

**Temas**

- I. Modelo con ciclo político en producto: timing de Lohmann
- II. Modelo con ciclo político en producto: información asimétrica en dos dimensiones
- III. Motivación empírica de ciclos electorales en política fiscal

**I. Modelo con ciclo político en producto: timing de Lohmann**

Se abstrae del problema de señales (ya que oficialismo no tiene información superior sobre su idoneidad). Esto permite aislar el núcleo del problema de los ciclos, el problema de credibilidad en años electorales por la tentación de los políticos de expandir la economía para aumentar su popularidad para las elecciones. Este sesgo se agrega al sesgo normal en el modelo Barro-Gordon, por el incentivo de sorprender con la inflación para aumentar el empleo por encima del nivel natural (cuando existen distorsiones en la economía).

**II. Modelo con ciclo político en producto: información asimétrica en dos dimensiones**

En el modelo con información asimétrica en dos dimensiones, hay información asimétrica sobre cuán lejos está dispuesto a ir cada gobierno para ser reelegido, ya que los gobiernos difieren en su grado de oportunismo y esto es información privada.

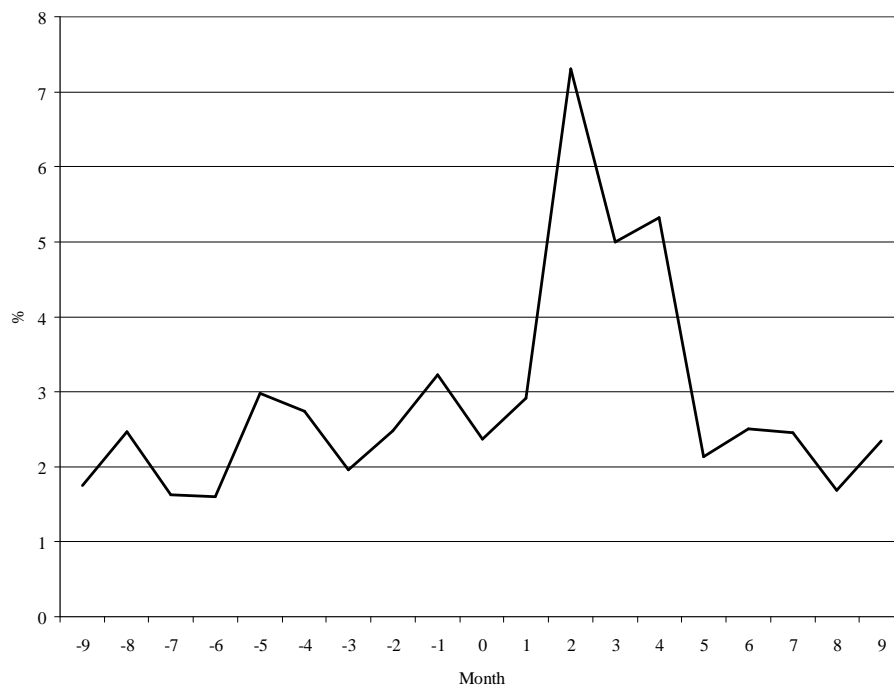
Esto hace que se introduzca un problema de selección adversa, ya que los gobiernos más oportunistas están dispuestos a distorsionar más la economía. Esto lleva en equilibrio a que tengan una mayor chance de ser reelegidos, por lo que los ciclos en realidad disminuyen la cantidad de información con la que cuentan los votantes (esto es justo al revés de Rogoff 1990).

**III. Motivación de ciclos electorales en política fiscal**

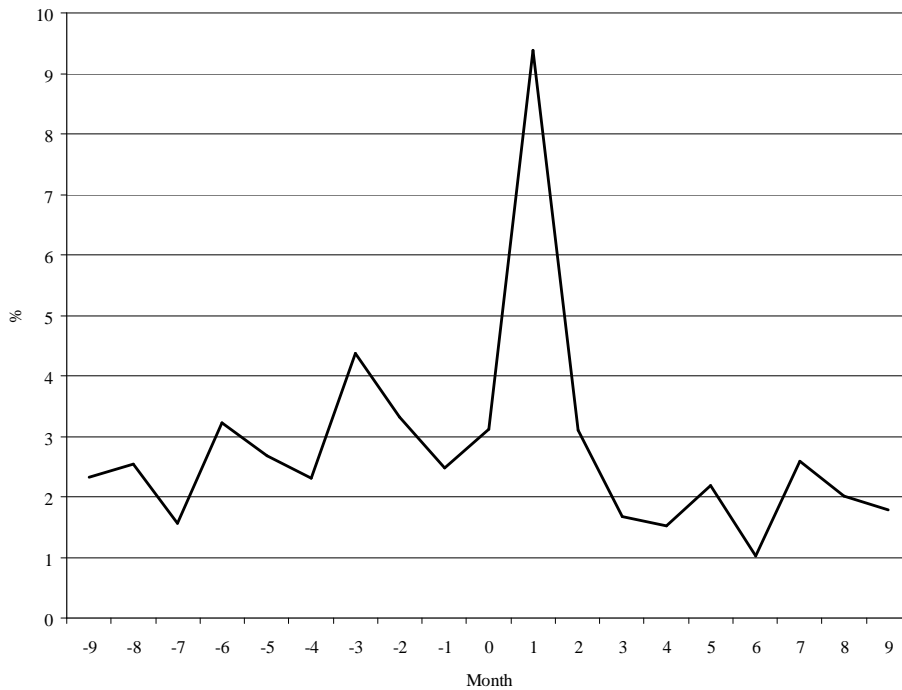
En los países latinoamericanos, el problema de inflación versus desempleo no ha sido central. En cambio, el problema de inflación versus déficit fiscal ha sido central, por la subordinación de la política monetaria al financiamiento del déficit fiscal (en ausencia de acceso al mercado de deuda o con problemas para aumentar otros impuestos).

Si se considera que la inflación puede servir para cobrar el impuesto inflacionario, uno esperaría que las devaluaciones se posterguen hasta después de las elecciones. Más concretamente, que la tasa de devaluación se reduzca antes de las elecciones y aumente después. Stein y Streb (2004) encuentran evidencia de que la tasa de devaluación aumenta después de las elecciones (pero no evidencia robusta de que disminuya antes). Una vez que se controla por la fecha en que empieza el nuevo período de gobierno, queda claro que las devaluaciones se producen típicamente un mes después del cambio de gobierno. Se reproducen acá sus gráficos 2 y 3.

**Stein y Streb (2004), Figure 2. Nominal exchange rate depreciation around presidential elections (131 episodes)**

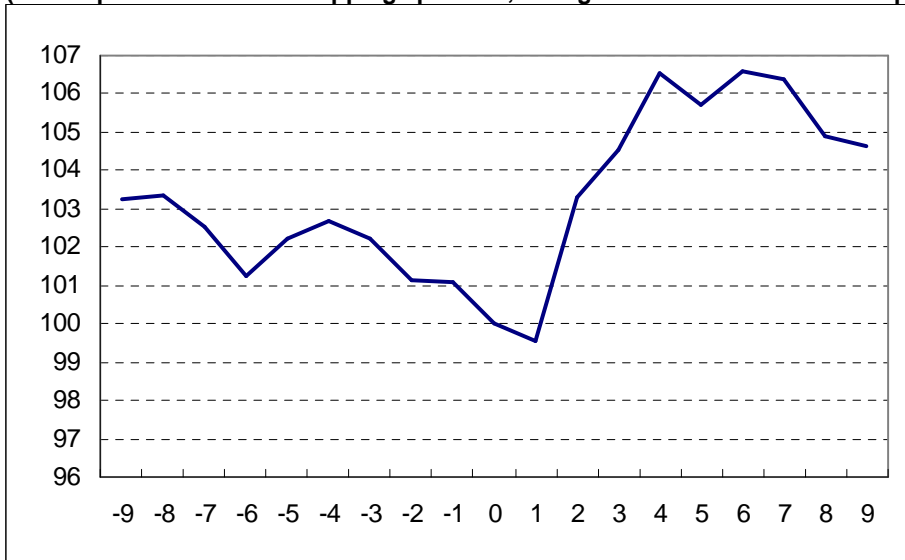


**Stein y Streb (2004), Figure 3. Nominal exchange rate depreciation around constitutional government changes (118 episodes)**

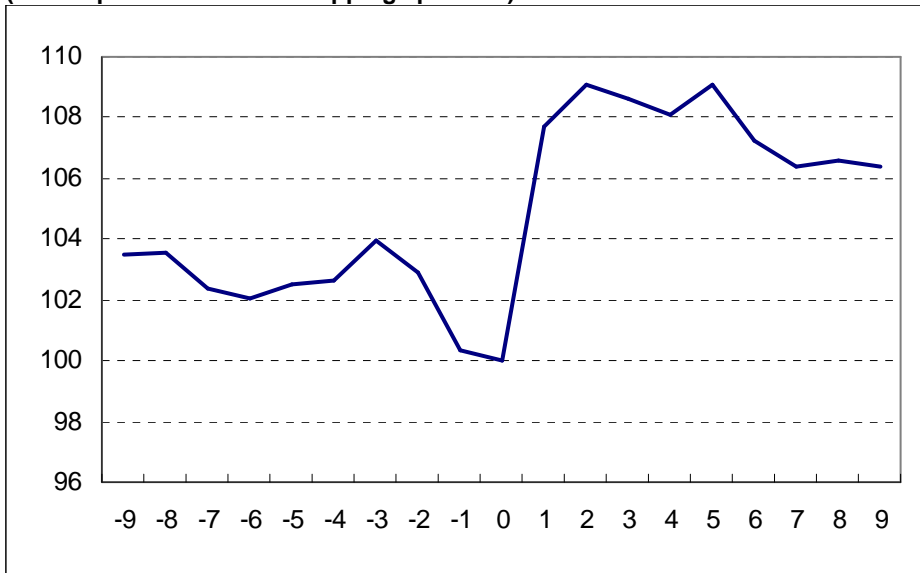


Stein, Streb y Ghezzi (2005) encuentran que el tipo real de cambio se deprecia después de elecciones (hay una apreciación antes, pero luego no encuentran evidencia econométrica robusta de eso). Reproduzco sus gráficos 2 y 3.

**Stein, Streb y Ghezzi (2005), Figure 2. Real Exchange Rates Around Presidential Elections (81 complete and non-overlapping episodes, taking second round in cases of plurality runoff)**



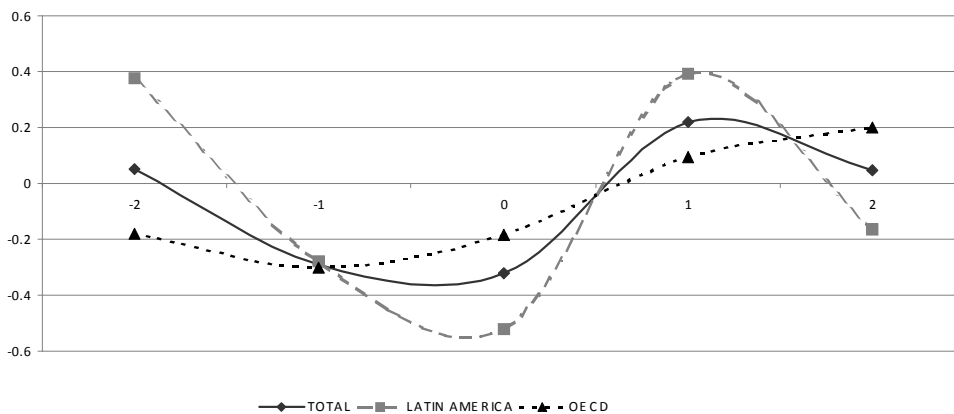
Stein, Streb y Ghezzi (2005), Figure 3. Real Exchange Rates Around Constitutional Changes (76 complete and non-overlapping episodes)



Nuevamente, es claro que la depreciación real se produce un mes después que empieza el nuevo período de gobierno.

Streb y Lema (2009), explorando la hipótesis de Drazen (2001) de ciclos fiscales activos y ciclos monetarios pasivos, encuentran que puede haber un nexo entre estos ciclos en la tasa de devaluación y los ciclos fiscales. El déficit fiscal aumenta antes de las elecciones y disminuye después, como en los modelos de Shi y Svensson (2006) y Alt y Lassen (2006), como muestra su gráfico 1.

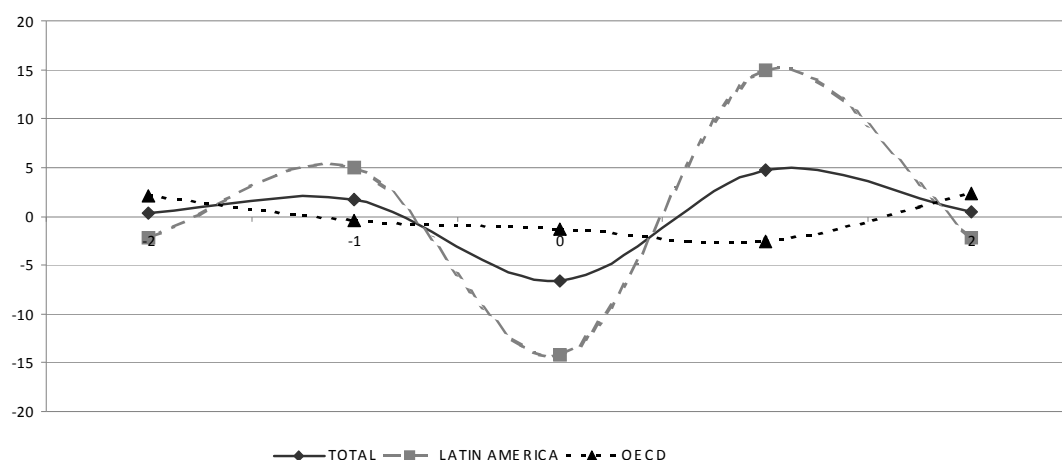
Figure 1. Budget balance around election years, annual data



El aumento antes de elecciones está ligado sobre todo a aumento de gastos. Después de elecciones, hay una mezcla de reducción de gastos con aumento de ingresos. Esto se puede ligar justamente a los ajustes cambiarios después de elecciones: si el gasto no se baja en términos nominales, una devaluación lo reduce en términos reales.

Esto apunta a política monetaria pasiva antes de elecciones, como sugiere Drazen para los países desarrollados, pero no después, ya que ahí la devaluación ayuda al ajuste fiscal. Una evidencia adicional de política pasiva antes de elecciones es que las reservas caen antes de las elecciones (la tasa de crecimiento de las reservas se hace negativa), lo que apunta a que se está sosteniendo el tipo nominal de cambio y hay una expectativa de mercado de ajuste cambiarios después de elecciones. Esto es su gráfico 2.

**Figure 2. Annual rate of variation of international reserves around election years**



## Referencias

- Stein, Ernesto H., y Jorge M. Streb (2004). "Elections and the timing of devaluations", *Journal of International Economics* 63: 119-145.
- Stein, Ernesto H., Jorge M. Streb y Piero Ghezzi, "Nominal and real devaluation cycles around elections", *Economics & Politics* 17: 297-330.
- Streb, Jorge M., y Daniel Lema (2009). "Electoral cycles in fiscal and monetary policy", borrador, Ucema.