

# EL RIESGO POLÍTICO EN AMÉRICA LATINA: AMENAZA A LAS POLÍTICAS MACROPRUDENCIALES Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Pedro Aguilar Moya  
Economista  
Twitter: @PedroAguilar29  
Correo: pedroam69@hotmail.com

---

---

# EL RIESGO POLÍTICO EN AMÉRICA LATINA: AMENAZA A LAS POLÍTICAS MACROPRUDENCIALES Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Pedro Aguilar Moya

## RESUMEN

Las políticas macroprudenciales forman parte fundamental de la nueva corriente de regulación internacional, cuyo principal objetivo es la estabilidad de los sistemas financieros. Durante la reciente crisis económica, América Latina se caracterizó por ser una de las regiones que mejor solventó las consecuencias. Sin embargo, enfrenta el siglo XXI en medio de un riesgo político, caracterizado por gobiernos populistas que amenazan la aplicación de las políticas macroprudenciales, y con ello, exponen a los países a efectos negativos en la estabilidad de las economías y su crecimiento económico.

## ABSTRACT

The macroprudential policies are an important part of the wave of international regulation; their main objective is the stability of the financial's systems. During the most recent economics crisis, Latin America faced it in the best way. Nevertheless, the region is facing in the XXI century a strong political risk, due to populism governments which are threatening the application of macroprudential policies, and therefore, exposing the countries and jeopardizing the economic stability and the economical growing.

**Clasificación:** P34, O43, G28

**Palabras clave:** Macroprudencial, Riesgo, Crecimiento

**Keywords:** Macroprudential, Risk, Growth

---

---

## **EL RIESGO POLÍTICO EN AMÉRICA LATINA: AMENAZA A LAS POLÍTICAS MACROPRUDENCIALES Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO**

### ***Introducción***

La reciente crisis económica demostró que América Latina fue una de las regiones que mejor mitigó los impactos socioeconómicos a las que se enfrentaron las diferentes economías del mundo. A pesar de que entre 2007 y 2009, el PIB decreció en un 6.7% (Caruana, 2010), fue mucho menor a los niveles presentados en otras regiones y se debió en gran parte a la aplicación de políticas macroprudenciales que promovieron la estabilidad de los sistemas financieros e incentivaron una rápida recuperación económica.

Sin embargo, muchas de las principales políticas macroprudenciales se encuentran en función de si existen las condiciones institucionales y políticas para su aplicación efectiva, estableciendo un potencial riesgo político que traspasa las previsiones cuantitativas y que puede entorpecer la estabilidad del Sistema Financiero, convirtiéndose en una amenaza para el crecimiento económico de los países de América Latina.

La aparición de una nueva ola populista en la región, se presenta como uno de los principales factores de riesgo en detrimento de la estabilidad de los sistemas financieros y el crecimiento económico de largo plazo, por lo que, las políticas macroprudenciales corren riesgo de pasarse por alto.

El presente ensayo describe como las políticas macroprudenciales son un mecanismo en pro del crecimiento económico, con algunas de sus características y condiciones necesarias para una implementación efectiva. Se analizan los nuevos retos para el establecimiento de políticas macroprudenciales en América Latina, que fortalezcan la coordinación institucional de los países al establecer contingencias, señales de alerta y planes de acción independientes de intereses políticos o cortoplacistas.

---

A la vez, se describe la existencia de riesgos políticos de alcance cualitativo a los que se expone la región y que pueden convertirse en factores de riesgo para la estabilidad regional y en factores que dificultan las sanas prácticas macroprudenciales.

### ***Hacia las políticas macroprudenciales***

Tras experimentar la mayor crisis económica después de la gran depresión de 1930, surgió un especial interés por establecer reformas al marco regulatorio de los sistemas financieros, con el objetivo de que estas contribuyan a la estabilidad de las economías. En este sentido, se establece un marco de gestión de riesgos más integral, donde las políticas microprudenciales continúan vigentes, pero ahora como complemento de las políticas macroprudenciales.

Por políticas macroprudenciales se entienden *“los instrumentos que se emplean con el objetivo primario explícito de promover la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, y que inciden de forma más directa y fiable sobre la estabilidad financiera”* (BPI, 2010).

El Banco de Pagos Internacionales establece elementos esenciales para la implementación efectiva de políticas macroprudenciales: un objetivo realista y bien definido; una estrategia operativa, decisiones sobre especificidad sectorial, mecanismos de gobernanza; sensibilidad a circunstancias específicas de las economías y la coordinación internacional.

En lo anterior, hay tres aspectos sensibles a la voluntad política de parte de los gobiernos. El primero tiene que ver con el establecimiento de objetivos, donde las políticas macroprudenciales tienen que ser parte y complemento de la política pública, a través de información clara y transparente que revele la toma de decisiones bajo conductas prudentes. Las políticas macroprudenciales tienen que ver con cambios estructurales, que para materializarse en el largo plazo, deben asumirse costos importantes en el corto plazo, de manera que puedan resultar no

---

deseadas por algunos sectores, principalmente políticos, por lo que pueden postergarse o bien ni siquiera ser consideradas para la implementación.

El segundo, se relaciona con los canales de gobernanza para su consecución y el establecimiento de las líneas de diálogo necesarias para que puedan implementarse las políticas macroprudenciales. Es de particular importancia que las entidades supervisoras cuenten con la autonomía para determinar el marco regulatorio, de manera que las decisiones tengan independencia y se respeten en el aparato jurídico de cada país.

Mientras que, el tercero, se relaciona con la coordinación entre países, para establecer agendas en común y lograr la aplicación uniforme de las políticas macroprudenciales, de manera que se convierta en un proceso de construcción de mejores prácticas para regular los sistemas financieros.

Las políticas macroprudenciales, son necesarias pero no suficientes para alcanzar la estabilidad del sistema financiero, sino que, depende también de la coordinación con otras políticas, tales como la monetaria, fiscal y cambiaria, que terminan redefiniendo los ejes de política económica tanto de cada país como a nivel regional.

En la actualidad, las políticas macroprudenciales se encuentran en una etapa de desarrollo, no de consolidación, de manera que dentro de un enfoque de supervisión integral y sanas prácticas, sobrepasa el alcance sobre el sistema financiero, al entrar a regular aspectos considerados como factores de riesgo, aún en circunstancias de estabilidad económica; por ejemplo, *“abordando los problemas de interconexión de los riesgos sistémicos y prociclicidad excesiva del crédito (...). Se trata de un ámbito bastante nuevo, que requerirá un alto nivel de coordinación a nivel nacional e internacional”* (Eyzaguirre, 2011).

Dentro de la mitigación de riesgos, existe un costo de oportunidad en el objetivo de maximización de ganancias en el corto plazo, ya que al establecer reservas y plantear cambios estructurales para incorporar los riesgos, las proyecciones de crecimiento de los balances contables se moderan respecto a las expectativas iniciales y esto limita el crecimiento, a la vez que mitiga los posibles efectos de tomar mayores exposiciones al riesgo. Sin embargo, una de las mayores

---

problemáticas para la implementación óptima de esas políticas se encuentra en el riesgo político de los países de América Latina, particularmente los factores de riesgo asociados a la nueva ola populista que vive la región.

### **Riesgo político y populismo**

En las primeras aproximaciones teóricas del riesgo político, el concepto estaba más enfocado a la relación entre cambios drásticos en las políticas gubernamentales y sus efectos adversos para el clima de negocios. Por ejemplo, Kobrin (Demision, 1995) definió el riesgo político como *“las acciones gubernamentales (...) que interfieren en las transacciones económicas, cambios en los términos de los acuerdos y expropiaciones”*.

Una definición aún más complementaria es la de Vab Agtmael (Demision, 1995) donde el riesgo político es *“la exposición a pérdidas económicas debidas a la inestabilidad política, nacionalización, o el cambio político”*.

Es precisamente a partir de este enfoque de cambio político, donde recobra importancia el riesgo político en la coyuntura política actual de los países de América Latina.

A la vez, para analizar el riesgo político, destaca la definición que Coppin (Demision, 1995) establece para describir el riesgo político de acuerdo a 4 componentes: cambios políticos, restricción a los negocios internacionales, política comercial y política económica

Los países latinoamericanos ciertamente se encuentran en una disyuntiva al escoger entre el sistema político en el cual quieren vivir, donde no fueron suficientes las intervenciones a los mercados, las expropiaciones a los inversionistas y la conspiración del miedo de hace más de dos décadas. No fue suficiente. América Latina, recibe el siglo XXI en un ajedrez político en el que la convergencia de fuerzas se ha agrupado hacia una nueva ola populista, siendo esta uno de los principales riesgos de la región.

---

Por populismo se entiende *“un enfoque al análisis económico que hace hincapié en el crecimiento y la redistribución del ingreso, y minimiza los riesgos de la inflación y el financiamiento deficitario, las restricciones externas y la reacción de los agentes económicos ante las políticas “agresivas” que operan fuera del mercado”*. (Edwards & Dornbusch, 1989).

De acuerdo a lo anterior, (Edwards & Dornbusch, 1989) identifican 4 fases en las cuales el populismo se desarrolló como modelo en los países latinoamericanos: euforia y triunfalismo, comienzo de problemas, crisis y colapso y austeridad. .

En el proceso, los gobiernos populistas inician con políticas monetarias y fiscales expansivas, que mejoran los indicadores económicos en el corto plazo, para posteriormente llevar a las economías a severas crisis hasta levantar el descontento social y la necesidad de un cambio político.

En estas 4 fases, se desarrollan los 4 componentes de Coppin, donde generalmente la llegada de los gobiernos populistas marcan un viraje ideológico en la forma de trazar la política pública así como las relaciones diplomáticas con muchos gobiernos, redefiniendo su estrategia comercial y muchas veces rectificando acuerdos o pactos del país heredados de otro momento histórico.

Parece paradójico, que si América Latina fue una de las regiones mejor libradas de la crisis económica, cómo lo logro en medio de un riesgo político tan particular caracterizado por gobiernos populistas y de ser así, no debería de ser el populismo un factor de riesgo político para la adopción de las políticas macroprudenciales. En realidad, los impactos sobre la región no tuvieron un escenario unidimensional y mas bien, se marcan diferencias claras entre algunos países, que también se diferencian entre tener o no gobiernos populistas.

Destaca el caso de cinco países que han implementado cambios estructurales de forma ordenada de acuerdo a sanas prácticas que han contribuido a la estabilidad del sistema financiero, de los macroprecios y crecimientos sostenidos en sus variables reales. Es este grupo se origina cerca del 80% del producto interno bruto (PIB) regional y lo conforman: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Dos aportes fueron cruciales en este proceso (Canales-Kriljenko, Luis, Ali, & Ivan Luis;2011), las reformas institucionales de los bancos centrales y la modificación

---

de los marcos de política monetaria. Sin embargo, al profundizar el análisis se entiende que lo anterior fue complementario con *“políticas fiscales y financieras responsables que redujeron la vulnerabilidad a sucesos adversos. En la mayoría de los casos, los bancos centrales de este grupo recibieron de nuevas leyes monetarias el mandato primordial de mantener la estabilidad de precios, y gozaron de amplia autonomía para plasmarlo y, de ser necesario, oponer resistencia las presiones políticas y de grupos de interés. (...).*

De igual manera se le ha dado una mayor importancia a la disponibilidad de información y la rendición de cuentas, como mecanismos de transparencia en el ejercicio de la función pública.

A la vez, *“parte de las medidas implementadas y cambios estructurales se dieron en las finanzas públicas, la reducción de la deuda externa, el aumento de las reservas internacionales, la flexibilización de los tipos de cambio y la adopción de una regulación y supervisión financiera más estricta en los años previos a la crisis internacional contribuyeron mucho a limitar su impacto en la región”* (Canales-Kriljenko, Luis, Ali, & Ivan Luis, 2011)

Sin embargo, el desarrollo de un eje macroprudencial de estos países no ha sido la regla respecto a otros países de la región, donde se marca una tendencia de países con políticas encontradas.

Los populistas han encontrado fácil de justificar la inseguridad jurídica que han impuesto a través de nombramientos a conveniencia en los puestos públicos, convocatorias a Asambleas Constituyentes y violaciones a las leyes establecidas, imponiendo otras y vendiendo la idea de que todas estas decisiones fortalecerán una sociedad de oportunidades y progreso. En este grupo, entran países como Cuba, Venezuela, Bolivia y Venezuela en lo que Vargas Llosa, Montaner y Apuleyo (2007) llaman “izquierda carnívora”, mientras que otros países como Argentina y Nicaragua se encuentran tendientes a este grupo, caracterizado por la retórica política de la guerra fría, políticas que atentan contra las libertades económicas, el libre comercio y al respeto a las garantías civiles y políticas de los ciudadanos, censurando a los medios de comunicación y manejando un control político a conveniencia y en detrimento de la institucionalidad del país.



---

En materia de política económica, se tienden a considerar políticas monetarias y fiscales expansivas, con el objetivo de mejorar los indicadores sociales en el corto plazo, mientras continúa transformándose el modelo de gestión política populista, hasta desaparecer el contrapeso de poderes y cualquier garante del derecho internacional.

Los gobiernos populistas son grandes tomadores de riesgos, principalmente en los temas de política pública, donde toman decisiones en las que intervienen los mercados y distorsionan la correcta formación de precios, con un cómodo desconocimiento de las leyes relacionadas a la propiedad privada y a lo establecido en el marco jurídico, en medio de burbujas inflacionarias y crisis fiscales, que terminan deteriorando el poder adquisitivo de los habitantes, la demanda interna y al sector productivo nacional, de manera que el flujo circular de la economía disminuye su velocidad y el crecimiento disminuye, deteriorando los indicadores macroeconómicos en el corto plazo y trazando una lenta recuperación a los niveles normales en el tiempo.

### ***Supervisión y estabilización...sin ideologías.***

Las políticas macroprudenciales deben ser entendidas como sanas prácticas que mitigan los riesgos de las economías, independientemente de las corrientes políticas que siguen los grupos de poder. La independencia de los órganos regulatorios es una condición fundamental para que la supervisión y el marco regulatorio se encuentre sin sesgos ni presiones que afecten la toma de decisiones con base en criterios técnicos y de consenso en el plano internacional.

Por ello, siguiendo a (Eyzaguirre, 2011) hay tres elementos clave en los cuales la región debe avanzar en sus políticas macroprudenciales: *eliminar la prociclicidad del gasto público —que significa aumentar el gasto demasiado rápido o bajar los impuestos en las buenas épocas, lo cual obliga a recortar drásticamente el gasto o*

---

*a subir los impuestos en las malas—, flexibilizar el tipo de cambio y endurecer la regulación y supervisión del sector financiero.*

Estos aspectos responden a decisiones de corte político que muchas veces no están determinadas de acuerdo a un estándar para la estabilidad de las economías en el largo plazo y puede que estos riesgos no sean capturados a través del comportamiento de algunas variables macroeconómicas que pronostiquen tendencias, ya que, existen hechos políticos que suceden primero y los mercados reaccionan después.

Los organismos internacionales y los países que ejercen liderazgo en materia de regulación financiera, deben establecer los mecanismos de diálogo, para que, sin importar la tendencia ideológica de los gobiernos, se asuman las políticas macroprudenciales como parte de un objetivo global, de mantener estabilidad en los sistemas financieros y con ello, trazar economías más estables en el tiempo.

Es fundamental que los Sistemas de Alerta Temprana de las crisis económicas consideren no solo los robustos cálculos de las variables económicas para identificar vulnerabilidades y potenciales crisis. En gran parte de las crisis económicas hay una múltiple relación de factores que las manifiestan y son cuantificables, pero también otros que se presentan de forma cualitativa de manera previa, tal y como establecen Ghosh, Ostry, & Tamirisa (2009) *“Las diversas particularidades de las crisis limitan la capacidad de las herramientas estadísticas para extraer información que ayudaría a preverla próxima crisis o tomar en cuenta todos los factores específicos”*.

La regionalización financiera, a través de más y mejor coordinación institucional, es importante para establecer políticas convergentes en materia de regulación, donde sin importar la tendencia política de los gobiernos, se tracen los ejes para que los sistemas financieros cierren sus brechas y se desarrollen de forma sólida, con capacidad de mitigar las presiones externas y tener un crecimiento económico gradual y estable.

---

## Trabajos citados

BPI. (2010). *80 Informe Anual*. Banco de Pagos Internacionales.

Canales-Kriljenko, J., Luis, J., Ali, A., & Ivan Luis, d. (2011). Acabando con la inestabilidad. *Finanzas & Desarrollo*, 13.

Caruana, J. (2010). La importancia de Basilea III para los mercados financieros de América Latina y el Caribe. *Reunión de alto nivel ASBA-FSI sobre "El marco emergente para reforzar la estabilidad financiera y las prioridades regulatorias en las Américas"* (pág. 1). Guatemala: Banco de Pagos Internacionales.

Demision. (1995). El análisis del Riesgo Político.

Edwards, S., & Dornbusch, R. (1989). *Macroeconomía del populismo en América Latina*.

Eyzaguirre, N. (2011). Sustentar la transformación de América Latina. *Finanzas & Desarrollo*, 8-12.

Ghosh, A., Ostry, J., & Tamirisa, N. (2009). Prever la próxima. *Finanzas & Desarrollo*, 34-37.

Vargas Llosa, Apuleyo Plinio, Montaner Carlos. (2007). El regreso del idiota