

# **Política macroeconómica en Uruguay (1950-2000): Una evaluación preliminar de la hipótesis de racionalidad limitada\***

Mariana Ferreira (<sup>γ</sup>)  
María Noel Laborde (<sup>γ</sup>)

## **Resumen**

La mayor parte de la literatura económica nacional analiza la política macroeconómica, basándose en los enfoques tradicionales de la economía normativa. Sin embargo, en las últimas dos décadas, los trabajos fundamentados en análisis de economía positiva han adquirido una gran relevancia. Esta visión aplicada al estudio macroeconómico considera que la maximización del bienestar social no es el único objetivo del gobierno, sino que existen otras metas, como permanecer en el poder o satisfacer los intereses de los grupos de presión, que influyen en la toma de decisiones de los políticos.

En el presente trabajo se intenta analizar la política macroeconómica llevada a cabo en Uruguay desde mediados del siglo XX, a través de un enfoque positivo de la economía. Se utilizará el supuesto de racionalidad limitada de los *policy makers*, implícito en un modelo de comportamiento “satisfactor”. La hipótesis del trabajo asume que este modelo brinda una explicación adecuada de lo ocurrido en Uruguay a nivel macroeconómico. A los efectos de verificar la misma, se analiza la evolución de las principales variables económicas, distinguiéndolas, según cada período, entre variables objetivo e instrumento. Finalmente, se espera constatar que cuando las variables objetivo sobrepasan ciertos “umbrales” explícitos o implícitos insatisfactorios, los *policy makers* reaccionan para revertir los mismos.

---

\* Cabe destacar de forma muy especial la valiosa contribución de Andrés Rius al desarrollo de esta investigación. Asimismo, las autoras desean agradecer la colaboración de Diego Aboal, Ariel Banda, Reto Bertoni y Henry Willebald, quienes contribuyeron para la elaboración de las series estadísticas.

<sup>γ</sup> Trabajo de investigación monográfico en elaboración. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Universidad de la República. Tutor: Andrés Rius.

## **1. Introducción**

La distinción entre economía normativa y positiva tiene sus orígenes a mediados del siglo XIX, y se asocia a las diferencias que existen entre las afirmaciones del “ser” y del “deber ser”, entre los hechos y los valores y entre las afirmaciones descriptivas y las evaluaciones prescriptivas sobre el mundo real.

La economía positiva<sup>1</sup> es la rama de la ciencia económica que se ocupa de las afirmaciones capaces de ser verificadas por los hechos; o sea, estudia el funcionamiento del sistema económico, sin preocuparse de los juicios de valor respecto a los resultados.

La economía normativa por su parte, se ocupa precisamente de los juicios de valor: cuales son los resultados deseables y cuales no, y esto implica la mayor parte de las veces, analizar las acciones de la política gubernamental.

En Uruguay, la mayor parte de la literatura económica tiene un enfoque normativo de la economía. Sin embargo, existe un conjunto de trabajos que se han enfocado desde una perspectiva de economía positiva, y analizan distintos aspectos de la política macroeconómica. Dentro de estos trabajos cabe destacar, entre otros<sup>2</sup>: Notaro (1984); Elías (1995); Elías (2000); Aboal y Calvo (2000); Hughes (2000); Aboal, Lorenzo y Rius (2001); Rius (2001); Aboal, Moraes, Lorenzo y Oddone (2001).

Sin embargo, ninguno de estos trabajos utiliza un modelo de tipo satisfactor para estudiar la política macroeconómica en Uruguay. Tal como se explicará más adelante, estos modelos se basan en el supuesto de racionalidad limitada, que no ha sido muy aplicado en el análisis de las políticas y que tiene ciertas características que más adelante se detallarán, que ameritan un análisis desde esta perspectiva. Dado que no existe este tipo de antecedentes, resulta interesante obtener una explicación alternativa para entender la política macroeconómica aplicada en Uruguay, en un período determinado. Es éste precisamente el objetivo del presente trabajo, que se organiza de la siguiente manera. En la segunda sección se expone brevemente la literatura teórica internacional que respalda el supuesto de racionalidad limitada y se presentan los principales supuestos del modelo utilizado. En la tercera parte, se describe la metodología utilizada y las principales hipótesis, aplicadas al caso de Uruguay para el período 1950-2000. En la cuarta sección se comentan los resultados obtenidos a priori y finalmente en la última parte se algunas de las conclusiones que se obtienen en forma preliminar.

## **2. Argumentos teóricos**

El presente trabajo se inserta dentro del análisis de economía positiva, y se utiliza un supuesto específico que es el de racionalidad limitada de los agentes. El marco teórico que

---

<sup>1</sup> The MIT Dictionary of Modern Economics, The MIT Press, 1995.

<sup>2</sup> Cabe mencionar que esta no intenta ser una revisión exhaustiva de los trabajos realizados con este enfoque particular.

constituye la base de esta investigación, es un tipo particular de modelo de toma de decisiones, denominado “modelo satisfactor”. A continuación se expone resumidamente la literatura internacional que respalda la utilización de este enfoque.

## **2.1 Racionalidad Limitada**

La mayor parte de la literatura económica se ha basado en el concepto neoclásico de racionalidad, o lo que se conoce como racionalidad sustantiva. Esta refiere a la capacidad de optimizar con información perfecta o imperfecta y con infinita capacidad de cálculo de los agentes. Este concepto tiene implícitos varios supuestos que han sido criticados debido a su escaso realismo. Esto llevó a que los investigadores buscaran soluciones alternativas que implicaran, por un lado, información imperfecta de los agentes, y por otro, capacidad de cálculo acotada. Los trabajos desarrollados en este sentido se han centrado fundamentalmente en el primer aspecto. En lo que respecta a la limitación operativa, algunos aportes especialmente relevantes han sido los realizados por Simon (1952), Cyert y March (1963), Mosley (1976) y Sargent (1993).

Entre los intentos por construir modelos más realistas de comportamiento, los trabajos basados en nociones de racionalidad limitada han sido relativamente escasos comparados con aquellos que consideran limitaciones de información. Sin embargo, esto no minimiza la importancia de este enfoque sino que promueve la investigación en esta área.

El supuesto de racionalidad limitada fue desarrollado originalmente por Simon en la década del sesenta, quien es considerado el fundador de este concepto. Este autor se interesó en estudiar cómo los agentes toman las decisiones y consideró que la teoría neoclásica no es convincente a la hora de dar los fundamentos formales de la racionalidad. Simon intentó construir una teoría más realista sobre cómo los seres humanos toman sus decisiones. Este interés suyo se fundamentó en su convicción de que existen restricciones sociales externas y limitaciones del conocimiento en el proceso de toma de decisiones.

Según Simon, la heurística y las denominadas “*rules of thumb*”<sup>3</sup> gobiernan los procesos de recolección de información y de elección de alternativas. Estas se utilizan porque han demostrado ser exitosas en el pasado. Además, muestran que el tomador de decisiones está buscando una solución adecuada y esta búsqueda se detiene cuando se encuentra una solución satisfactoria, casi siempre mucho antes de que sean examinadas todas las alternativas. No se examinan todas las alternativas posibles ni se continúa buscando la que resulte óptima. Ratifica el hecho de que la mayoría de las decisiones humanas, sean individuales u organizacionales, se vinculan a la elección de una opción satisfactoria; solo en casos excepcionales se trata de descubrir una solución óptima.

La racionalidad limitada refiere al conjunto de limitaciones del conocimiento y del cálculo humano, que impiden que los actores económicos del mundo real se comporten tal como lo establece la teoría neoclásica. Asimismo, Simon considera que las expectativas racionales y la racionalidad limitada son enfoques opuestos. Para él, el concepto de racionalidad

---

<sup>3</sup> Reglas generales simples del conocimiento que conducen a resultados adecuados

limitada se usa para designar la elección racional que considera las limitaciones cognitivas del tomador de decisiones (limitaciones de conocimiento y de capacidad de cálculo) y sugiere que las limitaciones de la capacidad mental o de cómputo forman parte de la situación misma de la toma de decisiones, y ésta restricción es suficiente para hacer que los supuestos de la racionalidad exhaustiva sean irrelevantes en la toma real de decisiones.

Resulta fundamental no confundir la racionalidad limitada con la irracionalidad. Un comportamiento no se puede considerar irracional por no cumplir con los requisitos de la racionalidad sustantiva. Un agente que toma las decisiones según criterios satisfactorios en lugar de optimizadores es totalmente racional en el lenguaje utilizado diariamente.

Otro autor que propone fundamentos para la aplicación de la racionalidad limitada es Conlisk, quien en su trabajo "*Why Bounded Rationality?*" (1996) plantea que existen cuatro razones por las cuales vale la pena incorporar este supuesto en los modelos económicos. En primer lugar, existe suficiente evidencia empírica que justifica su importancia. Asimismo, los modelos de racionalidad limitada han sido aplicados en una amplia gama de modelos económicos y han demostrado ser aplicables en distintos ámbitos de la economía y otras ciencias sociales. En tercer lugar, afirma que las justificaciones más comunes para la aplicación del supuesto de racionalidad ilimitada no son del todo convincentes. Y finalmente, destaca el costo de deliberación asociado a toda decisión económica que no se considera al suponer racionalidad ilimitada.

Sargent, uno de los más reconocidos fundadores de las expectativas racionales, también analizó el concepto de racionalidad limitada, que resultó ser muy diferente al planteado por Simon. Aunque parezca irónico, la teoría de las expectativas racionales nació en el mismo lugar y en la misma época que la racionalidad limitada (década de los sesenta, *Carnegie-Mellon University*). Esta relación irónica entre las expectativas racionales y la racionalidad limitada, se aprecia en el hecho de que, a pesar de ser enfoques aparentemente contrarios, el principal exponente de las primeras (Sargent) intentó aplicar la noción de racionalidad limitada para salvar algunas limitaciones de las expectativas racionales.

La aplicación de las expectativas racionales en la macroeconomía ha incidido en forma significativa en la literatura económica universal. Sin embargo, con el transcurso del tiempo, se han observado ciertas limitaciones que tiene este supuesto e incluso los propios propulsores de esta teoría, han reconocido que las expectativas racionales solo tienen sentido en situaciones repetidas o recurrentes, en las que los individuos pueden aprender y adaptarse al entorno en que viven, sin ningún tipo de costo.

Estas y otras limitaciones han llevado al surgimiento de nueva literatura macroeconómica, que intenta sustituir el supuesto de expectativas racionales por un enfoque más adaptativo o evolucionario sobre como se forman las creencias o las expectativas. El supuesto que subyace detrás de este nuevo enfoque, es que los agentes no tienen un profundo entendimiento de la economía, sino que se comportan "como si" fueran econométricos. En su libro "*Bounded Rationality in Macroeconomics*" (1993), Sargent releva los aspectos más importantes de este nuevo enfoque y desarrolla su concepto de "racionalidad limitada".

Considera la utilidad de estos modelos, como forma de apartarse de los fuertes supuestos que imponen las expectativas racionales.

## 2.2 Modelos satisfactores

Una de las características que tienen los trabajos realizados bajo una perspectiva de economía positiva, es que intentan analizar el proceso de toma de decisiones políticas incluyendo al proceso político como parte del problema principal. Dentro de esta perspectiva, y como ya fue mencionado, el presente análisis se centrará en los modelos de toma de decisiones satisfactores, que presentan diferencias sustanciales con respecto a los modelos optimizadores.

Los modelos de optimización se basan en el supuesto de racionalidad ilimitada o exhaustiva de los agentes, quienes conocen los objetivos a los cuales quieren llegar, conocen todas las alternativas posibles, y eligen aquella que maximice el objetivo buscado, sujeto a ciertas restricciones. Este tipo de modelo se abstrae del mundo real y asume que los decisores se enfrentan a:

- Un problema bien definido
- Una gama completa de alternativas a considerar
- Información básica completa
- Información completa sobre las consecuencias de cada alternativa
- Tiempo, capacidad y recursos ilimitados para resolver el problema

La principal característica de estos modelos es que a lo largo de todo el proceso de toma de decisión el análisis es exhaustivo, ya que se considera todo factor que sea pertinente. Sin embargo, este tipo de modelos son difíciles de aplicar cuando el decisor se enfrenta a problemas reales y complejos.

La irrealidad de los supuestos básicos que tienen implícitos estos modelos, ha llevado al desarrollo de modelos alternativos más realistas, los que muestran que los políticos tratan de simplificar el proceso de toma de decisiones<sup>4</sup>.

Los modelos satisfactores, se basan fundamentalmente en el supuesto de racionalidad limitada de los agentes. Estos no utilizan un enfoque abstracto sino que utilizan uno de carácter conductual, o sea se analizan cómo es que los tomadores de decisiones se comportan y aprenden. En esta perspectiva los decisores reales se enfrentan a:

- Problemas ambiguos y mal planteados
- Información incompleta acerca de las alternativas
- Información incompleta sobre los fundamentos y antecedentes del problema
- Información incompleta sobre las consecuencias de las alternativas

---

<sup>4</sup> Cabe destacar que el mayor realismo de los supuestos de los modelos satisfactores, no es el único justificativo para la consideración de los mismos. Sin embargo en la presente investigación se le asignará un rol importante, en contraposición a aquellos autores que relativizan la importancia del realismo de los supuestos y priorizan la capacidad predictiva de los modelos.

- Información incompleta sobre el rango y contenido de los valores, preferencias e intereses
- Tiempo, habilidad y recursos limitados para resolver el problema

A continuación se describirá brevemente un modelo particular dentro de estos, que es el modelo satisfactor que desarrolla Mosley (1976).

### **2.3 Modelo Satisfactor de Mosley**

El marco analítico que se utiliza en este trabajo es el modelo de comportamiento “satisfactor” originalmente desarrollado por Paul Mosley (1976) para analizar la política macroeconómica del Reino Unido entre 1946 y 1971.

Los principios básicos del comportamiento satisfactor son los siguientes:

- 1- Objetivos planteados como “niveles satisfactorios”: los decisores de política no tienen metas cuantitativas definidas de las variables, sino que actúan cuando determinadas variables claves sobrepasan ciertos niveles (implícitos o explícitos) que se definen como “satisfactorios”.
- 2- Concentración en un objetivo por vez y utilización de los instrumentos “en paquete”: por lo general los políticos se fijan una meta por vez y utilizan todos los instrumentos de política macroeconómica al mismo tiempo para lograr el objetivo que se considera más urgente.
- 3- Niveles “satisfactorios” que surgen de la resolución de conflictos dentro del gobierno: los niveles satisfactorios de las variables objetivo surgen del compromiso entre los distintos “*policy maker*”.
- 4- Niveles “satisfactorios” flexibles que se adaptan a las circunstancias: los niveles de las variables a partir de los cuales los gobernantes actúan dependen de los resultados obtenidos y se adaptan al desempeño de la economía.

Dentro de este modelo “satisfactor” el autor analiza el comportamiento de las variables instrumentos y las variables objetivo de política económica. Entre las primeras se encuentran: recaudación, inversión pública, tasa de interés, restricciones en los préstamos bancarios y las políticas de ingreso. Las variables objetivo que utiliza son: inflación minorista, nivel de actividad económica, nivel de reservas internacionales, y el resultado de la Balanza de Pagos.

El modelo satisfactor implica que el gobierno reacciona cambiando el valor de las variables instrumento solo cuando la variable objetivo alcanza niveles insatisfactorios, permaneciendo incambiada la política en otros casos (el gobierno tiene una actitud inercial cuando las variables objetivo están dentro de los niveles aceptables).

Formalmente, para un objetivo y un instrumento, el planteo es el siguiente:

- $x_i$ : variable instrumento
- $y_i$ : variable objetivo
- $y_i^*$ : valor satisfactorio de la variable objetivo (es el límite entre los niveles satisfactorios e insatisfactorios de la variable)
- Modelo satisfactor: 
$$\Delta x_{it} = \alpha + \beta (y_i - y_i^*)_{t-k} \quad \text{si } y_i < y_i^*$$
$$\Delta x_{it} = 0 \quad \text{si } y_i \geq y_i^*$$

Cabe mencionar que el signo de las anteriores desigualdades se revierte en caso de que las zonas de insatisfacción de la variable objetivo se encuentren en valores por encima de su nivel satisfactorio  $y_i^*$ .

Finalmente, Mosley concluye que este modelo satisfactor es consistente con la información que existe sobre la toma de decisiones de política económica que llevó adelante el gobierno del Reino Unido en el período considerado.

### 3. Metodología empírica y testeo de la hipótesis

En esta sección se presenta la metodología empírica que se utilizará para probar la hipótesis central del trabajo, la que supone que el modelo satisfactor brinda una explicación adecuada de la política macroeconómica en Uruguay durante el período 1950-2000.

A los efectos de testear esta hipótesis, a continuación se expone brevemente la estrategia empírica seguida por Mosley en su artículo, y luego se explica cómo se aplica el mismo procedimiento para el caso de Uruguay.

Mosley desarrolla el modelo mediante tres etapas. En la primera se distinguen los cambios cuantitativos y cualitativos que se producen en los indicadores que son utilizados como instrumento en el período considerado. En una segunda instancia se identifican los cambios significativos en estos indicadores, a los cuales denomina “períodos de crisis”. El autor define estos períodos como aquellos años en los que dos o más variables instrumento presentan alteraciones significativas en el mismo sentido, de acuerdo a criterios específicamente predeterminados para cada variable. Una vez hecho esto, analiza el comportamiento de las variables objetivo, y realiza una comparación gráfica de las mismas con los períodos de crisis identificados anteriormente. Finalmente, se intenta representar el mecanismo de respuesta implícito en esos cambios en las variables instrumento, mediante un sistema de ecuaciones que sea testeable econométricamente.

El modelo satisfactor se estima mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO) y se obtienen los valores estimados de los coeficientes de cada regresión, que vinculan las variables instrumento con las objetivo. Luego se estudia la significación de cada parámetro y se llega así a los resultados empíricos. De esta forma, se observa que cuando el coeficiente de la regresión en cuestión es significativo, se está enfrentando un período de crisis (ya que la variable instrumento está siendo modificada porque la variable objetivo

está tomando valores insatisfactorios). Por el contrario, cuando el coeficiente es insignificativo, se está ante un período inercial de política económica.

Para analizar lo ocurrido en Uruguay, se aplicó la misma estrategia empírica seguida por Mosley. De esta forma, en una primera instancia, lo que se hizo fue identificar un conjunto de variables que se considera fueron utilizadas como “instrumento de política” en el período analizado (1950-2000), y se presenta un cuadro que resume la evolución de los indicadores que representan las mismas para el período en cuestión. Se identificaron a priori, dos tipos de variables: fiscales por un lado y monetarias y cambiarias por otro<sup>5</sup>.

Dentro de las primeras, y como instrumento de política tributaria, se consideró la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a partir de 1973 y de sus predecesores (Impuesto a las Ventas y Transacciones y luego el Impuesto a las Ventas y Servicios). En este caso se consideró más adecuado utilizar tasas impositivas (en vez de niveles de recaudación) ya que los cambios en éstas muestran directamente las intenciones del gobierno de llevar adelante políticas tributarias para aumentar o reducir los ingresos del Estado. En lo que respecta a la política fiscal macroeconómica del lado del uso de los fondos, se eligió la Formación Bruta de Capital Fijo del Sector Público (FBKF), como un indicador representativo de la Inversión Pública. Se consideró más adecuado utilizar este indicador, en lugar del Gasto Público, ya que refleja más claramente la orientación de la política fiscal del lado de los gastos que implementaron los distintos gobiernos, para llevar adelante políticas contractivas o expansivas.

En lo que respecta a la política monetaria en Uruguay, podría afirmarse que no ha existido una política monetaria explícita a lo largo del período considerado, en el sentido de que nunca se controló un instrumento particular de la misma, sino que casi siempre se hizo política cambiaria<sup>6</sup>. De todas formas, en el presente trabajo se relevan tres variables monetarias que se han modificado a lo largo del tiempo y que permitirían presumir las intenciones del gobierno de controlar ciertas variables objetivos, éstas son: la tasa de encaje legal en moneda nacional exigida por el Banco Central del Uruguay (BCU) para toda la banca, la tasa de interés real activa en moneda nacional y la emisión real. Finalmente, en materia de política cambiaria se considera un índice de tipo de cambio real.

En una segunda instancia, una vez presentada la evolución de los principales indicadores considerados, se intentó identificar los períodos de “crisis” a partir de análisis de las variables instrumento. Mosley define éstos, como aquellos años en los que dos o más variables instrumento presentan alteraciones significativas en el mismo sentido. De este modo, se pueden identificar algunos períodos en los cuales el gobierno tiene intenciones de llevar adelante políticas contractivas o expansivas.

Se realizó un análisis cualitativo, para identificar cuales podrían haber sido estos períodos. Se analizó la evolución de cada variable considerada, y se pre-fijaron ciertos criterios para considerar cuando una variable presenta cambios significativos. A los efectos de determinar la robustez de los resultados, se establecieron tres tipos de criterios (laxos, medios y

---

<sup>5</sup> La definición y construcción de los indicadores utilizados se presenta en el Apéndice.

<sup>6</sup> Cr. Ariel Banda, comunicación privada.



exigentes) y a partir del criterio medio, se identificaron los períodos de crisis. Los otros dos criterios simplemente se utilizaron a los efectos de analizar la sensibilidad de los cambios de los indicadores en cuestión.

En lo que respecta a las tasas impositivas (en este caso, la tasa del IVA) y a las tasas de encajes, se observa claramente que las primeras siempre evolucionaron al alza, mientras que las segundas han presentado diferentes modificaciones (tanto al alza como a la baja), y por tratarse de tasas nominales, se analiza simplemente la evolución de las mismas sin la realización de ningún cálculo previo. Asimismo, se considera que cualquier modificación, tiene implícita una cierta intencionalidad, por lo que se consideró el criterio del signo de la variación para determinar los períodos de crisis. Por su parte, con las tasas de interés en términos reales, se calculó la variación anual de las mismas, y se estableció como criterio medio, que un incremento o decremento superior al 10%, implicaría una alteración significativa de la variable en cuestión.

En el caso del índice de volumen físico de la FBKF del Sector Público, también se calculó la variación anual, y se estableció que si la misma evidenciaba un aumento o una reducción superior al 20% (siendo este el criterio medio), sería suficiente para mostrar que la variable ha experimentado una alteración considerable.

Finalmente, tanto para el caso de la Emisión Real como para la evolución del Tipo de Cambio Real, se acordó según el criterio medio, que una variación anual (tanto positiva como negativa) superior al 10%, implicaría también que las variables registran variaciones que pueden considerarse significativas.

En el **Cuadro N° 1**, se presenta un resumen de las variables instrumento analizadas y los criterios pre-establecidos para las variaciones en cada una de ellas, así como el signo que presentan cuando se intenta hacer política expansiva.

<b>Cuadro N° 1</b>			
<b>Variable</b>	<b>Criterios</b>		<b>Var. Expansiva</b>
FBKF S.Pco	Laxo-	10%	+
	Medio-	20%	+
	Exigente-	40%	+
Tasa de interes real	Laxo-	5%	-
	Medio-	10%	-
	Exigente-	20%	-
Emisión real	Laxo-	5%	+
	Medio-	10%	+
	Exigente-	20%	+
Tipo de cambio real	Laxo-	5%	+
	Medio-	10%	+
	Exigente-	20%	+

#### 4. Resultados obtenidos

Una vez realizados todos los cálculos con los indicadores adecuados, se puede concluir que existen varios períodos de crisis en Uruguay, y según el criterio medio establecido previamente se identificaron los siguientes:

Períodos expansionistas, en los que se constata que el gobierno modificó dos o más indicadores de forma de expandir la economía: 1965, 1969, 1972, 1975, 1978-1979, 1986 y 1991<sup>7</sup>.

Períodos contractivos: 1960-1961, 1964, 1966, 1973, 1977, 1981-1983, 1985, 1987, 1989-1990 y 1995.

En el **Cuadro N° 2** se presentan los períodos identificados como de “crisis” y se presentan los signos de las variaciones, que dan muestras de las políticas contractivas y expansivas que se implementaron. Cabe destacar que las primeras se representan con signo negativo y las segundas con signo positivo.

---

<sup>7</sup> Se realizó un análisis adicional en el que se identificaron los períodos de crisis en los instrumentos, sin considerar la evolución del Tipo de Cambio Real. Los resultados coincidieron en todos los casos para los períodos contractivos, pero no ocurrió lo mismo en el caso de los períodos expansivos; en particular los años 1965, 1972 y 1975 no serían clasificados de esta forma si no se considera el TCR.

Cuadro N° 2						
	IVA	FBKF S.PCO	TASA DE INTERES REAL	TASA DE ENCAJE M/N	EMISION REAL	TIPO DE CAMBIO REAL
1950						
1951			+		-	
1952				+		
1953						
1954						
1955						
1956						+
1957						
1958						+
1959			+			
1960	-				-	-
1961		+	-			-
1962			-			
1963						
1964	-	-	+			-
1965					+	+
1966		+		-	-	+
1967						-
1968					-	
1969		+	-		+	
1970		+				
1971					+	-
1972		-	+	+	-	+
1973	-	-				-
1974		+	-	+		-
1975		+			-	+
1976		+	-	-	+	
1977				-	-	
1978				+	+	
1979			+	+		-
1980				+		-
1981			-		-	
1982	-	+	-			+
1983		-	+	-	-	+
1984				-		
1985		-		-		
1986		+				-
1987	-	+	-			
1988						
1989			-	-		
1990	-	-	+			
1991		+	+	+		-
1992				+		
1993		+				-
1994						
1995	-	-				
1996			-			
1997						
1998						
1999						
2000						

Luego de haber considerado diferentes trabajos realizados sobre las políticas macroeconómicas en Uruguay, se sistematizaron los resultados obtenidos por varios autores<sup>8</sup>, sobre los principales objetivos de política e instrumentos utilizados en cada período. Esta breve reseña histórica permite constatar si los resultados obtenidos cualitativamente coinciden con la apreciación de otros análisis previos de la política económica. De todos los períodos identificados, solo algunos son coherentes con los hechos ocurridos según estos trabajos, y estos son los que se detallan a continuación<sup>9</sup>.

En el período **1960-1961**, se comenzaron a evidenciar los efectos de Reforma Monetaria y Cambiaria implementada en 1959, la que implicó entre otras medidas, la unificación de los mercados cambiarios y condujo a una reducción en el TCR. Asimismo, se produjeron incrementos en las tasas impositivas y reducciones en la emisión real, lo que implicaría medidas de política contractivas. Esta tendencia se sigue observando en **1964**, año en el cual se evidenciaron fuertes reducciones en la inversión pública y nuevamente en el TCR, ya que se vuelve al régimen cambiario de 1959.

Por su parte, y ya en **1969**, se observa que el gobierno intentó llevar adelante ciertas medidas expansionistas, ya que se implementaron las siguientes políticas:

- Política de precios: congelación de precios y salarios (1968)
- Política monetaria: control de la oferta de dinero
- Política cambiaria: control sobre el tipo de cambio fijo
- Política comercial: aumento y diversificación de las exportaciones y contención y reestructura de las importaciones
- Política crediticia: promover la inversión y la producción

En **1972** el gobierno definió como prioridad la reestructura productiva del país, el equilibrio externo y la estabilización de precios. A tales efectos se llevaron a cabo también un conjunto de políticas que intentaron fomentar el crecimiento:

- Política cambiaria: devaluación nominal del 100% y doble mercado cambiario
- Política crediticia: expansión del crédito a tasas reales negativas
- Política de precios: administración de precios y salarios con objetivos reestructuradores
- Política monetaria: control de la oferta monetaria a través de las tasas de encaje

En el período comprendido entre **1978 y 1979** se adoptaron políticas similares, orientadas al fomento del crédito al sector privado, a través de la reducción de las tasas de interés reales, y el control de la oferta de dinero, mediante la reducción de las tasas de encaje.

---

<sup>8</sup> Los trabajos consultados para la elaboración de esta breve reseña histórica han sido en particular los de: Macadar (1993), Elías, A (1995), Notaro, J (1984), Notaro, J y Hintermesiter, A (1989), Noya, N, Laens, S, Cáceres y Terra, Rama, M (1990), Rodríguez, O, Bertola, L y Macadar, L.

<sup>9</sup> Cabe mencionar que con el TCR se pueden presentar diferencias entre la interpretación de la evolución del indicador en cuestión y lo que ocurrió históricamente. En este trabajo se considera por la construcción del mismo, que un incremento del TCR implicaría una política expansiva y viceversa. Sin embargo, históricamente se observa que luego de devaluar se han producido fuertes recesiones y que durante los planes de estabilización (que implican apreciación del TCR) se han producido incrementos en la actividad económica.

Ya en 1982 y durante **1983** se tomaron medidas de política económica que parecerían ser contractivas:

- Política cambiaria: régimen de tipo de cambio preanunciado con ajustes por debajo del nivel de paridad (que fue posteriormente abandonado)
- Política de precios: se controlaban los salarios y las tarifas
- Política tributaria: se incrementaron las tasas de impuestos, básicamente el IVA
- Política monetaria: se incrementaron las tasas de encaje y se comenzaron a desarrollar las operaciones de mercado abierto, para reducir la cantidad de dinero circulante en la economía.

En **1985** se seguían evidenciando señales de medidas contractivas en la economía uruguaya, ya que se implementaron políticas fiscales restrictivas, que intentaron reducir el déficit fiscal mediante el aumento de la recaudación y la reducción del gasto público; esto último se constató con el fuerte descenso que experimentó la FBKF del Sector Público en ese período. Asimismo, se seguían aumentando las tasas de encajes, a los efectos de controlar el dinero circulante en la economía.

Ya en **1986**, y una vez reestablecida la democracia, el gobierno se definió como objetivo prioritario, fomentar el crecimiento de la economía y recuperar el poder adquisitivo de los salarios reales y las jubilaciones. En segundo lugar, se intentó promover la apertura comercial de la economía y cumplir con los compromisos de pago internacionales, y finalmente, se buscaba garantizar la estabilidad del sistema financiero. Todos estos objetivos implicaron ciertas intenciones expansionistas. Las mismas se plasmaron por ejemplo, en las políticas comerciales, que intentaron fomentar al sector exportador, mediante acuerdos bilaterales, apertura de mercados y devolución de impuestos a las exportaciones.

En **1990**, la inflación anual en Uruguay superaba el 100%, y por tanto, el gobierno de Lacalle, se definió como objetivo reducir la inflación y mantener el nivel de la actividad productiva. A tales efectos se implementó un plan de estabilización basado en el tipo de cambio, y se estableció un régimen de banda de flotación con el compromiso de intervención del BCU para mantener el tipo de cambio dentro de la misma. Asimismo, se llevaron a cabo políticas restrictivas tanto en materia fiscal como salarial; en el caso de la primera se buscaba reducir el déficit del Sector Público, y en lo que respecta a la segunda, se comenzaron a desindexar los salarios.

Por último, cabe destacar que **1995** también se caracterizó por ser un período contractivo, en la medida que continuaba el objetivo de reducir la inflación mediante el plan de estabilización con ancla cambiaria. Asimismo se produjeron nuevos incrementos en la tasa del IVA y siguieron aumentando las tasas reales de interés.

Finalmente, se identifican cuales han sido las principales variables que por lo general son consideradas “objetivo” de política por parte de los gobernantes<sup>10</sup>. A los efectos del presente análisis, se consideran en particular los siguientes indicadores: tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno, la tasa de Desempleo, el nivel de crecimiento de los precios minoristas y el resultado de la cuenta corriente.

Una vez consideradas las cuestiones anteriores, se intenta verificar si existe algún patrón de comportamiento particular entre las variables consideradas objetivo y las instrumento (representadas éstas últimas por los períodos de crisis). A tales efectos se realiza una comparación gráfica, en la que se observa la evolución de los indicadores elaborados para representar los objetivos del gobierno y los períodos expansionarios y contractivos mencionados anteriormente. Cabe destacar que este es un análisis preliminar, para analizar si se puede obtener alguna conclusión previa al testeo del modelo econométrico en cuestión. Lo que se busca es corroborar que ciertos instrumentos se alteran a la vez para corregir la evolución de las variables objetivo, cuando éstas asumen valores “insatisfactorios”.

En una primer instancia, se sigue el mismo razonamiento que hace el autor, quien identifica los períodos de crisis, observa cómo se estaban comportando los objetivos de política en esos períodos considerados e intenta obtener una función de reacción, desde las variables objetivo hacia las instrumento, esto es, cuando las variables objetivo alcanzan niveles insatisfactorios, los instrumentos se modifican para intentar revertir esta situación.

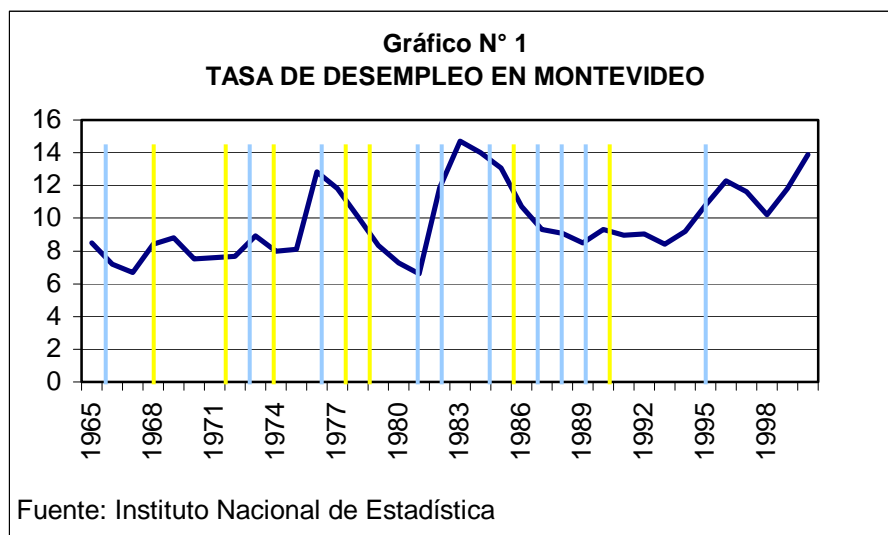
El procedimiento consiste fundamentalmente en lo siguiente: se observa si existe concordancia entre la orientación aparente de la política económica con las fluctuaciones de las variables objetivo (se considera que en algunos casos puede existir cierto rezago en el manejo de los instrumentos de política).

En el **Gráfico N° 1** se presenta la evolución de la Tasa de Desempleo para Montevideo. La evolución de este indicador muestra un claro patrón de comportamiento que vincula los valores extremos del mismo con los instrumentos utilizados. A partir del gráfico se constata que en algunos años en los que la tasa de desempleo alcanzó niveles elevados, enseguida se aplicaron políticas expansivas (representadas por las líneas amarillas) a los efectos de reducir estos guarismos. En 1968, la tasa de desempleo en Montevideo llegó a 8,5% y por ello en 1969 se aplicaron políticas expansivas. El mismo comportamiento se observó en 1973, cuando este indicador llega al 9% y ya en 1975 se implementan medidas para expandir la economía. El período 1979-1980 se caracteriza también por las políticas expansionistas, las que se aplicaron luego que la tasa de desempleo ascendiera casi al 13% de la Población Económicamente Activa (PEA). Finalmente, en 1990 también se constataron incrementos en dicho indicador, y para ello en 1991 se implementaron políticas expansivas. En lo que respecta a las políticas contractivas (representadas por las líneas celestes), se observa que cuando la tasa de desempleo asume sus valores más reducidos (en 1981 la tasa de desempleo era de 6,6%), el gobierno “descuida” este objetivo, y se

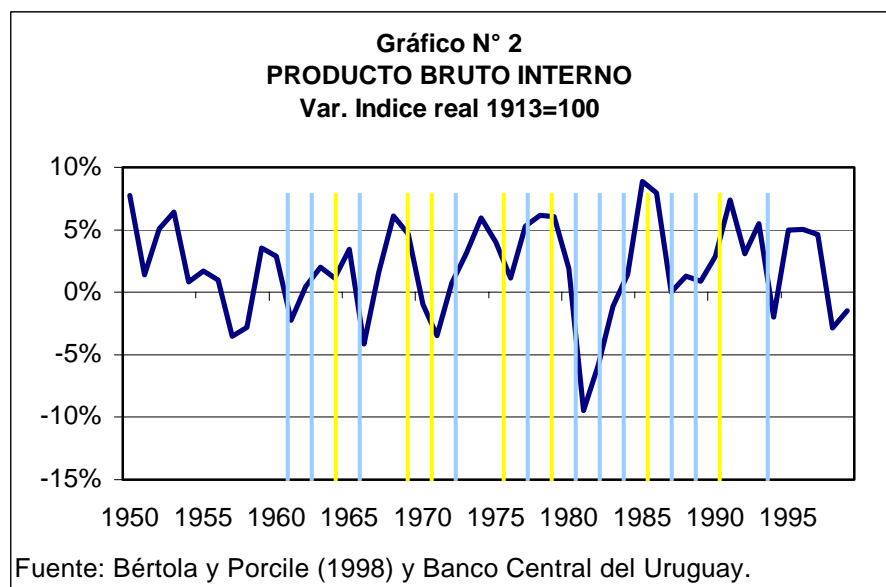
---

<sup>10</sup> En el Apéndice se presentan las series elaboradas de los indicadores seleccionados como “objetivos de política”.

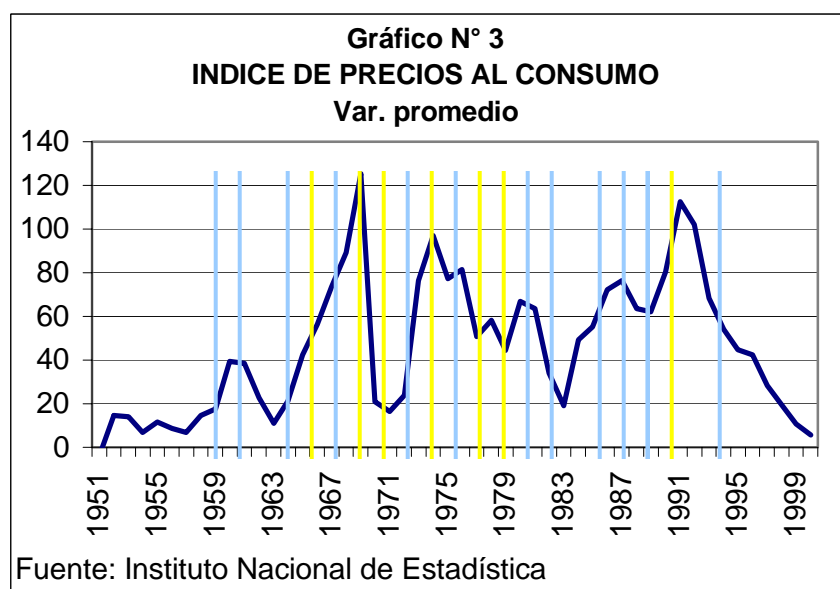
concentra en otro, como podría ser la inflación, y por tanto intenta llevar a cabo políticas restrictivas para estabilizar los precios.



Por su parte, en el Gráfico N° 2, se observa que luego de los periodos recesivos más agudos de la economía uruguaya, se aplicaron políticas expansionistas, para intentar revertir esta situación. Esto no se constata en todos los casos, pero cabe mencionar alguno de ellos. En 1971, el nivel de actividad económica se redujo en 3,5%, y en 1972 se comenzaron a implementar políticas para fomentar el crecimiento económico. Finalmente, luego del quiebre de la tablita en 1982, la economía uruguaya atraviesa una de sus mayores crisis económicas, y en los años posteriores, se intentaron llevar adelante políticas expansivas, que tuvieron cierto éxito, ya que lograron que en 1986, el crecimiento del PBI fuera de casi 8%.



A partir del **Gráfico N° 3**, en el que se presenta la evolución de las variaciones promedio de los precios minoristas desde 1950, se constata que cuando la inflación alcanza niveles máximos, se aplicaron medidas contractivas para intentar estabilizar el crecimiento de los precios. Este patrón de comportamiento se verifica en varios períodos. En 1960, la inflación anual llegaba al 40% y a partir de ese mismo año comenzaron a implementarse medidas contractivas. Ya en 1966, la inflación crecía a un 57% anual, y también se aplicaron medidas restrictivas en ese año. Lo mismo ocurrió en 1980, año en el que la inflación anual ascendía al 67% y por ello se aplicaron medidas contractivas ya a partir de 1982 que lograron reducir estos niveles, llegando a niveles del 19% en 1983. Finalmente, en 1987, el incremento de los precios minoristas superaba el 75% anual, y también se intentaron estabilizar los precios con las medidas contractivas del período 1989-1990.





De esta forma, se realizó un examen completo de la vinculación entre objetivos e instrumentos de política, que sustenta los resultados que se esperan obtener en el testeo empírico que se realizará posteriormente en el trabajo.

En una segunda instancia, y a los efectos de complementar el examen empírico que realiza Mosley, se identificaron los períodos de crisis de algunas variables objetivo, y se observó qué ocurrió con los instrumentos en esos períodos. Se eligieron en particular la tasa de crecimiento del PBI y la tasa de crecimiento de los precios minoristas, se identificaron períodos recesivos y expansivos, y aquellos períodos en que la inflación crece a tasas crecientes y a tasas decrecientes.

En el caso de la tasa de crecimiento del PBI, se consideró que un incremento o una reducción superior al 3%, daba lugar a crisis expansivas o recesivas, respectivamente. Dado que la inflación minorista es una variable objetivo que se va adaptando a los niveles que va adquiriendo a lo largo del tiempo, lo que se hizo fue calcular la tasa de variación de la inflación, y se estableció que un incremento o reducción superior al 40% anual, es suficiente para demarcar aquellos períodos en que la inflación crece o decrece significativamente. Una vez hecho esto, se analizó qué medidas de política tomó el gobierno, en función de la cantidad de instrumentos que modificó con tales fines y de esta forma se analiza cómo fue la reacción ante las crisis en los objetivos.

En el **Cuadro N° 3** se presentan los períodos de crisis identificados en los objetivos, en función de los criterios definidos anteriormente; también se presenta el número de instrumentos que se modificaron en esos períodos, desagregados según si se alteraron para expandir o contraer la economía y se incluye además aquellos que no se modificaron significativamente en ningún sentido, pero que forman parte de los seis instrumentos considerados en cuestión.

Cuadro N° 3

	PBI	Inflación	Cantidad instrumentos		
			V.Exp	V. Cont	Sin V. Sig
1950					
1951	+		1	1	4
1952		+	1		5
1953	+				6
1954	+	-			6
1955		+			6
1956					
1957					
1958	-	+	1		5
1959					
1960	+	+		3	3
1961					
1962		-		1	5
1963		-			6
1964		+	1	3	2
1965		+	2		4
1966	+		2	2	2
1967	-			1	5
1968					
1969	+	+	2	1	3
1970	+	-	1		5
1971					
1972	-	+	3	2	1
1973		+		3	3
1974					
1975	+		2	1	3
1976	+		2	2	2
1977					
1978	+		2		4
1979	+		2	1	3
1980	+	+	1	1	4
1981					
1982	-	-	2	2	2
1983	-	-	2	3	1
1984		+		1	5
1985					
1986	+		2	1	3
1987	+		1	2	3
1988					
1989					
1990					
1991		+	3	1	2
1992	+		1		5
1993	+		1		5
1994	+			1	5
1995					
1996	+			1	5
1997	+				
1998	+				
1999		-			
2000		-			

■ Períodos de crecimiento e inflación constante o decreciente

■ Períodos de recesión e inflación creciente

■ Períodos estables o de crecimiento e inflación creciente

■ Períodos de recesión e inflación decreciente o constante

En primer lugar, se observa que en los períodos de crecimiento e inflación constante o decreciente no se obtiene ningún comportamiento concreto por parte del gobierno, si bien algunos instrumentos se alteraron significativamente para intentar expandir la economía.

Durante los años recesivos con niveles inflacionarios crecientes (1958 y 1972), se podría concluir que se intentó llevar a cabo políticas expansionistas, ya que se modificaron los instrumentos significativamente en esa dirección. Esto se verifica con mayor claridad en 1972, año en el cual tres de las seis variables instrumento se alteraron de forma de expandir la economía.

Para aquellos años estables o de crecimiento y con inflación creciente, se constatan diferencias en lo que constituyen los objetivos del gobierno. Tanto en 1960, 1964, 1973 y 1984 la economía uruguaya evidenció niveles inflacionarios crecientes; en estos años se observaron medidas contractivas de política, (lo que da muestras de que se priorizó la estabilización de la inflación). Sin embargo, en años como 1965, 1969 y 1991 el gobierno impulsó políticas expansivas, a los efectos de promover el crecimiento económico, dando muestras de que esa era su prioridad en esos años.

Finalmente, para el período 1982-1983, que se caracterizó por ser recesivo y con la inflación creciendo a tasas decrecientes, no se observa un comportamiento explícito por parte del gobierno, ya que las variables instrumento presentan alteraciones en forma ambigua.

Con este análisis lo que se intentó fue realizar otro examen empírico distinto al que realiza Mosley, pero que complementa al mismo, ya que se estudia la misma reacción pero desde otra perspectiva. Al igual que en el examen anterior, se obtienen períodos en los que hay coherencia entre los niveles de las variables objetivo y las instrumento, y otros períodos en que dicha coherencia no se aprecia.

## **5. Conclusiones**

El análisis de la política económica es un tema muy vasto y complejo, que puede dar lugar a diversas interpretaciones sobre lo que ocurre en la realidad económica y social en un país determinado. Dentro de las decisiones de política económica que llevan adelante los gobiernos, el manejo de las variables macroeconómicas juega un rol fundamental a la hora de definir los objetivos de política y los instrumentos utilizados para manejar los mismos.

En este trabajo se intenta demostrar que existe una reacción por parte de los *policy makers* ante los valores insatisfactorios que asumen las denominadas “variables objetivo”, y que la misma se manifiesta a través de la alteración de las “variables instrumento” de forma de revertir esa situación. A los efectos de probar esto, en una primera instancia se realizó un análisis cualitativo que da muestras, a priori, de que efectivamente se podría constatar un comportamiento de este tipo para el caso de Uruguay entre 1950 y 2000.

Los resultados obtenidos muestran que ante ciertos períodos de crisis en las variables objetivo, los gobiernos implementaron políticas expansionistas o contractivas, a los efectos

de controlar la evolución de los mismos, concentrándose en un objetivo por vez y dirigiendo todos los instrumentos disponibles para controlar el mismo. Este examen empírico se realizó siempre en la misma dirección: desde los objetivos hacia los instrumentos, pero desde dos perspectivas diferentes. Ambos análisis permiten llegar a la misma conclusión, que daría muestras de que esta causalidad efectivamente se cumple.

Finalmente, cabe mencionar que este es un trabajo que se desarrolló en forma de ensayo, y por tanto los resultados obtenidos son preliminares. En una etapa posterior se someterán los datos recabados a un análisis cuantitativo, que permitirá verificar o no, los resultados obtenidos en forma preliminar.

## Bibliografía

Aboal, D, Lorenzo F, Rius, A (2001). “Política partidaria y política cambiaria: la evidencia para Uruguay desde 1920”. CINVE.IDRC.

Aboal, D y Calvo, D (2000). “Política y macroeconomía en el Uruguay del siglo XX”. Trabajo Monográfico. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República.

Aboal, D, Moraes, J, Lorenzo F, Oddone G, (2001). “La economía política de los déficit fiscales en Uruguay”. CINVE. Instituto de Ciencia Política de la Facultad de Ciencias Sociales. Universidad de la República.

Banda, A (1975). “ Política monetaria y rentabilidad bancaria”. Mimeo.

Bértola, L (1998). El PBI de Uruguay 1870-1936 (y otras estimaciones). Facultad de Ciencias Sociales. Universidad de la República.

Circulares del Banco Central del Uruguay (BCU).

Conlisk, J. (1996). “Why bounded rationality?”. *Journal of Economic Literature*. 34: 669-700.

Cyert, R. M. y J. G. March (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall.

De Haedo, J, Sapelli, C (1982) “Simplificación y modernización del sistema tributario en Uruguay. 1972-1986”. CERES.

Elías, A (1995). *Uruguay (1985-1998): el país de los cambios económicos graduales. Un enfoque institucionalista*. Montevideo. Editorial TRILCE.

Elías, A (2000). *(Des)ajuste Fiscal, desajuste presupuestal: un análisis neoinstitucional*. Montevideo. Editorial TRILCE.

Hughes, C (2000). “Ciclos Políticos en la Economía Uruguay”. Trabajo Monográfico. Facultad de Ciencias Sociales Aplicadas. Universidad Católica del Uruguay.

Instituto de Economía (1969). *El proceso económico del Uruguay*. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República.

Instituto de Economía (1969). *Estadísticas Básicas*. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República.

Macadar, L. (1993). "Restauración democrática y política económica: Uruguay 1985-1989". *La política económica en la transición a la democracia*, J. A. Morales y G. McMahon. Santiago, Chile, CIEPLAN.

Mosley, P. (1976). "Towards a "satisficing" theory of economic policy." *The Economic Journal*. 86: 59-72.

Mosley, P (1984). *The making of Economic Policy. Theory and evidence from Britain and the United States since 1945*. St. Martin's Press. New York.

Notaro, J (1984). "La política económica en el Uruguay: 1968-1984". CIEDUR-EBO.

Notaro, J y Hintermeister, A.(1989) "Política económica y sectores populares". CIEDUR.

Noya, N, Laens, S, Cáceres, Terra () "Política económica:25 años de fracaso". CINVE.

Paz, M y Felix, C (1999). "Evolución histórica de la tributación en Uruguay". Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República.

Rama, M (1990). "Crecimiento y estancamiento económico en el Uruguay". Revista SUMA. CINVE.

Rius, A (2001). "¿Porqué se atan las manos los políticos?: la racionalidad limitada de los reformadores y la reforma de la seguridad social en Uruguay". Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República (Uruguay); e IDRC (Canadá).

Rodríguez, O, Bértola L, Macadar, L () . "La crisis y el problema nacional".

Sargent, T (1993). *Bounded rationality in macroeconomics*. Oxford University Press.

Sent, E (1997). "Sargent versus Simon: bounded rationality unbound". *Cambridge Journal of Economics*.

Simon, H. A. (1976). "From substantive to procedural rationality." *Method and appraisal in Economics*. S. J. Latsis, ed. Cambridge, Cambridge University Press.

Simon, H.A (1987). "Bounded rationality". *The New Palgrave: A dictionary of economics*. Eatwell, M. Milgate y P. Newman, eds. New York, Stockton Press.

*The MIT Dictionary of Modern Economics* (1995). The MIT Press.

## **Apéndice metodológico**

El objetivo del presente apartado es describir brevemente cómo se construyeron las series de indicadores que se utilizan para representar a las variables consideradas en el modelo, sean éstas instrumento u objetivo de política económica.

### **Variables instrumento**

Tal como se explicó anteriormente, dentro de los indicadores de política fiscal, se consideró como instrumento de política tributaria la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA); se eligió en particular la tasa básica de este impuesto y para los años anteriores a su creación se consideraron las tasas de los impuestos con las mismas características que lo precedieron: Impuesto a las Ventas y Transacciones (1950-1967) y luego el Impuesto a las Ventas y Servicios (1967-1973). Los distintos Decretos de política tributaria constituyeron la fuente para conseguir esta información.

Por otra parte, se elaboró un índice de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) del Sector Público, con base en el año 1983. Este índice resulta de empalmar tres índices de la FBKF del Sector Público elaborados a partir de los datos de FBKF a precios constantes de 1961, 1978 y 1983 respectivamente. La información necesaria para construir esta serie se obtuvo de los boletines estadísticos del Banco Central del Uruguay (BCU) y de los apartados sobre la FBKF que elabora también el BCU.

Dentro de los indicadores de política monetaria, se consideró en primer lugar la tasa de encaje legal en moneda nacional exigida por el Banco Central del Uruguay (BCU) para toda la banca, para los depósitos menores a 30 días (se eligió la misma por la disponibilidad de información). Esta información se obtuvo de las Circulares del BCU.

La segunda serie que se construyó es la tasa de interés real activa en moneda nacional. La misma se elaboró a partir de la serie de tasas de interés activa en moneda nacional que publica mensualmente el BCU (promedio aritmético de tasas de interés mas frecuente de las cinco instituciones privadas más representativas en cada instrumento financiero a julio de 1978) y se consideró en particular la tasa normal para colocaciones a plazo fijo hasta seis meses. La tasa real se obtuvo deflactando esta serie por las variaciones promedio que evidenciaron los precios minoristas en Uruguay en cada año.

Finalmente, como último indicador de política monetaria, se construyó una serie de la emisión en términos reales. Para ello se consideró la serie de emisión nominal que obtienen Aboal y Calvo (2000) en miles de pesos, luego se construyó un índice con base 1950=100 de la emisión nominal, y finalmente se deflacta el mismo, por el índice de precios minoristas (base 1950=100) también construido por estos autores.

En lo que respecta a la política cambiaria, se construyó un índice de tipo de cambio real; primero se construyó un índice de los precios minoristas en Uruguay expresados en términos de dólares (se deflactaron los índices base 1950 =100 de precios minoristas y de tipo de cambio elaborados por Aboal y Calvo (2000)), luego se construyó un índice de los precios minoristas de EE.UU con base 1950=100. Finalmente se deflacta este último con

respecto al anterior y se obtiene una serie del tipo de cambio real, que vincula los precios en EE.UU y los precios minoristas de Uruguay en términos de dólares.

### **Variables objetivo**

A los efectos de contrastar la evolución de los indicadores descriptos anteriormente con las denominadas “variables objetivo” de política, se elaboraron series históricas, con datos anuales que reflejan el comportamiento de estas últimas.

Para analizar la evolución de la actividad económica en Uruguay, se consideró la serie del Índice del Producto Bruto Interno Real (Base 1913=100), construida por Bértola (2000), y actualizada por Willebald (2001).

En lo que refiere al desempleo, la serie más completa que se obtuvo, fue la tasa de desempleo para Montevideo, que se encuentra disponible desde 1965. Cabe resaltar que no existen datos relevados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) anteriores a esta fecha.

Asimismo, se consideró la evolución del Índice de Precios al Consumo que releva mensualmente el INE, se calcularon las variaciones promedios anuales de este indicador y se lo contrastó con el índice elaborado por Aboal y Calvo (2000) con base 1950=100. Dado que se obtuvieron los mismos resultados, se calcularon las variaciones promedio anuales de este último índice.

Finalmente, se construyó una serie anual del Saldo de la Cuenta Corriente, en millones de dólares corrientes. Cabe mencionar que los datos se obtuvieron de la publicación “Estadísticas Básicas”, elaborada por el Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración y de los boletines mensuales que releva el BCU.