

**EL COLEGIO DE MEXICO  
CENTRO DE ESTUDIOS INTERNACIONALES**

**INSTITUCIONES POLITICAS Y CRISIS FINANCIERAS**

**TESIS  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE**

**LICENCIADO EN ADMINISTRACION PUBLICA**

**PRESENTA:**

**PEDRO MASETTO MORALES**

**MEXICO D.F., JULIO DE 2002**

# Instituciones Políticas y Crisis Financieras

## Indice

### Introducción

<b>I – Crisis Financieras: Conceptos Generales.....</b>	<b>7</b>
1. Definición de Crisis Financieras.....	7
2. La Duración de las Crisis Financieras .....	14
<b>II – Variaciones en la Duración de Crisis Financieras: Explicaciones</b>	
Existentes.....	17
<b>III – El Diseño de la Investigación.....</b>	<b>31</b>
1. La Muestra.....	31
2. Las Variables.....	34
2.1. <i>Duración de la Crisis</i> .....	34
2.2. <i>Variables de Control: El Lado Económico del Problema</i> .....	36
2.3. <i>Variables Políticas e Institucionales</i> .....	45
3. El Modelo.....	51
<b>IV – Resultados y Comentarios Finales.....</b>	<b>52</b>
Anexo A.....	66
Cuadro 1.....	10
Cuadro 2.....	32
Cuadro 3.....	68
Cuadro 4.....	69
Cuadro 5.....	70

# Instituciones Políticas y Crisis Financieras

## Introducción

---

El objetivo principal de esta tesis es entender el papel que juega el conflicto político en el manejo y resolución de crisis financieras. Por manejo de crisis financieras se deberá entender al conjunto de arreglos políticos e institucionales que el gobierno define y pone en marcha para enfrentar y corregir los desequilibrios financieros y macroeconómicos asociados con una crisis.

De la misma forma, la investigación pretende contribuir al campo de la administración pública mediante el análisis de fenómenos cuya relevancia en la toma de decisiones impacta directamente en la formulación e implementación de políticas públicas. Para ello, se incorporarán elementos y herramientas utilizadas generalmente en ciencia política y economía que nos ayudarán a comprender como la administración pública puede minimizar el daño que generan las crisis financieras.

La opinión generalizada entre analistas y observadores es que el manejo oportuno y efectivo de las crisis permite recobrar el crecimiento

**económico más rápidamente minimizando así las pérdidas de ingreso potencial. De igual forma, se reconoce que mientras más tiempo le tome al gobierno enfrentar la crisis, mayor será la duración de la misma y mayores serán los costos financieros que la sociedad tendrá que solventar.**

**La evidencia disponible sobre crisis financieras en diversos países muestra un alto grado de variación en la duración de éstas. Para explicar esta variación se ha recurrido a ciertos factores financieros y macroeconómicos (por ejemplo, la magnitud de los choques externos o las condiciones de las variables macroeconómicas fundamentales). Sin embargo, poner en marcha un paquete de medidas para enfrentar la crisis implica definir un conjunto de políticas que afectarán las expectativas de múltiples – y en ocasiones muy poderosos— actores. Por este motivo es razonable suponer que la naturaleza de los acuerdos políticos en un sistema, y la forma en que éstos son negociados podrían ayudar a entender el tiempo que tarda un gobierno en enfrentar la crisis y la calidad de su respuesta.**

**Si esta suposición resulta cierta, las explicaciones de las crisis financieras que toman en consideración exclusivamente variables económicas podrían no estar brindando una respuesta integral a la**

**pregunta de porqué unas crisis financieras tienen mayor duración que otras. En esta tesis se ofrece una perspectiva alternativa, partiendo de la premisa que la duración de las crisis financieras está influenciada y es reflejo directo de los arreglos políticos e institucionales de un país.**

**El conflicto y el acuerdo son comunes a todos los sistemas políticos. Sin embargo, la forma que éstos toman depende en gran medida de una serie de características institucionales. El argumento central de esta tesis es que la configuración de dichas instituciones políticas ejerce una influencia significativa en la forma en la que los gobiernos responden a las crisis financieras. De manera específica, en este documento se intentará demostrar que manteniendo las variables económicas constantes, las crisis financieras tienden a tener una mayor duración en países con altos niveles de polarización y fragmentación política. Los efectos asociados a estos factores institucionales podrían verse atenuados por el grado de independencia del poder ejecutivo (vis a vis otros actores en el sistema).**

**Este documento está dividido en cuatro secciones. La primera presenta un marco de referencia para entender las crisis financieras y los indicadores que generalmente son utilizados para su identificación y medición. La segunda sección explora un conjunto de trabajos teóricos y**

**empíricos que han contribuido al conocimiento general de las crisis financieras y económicas. Esta revisión bibliográfica no es exhaustiva, pero si incorpora la literatura más representativa del tema. La tercera sección describe el diseño de la investigación, y la última presenta los resultados y conclusiones.**

## I – Crisis Financieras: Conceptos Generales.

---

### 1. Definición de Crisis Financieras.

A nadie debe sorprender que las crisis financieras tengan impactos económicos significativos para las economías nacionales y, cuando existe efecto contagio, para múltiples países. Sin embargo, lo que si es digno de llamar la atención es la indiscriminada recurrencia con la que éstas se han presentado en las últimas dos décadas alrededor del mundo.

Este fenómeno ha sido identificado por académicos y tomadores de decisiones, siendo materia de amplia discusión y de formulación de políticas.<sup>1</sup> Mucho del trabajo académico realizado hasta el momento se ha centrado en analizar el impacto de estas crisis en la economía real, y de manera particular, en los índices de precios, en la inversión, el comercio y en el crecimiento. Los economistas que se han dedicado a modelar crisis han clasificado a éstas en dos tipos: crisis cambiarias y crisis financieras. Las crisis cambiarias involucran movimientos súbitos y repentinos en los tipos de cambio y se hacen acompañar de cambios muy significativos en los flujos de capitales.

Las crisis financieras tienden a originarse en los sectores bancarios —o eventualmente inducen situaciones de insolvencia bancaria— y se caracterizan por un colapso en los precios de los activos, principalmente de las acciones y de los mercados de valores. Por lo general, una crisis financiera involucra un problema de endeudamiento del sector real. En otras palabras, los bancos y los intermediarios financieros no experimentarían insolvencia o problemas financieros si los deudores tuvieran los incentivos adecuados o la capacidad suficiente para solventar sus obligaciones.

Las crisis financieras pueden presentarse sin existir una crisis cambiaria. Así lo demuestra la evidencia de diversos países del continente africano o el de economías en transición como Rusia. En estos casos, la insolvencia del sistema bancario ha sido la razón fundamental de la crisis.

Resulta interesante destacar que dentro del espectro de crisis cambiarias, existen aquellas que pueden ser calificadas como moderadas. Este tipo de crisis suelen no estar acompañadas ni por crisis bancarias ni por problemas de endeudamiento corporativo. Un ejemplo

---

<sup>1</sup> Un fascinante recuento histórico sobre crisis financieras se pueden encontrar en: Charles P. Kindleberger, *Mantas, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*. New York: John Wiley & Sons, Inc., tercera edición, 1996.

de este último tipo de crisis es el mecanismo de conversión de monedas implementado por la Unión Monetaria Europea en 1992. En contraste, las crisis cambiarias severas detonan por lo general crisis tanto en los sectores bancarios como en los no-bancarios.

Esta tesis se centra en el análisis de crisis financieras, sin importar si estuvieron o no acompañadas por una crisis cambiaria. Durante los últimos treinta años, más de 130 países, que incluyen a más de tres cuartas partes de los países miembros del Fondo Monetario Internacional, han experimentado problemas graves o significativos en sus sectores bancarios. Como se presenta en el Cuadro 1, economías en desarrollo, en transición, e industrializadas, han sido afectadas por igual. No obstante, problemas graves en los sectores bancarios no se traducen automáticamente en crisis.

Ninguna definición de crisis financiera esta exenta de un determinado grado de arbitrariedad. Los problemas que un sistema bancario puede experimentar se pueden evidenciar de múltiples maneras. Para ejemplificar lo anterior, podemos mencionar que las crisis no necesariamente se manifiestan en una reducción fuerte en el valor de los activos bancarios o en el tamaño de la base de depósitos. Puede hacerse evidente, por ejemplo, en programas especiales de apoyo tanto a la banca

**Cuadro 1**  
**Crisis Bancarias alrededor del Mundo (1970s-1990s)**

<b>País</b>	<b>Período</b>
Argentina1	1980-82
Argentina2	1989-90
Argentina3	1995
Benin	1988
Bulgaria	1991-presente
Camerún1	1989-93
Camerún2	1995-presente
Chile	1981-87
Colombia	1982-85
España	1977-85
Estados Unidos	1981-1990
Estonia	1992-95
Filipinas1	1981-87
Filipinas2	1997-98
Finlandia	1991-94
Guinea	1980-85
Indonesia	1992-94
India	1991-94
Israel	1983-84
Italia	1990-94
Japón	1992-presente
Kenia	1993
Kuwait	1980s
Líbano	1988-90
Lituania	1995-presente
Macedonia	1993-94
Malasia1	1985-88
Malasia2	1997-99
México1	1982
México2	1994-1998
Nigeria	1991-95
Noruega	1987-93
Panamá	1988-89
Perú	1983-90
Portugal	1986-89
Paraguay	1995
Sudáfrica	1985
Suecia	1990-93
Tailandia1	1983-87
Tailandia2	1997-00
Turquía1	1982
Turquía2	1991
Uruguay	1981-85
Venezuela	1994-presente

Fuente: Banco Mundial

como a los ahorradores e inversionistas, en nacionalizaciones, en fusiones obligatorias, o en una amplia variedad de circunstancias que los indicadores cuantitativos no necesariamente pueden anticipar.

Lindgren, García y Saal, así como Sundararajan y Baliño, definen a las crisis financieras como episodios en los que se presentan corridas bancarias o cambios sustanciales en la composición de los portafolios, colapsos de instituciones financieras, o intervenciones gubernamentales masivas.<sup>2</sup> Demirguc-Kunt y Detragiache señalan que para que un problema bancario pueda ser calificado como crisis, al menos una de las siguientes condiciones debe satisfacerse<sup>3</sup>:

- (i) la proporción de la cartera vencida (non-performing assets) respecto al total de activos en el sistema bancario es mayor al 10 por ciento;
- (ii) el gobierno pone en marcha una operación de rescate bancario con un costo no menor al 2 por ciento del PIB;
- (iii) los problemas del sector bancario resultan en un programa generalizado de nacionalización bancaria;

---

<sup>2</sup>Véanse: Carl-Johan Lindgren, Gillian García y Matthew I. Saal, *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1996; y Sundararajan, V. y Tomas J.T. Baliño, "Issues in Recent Banking Crises" en Sundararajan, V. y Tomas J.T. Baliño, *Banking Crises: Cases and Issues*, Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1991.

<sup>3</sup>Véase: Asli Demirguc-Kunt y Enrica Detragiache, *The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries*. International Monetary Fund Staff Papers, mayo 1997.

- (iv) Se observan importantes fugas de capital o la implementación de medidas de emergencia, como el congelamiento de las cuentas corrientes, períodos prolongados de inactividad bancaria, o la imposición de un sistema generalizado de garantías sobre los depósitos bancarios.

Dziobek y Pazarbasioğlu consideran crisis financieras aquellos casos en los que los problemas pueden calificarse como sistémicos: situaciones en las que los bancos afectados mantienen al menos 20 por ciento del total de depósitos en el sistema bancario.<sup>4</sup> Finalmente, Kaminsky y Reinhart señalan que una crisis financiera se presenta cuando existen fugas de capital bancarias que conllevan cierres, fusiones o adquisiciones, por parte del sector público, de una o más instituciones financieras.<sup>5</sup>

Es pues evidente que los analistas tienden a recurrir a expertos y a su propia opinión a la hora de definir lo que es realmente una crisis bancaria. Sin embargo, algunas definiciones parecieran ser más adecuadas y precisas que otras. La insolvencia de un par de bancos puede generar algo de tensión en el sector financiero pero la existencia

---

<sup>4</sup>Claudia Dziobek y Ceyla Pazarbasioğlu, *Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries*. Washington, D. C.: International Monetary Fund Working Paper, diciembre 1997.

de un seguro de depósitos adecuado o el crédito temporal a descuento del banco central debería ser suficiente para corregir la situación. Sin embargo, cuando una alta proporción del sector es amenazada por problemas de insolvencia, estos mecanismos no son suficientes. Aun cuando los mecanismos prudenciales de los sistemas financieros contemplen la existencia de fondos de garantía sobre depósitos, mantener la integridad del sector bancario requerirá, ineludiblemente, proteger los pasivos bancarios contingentes de las consecuencias potenciales de una bancarrota. Por consiguiente, será necesario comprometer recursos públicos para la reestructuración de portafolios y el alivio de los problemas, lo que implica una transferencia de recursos públicos al sector bancario. Tomando estos factores en cuenta es que podemos afirmar que será en crisis financieras de amplias magnitudes y espectro que surgirá el conflicto político.

Esta investigación solo considera episodios de crisis financiera caracterizados por problemas sistémicos. En este sentido, se considera que la mejor definición disponible es la que brindan Demirguc-Kunt y Detragiache, y es la que se utiliza en el resto del trabajo.

---

<sup>5</sup>Graciela L. Kaminsky, y Carmen M. Reinhart, *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper, marzo 1996.

## **2. La Duración de las Crisis Financieras**

**Por lo general, el impacto de las crisis financieras en la economía se mide en términos de los costos fiscales asociados a la misma. Por costos fiscales se entiende los costos totales de la crisis como proporción del PIB. La mayoría de los estudiosos del tema han argumentado que para minimizar los costos fiscales es indispensable una pronta resolución de la crisis. En teoría, estas afirmaciones se sustentan en la posibilidad de riesgo moral (moral hazard).**

**Los bancos con valor neto bajo o negativo, y que operan bajo responsabilidad limitada (debido a la presencia de seguros de depósito implícitos o explícitos) pueden tener incentivos para incurrir en riesgos excesivos para recuperar el valor de sus carteras. Este tipo de instituciones es propenso a invertir en proyectos con una baja probabilidad de utilidad razonable, que no necesariamente cubre su exposición, y que por consiguiente pueden traducirse en pérdidas. Mientras mayor sea el tiempo que se le otorgue a estos bancos en problemas para seguir operando, mayor será el riesgo y probabilidad de una intervención gubernamental masiva, y por ende mayor será el costo fiscal asociado. El mayor de los problemas en una situación como esta es que recursos públicos deberán ser asignados a usos no-económicos o**

productivos, disminuyendo la capacidad del gobierno para brindar apoyo financiero a programas o fines socialmente deseables.

La afirmación anterior ha sido sustentada empíricamente. Caprio y Klingebiel han hecho notar que existe un factor común entre diversos tipos de crisis bancarias: las pérdidas iniciales, sin importar su origen, se multiplican rápidamente si no se implementan medidas correctivas oportunas.<sup>6</sup> Lindgren, García y Saal han observado que los retrasos para enfrentar situaciones de insolvencia bancaria rara vez resultan efectivos; por lo general, argumentan, estos retrasos suelen empeorar las cosas pues los bancos insolventes pueden tener incentivos para asumir mayores riesgos o serán arruinados por quienes puedan tomar ventaja de las condiciones de la institución. En ambos casos el retraso provoca que se incrementen los costos de la resolución.<sup>7</sup>

De manera implícita, la discusión anterior asume la existencia de una correlación entre el retraso en tomar medidas correctivas efectivas y la duración de las crisis financieras. Debido a que dicho retraso no es necesariamente observable de manera directa, la duración de la crisis puede utilizarse como aproximación (proxy). Así pues, las diferencias

---

<sup>6</sup>Véase por ejemplo: Gerald Caprio y Daniela Klingebiel, *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking*. Documento de trabajo presentado en la Conferencia Anual sobre Economía del Desarrollo del Banco Mundial, abril 1996.

**entre países con respecto a la duración de sus crisis puede ayudar a medir divergencias en términos de la velocidad con que los gobiernos nacionales han actuado para resolver el problema.**

---

<sup>7</sup>Véase Carl-Johan Lindgren, Gillian García, y Matthew I. Saal, *Op. Cit.*.

## II – Variaciones en la Duración de Crisis Financieras: Explicaciones Existentes

---

En su mayor parte, la bibliografía sobre crisis financieras se ha enfocado en los factores económicos que determinan la aparición de una crisis bancaria sistémica. Como resultado, ahora sabemos que los sistemas bancarios se vuelven inestables y frágiles, y los bancos experimentan problemas debido a múltiples factores, entre los que destacan una administración deficiente o negligente, la toma excesiva de riesgos, la presencia de un ambiente operativo deficiente, fraude, o un deterioro en el contexto económico que invalida las condiciones bajo las cuales los créditos fueron concedidos y las inversiones realizadas.<sup>8</sup>

Explicaciones a porqué algunas crisis duran más que otras no son abundantes y, las que se haya disponibles, tienden a enfocarse en el comportamiento de los fundamentales económicos y financieros. Este tipo de explicaciones suele pasar por alto el hecho de que la duración de

---

<sup>8</sup>Exposiciones muy detalladas de los factores que determinan el surgimiento de las crisis financieras pueden encontrarse en: Gerald Caprio, *Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises*. Washington, D.C.: The World Bank, junio 1998; Chang, Roberto y Andres Velasco, *Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model*. Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper, julio 1998; Gavin, Michael y Ricardo Hausmann, *The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context*. Washington, D.C.: Interamerican Development Bank, enero 1998; Kaminsky, Graciela L., *Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress*. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper, octubre 1998; y Kaufman, George G., *Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review*. Federal Reserve Bank of Chicago Discussion Paper, agosto 1999.

las crisis financieras puede igualmente ser asociado a retrasos en la toma de decisiones.

Explicaciones a porqué algunos países imponen medidas correctivas más rápidamente que otros son aun más escasas. Tomando en cuenta que para evitar fallas sistémicas en el sector bancario es necesaria la transferencia de recursos públicos a la banca, algunos economistas han sugerido que las crisis financieras tenderán a durar más en países que estén sujetos a severas restricciones en el uso de sus recursos.<sup>9</sup>

En medio de una crisis, los países que enfrentan limitaciones en su acceso a deuda y a los mercados financieros internacionales se ven obligados, de acuerdo con esta perspectiva, a reducir el gasto fiscal en otras áreas de la economía con el fin de evitar presiones inflacionarias. Sin embargo, a medida que las restricciones presupuestales se endurecen, la tarea de asignar prioridades se torna cada vez más difícil y esto, a su vez, incrementa la presión por utilizar políticas financieras inflacionarias.

Puesto que los países menos desarrollados y las economías en transición tienen mayores limitaciones para acceder a los mercados financieros y de

deuda, el argumento podría extrapolarse para señalar que las crisis financieras tenderán a ser mas largas en estos países mientras que en naciones industrializadas la duración será menor.

Sin embargo, la evidencia empírica sobre crisis financieras pareciera no ser contundente para respaldar el argumento anterior. Aun más, los autores de las afirmaciones anteriores no han proporcionado mecanismos causales adecuados que permitan entender porqué las restricciones financieras son más propensas a incrementar la duración de la crisis en presencia de opciones macroeconómicas alternas.

Otra perspectiva económica ha planteado una hipótesis bajo la cual los retrasos en la implementación de medidas correctivas podrían ser una función del “costo percibido de la crisis”.<sup>10</sup> De acuerdo a esta visión, una vez que las autoridades deciden entrar en acción se inclinarán por la política que represente el menor costo. Entre más grande sea el número de opciones de política más se incrementarán las probabilidades de encontrar medidas de menor costo. Si esperar más tiempo implica tener más opciones, y una mayor cantidad de opciones disminuye el costo esperado, una crisis mas larga podría tener un costo inferior, aún a

---

<sup>10</sup>Véase por ejemplo: Liliana Rojas-Suárez y Steven R. Weisbrod, *The Do's and Don'ts of Banking Crisis Management*. Washington, D. C.: Interamerican Development Bank, 1997.

pesar del riesgo moral que el retraso en intervenir en la crisis genera. Sin embargo, si la impresión inicial sobre la crisis es que su magnitud es grande, las autoridades podrían estar dispuestas a reaccionar rápidamente, siempre y cuando asuman que las condiciones se deterioran a una tasa proporcional al tamaño inicial del problema. En consecuencia, para los casos en los que se percibe que la crisis podría tener un costo elevado, las autoridades tenderán a generar una respuesta pronta y probablemente (si las medidas iniciales son vigorosas) la crisis tendrá una duración más corta.

Aunque esta perspectiva es interesante, no queda del todo claro en que medida esperar más antes de reaccionar ante la crisis incrementa el número de alternativas a disposición del gobierno. Segundo, demostrar que la percepción inicial sobre la magnitud de la crisis puede tener una influencia directa en el tiempo de respuesta de las autoridades pareciera representar un esfuerzo formidable, cuando no imposible, a menos que se asuma que las crisis con vida mas corta *siempre* reflejan percepciones iniciales de alto costo y, por consiguiente, *siempre* llevan a una rápida intervención. Asimismo, esta perspectiva asume que los gobiernos que enfrentan crisis financieras son actores unitarios que cuentan con información perfecta, al tiempo que carece de una explicación clara y

---

<sup>10</sup>Véase por ejemplo, Edward J. Frydl, *The Length and Cost of Banking Crises*. Washington, D.C.:

**consistente sobre la forma en que los tomadores de decisiones calculan e internalizan los costos de las crisis.**

**Lo que pareciera quedar implícito en los argumentos arriba mencionados es que ante una crisis financieras las autoridades deben estar dispuestas a tomar la decisión de asignar recursos públicos –probablemente muy altos—de una forma efectiva y oportuna. Los incentivos que las autoridades podrían tener para seguir este u otro curso de acción varían de país a país y pueden depender de las condiciones políticas bajo las cuales operan los tomadores de decisiones.**

**Dentro de la tradición de economía política positiva varios académicos han desarrollado algunos modelos formales que pueden ayudar a entender como reaccionan los gobiernos en situaciones de crisis. Un grupo de académicos se ha dedicado a analizar las razones por las cuales países con condiciones aparentemente similares toman decisiones muy distintas en materia de política macroeconómica.**

**La contribución más relevante de esta literatura es que distintos arreglos institucionales, como los gobiernos de coalición inestables o los gobiernos divididos, explican porque algunos países muestran una**

mayor capacidad que otros para controlar su déficit fiscal. El común denominador en la mayoría de los estudios es que mientras más fragmentado se encuentre el proceso de toma de decisiones, la capacidad del sistema para alcanzar acuerdos sobre políticas eficientes (por ejemplo, una consolidación fiscal significativa) se reduce.<sup>11</sup>

Alesina y Drazen, por ejemplo, señalan que después de acumular déficits importantes, muchos países no llevan a cabo un ajuste fiscal sino hasta que se reconoce que, de continuar así, la situación se volverá insostenible. Los retrasos en el ajuste fiscal, argumentan, son particularmente ineficientes si entre más tiempo se tarda el país en estabilizar más costoso es el ajuste necesario (el cambio de política fiscal), y si el periodo de inestabilidad que se presenta antes de dicho cambio produce a su vez ineficiencias económicas.<sup>12</sup>

Alesina y Drazen han modelado estas situaciones utilizando teoría de juegos. El esquema que ambos desarrollaron asume un enfrentamiento de desgaste (war of attrition) entre dos jugadores que carecen de información completa. El juego produce un equilibrio cuando ambos jugadores alcanzan una solución mutuamente aceptable. Dicha solución

---

<sup>11</sup>Una revisión excelente de la literatura sobre este tema se realiza en: Roberto Perotti, "The Political Economy of Fiscal Consolidations" en *Scandinavian Journal of Economics*, 100(1), 1998.

está representada por la estabilización fiscal. Para lograr la estabilización es necesario que los jugadores negocien la forma en que el peso de los impuestos y la carga fiscal serán distribuidas. En éste juego, la parte perdedora en las negociaciones tendrá que asumir más del 50 por ciento de la carga, y la parte ganadora asumirá el porcentaje restante. Los autores interpretan la diferencia entre estas dos fracciones como el grado de polarización que existe en el sistema político.

De este ejercicio se desprenden dos conclusiones importantes. La primera es que cuando las políticas de estabilización tienen implicaciones distributivas importantes, distintos grupos socioeconómicos intentarán transferir los costos del programa de estabilización a otros. La segunda es que los retrasos en el proceso de estabilización podrían incrementarse en función del grado de polarización política.

Alesina y Drazen, sin embargo, no identifican este grado de polarización política con ningún arreglo institucional específico. Su proposición fundamental es que debe ser posible observar una estabilización fiscal más rápida donde las instituciones políticas dificultan a los grupos

---

<sup>12</sup>Alberto Alesina y Allan Drazen, "Why Are Stabilizations Delayed?" en *The American Economic Review*, 81(5), diciembre 1991.

opositores el rechazo a paquetes de ajuste que no son de su agrado o que no convienen a sus intereses.

Los autores sugieren también que algunas coyunturas históricas, como un proceso electoral en el que los vencedores que favorecen la disciplina fiscal obtienen un amplio margen, pueden ser más favorables a la estabilización fiscal debido a que será más difícil para la oposición evitar asumir una proporción más grande de los costos.

El trabajo de Enrico Spolaore (1992) complementa el de Alesina y Drazen contribuyendo al entendimiento de este tipo de situaciones. En específico, el modelo de Spolaore compara el efecto de arreglos institucionales distintos sobre las decisiones de política macroeconómica. El autor identifica dos tipos de sistemas: “coaliciones” (que otorgan el poder del veto sobre políticas a un conjunto de partidos políticos) y de “mayoría” (en el que el poder de decisión recae básicamente sobre un solo partido). El autor distingue igualmente dos tipos de conflicto político que se pueden presentar en cualquiera de los dos sistemas. El primero es un tipo de conflicto entre partidos políticos respecto a los instrumentos de política que deben ser utilizados para resolver la crisis.

**El segundo tipo de conflicto es aquel que caracteriza a la sociedad en su conjunto y que, de acuerdo con el autor, se refleja en el nivel de fragmentación político-económica que existe. Como medida de dicho nivel de fragmentación, Spolaore utiliza el número de partidos políticos.**

**Spolaore señala que en los gobiernos de coalición, los partidos políticos utilizarán su facultad de veto en su función de sus propios costos. Como resultado, la coalición gubernamental podría no lograr internalizar el verdadero costo total del ajuste. En este caso, el gobierno no intervendrá para resolver la crisis aunque esta falta de acción resulte en un equilibrio socialmente sub-óptimo.**

**El gobierno tardará más en intervenir, concluye el autor, conforme la coalición sean más grande o conflictiva pues los problemas de coordinación se vuelven más graves en estas circunstancias. En contraste, concluye Spolaore, los gobiernos de mayoría tienden a responder más rápidamente a situaciones de crisis ya que estos se encuentran en mejor posición para transferir los costos del ajuste a la minoría.**

**El trabajo de Spolaore atribuye adecuadamente un papel muy importante a la fragmentación política en la toma de decisión**

gubernamental.<sup>13</sup> La fragmentación obstaculiza la efectiva coordinación entre las partes para tomar acciones oportunamente, debido a que interfiere con la posibilidad de generar suficiente apoyo legislativo para imponer el ajuste fiscal. No obstante, un énfasis excesivo en este tema podría perder de vista el papel que juegan las preferencias de los actores individuales en el proceso de toma de decisiones. En un ultima instancia, a los políticos les preocupa su supervivencia política y, por ello, tratarán de atender los intereses de sus votantes en la medida de lo posible y necesario. Así pues, las posiciones de estos políticos con respecto a distintas propuestas de política pública debe reflejar, por lo menos hasta cierto punto, las preferencias del electorado.

Los trabajos revisados anteriormente ignoran también otras características institucionales que podrían afectar el proceso de toma de decisiones. En algunos países, por ejemplo, al poder ejecutivo se le pueden otorgar poderes especiales bajo circunstancias extraordinarias. Haggar y Kaufman han podido documentar un número de casos de crisis en países en desarrollo donde a los jefes del ejecutivo se les han otorgado

---

<sup>13</sup>Este argumento no es nuevo, véase por ejemplo: Alberto Alesina, "Inflation, Unemployment and Politics in Industrial Democracies" en *Economic Policy*, 8, 1989; Alberto Alesina y Jeffrey Sachs, "Political Parties and the Business Cycle in the United States: 1948-1984" en *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(1), 1988; y Havrilesky, Thomas, "A Partisanship Theory of Fiscal and Monetary Regimes" en *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(3), 1987.

facultades extraordinarias para definir cursos de acción inmediatos en materia de política económica.<sup>14</sup>

Estos factores contextuales no pueden, por supuesto, generalizarse. Existen, sin embargo, arreglos institucionales más permanentes que podrían afectar la velocidad con la que se formulan e implementan decisiones. Por ejemplo, un poder ejecutivo más centralizado o con un mayor margen de maniobra podría ser determinante para resolver los problemas de acción colectiva y los conflictos distributivos que se presentan en las primeras etapas decisorias. Esta afirmación es particularmente relevante en situaciones en las que sistemas políticos fragmentados y polarizados exacerbaban la rivalidad partidista, magnifican el conflicto entre grupos de interés, y debilitan la capacidad del ejecutivo para tomar medidas oportunas y efectivas encaminadas a resolver la crisis.

Es importante señalar, sin embargo, que un ejecutivo centralizado y fuerte no necesariamente puede garantizar que sus medidas de política serán aceptadas e implementadas. La probabilidad de que este sea el caso puede muy bien depender tanto de los poderes formales de que goza

---

<sup>14</sup>Véase: Stephan Haggard y Robert R. Kaufman, *The Political Economy of Democratic Transitions*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1995.

el ejecutivo, como del margen de maniobra – o la independencia – de que dispone *de facto*.

El grado en que los sistemas parlamentarios y presidencialistas otorgan un mayor margen de maniobra al poder ejecutivo ha sido durante mucho tiempo materia de controversia. Algunos especialistas en el tema han argumentado que los sistemas presidencialistas tienden a aislar al ejecutivo o a producir gobiernos divididos.<sup>15</sup> En comparación, se argumenta, en sistemas parlamentarios los poderes ejecutivo y legislativo están de hecho fusionados, los gobiernos divididos difícilmente se presentan, y los gobiernos débiles pueden ser destituidos mediante votos de desconfianza (“no-confidence vote”). En teoría, estas características formales de las democracias parlamentarias incrementan el poder real del ejecutivo.<sup>16</sup>

En la práctica, el margen de maniobra de que dispone el ejecutivo parece ser una función tanto de la configuración institucional del sistema político como de las preferencias de los actores que participan en él. En algunos casos, la supervivencia política de los funcionarios públicos requiere del apoyo directo de los legisladores de su partido, mientras que

---

<sup>15</sup>Una discusión más detallada de estos problemas se encuentra en: Juan Linz y Arturo Valenzuela, Eds., *The Failure of Presidential Democracy*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1994.

en otros el apoyo irrestricto de toda la legislatura es necesario. El apoyo de los miembros de la coalición en sistemas multipartidistas es indispensable para que los funcionarios públicos se mantengan en el poder.<sup>17</sup> El poder real del ejecutivo en consecuencia depende de las preferencias de la legislatura en general, y de los legisladores de su partido en particular. En gobiernos de coalición, la discrecionalidad real de que goza el ejecutivo también refleja el tamaño y composición de la coalición, así como la distancia ideológica entre los partidos miembros.

Tomando en consideración lo anterior, pareciera que a pesar que los arreglos constitucionales pueden fortalecer al poder ejecutivo al concederles facultades extraordinarias para iniciar medidas de política o para limitar las presiones políticas a que pueden estar sujetos en el corto plazo, dichos mecanismos no proporcionan una base efectiva para el tipo de coordinación y manejo del conflicto que se requieren para enfrentar una crisis financiera de manera efectiva y oportuna.

Una de las conclusiones que surge de esta breve revisión bibliográfica es que una explicación integral de la duración de las crisis financieras debe incorporar no solo variables económicas, sino también el efecto de

---

<sup>17</sup>Terry Moe y Michael Caldwell, "The Institutional Foundations of Democratic Government: A Comparison of Presidential and Parliamentary Systems" en *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 150(1), 1994.

variables político-institucionales, así como las preferencias de políticos y funcionarios públicos.

Por un lado, la fragmentación política afecta de manera directa la coordinación entre los miembros de la coalición gobernante, entre el ejecutivo y el legislativo, y entre los diferentes niveles del gobierno, incrementando así la probabilidad de retrasos en el proceso de toma de decisiones. El impacto de dicha fragmentación podría, en última instancia, depender de las restricciones formales y *de facto* a las que está sujeto el ejecutivo.

Por otra parte, los efectos de la fragmentación en el proceso de formulación e implementación de políticas dependerán también de las preferencias de las fuerzas políticas contendientes, y la brecha que existe entre dichas preferencias. La coordinación necesaria para la toma de decisiones se volverá aun más difícil de alcanzar en presencia de altos niveles de polarización, ya que los partidos políticos tenderán a enfrascarse en constantes disputas a fin de diferenciarse de sus opositores y preservar la lealtad de sus simpatizantes – quienes, además, representan un segmento relativamente pequeño del electorado.

---

<sup>17</sup>Véase por ejemplo: Michael Laver y Kenneth Shepsle, *Making and Breaking Governments*. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

### III – El Diseño de la Investigación

---

Se construyó un sencillo modelo econométrico a fin de encontrar sustento empírico sistemático para la hipótesis de que las crisis financieras tienden a durar más en países caracterizados por altos niveles de polarización política y fragmentación, e identificar si el impacto de estos factores puede ser atenuado por las características del poder ejecutivo. A continuación se presenta una descripción de la muestra seleccionada, de las variables utilizadas y de la especificación del modelo.

#### 1. La Muestra.

La muestra utilizada en esta investigación fue construida con énfasis en problemas bancarios sistémicos. Todos los países incluidos en el universo de estudio satisfacen la definición de crisis sistémica incluida en la sección II. Algunos países han experimentado más de un episodio de crisis (Argentina, México y Turquía son algunos ejemplos). El cuadro 2 proporciona mayor detalle sobre las características de cada episodio.

**Cuadro 2. Crisis Financieras en la Muestra**

<b>País</b>	<b>Periodo de Crisis</b>	<b>Duración (en años)</b>
Benin	1988	1
Kenia	1993	1
Mali	1987-1989	1
Nigeria	1991-1994	4
Senegal	1983-1988	6
India	1991-1994	4
Indonesia	1992-1994	4
Indonesia	1997-1998	2
Malasia	1985-1988	4
Malasia	1997-1998	2
Nepal	1988-1994	7
Papua Nueva Guinea	1989-1994	6
Filipinas	1981-1987	7
Filipinas	1997	1
Corea del Sur	1996-1998	3
Sri Lanka	1989-1993	5
Tailandia	1983-1987	4
Tailandia	1996-1999	4
Jordania	1989-1990	2
Israel	1983-1984	2
Turquía	1991	1
Turquía	1994	1
Argentina	1980-1982	3
Argentina	1989-1990	2
Argentina	1995	1
Chile	1981-1987	7
Colombia	1982-1985	4
Guyana	1993-1995	3
México	1982	1
México	1994-1995	2
Uruguay	1981-1985	5
Venezuela	1993-1994	2
Finlandia	1991-1994	4
Italia	1990-1994	5
Japón	1992-1994	3
Noruega	1987-1993	7
Portugal	1986-1989	4
Suecia	1990-1993	4
Estados Unidos	1982-1992	10

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.

La muestra fue construida utilizando la información disponible a la fecha. Es importante recordar que ha habido muchas más crisis financieras de las que se incluyen en la muestra (véase Cuadro 1). Estos casos son primordialmente los de países con economías en transición, en los que los problemas bancarios han sido particularmente agudos.

**Desafortunadamente, no existe información confiable y completa sobre las crisis en estos países. A pesar de lo anterior, la muestra intenta ser lo más representativa posible, tanto geográfica como políticamente. Por lo anterior, es razonable asumir que la mayoría de los contextos políticos, económicos y sociales han sido tomados en cuenta.**

**Aquellos países con duración de crisis igual a cero (por ejemplo, los que no han experimentado crisis sistémicas) también han sido eliminados de la muestra. Se podría argumentar que al no incluir a dichos países, el poder explicativo del modelo es limitado y los resultados cuestionables. A pesar de lo anterior, se decidió mantener este criterio por dos razones. La primera es de naturaleza práctica. Al incluir en la muestra a los países que no han tenido crisis sistémicas, se tendría que recopilar información de todos los países en el mundo, con excepción de aquellos que ya se encuentran incluidos. La magnitud de dicha tarea excede por mucho las restricciones de tiempo y alcance impuestas para un ejercicio de investigación de esta naturaleza.**

**La segunda razón tiene que ver con la naturaleza misma de la investigación y se explica en función de la probabilidad de encontrar países que –aun estando fragmentados y polarizados políticamente--, nunca han experimentado una crisis financiera. Estos casos no serían de**

gran utilidad para los objetivos del estudio, ya que más que ayudarnos a entender el porqué algunas crisis pueden tener una duración más larga que otros, nos ayudaría a entender porque algunos países sufren crisis financieras y otros no, manteniendo las condiciones políticas constantes. Aunque esta pregunta es también muy importante, contestarla no forma parte de los objetivos de este documento.

Finalmente, la muestra incluye episodios de crisis que tuvieron lugar después de 1980, fundamentalmente porque la gran mayoría de las crisis financieras se han presentado en los últimos 20 años. Para estos casos, la información disponible es más robusta y esto significa que podemos contar con mejores elementos de análisis.

## **2. Las Variables.**

### ***2.1. Duración de la Crisis***

La variable dependiente en esta investigación es la duración de la crisis, utilizada para aproximar retrasos en el proceso de toma de decisiones. La información disponible mide la duración de las crisis en años. Estos datos se utilizaron para armar una muestra de “años crisis” y “años no-crisis” por país para el período 1980-1998. Lo anterior significa que para

cada nación incluida en el estudio se cuenta con 19 observaciones tanto de crisis como de no-crisis. Cada una de estas observaciones por país fue codificada en función de la duración acumulada de la crisis (0, 1, 2,..., n).

Es importante señalar que puede haber algunos problemas con la forma en que se mide la duración de las crisis. Primero, las crisis financieras son similares a las recesiones en que ambas se esparcen de manera difusa conforme pasa el tiempo, sin un principio y un final claramente identificables. Asimismo, no existe consenso sobre que indicadores se podrían utilizar como herramientas objetivas para determinar el comienzo y la terminación de episodios de crisis. Para complicar aun más nuestros escenarios, no existe una fuente única responsabilizada de asignar fechas y duraciones a las crisis. <sup>18</sup> Por lo anterior, los analistas han tenido que recurrir a la opinión de expertos para identificar el principio y el final de las crisis. La opinión de los expertos esta sujeta, sin lugar a dudas, a un margen considerable de error. Dichas opiniones podrían sobrestimar o subestimar las fechas de la crisis a propósito si es que la reputación de los expertos involucrados esta de por medio. Adicionalmente, dichas opiniones podrían no ser representativas de la amplia gama de expectativas que existen en los mercados y la economía.

En ausencia de mejores indicadores, utilizar la opinión de expertos es la estrategia más apropiada. Los datos incluidos en el Cuadro 2 representan los resultados obtenidos por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial después de haberse realizado diversas encuestas de opinión, así como entrevistas a expertos, alrededor del mundo.

## *2.2. Variables de Control: El Lado Económico del Problema<sup>19</sup>*

Resultaría inadecuado ignorar que las crisis bancarias se encuentran fuertemente asociadas a un conjunto de condiciones macro y microeconómicas. Es necesario pues incluir indicadores macroeconómicos como variables de control ya que muchas crisis han sido desatadas o se han visto agravadas por choques económicos exógenos. De forma similar, es importante considerar controles que reflejen condiciones microeconómicas relevantes ya que los problemas financieros sistémicos con frecuencia tienen su origen en una serie de dificultades al interior de la industria financiera misma.

---

<sup>18</sup>A diferencia de las recesiones en las que, al menos en el caso de los Estados Unidos, el National Bureau of Economic Research (NBER) es la autoridad reconocida para determinar su temporalidad.

<sup>19</sup>Para una descripción detallada sobre la construcción de estas variables, véase Anexo A.

La teoría económica disponible señala que los choques que afectan de manera adversa el desempeño económico de los deudores bancarios se correlacionan de manera positiva con las crisis bancarias sistémicas. Más aún, bajo cualquier choque económico, los sistemas bancarios que carecen de niveles adecuados de capitalización tenderán a ser más vulnerables. Los trabajos empíricos disponibles han podido identificar qué tipo de choques económicos se encuentran asociados con instancias de problemas bancarios severos: tendencias cíclicas a la baja en producto nacional, deterioro en los términos de intercambio comercial, y caídas en los precios de activos tales como acciones y bienes inmuebles, entre otros.<sup>20</sup>

Aún cuando no se registren incrementos en la proporción de cartera vencida, los estados financieros de los bancos pueden deteriorarse rápidamente si la tasa de retorno sobre activos bancarios cae por debajo de la tasa pasiva. Quizá un buen ejemplo de este tipo de problema sea un incremento abrupto en la tasa de interés de corto plazo, misma que obliga a los bancos a incrementar la tasa activa. Debido a que en los estados financieros los activos consisten de créditos con vencimientos a largo plazo y con tasas de interés fijas, la tasa de retorno sobre estos

---

<sup>20</sup>Véase por ejemplo: Gerard Caprio, y Daniela Klingebiel, *Dealing with Bank Insolvencies: Cross-Country Experience*. The World Bank, 1995; Gorton, Gary, "Banking Panics and Business Cycles", *Oxford*

activos puede no ajustarse rápidamente y, por consiguiente, las instituciones financieras pueden incurrir en pérdidas.

Por lo general, los bancos de cualquier país siempre están expuestos a algún tipo de riesgo tasa de interés porque la transformación de la duración de los vencimientos no es algo que la banca contemple como parte de sus funciones típicas, o por lo menos no con la velocidad requerida. Por consiguiente, un incremento abrupto en la tasa de interés de corto plazo será fuente muy probable de problemas sistémicos en la banca. Estos incrementos en las tasas de interés de corto plazo pueden deberse a factores múltiples, entre los que destacan incrementos en los índices generales de precios, cambios en la política monetaria hacia una posición más restrictiva que pudiese incrementar la tasa de interés real, incrementos en las tasas de interés internacionales (PRIME, LIBOR), la eliminación de controles sobre las tasas de interés como resultado de esquemas de la liberalización financiera,<sup>21</sup> o inclusive la necesidad de defender el tipo de cambio cuando se presentan ataques especulativos contra la moneda.<sup>22</sup>

---

*Economic Papers*, 40, 1988; Kaminsky, Graciela and Carmen Reinhart, *Op. Cit.*; and Lindgren, Carl-Johan, Gillian García and Michael Saal, *Op. Cit.*

<sup>21</sup>Véase: Huw Pill y Mahmood Pradhan, *Financial Indicators and Financial Change in Africa and Asia*. International Monetary Fund, 1995.

<sup>22</sup>Véase: Andres Velasco, "Financial Crises and Balance of Payments Crises" en *Journal of Development Economics*, 27, 1987.

También se pueden registrar pérdidas en las tasas de retorno sobre activos de la banca ocurre cuando los bancos contraen deuda en moneda extranjera y otorgan crédito en moneda local. En estos casos, una depreciación inesperada de la moneda – por pequeña que sea – amenaza la rentabilidad de estas instituciones. Incluso si los bancos son capaces de otorgar préstamos en el mercado interno denominados en moneda extranjera – eliminando así su exposición cambiaria--, una devaluación no anticipada afectará de todas formas la rentabilidad de la banca pues el número de activos vencidos se incrementará. Los casos de México en 1995, de los países nórdicos durante la década de los años noventa y de Turquía en 1994, son solo algunos de los ejemplos que podemos utilizar para ilustrar este punto.

Por el lado microeconómico también se pueden identificar importantes fuentes de crisis sistémica en la banca. En primer lugar, cuando los depósitos bancarios no cuentan con seguro, un deterioro súbito en la calidad de los activos puede desatar una corrida bancaria, ya que los ahorradores se apresurarán a retirar sus depósitos antes de que el banco declare bancarrota. Dado que los activos de los bancos son fundamentalmente ilíquidos, las corridas bancarias tienden a acelerar el inicio de una crisis de insolvencia. Ante estas condiciones, las instituciones financieras se vuelven organismos muy vulnerables. Una

corrida contra un banco en particular no tendría necesariamente que afectar la viabilidad de todo el sistema a menos que ahorradores e inversionistas parcialmente informados interpreten la situación como una señal de que toda la banca esta en riesgo de contagio. En estas circunstancias, las corridas bancarias se pueden convertir en pánicos bancarios.<sup>23</sup>

En principio, pues, las corridas bancarias no deberían presentarse si los depósitos están asegurados contra la insolvencia potencial de estas instituciones financieras. Los seguros de depósito pueden ser explícitos (a nombre de los cuentahabientes, los bancos adquieren coberturas totales o parciales del gobierno o de una aseguradora) ó implícitos (los ahorradores consideran correctamente que el gobierno hará todo lo posible para evitar un colapso bancario o que, en su defecto, intervendrá y de alguna forma compensará a los ahorradores por las pérdidas).

No obstante, si la prima del seguro no refleja correctamente el riesgo de la cartera, entonces la presencia de los seguros genera incentivos para que las instituciones bancarias asuman riesgos excesivos, como se discute en la sección II. Sin embargo, el efecto del riesgo moral podría ser

---

<sup>23</sup>Una discusión más extensa de la teoría de corridas bancarias puede encontrarse en Sudipto Bhattacharya, y Anjan Thakor, "Contemporary Banking Theory" in *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 3, No. 1, 1994.

limitado siempre que el gobierno (autoridades bancarias) o el banco central mantenga un control estricto sobre el sector bancario. En países en los que la supervisión bancaria es deficiente y los mecanismos legales para prevenir y/o castigar el fraude pueden ser fácilmente manipulables, las crisis bancarias podrían tener su origen en actos internos de saqueo y desfalco. En estos casos, la gerencia del banco podría no solo invertir en proyectos altamente riesgosos, sino también en proyectos que constituyen pérdidas seguras pero bajo los cuales se pueden desviar recursos para uso personal.<sup>24</sup>

Por otra parte, grandes flujos de capital externo de corto plazo pueden también detonar una crisis bancaria. Este tipo de capital suele sentirse atraído por el efecto combinado que generan, por un lado, las altas tasas de interés que en general siguen a los programas de estabilización macroeconómica y, por otro, la liberalización de los mercados de capital. El súbito exceso de liquidez que estos flujos de capital generan se traduce en una expansión del crédito. En la medida en las que las tasas de interés empiezan a bajar o la confianza en la economía disminuye, los inversionistas rápidamente retiran sus fondos y los bancos podrían

---

<sup>24</sup>Akerlof y Romer, por ejemplo, describen como este tipo de actividades se presentaron con frecuencia durante la crisis estadounidense de las instituciones de ahorros y préstamos, así como en la crisis bancaria chilena de finales de la década de los años setenta, véase George Akerlof, y Paul Romer, "Looting: the Economic Underworld of Bankruptcy for Profit" en *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1 No. 73, 1993.

volverse ilíquidos. Este fue el caso de muchos países de América Latina, Asia y Europa Oriental durante la década de los años noventa.<sup>25</sup>

Problemas en el sector bancario pueden igualmente presentarse después de una estabilización exitosa en países con alta inflación. Altas tasas de inflación de manera crónica tienden a crear un sector financiero artificialmente grande. Esto se presenta ya que los intermediarios financieros obtienen altas utilidades de las fluctuaciones con en el sistema de pagos. Cuando la inflación se reduce drásticamente, los bancos ven desvanecerse una de sus mayores fuentes de ingreso y los problemas en el sector empiezan a aflorar.<sup>26</sup>

El criterio para seleccionar las variables de control macro y microeconómicas está sustentado tanto en las contribuciones teóricas sobre los determinantes de las crisis bancarias recién descritos, y la bibliografía empírica disponible. A fin de capturar el efecto adverso de los choques macroeconómicos que lastiman a los bancos a través de incrementos en la cartera vencida, se utilizaron como regresores: la tasa

---

<sup>25</sup>Para una discusión más exhaustiva, véanse: Guillermo Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman y Carmen M. Reinhart, "The Capital Inflows Problem: Concepts and Issues" en *Contemporary Economic Policy*, No. 12, 1994; Khamis, May, *Credit and Exchange Rate-Based Stabilization*. International Monetary Fund, 1996; y Maurice Obstfeld, y Kenneth Rogoff, "The Mirage of Fixed Exchange Rates" in *Journal of Economic Perspectives*, No. 9, 1995.

<sup>26</sup>Los problemas del sector bancario en Brasil y Rusia, por ejemplo, han sido explicados de esta forma, véase Lindgren, Et. Al., *Op. Cit.*

**real de crecimiento del PIB, cambios en los términos de intercambio comercial y la tasa de interés real de corto plazo.**

**Como se mencionó anteriormente, los episodios de crisis son precedidos por fuertes alzas en la oferta de crédito. Aunque se esperaría que dicha oferta se contraiga una vez que la crisis ha comenzado, este no es siempre el caso como ilustra la literatura sobre riesgo moral. Así pues, si no es posible observar cambios en la tasa de crecimiento del crédito después de iniciada la crisis, esto puede indicar un retraso para responder al problema y, por consiguiente, podría estar correlacionado con la duración de la crisis. Por lo anterior, también se decidió incorporar variables que describen cambios en la proporción crédito/PIB, y cambios en la tasa de crecimiento de la oferta de crédito.**

**Cambios en la tasa de inflación son igualmente incorporados como variables explicativas ya que es muy probable que dichos cambios se encuentren asociados con altas tasas de interés nominal, y porque pueden servir como indicador de una administración inadecuada de las variables macroeconómicas, que afectan negativamente a la economía y al sistema bancario a través de canales diversos. Estos factores pueden condicionar, a su vez, la duración de la crisis.**

La tasa de depreciación del tipo de cambio también se utiliza como regresor debido a que las crisis bancarias podrían originarse en fuertes exposiciones al riesgo tipo de cambio, tanto dentro del sistema bancario como entre los deudores de la banca. Adicionalmente, puesto que los problemas financieros sistémicos pueden asociarse a fugas de capitales repentinas, se decidió introducir la proporción de M2 respecto a las reservas internacionales en el banco central como variable independiente.<sup>27</sup>

Finalmente, las crisis bancarias que tienen su origen en choques macroeconómicos adversos podrían presentar una tendencia a durar más tiempo en países cuyos sistemas bancarios tienen problemas de liquidez. A fin de incorporar el efecto de los problemas de liquidez en el sector bancario, se decidió utilizar como regresor la proporción de capital y reservas bancarias respecto del total de activos bancarios. Se incluye también una variable que describe la presencia – o ausencia – de un seguro de depósito. Es importante recordar, no obstante, que el signo esperado para esta variable es ambiguo, ya que aunque los seguros de depósito pueden reducir la probabilidad de una corrida bancaria también pueden incrementar la posibilidad de riesgo moral.

---

<sup>27</sup>Calvo, por ejemplo, señala que esta proporción es un indicador muy útil para predecir la vulnerabilidad de cualquier país a una crisis de balanza de pagos, véase Calvo, G., *Et. Al. Op. Cit.*

### ***2.3. Variables Políticas e Institucionales<sup>28</sup>.***

Como se mencionó anteriormente, los problemas del sector bancario pueden deberse a fraudes, principalmente en países cuyos sistemas legales no son muy eficientes. Diversos estudios han señalado que la calidad del sistema legal, particularmente en lo que se refiere a la protección a los derechos de propiedad y la capacidad para ejercer las cláusulas contractuales, puede incrementar la probabilidad de ocurrencia de las crisis financieras. De igual forma, estos factores pueden tener una influencia directa en la duración de la crisis por varias razones. Las pérdidas bancarias y los costos de financiamiento para las empresas pueden tornarse anormalmente altos si el sistema legal dificulta la recuperación o transferencia de activos vencidos (o de su colateral), si impide que los deudores se deshagan del colateral para obtener un nuevo préstamo, o si obstaculiza el cobro en casos de moratoria.

Esta investigación busca tomar en cuenta estas posibles correlaciones al incluir, en la medida de lo posible, indicadores sobre la calidad del sistema legal y la capacidad para ejercer cláusulas contractuales. Para estos fines se utilizan los índices BERI e ICRG.

---

<sup>28</sup>Para una descripción minuciosa de como se construyeron estas variables, véase el Anexo A.

La polarización política se define típicamente como la distancia ideológica entre partidos políticos de un país. El tradicional espectro izquierda-centro-derecha puede ser de utilidad en algunos casos, particularmente en aquellos en los que el sistema de partidos está razonablemente consolidado y los partidos mismos han establecido historial y presencia en la competencia política. Sin embargo, en muchos casos, el sistema de partidos es relativamente nuevo y su configuración sigue presentando cambios. En otros, las diferencias entre partidos no son necesariamente ideológicas, sino que corresponden más a otro tipo de divisiones sociales, o a asuntos específicos en la agenda pública.

Bajo la pauta de Haggard y Kaufman se intentó identificar la presencia de partidos tanto a la extrema izquierda como a la extrema derecha del espectro, así como la existencia de partidos anti-sistema.<sup>29</sup> Para cuantificar el grado de polarización política en cada país, se calculó la participación relativa de estos partidos en el total de votos registrados en todas las elecciones legislativas generales que se llevaron a cabo durante los 19 años del período de análisis. Esta estrategia de medición, no obstante, esta sujeta a varias limitaciones. La más importante y obvia de

---

<sup>29</sup>Los partidos anti-sistema son considerados partidos extremistas debido al débil compromiso que muestran con las formas constitucionales de gobierno, y por sus aspiraciones a convertirse en partidos dominantes. Los partidos tipo "movimiento" tienen características similares pero también cuentan con lealtades sectoriales muy fuertes. Los partidos populistas de izquierda típicamente movilizan a sus seguidores utilizando propaganda anticapitalista o protestas contra la oligarquía. Véase: Stephan Haggard, y Robert R.

ellas es la relacionada con la naturaleza de las unidades políticas mismas. No todos los países incluidos en la muestra pueden ser catalogados como democracias y en algunos de ellos existen todavía movimientos radicales que no participan o que son aislados del proceso político. Es común encontrar, particularmente en Africa y Medio Oriente, que los regímenes políticos carecen de la capacidad o la voluntad para proporcionar los medios institucionales por medio de los cuales distintas preferencias pueden expresarse de forma política.

Los sistemas fragmentados por lo general se caracterizan por contar con un número elevado de partidos políticos compitiendo por el voto popular. Dependiendo del tipo de sistema electoral, la legislatura tenderá a reflejar dicha fragmentación. Así pues, se piensa que los sistemas de representación proporcional tienden a propiciar la existencia de un número elevado de partidos pequeños con bases de apoyo relativamente pequeñas o regionales. Los sistemas de mayoría simple, por el contrario, tienden a producir sistemas razonablemente más cohesionados en los que los partidos tienen una afiliación más amplia.<sup>30</sup> Los efectos del

---

Kaufman, *Op. Cit.* Una discusión más detallada sobre el extremismo partidista se puede encontrar en: Sartori, Giovanni, *Parties and Party Systems*. New York: Cambridge University Press, 1976.

<sup>30</sup>Para una revisión más amplia, véanse: Mathew Shugart, y Rein Taagepera, *Seats and Votes: The Effects and Determinants of Electoral Systems*. New Haven: Yale University Press, 1989; y Gary Cox, *Making Votes Count. Strategic Coordination in the World's Electoral Systems*. New York: Cambridge University Press, 1997.

sistema electoral, por consiguiente, se verán reflejados en la distribución de curules por partido en la legislatura.

Para medir el grado de fragmentación legislativa, esta investigación utiliza el índice creado por Rae, mismo que se construye sobre la base de representación proporcional de cada partido en el poder legislativo.<sup>31</sup> Se decidió utilizar la proporción de curules por partido en lugar del porcentaje de votos obtenido ya que el primero es un mejor indicador del balance de poder en el proceso de toma de decisiones en el ámbito legislativo.

Medir los niveles de fragmentación legislativa fue una tarea muy compleja en varios casos, en parte por la falta de datos completos y confiables, pero principalmente debido a las características de las unidades políticas en cuestión. Instancias en las que las legislaturas han sido disueltas después de golpes de estado militares u otros mecanismos similares son paradójicamente las menos problemáticas. En estos casos, la fragmentación es inexistente, si bien forzada. Existen otros casos en los que regímenes políticos que podrían calificar como totalitarios cuentan con instituciones que se asemejan a cuerpos legislativos y llevan a cabo elecciones o referenda de manera periódica. Este tipo de

competencias está limitada, sin embargo, a aquellos grupos, partidos o individuos favorecidos o autorizados por el gobierno. En Benin, por ejemplo, el gobierno genera una lista de candidatos a la Asamblea Nacional (*Assemblée Nationale*), mismos que se seleccionan del único partido político legal en el país (*Parti de la Revolution Populaire du Benin*) y los votantes deben marcar sus boletas con “sí” ó “no” a los integrantes de la lista.

En países como Benin una medida de fragmentación legislativa más relevante debería reflejar la existencia (quizás hipotética) de diferentes facciones políticas al interior del partido oficial y su correspondiente representación en la Asamblea. Desafortunadamente, fue imposible obtener esta información.

Factorizando las limitaciones anteriores, se calcularon índices de fragmentación cada vez que se realizaba en el país una competencia electoral entre partidos o grupos identificables, sin considerar si la elección había estado restringida o no. Cuando este no era el caso (o cuando las legislaturas habían sido disueltas y futuras elecciones prohibidas), el nivel de fragmentación se consideró inexistente.

---

<sup>31</sup>Véase: Douglas Rae, *The Political Consequences of Electoral Laws*. New Haven: Yale University

Como se discutió en la sección III, el margen de maniobra del poder ejecutivo a través del tiempo depende de múltiples factores políticos, institucionales e incluso contextuales. En consecuencia, dicotomías tradicionales como “democracia-autocracia” o “parlamentarismo-presidencialismo” podrían no capturar adecuadamente que tanto el ejecutivo debe factorizar las preferencias de otros actores políticos en la toma de decisiones. Es necesario pues incorporar una variable que considere la naturaleza de las restricciones que enfrenta el ejecutivo o, en otras palabras, el grado de “independencia operativa” de que éste goza.

Con este propósito en mente, se utilizó la escala construida para la base de datos Polity98, en la que a cada país se le otorga una calificación de 1 a 7 en forma anual. Las calificaciones se asignan en función de (i) el grado de independencia, formal o informal, que tiene el ejecutivo con relación a un gabinete, consejo o junta, y (ii) el grado en el que las reglas decisorias que establece el sistema restringen la acción del ejecutivo.

### 3. El Modelo.

Como primer acercamiento al problema, se utilizó un modelo lineal de mínimos cuadrados que pretende explicar variaciones anuales en la duración de las crisis financieras para los países en la muestra. La hipótesis es que la duración de la crisis es una función de un vector de "n" variables independientes  $X(i, t)$ . Se propone que  $Y(i, t)$  es una variable que puede asumir cualquier valor dentro de un rango que va de 0 y 10 para el país  $i$  en el tiempo  $t$ , siendo igual a cero solo cuando en el año  $t$ , el país  $k$  no se encuentra en crisis. De igual forma, se propone que  $\beta$  sea un vector de "n" coeficientes desconocidos cuyos valores minimizarán la función  $U_i^2 = [Y_i - X(i, t)]^2$ , en donde  $U$  es un vector de errores. El vector de coeficientes estimado,  $\beta$ , indicará la magnitud del cambio en  $Y_i$  que resulta de una unidad de cambio en  $X(i, t)$ .

## IV – Resultados y Comentarios Finales

---

En esta investigación se analizaron las variables macroeconómicas y políticas (en una muestra vasta de países y en un periodo amplio, mismo que abarca periodos múltiples de crisis), que deberían explicar explicar la influencia que las instituciones políticas tienen sobre los gobiernos para la resolución de crisis financieras. Estadísticamente, se encontró que la calidad del sistema legal (positivo en toda la muestra), los niveles de fragmentación (positivo en la muestra principal y en la sub-muestra de países industrializados) y los márgenes de maniobra del poder ejecutivo (negativo solo en la sub-muestra de países en desarrollo) tiene un impacto significativo en la duración de la crisis. Los resultados anteriores son robustos e interesantes, pero no sorprendentes.

Los cuadros 3, 4, y 5 presentan los resultados más importantes del análisis econométrico. El cuadro 3 contiene seis regresiones en las que todos los países de la muestra fueron incluidos. Los cuadros 4 y 5 reportan los resultados de seis regresiones muy similares para países en desarrollo e industrializados respectivamente. Las variables explicativas fueron incorporadas de manera gradual en todos los casos. La primera especificación incluye fundamentalmente las variables calificadas como

de control, esto es, indicadores macroeconómicos y del PIB, características del sector bancario, y el indicador binario de los seguros de depósito. En la segunda especificación, se añadió la variable que describe la calidad del sistema legal. A partir de la tercera ecuación se incorporaron las variables políticas bajo estudio.

Tanto para todos los casos, como para las dos sub-muestras analizadas, los resultados apoyan la hipótesis de que un sistema legal poco confiable se asocia con crisis de duración más larga. El coeficiente para esta variable tiene el signo correcto, y es significativo a un nivel de 5 por ciento. Esto indica que incrementos de una unidad en la calidad del sistema legal pueden acelerar significativamente la resolución de una crisis financiera.

Los resultados para el resto de las variables políticas de estudio son en general problemáticos y, por tanto, no concluyentes. Primero, los coeficientes sobre fragmentación, polarización y margen de maniobra del ejecutivo tienen, en todos los casos, el signo equivocado. Segundo, la significancia estadística es cuestionable en todos los modelos especificados. Finalmente, el efecto sobre la duración de las crisis parece más fuerte solo a través de complejas interacciones con ciertas variables macroeconómicas.

Los resultados para las variables políticas de estudio sugieren que, en vez de contribuir a crisis más largas, la fragmentación y la polarización en realidad contribuyen a disminuir la duración de los episodios de crisis financiera. Un ejecutivo altamente restringido produce efectos similares.

El coeficiente para fragmentación es sólo significativo por sí mismo al nivel de 10 por ciento para toda la muestra (véase cuadro 3, ecuación 3). Cuando las variables que capturan polarización e independencia del ejecutivo son introducidas, la significancia estadística desaparece. Una posible explicación de lo anterior es que la fragmentación captura parcialmente los efectos de las otras dos variables políticas. Debido a que los coeficientes de correlación entre estos dos indicadores no son superiores a 0.5, los resultados podrían estar reflejando problemas en los datos mismos.

Para la muestra total, y para los países industrializados, el efecto de la fragmentación sobre duración de la crisis se acentúa cuando la razón  $M2/reservas$  se omite del modelo (véanse cuadros 3 y 5, ecuación 5). El coeficiente para fragmentación se torna significativo al nivel de 5 por ciento cuando esto sucede. De todos los resultados econométricos, este es uno de los más interesantes y sin duda requiere más investigación.

Como primer paso, se creó una interacción entre la razón M2/reservas y fragmentación. En todos los casos, esta interacción muestra el signo correcto: entre mayor es la proporción de M2 respecto a las reservas en el banco central, y entre más alto es el nivel de fragmentación legislativa, la duración de la crisis se incrementa. Esta variable interactiva es significativa al nivel de 5 por ciento, sólo para toda la muestra total y para la sub-muestra de países industrializados.

El grado de independencia – o el margen de maniobra real – del poder ejecutivo resulta tener mayor poder explicativo para las crisis en países en desarrollo. De acuerdo a los resultados, mientras más restricciones haya sobre la acción del ejecutivo, menor tenderá a ser la duración de las crisis financieras. El hecho de que esta variable sea significativa solo en la sub-muestra de países en vías de desarrollo es interesante, pero quizá no del todo sorprendente. La mayoría de los países incluidos en esta sub-muestra han atravesado por periodos de excesiva concentración de poder, misma que coincide con los periodos de crisis económica. En algunos casos, el fracaso económico asociado con la crisis ha contribuido a iniciar transiciones hacia regímenes democráticos. Es posible por consiguiente que el fin de algunos episodios de crisis y la erradicación de sistemas autocráticos haya ocurrido de manera simultánea.

Juzgando el modelo a partir de medidas convencionales de precisión (goodness-of-fit), éste se comporta mucho mejor para la sub-muestra de países industrializados. En promedio, sin embargo, el poder explicativo de la regresión es bajo. Esto es una indicación de que el modelo podría requerir algunos ajustes por el lado teórico, a fin de garantizar que las variables relevantes sean realmente significativas y no el resultado de deficiencias técnicas internas.

Los ejercicios econométricos que aquí se describen podrían adolecer de otro tipo de problemas que sería necesario corregir también. Quizá la parte que requiera mayor esfuerzo adicional sea la relacionada con la presencia de efectos simultáneos entre algunos de los regresores económicos y la variable dependiente. Después de iniciada una crisis financiera, el comportamiento de algunos indicadores macroeconómicos podría verse afectado por la crisis misma. Por ejemplo, la razón crédito-PIB tenderá a caer como resultado de la crisis, y esta caída en el crédito, a su vez, podría impactar negativamente al crecimiento del PIB. Más aún, la tasa real de interés podría disminuir y la inflación aumentar debido a la adopción de una política monetaria más flexible que busque evitar el colapso del sistema bancario, o la crisis podría inducir a las autoridades a implementar esquemas explícitos de seguro de depósitos.

Estos efectos simultáneos podrían estar distorsionando las relaciones estadísticas que este estudio trata de identificar y, por ende, generar resultados inexactos. Una forma de resolver este problema sería, por ejemplo, eliminar algunas de las observaciones que se encuentran próximas al inicio de la crisis bancaria. Desafortunadamente, esta operación reduciría significativamente el tamaño de la muestra y eliminaría la posibilidad de estudiar casos de crisis múltiples. Un esquema alternativo podría ser experimentar con diferentes “retrasos” (lags) en los regresores.

Finalmente, los resultados estadísticos para las variables políticas del estudio y la situación del modelo en su conjunto indican dos posibles rutas para continuar la investigación en el futuro. Una de ellas tiene que ver con la posibilidad de que sistemas más polarizados y fragmentados estén realmente mejor capacitados para hacer frente a una crisis financiera, a pesar de todos los problemas de coordinación que dicha fragmentación y polarización sugieren. De ser este el caso, sería muy interesante tratar de entender los mecanismos por medio de los cuales esto sucede, y en qué medida dichos mecanismos funcionan igual o diferente bajo distintos regímenes políticos.

Otra posibilidad es simplemente que la base de datos utilizada en este estudio requiere depuración, particularmente en lo que se refiere a la medición de las variables políticas de estudio, y a la disponibilidad de indicadores para todos los países y para todos los años incluidos en la muestra. También sería importante encontrar un tratamiento adecuado para ciertos casos extremos que podrían afectar los resultados estadísticos. Estados Unidos, por ejemplo, tiene uno de los menores índices de fragmentación en la muestra. Sin embargo, es el país donde se ha registrado la crisis financiera de más larga duración (10 años). Argentina y Brasil son igualmente casos atípicos con relación a dos de las variables de control utilizadas: inflación y tasa de interés. Asimismo, Argentina es el único país que ha experimentado tres episodios de crisis sistémicas en el período analizado. Eliminar estos casos podría cambiar los resultados de manera significativa al tiempo que limitaría el alcance de la investigación.

Lo anterior no significa, sin embargo, que los resultados deban desecharse por completo. Por el contrario, existe una serie de inferencias que podrían ser de gran utilidad para la formulación e implementación de políticas públicas que ayuden a la administración pública a resolver crisis financieras cuando estas se presente.

**En particular y como medida preventiva, para aquellos países que tienen bajas calificaciones respecto de la calidad de sus sistemas legales, sería de gran utilidad formular una revisión sobre los cambios necesarios para lograr un mejor ambiente legal y de confianza entre los ahorradores e inversionistas, y muy particularmente sobre la capacidad que podrían tener éstos últimos sobre el pleno ejercicio de las cláusulas contractuales existentes. Como se demostro estadísticamente, mientras más confiable es un sistema legal, menor será la duración de una crisis financiera. En este sentido, los ahorradores, inversionistas-nacionales y extranjeros—tendrán mejores expectativas sobre la capacidad de un gobierno para resolver una crisis financiera y tenderán a evitar cerrar sus posiciones en las instituciones financieras y retirar sus intereses de la economía. Como ha sido ampliamente demostrado, la velocidad con la que los ahorradores e inversionistas cierran y retiran sus posiciones, contribuye al engrandamiento de la crisis.**

**En el mismo sentido, resultaría muy interesante observar cambios en la conformación de los sistemas partidistas en países en desarrollo. Como se demostró estadísticamente, aquellos países que cuentan con una mayor fragmentación (para la muestra en su conjunto y para la sub-muestra de países industrializados), estarán en mejores condiciones para disminuir el tiempo de duración de una crisis financiera, siempre que los**

gobiernos no intervengan la política monetaria y la variable M2/reservas se mantenga constante o disminuya. Aunque nos gustaría afirmar que las autoridades monetarias de los países industrializados tenderían a ser mucho más prudentes y moderados que las mismas autoridades en países en desarrollo, la verdad es que no podemos afirmar lo anterior. Podría inferirse, sin embargo, que la variable M2/reservas internacionales tiene un peso significativo para explicar la duración y la magnitud de las crisis financieras, al menos en la muestra de países industrializados. Las razones por las cuales dicha variable no necesariamente fue robusta en este estudio para los países en desarrollo, puede deberse a múltiples factores. Uno de ellos es la velocidad con la que las reservas internacionales disminuye<sup>32</sup>. Otro factor podría ser que las autoridades monetarias no cuentan con independencia suficiente para implementar una política monetaria de corte restrictiva. Si asumimos que la independencia de los bancos centrales es crítica para explicar la forma en como se definen las políticas monetarias, podríamos inferir que para aquellos países que no cuentan con un banco central independiente, la duración de las crisis financieras podría ser mayor de la que en promedio podría anticiparse. Lo anterior plantea una alternativa de política más, para aquellos países que aun no cuentan con

---

<sup>32</sup> Para una Véase Gerardo Ezquivel y Felipe Larrain, *Explaining Currency Crisis*, Boston, Harvard University, Harvard Institute for International Development, junio, 1998.

un banco central totalmente independiente, debería plantearse la necesidad de revisar la autonomía de las autoridades monetarias, y de encontrarse que éstas no cuentan con suficiente independencia respecto del ejecutivo, iniciar un proceso por medio del cual se dote a esta institución de la autonomía suficiente para desempeñar sus trabajos diarios. Como es de esperarse, la regresión nos arrojaría signos positivos para los países industrializados por contar estos típicamente con autoridades monetarias autónomas.

Finalmente, es interesante descubrir que en esta investigación, se encontraron resultados estadísticos que señalan que en países en desarrollo mientras menos márgenes de maniobra tiene el poder ejecutivo, menor será el tiempo de duración de una crisis financiera. Al respecto, sería interesante investigar sobre los programas o las restricciones que le son impuestas al ejecutivo, no solo por el poder legislativo, sino por los organismos financieros multilaterales, que son en la gran mayoría de los casos, quienes prestan recursos para enfrentar las crisis financieras en el corto plazo. Como medida de política, un gobierno debería asegurar que en la formulación e implementación de dichos planes, las opiniones de los actores más fuertes son incorporados. Esto en principio no debería ser muy problemático ya que en países en desarrollo, los sistemas partidistas se encuentran poco desarrollados,

fragmentados y polarizados aun. Sin embargo, conforme estos sistemas evolucionen en el futuro, sería interesante observar si en la mayoría de los casos se decide incorporar las opiniones de los actores principales mediante un junta, consejo o comité, ó se decide incorporar las ideas e intereses de los actores involucrados mediante la experiencia y relación de la figura ejecutiva. En cualquiera de los casos, pareciera ser cierto que mientras más rápido decida un país en desarrollo aceptar la disminución en el margen de maniobra de su poder ejecutivo, menor será la duración de una crisis financiera.

## Bibliografía

- Alesina, Alberto, "Inflation, Unemployment and Politics in Industrial Democracies" en *Economic Policy*, 8, 1989.
- Alesina, Alberto y Jeffrey Sachs, "Political Parties and the Business Cycle in the United States: 1948-1984" en *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(1), 1988.
- Alesina, Alberto y Allan Drazen, "Why Are Stabilizations Delayed?" en *The American Economic Review*, Vol. 81, No. 5, diciembre 1991.
- Caprio, Gerald, Jr., *Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises*. Washington, D.C.: The World Bank, junio 1998.
- Caprio, Gerald, Jr., y Daniela Klingebiel, *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking*. Documento de trabajo presentado en la conferencia Anual del sobre Development Economics del Banco Mundial, abril 1996.
- Caprio, Gerald, Jr. y Daniela Klingebiel, *Bank Insolvencias: Cross Country Experience*. Washington, D.C.: Documento de trabajo, World Bank, Julio 1996.
- Chandavarkar, Anand, "Of Finance and Development: Neglected and Unsettled Questions" en *World Development*, Vol. 20, No. 1, 1992.
- Chang, Roberto y Andres Velasco, *Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model*. Atlanta, Documento de trabajo, Federal Reserve Bank of Atlanta, julio 1998.
- Demirguc-Kunt, Asli y Enrica Detragiache, *The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, Staff Papers, marzo 1998.
- Dziobek, Claudia y Ceyla Pazarbasioglu, *Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries*. Washington, D. C., Documento de trabajo, International Monetary Fund, agosto 1998.

- Ezquivel, Gerardo y Larrain, Felipe, *Explaining Currency Crisis*. Boston, Harvard University, Documento de trabajo presentado en el Harvard Institute for International Development, junio, 1998
- Fernández, Raquel y Dani Rodrik, "Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty" en *The American Economic Review*, Vol. 81, No. 5, diciembre 1991.
- Frydl, Edward J., *The Length and Cost of Banking Crises*. Washington, D.C., Documento de trabajo, International Monetary Fund, marzo 1999.
- Gavin, Michael y Ricardo Hausmann, *The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context*. Washington, D.C.: Interamerican Development Bank, enero 1998.
- Haggard, Stephan y Robert R. Kaufman, *The Political Economy of Democratic Transitions*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1995.
- Havrilesky, Thomas, "A Partisanship Theory of Fiscal and Monetary Regimes" en *Journal of Money, Credit and Banking*, 20(3), 1987.
- Kaminsky, Graciela L., *Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress*. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper, octubre 1998.
- Kaminsky, Graciela L. y Carmen M. Reinhart, *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems*. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper, marzo 1996.
- Kaufman, George G., *Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review*. Federal Reserve Bank of Chicago Discussion Paper, agosto, 1999.
- Kindleberger, Charles P., *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1996 (3a edición).
- Laver, Michael y Kenneth Shepsle, *Making and Breaking Governments*. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

- Lindgren, Carl-Johan, Gillian García, y Matthew I. Saal, *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1996.
- Linz, Juan J. y Arturo Valenzuela, Eds., *The Failure of Presidential Democracy*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1994.
- Moe, Terry y Michael Caldwell, "The Institutional Foundations of Democratic Government: A Comparison of Presidential and Parliamentary Regimes" en *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 150(1), 1994.
- Perotti, Roberto, "The Political Economy of Fiscal Consolidations" en *Scandinavian Journal of Economics*, 100(1), 1998.
- Rojas-Suarez, Liliana y Steven R. Weisbrod, *The Do's and Don'ts of Bankin Crisis Management*. Washington, D. C.: Interamerican Development Bank, 1997.
- Shugart, Matthew S. y John M. Carey, *Presidents and Assemblies*. Cambridge: Cambridge University Press, 1992.
- Spolaore, Enrico, *Policy-Making Systems and Economic Efficiency: Coalition Government Vs Majority Government*. Harvard University, Mimeo, octubre 1992.
- Sundararajan, V. y Tomas J.T. Balino, Eds., *Banking Crises: Cases and Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1991.

## Anexo A

### Descripción de las Variables

Variable	Descripción	Fuente
YEAR	1980 a 1998	
CRISIS	= 1 si en el año $i$ el país estaba en crisis; = 0 si no lo estaba	Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM)
DURAT	Duración de la crisis; 0-10	FMI, BM
POLAR	Polarización; % del voto total para partidos extremos	Keesing's Archive of Contemporary Events Bibliografía
FRAGM	Fragmentación; Índice de Rae: $1 - \sum s_i^2$ , en donde $s_i$ indica la proporción de curules obtenida por el partido $i$	Mackie and Rose's Almanac of Electoral History Keesing's Archive of Contemporary Events Lipjhart Election's Archive Bibliografía
EXECT	Grado de independencia del ejecutivo; 1-7, decreciente	Base de datos Polity98
INFLATI	Cambios en el deflactor del PIB	International Financial Statistics (IFS) 1998
TRADE	Cambio en los términos de intercambio comercial	IFS 1998 y World Economic Outlook (WEO), FMI
DEPREC	Tasa de depreciación cambiaria	IFS 1998 and WEO, FMI
DEPINS	Seguro de depósito; = 1 si existe, = 0 si no existe	FMI Bibliografía
RATE	Tasa de interés real: tasa nominal sobre bonos gubernamentales, tasa de descuento del banco central, o tasa sobre depósitos a plazo menos la tasa de inflación	IFS 1998, FMI

## Anexo A

### Descripción de las Variables (continuación)

Variable	Descripción	Fuente
M2RES	M2/reservas internacionales en el banco central	IFS 1998, FMI
GDPCAP	% de variación en el PIB per capita real;	National Accounts Data Set, BM
GROWTH	Tasa de crecimiento del PIB descontada por el deflactor del PIB	WEO, FMI National Accounts Data Set, BM
PRIVGDP	Crédito al sector privado como porcentaje del PIB	IFS 1998, FMI National Accounts Data Set, BM
CREDITG	Tasa de crecimiento del crédito al sector privado descontada por el deflactor del PIB	IFS 1998, FMI
CASH	Razón entre activos bancarios y reservas líquidas	IFS 1998, FMI
LAW	Índice combinado de calidad de las instituciones legales; 0-6, incremental	International Country Risk Guide (ICRG) Business Environmental Risk Intelligence (BERI)

**Cuadro 3**  
**Duración de la Crisis - Todos los casos**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Variables de control</b>						
INFLATI	0.0003 [.0009]					
TRADE	-0.0054 [.0023]					
DEPINS	0.0967 [.2259]	0.1169 [.2169]	0.0988 [.2236]	0.1066 [.2103]	0.1158 [.2155]	0.0986 [.2236]
RATE	0.0045 [.0015]	0.0046 [.0015]	0.0044 [.0015]	0.0045 [.0015]	0.0042 [.0013]	0.0045 [.0015]
M2RES	0.0061 [.0018]	** 0.0061 [.0017]	** 0.0056 [.0018]	** 0.0058 [.0017]	**	**
GDPCAP	-0.1080 [.051]	**				
GROWTH		-0.0449 [.0182]	** -0.0478 [.0188]	** -0.0561 [.0191]	** 0.0552 [.0189]	** -0.0391 [.0188]
PRIVGDP	0.0010 [.0016]					
CREDITG		-0.0154 [.0051]	** -0.0149 [.0051]	** -0.0167 [.0052]	** -0.0165 [.0052]	** -0.0158 [.0051]
CASH	-0.0143 [.0062]	** -0.0143 [.0062]	** -0.0145 [.0062]	** -0.0161 [.0063]	** -0.0156 [.0062]	** -0.0141 [.0062]
<b>Variables políticas de estudio</b>						
FRAGM			-0.0068 [.0041]	* -0.0071 [.0052]	-0.0089 [.0041]	**
POLAR				-0.0043 [.0022]		
EXECT				-0.0351 [.0641]		
LAW		-0.1512 [.0610]	** -0.1894 [.0650]	** -0.1994 [.0681]	** -0.1904 [.066]	** -0.1266 [.0605]
M2RES*FRAGM						0.0183 [.0046]
<b>Estadísticas</b>						
N. De observaciones	411	411	411	411	411	411
R <sup>2</sup>	0.1095	0.1027	0.1089	0.0857	0.085	0.1095
R <sup>2</sup> ajustada	0.0963	0.0894	0.0934	0.0698	0.0714	0.0963

Nota 1: Error estándar en paréntesis

Nota 2: (\*), (\*\*) indica el grado de significancia de 10 ó 5 por ciento respectivamente

**Cuadro 4**  
**Duración de la Crisis - Países en Desarrollo**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Variables de control</b>						
INFLATI	0.0003 [.0001]					
TRADE	-0.0056 [.0020]					
DEPINS	0.0968 [.2261]	0.0973 [.2257]	0.0966 [.2259]	0.0968 [.2260]		
RATE	0.0051 [.0016]	0.0048 [.0015]	0.0050 [.0016]	0.0045 [.0015]		
M2RES	0.0104 [.0081]	0.0106 [.0021]	0.0114 [.0069]	0.0103 [.0081]		
GDPCAP	-0.3989 [.1369]	**	-0.4226 [.1324]	**	-0.4208 [.1311]	**
GROWTH		-0.0339 [.0205]				
PRIVGDP	0.0010 [.0016]					
CREDITG		-0.0109 [.0043]	**	-0.0106 [.0043]	**	-0.0100 [.0043]
CASH	-0.0168 [.0074]	**	-0.0142 [.0051]	**	-0.0169 [.0052]	**
					-0.0110 [.0040]	**
						-0.0108 [.0043]
						-0.0157 [.0051]
<b>Variables políticas de estudio</b>						
FRAGM			-0.0027 [.0034]	-0.1042 [.0735]		
POLAR				-0.0005 [.0006]		
EXECT				-0.1631 [.063]	**	-0.1204 [.0409]
LAW		-0.0959 [.0732]	*	-0.0778 [.0743]		-0.0649 [.0739]
M2RES*FRAGM						0.0002 [.0004]
<b>Estadísticas</b>						
No. de observaciones	287	287	287	287	287	287
R <sup>2</sup>	0.1178	0.1073	0.1085	0.0857	0.1122	0.0755
R <sup>2</sup> ajustada	0.0859	0.081	0.0793	0.0698	0.0915	0.0421

Nota 1: Error estándar en paréntesis

Nota 2: (\*), (\*\*) indica el grado de significancia de 10 ó 5 por ciento respectivamente

**Cuadro 5**  
**Duración de la Crisis - Países Industrializados**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Variables de control</b>						
INFLATI	0.0005 [.0054]					
TRADE	-0.0048 [.0017]					
DEPINS	0.3009 [.4191]	0.5521 [.4551]	0.5218 [.4549]	0.5199 [.4553]	1.0085 [.4721]	** 0.8178 [.4510]
RATE	-0.0044 [.0057]	-0.0060 [.0012]	0.0050 [.0015]	0.1308 [.0116]		
M2RES	0.0125 [.0029]	** 0.0278 [.0049]	** 0.0243 [.0059]	** 0.0246 [.0059]		0.1270 [.0349]
GDPCAP	-0.0600 [.0326]	**	**			
GROWTH		-0.2161 [.0553]	** -0.2271 [.0562]	** -0.2345 [.0569]	** -0.2488 [.0599]	** -0.2452 [.0544]
PRIVGDP	0.0094 [.0326]					
CREDITG		-0.0528 [.0233]	** -0.0523 [.0233]	** -0.0532 [.0023]	** -0.0555 [.0248]	** -0.0558 [.0226]
CASH	-0.0045 [.0326]	** -0.0178 [.0331]	** -0.0122 [.0336]	-0.0047 [.0035]	0.0029 [.0329]	-0.0155 [.0315]
<b>Variables políticas de estudio</b>						
FRAGM			-0.0249 [.0235]	-0.0229 [.0236]	-0.0807 [.0208]	**
POLAR				-0.0027 [.0590]		
EXECT				-0.2307 [.2587]		
LAW		-0.033 [.2156]	-0.0353 [.2155]	-0.0455 [.2339]	-0.0336 [.2289]	-0.1142 [.2094]
M2RES*FRAGM						0.0021 [.0007]
<b>Estadísticas</b>						
No. de observaciones	125	125	125	125	125	125
R <sup>2</sup>	0.2175	0.3948	0.4007	0.4048	0.3063	0.4348
R <sup>2</sup> ajustada	0.1833	0.3583	0.359	0.3578	0.271	0.4007

Nota 1: Error estandar en paréntesis

Nota 2: (\*), (\*\*) indica el grado de significancia de 10 ó 5 por ciento respectivamente