

EL CICLO POLÍTICO ECONÓMICO EN CHILE EN EL ÚLTIMO MEDIO SIGLO

Felipe Larraín B. y Paola Assael M.

En un régimen democrático los gobernantes deben competir para mantenerse en el poder o —al menos— para que los suceda alguno de sus correligionarios. Ganar esa competencia es un incentivo poderoso para recurrir al uso de instrumentos económicos que influyan oportuna y favorablemente al electorado. La teoría del Ciclo Político Económico (CPE) predice que los gobiernos utilizarán la política monetaria, fiscal y cambiaria para mejorar las condiciones económicas en el período anterior a las elecciones y, de este modo, obtener más votos.

Este trabajo estudia la presencia del CPE en Chile en el último medio siglo, en base a técnicas econométricas estándares y una cuidadosa observación de los diferentes episodios. Los resultados indican una clara existencia del CPE alrededor de las elecciones presidenciales. Hay evidencia de políticas expansivas antes de las elecciones en todos los gobiernos, desde el año 1939 hasta el año 1993. El caso más claro es la política monetaria, a la que se suman,

FELIPE LARRAÍN BASCUÑÁN. Profesor de la Universidad de Harvard y Profesor (en sabático) de la Universidad Católica de Chile.

PAOLA ASSAEL MONTALDO. Ex Asesora del presidente del Banco Central de Chile. Actualmente se desempeña en el sector privado.

en la mayoría de los gobiernos, políticas fiscales y cambiarias que también son consistentes con la teoría del CPE. La presencia del CPE se observa a su vez en variables de resultado tales como el crecimiento del producto, que muestra una tendencia progresiva hasta el período de las elecciones, aunque estadísticamente esta evidencia es mucho más débil que la de los instrumentos de política.

Si la teoría del CPE cobra fuerza alrededor de las elecciones presidenciales, no ocurre lo mismo en las elecciones parlamentarias, donde su evidencia es más débil y no resulta estadísticamente significativa. Esto puede deberse a la existencia de un régimen presidencial fuerte en Chile durante el período bajo análisis. Otro elemento que cabe destacar es la independencia del Banco Central a partir del año 1990, lo que probablemente hará disminuir la correlación de la política monetaria con el ciclo político. La primera experiencia electoral después de la independencia del Banco Central así lo sugiere.

1. El ciclo político económico

Los gobernantes aspiran a mantenerse en el poder. Si esto no es posible debido, por ejemplo, a la ausencia del mecanismo de reelección, al menos intentarán influir de modo que un correligionario o aliado los suceda. En un escenario de competencia política, esto se traduce en que los gobernantes tienen incentivos para emprender acciones que aumenten su probabilidad de ser reelegidos o sucedidos por alguien de su misma corriente política. Como a los votantes les importa el desempeño económico del país, entre estas acciones está el manejo de variables que permitan mejorar los resultados económicos percibidos por el electorado. Así, las autoridades tienen la “tentación” de usar la política monetaria, fiscal y cambiaria en períodos preelectorales, y ello puede producir fluctuaciones en variables como el nivel de actividad económica y la tasa de inflación.

En un Ciclo Político Económico (CPE) típico, la economía vive una expansión antes de cada elección, un aumento de la tasa de inflación alrededor de la fecha de elecciones, y una reducción postelectoral de la inflación a través de políticas contractivas que originan una desaceleración del crecimiento. También es probable que el gobernante reduzca los impuestos

o aumente el gasto público, o ambas cosas a la vez, en el período preeleccionario. Y es altamente improbable que se efectúe un ajuste económico durante ese período. Los ajustes y alzas de impuestos, cuando ocurren, tienden a suceder después de las elecciones.

Éstos son los postulados básicos de la teoría del CPE, los que han sido estudiados y ampliamente documentados para muchos países del mundo, especialmente para las economías industrializadas. En 1995 realizamos el primer estudio sistemático del ciclo político económico en Chile durante el medio siglo comprendido entre 1939 y 1989, del que se excluyó el gobierno de la Unidad Popular por haber serios problemas con los datos. La evidencia es concluyente: nuestro país no ha estado ajeno al ciclo político. Este trabajo, basado en Larraín y Assael (1995), extiende el análisis hasta fines del gobierno del Presidente Aylwin y cubre, de este modo, la elección presidencial y parlamentaria de diciembre de 1993.

El trabajo está organizado de la siguiente forma: la sección 2 discute en apretado resumen los principales modelos de la teoría del CPE. A continuación, la sección 3 describe la evidencia empírica encontrada en Chile. Finalmente, la sección 4 presenta el resumen y conclusiones.

2. Aproximaciones teóricas al ciclo político económico

Las distintas aproximaciones teóricas al CPE se diferencian principalmente por los supuestos acerca de las metas de los partidos, por un lado, y acerca de la racionalidad de los agentes, por el otro. Un primer enfoque, que es el que se aplica en este trabajo, supone que los gobernantes son “oportunistas”; es decir, buscan obtener el poder y permanecer en él¹. El segundo enfoque supone que los partidos tienen principalmente motivaciones ideológicas, lo que se refleja en diferencias en sus funciones de utilidad (por ejemplo, un partido otorga más importancia que otro al objetivo de disminuir el desempleo que al de reducir la inflación). La segunda diferenciación concierne a la racionalidad de los agentes económicos. Aquí se distinguen los modelos que suponen un comportamiento no racional de los

¹ El término “oportunista” se usa sin sentido peyorativo y denota “la actitud de aprovechar al máximo las circunstancias para obtener el mayor beneficio posible” (Real Academia Española, *Diccionario de la Lengua Española*, vigésima primera edición, 1992). Ésta es una traducción literal de la forma en que se alude a este comportamiento en la literatura inglesa (*opportunism*).

agentes, principalmente en lo que se refiere a la forma en que se generan sus expectativas, y los que suponen un comportamiento racional de los agentes².

2.1. El ciclo político económico oportunista

Modelos con agentes no racionales

Los primeros en modelar la relación entre ciclos políticos y económicos fueron Nordhaus (1975) y MacRae (1977). El modelo de Nordhaus (1975) supone que la economía se describe por una curva de Phillips “aumentada” por las expectativas de inflación; los votantes valoran positivamente un mayor nivel de empleo y negativamente una mayor tasa de inflación; y las expectativas del electorado acerca de la inflación futura son adaptativas.

El CPE resultante de este modelo es que la economía vive una expansión antes de cada elección, un aumento de la tasa de inflación alrededor de la fecha de elecciones y una reducción postelectoral de la inflación por la aplicación de políticas contractivas que originan una recesión.

Assael y Larraín (1994) extienden el modelo de Nordhaus a una economía abierta e incorporan el tipo de cambio como una variable de política que controlan los gobernantes. En este caso, dado un cierto nivel de empleo que las autoridades quieren alcanzar, la tasa de inflación asociada será menor si se revalúa la moneda nacional y será mayor si se devalúa. Es decir, el tipo de cambio actúa como un parámetro de la curva de Phillips, controlable por las autoridades económicas. La solución de este modelo no es única, sino que depende de los parámetros estructurales de la economía. Por ejemplo, el ciclo electoral en una economía pequeña y abierta puede adoptar la forma de una curva de Phillips con pendiente positiva.

Modelos con agentes racionales

Los modelos racionales del CPE plantean que los votantes entienden los incentivos de los gobernantes y se comportan en forma racional, pero no están perfectamente informados acerca de ciertos aspectos del contexto económico y/o de las características de las autoridades. Esta asimetría de información da espacio al partido gobernante para emprender acciones que

² Los agentes racionales entienden cómo se comporta la economía y usan toda la información disponible para efectuar sus proyecciones.

mejoren su imagen de gobernante eficiente, lo que puede provocar ciclos económicos relacionados con el período electoral.

Sin embargo, no siempre será óptimo para el partido gobernante intentar mejorar “artificialmente” su imagen (dependerá, por ejemplo, de su grado de eficiencia). Es así como la manipulación de las variables instrumentales en estos modelos es menos sistemática y evidente que en el modelo de Nordhaus, y los ciclos electorales que se predicen son más cortos y no regulares. Entre los principales exponentes de este tipo de modelos se encuentran Cukierman y Meltzer (1986), Rogoff (1987), Rogoff y Sibert (1988) y Persson y Tabellini (1990).

Evidencia en favor del ciclo político económico oportunista

Hay dos tipos de evidencia en favor del CPE:

- Evidencia de que los gobernantes usan ciertas variables “instrumentales” (como la política monetaria, fiscal o cambiaria) para mejorar la situación económica previa a las elecciones.
- Evidencia de ciclos en las variables resultado, tales como el crecimiento del producto, la tasa de desempleo y la tasa de inflación, relacionados con el ciclo electoral.

Sin embargo, bastaría encontrar evidencia de un manejo electoral en las variables instrumentales para corroborar que existe un CPE. En este caso, se presume que la intención de los gobernantes era mejorar la situación económica antes de las elecciones, aunque no hayan tenido éxito en afectar el producto o la tasa de desempleo a tiempo (ya sea porque los agentes son muy racionales, o porque el rezago de respuesta de la economía ante el estímulo fiscal monetario o cambiario es mayor que el que estimaron las autoridades).

2.2. El ciclo político económico ideológico

El importante trabajo de Hibbs (1977), “Political Parties and Macroeconomic Policy”, es el punto de partida para el estudio sistemático del ciclo ideológico. Plantea que los partidos políticos se mueven exclusivamente por motivaciones ideológicas y maximizan diferentes funciones objetivo que le dan distinto peso al costo del desempleo en relación con la inflación. Los votantes actúan de acuerdo con sus preferencias ideológicas y sus intereses económicos. Como resultado, los partidos se ubican en distintos puntos de la curva de Phillips durante sus períodos de gobierno,

con diferentes combinaciones de inflación y desempleo. La combinación precisa de ambas variables depende de la identidad del partido en el poder.

Posteriormente Hibbs (1987) extiende su modelo y plantea que los partidos de izquierda conceden mayor peso al desempleo en relación con la inflación que los partidos de derecha. De aquí se deducen diferencias sistémicas en la combinación inflación-desempleo en distintos gobiernos.

Más recientemente, Alesina (1987, 1988) —a partir de Nordhaus y Hibbs— ha realizado importantes contribuciones al tema del ciclo político ideológico. En un escenario en que los gobiernos de izquierda prefieren bajo desempleo aun a costa de alta inflación (ocurre lo contrario con un gobierno de derecha), el ciclo sólo requiere de un cambio de gobierno. La magnitud de este ciclo depende del tamaño de la sorpresa en cuanto a quién es elegido para gobernar, del sistema de contratos salariales y de las diferencias ideológicas de los partidos que participan en la elección.

Alesina (1988) y Alesina y Sachs (1987) extienden los trabajos anteriores y los aplican a una estructura política bipartidista (para Estados Unidos, republicanos y demócratas). Las principales predicciones se resumen en: recesión en la primera mitad del gobierno más averso a la inflación, y expansión en el caso en que sea elegido el otro partido. En la segunda mitad de las administraciones no hay sorpresa en las políticas económicas que aplica el gobierno, dado que se trabaja con agentes racionales, por lo que en esta etapa los niveles de crecimiento del producto corresponderán a los arrojados por el mercado sin intervenciones políticas.

Las estimaciones empíricas realizadas para EE. UU. en el período 1949-1985 en las variables crecimiento del dinero privado, crecimiento del producto y desempleo concuerdan con las predicciones teóricas. Se observará una recesión en la primera mitad de los gobiernos republicanos y una expansión en el caso de los demócratas. Las tasas de crecimiento en la segunda mitad de los gobiernos no difieren significativamente.

Finalmente, Alesina (1990) intenta expandir a un número mayor de países las pruebas empíricas realizadas en EE. UU., de manera que se obtengan comparaciones entre ellos. Los resultados son satisfactorios para la teoría del CPE. En algunos casos existe fuerte evidencia de un ciclo económico ideológicamente provocado; en otros la evidencia es más tenue.

3. El ciclo político económico en Chile

Luego de revisar las teorías del CPE, nos centramos ahora en una aplicación del enfoque oportunista en Chile. El punto de partida es reconocer que las autoridades económicas pueden controlar, ya sea en forma

parcial o total, las variables monetarias, fiscales y cambiarias. En consecuencia, el primer paso para verificar la existencia de ciclos políticamente motivados es estudiar si hay o no un manejo de alguna de estas variables en el período previo a las elecciones. Ello reflejaría, al menos, la intención de las autoridades de afectar el curso normal de la economía.

En esta sección se realiza una breve revisión de estas políticas (monetaria, fiscal y cambiaria) en relación con los ciclos electorales, en todas las administraciones comprendidas entre 1939 y 1993, con excepción del gobierno de la Unidad Popular. En una primera aproximación, se establecieron criterios simples para evaluar si la variable en cuestión ha tenido un comportamiento consistente con las predicciones del CPE.

3.1. Los criterios para verificar la existencia de un CPE

En los casos de la política monetaria y de la política fiscal, se observó si éstas son particularmente expansivas antes de las elecciones.

Tratándose de la política cambiaria, se estudió si existe o no un manejo cambiario cercano a la fecha de las elecciones. Revaluar la moneda nacional o postergar una devaluación es un comportamiento consistente con la teoría del CPE, ya que permite mantener en el corto plazo un mayor nivel de gasto agregado o una menor tasa de inflación, o las dos circunstancias a la vez, postergando los costos de la devaluación para después de las elecciones (y mejor aún, para el próximo período presidencial).

Los criterios establecidos para la política monetaria, fiscal y cambiaria fueron los siguientes:

- La política monetaria se consideró consistente con el CPE si el crecimiento anual del dinero en el trimestre de las elecciones presidenciales resulta 20% superior al promedio del crecimiento del dinero durante todo el período de gobierno.
- La política fiscal se calificó consistente con la teoría del CPE si en el año de las elecciones hay un aumento del déficit público real respecto al año anterior³.

³ Este indicador tiene la ventaja, cuando el producto es muy variable, de reflejar mejor la conducción de la política fiscal por parte de las autoridades económicas que el déficit como proporción del producto. En efecto, una alta tasa de variabilidad del producto hace muy variable el denominador del déficit como proporción del PGB, provocándole fluctuaciones que no necesariamente reflejan lo contractiva o expansiva que pueda ser la política fiscal.

- La política cambiaria se consideró consistente con un comportamiento oportunista de las autoridades cuando ocurrió alguno de los siguientes eventos:
 - en el año de elecciones el país pierde más del 30% de sus reservas internacionales, o aumenta en más del 10% su deuda externa;
 - el gobierno siguiente devalúa en más del 10% la moneda nacional inmediatamente después de asumir el mando;
 - habiendo una regla cambiaria estable, se produce un cambio repentino de la misma tendiente a disminuir el tipo de cambio real al aproximarse la fecha de elecciones.

En el Cuadro N° 1 se presentan los resultados obtenidos, donde se marcan con “x” los indicadores que apoyan la teoría del CPE y con “n” los que no la apoyan.

3.2. Política monetaria

Respecto de la política monetaria, en los gobiernos de Aguirre Cerda, Ríos, González Videla, Alessandri Rodríguez y Frei Montalva hubo una política preelectoral expansiva de acuerdo con el criterio adoptado para la emisión, así como para el M1 y el crédito interno.

Al gobierno de Ibáñez también se lo califica con una x en el cuadro, para indicar que hubo una política monetaria expansiva antes de las elecciones. Sin embargo, en este caso sólo se consideró el período después del inicio del programa de estabilización que se aplicó a partir del año 1956, con la llegada de la Misión Klein-Saks.

En el caso de las elecciones de diciembre de 1989 se comparó la tasa de crecimiento anual del dinero en ese año con la tasa de crecimiento promedio en el período 1984-1987. Se excluyó el año 1988 por ser el año del plebiscito, en que la política monetaria fue altamente expansiva. Como se observa en el Cuadro N° 1, aplicando este criterio se obtienen resultados mixtos, ya que el comportamiento de M1 resulta favorable al CPE, pero no así el comportamiento de la emisión. Finalmente, el gobierno de Aylwin no presenta ciclo monetario en ninguna de las tres variables monetarias utilizadas.

CUADRO N° 1: PRINCIPALES POLÍTICAS ECONÓMICAS

Gobierno	Pedro Aguirre Cerdá (a)	Juan Antonio Ríos 1942-46 Sep. 1946	Gabriel González Videla 1946-52 Sep. 1952	Carlos Ibáñez del Campo (b)	Jorge Alessandri Rodríguez 1958-64 Sep. 1964	Eduardo Frei Montalva 1964-70 Sep. 1970	Augusto Pinochet U. (c)		Patricio Aylwin Azócar 1990-94 Dic. 93
							1973-88 Oct. 1988	1988-89 Dic. 1989	
Período	1938-42 Feb. 1942	1942-46 Sep. 1946	1946-52 Sep. 1952	1952-58 Sep. 1958	1958-64 Sep. 1964	1964-70 Sep. 1970	1973-88 Oct. 1988	1988-89 Dic. 1989	1990-94 Dic. 93
Evidencia favorable al CPE en:									
• Política monetaria ¹ — Emisión — MI — C. interno	x	x	x	x	x	x	x	n	n
• Política fiscal ²	x	x	x	x	—	—	x	n	n
• Política cambiaria ³	x	x	x	x	x	x	x	n	x
	n	x1	n	x2	x1	x3	x3	n	n

* Se refiere a las elecciones presidenciales, con excepción del plebiscito de octubre de 1988.

(a) En la aplicación de los criterios anuales establecidos se considera el año 1941 como el de las elecciones, porque éstas se realizaron en los inicios de 1942.
(b) En el caso de la política monetaria se consideró sólo el período después del inicio del programa de estabilización, el que se aplica a partir del año 1956 con la llegada de la Misión Klein-Saks.

(c) En 1988, la tasa de crecimiento del dinero en el trimestre del plebiscito se comparó con el promedio del crecimiento del dinero desde 1984 hasta esa fecha.
(d) En el caso de las elecciones de diciembre de 1989, se comparó la tasa de crecimiento anual del dinero promedio de ese año con la tasa de crecimiento promedio en el período 1984-1987. Se excluye el año 1988 por ser el año del plebiscito.

Simbología:

"x" indica que, de acuerdo con el criterio propuesto, sí hubo una política preelectoral expansiva; "n" indica que no la hubo.

Notas:

1 Se consideró como política monetaria expansiva, el hecho de que el crecimiento del dinero en el trimestre de las elecciones fuese al menos 20% superior que el promedio del crecimiento del dinero durante todo el período de gobierno.

2 La política fiscal se calificó consistente con la teoría del CPE si es que en el año de la elección hubo un aumento del déficit real (disminución del superávit real) respecto al año anterior.

3 Se consideraron tres criterios para catalogar la política cambiaria como expansiva en el período previo a las elecciones:

1) Si en el año de elecciones el país pierde más del 30% de sus reservas internacionales, o aumenta en más del 10% su deuda externa.

2) Si el gobierno siguiente devalúa la moneda nacional en más del 10% inmediatamente después de asumir el mando.

3) Si habiendo una regla cambiaria estable, ocurre un cambio repentino de la misma tendiente a disminuir el tipo de cambio real al aproximarse la fecha de elecciones.

3.3. Política fiscal

Respecto a la política fiscal, en todas las elecciones consideradas, excepto en la de diciembre de 1989, hay un aumento del déficit público real (o disminución del superávit real) con respecto al año anterior. Es decir, la evidencia empírica indica que es muy probable encontrar una política expansiva antes de las elecciones, lo que es consistente con las predicciones de la teoría del CPE.

Adicionalmente, y esto no se señala en el cuadro, existe evidencia cualitativa de CPE en la política fiscal a comienzos del gobierno del Presidente Aylwin. Pocos meses después de asumir la Concertación en marzo de 1990, el gobierno implementó una reforma tributaria que contemplaba tres elementos básicos: el aumento del IVA de 16% a 18%; un incremento de los impuestos personales, angostando los tramos, pero sin afectar las tasas; y el aumento en el impuesto a la renta de las empresas de 10% a 15%, cambiando a la vez su base desde las utilidades distribuidas a las utilidades devengadas⁴. Esta reforma es concordante con la teoría del CPE: un paquete de aumento de impuestos se realiza inmediatamente después de las elecciones, no antes de ellas.

3.4. Política cambiaria

Respecto a la política cambiaria, en cuatro de los gobiernos (Ríos, Ibáñez, Alessandri Rodríguez y Frei Montalva) y en el plebiscito de octubre de 1988, alguno de los tres criterios adoptados indica que hubo una política preelectoral expansiva.

En el gobierno de Ríos, el indicador que apoya la teoría del CPE es la fuerte pérdida de reservas en su último año, las que disminuyeron de US\$ 110 millones en 1945 a US\$ 69 millones en 1946.

El Presidente Ibáñez se vio enfrentado a una situación externa adversa en el último año de su mandato y trató de evitar, en la medida de lo posible, cargar con el costo del ajuste en el período preelectoral. En 1957 ocurrió el mayor déficit de balanza de pagos observado en la década; las reservas cayeron de US\$ 76 millones en 1956 a sólo US\$ 27 millones en 1957, en tanto que la deuda externa aumentó de US\$ 544 a US\$ 608 millones. En ese mismo año el tipo de cambio bancario aumentó en 20% por la vía de pequeñas devaluaciones, las que continuaron hasta mediados de julio

⁴ Un análisis más detallado de la reforma tributaria de 1990 se puede encontrar en Labán y Larraín (1995).

de 1958. Sin embargo, en agosto y después en septiembre, que fue el mes de las elecciones presidenciales, el tipo de cambio se mantuvo constante en 0,808 escudo. En octubre y noviembre (el 4 de noviembre asumió el mando el nuevo presidente) hubo dos pequeñas devaluaciones, en las que la tasa de cambio aumentó a 0,809 y 0,830 escudos, respectivamente. Por último, en diciembre de 1958 hubo una fuerte devaluación de 18% respecto a noviembre del mismo año, la que evidenció el ajuste insuficiente de la tasa cambiaria hasta antes de asumir el nuevo gobierno. Esta dinámica de las devaluaciones parece indicar un esfuerzo por parte del gobierno de Ibáñez para posponer el costo de corto plazo en términos de inflación y gasto agregado.

En el gobierno de Alessandri Rodríguez, pocos meses antes de las elecciones presidenciales, y pese a que las reservas internacionales eran negativas en 1964, las autoridades relajaron las restricciones a las importaciones y moderaron el crecimiento del tipo de cambio a través de sus intervenciones en este mercado, lo que se reflejó en un aumento de más del 10% de la deuda externa. Esto se puede calificar como un caso favorable al CPE de acuerdo con el segundo criterio adoptado.

Durante la administración del Presidente Frei Montalva, es el tercer criterio el que apoya la presencia de CPE en la política cambiaria. Es decir, la alteración repentina de una regla cambiaria estable, que tendió a disminuir el tipo de cambio real previo a las elecciones. La regla cambiaria que se adoptó en el gobierno de Frei Montalva fue la de un sistema de tipo de cambio programado, en donde la tasa de cambio se reajustaba periódicamente por medio de pequeñas devaluaciones. Con la aplicación de esta regla, desde abril de 1965 y hasta 1970, el tipo de cambio real no sufrió grandes fluctuaciones. Sin embargo, en junio de 1970, es decir, tres meses antes de las elecciones presidenciales de septiembre de 1970, se abandonó esta política de tipo de cambio programado o reptante, para retornar al tipo de cambio fijo nominal. Como se indica en el Cuadro N° 1, este freno repentino al aumento del tipo de cambio nominal previo a las elecciones es consistente con la teoría del CPE.

En el caso del plebiscito de octubre de 1988, el indicador que apoya la teoría del CPE también es una modificación de la regla cambiaria que significó una disminución del tipo de cambio real previo a las elecciones. A principios de 1988 se ampliaron los límites de la banda cambiaria a $\pm 3\%$, lo que, dado el comportamiento del tipo de cambio observado, representó una revaluación.

Finalmente, en los gobiernos de los Presidentes González Videla y Aylwin no se observa evidencia de CPE en la política cambiaria.

En resumen, un primer examen de la política monetaria, fiscal y cambiaria, apoya la tesis de que en Chile se han adoptado políticas expansi-

vas previas a las elecciones, lo que de acuerdo con la teoría del CPE indicaría al menos la intención de los gobernantes de estimular la economía con fines electorales.

3.5. El CPE en Chile y el problema de la sucesión

No todos los períodos electorales estudiados cumplen con uno de los requisitos en que se fundamenta la teoría del CPE, que es el de la sucesión. En efecto, esta teoría postula que los gobernantes quieren mejorar la economía del país, a la espera de que con esto ya sea su persona (si es que hay reelección) o su sucesor triunfe en las urnas. Sin embargo, los presidentes Ibáñez y Alessandri eran independientes, por lo que no tenían un claro sucesor natural. Así y todo, se encontró evidencia concordante con la teoría del CPE en el caso de estos mandatarios sin sucesión. Una interpretación de este resultado es que al gobernante saliente le interesa de todas formas irse con una buena imagen, ante la eventualidad de volver a ser candidato en elecciones posteriores (como sucedió con Alessandri en el año 1970⁵), o bien para proyectar una imagen positiva en la historia.

4. Estudio econométrico del CPE en Chile

El análisis del CPE puede ser más formal usando técnicas econométricas, que fueron aplicadas a la política monetaria como variable instrumental, al producto y a la tasa de inflación. En esta sección se resumen los principales resultados de Larraín y Assael (1995), pero no se presenta el modelo formal utilizado⁶.

4.1. Ciclo en la política monetaria

Los resultados indican que el CPE se hace presente tanto para M1, como para la emisión y el crédito interno, que tienden a crecer especial-

⁵ Nótese que también hubo casos en que el gobernante murió antes de las elecciones, como ocurrió con los presidentes Aguirre Cerda y Ríos. Pero eso sucedió sólo dos meses antes de la fecha de las elecciones, por lo cual no era esperable que el reemplazante modificara las eventuales políticas consistentes con el CPE impulsadas por el equipo político y económico del gobernante fallecido.

⁶ Quienes tengan interés en las ecuaciones estimadas y la técnica econométrica utilizada pueden remitirse al trabajo de los autores en *Cuadernos de Economía*. El período cubierto por el análisis econométrico sólo comprende 1939-1970, debido a serios problemas con los datos del gobierno de la Unidad Popular.

mente en los períodos previos a las *elecciones presidenciales*. En el caso de M1, su expansión es creciente a medida que se aproximan las elecciones presidenciales. Los resultados para el crecimiento de la emisión son similares a los que se obtuvieron para M1. En suma, las estimaciones realizadas apoyan la teoría del CPE, ya que se encuentra un aumento estadísticamente muy significativo en el crecimiento del dinero durante el año de las elecciones presidenciales.

La teoría del CPE predice no sólo una expansión del dinero previa a las elecciones sino también una contracción monetaria después de ellas para eliminar los efectos inflacionarios resultantes de la expansión anterior. Este último efecto también se verifica en Chile durante el período en estudio.

La evidencia de CPE en las *elecciones parlamentarias* es mucho más débil que en las elecciones presidenciales. Esto sugiere que los incentivos para afectar los resultados de las elecciones son menores en el caso de las elecciones parlamentarias. Y no resulta sorprendente, considerando que durante todo este período ha habido en Chile un régimen presidencial en que el poder ha estado fuertemente concentrado en el Ejecutivo.

4.2. Ciclo en el producto

Los tests realizados son favorables a la existencia de ciclos regulares en el crecimiento del producto relacionados con el ciclo electoral presidencial, esto es, una aceleración en el crecimiento del producto alrededor de las elecciones. La evidencia es mucho más débil, y estadísticamente no significativa, para los comicios parlamentarios.

4.3. Ciclo en la tasa de inflación

La evidencia econométrica indica —aunque en forma débil— que hay un aumento en la tasa de inflación *antes* de las elecciones presidenciales, pero *no después* de ellas. No hay evidencia de ciclo en la inflación alrededor de las elecciones parlamentarias.

5. Resumen y conclusiones

En un contexto en que se debe ser elegido para gobernar, las autoridades se ven incentivadas a utilizar los instrumentos a su alcance para mejorar el desempeño económico y así “complacer” al electorado y captar

más votos. Una de las predicciones de la teoría del CPE es, entonces, que habrá uso de variables “instrumentales” —tales como la política monetaria, fiscal o cambiaria— alrededor del ciclo electoral. Esto refleja, al menos, la intención de alcanzar mejores resultados económicos con la finalidad de ganar más votos.

Este trabajo ha estudiado empíricamente la presencia del ciclo político electoral en Chile durante el último medio siglo. Sus principales conclusiones se resumen a continuación.

- La evidencia apoya la presencia de manejo de variables instrumentales alrededor de las elecciones presidenciales. Esta evidencia es particularmente fuerte en el caso de la política monetaria, pues hay aumentos sistemáticos en el crecimiento del dinero cerca de las elecciones. Además de encontrarse un aumento altamente significativo del dinero cuando se considera lo ocurrido en promedio durante todo el período estudiado, también se comprueba que tal aumento fue significativo en prácticamente todas las elecciones presidenciales consideradas en forma separada.

- El estudio de la política fiscal es menos detallado que el de la política monetaria, dado que hay menor disponibilidad de datos. De todas formas, la evolución de las cuentas fiscales es consistente con la teoría del CPE, ya que en todos los gobiernos estudiados el déficit real ha aumentado, o el superávit ha disminuido, en el año de las elecciones presidenciales (exceptuando la elección de 1989). Adicionalmente, hay evidencia cualitativa de CPE en la política fiscal al ocurrir aumentos de impuestos justo después de las elecciones (pero nunca antes de ellas).

- El ciclo en la política monetaria se ha verificado en un período en el que no hubo en Chile un Banco Central independiente. La independencia del instituto emisor, que hoy existe, debería contribuir a atenuar el ciclo político económico.

- En cuanto a la política cambiaria, se establecieron tres criterios directos e indirectos que sugieren un manejo de la misma con fines electorales. En casi la totalidad de los gobiernos, al menos alguno de los indicadores utilizados apoyó la tesis de que previamente a las elecciones los gobernantes intentaron evitar, en la medida de lo posible, una devaluación o acentuación de las restricciones a las importaciones, medidas que en general se toman ya sea después de las elecciones o en los inicios de la nueva administración. Es decir, probablemente se trata de postergar para después de las elecciones los costos de corto plazo que tendría una devaluación, en particular el aumento de los precios y la disminución del gasto agregado.

- Los estudios econométricos realizados indican que —en promedio durante todo el período considerado— la tasa de crecimiento del producto ha ido en aumento desde que asume cada nuevo gobierno hasta la fecha de las próximas elecciones presidenciales. Pero aunque hay un efecto estadísticamente significativo sobre el crecimiento del producto, éste es bajo en términos reales.

- Los resultados referentes a la tasa de inflación no son determinantes, pero hay alguna evidencia de que en promedio, durante todo el período estudiado, ésta ha aumentado en el año de las elecciones presidenciales. Este aumento de la tasa de inflación ocurre antes de las elecciones y no después de ellas.

- La hipótesis de que se adoptan políticas expansivas relacionadas con el ciclo electoral se aplica incluso al caso de los gobernantes sin clara preferencia por su sucesión. La motivación de estas políticas expansivas probablemente no es la de ganar votos en las próximas elecciones. Una interpretación posible sería que al gobernante saliente le interesa de todas formas irse con una buena imagen, ya sea para dejar un buen recuerdo para la historia o para una eventual postulación futura.

- El hecho de que en Chile no se haya establecido la reelección del Presidente ha sido probablemente un factor que ha atenuado el efecto del CPE. Si la reelección fuera posible, provocaría un incentivo mayor para estimular la economía en los períodos preeleccionarios.

- La existencia del CPE es mucho más débil en las elecciones parlamentarias que en las presidenciales. Este resultado es bastante razonable si se considera que durante todo el período en estudio Chile ha tenido un régimen presidencial, por lo que en este tipo de elecciones hay más beneficios esperados en juego y, en consecuencia, el incentivo para emprender acciones que aumenten la probabilidad de ganar resulta mayor.

- Es posible, sin embargo, que en el futuro aumente la percepción de los beneficios en juego en las elecciones parlamentarias, y en consecuencia que se observen con mayor fuerza signos del CPE alrededor de las mismas. Si esto ocurriera, la frecuencia del CPE sería mayor si la fecha de las elecciones parlamentarias no coincide con la fecha de las elecciones presidenciales. Es así como la coincidencia de las elecciones presidenciales y parlamentarias sería algo deseable, no sólo en términos de eficiencia del proceso, sino también para mitigar el CPE.

- Por último, mientras más largo sea el período presidencial, el beneficio del uso de instrumentos económicos para afectar el resultado electoral será mayor. Es razonable pensar entonces que un período presi-

dencial más largo tendería a acentuar el ciclo político económico, aunque, por otra parte, lo haría menos frecuente.

- Algunas de las conclusiones de este trabajo podrían ser de utilidad en el actual debate parlamentario sobre el mandato presidencial y la periodicidad de las distintas elecciones.

BIBLIOGRAFÍA

- Alesina, A. (1987). "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game". *Quarterly Journal of Economics*, 102 (agosto), pp. 651-678.
- . (1988). "Macroeconomics and Politics". NBER Macroeconomic Annual, MIT Press, pp. 13-61.
- y Sachs, J. (1987). "Political Parties and the Business Cycle in the United States, 1948-1984". *Journal of Money, Credit and Banking*, 20 (febrero), pp. 63-82.
- . (1989). "Political and Business Cycles in Industrial Democracies". *Economic Policy*, 8, pp. 55-98.
- ; Cohen, G. D.; y Roubini, N. (1991). "Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies". NBER, *Working Paper*, N° 3830 (septiembre).
- Assael, P. y Larraín, F. (1994). "El ciclo político económico: Teoría, evidencia y extensión para una economía abierta". *Cuadernos de Economía*, N° 92 (abril).
- Banco Central de Chile (1979). "Series Monetarias". Gerencia de Estudios, *Serie de Documentos Económicos*, N° 1, julio.
- . Boletines mensuales. Varios números.
- . Memoria anual. Varios números.
- Barro, R. (1977). "Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States". *American Economic Review*, N° 67 (febrero), pp. 101-115.
- Cortés, H. (1984). "Lecciones del pasado, recesiones económicas en Chile: 1926-1982". *Cuadernos de Economía*, N° 63 (agosto), pp. 137-168.
- Cukierman, A. y Meltzer, A. (1986b). "A Positive Theory of Discretionary Policy, the Cost of a Democratic Government, and the Benefits of a Constitution". *Economic Inquiry*, Vol. 24 (julio), pp. 367-388.
- Darrigrandi, R. y Godoy, S. (1991). "El Banco Central de Chile 1926-1990, principales políticas". Pontificia Universidad Católica de Chile, mimeo.
- Fair, R. (1978). "The Effect of Economic Events on Votes for President". *Review of Economic Statistics* (mayo).
- Ffrench-Davis, R. (1973). "Políticas Económicas en Chile, 1952-1970". Centro de Estudios de Planificación Nacional.
- y Muñoz, O. (1990). "Desarrollo económico, inestabilidad y desequilibrios políticos en Chile: 1959-89". *Colección Estudios CIEPLAN*, N° 28 (junio), pp. 121-156.
- Frei, B. y Schneider, F. (1978). "An Empirical Study of Political-Economic Interaction in the United States". *The Review of Economics and Statistics*, 60 (mayo), pp. 174-183.
- Frías Valenzuela, F. (1982). *Manual de historia de Chile*. Editorial Nascimento.

- Grier, K. B. (1987). "Presidential Elections and Federal Reserve Policy: An Empirical Test". *Southern Economic Journal*, 54, pp. 475-486.
- Hibbs, D. (1977). "Political Parties and Macroeconomic Policy". *The American Political Science Review*, Vol. 71 (diciembre), pp. 1467-1487.
- Jadresic, E. (1990). "Causas y consecuencias del ajuste económico actual". Mimeo, Banco Central de Chile.
- Kramer, G. H. (1971). "Short Run Fluctuations in U. S. Voting Behaviour, 1896-1964". *American Political Science Review*, 65, pp. 131-143.
- Labán, R. y Larraín, F. (1995). "Continuity, Change, and the Political Economy of Transition in Chile". En R. Dornbusch y S. Edwards (editores). *Reform, Recovery, and Growth*, University of Chicago Press.
- Larraín, F. y Assael, Paola (1995). "Cincuenta años del ciclo económico político en Chile". *Cuadernos de Economía*, Año 32, N° 96 (agosto), Universidad Católica de Chile.
- Lindbeck, A. (1976). "Stabilization Policies in Open Economies with Endogenous Politicians". *American Political Science Review, Paper and Proceedings*, pp. 1-19.
- Lüders, R. (1963). "A Monetary History of Chile". Tesis de doctorado, Universidad de Chicago.
- Mac Callum, B. (1978). "The Political Business Cycle: An Empirical Test". *Southern Journal of Economics*, 44 (enero), pp. 504-515.
- Mac Rae, D. (1977). "A Political Model of the Business Cycle". *Journal of Political Economy*, Vol. 85 (abril), pp. 239-263.
- Marshall, J. (1991). "Políticas monetarias seguidas en Chile desde la creación del Banco Central". *Cuadernos de Economía*, N° 83 (abril).
- Nordhaus, W. (1989). "Alternative Approaches to the Political Business Cycle". *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 2.
- . (1975). "The Political Business Cycle". *Review of Economic Studies*, 42, pp. 169-190.
- Panzer, J. y Paredes, R. (1989). "El rol de las consideraciones económicas en los resultados electorales: El caso del plebiscito en Chile". *Estudios de Economía*, Departamento de Economía de la Universidad de Chile, Vol. 16, N° 1 (junio).
- Peltzman, S. (1988). "Economic Conditions and Gubernatorial Elections". *American Economic Review* (marzo).
- Persson, T. y Tabellini, G. (1990). "Macroeconomic Policy, Credibility and Politics". *Fundamentals of Pure and Applied Economics*. Harwood Academic Publishers.
- Richards, D. (1986). "Unanticipated Money and the Political Business Cycle". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 18, N° 4 (noviembre).
- Rogoff, K. (1987). "Equilibrium Political Budget Cycles". National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, N° 2428 (noviembre).
- y Sibert, A. (1988). "Equilibrium Political Business Cycle". *Review of Economic Studies*, 55 (enero), pp. 1-16.
- Roubini, N. y Sachs, J. (1989). "Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies". *European Economic Review*, N° 33, pp. 903-993.
- Soh, Byung Hee (1986). "Political Business Cycles in Industrialized Democratic Countries". *Kyklos*, 39 (enero), pp. 31-46.
- Stigler, G. J. (1973). "General Economic Conditions and National Elections". *American Economic Review, Papers and Proceeding*, 63, pp. 160-167.
- Tufte, E. (1978). "The Political Business Cycle: An Empirical Test". *Southern Economic Journal*, Vol. 44 (enero), pp. 504-515.

- Tufte, E. (1978). "Political Control of the Economy". Princeton, N. J.: Princeton University Press.
- U. S. Department of Commerce. *Statistical Abstract of the United States*. Varios números.
- Villalobos, S.; Silva, O.; Silva, F.; y Estellé, P. (1974). *Historia de Chile*. Editorial Universitaria.
- Zahler, R. (1978). "La inflación chilena". En *Chile 1940-1975, treinta y cinco años de discontinuidad económica*. Instituto Chileno de Estudios Humanísticos. □