



*INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK  
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)  
RESEARCH DEPARTMENT  
DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN  
DOCUMENTO DE TRABAJO #649*

# LA REVOLUCIÓN SILENCIOSA DE LAS INSTITUCIONES Y LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

FOR

EDUARDO LORA

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

NOVIEMBRE 2008

**Cataloging-in-Publication data provided by the  
Inter-American Development Bank  
Felipe Herrera Library**

Lora, Eduardo.

La revolución silenciosa de las instituciones y la estabilidad macroeconómica / por  
Eduardo Lora.

p. cm. (Research Department Working Papers ; 649)

Includes bibliographical references.

1. Economic stabilization—Latin America. 2. Fiscal policy—Latin America. 3. Banks and  
banking, Central—Latin America. I. Inter-American Development Bank. Research Dept. II.  
Title. III. Series.

HC125 .L285 2008  
338.98 L285---dc22

©2008

Banco Interamericano de Desarrollo  
1300 New York Avenue, N.W.  
Washington, D.C. 20577

Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son del autor y no reflejan  
necesariamente los del Banco Interamericano de Desarrollo.

Si desea obtener una lista de los documentos de trabajo del Departamento de Investigación, visite  
nuestra página Internet al: <http://www.iadb.org/res>

## Resumen<sup>1</sup>

La estabilización de las economías y una transformación profunda pero silenciosa de las instituciones ocurrieron en forma paralela en América Latina en las últimas décadas. Este artículo analiza los canales de influencia de los cambios de las instituciones fiscales y de los sistemas políticos en los resultados fiscales, en la inflación y en la probabilidad de ocurrencia y costos de las crisis bancarias. Aunque la fragmentación del poder político tendió a debilitar la disciplina fiscal, las reformas de las instituciones fiscales corrigieron esa tendencia. La mayor competencia política y las restricciones al poder del Ejecutivo hicieron posible el éxito de los bancos centrales independientes, mitigaron algunos canales de riesgo de crisis bancarias y redujeron los costos de largo plazo de dichas crisis. Por consiguiente, los sistemas políticos merecen buena parte del mérito de la estabilización.

**Palabras clave:** instituciones fiscales, instituciones monetarias, crisis bancarias, sistemas políticos, fragmentación política.

**Códigos JEL:** E58, E62, G28

---

<sup>1</sup> El autor es gerente del Departamento de Investigación del Banco Inter-Americano de Desarrollo. Este artículo se benefició de las sugerencias de Eduardo Cavallo y Carlos Scartascini y del valioso apoyo de Lucas Higuera. El autor agradece los comentarios recibidos en la Conferencia Internacional del FLAR ¿Hacia dónde va la política monetaria?, en Cartagena, Julio 27 y 28, 2008, donde fue presentado originalmente.

## 1. Introducción: la estabilización económica

La estabilidad de las economías latinoamericanas en la presente década contrasta con la situación de los ochentas y noventas. Aunque la actual crisis financiera mundial está poniendo a prueba los logros alcanzados, al menos hasta 2007 estos eran evidentes en cuatro grandes áreas: inflación, crecimiento, resultados fiscales y tipos de cambio.

En la década del ochenta, la inflación mediana de la región era 20%, y en un año cualquiera unos 15 de los 26 países de la región presentaban inflación de dos o más dígitos. En la presente década la inflación mediana ha descendido a 6,1% y sólo cinco o seis países presentan inflación por encima del 10% (Cuadro 1).

**Cuadro 1. Indicadores de Estabilidad Macroeconómica**

	1980-89	1990-99	2000-07
<b>Inflación</b>			
Tasa de inflación, % (promedio de medianas anuales)	20.1	13.5	6.1
Número de países con inflación mayor de 10% (promedio de casos anuales)	15.1	13.5	5.5
<b>Crecimiento</b>			
Tasa de crecimiento, % (promedio de medianas anuales)	1.7	3.5	3.7
Países con crecimiento negativo (promedio de casos anuales)	9.4	4.6	2.8
Volatilidad del crecimiento, puntos % (promedio de medianas anuales)	3.2	2.5	1.7
<b>Resultados Fiscales</b>			
Balance fiscal primario, % del PIB (promedio de medianas anuales)	-1.6	0.7	0.8
Número de países con superávit primario (promedio de casos anuales)	4.3	14	14.2
<b>Tasa de cambio</b>			
Volatilidad del tipo de cambio, puntos % (promedio de medianas anuales) 1/	36.3	18	5.4
Número de países con régimen de tipo de cambio fijo (promedio de casos anuales)	15.8	6.7	7.7

**Nota:** 1/ No incluye países que en el año mantuvieron el tipo de cambio fijo.

**Fuentes:** Inflación: Fondo Monetario Internacional - World Economic Outlook abril 2008.

Crecimiento: Banco Mundial - World Development Indicators 2008 y Fondo Monetario Internacional - World Economic Outlook abril 2008.

Resultados Fiscales: Fondo Monetario Internacional - World Economic Outlook abril 2008.

Tasa de cambio: Fondo Monetario Internacional - International Financial Statistics 2008

En relación con el crecimiento, la tasa mediana durante los ochenta fluctuó alrededor de solo 1,7%. En la década del 2000, la mitad de los países pueden enorgullecerse cada año de tener tasas de crecimiento de por lo menos 3,7%. Si bien esto último no representa un gran avance frente a la década del noventa o frente a algunas otras regiones del mundo, en la década actual ha habido menos episodios de crecimiento negativo y el crecimiento ha sido sustancialmente más estable que en décadas anteriores. En promedio cada año de la década actual ha habido menos de dos países en recesión, frente a más de nueve cada año de los ochentas y algo menos de cinco cada año de los noventas. De igual forma, mientras que en los ochentas lo usual era que cualquier país experimentara cada año cambios de más de tres puntos porcentuales en sus ritmos de crecimiento, esa volatilidad se ha reducido a solo 1,7 puntos en la década actual.

Los resultados fiscales son otra área de notables progresos. En los ochentas, la mediana de los balances fiscales primarios se movía alrededor de un déficit de 1,6% del PIB y en promedio en un año cualquiera solo unos cuatro países presentaban superávit. En la década del 2000, 14 países en promedio cada año han presentado superávit primario, y el balance fiscal típico ha sido positivo en 0,8% del PIB.

Finalmente, en relación con los tipos de cambio la región es hoy muy diferente a la de hace dos décadas. En los ochentas, cerca de 16 países en promedio cada año evitaban mover el tipo de cambio. Cuando ocurrían, las devaluaciones tendían a ser masivas: típicamente de 36%, y en ciertos casos de 100% o más. En la presente década solo unos ocho países se abstienen de mover los tipos de cambio (tres de ellos por estar dolarizados); y las fluctuaciones anuales de los tipos de cambio (que pueden ser hacia arriba o hacia abajo) presentan una mediana de sólo unos cinco puntos porcentuales.

En todas las dimensiones analizadas surge la misma conclusión: los avances de la estabilización macroeconómica han sido impresionantes. Como hemos visto, estas conquistas no han sido a costa del crecimiento económico, a pesar de que éste sea modesto. Tampoco han sido a costa de las políticas sociales. Con niveles de gasto público social que como porcentaje del PIB pasaron de 8,8% en 1990 a 11,3% en 2005 (y en dólares constantes por persona aumentaron de 257 dólares a 418 dólares) resulta difícil sostener el argumento de que la disciplina fiscal ha

perjudicado los objetivos sociales.<sup>2</sup> Hay más argumentos para afirmar que puede haber afectado la inversión pública en infraestructura (Lora, 2007a).

Se ha dicho con razón que buena parte del éxito de la estabilización macroeconómica reciente es el resultado de condiciones externas muy favorables desde 2003, y que el deterioro del panorama externo puede descarrilar el progreso alcanzado (BID, 2008). También se ha reconocido la contribución que han hecho a la estabilidad macro las instituciones y políticas monetarias, en particular la independencia de los bancos centrales y la priorización que le han concedido al objetivo de la estabilidad de precios frente a otros objetivos, como el crecimiento o los niveles de empleo de corto plazo (Sturzenegger y Talvi, 2008).

Sin desconocer la validez de estos argumentos, en este artículo se sostiene que la estabilidad macro habría sido mucho menos factible sin los cambios que ha tenido el ambiente institucional y político de los países. En efecto, ha pasado bastante desapercibido el hecho de que ha habido una verdadera revolución silenciosa en muchos otros aspectos de las instituciones públicas, que ha alterado la conducción de las políticas macroeconómicas y que, a través de diversos canales, ha contribuido en forma decisiva a las conquistas de la estabilidad. El propósito de este artículo es explorar esos canales, lo cual puede ayudar a entender no sólo los avances que ha tenido la estabilidad macro, sino por qué la actual crisis económica mundial posiblemente afectará en forma más severa a unos países que a otros. Pero, primero, una breve reseña de los cambios institucionales de las últimas décadas.

## **2. La revolución silenciosa de las instituciones**

Desde que Moisés Naím (1994) habló de la necesidad de una “segunda generación de reformas” para complementar con reformas institucionales el decálogo de reformas del Consenso de Washington, se creó el mito de que los países latinoamericanos no estaban prestando suficiente atención a las instituciones públicas. Un detallado balance de los cambios institucionales ocurridos en la región en las dos últimas décadas revela que, en contra de este mito, tuvo lugar una verdadera “revolución silenciosa” (Lora, 2007). Las reformas a las instituciones fueron profundas en muchos campos, incluyendo las instituciones políticas, los sistemas judiciales, las instituciones fiscales de diverso orden, tanto nacionales como sub-nacionales, las instituciones de

---

<sup>2</sup> Estas cifras de Cepal (2007) incluyen salud, educación, seguridad y protección social, vivienda y agua y alcantarillado. Para un análisis econométrico de los efectos de la disciplina fiscal en el gasto social véase Lora y Olivera (2006).

propiedad y regulación de los servicios de infraestructura y de los sectores financieros, y los sistemas de pensiones y de protección social. De 12 grandes áreas institucionales que fueron analizadas, solamente en dos puede decirse que las reformas fueron incipientes o poco profundas (promoción industrial y educación). Esto no significa que todas las reformas que se emprendieron hayan alcanzado los resultados que buscaban, o que hayan resuelto los problemas más acuciantes de sus áreas. Por ejemplo, las reformas de los sistemas políticos y de los aparatos judiciales tuvieron consecuencias positivas en algunas dimensiones y en algunos países, pero agudizaron algunos problemas en ciertos países (como la falta de efectividad de los órganos legislativos y la escasa transparencia y eficacia de los sistemas judiciales). No obstante, el balance es claramente positivo para la mayoría de las áreas de reforma.

Por sus implicaciones en las políticas de estabilización macroeconómica las áreas más importantes de reforma fueron las instituciones políticas y las instituciones fiscales, como se analizará en el resto de este artículo. Sin embargo, otras áreas de reforma también tuvieron profundas implicaciones económicas. Las reformas de propiedad y regulación de los sectores de infraestructura produjeron aumentos notables de productividad. Las del sector financiero mejoraron la eficiencia de asignación de los recursos de ahorro aunque tuvieron efectos variados en la profundidad y estabilidad financiera de los países, en parte porque fueron incompletas o incoherentes, pero también por falta de soporte de otras instituciones (como el sistema legal y judicial de protección a la propiedad, a los contratos crediticios y a los derechos de los acreedores).<sup>3</sup>

### **3. Las reformas a las instituciones políticas**

Desde 1980 las instituciones políticas en América Latina y el Caribe han tenido cambios radicales, empezando por la democratización en 15 países (de un total de 25), y la elección popular de gobernadores y/o alcaldes en 17 países. En adición, múltiples reformas han alterado las reglas del juego político (Payne y Perusia, 2007). Los sistemas de elección presidencial han sido objeto de importantes cambios en la mayoría de países (con excepción de El Salvador, Honduras, México y Panamá). Ha disminuido el número de países que utilizan el sistema de

---

<sup>3</sup> Aunque este artículo no se ocupa de analizar directamente las reformas a las instituciones y políticas financieras, muestra que la propensión a las crisis financieras y sus repercusiones sobre el crecimiento económico han dependido crucialmente de algunos rasgos de las instituciones políticas.

mayoría simple y ha aumentado la utilización de sistemas de dos vueltas, bien sea con mayoría absoluta (como ocurre en la mitad de los países de la región) o con algún umbral reducido (como ocurre en cuatro casos). Por consiguiente, la tendencia general ha sido dotar al presidente de una mayor legitimidad. En esta dirección también han ido las reformas que han permitido la reelección presidencial, bien sea para permitir la reelección inmediata (Argentina, Brasil, Colombia, República Dominicana y Venezuela) o no inmediata (Ecuador y Costa Rica).<sup>4</sup>

Las reglas electorales para la cámara baja también han sufrido grandes transformaciones. Solo tres países (Brasil, Costa Rica y Chile) no han adoptado reformas en este campo, mientras que Argentina y El Salvador introdujeron reformas relativamente marginales. La tendencia general de las reformas ha sido el rediseño de los distritos electorales para mejorar la representatividad, así como el cambio de listas cerradas a listas abiertas en las que el elector tiene la posibilidad de escoger entre los diferentes candidatos de un mismo partido. Con respecto al senado, dos países consolidaron sus congresos en una sola cámara (Perú y Venezuela), mientras que Argentina, Colombia y México hicieron reformas importantes a las reglas de elección de los senadores. Las reformas a los sistemas de elección para las cámaras legislativas han producido una ganancia clara en términos de participación, entendida como la facilidad que ofrece el sistema electoral para que haya una relación directa entre los electores y sus representantes. En ocho países han facilitado que pequeños partidos o movimientos políticos sean representados en el congreso (posiblemente a costa de una menor capacidad decisoria).

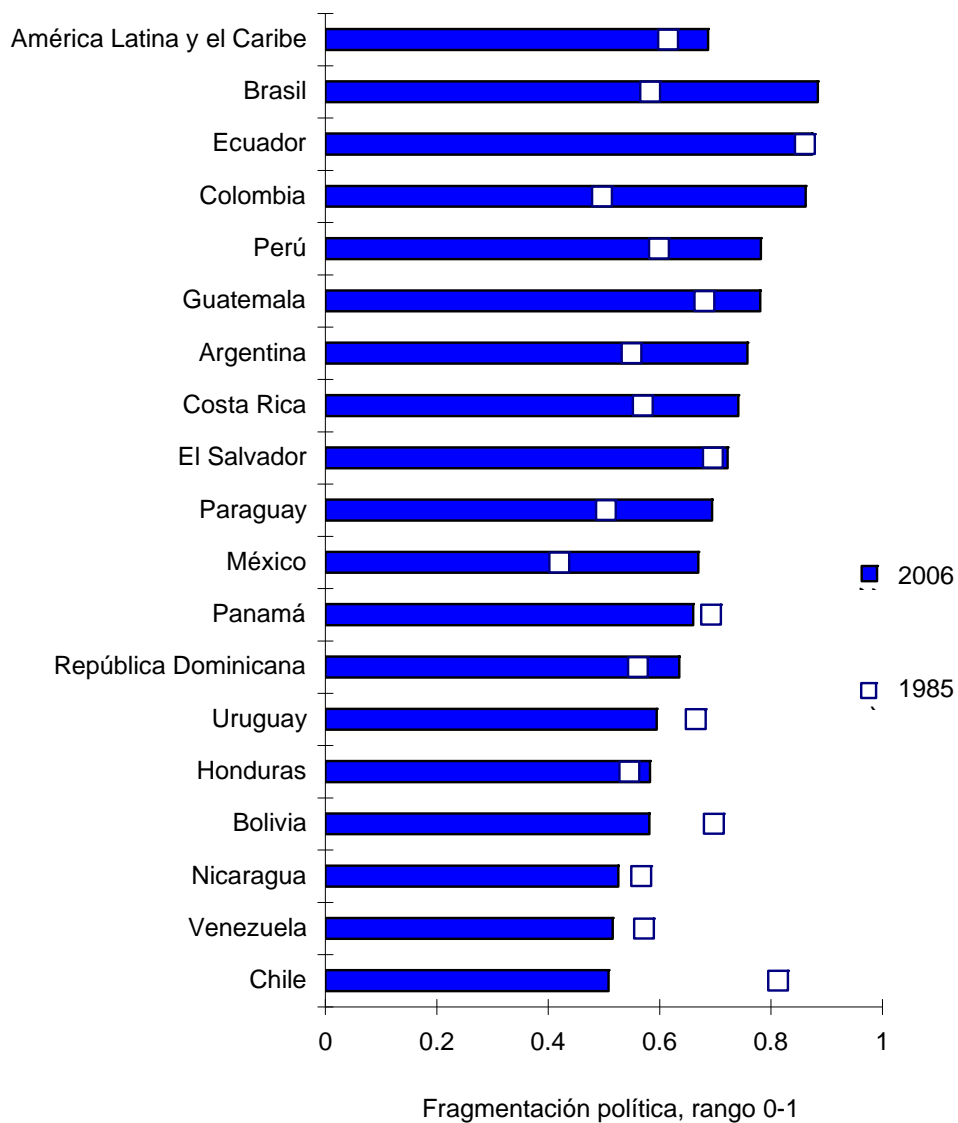
Tomadas en conjunto, las reformas a los sistemas electorales han aumentado la legitimidad del ejecutivo e inducido una mayor competencia y fragmentación entre los partidos políticos. El Gráfico 1 permite comprobar que, en efecto, en las dos últimas décadas aumentó la fragmentación de los partidos en la mayoría de países. Brasil, Colombia y México fueron los países que presentaron los aumentos más pronunciados en la fragmentación partidista. En la dirección contraria, Bolivia fue el país que experimentó la reducción más importante en la fragmentación partidista.

---

<sup>4</sup> Las reformas fueron en la dirección contraria en Nicaragua y Perú (donde se prohibió la reelección inmediata) y en Paraguay (donde se prohibió la reelección en general).



**Gráfico 1. Fragmentación política en América Latina y el Caribe, 1985-2006**

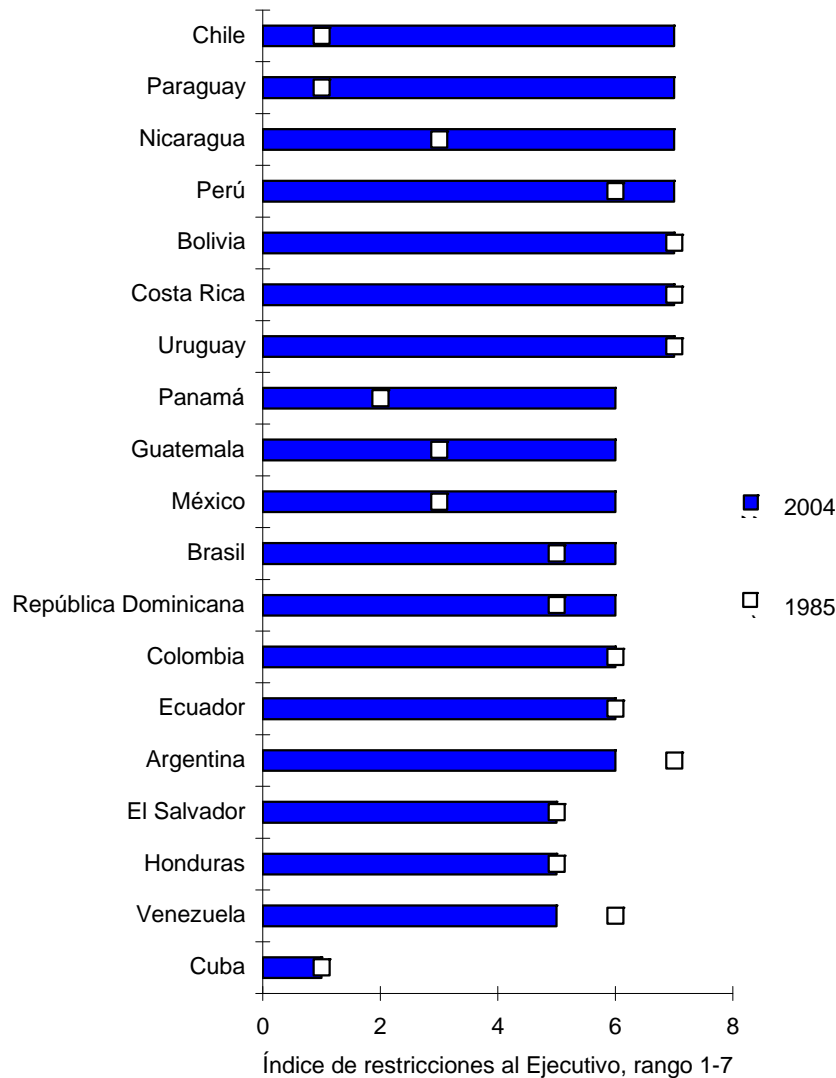


Fuente: Proyecto Polity IV, disponible en <http://www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm>  
 Nota: la medida del primer año para Chile fue en 1990, y para Guatemala en 1986.

Como parte de la revolución silenciosa, muchos países de la región han adoptado cambios importantes en sus sistemas judiciales. El propósito central de estas reformas ha sido fortalecer la rama judicial frente al ejecutivo y el legislativo, al tiempo que se ha buscado

mejorar la administración de justicia en dimensiones que van desde la selección y manejo de personal hasta la solución de conflictos por mecanismos alternativos. Aunque los efectos de estas reformas han sido muy diversos, su elemento común más importante ha sido otorgar mayores poderes formales y garantías de funcionamiento a los sistemas judiciales, permitiendo así una mayor independencia (Sousa, 2007).

**Gráfico 2. Restricciones al Ejecutivo en América Latina y el Caribe, 1985-2004**



Fuente: Proyecto Polity IV, disponible en <http://www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm>  
 Nota: para Guatemala el año inicial es 1986, no 1985.

La combinación de una mayor competencia partidista con una mayor separación de poderes ha implicado un aumento muy importante en las restricciones al Ejecutivo en las dos últimas décadas. Por supuesto, los mayores cambios se dieron en los países que se democratizaron durante este período (Chile, Nicaragua, Panamá, Paraguay), pero también fueron impuestas restricciones sustancialmente más severas al Ejecutivo en otros países. Argentina y Venezuela fueron (hasta 2004) las dos únicas excepciones en la tendencia a mantener o aumentar los pesos y contrapesos de poderes.

En conclusión, las reformas a los sistemas políticos y judiciales llevaron a aumentar la legitimidad del Ejecutivo pero también a fragmentar el poder a través de una mayor competencia política y una mayor separación de poderes.

#### **4. El papel de las instituciones fiscales**

Los cambios que ocurrieron en el panorama político en las últimas décadas alteraron la efectividad de las políticas macroeconómicas a través de diversos canales, empezando por la política fiscal. Para entender las implicaciones de estos cambios en el manejo fiscal es preciso tener presente que las posibilidades que tiene cualquier país de mantener la disciplina fiscal están muy influidas por el grado de severidad de dos problemas: el “problema de los comunes” y el “problema del agente-principal”. El primero de estos problemas resulta del incentivo que tienen a gastar en exceso los miembros de cualquier comunidad cuando los gastos son pagados en conjunto por todos, y no por quien se beneficia individualmente del gasto. El incentivo a gastar más cuando otros pagan es mayor cuando hay más fragmentación partidista, como ha sido comprobado empíricamente para América Latina por Stein, Talvi y Grisanti (1999). También es más fuerte la tendencia al gasto excesivo cuando los políticos tienen mayores incentivos para responder directamente a sus electores, más que a las jerarquías del partido (Hallerberg y Marier, 2004), lo que tiende a ir asociado con sistemas electorales que hacen posible que pequeños partidos o movimientos políticos tengan representación en el legislativo. Otros factores que agravan el problema de los comunes son los gobiernos cuyos partidos son minoritarios en el Congreso (Stein, Talvi y Grisanti, 1999) y la descentralización del poder político y de las decisiones de gasto a gobiernos sub-nacionales que no enfrentan restricciones severas para endeudarse y que, potencialmente, pueden requerir el rescate de los gobiernos nacionales (Rodden, 2002).

El problema del agente-principal consiste en que los incentivos de quien tiene una autoridad o mandato (el agente) pueden no coincidir con los incentivos de quien le ha otorgado esa autoridad o mandato (el principal). En materia fiscal hay siempre un problema de esta naturaleza porque los políticos pueden tener incentivos a desviar los recursos fiscales para favorecer sus propios intereses en lugar de responder a los mandatos del electorado. La evidencia empírica indica que el problema de agente-principal en asuntos fiscales es más grave en las democracias recientes (Brender y Drazen, 2005), posiblemente porque el electorado carece de experiencia para juzgar y controlar el comportamiento de los políticos. El problema de agente-principal también se agrava cuando los gabinetes de gobierno son inestables (Neto y Borsani, 2004; Roubini, 1991) puesto que tal cosa diluye los mecanismos de control político.

Los factores políticos que dificultan la disciplina fiscal se agravaron en América Latina en las últimas décadas, como efecto de la democratización, la mayor competencia y fragmentación partidistas, la descentralización política y fiscal<sup>5</sup> y la volatilidad política asociada a estos factores. No es sorprendente así que muchos países hayan experimentado fuertes desequilibrios fiscales, que en algunos casos condujeron a crisis macroeconómicas severas. Sin embargo, puesto que el desorden macroeconómico acarrea costos políticos, tampoco es sorprendente que los sistemas políticos hayan explorado diversas innovaciones institucionales para poner control a la indisciplina fiscal. La experiencia de los países desarrollados (Eichengreen, 1992; Bohn e Inman, 1995; Alt y Lowry, 1994; Poterba, 1994; von Hagen, 1992; von Hagen y Harden 1995) y crecientemente la de los latinoamericanos (Alesina et al., 1998; Stein y Tommasi, editores, 1998; Filc y Scartascini, 2007) ha puesto de manifiesto que el problema de los comunes puede aliviarse cuando el sistema político logra acordar límites numéricos para el déficit fiscal (o el crecimiento de la deuda o del gasto públicos), cuando se establecen mecanismos de decisión fiscal más centralizados y jerarquizados y cuando se establecen restricciones rígidas al endeudamiento de los gobiernos sub-nacionales. Por su parte, el problema de agente-principal puede aliviarse en la medida en que haya transparencia y difusión de los resultados fiscales.

Como se resume en el Cuadro 2, numerosas reformas a las instituciones fiscales en las dos últimas décadas han ido en la dirección de mejorar el control de los resultados fiscales. En materia de *restricciones numéricas* hubo avances en 12 de los 18 países considerados. Un grupo

---

<sup>5</sup> Para un recuento sistemático de la descentralización política y fiscal véase Daughters y Harper (2007).

importante de países optó por promulgar leyes integrales de “responsabilidad fiscal” que incorporan límites al gasto, al déficit o a la deuda pública. Las leyes de responsabilidad fiscal de diversos países establecieron además fondos de estabilización de ingresos tributarios. En el campo de las *reglas jerárquicas o de procedimiento*, varios países han fortalecido el poder del Ejecutivo o del ministro de finanzas, y la gran mayoría de países ha adoptado un manejo centralizado de los recursos a través de la cuenta única del tesoro. Para ejercer control sobre el gasto de los gobiernos sub-nacionales, 10 países han impuesto controles más severos al endeudamiento sub-nacional.<sup>6</sup> Finalmente, doce países han expedido normas con el propósito de mejorar la *transparencia* y el acceso a la información fiscal, y en cinco de ellos esas normas son parte integral de los principios legales de responsabilidad fiscal.

En el análisis de los efectos de las instituciones fiscales Filc y Scartascini (2007) encuentran que los resultados fiscales claramente tienden a ser mejores en países que tienen buenas instituciones fiscales. El déficit fiscal (primario) en los países con peores instituciones es mayor en 2,5 puntos del PIB que en los países con las mejores instituciones. De acuerdo con los resultados econométricos que se reproducen en el Cuadro 3, las restricciones numéricas y las reglas de procedimiento están más claramente relacionadas con los resultados fiscales que las reglas de transparencia, posiblemente porque éstas tienen un papel complementario.

---

<sup>6</sup> Los controles al endeudamiento sub-nacional no aparecen en el cuadro, que se refiere solo a instituciones fiscales del orden nacional. Véase al respecto Daughters y Harper (2007).

**Cuadro 2. Reformas a las instituciones presupuestales**

País	Reglas fiscales			Reglas jerárquicas			Normas de transparencia	
	Reglas numéricas	Fondo contracíclico	Marco de programación plurianual	Poder del ejecutivo	Poder del ministro de finanzas	Cuenta única	Ley de transparencia	Regulaciones de difusión de información
Argentina	+ ®	+ ®		+	+	+	+®	
Bolivia	+					+		
Brasil	+ ®		+			+	+®	
Colombia	+ ®	+	+ ®		+	+	+®	
Chile	+ ®/1	+ ®/1		-			+	
Costa Rica						+		+
República Dominicana					+		+	
Ecuador	+ ®	+ ®	+ ®	+		+	+®, +	
El Salvador						+		+
Guatemala	+		+			+		
Honduras			+			+		
México	+	+	+				+	
Nicaragua	+		+		+			+
Panamá	+ ®		+			+	+	
Paraguay			-	-		+		
Perú	+ ®	+ ®	+ ®			+	+®, +	
Uruguay	+			+		+		
Venezuela		+	+			+		

Fuente: Lora (2007) capítulo 1.

Notas: + mejoramiento, - empeoramiento. El símbolo "®" significa que la reforma indicada es parte de las Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). El símbolo "®/1" significa que en Chile la LRF FRL no tiene fuerza de ley.

**Cuadro 3. Influencia de las instituciones presupuestales en los resultados fiscales**

Variable dependiente: resultado primario del gobierno general					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Índice	0,010 (0.003)**				
Restricciones numéricas		0,004 (0.002)*			0,004 (0.002)*
Jerarquías			0,005 (0.002)**		0,005 (0.002)*
Transparencia				0,0001 (0.003)	-0,0001 (0.002)
R2	0.31	0.18	0.20	0.00	0.41
Observaciones	19	19	19	19	19

Fuente: Adaptado de Filc y Scartascini, en Lora (2007)

Con todo, unas buenas instituciones fiscales no son garantía de éxito, porque las mejores normas fiscales pueden no funcionar cuando los incentivos políticos no están bien alineados o cuando surgen circunstancias extraordinarias que no se pueden acomodar políticamente. A una conclusión semejante conduce una evaluación detallada de estudios de caso sobre la eficacia de las reglas numéricas incorporadas en las leyes de responsabilidad fiscal.<sup>7</sup> Además del diseño técnico o la jerarquía legal de las normas, otros factores institucionales importan para su cumplimiento. Importa, en primer lugar, la calidad de los procesos de formulación y aprobación del presupuesto, lo cual depende de la capacidad técnica de los órganos legislativos. Importa, también, la capacidad técnica y política del Ejecutivo para imponer disciplina fiscal y para efectuar transacciones políticas creíbles que faciliten llegar a acuerdos. Numerosos factores pueden incidir en que haya estas capacidades.<sup>8</sup> Es más factible que existan estas capacidades cuando el Ejecutivo cuenta con mayor legitimidad y cuando los horizontes políticos de las partes involucradas son de más largo plazo. Importa, finalmente, la capacidad de aprendizaje del sistema político, que posiblemente es mayor cuando existe competencia partidista institucionalizada y restricciones a los poderes.

En síntesis, aunque directamente las reformas políticas debieron debilitar la disciplina fiscal, la adopción de mejores instituciones fiscales ha operado en la dirección contraria,

<sup>7</sup> Kopits (2004).

<sup>8</sup> Para una amplia discusión de la influencia de las configuraciones políticas en las capacidades de gobierno véase BID (2006) y Stein y Tommasi (2008).

especialmente en los países donde los congresos y el Ejecutivo han conseguido desarrollar mayores capacidades técnicas y donde hay condiciones políticas que favorecen las transacciones y el aprendizaje.

## **5. Las instituciones políticas y la estabilidad monetaria y bancaria**

Las características de los sistemas políticos también importan para la efectividad de las políticas monetarias y para la capacidad de prevenir las crisis bancarias y limitar sus costos cuando éstas ocurren.

La disciplina monetaria es, en último término un asunto político, que se origina en el problema de inconsistencia temporal, o de falta de credibilidad, que enfrenta cualquier gobierno ante la tentación de incumplir sus promesas previas de estabilidad de precios para cosechar los beneficios políticos de corto plazo de una expansión monetaria. Otorgar independencia política al banco central es una forma de enfrentar el problema de inconsistencia temporal. Obsérvese, sin embargo, que ésta es una solución que carece de sentido cuando el poder político se encuentra totalmente concentrado en el Ejecutivo, ya que en tales condiciones no existe una fuerza política que le impida violar la independencia del banco central para lograr sus objetivos de corto plazo. La independencia del banco central solo es relevante cuando el poder político está dividido entre poderes y/o entre partidos políticos que tienen horizontes o preferencias distintas con respecto a la inflación. De igual forma, la eficacia de un banco central independiente es mayor en la medida en que los demás agentes que controlen los poderes o la competencia política tengan mayores diferencias de opinión en cuestiones monetarias.

Estas argumentaciones han sido sustentadas teórica y empíricamente por Keefer y Stasavage (2003), de donde se han tomado los resultados econométricos que se presentan en el Cuadro 4. De acuerdo con estos resultados, qué tan independiente sea el banco central<sup>9</sup> por sí mismo no hace diferencia significativa (estadísticamente hablando) sobre la inflación. Mucho más importante es la apertura de la economía al comercio internacional, que sí contribuye directamente a reducir la inflación. Las variables que miden las restricciones que enfrenta el

---

<sup>9</sup> La medida de independencia del banco central es la desarrollada por Cukierman, Webb y Neyapti (1992), que mide el grado de independencia formal según las condiciones de nombramiento y remoción de las autoridades del banco central, límites al financiamiento del gobierno y procedimientos de resolución de conflictos entre el banco central y el gobierno.



Ejecutivo (vetos efectivos<sup>10</sup>) y las diferencias ideológicas entre los partidos políticos y el gobierno (polarización<sup>11</sup>) tampoco hacen por sí mismas ninguna diferencia significativa. De forma consistente con la teoría, las restricciones al Ejecutivo y las diferencias ideológicas hacen diferencia, no directamente, sino en la medida en que potencian la eficacia de la independencia del banco central para reducir la inflación (que se captan con las variables combinadas independencia\*vetos e independencia\*polarización).

**Cuadro 4. Influencia de las instituciones políticas en la credibilidad de los bancos centrales**

Variable dependiente: inflación (log)	Regresión		
	1	2	3
Constante	-0.976 (0.325)	-2.17 (0.63)	-1.93 (0.31)
Independencia del Banco central	0.106 (0.635)	3.48 (1.82)	1.24 (0.88)
Apertura	-1.17 (0.28)***	-1.22 (0.29)***	-1.37 (0.34)***
Vetos efectivos (log)	-0.664 (0.208)	0.473 (0.533)	
Independencia*vetos		-3.16 (1.48)**	
Polarización			0.558 (0.345)
Independencia*polarización			-1.95**
R <sup>2</sup>	0.21	0.24	0.16
N	123	123	123

Fuente: Adaptado de Keefer y Stasavage (2003)

Algunas características de las instituciones políticas también pueden hacer diferencia en la probabilidad de ocurrencia y en las consecuencias de las crisis bancarias. Hay dos razones centrales por las que la probabilidad de ocurrencia de crisis bancarias puede depender de que el Ejecutivo tenga poderes restringidos y de que haya competencia partidista institucionalizada. Por un lado, cuando existen estas condiciones el sistema político tiene más incentivos para prevenir pérdidas que terminarían siendo socializadas, y por consiguiente es de esperarse que establezca

<sup>10</sup> El cálculo de vetos efectivos tiene en cuenta el número de instancias de veto, si las cámaras legislativas y el gobierno son controlados por diferentes partidos y si las reglas electorales afectan la cohesión de las coaliciones de gobierno.

<sup>11</sup> La polarización mide las distancias ideológicas (en una escala donde hay derecha, centro e izquierda) entre los partidos políticos y el Ejecutivo. De la forma en que se construye tiene también en cuenta el número de instancias de veto.

regulaciones y mecanismos de alerta más efectivos para evitar que ocurran las crisis. Por otro lado, en la medida en que hay poderes restringidos y competencia partidista es más difícil cambiar la legislación, lo cual tiene efectos diversos sobre la probabilidad de crisis. La regulación es más creíble y por consiguiente la probabilidad de crisis es menor. Sin embargo, hay menor capacidad de reacción temprana y por lo tanto la probabilidad de crisis es mayor. También hay menor incertidumbre sobre la distribución de los costos de la crisis (con efectos inciertos sobre la probabilidad de crisis).

Debido a esta mezcla de fuerzas en una y otra dirección no es sorprendente que la literatura empírica sobre el tema sea escasa y no haya alcanzado ninguna conclusión contundente. Keefer (2001) ha explorado una diversidad de canales a través de los cuales las restricciones al Ejecutivo y la competencia partidista podrían influir en la probabilidad de crisis. Entre los resultados más significativos hay dos que vale la pena destacar: la existencia de poderes restringidos y competencia partidista reduce la influencia que tienen en la probabilidad de crisis bancarias las altas tasas de crecimiento del crédito y el hecho de que haya seguros de depósito. Estos resultados sugieren que, de acuerdo con los argumentos teóricos reseñados, cuando hay poderes restringidos y partidos políticos fragmentados hay incentivos para evitar la socialización de los costos a que dan lugar las crisis bancarias.

También puede argumentarse teóricamente que las instituciones políticas pueden tener influencia en las secuelas económicas que dejan las crisis bancarias. Un canal es el que se acaba de mencionar (costos menores cuando hay poderes restringidos y fragmentación partidista). Por otro lado, el legado de conflictos que dejan las crisis debe ser menor cuando el Ejecutivo enfrenta restricciones frente a los poderes legislativo y judicial y cuando hay competencia partidista institucionalizada, ya que en estas condiciones la regulación es más estable y creíble. También es de esperarse que el legado de conflictos sea menor cuando el sistema judicial es más independiente y eficaz. Las secuelas económicas que dejan las crisis bancarias posiblemente dependen además de la capacidad de aprendizaje del sistema político. Un sistema político abierto al debate público y a la competencia partidista es más conducente a la adopción de mejores sistemas de regulación, difusión de información y vigilancia de los sistemas financieros.

**Cuadro 5. Influencia de las instituciones políticas en los costos de las crisis bancarias**

Variable dependiente: PIB per capita (log)			
	(1)	(2)	(3)
Crisis bancarias	-0.248 (0.053)***	-0.359 (0.040)***	-0.295 (0.084)***
Crisis*democracia	0.020** (0.008)**		
Democracia	0.000 (0.007)		
Crisis*restricciones al ejecutivo		0.044 (0.011)**	
Restricciones al ejecutivo		-0.004 (0.009)	
Crisis*competencia política			0.023** (0.010)**
Competencia política			0.002 (0.008)
Observaciones	419	419	419
Número de países	78	78	78
Número de instrumentos	83	83	83
Hansen p-value	0.39	0.53	0.34
Test AR1 p-value	0.00	0.00	0.00
Test AR2 p-value	0.24	0.23	0.21

Fuente: Adaptado de Cavallo y Cavallo (2008)

Un reciente trabajo empírico de Cavallo y Cavallo (2008), cuyos principales resultados se reproducen en el Cuadro 5, da soporte a estas predicciones. Si las secuelas económicas de las crisis bancarias se miden por el ingreso per capita perdido en el largo plazo con posterioridad a las crisis, se encuentra que tales secuelas son menores en regímenes democráticos (véase la variable combinada crisis\*democracia), en los países donde el Ejecutivo enfrenta mayores restricciones (crisis\*restricciones al ejecutivo) y en los países donde es más intensa la competencia política (crisis\*competencia política).<sup>12</sup>

<sup>12</sup> En el estudio citado las crisis se miden por el número de años dentro de cada período de cinco años en que un país se encuentra en situación de crisis bancaria (de acuerdo con los datos producidos por Caprio et al. (2003). Las variables políticas son promedios quinquenales a partir de la base de datos Polity IV disponible en <http://www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm>.

## 6. Reflexiones finales

En las últimas décadas la estabilidad macroeconómica se ha afianzado considerablemente en América Latina. La actual coyuntura mundial ha revivido los riesgos macro, y es factible que algunos países de la región vuelvan a presenciar rebotes inflacionarios, desórdenes fiscales o crisis financieras. Entender las razones que contribuyeron a la mayor estabilidad pueden también ayudar a identificar en cuáles países son mayores estos riesgos.

Hay que reconocer el gran avance que han tenido las instituciones y las políticas monetarias. Sin la independencia de los bancos centrales y sin las nuevas técnicas de manejo monetario enfocadas en el objetivo de la estabilidad de precios es improbable que la región hubiera podido controlar la inflación. Pero muchos otros aspectos de la revolución silenciosa que han tenido las instituciones en América Latina han contribuido a la estabilidad macro. Hay que darle crédito a las mejores instituciones fiscales, adoptadas en varios países mediante leyes de responsabilidad fiscal, que establecieron límites al déficit fiscal y al endeudamiento público, y a diversas innovaciones en materia fiscal, que han dado mayor capacidad de control a los ministros de finanzas. Es cierto que las finanzas públicas continúan comportándose en forma procíclica (BID, 2008), pero sin estos avances en las instituciones fiscales hubiera sido imposible moderar, al menos parcialmente, los apetitos de gasto de los gobiernos de turno.

Pero, como se ha mostrado en este artículo, por sí solas la independencia del banco central o las mejores instituciones fiscales no bastan para explicar la estabilidad macroeconómica. Los cambios en el panorama político de las dos últimas décadas, que fueron otra parte de la revolución silenciosa de las instituciones, no podrían haber augurado estabilidad. Como resultado de la democratización, las reformas políticas y la creciente autonomía de los poderes legislativo y judicial, los gobiernos tuvieron que enfrentar mayores presiones de gasto sin la posibilidad de ejercer control efectivo sobre los resultados fiscales. Un electorado poco versado en cuestiones macro tampoco tenía inicialmente mayores posibilidades de contribuir a la vigilancia de los recursos públicos o la estabilidad de la moneda. En estas circunstancias, no es de extrañar que las crisis hubieran sido frecuentes.

Paradójicamente, sin embargo, las restricciones impuestas al Ejecutivo y la competencia electoral terminaron por convertirse en aliados de la estabilidad macro. La evidencia empírica de diversos autores reseñada en este artículo muestra que la eficacia de los bancos centrales independientes para controlar la inflación y de las autoridades monetarias y financieras para

prevenir las crisis bancarias y reducir sus costos depende crucialmente de que haya restricciones y competencia en el sistema político.

En contra de lo que podría haberse esperado hace unas décadas, los países que lograron los mayores avances en la estabilidad macro fueron aquéllos, como Brasil, México o Perú, donde el poder se fragmentó más y los sistemas políticos se volvieron más complejos. En cambio, en los países donde el poder político se está centralizando en el Ejecutivo y se ha reducido la influencia de los partidos de oposición, la estabilidad macro se está resquebrajando y son mayores los riesgos de que la actual crisis económica mundial tenga mayores repercusiones.

La conclusión central de este artículo es que para la estabilidad macro importa no sólo la independencia del banco central o la ley de responsabilidad fiscal, sino un sistema político con capacidad de aprendizaje y renovación, lo cual requiere competencia partidista y límites efectivos al poder del Ejecutivo.

## Referencias bibliográficas

- Alesina, A. et al. 1998. "Budget institutions and Fiscal Performance in Latin America". Documento de trabajo 394. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Alt, J., y R. Lowry. 1994. "Divided Government, Fiscal Institutions, and Budget Deficits: Evidence from the States". *American Political Science Review* 88(4): 811-828.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). 2006. *La política de las políticas públicas*. Progreso económico y social en América Latina. Informe 2006. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Planeta y David Rockefeller Center for Latin American Studies, Harvard University.
- Bohn, H., y R. Inman. 1995. "Constitutional Limitations and Public Deficits: Evidence from the U.S. States". Department of Economics Working Paper 18-95. Santa Barbara, Estados Unidos: University of California Santa Barbara.
- Brender, A., y A. Drazen. 2005. "Political Budget Cycles in New versus Established Democracies". *Journal of Monetary Economics* 52(7): 1271-1295.
- Caprio, G. et al. 2003. "Banking Crises Database: An update of the Caprio-Klingebiel Database (1996, 1999)". Disponible en:  
[http://www1.worldbank.org/finance/html/database\\_sfd.html](http://www1.worldbank.org/finance/html/database_sfd.html)
- Cavallo, A.F., y E.A. Cavallo. 2008. "Are crises good for long term growth? The role of political institutions". Documento de Trabajo 643. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Investigación.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe de la Organización de las Naciones Unidas (CEPAL). 2007. *Panorama Social*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Cukierman, A., S.B. Webb y B. Neyapti. 1992. "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes". *World Bank Economic Review* 6(3): 353-398.
- Daughters, R., y L. Harper. 2007. "Tendencias de la descentralización fiscal y política" en Lora (2007).
- Eichengreen, B. 1992. "The Political Economy of Fiscal Policy After EMU". CIDER Working Paper C92-004, University of California at Berkeley. Berkeley, Estado Unidos: University of California, Center for International and Development Economics Research.
- Filc, G., y C. Scartascini. 2007. "Instituciones presupuestarias" en Lora (2007).

- Hallerberg, M., y P. Marier. 2004. "Executive Authority, the Personal Vote, and Budget Discipline in Latin American and Caribbean Countries". *American Journal of Political Science* 48(3): 571-587.
- Keefer, P. 2001. "Politics and the Determinants of Banking Crises: The Effects of Political Checks and Balances". Documento de Trabajo 119. Santiago de Chile: Banco Central de Chile.
- Keefer, P., y D. Stasavage. 2003. "The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy". *American Political Science Review* 97(3): 407-423.
- Kopits, G. editor. 2004. *Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets*. New York, United States: Palgrave Macmillan.
- Lora, E., editor. 2007. *El estado de las reformas del Estado en América Latina*. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y Mayol Editores.
- Lora, Eduardo. 2007a. "Public Investment in Infrastructure in Latin America: Is Debt the Culprit?" Documento de Trabajo 595. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Investigación. Disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=964332](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=964332)
- Lora, E., y M. Olivera. 2006. "Public Debt and Social Expenditure: Friends or Foes?" Documento de trabajo 595. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Investigación. Disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=905964](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=905964)
- Naím, M. 1994. "Latin America: The Second Stage of Reform". *Journal of Democracy* 5(4): 32-48.
- Neto, O., y H. Borsani. 2004. "Presidents and Cabinets: The Political Determinants of Fiscal Behavior in Latin America". *Studies in Comparative International Development* 39(1): 3-27.
- Payne, J. M. y J. Cruz Perusia. 2007. "La reforma política: Cambiando las reglas del juego" en Lora (2007).
- Poterba, J. 1994. "State Responses to Fiscal Crises: The Effects of Budgetary Institutions and Politics" *Journal of Political Economy* 102(4): 799-821.

- Rodden, J. 2002. "The Dilemma of Fiscal Federalism: Grants and Fiscal Performance around the World". *American Journal of Political Science* 46(3): 670-687.
- Roubini, N. 1991. "Economic and Political Determinants of Budget Deficits in Developing Countries". *Journal of International Money and Finance* 10(Suppl. 1): S49-S72.
- Sousa, M. 2007. "Breve panorama de la reforma judicial en América Latina: Objetivos, desafíos y resultados" en Lora (2007).
- Stein, E., E. Talvi y A. Grisanti. 1999. "Institutional Arrangements and Fiscal Performance: The Latin American Experience". En: J. Poterba y J. von Hagen, editors. *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*. Chicago, Estados Unidos: University of Chicago Press.
- Stein, E., y M. Tommasi, editores. 2008. *Policymaking in Latin America: How Politics Shapes Policies*. Washington, DC y Cambridge, Estados Unidos: Inter-American Development Bank y David Rockefeller Center for Latin American Studies, Harvard University.
- Sturzenegger, F., y E. Talvi. 2008. "Unveiling monetary policy in Latin America". Presentación a la Red de Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, DC, Estados Unidos, abril.
- Von Hagen, J. 1992. "Budgeting procedures and Fiscal Performance in the European Communities". Artículo Económico No. 96. Bruselas, Bélgica: Commission of the European Communities.
- Von Hagen, J., e I. Harden. 1995. "Budget Processes and Commitment to Fiscal Discipline". *European Economic Review* 39: 771-779.