

Editorial

*Economía caótica:
¿hacia un nuevo paradigma?*

Julián Ibarra Onofre
página 1

*Migración internacional en la
economía mundial: una revisión*

Erick Hernán Cárdenas Rodríguez
página 7

*El ciclo político y
su influencia en las finanzas*

Cesáreo Gámez
página 11

*Índice de precios al consumidor
correspondiente a septiembre y
octubre de 2003*
página 16

Entorno Económico

El ciclo político y su influencia en las finanzas

Cesáreo Gámez

Economista
Facultad de Economía, UANL

Las nuevas condiciones políticas que se observan en muchos países emergentes hacen que el estudio de las relaciones entre el ciclo político, la economía y las finanzas adquieran una especial relevancia.

La documentación rigurosa de efectos como la “maldición del primer año” en México, o la sobrevaluación del tipo de cambio real antes de las elecciones, podría tener como resultado la disminución o eventual desaparición de este tipo de efectos al hacerse del conocimiento de los agentes económicos, los cuales, a su vez, lo descuentan en sus decisiones.

Los eventos relacionados con el ciclo político, (elecciones, cambios de poder, ciclo presidencial, etc) tienen importantes implicaciones en variables económicas y financieras, como el crecimiento del PIB, la inflación, el tipo de cambio y las finanzas públicas, por mencionar algunos.

Se puede decir que los eventos políticos influyen sobre los mercados, las decisiones y las variables financieras de varias maneras: la primera sería directamente, mediante aspectos como inestabilidad política, crisis, golpes de estado o guerras civiles, lo cual afecta el entorno en el cual se llevan a cabo los negocios, influyendo en las decisiones económicas y financieras.

Un segundo canal de transmisión es a través de la influencia que tienen los eventos políticos sobre variables macroeconómicas, como son el crecimiento de la economía, la inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio, por mencionar sólo algunas, las cuales, a su vez, influyen de manera indirecta en los mercados financieros y las decisiones de los agentes económicos.

Otros canales de transmisión identificados en la literatura son a través del riesgo percibido en los mercados financieros y a través del marco regulatorio que gobierna el funcionamiento de la economía en general y de los mercados financieros en particular.

La literatura sobre el ciclo político y su influencia en la economía se desarrolló en dos etapas claramente diferenciadas (Alesina et. al. 1999). La primera, que floreció a mediados de los 70's, utiliza modelos macroeconómicos tradicionales en los cuales, aprovechando la curva de Phillips, los gobiernos pueden influir en los escenarios macroeconómicos de manera sistemática y predecible. Esta primera etapa, a su vez, se desarrolló en dos vertientes, una de ellas enfatiza la conducta “oportunistá” de los gobiernos, suponiendo que los políticos no tienen preferencias propias, simplemente permanecer en el poder, mientras que la otra vertiente, conocida como “partidaria” (partisan) enfatiza que los gobiernos de izquierda tienen ciertas preferencias en materia económica (bajo desempleo) diferentes a los de derecha (baja inflación).

* El autor es egresado de la Facultad de Economía de la UANL en 1975. Realizó estudios de Maestría en la American University de Washington D.C. Actualmente estudia el Doctorado en Finanzas en el ITESM y es profesor de la Facultad de Economía, UANL.

La segunda fase de la literatura se manifestó a mediados de los 80's, con aplicaciones del enfoque de teoría de juegos a la política económica. Estos modelos de ciclos políticos incorporan expectativas racionales y enfatizan el grado en que un público racional limita los alcances en los que los políticos pueden influir en la economía. En esta corriente también existen versiones oportunista y partidista. La Tabla 1 resume las principales corrientes en la literatura

de los ciclos político económicos.

Pero las diferencias no se limitan a los supuestos sobre la conducta de los agentes económicos, sino a las implicaciones que esto tiene en el comportamiento observado de las variables económicas. Alesina et. al. examinaron la evidencia empírica disponible en países de la OCDE y encontraron interesantes hallazgos, que son presentados en la Tabla 2.

TABLA 1. MODELOS DE CICLOS POLÍTICOS

	Oportunista	“Partisano”
Tradicional	Nordhaus (1975) Lindbeck (1976)	Hibbs (1977)
Racional	Cukerman-Meltzer (1986) Rogoff y Siebert (1988) Rogoff (1990) Person y Tabellini (1990)	Alesina (1987)

TABLA 2. IMPLICACIONES EMPÍRICAS DE LOS MODELOS DE CICLOS POLÍTICOS

Oportunista – tradicional
<ul style="list-style-type: none"> - Expansión en el año anterior a las elecciones, crecimiento del PIB por encima y desempleo por debajo de lo normal el año electoral. - La inflación empieza a crecer inmediatamente antes o después de las elecciones. - Recesión (o desaceleración) después de las elecciones. - No hay diferencias en los efectos de los gobiernos de diferentes partidos.
Oportunista – racional
<ul style="list-style-type: none"> - Manipulaciones de corto plazo inmediatamente antes de las elecciones incrementos, en el déficit público, la inflación y la oferta monetaria en los tres trimestres anteriores a las elecciones. - Endurecimiento de la política monetaria después de las elecciones. - No hay efectos sistemáticos de largo plazo en variables macroeconómicas.
Partisano – tradicional
<ul style="list-style-type: none"> - Desempleo permanentemente por debajo, crecimiento e inflación permanentemente por encima durante administraciones de izquierda que durante administraciones de derecha
Partisano – racional
<ul style="list-style-type: none"> - Efectos de corto plazo después de las elecciones, desempleo por debajo y crecimiento por arriba que lo “normal” por cerca de dos años después de una victoria de partidos de izquierda. Lo contrario en caso de una victoria de partidos derechistas. - Inflación permanentemente mayor en administraciones izquierdistas que en administraciones derechistas.

Fuente: Alesina et. al. (1999)

Como podemos observar, se pueden identificar interesantes patrones de comportamiento en indicadores macroeconómicos básicos de acuerdo con el ciclo político, lo cual ciertamente influye en los mercados financieros.

Sin embargo, como se mencionó, los principales resultados empíricos reportados por Alesina et al. se refieren a países desarrollados, no sólo en materia económica, sino también desarrollados políticamente; es decir, regímenes democráticos regidos por procesos electorales, como es el caso de Estados Unidos, Europa occidental, Japón, Australia y Nueva Zelanda.

Para el caso de los países en desarrollo, o mercados emergentes, el estudio de la relación entre eventos políticos y variables macroeconómicas y financieras se produjo más tarde.

Gámez y Botello (1987) realizaron un análisis de la relación entre el ciclo presidencial en México y variables macroeconómicas. En este estudio se incluyó el análisis de cinco administraciones presidenciales, de Ruiz Cortines a López Portillo (1953 – 1982).

El análisis fue realizado de manera intuitiva y “ad hoc”. Se estimaron diversas funciones macroeconómicas (consumo, inversión, exportaciones, importaciones, gasto público, ingreso agregado) utilizando un conjunto de variables dummy para identificar los 5 periodos presidenciales incluidos en el estudio. La idea era observar si la tendencia de las variables macroeconómicas cambiaba significativamente con el cambio de sexenio.

Los autores encontraron evidencia de que el ciclo presidencial ejerce influencia significativa en el comportamiento del gasto público, las exportaciones y el ingreso agregado. La función consumo se encuentra prácticamente libre de la influencia sexenal, mientras que en las importaciones y la inversión la evidencia es incierta.

El estudio de las relaciones entre el ciclo político y la economía en países emergentes cobró una nueva y especial relevancia con la proliferación de regímenes democráticos en el mundo que se registró en las últimas dos décadas del siglo XX.

De acuerdo con el Banco Mundial (2001), la proporción de países en el mundo gobernados por regímenes democráticos pasó de 28 % en 1974 a 61 % en 1998. Entre los factores que ocasionaron este fenómeno está la caída del bloque soviético y la sustitución de dictaduras militares por regímenes instaurados y respaldados por elecciones, especialmente en América Latina.

Desde que se generalizó la instauración de regímenes democráticos en América Latina, algunos analistas han observado interesantes relaciones entre los procesos electorales y el comportamiento de algunas variables macroeconómicas y financieras.

Stein y Streb (1999) examinan la relación entre los tiempos de las elecciones y el comportamiento de una variable que tiene una gran influencia en los sistemas financieros como es el tipo de cambio, en especial las decisiones de devaluar la moneda, medida que ha tenido y tiene fuertes repercusiones políticas.

En este estudio los autores examinan la evidencia de 26 países latinoamericanos y del Caribe en el periodo comprendido entre 1960 y 1994, en el cual se registraron 242 procesos electorales, de los cuales 131 fueron elecciones presidenciales y 111 parlamentarias. Para cada caso, los investigadores examinaron el comportamiento del tipo de cambio durante un periodo de 19 meses, nueve anteriores y nueve posteriores al mes de las elecciones (mes 0).

El trabajo encontró evidencia estadísticamente significativa de que en los meses 2, 3 y 4 después de las elecciones la tasa de depreciación de la moneda es mayor que en el resto del periodo considerado, lo que prueba la hipótesis de que los gobiernos tienden a “posponer” las

devaluaciones hasta después de las elecciones para no perjudicar al partido en el poder.

Sibley (2001) examina el impacto de las elecciones presidenciales en los valores nominales del tipo de cambio para un grupo de 15 países latinoamericanos entre 1982 y 1996 usando la metodología de estudio de eventos. Se analizan un total de 41 procesos electorales.

Para cada elección de la muestra, el cambio porcentual mensual en el valor del tipo de cambio se calcula para un periodo de 61 meses alrededor de las fechas de la elección y del cambio de Presidente. El comportamiento del tipo de cambio se analiza para ver si resulta estadísticamente diferentes en los meses inmediatamente posteriores a la elección, o al cambio de poder, que en el resto del periodo observado.

Un hallazgo muy interesante del trabajo de Sibley es que encuentra que el efecto más fuerte sobre el tipo de cambio no se produce en los meses posteriores a las elecciones, sino después de la toma de posesión del nuevo mandatario. “Este patrón sugiere que las acciones llevadas a cabo por el nuevo Presidente juegan un papel importante en muchos casos” (p.19).

Ergun (2001), utiliza el modelo oportunista – tradicional para analizar los efectos de las elecciones en las variables económicas y financieras de una economía emergente, en este caso Turquía.

Ergun analiza datos mensuales de una serie de indicadores macroeconómicos y de política económica durante el periodo comprendido entre enero de 1985 y mayo de 1999, en el cual se registraron cuatro elecciones en Turquía: en noviembre de 1987, octubre de 1991, diciembre de 1994 y abril de 1999.

Ergun utiliza variables dummy en los meses anteriores y posteriores a las elecciones para analizar si estas alteran el comportamiento de variables macroeconómicas e instrumentales,

como los ingresos y el gasto público, la inflación, las tasas de interés y los agregados monetarios, encontrando evidencia de que los procesos electorales sí inciden de manera significativa en los patrones de comportamiento de estas variables.

Como podemos ver por la literatura revisada hasta aquí, al parecer existe evidencia sólida de la influencia del ciclo político en el comportamiento del tipo de cambio, al menos en América Latina e indicios de influencia en otras variables macroeconómicas, como las exportaciones, la inflación y las tasas de interés, así como en variables instrumentales, como el gasto público y la oferta monetaria (M1).

Líneas de investigación

Como se mencionó anteriormente, las nuevas condiciones políticas que se observan en muchos países emergentes hacen que el estudio de las relaciones entre el ciclo político, la economía y las finanzas adquieran una especial relevancia.

Esta situación hace que los procesos políticos y los relacionados con ellos (elecciones, campañas, debates, encuestas preelectorales, anuncios, escándalos, cambios de poder) tengan una mayor repercusión en las variables económicas y financieras y ofrecen un interesantísimo campo para la investigación.

En especial, Alesina et. al. identifican como un área de gran interés potencial la relación entre las encuestas preelectorales, la incertidumbre y los mercados financieros, sugiriendo que los resultados preelectorales influyen en la formación de expectativas sobre inflación, crecimiento, tasas de interés, tipo de cambio y rendimientos del mercado accionario, expectativas que son incorporadas en las decisiones de los agentes económicos.

Otra línea de investigación sugerida por Alesina et. al. es la relación entre ciclos políticos, finanzas públicas y política fiscal, que al parecer son áreas especialmente susceptibles a la influencia de los

partidos y actores políticos.

Otra área de oportunidad la brinda la mayor disponibilidad de información en indicadores sobre la actividad económica en México, y no solo sobre la actividad, sino también de otros elementos más sutiles, pero no por eso menos importantes, como la incertidumbre, el clima de negocios y la confianza de los agentes económicos.

Indicadores compuestos, como los índices coincidente y adelantado que elabora el INEGI, o de confianza, como el índice de confianza del sector privado que elabora el Banco de México, o el índice de confianza del consumidor, que se han dado a conocer hace solamente unos meses, aumentan la disponibilidad de información a disposición de los analistas y estudiosos y pueden servir para identificar y documentar las relaciones entre política, economía y finanzas.

La documentación rigurosa de efectos como la “maldición del primer año” en México, o la sobrevaluación del tipo de cambio real antes de las elecciones, podría tener como resultado la disminución o eventual desaparición de este tipo de efectos al hacerse del conocimiento de los agentes económicos, los cuales, a su vez, lo descuentan en sus decisiones, como sucedió con el “efecto fin de semana”, o “cambio de año” en Estados Unidos y en otras economías desarrolladas.

Finalmente, las perspectivas en materia política en el caso mexicano ofrecen una especial oportunidad para la profundización en el estudio del ciclo político y sus efectos en la economía.

La alternancia en el poder, que es un fenómeno relativamente nuevo en México, está tendiendo y seguramente seguirá teniendo profundas implicaciones en todos los aspectos de la vida nacional, incluyendo el económico, que bien merecen ser estudiados.

Bibliografía

Alesina, Alberto, Nouriel Roubini y Gerald D. Cohen. (1999). Political Cycles and the Macroeconomy. Cambridge. The MIT Press.

Banco Mundial (2000). *En el Umbral del siglo XXI: Informe sobre el Desarrollo Mundial 1999/2000*. Washington.

Ergun, Mine (2002). *Electoral Political-Business Cycles in Emerging Markets: Evidence from Turkey*. Russian and East European Finance and Trade. 36 (6) pp. 6 – 32.

Gámez, Cesáreo y Jaime Botello (1987). *La Influencia del Ciclo Presidencial en la Economía Mexicana: Un ejercicio econométrico con variables dummy*, en El Dilema de la Economía Mexicana: Ensayos de interpretación. México. Universidad Autónoma Metropolitana, Ediciones de Cultura Popular.

Sibely, Mike (2001). *The Impact of Presidential Elections on Currency Values in Latin America*. Multinational Business Review, 9 (2). pp. 14-19.

Stein, Ernesto H. And Jorge M. Streb (1999). *Elections and the Timing of Devaluations*. Washington. Inter-American Development Bank. Working paper # 396.

¿Le interesa colaborar en Entorno Económico?

Póngase en contacto con nosotros

entorno@ccr.dsi.uanl.mx

cgamez@ccr.dsi.uanl.mx

neramire@ccr.dsi.uanl.mx

Entorno Económico ya está
disponible en la página web de la
Facultad de Economía

www.uanl.mx/facs/fe/