

Política partidaria y política cambiaria: La evidencia para Uruguay desde 1920[†]

Diego Aboal (*), Fernando Lorenzo (*) y Andrés Rius (§)

[†] Los autores desean reconocer de manera muy especial la valiosa contribución de Nelson Noya al desarrollo de esta investigación, así como los comentarios y sugerencias realizados por Alvaro Forteza y los participantes de las Jornadas de Economía del Banco Central del Uruguay del año 2000. Obviamente, los autores son los únicos responsables del contenido del trabajo. Una versión revisada de este artículo ha sido publicada en Aboal, D y J. A. Moraes editores (2003). Economía Política en Uruguay. Instituciones y Actores Políticos en el Proceso Económico, TRILCE, CINVE y DECON e ICP (Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República).

(*) Centro de Investigaciones Económicas (CINVE - Uruguay). 18 de julio 1324 Piso 6. 11100 Montevideo. Uruguay. Tel: (598 2) 900 3051, (598 2) 908 1533. Fax: (598 2) 908 4743. E-mail: cinve@cinve.org.uy

(§) International Development Research Centre (IDRC-Canada), Oficina Regional para América Latina y el Caribe. E-mail: arius@idrc.org.uy.

1. Introducción

Confucio, el gran filósofo y hombre público chino, cinco siglos antes de Cristo, aconsejaba a los príncipes chinos: “Logra el afecto del pueblo y te acompañará la autoridad; pierde el amor del pueblo y no se respetará tu autoridad.” (párrafo de El Libro de las Canciones tomado de Yáñez Solana, 1998, pág. 126). Los políticos de nuestro siglo parecen haber tenido en cuenta el consejo de Confucio, ya que, como muestra la evidencia empírica para una gran cantidad de países¹, las variables de política económica han sido manipuladas en fechas cercanas a las elecciones, seguramente con la intención de lograr “el afecto del pueblo” (o no perderlo), y con éste la reelección propia o la de los correligionarios.

Dentro de este razonamiento el tipo de cambio es un instrumento poderoso para procurar la permanencia en el gobierno. Es un instrumento importante porque, como ha sido señalado por Lindbeck (1976), a través de un tipo de cambio real apreciado los gobiernos pueden aumentar el ingreso real de los habitantes de un país (o si se prefiere de los consumidores), por lo menos en el corto plazo (en año de elecciones!). Este mayor bienestar podría ser recompensado con el apoyo en las urnas. Que los votantes premian y castigan a los gobiernos por el desempeño ha sido demostrado por numerosos estudios. En particular, existe evidencia de que grandes devaluaciones en años electorales implican un alto costo político (Remmer, 1991) y, por lo tanto, el tipo de cambio es una variable sobre la que los políticos seguramente intentarán actuar.

Desde otro punto de vista, no existe duda de que los efectos de una determinada política cambiaria no se distribuyen homogéneamente entre los habitantes de un país. Un tipo de cambio apreciado favorece normalmente al sector productor de bienes no comercializables, mientras que perjudica al sector de bienes comercializables. Partiendo de este hecho, y de que los políticos pueden ser representantes (o intentan serlo) de alguno de estos sectores, es natural la

¹ Assael y Larrain (1994) resumen la evidencia empírica presentada en una gran cantidad de trabajos.

utilización del tipo de cambio como una variable de política que busque satisfacer intereses sectoriales.

El cuerpo central de este trabajo se inicia con un repaso de la teoría del ciclo político para economías pequeñas y abiertas. En la sección 3 se realiza un breve repaso de la evidencia empírica sobre manipulación política de los tipos de cambio en América Latina y el Caribe. En la cuarta sección se presenta la evidencia empírica para el Uruguay. Finalmente, en la última sección se exponen las conclusiones y se realizan algunas consideraciones sobre la economía política del tipo de cambio en nuestro país.

2. La teoría

En la teoría tradicional de la política económica (Timbergen, 1956) el comportamiento de los políticos es exógeno, ya que se supone que éstos no cuentan con otra motivación que la de satisfacer el bienestar social. Este supuesto es excesivamente simplificador, ya que los políticos tienen motivaciones personales y partidistas que influyen a la hora de tomar sus decisiones, en particular las relativas a la política económica. Esto motivó, a comienzos de los años 70, la aparición de teorías que vuelven endógeno el comportamiento de los políticos y que, por ende, permiten un análisis más completo del proceso de toma de decisiones de política económica. Al interior de estas teorías se puede observar, por una parte, un modelo económico que ha ido evolucionando de acuerdo a la ortodoxia económica imperante, y por otra, un modelo político que también ha tenido un desarrollo continuo hasta el presente. En el cuadro 1 se resumen los principales enfoques que existen sobre el ciclo político económico, sus principales supuestos y exponentes.

Dentro de las teorías del ciclo político económico existen dos enfoques principales; el primero, denominado enfoque oportunista, supone que los políticos tienen como única motivación el deseo de permanecer en el gobierno. El segundo, conocido como enfoque partidario-ideológico, parte del supuesto básico de que los políticos tienen objetivos partidarios de orden ideológico, y que, por lo tanto, representan a ciudadanos social y económicamente diferenciados. A su vez, dentro de cada uno de estos enfoques existen modelos que se diferencian por utilizar expectativas adaptativas o racionales.

Cuadro 1

Modelos sobre el ciclo político económico

Motivación de los agentes	Racionalidad de los agentes		
	Expectativas adaptativas	Expectativas Racionales	
		Con asimetrías de información	Con rigideces nominales
Oportunista	Nordhaus (1972)	Rogoff y Sibert (1988)	
	Lindbeck (1973)	Rogoff (1990)	
	Assael y Larrain (1994)	Persson y Tabellini (1990)	
		Ghezzi, Stein y Streb (1999)	
Ideológica	Hibbs (1977)	Bonomo y Terra (1999)	Alesina (1987)

El enfoque oportunista surge a comienzos de los años 70, con los trabajos de Nordhaus (1972) y Lindbeck (1973). Estos autores desarrollan modelos que incorporan el supuesto de expectativas adaptativas. En los modelos más recientes, que surgen en la década de los 80, se sustituye el supuesto de expectativas adaptativas por el de expectativas racionales, siendo sus principales exponentes Rogoff (1990) y Persson y Tabellini (1990).

El enfoque partidario-ideológico aparece promediando la segunda mitad de los 70 con el artículo de Douglas Hibbs (1977). El principal supuesto de este trabajo es que los gobiernos tendrán políticas distintas de acuerdo a si pertenecen a la izquierda o a la derecha. Si bien no se supone directamente que los agentes tienen expectativas adaptativas, esto está implícito en el análisis desarrollado. En la nueva generación de estos modelos, que datan de la década de los 80, se introducen expectativas racionales (véase, Alesina, 1987).

Finalmente, en el artículo de Nordhaus (1989) se desarrolla un modelo político mixto que incorpora tanto las motivaciones oportunistas como las motivaciones partidarias ideológicas.

2.1 Los modelos para economías pequeñas y abiertas

La evolución de la teoría del ciclo político económico se ha procesado dentro de modelos que trabajaban con el supuesto de economías cerradas. Muy poco esfuerzo se había hecho hasta el pasado reciente para desarrollar modelos en contextos de economías pequeñas y abiertas, y por lo tanto tampoco, para considerar el papel del tipo de cambio, como una variable clave para el manejo político electoral de la economía. Si bien existe un antecedente aislado en Lindbeck (1976), es recién a partir de mediados de la década del 90 cuando varios autores se han preocupado por llevar la teoría del ciclo político económico a un contexto de economía pequeña y abierta, y en especial, por centrar su atención sobre el tipo de cambio.

En el cuadro 2 se resumen las principales características de cuatro de estos modelos. En ellos se muestra la racionalidad, desde el punto de vista de políticos que buscan satisfacer intereses personales o ideológicos, del manejo del tipo de cambio como un potente instrumento de política. Estos modelos cuentan con un modelo económico y un modelo político.

Los modelos económicos presentes en ellos, se diferencian fundamentalmente por el tipo de formación de expectativas de los agentes, adaptativas en unos y racionales en otros, y por el número de sectores con que cuenta la economía, los que pueden ser uno o dos.

Desde el punto de vista de los modelos políticos, se diferencian por el tipo de políticos y por el tipo de votante considerados. En cuanto a los modelos de políticos, se consideran distintos grados de oportunismo, de capacidad y de motivaciones ideológicas. Los votantes se diferencian en los distintos modelos por la forma en que evalúan a los políticos. Unos sólo extraen información de los hechos pasados, no teniendo conocimiento sobre el modelo económico y teniendo una corta memoria, mientras que otros conocen el modelo de funcionamiento de la economía y utilizan toda la información disponible para evaluar su bienestar futuro ante diferentes gobernantes. Por otra parte, en algunos modelos existe un votante representativo, mientras que en otros existen dos tipos de votantes que tienen claras diferencias en cuanto a sus preferencias. Estos modelos predicen ciclos políticos económicos entorno a las elecciones sobre diferentes variables, tal como se observa en el cuadro 2.

Cuadro 2

Modelos teóricos para una economía pequeña y abierta

Autores	Supuestos y características		Predicciones	
	Modelo Económico	Modelo Político		
		Políticos	Votantes	
Assael y Larrain (1994)	Economía pequeña y abierta con un sector.	Un único tipo	Un único tipo	Ciclo oportunista sobre el tipo de cambio nominal
	Curva de Phillips aumentada con expectativas	Igual nivel de oportunismo	Retrospectivos	Ciclo oportunista sobre el tipo de cambio real
	Expectativas adaptativas		Memoria corta	Ciclo oportunista sobre la tasa de desempleo
	Esquema intertemporal finito Sin micro fundamentos		Les desagrada el desempleo, la inflación y la inestabilidad del tipo de cambio real	Ciclo oportunista sobre la inflación
Stein y Streb (1999)	Economía pequeña y abierta con un sector	Cuatro tipos	Un único tipo	Ciclo oportunista sobre el tipo de cambio nominal
	Restricción <i>cash in advance</i>	Difieren en el grado de oportunismo y capacidad	Votantes racionales	Ciclo oportunista en el señorazgo
	Paridad de poderes de compra		Presentan información asimétrica	Ciclo oportunista en el consumo
	Unico factor de producción (trabajo), su oferta es inelastica		en dos dimensiones	Ciclo oportunista en el déficit fiscal
	Esquema intertemporal de dos períodos Con micro fundamentos			Ciclo oportunista en la deuda pública

Ghezzi, Stein y Streb (1999)	Economía pequeña y abierta con dos sectores	Cuatro tipos	Un único tipo	Ciclo oportunista sobre el tipo de cambio nominal
	Restricción <i>cash in advance</i>	Difieren en el grado de	Votantes racionales	Ciclo oportunista sobre el tipo de cambio real
	Economía sin producción	oportunismo y capacidad	Presentan información asimétrica	Ciclo oportunista en el señorazgo
	Esquema intertemporal de dos períodos		en dos dimensiones	Ciclo oportunista en el consumo
	Con micro fundamentos			Ciclo oportunista en el déficit fiscal Ciclo oportunista en la deuda pública
Bonomo y Terra (1999b)	Economía pequeña y abierta con dos sectores	Dos tipos	Dos tipos	Ciclo político en el tipo de cambio nominal
	No existen mercados financieros	Comercializable y no com.	Comercializable y no Com.	Ciclo político en el tipo de cambio real
	No existe producción	Algún grado de oportunismo	Votantes racionales	Ciclo político en los impuestos
	Esquema intertemporal de dos períodos		Presentan información asimétrica	Ciclo político en el gasto público
	Con micro fundamentos		Los pertenecientes al sector no comercializable son más numerosos que los pertenecientes al comercializable	Ciclo político en el consumo

2.2 El ciclo político y el tipo de cambio

Entre los ciclos político-económicos se pueden distinguir los que son generados por un comportamiento oportunista de los políticos, los que evidencian diferencias ideológicas y los que podrían surgir por la diferente capacidad de los gobernantes.

El ciclo es oportunista si es causado por una política económica que no es óptima, dadas las características y preferencias del político gobernante. Es decir, este ciclo se produce exclusivamente por el deseo del gobernante de ganar en la siguiente elección, ya que en otras circunstancias la política adoptada sería diferente a la observada.

El ciclo ideológico-partidista es un ciclo que no implica apartamiento de la política óptima, dadas las preferencias de los políticos. Estos buscan alcanzar determinadas metas económicas que favorezcan a sus correligionarios, y por lo tanto bajo ciertos supuestos, se observa un comportamiento “cíclico” en ciertas variables económicas, cuando se pasa de un gobierno que representa una ideología o a un determinado sector social a otro que representa otros intereses.

Finalmente, se tiene un tipo de ciclo, que no es frecuentemente mencionado en la literatura sobre el ciclo político económico, que surge de la diferente capacidad administrativa e intelectual de los gobernantes y que podría llamarse ciclo de competencia o de capacidad política. Si se encuentra en el poder un político incompetente, éste requerirá una mayor recaudación impositiva para proveer determinada cantidad de bienes públicos de la que necesitaría un político competente, por lo tanto, al ser sustituido se observará un ciclo sobre determinadas variables económicas.

Si se concentra la atención en el ciclo oportunista todos los modelos analizados pronostican idéntica evolución del tipo de cambio nominal en los períodos pre y pos electoral. Existe una apreciación en el período electoral y una depreciación en el período pos electoral del tipo de cambio nominal. El tipo de cambio real presenta una evolución similar a la del tipo de cambio nominal en tres de los cuatro modelos considerados en la elaboración del cuadro 3. En el modelo de Stein y Streb (1999) se asume que se cumple la paridad de poderes de compra en una economía de un único sector, lo que deja invariante al tipo de cambio real en el corto plazo. En el modelo de Assael y Larrain (1994), donde solo es posible un ciclo oportunista, ésta no es la única evolución posible del tipo de cambio nominal y real, ya que el ciclo depende de los parámetros estructurales del modelo y de la función de voto considerada. Se señala, sin embargo, que ésta sería la evolución del tipo de cambio, asumiendo valores de los parámetros que son razonables para una economía pequeña y abierta. Por supuesto, en este modelo, en el punto de partida siempre estará el comportamiento de políticos oportunistas en el poder. Además, es necesario señalar que en el modelo se supone que a los votantes les desagrada la inflación, el desempleo y las variaciones del tipo de cambio real, es decir, que se supone una función de voto determinada, y no se explicitan los fundamentos microeconómicos de esta conducta.

En el modelo de Stein y Streb (1999) y de Ghezzi *et al.* (1999), tanto políticos competentes como incompetentes pueden causar ciclos oportunistas, el que sean unos y no otros los que los causen, depende del tipo de asimetría de información que se suponga. Estos dos modelos usan igual esquema político y difieren en el modelo económico. Esto último permite que en el modelo de Ghezzi *et al.* (1999) existan efectos sobre el tipo de cambio real.

Tal como están planteados estos dos modelos, no es posible que el gobernante competente en caso de una asimetría de información o el gobernante incompetente oportunista en el caso de doble asimetría de información pierdan la elección, lo que claramente es una limitante. De cualquier forma, en Ghezzi *et al.* (1999) se menciona la posibilidad de introducir incertidumbre en el resultado de la elección. Esta posibilidad no es irrelevante desde el punto de vista del análisis empírico, ya que una menor devaluación del tipo de cambio antes de la elección y una mayor devaluación posterior no implica necesariamente que los políticos actúen de forma oportunista, como se intenta mostrar a continuación.

Para comprender el funcionamiento de estos modelos, supóngase que el tipo de cambio es utilizado como una forma de señorazgo. Una mayor devaluación implica una mayor tasa de interés nominal, lo que se traduce en un mayor costo para los consumidores que necesitan acceder a dinero en efectivo para financiar sus planes de gasto. Este mayor costo es en definitiva

Cuadro 3

Características de los ciclos oportunistas sobre el tipo de cambio nominal y real

Modelo	Condiciones Políticas		Tipo de cambio nominal		Tipo de cambio real	
	Características del Presidente	Vencedor	<i>Antes de la elección</i>	<i>Después de la elección</i>	<i>Antes de la elección</i>	<i>Después de la elección</i>
Assael y Larrain (1994) (1)	Oportunista	Oportunista	Baja devaluación	Alta devaluación	Apreciación	Depreciación
Stein y Streb (1999)	Incompetente y altamente oportunista (2)	Presidente	Baja devaluación	Alta devaluación	Constante	Constante
	Competente (3)	Presidente	Baja devaluación	Alta devaluación	Constante	Constante
Ghezzi, Stein y Streb (1999)	Incompetente y altamente oportunista (2)	Presidente	Baja devaluación	Alta devaluación	Apreciación	Depreciación
	Competente (3)	Presidente	Baja devaluación	Alta devaluación	Apreciación	Depreciación
Bonomo y Terra (1999b)	Representante del sector comercializable	Presidente	Baja devaluación	Alta devaluación	Apreciación	Depreciación

Notas: (1) Las características de los ciclos sobre el TCN y TCR dependen de los parámetros del modelo.

(2) Bajo información asimétrica sobre la capacidad y el oportunismo de los políticos.

(3) Bajo información asimétrica sobre la capacidad de los políticos.

una transferencia de los consumidores al gobierno, ya que sería igual al costo que tendría el gobierno si tuviera que emitir deuda, pero que en definitiva no lo tiene, porque los consumidores aceptan un activo que no paga intereses.

Los gobiernos competentes requieren una menor cantidad de recursos y una menor devaluación (señorazgo) para proporcionar determinada cantidad de bienes públicos, lo que mejora el bienestar de los consumidores. Por este motivo, los gobernantes incompetentes pero muy oportunistas reducen el ritmo de devaluación que les sería óptimo, para parecerse a un gobernante competente. Luego que ganan la elección, tienen que devaluar para pagar las deudas que asumieron durante la campaña electoral.

Para clarificar el punto se puede recurrir a la comparación de los ciclos que surgen sin suponer incertidumbre en la elección y los que surgen aceptando la incertidumbre. En particular, interesa analizar si es únicamente el comportamiento de políticos oportunistas el que produce un ciclo como el que se analiza en el cuadro 3.

Supongamos que existe incertidumbre respecto al resultado electoral, lo que no parece ser un supuesto demasiado fuerte, y considérese lo que ocurriría si un político, aún siendo competente, es sustituido por uno incompetente. En este caso antes de la elección se observará un ritmo devaluatorio menor al que habrá con posterioridad, pues como ya se ha dicho los políticos competentes requieren una menor recaudación por señorazgo de la que necesitan los políticos incompetentes para producir igual cantidad de bienes públicos.

Como se puede apreciar si se produce la sustitución de un político competente por uno incompetente la evolución de la tasa de devaluación en el período pre y pos electoral será igual a la que se produce con políticos oportunistas que se mantienen en el gobierno. Por lo tanto, si se encuentra un ciclo como el que se predice en el cuadro 3 no se podrá afirmar que éste sea consecuencia de un manejo oportunista del tipo de cambio.

Algo similar puede pasar dentro del modelo de Bonomo y Terra (1999b). En este modelo se supone que los votantes del sector productor de bienes no comercializables son la mayoría, por lo tanto muchos políticos del sector comercializable simularán pertenecer a dicho sector para intentar ganar la elección. Los políticos oportunistas del sector comercializable mantendrán un ritmo de devaluación en el período electoral menor al que consideran óptimo. De esta forma, favorecerán transitoriamente al sector no comercializable e intentarán convencerlos que son representantes de su sector para ganar la elección. Una vez que ha logrado ganar la elección, incrementará la tasa de devaluación.

Pero un ciclo de estas características también podría generarse por la sustitución de un político que representa al sector no comercializable de la economía y que mantiene un tipo de cambio apreciado, por uno que representa al sector comercializable, al que un mayor ritmo de

devaluación le es beneficioso. Este ciclo nuevamente no sería oportunista, sería un ciclo ideológico.

En definitiva, cuando se observa la regularidad de un menor ritmo de devaluación antes de la elección, lo único que se podría afirmar es que es un ciclo político, pues está en directa relación con los períodos electorales. Pero no se puede afirmar que únicamente son provocados por políticos que buscan su reelección o la de su partido, aún a costa de un menor bienestar de los consumidores en general o de sus correligionarios.

3. La evidencia empírica en América Latina y el Caribe

Al igual que con la teoría, los estudios empíricos sobre el ciclo político en el tipo de cambio son escasos y, en general, son realizados como parte de otros trabajos y no son el objetivo principal de éstos. De cualquier forma, actualmente se cuenta con evidencia suficiente para respaldar la existencia de un ciclo político en el tipo de cambio para varios países latinoamericanos. En el cuadro 4 se resumen las principales características de los algunos estudios empíricos, haciendo referencia explícita a los métodos aplicados y a los resultados obtenidos.

Cuadro 4

Evidencia de ciclos políticos económicos en el TCN y TCR en América Latina y el Caribe

Autores	País o Región	Variable dependiente	Modelo empírico o procedimiento	Hipótesis política	
				Oportunis ta	Ideológica
Jaramillo, Steiner y Salazar (1999)	Colombia	Tasa de crecimiento del TCN	Regresión lineal	Rechaza	No rechaza
Frieden, Ghezzi y Stein (1999)	América Latina y el Caribe	Tasa de crecimiento del TCN	Promedio	No rechaza	No
Aboal y Calvo (2000)	Uruguay	Primera diferencia del log TCN	ARIMA-IA	No rechaza	No
Assael y Larrain (1995)	Chile	Tasa de crecimiento del TCN	Criterios ad hoc	No rechaza	No
Jaramillo, Steiner y Salazar (1999)	Colombia	Desvío del TCR de equilibrio	Regresión lineal	No	Rechaza
Frieden, Ghezzi y Stein (1999)	América Latina y el Caribe	TCR	Promedio	No rechaza	No
Aboal y Calvo (2000)	Uruguay	Logaritmo del TCR	ARIMA-IA	No rechaza	No
GRADE (1999)	Perú	TCR	Promedio	No rechaza	No
Bonomo y Terra (1999a)	Brasil	Desvío del TCR de equilibrio	Modelo de cambio de régimen	No rechaza	No

Assael y Larrain (1995) utilizan tres criterios para determinar si la política cambiaria en Chile en el período 1939-1989 fue consistente con un comportamiento oportunista de las autoridades:

- Si en el año electoral el país pierde más del 30% de sus reservas internacionales, o aumenta en más de un 10% su deuda externa.
- Si el gobierno siguiente devalúa en más de un 10% la moneda inmediatamente después de asumir el mando.
- Si existe una regla cambiaria estable y hay un cambio repentino de la misma, tendiente a disminuir el tipo de cambio real, al aproximarse la fecha de elecciones.

Estos autores encuentran que en 5 de los 8 períodos electorales considerados, se cumple alguno de los tres criterios.

Jaramillo *et al.* (1999) realizan regresiones del siguiente tipo para determinar si existe un ciclo político económico en el tipo de cambio nominal en Colombia:

$$Devcol = \beta_i X_{np} + \beta_j X_p + \varepsilon$$

donde *Devcol* es la tasa de crecimiento trimestral del tipo de cambio, X_{np} son variables no políticas y X_p son variables ficticias políticas que buscan captar un ciclo político oportunista así como también uno con características ideológicas. La variable ficticia oportunista toma el valor uno en el segundo trimestre del año electoral y -1 en el tercero, siendo 0 en otro caso. Por su parte la variable ficticia ideológica toma el valor 1 durante los gobiernos conservadores y 0 en otro caso. La variable ficticia oportunista no es estadísticamente significativa, mientras que la ideológica si lo es. El coeficiente estimado para esta última es positivo en todas las regresiones, lo que es razonable si se tiene en cuenta que las administraciones conservadoras son las representantes del sector cafetero, que es un sector productor de bienes comercializables.

Para el tipo de cambio real se estimó la siguiente ecuación:

$$Misalign = \beta_i X_{np} + \beta_j X_p + \varepsilon$$

donde *Misalign* intenta medir la desviación del tipo de cambio real con respecto a su valor de equilibrio. La hipótesis de ciclo oportunista sobre el tipo de cambio real no es sometida a prueba, mientras que la variable ficticia ideológica no es significativa.

Frieden *et al.* (1999) presentan evidencia sobre el tipo de cambio nominal y real. Estos autores utilizan indicadores muy simples para determinar si los datos correspondientes a varios países de América Latina y el Caribe son consistentes con la hipótesis de un ciclo oportunista. Para el tipo de cambio nominal los autores cuentan con una muestra de 26 países para el período 1960-1994, período en el que se producen 242 episodios electorales. La primer metodología que

emplean es la de tomar una ventana de 19 meses entorno a las elecciones. Se toma la devaluación del mes electoral y de los nueve meses anteriores y posteriores a cada elección, y luego se hace un promedio geométrico. La evidencia encontrada no permite rechazar la hipótesis de un ciclo oportunista entorno a las elecciones. Este ciclo se caracteriza por una mayor devaluación en los períodos pos-electorales, mientras que el período pre-electoral no se aparta mayormente de la media. Algo similar se puede observar con respecto al tipo de cambio real, aunque en este caso parece ser más claro que existe una apreciación en el período pre-electoral.

Por otra parte, los autores también calculan la probabilidad de devaluación en períodos pre-electorales y pos-electorales. Llegan a la conclusión de que es más probable que las devaluaciones ocurran en los períodos posteriores a las elecciones y/o a la asunción de un nuevo gobierno, y son menos probables en los períodos pre electorales y/o previa a la asunción de un nuevo gobierno.

En Aboal y Calvo (2000) se estudia el ciclo político económico en el Uruguay, utilizando una metodología similar a la utilizada en este trabajo. La conclusión es que no se puede rechazar la existencia de un ciclo oportunista en el tipo de cambio nominal y real.

En el trabajo de GRADE (1999) se utiliza una metodología similar a la utilizada por Frieden *et al.* (1999), para nueve episodios electorales en el Perú y exclusivamente para el tipo de cambio real. La evolución del tipo de cambio real se asemeja a la forma de una U en el período anterior a la elección y a una U invertida en el pos electoral, lo que es consistente con la hipótesis de ciclo oportunista.

Bonomo y Terra (1999a) presentan evidencia de un ciclo oportunista para el Brasil. Estos autores utilizan modelos de series de tiempo con cambios de régimen para analizar los cambios en la política cambiaria brasileña. Llegan a la conclusión de que la probabilidad de tener un tipo de cambio real apreciado es mayor en los períodos pre-electorales, y que la probabilidad de que esté depreciado es mayor en los períodos pos electorales.

4. La evidencia en Uruguay

En esta sección se analiza la pertinencia empírica de hipótesis sobre motivaciones políticas en las acciones de política cambiaria adoptadas por los gobiernos uruguayos durante el período comprendido entre 1920 y 1996. En el cuadro 5 se presentan las hipótesis consideradas. Los datos utilizados corresponden a series anuales. Las variables con las que se trabaja son: *i*) el tipo de cambio nominal peso uruguayo/dólar estadounidense y *ii*) el tipo de cambio real definido como $ITCR = ITCN * IPC_{USA} / IPC_U$, donde $ITCN$ es un índice del tipo de cambio peso-dólar, IPC_{USA} es el índice de precios al consumo de Estados Unidos e IPC_U es el índice de

precios al consumo de Uruguay; todos los índices tienen base 1950. Por lo tanto, en 1950 *ITCR* asume un valor 100.

La información sobre el tipo de cambio nominal de la moneda nacional respecto al dólar americano proviene de Vaz (1984) para el período 1920-1961, mientras que para la última parte de la muestra las fuentes utilizadas fueron los boletines del Banco Central del Uruguay (BCU). Los índices de tipo de cambio real fueron calculados a partir de información sobre índices de precios de consumo. Los correspondientes a Uruguay son elaborados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), en tanto que los de Estados Unidos provienen del *Bureau of Labor Statistics*.

En el cuadro 5 se presentan las principales hipótesis analizadas. Cabe aclarar, no obstante, que la implementación empírica de las hipótesis consideradas puede ser objeto de controversia. Por ejemplo, es posible que un comportamiento del tipo de cambio nominal y real como el señalado en el caso de la hipótesis oportunista pueda atribuirse a otros factores. Algo similar ocurre con la hipótesis partidista-ideológica: una evolución del tipo de cambio como la establecida puede provenir perfectamente de un gobierno competente. Por ello, la investigación empírica realizada pretende evaluar si es probable que el comportamiento observado en los tipos de cambio nominales y reales de la economía uruguaya pueda ser explicado por motivaciones políticas como las consideradas en este trabajo.

Cuadro 5

Principales hipótesis

- **Ciclo oportunista**

La tasa de crecimiento del tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real estarán por debajo de su tendencia en los años electorales, mientras que estarán por encima en los años pos electorales.

- **Ciclo partidista ideológico**

La tasa de crecimiento del tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real serán menores en los períodos donde gobernantes del sector no comercializable están en el poder, que para el resto del período.

La metodología econométrica aplicada en este trabajo se basa en la utilización de modelos de series temporales con Análisis de Intervención. La formulación general de un modelo ARIMA puede expresarse como:

$$(1) \quad \Delta^d y_t = \mu + \Theta_q(L)/\Phi_p(L)a_t, \quad t = 1, \dots, T,$$

donde los polinomios en el operador de retardos L cumplen con las propiedades de invertibilidad y estacionariedad, y_t es la variable sobre la que se pretende analizar la presencia de efectos del ciclo político, $\Delta = 1 - L$ es el operador diferencia, μ es una constante y a_t es un proceso estocástico ruido blanco con varianza finita. La aplicación del Análisis de Intervención implica introducir en la ecuación (1) un cierto número (k) de variables explicativas cualitativas, D_{kt} , de tal modo que:

$$(2) \quad \Delta^d y_t = \mu + \sum \delta_k \Delta^d D_{kt} + \Theta_q(L)/\Phi_p(L)a_t, \quad t = 1, \dots, T, \quad k = 1, \dots, K.$$

El contenido y los resultados de la modelización dependerán en gran forma de la forma en que diseñe la estrategia de intervención y el procedimiento que se utilice para estimar los efectos de las motivaciones políticas. En el cuadro 6 se presentan de manera resumida los sistemas de variables cualitativas que se incluirán en el modelo a estimar.

El primer paso del proceso de especificación de los modelos consistió en identificar y estimar modelos ARIMA con Análisis de Intervención en los que no se incluyeron variables vinculadas a hipótesis políticas (modelo 1). El Análisis de Intervención introducido en los modelos intenta capturar el impacto transitorio o permanente que han tenido determinados acontecimientos extraordinarios que afectaron a la evolución del tipo de cambio nominal y real en el período analizado. Las variables impulso fueron incluidas en los modelos para tener en cuenta efectos transitorios, en tanto que las variables escalón se utilizaron para representar efectos permanentes sobre el comportamiento de las variables analizadas.² En el Apéndice se presentan los acontecimientos extraordinarios que afectaron a los tipos de cambio nominales y reales en el período analizado y el tipo de Análisis de Intervención utilizado para representar sus efectos.

El siguiente paso fue la inclusión en el modelo de esquemas de variables cualitativas correspondientes a la hipótesis oportunista (modelos 2, 3 y 4). Cada una de estas hipótesis fue evaluada a partir de estadísticos F que se presentan en la parte inferior de los cuadros. En tercer término, se procede a evaluar la pertinencia de una hipótesis oportunista cíclica más amplia, en la que los efectos cíclicos abarcan un período más amplio que el año electoral y el pos electoral (modelo 5). En cuarto lugar, se evalúa la inclusión en el modelo de la variable diseñada para la

² Por ejemplo, la variable impulso utilizada para representar el efecto de una devaluación ocurrida en año 1938 sobre las variaciones del tipo de cambio nominal se denomina D38. Si dicha devaluación modifica de manera permanente el nivel del tipo de cambio real se incluye una variable tipo de escalón que se denomina E38.

hipótesis partidista-ideológica (modelo 6). En quinto lugar, se evalúa la eventual existencia de un comportamiento específico durante el período dictatorial (modelo 7). Finalmente, se procede a la simplificación del modelo estimado y a la incorporación de variables ficticias para el tratamiento de observaciones atípicas (modelo 8).

a) *Especificación de las hipótesis políticas*

A continuación, se discuten las implicaciones que tiene la incorporación al modelo de los grupos de variables cualitativas incluidas en los modelos estimados. Los dos primeros conjuntos de variables cualitativas son de uso relativamente común cuando se analizan ciclos políticos de tipo oportunista, y muchas veces han sido utilizadas indistintamente, aunque cabe precisar que ambos esquemas tienen implicaciones diferentes desde el punto de vista conceptual y teórico. Por ejemplo, el esquema 2 impone la restricción de que la menor devaluación en el período pre-electoral se debe cancelar con una mayor devaluación de igual magnitud, pero de signo contrario en el período pos-electoral. Resulta obvio, que en teoría esta condición no tiene por qué verificarse. Por ende, resulta conveniente contrastar la presencia de esta alternativa frente a la alternativa más flexible representada por el esquema 1.

Cuadro 6

Definición de esquemas de variables ficticias incluidos en el Análisis de Intervención

Esquema de intervención	Definición de las variables cualitativas
1. Variables electorales y pos electorales no cíclicas	$Elec = 1$ en el año electoral, 0 en otro caso $PosElec = 1$ en el año pos electoral, 0 en otro caso
2. Variable electoral y pos electoral cíclica	$CicElec = 1$ en el año electoral, -1 en el año pos electoral, 0 en otro caso
3. Variables cíclicas para los primeros y últimos 2 años de gobierno.	$T1 = -1$ en el año pos electoral, 1 en el año electoral, 0 en otro caso $T2 = -1$ en el segundo año de gobierno, 1 en el año electoral, 0 en otro caso $T3 = -1$ en el penúltimo año de gobierno, 1 en el año electoral, 0 en otro caso
4. Variables partidistas ideológicas	$NonTran = 1$ si el gobierno es representante del sector no comercializable, 0 en otro caso
5. Variable para el período dictatorial	$Dict = 1$ si son años de dictadura, 0 en otro caso
6. Variables para hechos anómalos	$Dii = 1$ en el año 19ii, 0 en otro caso $Eii = 1$ para el año 19ii y los siguientes, 0 en otro caso

El esquema 3 busca captar un ciclo que incluya los años anteriores y posteriores a una elección³. En concreto, este esquema especifica un ciclo en el sentido estricto del término, es decir, impone que el efecto neto a lo largo del período de mandato sume 0. Es decir, se postula que la mayor devaluación de algunos años se compensará con la menor devaluación en otros. El ejemplo expuesto en el cuadro 7 muestra cómo funciona este esquema de variables cualitativas. En el ejemplo se supone el tipo de cambio real depende únicamente de las Ti , y que el efecto de estas variables se cancela en el período de gobierno. En términos del comportamiento del tipo de cambio real, significa que los eventos políticos oportunistas no tienen efectos reales a largo plazo, lo que es consistente con las proposiciones teóricas más aceptadas.

³

Estas variables cubren todo el período de gobierno, cuando la duración de este es de cuatro años.

Cuadro 7

Variables cualitativas cíclicas. Ejemplo

Modelo estimado	Efectos sobre el TCR				
	Año 1	Año 2	Año -	Año 0	Efecto Total
	$T1=-1$	$T1=0$	1	$T1=1$	1
	$T2=0$	$T2=-1$	$T1=0$	$T2=1$	
	$T3=0$	$T3=0$	$T2=0$	$T3=1$	
			$T3=-1$		
<hr/>					
$ITCR = -0,5*T1 - 0,4*T2 + 0,5$	0,4	-0,3	-0,6	0	
$0,3*T3$					

Estos ciclos de duración tan amplia (cuatro años) son fácilmente justificables en el tipo de cambio real. Existen estudios sobre la paridad de poderes de compra para distintos países que afirman que la desviación de la relación de equilibrio puede durar entre 3 y 5 años. Rogoff (1996), concluye: “*As a consequence of various adjustment costs, there is a large buffer within which nominal exchange rate can move without producing an immediate response in relative domestic prices*”. En Cancelo *et al.* (1998), utilizando las mismas series consideradas en este trabajo, llegan a que un *shock* que desvía al tipo de cambio real de la moneda nacional respecto al dólar americano de su valor de equilibrio tarda tres años para ver reducido a la mitad su impacto sobre el valor de equilibrio. Esto indica que el manejo político del tipo de cambio nominal puede tener un efecto sobre el tipo de cambio real que dure todo el mandato y esto justifica la búsqueda de efectos políticos a lo largo de todo el período de gobierno. En modelos como el de Assael y Larrain (1994) existe un manejo político del tipo de cambio nominal durante todo el período de gobierno.

El esquema 4 se utiliza para evaluar la existencia de una menor (mayor) tasa de devaluación nominal y un tipo de cambio real apreciado (depreciado) en los gobiernos ideológicamente o socialmente próximos al sector no comercializable (comerciable). Para ello, en este artículo se opta por clasificar gobiernos en sí mismos y no a los partidos de los que proviene el Presidente. La justificación de este proceder se apoya en la naturaleza ideológica y socialmente heterogénea de los partidos que han accedido al gobierno del Uruguay a través del siglo. Ello ha implicado que gobiernos de un mismo partido han manifestado orientaciones ideológicas o socio-económicas diversas, lo que no quiere decir que los gobiernos (y las fracciones de los partidos) no sean clasificables consistentemente en categorías reconocibles (ver, por ejemplo, Aguiar, 1984; González, 1993).

La clasificación que aquí se utiliza es indirecta. Si bien los modelos de ciclo “partidario” para economías abiertas enfatizan la identificación de los gobiernos con los sectores comercializable y no comercializable, generar dicha clasificación requeriría un ejercicio de historia económica que va más allá del alcance de este trabajo. En cambio, un estudio que viene siendo elaborado,

con objetivos próximos a los de éste artículo, proporciona elementos para clasificar a los gobiernos en el eje izquierda-derecha (Hughes, 2000). En dicha investigación se solicita a un grupo de historiadores políticos que sitúen a los gobiernos del siglo en el eje ideológico mencionado. La analista sintetiza las respuestas obtenidas en una escala de tres puntos. Al momento de realizar nuestro análisis econométrico contamos con las respuestas de tres historiadores. El criterio seguido para clasificar los gobiernos fue ubicar en la izquierda a aquellos clasificados de ese modo por al menos dos de los tres historiadores. En el cuadro A3 del anexo se presentan las opiniones de los historiadores y la clasificación producida. Aunque izquierda-derecha no es sinónimo de comercializables-no comercializables, nuestra propia evaluación cualitativa del resultado de dicha asimilación nos confirma en la utilidad general de la clasificación para el Uruguay, teniendo en cuenta el alcance de nuestro análisis.⁴

Con la variable *Dict* se pretende someter a prueba la hipótesis de que los gobiernos militares, al no depender del apoyo popular (por lo menos, no disponen de tanto apoyo como en un régimen democrático) pueden tomar medidas que favorecen al sector comercializable, aun siendo éstas impopulares. Por ende, si la hipótesis es correcta se espera que el signo del coeficiente estimado para la variable *Dict* sea positivo, reflejando un mayor ritmo devaluatorio.

Finalmente, se hace notar que si bien la definición de tipo de cambio real que se utiliza en este trabajo no es la más apropiada para probar la hipótesis ideológica planteada, es la única alternativa disponible, ya que no existen en Uruguay índices de precios de bienes comercializables y no comercializables para todo el período analizado.

⁴ Estamos en deuda con Cecilia Hughes por habernos proporcionado el resultado de sus entrevistas.

b) Resultados de las estimaciones

En los siguientes gráficos se presentan las tasas de variación promedio del tipo de cambio nominal y el promedio del índice del tipo de cambio real para una ventana de cuatro años entorno a la elección⁵. El año 0 representa al año electoral y el año 1 el siguiente a la elección.

Gráfico 1

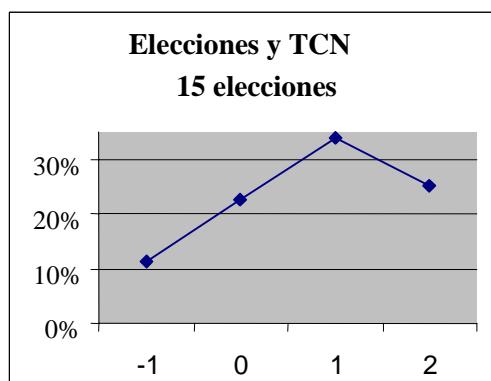


Gráfico 2

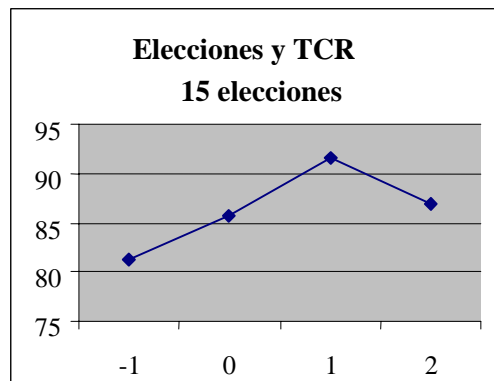


Gráfico 3

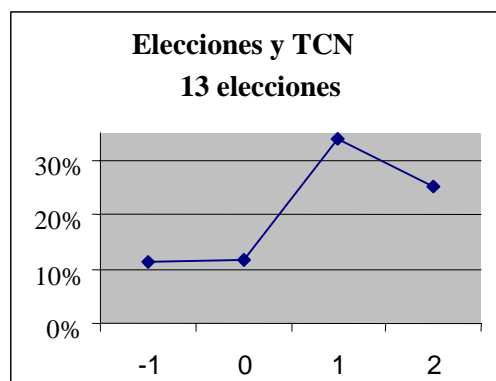
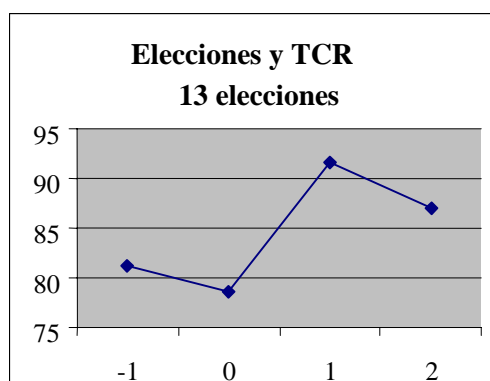


Gráfico 4



En los gráficos 1 y 2 se consideran todas las elecciones que se han realizado en el período analizado, o sea los 15 períodos electorales que se han tenido en cuenta. El promedio del año electoral está fuertemente influido por las grandes devaluaciones de los años 1958 y 1966, años donde los partidos gobernantes pierden la elección. En los gráficos 3 y 4 se calcula el promedio

⁵

Las elecciones en Uruguay se han realizado, por lo general, en el último domingo de noviembre. Las elecciones de los años 1934 y 1938 son una excepción, ya que se realizaron en los meses de marzo y abril respectivamente.

del año electoral excluyendo los años 1958 y 1966. Como se puede apreciar, los gráficos muestran un ciclo de características similares a un ciclo oportunista.

El ciclo político sobre el tipo de cambio: modelo ARIMA con Análisis de Intervención

Se estimaron ocho modelos para cada una de las variables, tal como se puede apreciar en los cuadros 8 y 9, y de acuerdo a la metodología expuesta en las secciones anteriores. En la última columna de estos cuadros mostramos los modelos que se ajustan mejor a cada una de las variables. El proceso ARMA de estos últimos, no necesariamente es igual al de partida. En los modelos 1 a 7 se prefiere mantener la estructura inicial, para mostrar que los resultados no dependen de los cambios en la estructura paramétrica del modelo estimado.

La hipótesis oportunista no fue rechazada en el caso del tipo de cambio nominal, en ninguna de sus especificaciones (modelos 2, 4 y 5), tal como surge de las pruebas F hechas sobre las variables oportunistas de estos modelos. De cualquier forma, se encontró que las variables T_i caracterizan en mejor forma el fenómeno. La suma de los coeficientes de las variables $T1$ y $T2$, que nos brinda el efecto del año electoral sobre el tipo de cambio, es significativamente distinta de cero con un 99% de confianza.

Cuadro 8

Modelos para el tipo de cambio nominal

Variables	Modelos							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Proceso ARMA								
<i>C</i>	0.203* *	0.187*	0.197*	0.188*	0.187*	0.214**	0.220**	0.261** *
<i>AR(1)</i>	0.834* **	0.853* **	0.850** *	0.854** *	0.859** *	0.855** *	0.861** *	1.143** *
<i>AR(2)</i>								- 0.304** *
Hipótesis Oportunista Tradicional								
<i>Elec</i>		-0.025						
<i>PosElec</i>		0.082* **		0.044				
<i>CicElec=T1</i>			- 0.056** *	-0.034				
Hipótesis Oportunista Extendida								
<i>T1</i>					- 0.083** *	- 0.084** *	- 0.083** *	- 0.098** *

<i>T2</i>	-0.030	-0.031	-0.030	
<i>T3</i>	0.059**	0.057** *	0.057** *	0.066** *

Hipótesis Partidista Ideológica

<i>NonTran</i>		-	-0.132*	-
	0.132**			0.181** *

Hipótesis Dictatorial

<i>Dict</i>							-0.0420
-------------	--	--	--	--	--	--	---------

Estadísticos de Diagnostico

R2 Ajustado	0.69	0.73	0.73	0.73	0.75	0.76	0.76	0.86
Desviación estándar de los residuos	0.15	0.14	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.10
Q(4) Box-Ljung	3.40	0.27	0.87	0.40	0.82	2.19	2.32	0.48
Estadístico Jarque-Bera	2.29	6.31	4.20	7.71	9.16	13.58	14.75	0.85

Variable dependiente: primera diferencia del logaritmo del ITCN

Nivel de Confianza: * = 90%, ** = 95%, *** = 99%.

<i>Hipótesis de variables redundantes</i>	<i>Modelo Estadístico</i>	
		<i>F</i>
<i>Elec=PosElec=0</i>	2	5.41***
<i>Cicelec=0</i>	3	10.96***
<i>PosElec=0</i>	4	0.74
<i>T2=T3=0</i>	5	3.64**

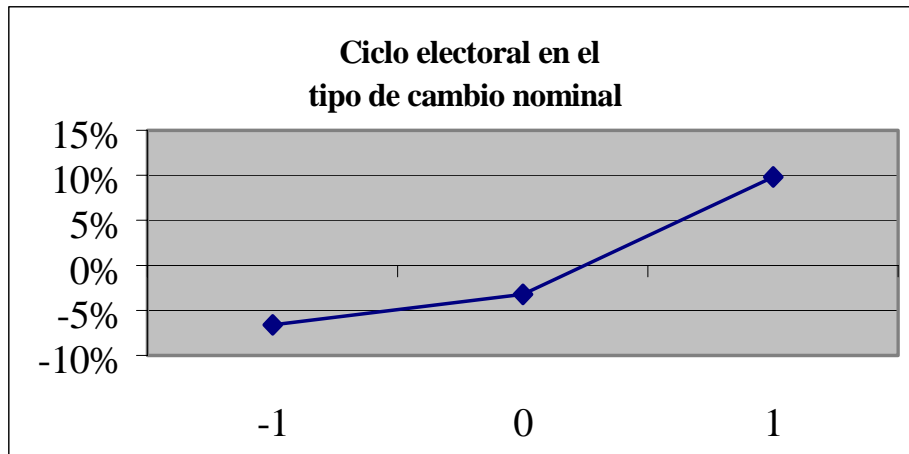
NonTran=0 6 3.22*

Dict=0 7 0.18

Se rechaza con un: * = 90%, ** = 95%, *** = 99% de confianza

En el siguiente gráfico se muestra el ciclo que estiman las variables T_i . En él se puede apreciar que el comportamiento observado es consistente con la existencia de un ciclo oportunista.

Gráfico 5



La hipótesis oportunista tampoco se puede rechazar en el caso del tipo de cambio real. Esta hipótesis tuvo tres especificaciones alternativas (modelos 2, 4 y 5), y no fue rechazada en ningún caso, tal como surge de las pruebas F realizadas. La mejor especificación es la que incluye una variable que asume valor 1 en el año electoral y -1 en pos-electoral. Como se aprecia en el cuadro 9 el signo de la variable es consistente con la predicción de un tipo de cambio real apreciado en año electoral y depreciado en el año pos electoral.

Un punto interesante a resaltar, es el signo positivo y altamente significativo que tienen los coeficientes de las variables $D58$ y $D66$ (ver cuadro A1 en el apéndice), lo que indica que en estos años se produjeron grandes devaluaciones. Son interesantes porque en los años 1958 y 1966 se viven las consecuencias de dos de las crisis financieras más grandes del Uruguay, siendo éstos años electorales. En las elecciones de 1958, por primera vez en el siglo el partido Colorado pierde una elección presidencial a manos de su tradicional rival el partido Nacional. Por su parte, en la elección de 1966 el partido Colorado recupera la presidencia. Esto parece mostrar que las grandes devaluaciones en años electorales son castigadas por los votantes.

Cuadro 9

Modelos para el tipo de cambio real

Variables	Modelos							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Proceso ARMA								
<i>C</i>	3.798* **	3.810* **	3.729** *	4.021** *	3.746** *	3.579** *	3.618** *	3.579** *
<i>AR(1)</i>	1.189* **	1.214* **	1.217** *	1.207** *	1.229** *	1.198** *	1.209** *	1.198** *
<i>AR(2)</i>	- 0.278* *	- 0.303* *	- 0.293** *	- 0.488** *	- 0.305** *	-0.241* *	-0.254* *	-0.241* *
Hipótesis Oportunista Tradicional								
<i>Elec</i>		-0.014						
<i>PosElec</i>		0.040*		0.020				
<i>CicElec=T1</i>			- 0.031** *	-0.016		- 0.034** *	- 0.032** *	- 0.034** *
Hipótesis Oportunista Extendida								
<i>T1</i>					- 0.044** *			
<i>T2</i>					-0.020			

<i>T3</i>	0.026*							
<i>Hipótesis Partidista Ideológica</i>								
<i>NonTran</i>			-	-	-			
			0.123**	0.121**	0.123**			
<i>Hipótesis Dictatorial</i>								
<i>Dict</i>						-0.083		
<i>Estadísticos de Diagnostico</i>								
R2 Ajustado	0.80	0.81	0.82	0.82	0.82	0.83	0.83	0.83
Desviación estándar de los residuos	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
Q(4) Box-Ljung	2.63	1.43	1.39	0.77	2.56	2.10	2.10	2.10
Estadístico Jarque-Bera	1.93	0.85	1.11	1.01	1.26	1.72	1.60	1.72
Variable dependiente: logaritmo del ITCR								
Nivel de Confianza: * = 90%, ** = 95%, *** = 99%.								
<i>Hipótesis de variables redundantes</i>	Modelo	Estadístico F						
<i>Elec=PosElec=0</i>	2	3.16**						
<i>Cicelec=0</i>	3	6.45**						
<i>PosElec=0</i>	4	0.25						
<i>T2=T3=0</i>	5	1.74						
<i>NonTran=0</i>	6	4.07**						
<i>Dict=0</i>	7	1.16						
Se rechaza con un: * = 90%, ** = 95%, *** = 99% de confianza								

Todo el análisis precedente apoya la hipótesis de que los partidos gobernantes han intentado mantener el tipo de cambio bajo control en los períodos electorales, y lo han logrado en la mayoría de los casos, siendo una excepción los años 1958 y 1966. Por otra parte, esta parece ser la medida “correcta” desde el punto de vista político, ya que cuando esto no fue posible los partidos gobernantes perdieron la elección. En otras palabras, el no devaluar en el año electoral parece ser una condición necesaria (aunque no necesariamente suficiente) para lograr el triunfo.

La hipótesis partidista ideológica no se ha podido rechazar, tanto en el tipo de cambio nominal como en el real. Es decir, la evidencia es consistente con un tipo de cambio apreciado durante los gobiernos que han sido representantes del sector no comercializable. Finalmente la hipótesis dictatorial ha sido rechazada, la variable *Dict* no es significativa y el signo de su coeficiente no es el esperado.

6. Comentarios finales

No sería del todo arbitrario identificar a los macroeconomistas como una población con tendencias esquizoides. Por una parte, pasamos buena parte de nuestro tiempo hablando de política, en el sentido restringido de política partidaria y electoral. Ese suele ser el tema preferido en horas de trabajo y tiempo libre, en los intervalos de los seminarios, en el teléfono con amigos y, para algunos, también en entrevistas periodísticas. Sin embargo, nuestros modelos de análisis, y buena parte de la literatura que producimos y consumimos, hacen de cuenta que la política —esa misma política partidaria y electoral— no existe.

La evidencia examinada en este artículo debería ser tranquilizadora. Si se aceptan los resultados obtenidos, la versión más espontánea de nosotros mismos (y no la que pretendemos crear con nuestra literatura oficial) tiene buenos fundamentos en la historia de nuestro país: la política importa para explicar el comportamiento de variables claves desde el punto de vista macroeconómico.

Los resultados muestran que el tipo de cambio nominal se ajustó más lentamente en años electorales que en otros años, y más rápidamente que el promedio en los años post-electorales. A su vez, la moneda nacional se apreció relativamente en años electorales, y se devaluó —con una pauta menos regular— durante los demás años de un período de gobierno típico. Finalmente, las inclinaciones ideológicas (o socio-económicas) de los gobiernos de este siglo se reflejaron de manera previsible en el ritmo de ajuste del tipo de cambio real: los gobiernos de izquierda, más cercanos a los sectores que dependen de la producción de no comercializables, devaluaron más lentamente que los de derecha, razonablemente más próximos al sector exportador tradicional.

Varias implicaciones directas, y alguna reflexión más general, se siguen de estos resultados. En primer lugar, es necesario continuar investigando para entender mejor los mecanismos por los cuales la política electoral llega a incidir en la política cambiaria. Todo el período analizado es, esencialmente, un período de tipos de cambios nominales “controlados”. Por lo tanto, no es aventurado especular que los sectores políticos a cargo del Poder Ejecutivo encontraron la forma de incidir en la fijación de esos tipos de cambio para expandir su respaldo social y político-electoral. Sin embargo, los mismos resultados muestran que el gobierno nunca determina completamente la trayectoria de agregados macroeconómicos claves. Aún dejando de lado los episodios (en 1958 y 1966) de crisis cambiarias en años electorales que no pudieron ser evitadas por los gobiernos de turno, la mayor complejidad aparente en la trayectoria del tipo de cambio real —una variable más “endógena” que los tipos nominales— hace patente los límites de “la sintonía fina”. En este punto, cabe destacar como una contribución del artículo el haber experimentado con especificaciones econométricas que permiten apreciar (aunque no imponen) dinámicas cíclicas más complejas que las usuales en la literatura.

Si entender mejor es necesario para comenzar a considerar eventuales respuestas (y en la literatura sobre política monetaria y cambiaria existen algunas “recetas” disponibles), una de las lecciones del debate reciente sobre instituciones y desempeño macroeconómico es que no hay instituciones formales que por sí solas garanticen resultado macroeconómico alguno. En última instancia, todas las instituciones formales (y la credibilidad a que puedan aspirar) dependen de la solidez de los consensos políticos en que se asientan, porque aún las reglas constitucionales más rígidas pueden ser modificadas por nuevas decisiones “políticas”.

Entonces, una segunda implicación más o menos directa de los resultados presentados sería que se necesitan algunos acuerdos políticos básicos para que el calendario electoral, o las legítimas diferencias de apreciación entre los actores políticos, no impidan los ajustes que el entorno internacional o la realidad económica local puedan reclamar. Si la terminología no estuviera excesivamente “devaluada”, quizás correspondería hablar aquí de políticas de estado. Si confiar en el consenso manteniendo el carácter discrecional del régimen suena excesivamente optimista, quizás valga la pena considerar (sólo mirando más allá del Río) cuánta más clarividencia política se requiere para coordinar apoyos a otras medidas necesarias cuando los shocks adversos se acumulan y ya se ha renunciado a grados de libertad en la política monetaria y cambiaria.

Finalmente, un observador casual (y apresurado) podría intentar minimizar el papel de la política (en sentido restringido), basándose en la relativa continuidad observada en los últimos cuatro gobiernos. Sin embargo, la aparente “estabilidad” no debería asumirse como un dato: tanto el oportunismo como la polarización ideológica pueden fácilmente agudizarse si el entorno social es propicio, los horizontes de cálculo de los actores se acortan, o actores menos competentes llegan a posiciones de influencia.

Bibliografía

- Aboal, D., D. Calvo y N. Noya (1999), “El Ciclo Político Económico en el Uruguay de las últimas Ocho Décadas”, trabajo presentado en las XIV Jornadas Anuales de Economía del Banco Central del Uruguay.
- Aboal, D. y D. Calvo (2000), “Política y Macroeconomía en el Uruguay del Siglo XX”, Trabajo Monográfico, Universidad de la República Oriental del Uruguay.
- Aguilar, C. (1984), Elecciones y Partidos, Serie Uruguay Hoy, número 7, Montevideo: CIEDUR.
- Alesina, A. (1987), “Macroeconomic Policy in a Two Party-System as a Repeated Game”, *The Quarterly Journal of Economics*.
- Alesina, A., N. Roubini y G. Cohen (1991), “Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies”, *NBER Working Paper N° 3830*.
- Alesina, A., N. Roubini y G. Cohen (1997), Political Cycles and the Macroeconomy, MIT Press.
- Assael, P. y F. Larrain (1994), “El Ciclo Político Económico: Teoría, Evidencia y Extensión para una Economía Abierta”, *Cuadernos de Economía*, N° 92.
- Bonomo, M. y C. Terra (1999a), “The Political Economy of Exchange Rate Policy in Brazil”, *IADB Working paper R-367*.
- Bonomo, M. y C. Terra (1999b), “Elections and Exchange Rate Policy Cycles”, *mimeo*.
- Box, G. y Jenkins, G. (1976), Time Series Analysis. Forecasting and Control, Holden Day.
- Box, G. y Tiao, G. (1975), “Intervention Analysis with Applications to Economic and Environmental Problems”, *Journal of the American Statistical Association* 65.
- Cancelo, J., A. Fernández y S. Rodríguez (1998), “El Comportamiento a Largo Plazo de los Tipos de Cambio Real en el Mercosur”, *mimeo*.
- Frieden, J., P. Ghezzi y E. Stein (1999) “The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America”, *IADB, mimeo*.
- Ghezzi, P., E. Stein y J. Streb (1999), “Devaluations and Real Exchange Rate Cycles around Elections”, *versión preliminar, setiembre*.
- González, L. E. (1993), Estructuras Políticas y Democracia en Uruguay, Montevideo: Fundación de Cultura Universitaria.
- GRADE (1999), “The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America and the Caribbean”, *IADB Working paper R-365*.
- Hughes, C. (2000), Ciclos Políticos en la Economía Uruguaya (título tentativo), trabajo monográfico en preparación, Montevideo: Universidad Católica del Uruguay, Facultad de Ciencias Sociales Aplicadas.
- Jaramillo, J., R. Steiner y N. Salazar (1999) “The Political Economy of Exchange Rate Policy in Colombia”, *IADB Working paper R-366*.

- Kalecki, M. (1943), "Political Aspects of Full Employment", Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, Cambridge, UK, University Press (1971).
- Kraemer, M. (1997) "Electoral Budget Cycles in Latin America and the Caribbean: Incidence, Causes, and Political Futility", *IADB Working Paper Series* 354.
- Larrain, F. y P. Assael (1995), "Cincuenta Años de Ciclo Político Económico en Chile", *Cuadernos de Economía*, N° 96.
- Larrain, F. y P. Assael (1997), "El Ciclo Político Económico en Chile en el Último Medio Siglo", *Estudios Públicos* 68.
- Lindbeck A. (1973), "Endogenous Politicians and the Theory of Economic Policy", *Institute for International Economic Studies, Seminar Paper* 35.
- Lindbeck, A. (1975), Comportamiento Político y Política Económica, Oikos-Tau.
- Lindbeck, A. (1976), "Stabilization Policies in Open Economies with Endogenous Politician", *American Economic Review*, 66.
- Nordhaus (1972), "The Political Business Cycle", *Cowles Foundation Discussion Paper* 333.
- Nordhaus, W. (1975), "The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies*, N° 42.
- Nordhaus, W. (1989), "Alternative Approaches to the Political Business Cycle", *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 2.
- Persson, T. y P. Tabellini (1990), Macroeconomic Policy, Credibility and Politics, *Fundamentals of Pure and Applied Economics*, V.38.
- Remmer, K. (1991), "The Political Impact of Economic Crisis in Latin America in the 1980s", *American Political Science Review*, vol. 85.
- Rius, A. (1992), "El Gobierno, la Economía y el Hombre de la Calle", *Revista SUMA* 13, CINVE.
- Rogoff, K. (1990), "Equilibrium Political Budget Cycles", *The American Economic Review*.
- Rogoff, K. (1996), "The Purchasing Power Parity Puzzle", *Journal of Economic Literature*, vol. 34.
- Rogoff, K y A. Sibert (1987), "Elections and Macroeconomic Policy Cycles", *The Review of Economic Studies*.
- Stein E. y J. Streb (1998), "Political Stabilizations Cycles in High Inflation", *Journal of Development Economics*, 56.
- Timbergen, J. (1956), Economic Policy: Principles and Design, North-Holland.
- Vaz, D. (1984), "La Evolución del Tipo de Cambio Real en el Uruguay: una Primera Aproximación", Selección de Temas del Banco Central del Uruguay, 22.
- Yáñez Solana, M. (1998), Confucio, Edimat Libros.

Apéndice

Cuadro A1

Análisis de intervención

<i>Modelos para el tipo de cambio nominal</i>								
Variables cualitativas	Modelo							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Variables cualitativas								
<i>D38</i>	0.515***	0.544***	0.598***	0.587** *	0.582** *	0.587** *	0.585** *	0.541** *
<i>D58</i>	0.359***	0.425***	0.443***	0.432** *	0.426** *	0.498** *	0.496** *	0.491** *
<i>D65</i>	0.340***	0.366***	0.357***	0.365** *	0.445** *	0.444** *	0.442** *	0.465** *
<i>D66</i>	0.386***	0.464***	0.477***	0.470** *	0.504** *	0.508** *	0.506** *	0.505** *
<i>D6971</i>	-	-	-0.667***	-	-	-	-	-
	0.716***	0.670***		0.668** *	0.642** *	0.638** *	0.641** *	0.599** *
<i>D83</i>	0.544***	0.543***	0.516***	0.527** *	0.516** *	0.514** *	0.515** *	0.514** *
<i>D68</i>								0.249** *
<i>D75</i>								0.293** *
<i>Modelos para el tipo de cambio real</i>								
Variables cualitativas	Modelos							
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>E38</i>	0.546***	0.537***	0.597***	0.484***	0.573** *	0.616** *	0.618** *	0.616* **
<i>D58</i>	0.180**	0.219***	0.229***	0.219***	0.224** *	0.296** *	0.292** *	0.296* **
<i>D66</i>	0.162**	0.200***	0.211***	0.193***	0.205** *	0.217** *	0.214** *	0.217* **
<i>D6971</i>	-0.177**	-0.151*	-0.144*	-0.164**	-0.129	-0.137*	-0.140*	-0.137*
<i>E83</i>	0.406***	0.404***	0.413***	0.202***	0.408**	0.457**	0.452**	0.457*

Cuadro A2

Variables cualitativas para eventos históricos

<i>D38, E38</i>	Devaluación
<i>D58</i>	Crisis financiera
<i>D65</i>	Crisis financiera
<i>D66</i>	Crisis financiera
<i>D6971</i>	Congelación de precios y salarios
<i>D83, E83</i>	Crisis financiera

Cuadro A3

Clasificación Política Izquierda Derecha

Períodoo	Presidentes o Ejecutivo	Historiadores			Media
		Monestier	Demasi	Rilla	
1919/1922	Baltasar Brum	1	2	2	1.67
1923/1926	José Serrato	1	2	2	1.67
1927/1930	Juan Campisteguy	1	2	1	1.33
1931/1937	Gabriel Terra	3	2	3	2.67
1938/1942	Alfredo Baldomir	3	2	2	2.33
1943/1946	Juan José de Amézaga	3	2	1	2.00
1947/1950	Tomás Berreta/Luis Batlle Berres	1	1	1	1.00
1951/1954	Andrés Martínez Trueba y CNG	1	2	1	1.33

1955/1958	CNG Batlle Berres/Zubiría/Lezama/Fisher	1	1.5	1	1.17
1959/1962	CNG Echegoyen/Nardone/Haedo/Harrison	3	3	3	3.00
1963/1966	CNG Fernandez/Giannatasio/Beltrán/Heber	3	1.7	2	2.23
1967/1971	Gestido/Pacheco Areco	2.8	3	2.8	2.87
	1972 Juan María Bordaberry	3	3	3	3.00
1985/1989	Julio María Sanguinetti	2	2.5	2	2.17
1990/1994	Luis Alberto Lacalle	3	3	2	2.67
1995/1999	Julio María Sanguinetti	2	2.5	2	2.17

Nota: 1 izquierda, 3 derecha.

Fuente: Hughes (2000)