuaron en forma astringente, pero su efecto fue de menor magnitud. (Véase el cuadro 25.)

El crédito de la banca comercial al sector privado se redujo 17% en moneda nacional y aumentó 8% en moneda extranjera. En ambos casos la banca oficial constituyó el principal proveedor; la banca privada continuó restringiendo sus préstamos en moneda nacional (los aumentó en apenas 33%, en presencia de una inflación cercana a 90%), en tanto que mantuvo casi constante el monto de sus préstamos en dólares.

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Indices (1980 = 100)								
Indicadores económicos básicos								
Producto interno bruto a precios de mercado	91.2	85.8	84.7	84.8	91.4	97.3	97.5	98.7
Ingreso nacional bruto	89.4	79.2	76.3	74.8	85.8	93.3	94.7	97.3
Población (millones de habitantes)	2.95	2.97	2.99	3.01	3.03	3.04	3.06	3.08
Producto interno bruto por habitante	90.1	84.2	82.5	82.2	88.1	93.2	92.8	93.5
Déficit del sector público/PIB	...	...	...	7.1	5.0	4.0	4.5	6.1
Dinero (M ₁)/PIB (promedio anual)	8.4	6.6	5.6	5.7	5.7	5.4	5.5	5.0
Tipo de cambio real efectivo	106.0	141.9	130.8	130.9	132.0	130.9	145.3	149.1
Tasa de desocupación ^{b c}	11.9	15.5	14.3	13.0	10.8	9.3	8.9	8.6
Tasas de crecimiento								
Indicadores económicos de corto plazo								
Producto interno bruto	-10.1	-6.0	-1.3	0.2	7.8	6.4	0.2	1.3
Producto interno bruto por habitante	-10.6	-6.6	-1.9	-0.4	7.2	5.8	-0.4	0.7
Ingreso nacional bruto	-11.8	-11.5	-3.6	-2.0	14.7	8.8	1.5	2.7
Precios al consumidor								
Diciembre a diciembre	20.5	51.5	66.1	83.0	70.7	57.3	69.0	89.2
Sueldos y salarios reales	-0.3	-20.7	-9.0	14.1	5.8	4.7	1.5	-0.4
Valor corriente de las exportaciones de bienes y servicios	-9.6	-8.2	-8.6	-2.8	19.7	3.2	13.9	13.2
Valor corriente de las importaciones de bienes y servicios	-24.4	-24.7	-10.7	-3.2	14.2	19.1	2.8	3.9
Relación de precios del intercambio de bienes y servicios	1.9	-11.9	-3.7	-8.3	19.3	4.8	5.7	6.5
Millones de dólares								
Sector externo								
Saldo del comercio de bienes y servicios	-48	217	222	220	320	142	318	494
Pago neto de utilidades e intereses	197	288	362	351	278	281	306	349
Saldo de la cuenta corriente	-245	-71	-139	-131	42	-139	12	145
Saldo de la cuenta de capital	-172	4	53	201	246	221	6	-31
Variación de las reservas internacionales netas	-497	-104	-55	21	221	5	45	-120
Deuda externa bruta	4 238	4 572	4 671	4 900	5 238	5 888	6 330	6 785
Deuda externa neta	1 790	2 523	2 964	2 911	2 631	2 788	3 166	3 190

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Tasa media anual en Montevideo.

^c Porcentajes.

Cuadro 2
URUGUAY: EVOLUCION DEL INGRESO NACIONAL BRUTO

	Indices (1980 = 100)			Composición porcentual			
	1987	1988	1989 ^a	1980	1987	1988	1989 ^a
Ingreso nacional bruto (a + b + c + d)	93.3	94.7	97.3	98.6	94.6	95.8	97.2
a) Producto interno bruto	97.3	97.5	98.7	100.0	100.0	100.0	100.0
b) Efecto de la relación de precios del intercambio	...	...	...	-	-0.8	0.7	2.7
c) Ingresos neto de factores del exterior	317.7	336.6	377.2	-1.4	-4.7	-4.9	-5.4
d) Transferencias privadas netas recibidas del exterior	-	-	-	-	-	-	--

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 3
URUGUAY: OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

	Indices (1980 = 100)				Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1986	1987	1988	1989 ^a	1980	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Oferta global	85.6	91.9	92.0	93.3	130.5	123.4	10.8	7.3	0.2	1.4
Producto interno bruto a precios de mercado	91.4	97.3	97.5	98.7	100.0	100.0	7.8	6.4	0.2	1.3
Importaciones de bienes y servicios ^b	66.5	74.1	74.2	75.7	30.5	23.4	26.4	11.4	0.1	2.0
Demanda global	85.6	91.9	92.0	93.3	130.5	123.4	10.8	7.3	0.2	1.4
Demanda interna	77.1	86.6	85.7	86.1	108.8	95.0	10.7	12.4	-1.1	0.6
Inversión bruta interna	40.7	50.4	51.7	46.3	17.3	8.1	4.2	23.9	2.5	-10.4
Inversión bruta fija	41.6	49.8	51.8	51.1	16.7	8.7	12.6	19.6	4.0	-1.3
Construcción	42.1	47.4	49.0	...	11.4	5.9	5.6	12.6	3.5	...
Maquinaria	40.5	54.9	57.6	...	5.3	2.7	32.4	35.5	5.0	...
Variación de existencias	16.7	68.6	49.1	-82.3	0.6	-0.5				
Consumo total	84.0	93.5	92.1	93.7	91.5	86.8	11.3	11.3	-1.5	1.7
Gobierno general	110.2	110.7	111.2	113.2	12.5	14.3	4.3	0.5	0.5	1.8
Privado	79.9	90.8	89.1	90.6	79.0	72.5	13.0	13.7	-1.9	1.7
Exportaciones de bienes y servicios ^b	128.3	118.1	124.0	129.3	21.7	28.4	11.0	-7.9	5.0	4.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares. ^b Las cifras de exportaciones e importaciones de bienes y servicios se obtuvieron del balance de pagos en dólares corrientes del Fondo Monetario Internacional convertidos a valores constantes de 1980 mediante índices de valor unitario calculados por la CEPAL.

Cuadro 4
**URUGUAY: ORIGEN Y FINANCIAMIENTO DE LA
 INVERSION BRUTA INTERNA**
(Como porcentajes del producto interno bruto)^a

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^b
Inversión bruta interna	14.2	9.6	9.9	8.0	7.7	9.0	9.2	8.1
Ahorro interno bruto	13.5	17.2	18.4	18.6	16.0	12.1	13.6	13.2
Ingresos netos por el servicio de factores	-3.3	-5.4	-6.7	-6.4	-5.2	-4.7	-4.9	-5.4
Efecto de la relación de precios del intercambio	-0.1	-3.6	-4.4	-6.6	-2.2	-0.8	0.7	2.7
Transferencias unilaterales privadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Ahorro nacional bruto	10.1	8.2	7.3	5.6	8.5	6.7	9.4	10.4
Ahorro externo	4.0	1.3	2.6	2.4	-0.8	2.3	-0.2	-2.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

^a A precios de mercado, en dólares constantes de 1980, al tipo de cambio ajustado.

^b Cifras preliminares.

Cuadro 5
**URUGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD ECONOMICA A PRECIOS DE
 MERCADO DE 1980**

	Indices (1980 = 100)			Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1987	1988	1989 ^a	1980	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Producto interno bruto	97.3	97.5	98.7	100.0	100.0	7.8	6.4	0.2	1.3
Bienes^b	91.0	89.2	89.1	45.7	41.2	9.7	10.0	-2.0	-0.1
Agricultura ^c	104.1	104.7	106.2	10.6	11.4	4.3	2.6	0.5	1.4
Industria manufacturera	94.0	90.5	88.6	28.7	25.8	12.1	12.4	-3.7	-2.1
Construcción	47.9	49.7	55.6	5.0	2.8	5.3	10.1	3.9	11.7
Servicios básicos	106.3	109.6	108.8	7.2	8.0	8.6	8.2	3.2	-0.8
Electricidad, gas y agua	135.0	145.3	127.5	1.4	1.8	4.1	16.0	7.6	-12.3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	99.3	100.9	104.3	5.8	6.1	10.0	5.9	1.7	3.3
Otros servicios	102.0	103.7	106.4	47.1	50.8	6.2	3.2	1.6	2.7
Comercio, restaurantes y hoteles	85.1	84.8	85.6	20.2	17.6	12.0	6.1	-0.3	1.0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	117.1	123.1	129.3	11.7	15.3	2.0	2.0	5.1	5.0
Propiedad de vivienda	107.4	107.9	108.4	6.9	7.6	1.7	0.5	0.5	0.5
Servicios comunales, sociales y personales	113.0	113.9	116.6	15.2	17.9	4.7	1.3	0.8	2.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales, reponderadas de acuerdo a la estructura a precios corrientes del año 1980.

Por lo tanto, las tendencias obtenidas no coinciden necesariamente con las publicadas por los países en sus cálculos a precios constantes.

^a Cifras preliminares.

^b Incluye minería.

^c Incluye el sector pecuario, la silvicultura y la pesca.

Cuadro 6
URUGUAY: INDICADORES DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA

	Indices (1980 = 100)				Tasas de crecimiento			
	1986	1987	1988	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Producto bruto interno	101.5	104.1	104.7	106.2	4.3	2.6	0.5	1.4
Indice del volumen físico en la producción								
Agricultura	83.3	94.3	93.6	98.7	-1.9	13.2	-0.7	5.4
Cereales	78.5	95.1	103.3	139.3	-7.9	21.1	8.6	34.8
Oleaginosas	72.5	68.1	63.9	63.3	33.8	-6.1	-6.2	-0.9
Sacarigenas	65.5	55.9	69.5	75.3	37.3	-14.7	24.3	8.3
Raíces y tubérculos	60.3	82.9	50.4	52.5	-20.9	37.5	-39.2	4.2
Uva para vino	124.3	138.5	138.5	99.3	16.3	11.4	-28.3	
Otro	97.6	101.5	100.6	110.6	0.1	4.0	-0.9	9.9
Ganadería	107.9	106.0	106.6	105.2	7.7	-1.8	0.6	-1.3
Ganado bovino	96.6	89.0	92.6	76.4	12.9	-7.9	4.0	-17.5
Resto ganado	83.2	86.8	97.2	93.5	17.5	4.3	12.0	-3.8
Lana	133.1	131.2	119.4	141.3	6.1	-1.4	-9.0	18.3
Leche	117.1	120.5	125.2	127.6	4.1	2.9	3.9	1.9
Avícola y apícola	83.5	95.5	103.9	107.7	-6.2	14.4	8.8	3.7
Pesca	112.1	107.1	79.5	91.2	-1.9	-4.5	-25.7	14.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 7
URUGUAY: INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	Indice (1982 = 100)			Composición porcentual		Tasas de crecimiento		
	1987	1988	1989 ^a	1982	1989 ^a	1987	1988	1989 ^a
Indice de la producción manufacturera	117.4	113.1	110.7	100.0	100.0	11.1	-3.7	-2.1
Alimentaria	87.0	93.5	95.8	22.6	29.2	-4.6	7.5	2.5
Otras industrias alimentarias	100.7	153.7	143.2			13.8	52.6	-6.8
Bebidas	98.0	93.7	95.9	5.5	4.8	8.4	-4.4	2.3
Tabaco	90.6	93.1	100.3	3.4	3.1	11.0	2.8	7.7
Textiles	156.5	149.5	142.3	7.8	10.0	1.0	-4.5	-4.8
Vestimenta	141.8	117.4	132.8	4.6	5.5	7.6	-17.2	13.1
Cuero	95.8	82.7	98.1	3.0	2.7	4.5	-13.7	18.6
Calzado	119.6	107.6	107.3	1.4	1.4	11.8	-10.0	-0.3
Papel	150.4	145.9	138.0	1.9	2.4	3.2	-3.0	-5.4
Imprentas y editoriales	117.2	99.5	95.1	2.2	1.9	14.2	-15.1	-4.4
Químicas industriales	172.3	177.8	196.8	2.1	3.7	21.2	3.2	10.7
Otros productos químicos	108.8	112.4	97.8	5.2	4.6	-1.3	3.3	-13.0
Refinerías de petróleo	81.7	82.6	81.3	16.4	12.0	15.7	1.1	-1.6
Caucho	176.6	180.0	158.9	2.1	3.0	13.4	1.9	-11.7
Plásticos	142.2	112.5	114.6	1.6	1.7	14.9	-20.9	1.9
Barro, loza y porcelana	233.2	266.3	305.2	0.6	1.7	32.7	14.2	14.6
Vidrio	176.2	123.3	112.4	0.9	0.9	24.2	-30.0	-8.8
Otros productos minerales no metálicos	77.8	79.3	84.9	2.5	1.9	35.8	1.9	7.1
Metálicas básicas ferrosas	118.8	115.6	115.5	1.3	1.4	18.8	-2.7	-0.1
Metálicas básicas no ferrosas	145.1	148.3	145.3	0.2	0.3	7.6	2.2	-2.0
Productos metálicos	134.7	120.0	112.8	3.9	4.0	19.5	-10.9	-6.0
Maquinaria, aparatos y suministros eléctricos	123.9	108.8	102.2	2.4	2.2	15.5	-12.2	-6.1
Material de transporte	195.1	172.9	143.0	6.2	8.0	54.2	-11.4	-17.3
Equipo profesional, científico y otros	108.8	129.7	132.6	-	-	5.2	19.2	2.2
Otras industrias manufactureras	154.5	138.1	121.0	2.2	2.4	16.5	-10.6	-12.4

Fuente: Banco Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 8
**URUGUAY: TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO
 EN MONTEVIDEO**
 (Porcentajes)

Tasa de	A fines de											
	1987				1988				1989			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Actividad	60.5	60.0	60.9	59.7	61.2	58.6	58.9	58.7	59.3	60.1	59.5	60.0
Empleo	54.3	54.0	55.8	55.8	55.2	53.8	53.3	54.0	54.2	54.4	54.4	55.4
Desempleo	10.2	9.1	8.3	9.9	9.8	8.3	9.5	8.0	8.6	9.5	8.6	7.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos de la Dirección General de Estadística y Censos

Nota: Los valores corresponden al mes central de promedios móviles por trimestre.

Cuadro 9
**URUGUAY: TASA DE DESEMPLEO POR RAMA DE ACTIVIDAD
 SEGUN TRIMESTRE MOVIL, EN MONTEVIDEO**
 (Porcentajes)

Rama de actividad	A fines de							
	1988				1989			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Industria manufacturera	8.9	7.3	9.1	8.8	9.0	9.2	8.5	7.4
Construcción	6.4	13.1	9.9	8.6	5.4	14.2	12.3	8.2
Comercio	9.7	9.3	8.9	7.4	8.8	8.2	7.3	6.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos de la Dirección General de Estadística y Censos

Nota: Los valores corresponden al mes central de promedios móviles por trimestre.

Cuadro 10
URUGUAY: BALANCE DE PAGOS
(Millones de dólares)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Balance en cuenta corriente	-245	-71	-139	-131	42	-139	12	145
Balance comercial	-48	217	222	220	320	142	318	494
Exportaciones de bienes y servicios	1 537	1 411	1 289	1 253	1 500	1 547	1 763	1 995
Bienes fob	1 256	1 156	925	854	1 088	1 182	1 405	1 599
Servicios reales ^b	281	255	365	399	412	365	358	396
Transporte y seguros	81	71	69	68	71	73	72	89
Viajes	106	90	210	235	258	208	203	228
Importaciones de bienes y servicios	1 585	1 194	1 067	1 033	1 180	1 405	1 445	1 501
Bienes fob	1 038	740	732	675	815	1 080	1 112	1 136
Servicios reales ^b	547	455	335	357	365	325	332	364
Transporte y seguros	116	85	80	89	100	102	102	109
Viajes	304	259	154	162	174	129	138	167
Servicios de factores	-197	-288	-362	-351	-278	-281	-306	-349
Utilidades	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses recibidos	147	63	87	77	93	103	115	203
Intereses pagados	-344	-350	-449	-428	-371	-384	-420	-552
Trabajo y propiedad	-	-	-	-	-	-	-	-
Transferencias unilaterales privadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Balance en cuenta de capital	-172	4	53	201	246	221	6	-31
Transferencias unilaterales oficiales	10	11	10	11	25	8	21	8
Capital de largo plazo	515	643	42	60	137	80	-25	34
Inversión directa	-14	6	3	-8	-4	5	-2	-
Inversión de cartera	-7	-16	18	96	86	13	37	50
Otro capital de largo plazo	536	653	20	-29	55	62	-60	-16
Sector oficial ^c	423	329	46	-23	44	49	-40	-29
Préstamos recibidos	456	531	90	21	74	152	92	80
Amortizaciones	-29	-198	-43	-44	-30	-102	-131	-109
Bancos comerciales ^c	-5	37	-1	-5	-1	6	1	-6
Préstamos recibidos	1	43	-	-	-	6	2	9
Amortizaciones	-2	-9	-1	-1	-1	-	-1	-15
Otros sectores ^c	118	287	-25	-1	12	7	-21	19
Préstamos recibidos	182	346	62	30	39	48	17	51
Amortizaciones	-64	-58	-87	-31	-27	-40	-38	-32
Capital de corto plazo	567	-394	123	-134	-156	203	219	-28
Sector oficial	83	41	43	125	5	174	142	80
Bancos comerciales	240	-67	37	-148	-69	-14	174	37
Otros sectores	244	-368	43	-111	-92	43	-96	-145
Errores y omisiones netos	-1 264	-256	-121	265	239	-70	-210	-45
Balance global ^d	-417	-67	-86	70	288	82	19	114
Variación total reservas (- aumento)	497	104	55	-21	-221	-5	-45	-120
Oro monetario	85	52	-8	-6	-1	-3	-2	1
Derechos especiales de giro	41	-2	-1	-10	3	-56	38	6
Posición de reserva en el FMI	33	-10	10	-	-	-	-	-
Activos en divisas	240	-79	64	-30	-310	8	-40	-189
Otros activos	3	2	5	-103	42	49	42	168
Uso de crédito del FMI	96	141	-15	127	45	-3	-33	-106

Fuente: 1982-1988, CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional. 1989, CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Incluye otros servicios no factoriales. ^c Incluye préstamos netos concedidos y otros activos y pasivos. ^d Es igual a variación total de las reservas (con signo contrario), más asientos de contrapartida.

Cuadro 11
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Tasas de crecimiento								
Exportaciones fob								
Valor	2.2	-8.0	-20.1	-7.7	27.4	8.7	18.8	13.8
Volumen	12.6	3.0	-21.9	-0.6	25.5	-2.9	8.3	6.1
Valor unitario	-9.3	10.7	2.3	-7.1	1.5	12.0	9.7	7.3
Importaciones fob								
Valor	-34.8	-28.8	-1.0	-7.8	20.6	32.6	3.0	2.2
Volumen	-31.5	-20.9	3.9	-10.2	38.2	21.7	0.1	-4.3
Valor Unitario	-4.8	-10.0	-4.7	2.7	-12.7	8.9	2.9	6.7
Relación de precios del intercambio	-5.0	-1.1	6.6	-9.4	15.0	3.5	6.4	0.6
Índices (1980 = 100)								
Poder de compra de las exportaciones	117.9	120.1	100.0	90.1	130.1	130.6	150.6	160.7
Quántum de la exportaciones	129.0	132.9	103.9	103.3	129.6	125.8	136.2	144.6
Quántum de las importaciones	62.2	49.2	51.1	45.9	63.5	77.3	77.3	74.0
Relación de precios del intercambio (fob/cif)	91.4	96.3	96.2	87.3	100.4	103.0	110.6	111.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 12
URUGUAY: EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO
(Promedios anuales y trimestrales)

	Tipos de cambio nominales (pesos por dólar)	Indices del tipo de cambio real efectivo (1975 = 100)			
		Exportaciones		Importaciones	
		A	B	A ^b	A ^c
1970-1979		96.6		85.8	97.5
1980-1989		98.2	75.0	95.8	97.7
1980	9	82.4	46.4	89.8	87.4
1981	11	76.6	36.9	83.2	80.5
1982	14	83.3	38.2	89.1	86.0
1983	35	109.2	75.2	113.1	110.9
1984	56	100.0	93.5	103.3	102.2
1985	101	100.0	100.0	100.0	100.0
1986	152	101.2	90.5	91.7	97.3
1987	227	101.5	86.5	87.9	95.2
1988	359	112.5	92.0	98.4	106.9
1989	606	115.4	91.0	101.6	110.7
1987					
I	192	100.6	86.2	87.5	94.6
II	213	104.8	88.3	90.8	98.4
III	236	97.0	84.6	83.9	90.9
IV	266	103.6	87.0	89.2	96.8
1988					
I	299	111.6	90.0	96.5	104.7
II	336	116.6	94.6	101.3	110.1
III	376	109.3	92.4	96.3	104.8
IV	426	112.5	91.1	99.3	108.1
1989					
I	479	117.0	92.9	104.3	113.7
II	549	108.9	87.8	93.8	102.2
III	645	112.6	90.6	98.8	107.7
IV	750	123.2	92.9	109.5	119.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales.

Nota: A: Deflactado por el índice de precios al por mayor.

B: Deflactado por el índice de salarios medios nominales.

^a Corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio real del peso con respecto a las monedas de los principales países con que Uruguay tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las exportaciones o las importaciones, según el caso, hacia o desde esos países. De 1975 a 1979, estas ponderaciones corresponden al promedio de esos mismos años y a partir de 1980, al promedio del período 1983-1987. En los cálculos se han utilizado preferentemente índices de precios al por mayor. Para la metodología y las fuentes utilizadas, véase el apéndice técnico del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, 1981. ^b Incluye los principales países exportadores de petróleo. ^c Excluye los principales países exportadores de petróleo.

Cuadro 13
URUGUAY: EXPORTACIONES DE BIENES, FOB

	Millones de dólares			Composición porcentual		Tasas de crecimiento		
	1987	1988	1989 ^a	1988	1989 ^a	1987	1988	1989 ^a
Total	1 189	1 404	1 599	100.0	100.0	9.4	18.1	13.9
Tradicional	392	539	593	39.3	37.1	-2.5	37.5	10.0
No tradicional	797	865	1 006	60.7	62.9	16.4	8.5	16.3
Principales secciones								
Animales vivos y productos del reino animal	255	274	392	24.8	24.5	-13.3	7.5	43.1
Carne vacuna	125	140	197	14.7	12.3	-23.8	12.0	40.7
Carne ovina	6	11	26	1.3	1.6	-72.7	83.3	136.4
Otros	124	123	169	8.8	10.6	14.8	-0.8	37.4
Productos del reino vegetal	99	159	168	10.1	10.5	-25.6	60.6	5.7
Arroz	53	90	87	6.1	5.4	-32.1	69.8	-3.3
Otros	46	69	81	4.1	5.1	-16.4	50.0	17.4
Grasas y aceites	4	7	7	1.7	0.4	-50.0	75.0	-
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	35	38	49	3.0	3.1	-2.8	8.6	28.9
Productos minerales	4	4	7	1.1	0.4	-20.0	-	75.0
Materias plásticas y manufacturas del caucho	30	31	46	1.9	2.9	50.0	3.3	48.4
Cueros, pieles y productos de cuero	198	210	235	13.5	14.7	33.8	6.1	11.9
Piel y cueros	83	105	129	3.8	8.1	12.2	26.5	22.9
Manufacturas de cuero	57	61	64	4.9	4.0	58.3	7.0	4.9
Peletería y confecciones de peltería	57	44	42	4.8	2.6	54.1	-22.8	-4.5
Materias textiles y sus manufacturas	38	492	485	28.9	30.3	22.0	28.5	-1.4
Lana sucia	76	105	90	9.6	5.6	33.3	38.2	-14.3
Lana lavada	30	32	25	2.2	1.6	3.4	6.7	-21.9
Tops	135	212	174	8.2	10.9	18.4	57.0	-17.9
Otros	142	143	197	8.8	12.3	24.6	0.7	37.8
Calzado y otros	27	11	14	1.9	0.9	22.2	-	27.3
Productos químicos y conexos	7	84	100	-	6.3	54.0	9.1	19.0
Otros	25	95	10	-	0.6	34.9	11.8	-89.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Inec - Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares

Cuadro 14
URUGUAY: COMERCIO EXTERIOR POR ZONAS
GEOGRAFICAS Y ECONOMICAS

	Exportaciones				Importaciones			
	1986	1987	1988	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
América	51.9	46.4	39.8	50.2	60.0	58.4	59.7	62.0
ALADI	38.7	30.2	26.9	36.9	50.3	48.6	50.4	50.8
Argentina	8.2	9.5	7.1	4.9	14.2	13.7	15.2	15.6
Brasil	27.2	17.2	16.3	27.7	24.4	24.4	26.1	25.8
México	0.7	0.8	1.3	1.8	7.4	7.5	5.2	5.9
Otros	2.8	2.6	2.2	2.6	4.3	2.9	3.8	3.5
Estados Unidos	11.9	14.8	11.1	11.1	8.4	7.9	7.9	9.6
Resto de América	1.2	1.4	1.8	2.2	1.2	1.8	1.5	1.5
Europa	32.6	36.8	36.6	30.9	25.6	25.5	28.4	23.4
CEE	25.9	28.1	26.7	22.7	19.9	21.0	20.9	19.9
Alemania	9.1	10.3	8.2	7.6	7.6	8.1	6.4	6.2
Otros	16.8	17.8	18.1	15.1	12.3	12.9	14.5	13.7
Europa oriental	4.5	5.8	8.4	6.6	1.8	1.0	3.1	1.4
Otros	2.3	5.0	1.9	1.6	4.0	3.5	4.4	2.1
Resto del mundo	15.5	16.8	23.6	18.9	14.3	16.1	11.9	14.6
Africa	1.5	1.6	1.3	1.2	2.7	5.4	2.1	2.4
Asia	10.7	8.7	14.1	8.3	5.9	6.2	6.4	6.2
Medio Oriente	2.8	5.0	7.6	8.3	5.3	4.0	3.3	5.6
Otros	0.5	1.4	0.7	1.2	0.5	0.5	0.1	0.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 15
URUGUAY: IMPORTACIONES DE BIENES, CIF

	Millones de dólares			Composición porcentual		Tasas de crecimiento		
	1987	1988	1989 ^a	1980	1989 ^a	1987	1988	1989 ^a
Total	1 142	1 177	1 196	100.0	100.0	31.3	3.1	1.6
Bienes de consumo	132	155	152	10.8	12.7	59.7	17.8	-1.9
Duraderos	56	77	77	...	6.4	110.5	37.0	-
No duraderos	75	78	75	...	6.3	35.4	3.4	-3.8
Materias primas y bienes intermedios	857	841	888	74.3	74.2	24.9	-1.8	5.6
Petróleo y combustibles	167	155	197	27.5	16.5	5.5	-7.1	27.1
Otros	690	686	691	46.8	57.8	30.7	-0.5	0.7
Bienes de capital	154	182	155	14.9	13.0	51.2	18.3	-14.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 16
 URUGUAY: INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO
 (Millones de dólares)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Deuda externa bruta	4 238	4 572	4 671	4 900	5 238	5 888	6 330	6 785
Deuda pública	2 705	3 197	3 135	3 551	3 829	4 228	4 239	4 313
Sector financiero	1 088	1 565	1 497	1 629	1 716	1 803	1 650	1 562
Sector no financiero	1 617	1 632	1 638	1 922	2 113	2 425	2 589	2 751
Deuda privada no garanti- zada por el Estado ^b	1 550	1 392	1 508	1 349	1 410	1 660	2 091	2 472
Deuda externa neta	1 790	2 523	2 964	2 911	2 631	2 788	3 166	3 190
Pública	851	655	1 928	2 085	1 862	1 977	2 197	2 279
Privada	939	869	1 036	826	769	860	969	912
Servicios de la deuda	512	536	545	598	497	582	630	693
Amortizaciones	168	186	96	170	126	198	210	141
Intereses	344	350	449	428	371	384	420	552
Porcentajes sobre exporta- ciones de bienes y servicios ^c								
Servicio de la deuda	39.3	41.2	42.3	47.7	33.1	37.5	35.7	34.7
Deuda externa pública	206.3	244.6	245.4	283.4	255.3	272.1	240.4	216.2
Deuda externa bruta	325.2	351.7	362.4	391.1	349.2	378.9	359.0	340.1
Deuda externa neta	137.4	194.1	230.0	232.3	175.4	179.4	179.6	159.9

Fuente: Datos elaborados por el Banco Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares. ^b Incluye depósitos de no residentes y pasivos de reserva de los bancos comerciales. ^c Excluidas las ventas de oro.

Cuadro 17
**URUGUAY: OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA
DEL SECTOR PUBLICO**
(Millones de dólares)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a
Deuda externa bruta del sector público	2 687	3 180	3 162	3 550	3 828	4 227	4 239	4 313
Obligaciones en moneda extranjera con el sector privado residente	561	759	1 035	1 206	1 381	1 480	1 732	2 235
Banco Central	166	422	513	566	605	611	690	872
Con bancos privados	166	422	513	553	579	581	620	789
Con sector privado no bancario	...	...	...	13	26	30	70	83
Banco de la República	207	199	262	399	466	568	685	891
Con bancos privados	1	1	-	-	1	1	-	-
Con sector privado no bancario	206	198	262	399	465	567	685	891
Banco Hipotecario	139	66	99	132	135	148	174	256
Con bancos privados	72	-	-	-	-	-	-	-
Con sector privado no bancario	67	66	99	132	135	148	174	256
Sector público no financiero	47	71	159	107	174	151	183	216
Obligaciones totales en moneda extranjera del sector público	3 249	3 939	4 198	4 757	5 209	5 707	5 971	6 548

Fuente: Datos elaborados por el Banco Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 18
URUGUAY: EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS
(Porcentajes)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Variación diciembre a diciembre							
Indice de precios al consumidor	51.5	66.1	83.0	70.7	57.3	69.0	89.2
Alimentos	59.7	77.5	72.2	91.9	42.2	73.3	82.7
Indice de precios al por mayor							
Productos importados	78.2	75.8	77.6	10.6	87.2	50.1	88.2
Productos nacionales	73.8	84.0	74.2	66.9	57.2	60.5	80.7
Agropecuarios (o agrícolas)	118.6	90.3	41.1	108.5	39.3	66.2	69.7
Manufacturados	62.9	82.0	85.5	56.1	63.5	58.9	84.1
Indice de la construcción	38.8	65.8	93.3	71.1	74.9	58.9	99.7
Variación media anual							
Indice de precios al consumidor	49.6	55.3	72.1	76.5	63.5	62.2	80.4
Alimentos	54.2	68.4	63.1	91.6	59.7	58.0	80.6
Indice de precios al por mayor							
Productos importados	129.9	59.6	77.0	28.6	62.1	60.9	70.0
Productos nacionales	73.4	77.4	76.7	67.2	63.2	57.4	73.2
Agropecuarios (o agrícolas)	89.0	90.1	53.8	83.7	67.7	48.8	74.1
Manufacturados	69.2	73.5	84.2	62.6	61.8	60.2	72.9
Indice de la construcción	46.6	51.9	88.7	71.5	77.7	59.2	85.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Uruguay y la Dirección General de Estadística y Censos.

Cuadro 19
URUGUAY: EVOLUCION DE LOS SALARIOS ^a
(Variación media anual)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^b
Salarios nominales	18.3	18.3	41.0	99.3	86.7	71.3	64.1	80.3
Sector público	18.6	16.9	35.3	99.4	83.0	64.3	62.6	74.2
Sector privado	17.8	20.0	47.5	99.3	89.2	76.8	65.2	84.6
Salarios reales	-0.3	-20.7	-9.0	14.1	5.8	4.7	1.5	-0.4
Sector público	-0.1	-21.6	-12.9	14.1	3.7	0.5	0.5	-3.6
Sector privado	-0.7	-19.7	-5.0	14.9	7.3	7.9	2.2	1.9

Fuente: Datos elaborados por la Dirección General de Estadística y Censos.

^a Calculados sobre la base de los aumentos mínimos decretados por el gobierno hasta octubre de 1980 y de los salarios efectivamente pagados a partir de esa fecha. ^b Cifras preliminares.

Cuadro 20
URUGUAY: INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL

	Miles de millones de nuevos pesos				Tasas de crecimiento			
	1986	1987	1988	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
1. Ingresos corrientes	149.9	270.9	456.7	753.6	95.2	80.7	68.6	65.0
Ingresos tributarios	135.8	250.1	419.2	700.0	98.5	84.2	67.6	67.0
Directos	21.2	44.0	74.8	114.3	103.8	107.5	70.0	52.8
Indirectos	90.3	166.4	281.5	487.5	55.7	84.3	69.2	73.2
Sobre el comercio exterior	24.3	39.7	62.9	98.2	138.2	63.4	58.4	56.1
Otros	14.1	20.8	37.5	53.6	67.9	47.5	80.3	42.9
2. Gastos corrientes	146.8	262.0	453.8	807.7	75.6	78.5	73.2	78.0
Remuneraciones	51.1	88.2	153.3	273.1	87.2	72.6	73.8	78.1
Seguridad social	42.1	78.8	142.5	251.2	58.9	87.2	80.8	76.3
Intereses deuda pública	16.8	25.4	44.5	95.6	60.0	51.2	75.2	114.8
Otros gastos	36.8	69.6	113.5	187.8	90.7	89.1	63.1	65.5
3. Ahorro corriente (1-2)	3.1	8.9	2.9	-54.1				
4. Gastos de capital	14.4	31.0	56.8	110.7	84.6	115.3	83.2	94.9
5. Gastos totales (2+4)	161.2	293.0	510.6	918.4	76.4	81.8	74.3	79.9
6. Déficit (o superávit) fiscal (1-5)	-11.3	-22.1	-53.9	-164.8				
7. Financiamiento del déficit	11.3	22.1	53.9	164.9				
a) Crédito recibido (neto)	-7.5	-13.1	-40.0	69.6				
b) Colocaciones netas de valores	20.6	32.0	88.7	90.6				
c) Préstamos externos	-2.1	3.8	5.4	6.5				
d) Otras fuentes	0.3	-0.6	-0.2	-1.8				
Relaciones								
Ahorro corriente/Gastos de capital	21.5	28.7	5.1	-48.9				
Déficit fiscal/Gastos totales	7.0	7.5	10.6	17.9				
Ingresos tributarios/PIB	13.6	14.2	14.7	14.5				
Gastos totales/PIB	16.4	16.7	17.9	17.7				
Déficit fiscal/PIB	1.2	1.3	1.9	3.2				

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos de la Contaduría General de la Nación.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 21
URUGUAY: INGRESOS Y GASTOS DE LA ADMINISTRACION CENTRAL
EN VALORES REALES
(Tasas de crecimiento)

	1986	1987	1988	1989 ^a
Ingresos corrientes	10.6	10.6	3.9	-8.5
Impuestos internos	6.4	17.2	4.7	-6.8
Sobre producción y transacciones	2.3	13.3	5.9	-5.5
Valor agregado	5.0	15.5	15.3	-6.2
Combustibles	-8.7	10.6	-6.2	-1.8
Tabacos	-10.9	-2.3	1.4	-1.9
Sobre ingresos	35.4	32.0	10.8	-29.8
Sobre patrimonio	21.9	17.2	-4.1	5.3
Menos: documentos recibidos	7.0	11.5	17.5	-13.1
Impuestos al comercio exterior	30.6	3.1	-2.3	-13.6
Sobre importaciones	33.2	-2.2	...	-17.8
Sobre exportaciones	20.0	-30.1	...	5.6
Aduana y otros	18.2	237.5	...	-0.2
Otros ingresos	15.9	-22.4	7.3	-20.7
Gastos corrientes	-0.5	9.2	3.7	-1.3
Remuneraciones	6.0	5.6	7.2	-1.3
Aportes y asistencia al seguro social	-9.9	14.5	11.5	-2.3
Compra de bienes y servicios	29.0	10.6	-6.8	-9.8
Intereses de deuda pública	-9.6	-7.6	8.3	19.1
Otros	-17.4	27.0	-19.5	-6.0
Inversiones	4.4	31.9	12.9	8.0
Gasto total	...	11.2	7.5	-0.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos de la Contaduría General de la Nación.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 22
URUGUAY: ESTRUCTURA DEL GASTO DE LA ADMINISTRACION CENTRAL
(Porcentajes)

	1980	1986	1987	1988	1989 ^a
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Remuneraciones	31.8	30.1	30.0	29.7	
Aportes y transferencias a Seguridad Social	63.5	26.2	26.9	27.9	27.4
Transferencias a organismos públicos ^b	5.3	6.2	5.7	6.0	5.6
Gastos no personales	16.6	15.8	15.7	13.6	12.3
Intereses deuda pública	2.2	10.4	8.6	8.7	10.4
Gastos de capital	12.1	8.9	10.6	11.1	12.1
Otros	0.3	0.8	2.3	2.6	2.5

Fuente: Contaduría General de la Nación hasta 1981. A partir de 1982 versión unificada de Tesorería y Contaduría General de la Nación.

^a Cifras preliminares.

^b Incluye: Anticipos, subsidios, subvenciones y Fondo Nacional de Vivienda.

Cuadro 23
URUGUAY: INDICADORES MONETARIOS

	Saldos a fin de año (miles de millones de nuevos pesos)					Tasas de crecimiento			
	1985	1986	1987	1988	1989 ^a	1986	1987	1988	1989 ^a
Dinero (M ₁)	40.2	71.0	118.7	194.6	324.9	76.6	67.2	63.9	67.0
Efectivo en poder del público	23.4	43.0	76.4	125.7	214.6	84.2	77.6	64.5	70.7
Depósitos a la vista	16.9	28.0	42.3	68.3	110.3	66.0	51.2	61.5	61.5
Depósitos de ahorro y a plazo	62.3	93.1	140.3	217.8	330.2	49.6	50.6	55.3	51.6
M ₂	102.5	164.2	259.0	412.4	655.1	60.2	57.7	59.2	58.9
Depósitos en moneda extranjera	203.1	364.4	622.7	1 230.1	3 013.9	79.4	70.9	97.5	145.0
M ₃	305.6	528.6	881.7	1 642.5	3 669.0	73.0	66.8	86.3	123.4
Coeficientes									
M ₁ /PIB	5.7	5.7	5.4	5.5	5.0				
M ₂ /PIB	14.8	13.6	12.1	11.8	10.3				
M ₃ /PIB	43.9	42.5	40.2	44.1	51.1				

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Uruguay.

^a Cifras preliminares.

Cuadro 24
URUGUAY: EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones porcentuales en doce meses)

	Valores corrientes		Precios	Valores constantes	
	M ₁	M ₂		M ₁	M ₂
	(1)	(2)	(3)	(4=1/3)	(5=2/3)
1988					
Diciembre	63.9	58.9	69.0	97.0	94.0
1989					
Febrero	64.4	60.0	73.8	94.6	92.1
Abril	61.4	57.0	78.1	90.6	88.2
Junio	58.2	56.6	83.5	86.2	85.3
Agosto	67.2	59.3	81.0	92.3	88.0
Octubre	71.0	59.7	81.5	93.7	87.5
Diciembre	67.0	58.9	89.2	88.2	84.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central del Uruguay.

Cuadro 25
URUGUAY: FACTORES DE CREACION DE LA BASE MONETARIA
Saldos ajustados^a

	Variación en millones de N\$	Porcentaje sobre emisión al 31.12.1988
Base monetaria restringida	115 726	72.9
Emisión fuera del BCU	112 841	71.1
Depósitos a la vista banca privada	2 885	1.8
Factores de expansión		
Crédito al sector público no financiero	63 591	40.1
Déficit cuasi fiscal	161 449	101.8
Reservas internacionales netas	86 522	54.5
Refinanciación deuda externa	41 723	26.3
Otras cuentas netas	33 233	21.0
Factores de contracción		
Crédito al sector privado	-24 781	-15.6
Movimientos interbancarios	-134 000	-84.5
Depósitos BROU moneda nacional	-76 458	-48.2
Letras de regulación monetaria	-35 553	-22.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Uruguay, Boletín de Prensa.

^a Resultan de valorar las variaciones de saldos en moneda extranjera al tipo de cambio de cada operación, con lo cual los saldos ajustados excluyen el efecto cambiario.

Cuadro 26
URUGUAY: TASAS DE INTERES EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA

	Tasa Moneda Nacional		Tasa moneda extranjera (3)	Tipo de cambio (variación mensual) (4)	Tasa arbitrada (5) ^c	Relación (6 = 2/5)
	Banca Privada ^a (1)	Banco Central ^b (2)				
1987						
IV	66.8	72.0	6.2	4.1	72.0	1.00
1988						
I	65.0	73.0	5.7	4.4	77.2	0.98
II	66.4	74.0	6.0	3.7	63.9	1.06
III	68.4	74.0	6.1	3.9	67.9	1.04
IV	73.6	81.0	6.5	4.2	74.5	1.04
1989						
I	76.0	83.0	7.0	4.6	83.6	1.00
II	85.0	89.0	7.8	5.7	109.7	0.90
III	91.2	94.0	6.5	4.9	89.1	1.03
IV	100.0	6.7	5.1	93.8	1.07	

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Uruguay.

^a Tasa pasiva. ^b Letras de Regulación Monetaria. ^c Equivale a la anualización de la tasa nominal de devaluación por la tasa de interés en moneda extranjera.

