

Tipo de documento: Tesis de maestría

Maestría en Estudios Internacionales

La influencia de la opinión pública en la determinación del régimen de tipo de cambio en América Latina, 2002-2016.

Autoría: Lew, Hernán

Año de defensa de la tesis: 2023

¿Cómo citar este trabajo?

Lew, H. (2023) "La influencia de la opinión pública en la determinación del régimen de tipo de cambio en América Latina, 2002-2016.." [Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella

<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/11994>

El presente documento se encuentra alojado en el Repositorio Digital de la **Universidad Torcuato Di Tella**, bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 2.5 Argentina (CC BY-NC-SA 2.5 AR)

Dirección: <https://repositorio.utdt.edu>



**UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA**

Maestría en Estudios Internacionales

Tesis

Tutor: Ignacio Mamone

2023

**La influencia de la opinión pública en la determinación del
régimen de tipo de cambio en América Latina, 2002-2016.**

Alumno: Hernán Lew

Tabla de contenido

<i>Resumen</i>	3
<i>Introducción</i>	4
<i>I. Revisión de literatura</i>	8
<i>II. Marco teórico</i>	13
<i>III. Diseño empírico</i>	16
<i>Resultados: hipótesis 1 y 2</i>	20
<i>Resultados: hipótesis 3</i>	22
<i>IV. Casos de estudio</i>	25
<i>Argentina</i>	25
<i>Chile</i>	28
<i>V. Conclusiones</i>	31
<i>Anexo</i>	33
<i>Bibliografía</i>	35

Resumen

En este trabajo se analiza la relación entre la opinión pública, medida como preocupación por la inflación y la política exterior de un país, estudiada como el régimen cambiario en 17 países de América Latina. La determinación del régimen de tipo de cambio es un factor determinante en el modelo de desarrollo económico y de inserción internacional de cada país, tanto en términos comerciales como financieros. Primero, se establece que existe un vínculo entre ambas variables y que la opinión pública ejerce una influencia sobre el tipo de cambio. Segundo, se observa que, en países con mayor preocupación por la inflación, hay una tendencia a regímenes cambiarios más fijos para controlar presiones inflacionarias. Y tercero, en períodos electorales la inflación pierde relevancia frente a otras variables debido a la resolución general de las crisis inflacionarias en América Latina. En los casos de estudio se concluye que la preocupación por la inflación cobrará mayor relevancia en aquellos países en donde haya crisis inflacionarias y en donde se continúe usando el tipo de cambio como ancla nominal, mientras que para países con inflaciones controladas la determinación del régimen cambiario se ve influenciado por otras variables, tal como la continuidad de un determinado modelo económico de inserción internacional.

Introducción

La evolución de la percepción de la influencia de la opinión pública en materia de política exterior ha ido mutando a lo largo de los años, desde el “Consenso de Almond-Lipmann” hasta desafíos que nacieron luego de la Guerra de Vietnam (Holsti, 1992). Las impresiones iniciales ilustraban la opinión pública y su influencia principalmente de dos formas. Por un lado, esta era percibida como fluctuante y sustentada en la ignorancia, y en la percepción errónea de hechos históricos y fenómenos internacionales. Por otro lado, con bajas consecuencias en el proceso de toma de decisiones de política exterior. Este último punto se encontró marcadamente sesgado por los estudios del poder legislativo, en el cual la influencia de los votantes cobra mayor relevancia para aquellos asuntos de naturaleza doméstica, sobre todo en América Latina (Tokatlian & Merke, 2014).

Este tipo de enfoque podría llegar a ser acertado en aquellos países en donde las estructuras parlamentarias dictan en gran medida el rol del poder ejecutivo, como, por ejemplo, un Primer Ministro elegido por el poder legislativo. En cambio, en sistemas presidencialistas, como los predominantes en América Latina, el poder ejecutivo posee una amplia capacidad de influencia sobre la dirección de la política exterior, sin depender sustancialmente de la influencia de los otros poderes del Estado (Mainwaring & Soberg Schugart, 2002). Este accionar termina generando una mayor exposición y sensibilidad del ejecutivo hacia los ciudadanos en materia de política exterior.

Asimismo, por la condición de países en desarrollo de los latinoamericanos, numerosos autores destacan que un foco esencial del posicionamiento internacional de estos países se basa en el modelo económico planteado por cada gestión de turno (Van Klaveren, 1979; Tokatlian & Merke, 2014). Consecuentemente, la decisión de optar por un régimen cambiario por sobre otro ilustra la decisión de un gobierno de emplear un modelo de desarrollo económico e inserción internacional determinado. La preferencia de un Estado más fuerte en la economía o la priorización de las fuerzas del mercado, la relevancia del sector industrial *vis à vis* el sector primario y el fomento de una determinada estructura productiva por sobre otra devienen elementos cruciales sobre el posicionamiento a nivel global de cada país (Tokatlian & Merke, 2014). Debido a la naturaleza del tipo de cambio de nexo entre la economía doméstica y la internacional, el

régimen que dictamina su evolución en el tiempo deviene un pilar esencial para el modelo de crecimiento económico de un país.

La autoridad monetaria de cada Estado, el Banco Central, define un régimen cambiario que establece cómo la moneda local se relaciona con otras divisas del mundo. Dicho de otra forma, cómo evoluciona o reacciona el precio de la propia moneda frente a otras. La elección de un régimen por sobre otro denota un impacto en el posicionamiento en la economía internacional de un país, tanto en términos financieros como comerciales. Así, un tipo de cambio fijo puede generar mayor credibilidad en los mercados financieros, impulsando el ingreso de flujos financieros hacia el país. Por otro lado, un tipo de cambio más flexible le da la posibilidad a diversas economías de adaptarse frente a la aparición de *shocks* externos (Edwards & Levy Yeyati, 2005). La flexibilidad en el tipo de cambio, le permitiría al país adaptarse a cambios en la economía internacional sin necesariamente modificar los precios y salarios domésticos. Con estos ejemplos se busca ilustrar que el régimen cambiario actúa como válvula reguladora en cómo un país responde a cambios en la economía internacional.

.La definición del régimen cambiario es consecuencia de numerosos factores tanto domésticos como externos. En numerosos estudios del siglo XX, comentados por Holsti (1992), la opinión pública ha sido considerada poco relevante para la definición de política exterior. Se seleccionó la variable *régimen cambiario*, debido a su dualidad. Esta impacta directamente sobre la población de los países latinoamericanos, así como también influye en los vínculos comerciales y financieros con el resto del mundo. Para ilustrar esta afirmación, el comercio internacional puede verse afectado por la volatilidad cambiaria de forma negativa, dado que al desconocer los precios de exportación de los productos producidos en un país y el costo de los insumos importados, las empresas involucradas en el comercio internacional, buscando reducir riesgos frente a cambios mayúsculos en el tipo de cambio, buscarían reducir la producción y, consecuentemente, sus exportaciones (Auboin & Ruta, 2013). El caso argentino, luego de la crisis de 2001, es un ejemplo de este fenómeno dado que el *boom* de las *commodities* fue ampliamente capitalizado gracias a que, además de la suba internacional de los precios de las materias primas, se estableció una política de cambio competitivo que permitió alcanzar una balanza comercial positiva (Actis, Busso, Calderon, & Zelicovich, 2017). El sostenimiento de un tipo de cambio competitivo y estable, mediante una flotación

controlada, escondía una estrategia de relacionamiento frente al mundo, debido a que una balanza comercial positiva facilitaba la acumulación de reservas que, a su vez, servirían como colchón de seguridad frente a la volatilidad de los flujos financieros internacionales (Frenkel & Rapetti, 2012).

Otra ilustración de esta influencia en el plano financiero se puede explicar con el ciclo de Minsky de crisis, en dónde cuando una tasa de interés en una moneda local es superior a otras en el plano internacional, puede generar condiciones ideales para el arbitraje. Estas operaciones están sujetas a la credibilidad del régimen cambiario y su riesgo asociado. Estas tasas de interés superiores generan ingresos de divisas al país, lo que a su vez deriva en mayor disponibilidad de créditos y liquidez, *ergo* menores tasas de interés, mayor producción, mayor consumo y aumentos de precios. Si el régimen cambiario fuera fijo, los aumentos de precios incrementarían el tipo de cambio real que, combinado con un aumento de insumos importados debido al incremento en la producción y demanda agregada, genera un déficit en la balanza de pagos que lleva al aumento del riesgo cambiario. Para prevenir un empeoramiento de las condiciones de las cuentas externas, el gobierno puede romper el régimen para devaluar la moneda, lo que genera una mayor desconfianza en los activos domésticos y causa una fuga de capitales (Frenkel & Rapetti, 2009). Estos fenómenos son más frecuentes en el mundo en desarrollo, dado que una vez que el capital se retira del país se dirige a destinos con activos más seguros, cómo los estadounidenses denominados en dólares.

Se debe destacar que el proceso de toma de decisiones en materia de política exterior de cada gobierno resulta altamente complejo debido a la multiplicidad de actores y simultaneidad de procesos. Esta esencia termina dificultando el análisis no sólo por la variedad de actores, sino también por el orden no necesariamente secuencial de los procesos de toma de decisión. Es decir que si bien la opinión pública, entre otros factores, puede afectar los lineamientos de política exterior de un gobierno, estas decisiones también puede influenciar la percepción del público (Bruck, Sapin, & Snyder, 1954). La bilateralidad de la relación opinión pública y política exterior terminan generando una evolución simbiótica de ambas variables. Esto quiere decir que aquellas variables que hoy en día generan un impacto directo sobre los gobernantes, el día de mañana podrían ser reemplazadas por otras. Si bien estas fluctúan con el tiempo, no quiere decir que las mismas tengan poca relevancia o credibilidad, sino que son dictadas por actitudes e

intereses estables y consistentes en el tiempo (Tavares de Almeida, Fernandes, & de Sa Guimaraes, 2021). Centrándonos en la lógica económica y racional de la población de países en desarrollo, sus preocupaciones podrían girar en torno a una gran número de variables como la inflación, el tipo de cambio, la sostenibilidad de su deuda (Aklin, Arias, & Gray, 2021) o el crecimiento económico del país (Singer, 2013). Sin embargo, esta amplia gama de variables se encuentra sostenida por una base constante y estable que es el interés del público general de sostener o querer mejorar una determinada calidad de vida.

En este trabajo se analizarán los efectos de la opinión pública, medida empíricamente como el grado de preocupación por la inflación revelada por la sociedad a través de encuestas de opinión, sobre los tomadores de decisiones para la definición de regímenes cambiarios. Dado que el proyecto se centrará en economías latinoamericanas, las cuales poseen pasados inflacionarios, se considerará la inflación como el principal motor de la opinión pública en torno al tipo de cambio. Esto sucede dado que, históricamente, las devaluaciones bruscas suelen estar asociadas a incrementos en la inflación por el aumento de los precios en productos importados y por potenciales daños a la credibilidad de política monetaria de cada país (Walter, 2009). Por eso, diversas políticas macroeconómicas utilizan al tipo de cambio (TC) como ancla nominal para amainar dicho fenómeno.

Además, debido a que los gobernantes buscan mantener su posición en el poder, es lógico pensar que deben rendir cuentas con la población sobre todo en épocas electorales (Aldrich et al, 2006). Por ello, se considerará si el impacto de la opinión pública sobre el régimen de tipo de cambio varía entre períodos electorales y períodos no electorales.

La tesis se organiza de la siguiente manera. En la sección I del trabajo, se hará una revisión de literatura acerca de la influencia de la inflación sobre los tomadores de decisiones, concretamente en el ámbito de los regímenes cambiarios. Luego, en la sección II se presentará el marco teórico y las explicaciones necesarias para ilustrar el estudio cuantitativo que se llevó a cabo para estudiar la influencia de la opinión pública sobre la determinación del régimen cambiario. En la sección III, se detallará la metodología cuantitativa utilizada y se presentarán los resultados obtenidos. En la sección IV se hará

un estudio de casos, contrastando dos situaciones de países con comportamiento disímiles. Por último, en la sección V, se delinearán las conclusiones y los pasos necesarios para profundizar futuros estudios sobre la materia.

I. Revisión de literatura

Luego de la Segunda Guerra Mundial, se estableció en el ámbito académico el “Consenso de Almond-Lippmann” que delineaba el vínculo entre la opinión pública y la política exterior. Este consenso, centrado en la política exterior norteamericana, ilustraba un público con poca formación, mucha volatilidad en sus opiniones y una baja capacidad de impacto efectivo en la política exterior (Holsti, 1992). No obstante, tras la Guerra de Vietnam el panorama se modificó debido a un incremento del interés del público general y por la crisis interna que había dejado la guerra en sí. A finales de la década de 1980 fue cuando se comenzó a prestarle importancia a la perspectiva retrospectiva de los ciudadanos respecto a la política exterior. En estos años, se utilizaron factores económicos, indicador de la valoración retrospectiva de una gestión, en contraste con las actitudes del público frente a políticas exteriores. Aquí se concluyó que la aprobación de los miembros del ejecutivo estaba altamente influenciada por factores relacionados a la política exterior, tales como la guerra y factores de economía internacional (Aldrich, Gelpi, Feaver, Reifler, & Thompson Sharp, 2006).

Desde este lugar, el grado de influencia del público en la toma de decisiones fluctuaría dependiendo de quien analizara el caso. La perspectiva realista indicaría que el público debería ser dejado de lado debido a la falta de coherencia y estructura a la hora de formar opiniones. No obstante, este discurso se ha ido modificando para llegar a un estudio de costos y beneficios, dado que una política exterior deficiente para la población de un país podría tener consecuencias negativas para los mandatarios (Aldrich, Gelpi, Feaver, Reifler, & Thompson Sharp, 2006). Por ejemplo, y vinculando estas ideas a la Teoría de la Paz Democrática, es posible que un Estado democrático no se lance a una guerra que tiene chances de perder, debido a que una consecuencia doméstica sería la pérdida del poder (Archibugi, 2003). Es decir, existe una opinión pública coherente que responde a elementos de política exterior (de Almeida, Fernandes, & de Sa Guimaraes, 2021) y un gobierno que la toma en cuenta a la hora de ejecutar políticas.

Considerando la definición de un régimen cambiario como una forma de política exterior debido a las maneras en las que un país se vincula económicamente con el mundo, se debe entender primero cómo percibe el público al tipo de cambio. La literatura indica que este afecta al ciudadano promedio de diversas maneras, sobre todo, se lo vincula a la inflación. Habiendo establecido la coherencia de la opinión pública, se vuelve claro que el ciudadano medio vincula las fluctuaciones en el tipo de cambio a modificaciones en la (des)aceleración de la inflación (Aklin, Arias, & Gray, 2021). En consecuencia, una política económica negativa para la población, léase inflacionaria, afecta el apoyo del público al gobierno (Bernhard & Leblang, 2006). Asimismo, al ser los mandatarios quienes deben rendir cuentas por la efectividad de sus gestiones, son estos quienes deben modificar su accionar para ajustar resultados y, por lo tanto, la percepción general retrospectiva acerca de la eficacia de sus políticas económicas (Bernhard W. , 2002).

La interacción entre los diversos agentes de la sociedad genera intercambios multilaterales, con variadas direcciones y sentidos, creando superposiciones entre causas y consecuencias. La relación entre la opinión pública y la definición del régimen cambiario no escapa esta dinámica. Bernhard y Leblang (2006) detallan que el efecto de un *shock* negativo sobre la imagen del gobierno deriva en una incertidumbre acerca de la eficacia de las políticas económicas del presente, tales como el compromiso con el régimen cambiario. Este último, frente al cambio de percepción de la opinión pública, genera volatilidad en el mercado cambiario, llegando a devaluaciones bruscas de la divisa. Asimismo, estas pérdidas de valor de la moneda impactan a la sociedad de diversas maneras, ya que las exportaciones se vuelven más competitivas en el mercado internacional, pero el sector importador se ve fuertemente afectado. Este ejemplo ilustra tanto la influencia de la opinión pública en el mercado cambiario, como el ciclo de retroalimentación al que se termina llegando.

La opinión pública posee influencia, directa o indirecta, sobre el tipo de cambio. Si asumimos que el mecanismo de funcionamiento es lineal, debería consistir en que las preocupaciones principales de la población ejercen presión sobre los gobernantes, y estos, en respuesta a sus inquietudes y con el fin de mantenerse en el poder, modifican las políticas económicas para controlar el ruido en las encuestas. Esta secuencia merece una serie de aclaraciones; primero, el vínculo más lineal funcionaría primordialmente en democracias. Esto último se debe a que la participación de la población en el proceso de

toma de decisiones del gobierno es más alto en democracias (Ojeh, 2015), idea vinculada a la responsabilidad de los gobernantes y a su vulnerabilidad frente a la capacidad de voto de la población.

Segundo, la influencia de la opinión pública sobre la determinación del régimen cambiario depende del sistema político. En regímenes más transparentes, léase democracias, los gobiernos toman compromisos de política económica más turbios como la independencia del Banco Central (Broz, 2002). En el caso contrario de regímenes más autoritarios, los gobiernos recurren a medidas más abiertas como la fijación del tipo de cambio para compensar por la falta de apertura democrática. Esto querría decir que en gobiernos democráticos, como los que se estudiarán a continuación, puede aparecer la independencia del Banco Central como recurso *de iure*, pero que *de facto* puede mostrar divergencias. Esta naturaleza opaca en un sistema transparente no impide que diversos agentes observen la influencia de un gobierno sobre un Banco Central. El fenómeno del “miedo a la flotación” (Calvo & Reinhart, 2002) ilustra esta dinámica, en donde un gobierno toma un compromiso con el régimen cambiario y, para evitar o resolver crisis cambiarias o inflacionarias, se termina flexibilizando la postura inicial. Esta postura fue luego desafiada por Levy-Yeyati y Sturzenegger (2007), quienes afirman que a partir de la década de los 2000 las economías en desarrollo comenzaron a presentar un “miedo a la apreciación”. Aquí se explica que los gobiernos buscaban intervenir el mercado cambiario para mantener tipos de cambio depreciados, dado que inducen un mayor crecimiento económico. Si bien estas dos posturas ofrecen perspectivas contrarias, poseen un punto en común. En ambos casos se rompe el régimen cambiario *de iure* y se implementa uno *de facto* con alguna finalidad particular, la cual está ampliamente influenciada por las expectativas de la población y la capacidad electoral del gobierno de turno.

La fijación del tipo de cambio o, dicho de otra manera, la intervención del Banco Central en el mercado cambiario para mantener un determinado *peg*, facilita el control de la inflación principalmente porque los precios de las importaciones se mantendrían estables y dado que se restringe la capacidad de ejercer políticas monetarias que generan inflación tales como la emisión de dinero (Bodea, 2010). Una desventaja a destacar de esta afirmación, es que la incapacidad de un Banco Central de ejercer política monetaria implica la pérdida de influencia sobre el control de la inflación. Asimismo, en países con

historiales inflacionarios o pasados de fijación de tipos de cambio o *pegs* duros, el anuncio de un ancla nominal traducida en un tipo de cambio fijo o estable regula las expectativas inflacionarias.

Los mecanismos de formación de preferencias cambiarias en la población pueden surgir de diversas formas. El votante medio ordena sus preferencias sobre el tipo de cambio basándose en su preocupación sobre la inflación y, en menor medida, sobre la sostenibilidad de su deuda y capacidad de ahorro (Aklin, Arias, & Gray, 2021). Es decir que hay un foco primordial en la preocupación del votante medio en torno a sus consumos diarios, en vez del sector productivo al que pertenece, porque podría argumentarse que un trabajador que opera dentro de un sector exportador, preferiría un tipo de cambio devaluado aunque esto conllevara menor capacidad de compra a nivel doméstico. En países en desarrollo, como los latinoamericanos estudiados en el presente análisis, en donde hay una vasta economía informal, cobran mayor relevancia los precios domésticos y la gravedad de la inflación.

Pero, ¿cómo se traduce el interés de la población en no enfrentarse a una alta inflación en una acción del gobierno para controlarla? La percepción del electorado sobre una mala gestión económica no se centra exclusivamente en índices macroeconómicos generales, sino en el impacto que hay en el ingreso de cada individuo (Murillo & Visconti, 2017). Dicho de otra manera, la erosión de las capacidades materiales de la población durante una determinada gestión de gobierno afecta directamente el resultado electoral. Una alta inflación que reduce el poder de compra del votante, genera un descontento con el gobierno de turno y hay una migración de votos hacia otros partidos o figuras. Estas desviaciones generan una motivación en cada gobierno para mantener determinados niveles de ingreso de la población, con el fin de mantenerse en el poder. Dentro de un mismo país pueden encontrarse diferentes niveles de aversión frente a la inflación dependiendo de factores tales como el nivel de ingreso, en donde las clases más altas tienen menor aversión a la inflación debido a un mayor conjunto de herramientas para enfrentarla (Scheve, 2004).

Por otro lado, hay autores que afirman que, en democracias, la opinión pública prioriza las políticas monetarias por sobre regímenes cambiarios estables. Estas preferencias se intensifican cuando la mayor parte del sector productivo se vuelca al

mercado doméstico (Bearce & Hallerberg, 2011). Dicho de otra manera, el peso de la opinión pública general puede responder a la del sector productivo más relevante. De esto podría inferirse que, considerando el Trilema de Mundell-Fleming, aquellos países con menores tasas de comercio exterior, como suma de importaciones y exportaciones, tienen preferencias por políticas monetarias antes que por tipos de cambios fijos. En un contexto de amplia globalización se asume al menos cierto grado de libre movimiento de capitales. Consecuentemente, menores tasas de comercio con el exterior implicarían una preferencia en la población de regímenes más laxos, reduciendo la influencia de la opinión pública en la determinación del régimen de TC.

Otro aspecto del análisis dentro de las democracias comprende los períodos electorales, momentos en los cuales las políticas cambiarias adquieren mayor protagonismo. Por un lado, la estabilización del tipo de cambio controla la inflación y expande la actividad económica en el corto plazo, siendo esta una herramienta utilizada en épocas preelectorales (Schamis & Way, 2003). Esto es porque el electorado tiende a no reelegir a aquellos gobernantes que devalúan la moneda (Walter, 2009; Schiumerini & Steinberg, 2020). Por otro lado, en el caso de regiones en las que se resolvieron crisis inflacionarias agudas, se redujo la relevancia electoral que solía poseer la inflación, mientras que aumentó la importancia del crecimiento del PBI per cápita (Singer, 2013). Consecuentemente, surge la interrogante sobre cuál es el nivel de tipo de cambio necesario para alcanzar metas de crecimiento sostenido sin devaluaciones bruscas que puedan acelerar la inflación. A pesar de esto, la decisión del votante se encuentra supeditada a las opciones que tenga. En caso de que los partidos opositores no planteen soluciones diferenciables de las del gobierno de turno, la capacidad del elector para distinguirlos se reduce y, en consecuencia, baja su influencia en la determinación de políticas cambiarias (Hellwig, 2012).

En resumen, dentro de la literatura hay consenso en torno a la noción de que en democracias la opinión pública tiene influencia sobre la determinación del tipo de cambio, la cual se incrementa aún más en períodos electorales. No obstante, los causales de decisión para los votantes a la hora de ordenar preferencias en torno a las políticas cambiarias son numerosos. La literatura existente argumenta que el principal causal es la inflación, aunque en países que superaron crisis inflacionarias la atención se desvía hacia otros elementos de la economía que hayan empeorado recientemente y que recibieron

mayor atención en el corto plazo, tales como el funcionamiento general de la economía y su crecimiento (Singer, 2013).

II. Marco teórico

El presente estudio analiza las consecuencias de la opinión pública sobre la determinación del régimen del tipo de cambio. El mismo estará basado exclusivamente en los orígenes domésticos de la determinación del régimen cambiario. Si bien factores tales como la apertura comercial y financiera influyen los regímenes cambiarios, al querer estudiar las consecuencias de la opinión pública nacional estos factores podrían modificar los resultados.

El gobierno, en búsqueda de maximizar beneficios agregados, hace frente a los ciudadanos de a pie que buscan optimizar su bienestar económico y a grupos de interés que tienen motivaciones comerciales y financieras, como la protección a determinadas industrias o el establecimiento de un tipo de cambio favorable a grupos exportadores. No obstante, puede suceder que la interacción simultánea de diversos grupos de interés genere la oportunidad en el gobierno de maximizar contribuciones, a la vez que se cancelan mutuamente los intereses de dichos grupos organizados y se tiene margen de maniobra para ejercer políticas favorables para la población general con fines electorales (Steinberg Wechsler, 2006). Esto puede darse aún más en torno a políticas de régimen cambiario, dado que, por un lado, los grupos importadores de bienes transables y los productores de bienes y servicios volcados a la economía doméstica preferirían una elevada flexibilidad en el tipo de cambio y alta autonomía monetaria. Y, por otro lado, los exportadores y grupos financieros internacionales tienden a preferir una tendencia contraria (Frieden, 1991). Por lo tanto, debido a la escasa evidencia que justifique la predominancia de la influencia de un grupo de interés sobre otro (Frieden, 1991) y el hecho de que la actuación simultánea de diversos grupos de interés con motivaciones opuestas puedan cancelarse mutuamente (Steinberg Wechsler, 2006), no se tiene en cuenta dentro de la variable independiente a sectores con alta capacidad de organización.

En lo que respecta a la variable dependiente, se utilizan definiciones *de facto* del régimen tipo de cambio que corresponde a mediciones de las actitudes y comportamientos

de los actores de la política cambiaria en torno al tipo de cambio (Ilzetki, Reinhart, & Rogoff, 2019). A diferencia de regímenes *de jure*, sustentados en compromisos tomados por gobiernos y/o bancos centrales, el establecimiento de una lógica *de facto* implica estudiar modificaciones en las dinámicas cambiarias. Esto puede consistir en estudiar las variaciones de reservas internacionales para sostener un determinado tipo de cambio (Levy-Yeyati & Sturzenegger, 2005), considerar fluctuaciones del nivel de cambio frente a monedas fijas o canastas de monedas (Ilzetki, Reinhart, & Rogoff, 2019) o ambas (Habermeier, Kokeyne, Veyrune, & Anderson, 2009). En los casos en los que las acciones de política económica coinciden con los compromisos cambiarios tomados, el régimen *de jure* es igual al *de facto*, típicamente dentro de este caso entran los *hard pegs* o las cajas de conversión.

Dado que dentro del plano nacional la influencia de la opinión pública sobre la determinación del régimen de tipo de cambio depende de los sistemas de gobierno (Broz, 2002), se debe efectuar una distinción entre autocracias y democracias. En las primeras, la opinión pública puede ser controlada mediante métodos represivos, sumado al hecho de que los tomadores de decisiones no se ven presionados por coyunturas electorales. En el caso de las democracias la influencia de la opinión pública sobre los tomadores de decisiones es más clara. El proyecto se centrará en estas formas de gobierno debido a que los gobernantes deben responder a los reclamos de la población porque pueden ser castigados mediante el retiro del apoyo popular en forma de votos.

De esta manera, en democracias, el votante medio debe ordenar sus preferencias en torno al tipo de cambio. Como la principal variable y preocupación asociada al régimen cambiario es la inflación (Aklin, Arias, & Gray, 2021), un incremento en la misma puede ser percibido por la población como una consecuencia de políticas económicas ineficientes. Es decir que regímenes que faciliten tendencias devaluatorias, luego traducidas en inflación, pueden ser castigados por el electorado. Por lo tanto, a la hora de analizar el caso, se espera que la preocupación por la inflación se encuentre altamente vinculada a la aprobación del gobierno. Se espera que un aumento en la preocupación por la inflación derive en un mayor control sobre el régimen cambiario, es decir un acercamiento a paradigmas más rígidos. Cabe destacar que la inflación en países con historial de crisis inflacionarias suele cobrar mayor relevancia. No obstante, tal como se indica en Singer (2013), la inflación en países en donde se resolvieron las crisis

inflacionarias deja de cobrar la misma relevancia a la hora de influenciar la opinión pública acerca de la calidad de una gestión económica del gobierno. Así se plantean las siguientes hipótesis.

***H1:** La preocupación por la inflación influye en la determinación del régimen de facto del tipo de cambio.*

***H2:** A mayor preocupación por la inflación el régimen de facto del tipo de cambio se acerca a regímenes cambiarios más rígidos.*

En períodos electorales, la presión de los votantes sobre los tomadores de decisión con responsabilidad pública se torna más inminente. Dado que existen precedentes que indican que el electorado tiende a no reelegir a los gobernantes que devalúan la moneda (Walter, 2009), las políticas cambiarias se tornan herramientas clave para cooptar votos. Es así que los tomadores de decisiones en épocas electorales, con el fin de mantener su posición en el poder, buscan promover con mayor intensidad regímenes cambiarios *de facto* que eviten o amainen potenciales devaluaciones, a pesar de que dichas políticas puedan tener efectos negativos en la economía en el mediano o largo plazo (Thies & Arce, 2009). Dicho de otra manera, en épocas electorales el Banco Central puede intervenir en el mercado cambiario, modificando el compromiso del régimen, con el fin sostener o mejorar la paridad cambiaria, aunque esto represente, por ejemplo, un empeoramiento de la competitividad de las exportaciones del país. De aquí se llega a la segunda hipótesis del presente trabajo.

***H3:** En períodos electorales, la preocupación por la inflación cobra más relevancia en la determinación del régimen de facto del tipo de cambio*

En resumen, se considera la inflación como la principal variable asociada al tipo de cambio, dado que el votante medio vincula las presiones devaluatorias a un aumento en la inflación. Como los gobernantes buscan satisfacer intereses y agendas personales mediante la permanencia de su posición en el poder, las presiones del electorado que los castigaría con el retiro de votos los fuerza a tomar medidas para controlar las presiones devaluatorias interviniendo en el mercado de cambios y modificando así el régimen *de iure* por uno *de facto*. Dichos incentivos de los gobernantes para intervenir deberían verse

incrementados en períodos electorales dado que la presión popular es mayor. Sumado a dicho punto, la presión electoral también aumenta cuando la inflación crece marcadamente y se hace parte de la agenda mediática.

III. Diseño empírico

Debido a que el foco del trabajo se centrará en América Latina, para la medición de la variable independiente, en este caso la opinión pública, se utilizará la base *Latinobarómetro*. La muestra a analizar consiste en un conjunto de 17 países de América Latina: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay. Asimismo, debido a la disponibilidad de información sobre ciertas variables de opinión pública en la base *Latinobarómetro* se tomó para la muestra el rango temporal 2002 a 2016.

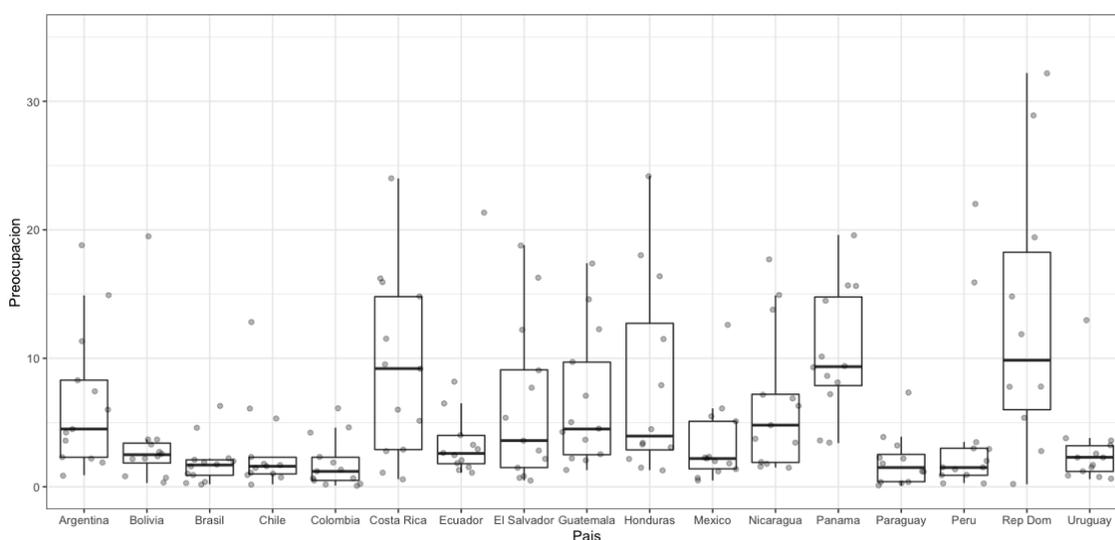


Gráfico 1: Preocupación [%] por la inflación en la muestra de países analizados (Fuente: Latinobarómetro)

Como según la percepción de la población frente al tipo de cambio se encuentra asociado al aumento de precios, se tomará la *preocupación por la inflación* como *opinión pública* y principal variable a analizar. Esta variable representa el valor porcentual de cuánta gente, de la muestra entrevistada cada año en cada país, considera la inflación como el problema más importante. Como se puede observar en el Gráfico 1, la media de

la preocupación de la mayoría de los países de la muestra se encuentra entre 0% y 5%, con las excepciones de Costa Rica, Panamá y República Dominicana.

Para proveer mayor robustez estadística al modelo se añadieron las variables de control *PBI per cápita*¹, el *crecimiento del PBI per cápita*² y el *logaritmo natural (LN) de la inflación*³. La primera y la tercera reflejan valores anuales y, para el caso del *crecimiento del PBI per cápita*, interanuales. Tanto las medidas de PBI per cápita, crecimiento anual de la actividad y la inflación año a año se utilizaron para controlar el desempeño económico del gobierno. Estas variables se deben tener en cuenta dado que pueden sesgar la percepción del público acerca de las políticas económicas del gobierno, más puntualmente el régimen cambiario. Dentro del plano político, se agregó la variable *aprobación del gobierno*⁴, la cual debería quitarle carga a la variable *opinión pública* por impactos negativos en la imagen del gobierno asociados a otros aspectos además de los relacionados a los aumentos de precios generalizados.

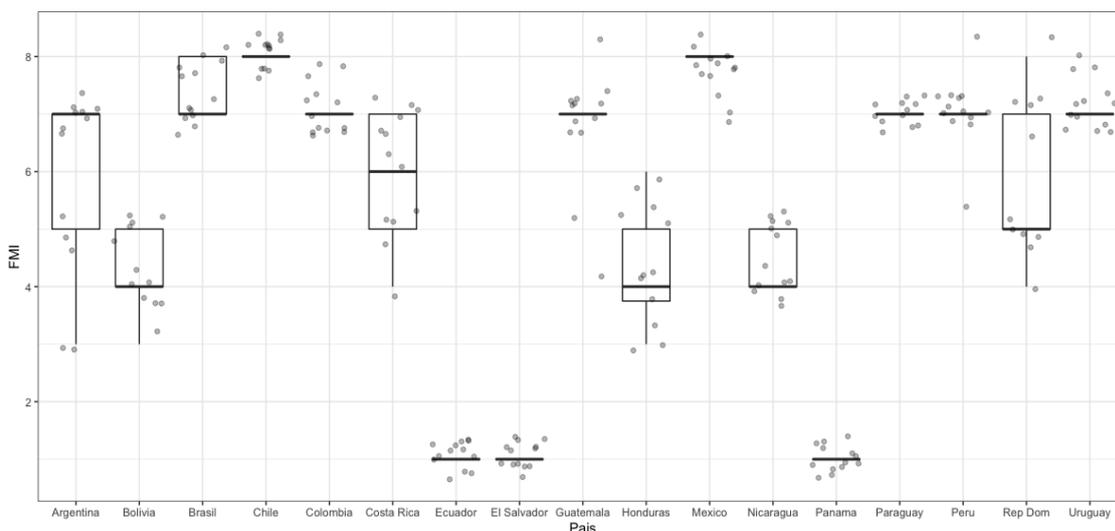


Gráfico 2: Categorización del FMI del régimen de tipo de cambio del 1 al 8 abierto por país

(Fuente: AREAR FMI)

¹ Fuente: Banco Mundial

² Fuente: Banco Mundial

³ Fuente: Banco Mundial

⁴ Carlin, Ryan E., Jonathan Hartlyn, Timothy Hellwig, Gregory J. Love, Cecilia Martinez-Gallardo, and Matthew M. Singer. 2019. Executive Approval Database 2.0. Available for download at www.executiveapproval.org. (Carlin, y otros, 2019)

Para las variables dependientes se recurrió a dos mediciones existentes del régimen de tipo de cambio. En primer lugar, se añadió la medición llevada a cabo por Iltzky, Reinhart y Rogoff (2019) en la que se determinan 15 regímenes *de facto* del TC (RRI). Dado que la base de datos provista otorga datos mensuales, se tomaron los valores promedio por año. Los valores son los siguientes: unión monetaria o sin moneda = 1, caja de conversión o peg anunciado = 2, bandas horizontales menor o iguales a 2% = 3, *peg de facto* = 4, banda móvil *de facto* menor o igual a 1% = 5, banda horizontal *de facto* menor o igual a 2% = 6, *crawling peg* = 7, *crawling band* menor o igual a 2% = 8, *crawling band* anunciada mayor a 2% = 9, *crawling band de facto* menor a 5% = 10, banda móvil menor o igual a 2% = 11, banda móvil de +/- 5% o flotación controlada = 12, flotación libre = 13, caída libre = 14, y mercados paralelos o falta de información = 15.

En segundo lugar, para añadir robustez al análisis, se utilizó la clasificación *de facto* de regímenes de tipo de cambio del FMI (Habermeier, Kokenyne, Veyrune, & Anderson, 2009). Dichos datos, obtenidos de la base AREAR del FMI, tuvieron que ser homologados en el presente trabajo debido a un cambio en la clasificación a partir del año 2009 (ver Anexo). Cada régimen de TC (FMI) posee un valor numérico tal como se indica a continuación: sin moneda (economías dolarizadas) = 1, caja de conversión = 2, *peg* convencional = 3, *peg* con bandas horizontales = 4, *crawling peg* = 5, *crawling bands* = 6, flotación controlada = 7 y flotación libre = 8 (ver Gráfico 2). En la tabla 1 puede verse la cantidad única de regímenes en cada país en los períodos estudiados.

País	Cantidad de regímenes únicos en el período estudiado	
	FMI	RRI
Argentina	3	2
Bolivia	3	2
Brasil	2	2
Chile	1	1
Colombia	2	2
Costa Rica	4	2
República Dominicana	4	3
Ecuador	1	1
El Salvador	1	1
Guatemala	4	1

Honduras	4	2
México	2	2
Nicaragua	2	1
Panamá	1	1
Paraguay	1	2
Perú	2	2
Uruguay	2	3

Tabla 1: Cantidad única de regímenes estudiados por país.

Las dos versiones, consideradas continuas, de las variables dependientes RRI y FMI, fueron luego modificadas para efectuar regresiones *ordered logit* como variables categóricas. El objetivo de esta modificación consiste en evaluar si efectivamente la opinión pública, estudiada como preocupación por la inflación tiene una influencia sobre el régimen cambiario. La variable categórica se utilizó para medir esta influencia. Esta conversión fue llevada a cabo tal como puede observarse en la Tabla 2. En este caso, el 0 ilustra un tipo de cambio fijo o algún *peg* duro, el 1 implica un tipo de cambio flexible pero manejado y, por último, el 2 ilustra un régimen mayor o totalmente flexible.

Posteriormente, para la hipótesis 3, se añade una variable interviniente. Se suma el desarrollo o no de elecciones presidenciales en cada año estudiado. Se trabajó exclusivamente con elecciones presidenciales debido a la mayor influencia del poder ejecutivo sobre la determinación de políticas económicas que la del legislativo. En la variable *elecciones* se indica con un 1 aquellos años en los que se llevaron a cabo procesos electorales y 0 para el caso contrario. Se buscó efectuar una interacción entre la variable independiente y la variable interviniente para observar el resultado sobre la determinación del régimen de tipo de cambio.

RRI Variable Continua	RRI Variable Categórica	FMI Variable Continua	FMI Variable Categórica
1	0	1	0
2		2	
3		3	
4		4	
5	1	5	1
6		6	
7		7	
8		8	
9		-	

10		-
11		-
12		-
13	2	-
14		-

Tabla 2: Conversión de variables continuas de RRI y FMI a sus respectivas variables continuas.

Resultados: hipótesis 1 y 2

Se corrió la regresión *OLS* con errores estándar agrupados por país para las dos versiones de la variable dependiente para corregir la heterocedasticidad⁵: RRI y FMI. En una primera instancia, se evaluó la relación únicamente entre la opinión pública y el régimen cambiario para validar la correlación entre ambos, y luego se añadieron las variables de control. Los resultados para cada una de las regresiones pueden observarse en la Tabla 3. La principal variable independiente, la opinión pública, es estadísticamente significativa en cada uno de los modelos.

Variable	RRI1	RRI 2	FMI1	FMI2
Intercepto	8,08*** (0,37)	6,37*** (0,8)	5,73*** (0,21)	5,3*** (0,4)
Opinión pública	-0,13** (0,04)	-0,22*** (0,04)	-0,05* (0,02)	-0,09*** (0,002)
PBI per cápita	-	0,0003*** (0,00007)	-	0,0001*** (0,00004)
Crecimiento per cápita del PBI	-	1,02 (9,13)	-	-0,21 (5,25)
LN Inflación	-	31,5*** (6,06)	-	15,7*** (3,48)
Aprobación del gobierno	-	-3,3*** (1,23)	-	-2,71*** (0,7)
P-value	0,0007	0	0,02	0
R2 ajustado	0,04	0,22	0,019	0,21

⁵ Esta heterocedasticidad puede verse en el gráfico 3, a medida que aumenta la preocupación por la inflación hay una menor cantidad de datos y mayor diferencia entre ellos a lo largo del eje *y*.

Observaciones	216	216	216	216
---------------	-----	-----	-----	-----

Tabla 3: Resultados de la regresión lineal múltiple de cada modelo (* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$).

Esta regresión permite demostrar que hay, efectivamente, una relación entre la opinión pública, medida como preocupación por la inflación, y la determinación del régimen cambiario. Esto se debe a que, en momentos de alta preocupación inflacionaria, los gobernantes temerían perder apoyo popular, generando incentivos para modificar el esquema del mercado cambiario. Asimismo, debe destacarse que la aprobación del gobierno también posee una influencia sobre la modificación de los regímenes cambiarios.

Variable	RRI1	RRI 2	FMI1	FMI2
Opinión pública	-0,05*** (0,02)	-0,09** (0,02)	-0,05*** (0,02)	-0,11*** (0,02)
PBI per cápita	-	0,0001** (0,00005)	-	0,0001*** (0,00006)
Crecimiento per cápita del PBI	-	-4,4*** (0,00006)	-	-3,29** (0,00002)
LN Inflación	-	14,3*** (0,0002)	-	19,4** (0,0008)
Aprobación del gobierno	-	-0,82*** (0,009)	-	-2,3*** (0,002)
BIC	476,7	464,8	436,6	403,7
AIC	466,6	441,2	426,4	380,1
Observaciones	216	216	216	216

Tabla 4: Resultados de la regresión *ordered logit* (* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$).

Pasando a las regresiones *ordered logit*, y habiendo demostrado la relación entre nuestras variables independientes y dependiente, se busca validar la hipótesis 2. Es decir que aquí se intenta demostrar que la relación entre la preocupación por la inflación y la determinación del régimen cambiario es inversamente proporcional. Tal como se puede ver en la tabla 4, el vínculo entre la opinión pública y las variables dependientes RRI y FMI posee un coeficiente negativo. Esto implica que a medida que aumenta la preocupación por la inflación, la política económica de cada Banco Central se acerca a regímenes cambiarios más fijos. Tomando el ejemplo del modelo RRI2, si comenzamos con un esquema de flotación libre y la preocupación en dicho caso aumentara 10 puntos

porcentuales, el régimen cambiario pasaría de 2 a 1. Dicha transición implica moverse de un esquema de flotación libre a uno de flotación controlada. El resultado FMI2 arroja un resultado similar, dado que un aumento de 9 puntos porcentuales derivaría en el mismo cambio. La misma lógica aplicaría en el caso contrario, si la preocupación por la inflación se reduce un 10% en RRI2 en un esquema de flotación controlada, la política económica viraría hacia una flotación libre. En aquellos casos de subidas bruscas de la preocupación por la inflación, intuitivamente acompañada o generada por un incremento en la inflación, genera los incentivos necesarios para controlar el TC e intervenir en el mercado cambiario para generar un ancla nominal.

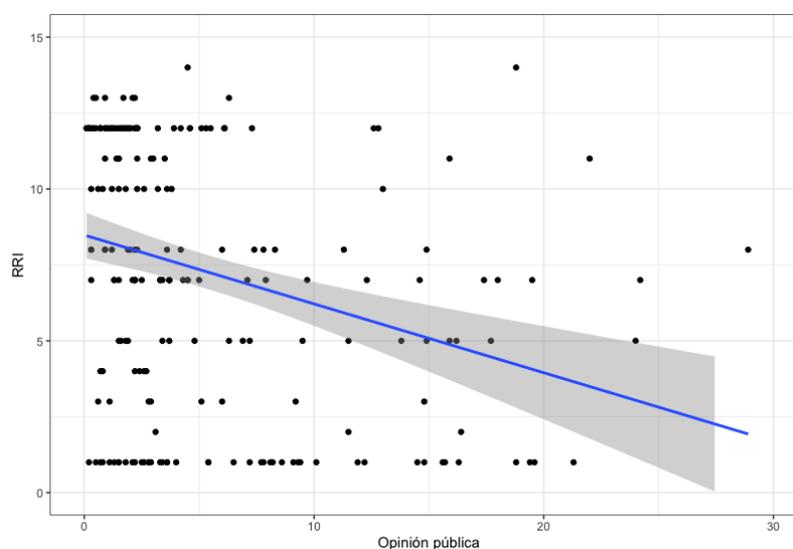


Gráfico 3: Regímenes cambiarios RRI en función de la opinión pública medida como preocupación por la inflación.

En el gráfico 3 puede observarse esta misma tendencia. La amenaza de una percepción de tendencia inflacionaria implica desviar el foco hacia el tipo de cambio para, no solamente controlar la inflación importada, sino también amainar las expectativas inflacionarias. En países con historial inflacionario y una estructura de inflación importada, el TC se encuentra directamente atado a las expectativas.

Resultados: hipótesis 3

La respuesta gubernamental frente a las expectativas inflacionarias de la población se puede ver acentuada en años electorales. Esto se da porque, como se mencionó previamente, aquellos gobiernos con una mala gestión económica y que enfrentan

devaluaciones bruscas suelen ser castigados mediante el voto. Recordando que en buena medida la población determina su satisfacción del rendimiento económico de una gestión de gobierno en base expectativas inflacionarias, de ahorro y de deuda, un empeoramiento de la inflación en un año de elecciones debería acentuar los incentivos de los tomadores de decisiones para controlar el tipo de cambio.

Sin embargo, a la hora de generar la interacción entre las variables elecciones y opinión pública, los resultados arrojados ilustran otra realidad. En la tabla 5, el coeficiente positivo de la interacción destaca el hecho de que en épocas electorales la influencia de la preocupación por la inflación en la determinación del régimen cambiario se ve reducida.

Variable	RRI	FMI
Intercepción	8,5*** (0,45)	5,9*** (0,25)
Opinión pública	-0,2*** (0,05)	-0,09*** (0,02)
Elecciones	-1,12 (0,8)	0,51** (0,46)
Interacción: opinión pública y elecciones	0,04** (0,08)	0,09* (0,04)
Observaciones	216	216

Tabla 5: Regresión OLS con interacción entre opinión pública, con la variable dependiente continua ($p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$).*

La naturaleza positiva de la interacción entre las dos variables ilustra que las elecciones reducen la influencia de la preocupación por la inflación en materia de política económica cambiaria. Tal como se menciona en la revisión de literatura, esto puede darse por una serie de fenómenos. Primero, entendiendo que los casos estudiados son países latinoamericanos en donde las crisis inflacionarias se han ido resolviendo a partir de la década de 1990, las motivaciones electorales han ido virando hacia otros factores tales como el crecimiento económico del PBI per cápita o inclusive actos de corrupción estatal o índices de seguridad (Singer, 2013). Segundo, podría pensarse que, previniendo el efecto que tiene un empeoramiento en la inflación en la imagen del gobierno, los tomadores de decisiones se adelanten a dichos escenarios y modifiquen el régimen cambiario en los meses o años previos al año electoral. Y tercero, es posible que no se

decida recurrir exclusivamente al TC como ancla nominal para controlar la inflación, sino que se acuda a políticas monetarias como el incremento de las tasas de interés. Este último hecho podría acentuarse aún más en países con un mercado ampliamente doméstico en donde hay una priorización de las políticas monetarias para controlar la inflación en vez del TC (Bearce & Hallerberg, 2011).

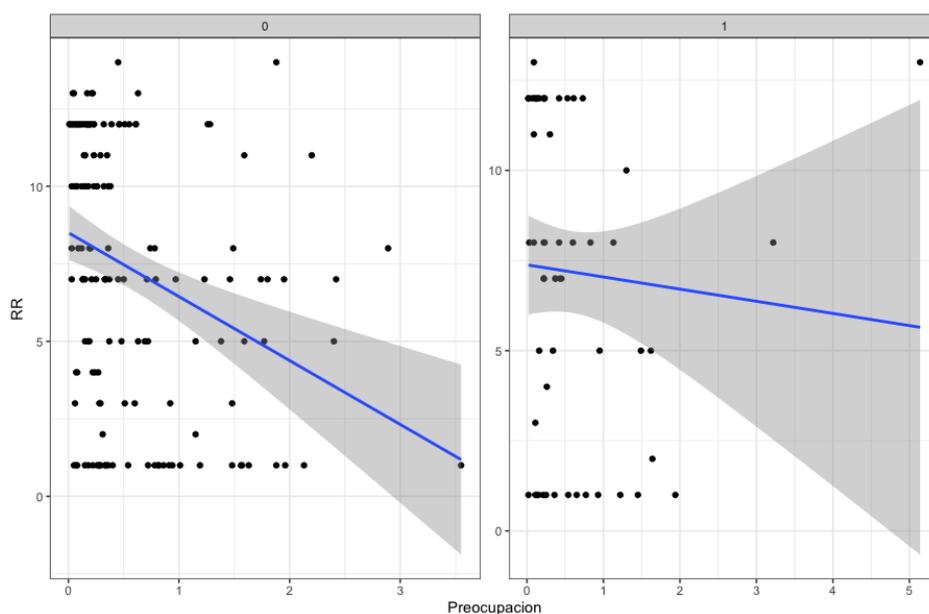


Gráfico 4: Régimen cambiario RRI en función de la preocupación por la inflación segregada por años con (1) y años sin elecciones (0).

En los gráficos 4 y 5, se destaca cómo en períodos electorales la influencia de nuestra variable independiente se ve reducida. Considerando los períodos electorales como 1 y el resto como 0, se ve que en los primeros la pendiente de RRI/FMI *versus* Opinión pública se reduce. Esto implica que al surgir una agenda más amplia de asuntos que pueden dañar la imagen del gobierno en años electorales, la relevancia de la preocupación por la inflación se diluye.

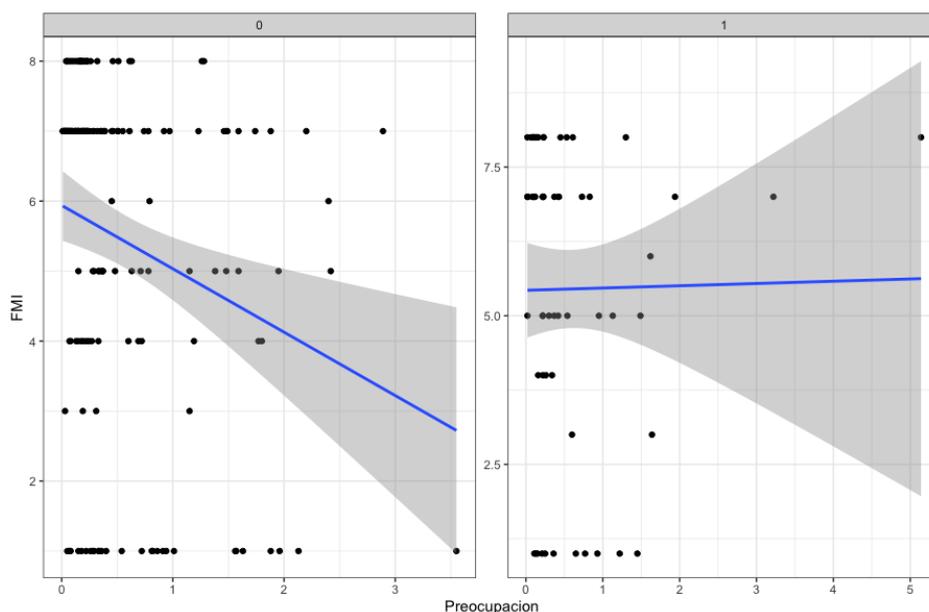


Gráfico 5: Régimen cambiario FMI en función de la preocupación por la inflación, segregada por años con (1) y años sin elecciones (0).

IV. Casos de estudio

Argentina

A la hora de analizar casos puntuales de países, el objetivo consistirá en identificar si hay una relación entre la opinión pública, medida como preocupación por la inflación, y el régimen cambiario, analizando en qué se sustenta dicho resultado. En el gráfico 6, se puede observar que el caso argentino presenta una clara relación entre ambas variables. Es decir, la variación de la preocupación por la inflación coincide con variaciones en el régimen cambiario.

Luego de la crisis económica de 2001, el principal determinante del esquema cambiario se basó en buscar un tipo de cambio estable y competitivo. A su vez, este formato implicaba controlar la inflación mediante la implementación de objetivos monetarios como anclas nominales. Con el fin de mantener la competitividad de la moneda local, evitando una fuerte apreciación, el Banco Central debía comprar divisas, generando así una expansión monetaria. Esta última, si no fuera absorbida, generaría inevitablemente un aumento en la inflación. Consecuentemente, para mantener dicha expansión controlada se emitieron letras para esterilizar, o reabsorber, la cantidad de moneda local circulante en la economía y así amainar las expectativas inflacionarias

(Frenkel & Rapetti, 2012). El régimen cambiario mayormente predominante durante este período fue la flotación controlada, dado que le dio la flexibilidad necesaria al gobierno de intervenir en el mercado cambiario de acuerdo con la coyuntura de cada momento.

Durante los primeros años de gestión de Néstor Kirchner, entre 2003 y 2005, el principal motor de política exterior se dictó por la reestructuración de la deuda soberana del país. Esto implicó el sostenimiento de una buena relación con los Estados Unidos, en ese entonces gobernado por George W. Bush. Habiéndose conseguido la renegociación de la deuda en el año 2005, las políticas exteriores de Néstor Kirchner frente a los Estados Unidos dieron un giro, plasmado en el rechazo al ALCA en la Cumbre de las Américas en Mar del Plata (Actis, Busso, Calderon, & Zelicovich, 2017).

Esta distancia se acentuó nuevamente con una segunda renegociación de la deuda en 2010 y que derivó en el fallo contra Argentina del juez Griesa, en la cual se dictaminó el pago total a los acreedores denominados “fondos buitres”. Estas tensiones con el bloque norteamericano derivaron en la búsqueda de ampliación comercial. Coincidentemente, China había ingresado en 2001 en la Organización Mundial del Comercio (OMC), lo que facilitó su búsqueda como socio comercial durante los gobiernos de Néstor Kirchner y de Cristina Fernández. Esta acentuación de la inserción comercial internacional de la Argentina se dio en detrimento de la inserción financiera, asociada a los riesgos poscrisis del 2008 y al retorno del problema de la deuda luego del primer fallo contra el país a comienzos de la década de 2010 (Actis, Busso, Calderon, & Zelicovich, 2017). Por lo tanto, el régimen cambiario fue modificándose para poder alcanzar niveles competitivos, dado que las divisas deberían ingresar por la vía comercial por sobre la financiera. Fue a partir del año 2012 que se combinaron los factores de caída de precios de las *commodities* en conjunto con la irresolución de la deuda lo que restringió severamente el ingreso de divisas al país.

El tipo de cambio competitivo y su estabilidad representó una ventaja de sustancial relevancia en términos de política económica e inserción internacional, sobre todo para el sector transable. Los exportadores lograron insertar sus productos a nivel internacional a precios muy competitivos debido al favorable tipo de cambio y para los grupos importadores la relevancia de la estabilidad permitió reabrir el camino de la industrialización por sustitución de importaciones. Estos factores, sumados al mercado

aumento de precios de las *commodities*, permitieron que la Argentina experimentara un rápido crecimiento del PBI mientras se alcanzaron superávits de balanza comercial. Cabe destacar que, a partir del año 2002, la inflación en Argentina se encontró en la mayoría de los casos por encima de un 10%. Dicho de otra forma, siempre se encontró una inflación entre media y alta. Sólo entre los años 2003 y 2006 no se observó una marcada aceleración de la inflación, tendencia que se modificó a partir de 2007. Entendiendo esto, el contexto argentino resulta propicio para que haya una activa relación entre la preocupación por la inflación y el régimen cambiario debido a que la constancia y la volatilidad del aumento de precios se encuentra latente en el imaginario colectivo derivando en que el ciudadano promedio comprenda la relación entre tipo de cambio e inflación.

La presidencia de Macri, a partir de 2015, comenzó declarando abiertamente la búsqueda de una mejor relación con occidente y una revisión de los acuerdos comerciales firmados en las gestiones anteriores con países como Rusia y China (Tokatlian & Russell, 2017). Asimismo, el escenario financiero internacional de 2015 se flexibilizó frente a la toma de deuda de países emergentes tales como la Argentina. Esta condición permitió el control de la recesión económica y financiar el déficit fiscal del gobierno (Actis, 2017). Los objetivos principales e inmediatos de esta gestión eran abrir la economía, levantar controles de capital y ejecutar un régimen cambiario de flotación, a la vez que se unificaba el tipo de cambio levantando restricciones a la compra de divisas. Así se estableció un régimen de *inflation targeting* que buscó mantener un régimen cambiario de flotación, a la vez que apuntaba a controlar la inflación mediante la política monetaria. Esta estrategia falló con sorprendente velocidad dado que la unificación del mercado cambiario derivó en que el cambio oficial tomara inmediatamente el valor del mercado paralelo, generando así un brusco aumento de casi un 60% del tipo de cambio nominal. Asimismo, como la estrategia de *inflation targeting* depende de la credibilidad del Banco Central y las expectativas inflacionarias eran mayores a los objetivos, la inflación volvió a dispararse. Esto derivó en que el gobierno argentino, a partir de 2018, comenzara a establecer bandas de libre flotación para controlar nuevamente el tipo de cambio y evitar depreciaciones bruscas (Bortz, Toftum, & Zeolla, 2021).

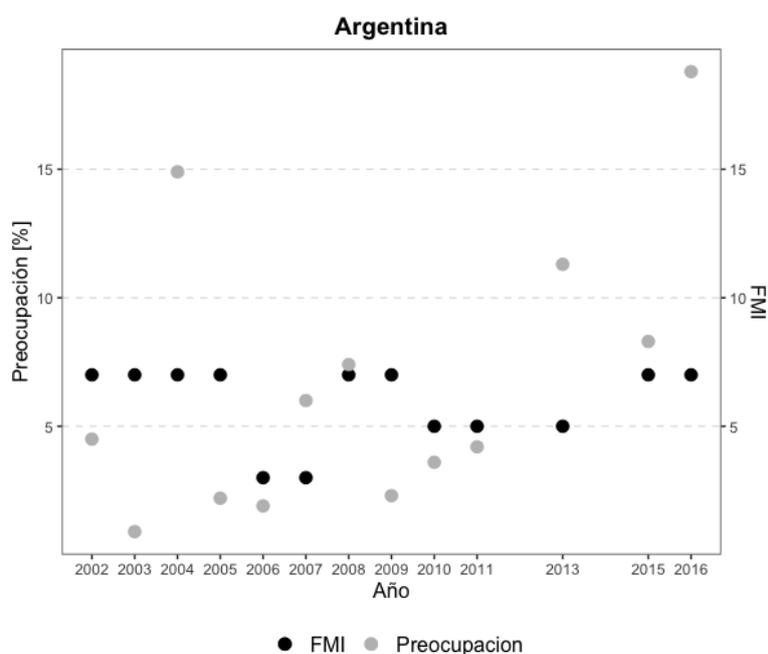


Gráfico 6: Evolución de la preocupación por la inflación y del régimen cambiario FMI para el caso Argentina.

Esto permite concluir que los tres mandatarios mencionados presentan una particularidad: el cambio abrupto del posicionamiento externo del país, respecto al mandatario o período anterior. Esta fluctuación constante, moviéndose al ritmo de la renovación presidencial, agrega factores de volatilidad de política económica que justifican cambios en el régimen de tipo de cambio. El caso argentino, a diferencia de lo que se verá en el chileno, es más susceptible a la opinión pública debido al indicador de la participación electoral. Siendo este valor mayor al 70% sostenidamente a lo largo de las últimas décadas, resulta razonable concluir que los gobernantes y partidos políticos en Argentina le otorgan una relevancia significativa a la opinión del ciudadano de a pie.

Chile

En el gráfico 7, se puede observar que se cumple la hipótesis nula. Es decir, en el caso chileno la variación en la preocupación por la inflación no aparentaría tener un efecto directo sobre la definición del régimen cambiario. Ya desde comienzos de la década de 1990, Chile comenzó a aplicar un régimen cambiario con objetivos anuales de inflación. Esto implicó buscar un tipo de cambio estable y competitivo y controlar la cuenta de capitales, con el fin de tener más margen de maniobra en el ámbito de la política monetaria (Frenkel & Rapetti, 2012). Siendo que la inflación en Chile a partir de la década de 1980

comenzó a ser marcadamente más baja en relación con la argentina, y que desde 1995 no supera el 10% de inflación anual, se presenta un caso en el cual el aumento de precios no se encuentra en el imaginario de la población chilena como uno de los principales problemas a resolver de la economía. De acuerdo con Latinobarómetro, para el período estudiado las principales causas de preocupación en el público general chileno suelen ser la desocupación y la inseguridad.

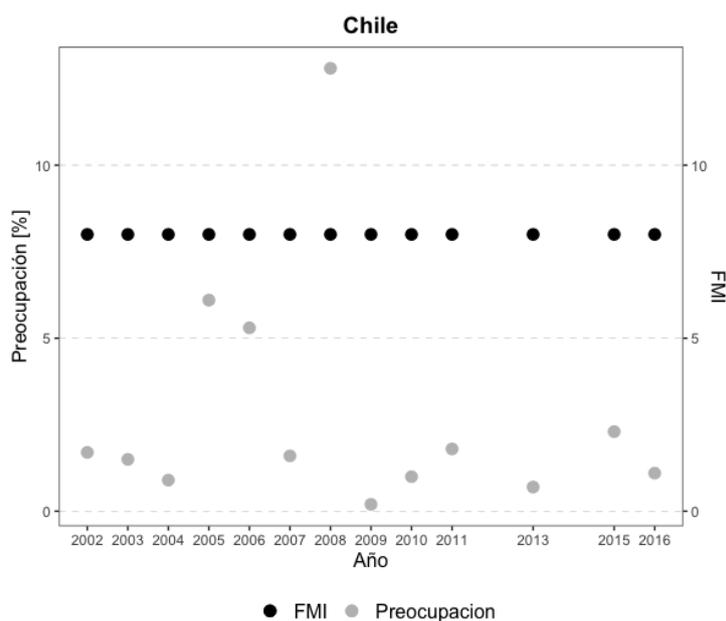


Gráfico 7: Evolución de la preocupación por la inflación y del régimen cambiario FMI para el caso Chile.

Debido a que en todo el período de estudio el régimen cambiario chileno no ha utilizado el tipo de cambio como ancla nominal para controlar la inflación, resultaría razonable concluir que el vínculo entre preocupación por la inflación y el régimen *per se* sería más débil que para el caso argentino. Durante estos años, el modelo elegido por el Banco Central de Chile consistió en una flotación libre. Si bien en gran medida el objetivo de dicha política radicaba en no intervenir activamente en el mercado cambiario para poder ejercer políticas monetarias, sí se dieron intervenciones para evitar depreciaciones a comienzos de la década del 2000, y para evitar apreciaciones partir del 2004 con el aumento de precios del cobre. No obstante, estas intervenciones no implican modificar la tipificación de flotación libre, dado que se dan en contextos en donde se busca sostener el equilibrio cambiario y, usualmente, suelen ser preanunciadas (Frenkel & Rapetti, 2012).

La estabilidad cambiaria acarrea una serie de ventajas. Primero, resulta atractivo para flujos financieros internacionales volcarse hacia economías con baja volatilidad cambiaria. Segundo, las bajas intervenciones del banco central permiten acumular reservas internacionales que, en caso de ser necesario, permiten controlar tendencias devaluatorias que se traducirían en potencial inflación. Y tercero, esta estrategia le ha permitido a Chile explotar su competitividad internacional en las exportaciones de cobre. Cabe destacar que, a diferencia de otras *commodities*, el precio del cobre se ha mantenido en alza incluso luego de comienzos de la década de 2010. Esto facilita aún más la acumulación de reservas para poder controlar volatilidad cambiaria o financiera en caso de crisis internacionales.

El caso chileno presenta numerosas diferencias históricas respecto a la Argentina. Las instituciones políticas y económicas del Chile presente son consecuencia directa de la negociación en la transición del régimen militar al democrático de condiciones que establecían, primero, un régimen económico neoliberal y, segundo, instituciones de características contramayoritarias para que no se modifique la primera condición. Este *statu quo* se mantuvo en gran medida hasta el segundo Mandato de Michelle Bachelet, entre 2014 y 2018, en donde se buscó implementar un cambio de paradigma más social y político que económico (Robledo, 2020).

Ya desde la asunción de Lagos como presidente, el programa carecía de elementos de cambio radicales y simplemente apuntaban a profundizar el modelo económico y social con el que Chile venía desempeñándose en el plano internacional (Quezada, 2010). El regionalismo abierto, presente como principal directriz de política exterior chilena en el período estudiado, le permitió a Chile buscar socios comerciales con vasta amplitud a lo largo del mundo, tales como países miembros de la Unión Europea y de la región del Asia-Pacífico a partir del año 2002. Este posicionamiento consiste esencialmente en la liberalización regional y multilateral, utilizando como herramientas la reducción de barreras comerciales y la maximización de la competitividad internacional. El primer gobierno de Bachelet, comenzado en 2006, mantuvo similares lineamientos, con la diferencia discursiva de que buscaba priorizar la relación con países de la región. No obstante, esta afirmación se contradecía con otros dichos de la mandataria en donde indicaba que bloques regionales como el MERCOSUR implicarían un freno al modelo chileno (Valdivieso Ojeda, 2015). Similarmente, Sebastián Piñera, entre 2010 y 2014,

sostuvo las prácticas de liberalización comercial de las gestiones anteriores, profundizándola incluso con la creación de la Alianza del Pacífico. Si bien esta iniciativa se diferenció de las de años anteriores, no escapa la lógica de continuidad a través de los años de la política exterior chilena. Esta leve divergencia inclusive podría ser justificada por la naturaleza de derecha de Piñera, en contraste con las orientaciones más de centroizquierda de los presidentes previos (Briones & Dockendorff, 2015).

Otro factor relevante que justifica el desfase entre las dos variables en estudio es la naturaleza del vínculo ciudadanía-política. El caso chileno presenta un distanciamiento entre los ciudadanos de a pie y la política institucional, ilustrado por numerosas variables. Una de ellas es la baja participación electoral que en los últimos años ha descendido a alrededor del 40%, mientras que el caso argentino arroja resultados consistentemente por encima del 70%. Asimismo, existen otros indicadores, tales como la baja simpatía relativa de la población chilena de sus partidos políticos frente a otros países latinoamericanos (Cruz, Daniel, Donoso, & Somma, 2017). Estos datos ilustran un distanciamiento de la población con el sistema político tradicional. Como la hipótesis inicial asume que los gobernantes responden a los reclamos de la población porque esto podría afectarlos en encuestas y elecciones, resulta lógico que la menor relevancia que el público chileno le atribuye a las instituciones políticas ejerza menor influencia en la determinación del tipo de cambio.

V. Conclusiones

El principal objetivo del presente trabajo consiste en validar si existe una relación entre la opinión pública, medida como preocupación por la inflación, y la política exterior de un país, estudiada como el régimen cambiario. Los resultados obtenidos permiten arribar a la conclusión de que existe una relación entre la preocupación del ciudadano promedio respecto a la inflación y el régimen cambiario que establece cada país. Hay una tendencia en la cual, en países con mayor preocupación, hay un mayor control del régimen cambiario, debido a que se tratan de evitar crisis devaluatorias que tendrían la capacidad de generar una aceleración de la inflación.

La relación de los años electorales con la influencia de la preocupación por la inflación sobre los regímenes cambiarios se ha comportado de una forma opuesta a lo planteado inicialmente. Es decir, en períodos de elecciones la influencia de la inflación se reduce en contraste con otros años. Una potencial justificación de este resultado es porque, a medida que se han ido resolviendo las crisis inflacionarias en América Latina, las motivaciones electorales del público han ido virando hacia otros factores tales como la corrupción, inseguridad, o incluso diversas variables económicas como el crecimiento anual del PBI (Singer, 2013).

Esto puede verse más claramente en los casos de estudio. Para el caso argentino, en donde la inflación ha sido una preocupación latente en la población en todo el período estudiado, la influencia de la variable independiente en este estudio sobre el tipo de cambio resulta clara. Para un caso como el del Chile, la relación entre ambas variables resulta menos evidente. Esto es debido a que el fenómeno inflacionario en Chile ha estado bajo control desde la década de 1980 y porque la volatilidad, entendida como la magnitud de la variación de la preocupación por la inflación, es menor que la argentina (ver gráfico 1). Sin embargo, esto no quiere decir que la opinión pública no ejerza influencia sobre la política exterior en Chile, sino que las motivaciones de la población que habría que estudiar aquí deberían ser otras, como, por ejemplo, la desocupación.

Un siguiente análisis debería centrarse en segregar el universo de países aquí estudiado de acuerdo con la relevancia de la inflación como preocupación. Para países con inflaciones moderadamente bajas, las variables de estudio deberían centrarse en factores tales como el desempleo o el crecimiento de la economía. Asimismo, para estos análisis habría que incluir la variable apertura comercial y apertura financiera para entender la exposición de la población de a pie a los mercados internacionales. Por último, considerando los detalles relevados en los casos de estudio, cobra especial importancia entender la relevancia que le da el ciudadano promedio de cada país a las instituciones políticas tradicionales para poder estudiar más detalladamente la relación entre la opinión pública y la política exterior.

Anexo

País	Años estudiados
Argentina	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Bolivia	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Brasil	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Chile	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Colombia	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Costa Rica	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Ecuador	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
El Salvador	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Guatemala	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Honduras	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
México	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Nicaragua	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Panamá	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Paraguay	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2015, 2016
Perú	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
República Dominicana	2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Uruguay	2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016

Tabla 2: Casos estudiados abiertos por país y año.

Versión 1998 - 2009	Versión 2009 - presente	Valor numérico
Sin moneda	Sin moneda	1
Caja de conversión	Caja de conversión	2
<i>Peg</i> convencional	<i>Peg</i> convencional	3
<i>Peg</i> con bandas horizontales	Arreglo estabilizado	4
	<i>Peg</i> con bandas horizontales	
<i>Crawling peg</i>	<i>Crawling peg</i>	5
<i>Crawling bands</i>	Arreglo <i>crawl-like</i>	6
Flotación controlada	Otros arreglos controlados	7
	Flotación	
Flotación independiente	Flotación libre	8

Tabla 3: Homologación numérica de los distintos tipos regímenes de facto de TC definidos por el FMI (Habermeier, Kokenyne, Veyrune, & Anderson, 2009)

Bibliografía

- Actis, E. (2017). América Latina y su contexto externo: del doble al frágil Boom. *Nueva Sociedad*.
- Actis, E., Busso, A., Calderon, E., & Zelicovich, J. (2017). De la permisibilidad a la restricción. Un análisis de la incidencia de los condicionantes sistémicos sobre la política exterior del kirchnerismo (2003-2015). *Cuadernos de Política Exterior Argentina*, 125, 48-70.
- Aklin, M., Arias, E., & Gray, J. (2021). Inflation concerns and mass preferences over exchange-rate policy. *Economics & Politics*, 34(1), 5-40.
- Aldrich, J. H., Gelpi, C., Feaver, P., Reifler, J., & Thompson Sharp, K. (2006). Foreign Policy and the Electoral Connection. *Annual Review of Political Science*, 9, 477-502.
- Ali, S., & Anwar, S. (2022). Risk-premium shocks and the prudent exchange rate policy. *International Review of Economics and Finance*, 77, 97-122.
- Archibugi, D. (2003). ¿Qué hay de democrático en la paz democrática? *International Politics*, 40(1), 5-27.
- Auboin, M., & Ruta, M. (2013). The relationship between exchange rates and international trade: a literature review. *World Trade Review*, 12(3), 577-605.
- Bearce, D. H., & Hallerberg, M. (2011). Democracy and de facto exchange rate regimes. *Economics & Politics*, 23(2), 172-194.
- Bernhard, W. (2002). Exchange Rate Stability and Political Accountability in the European Monetary System. *University of Illinois EUC Working Paper*, 1(1).
- Bernhard, W., & Leblang, D. (2006). Polls and pounds: Public opinion and exchange rate behavior in Britain. *Quarterly Journal of Political Science*, 1(1), 25-47.
- Bodea, C. (2010). Exchange Rate Regimes and Independent Central Banks: A Correlated Choice of Imperfectly Credible Institutions. *International Organization*, 64(3), 411-442.
- Bortz, P. G., Toftum, N., & Zeolla, H. (2021). Old cycles and new vulnerabilities: Financial deregulation and the Argentine crisis. *Development and Change*, 52(3), 598-626.
- Briones, S., & Dockendorff, A. (2015). Continuidad y cambio en la política exterior chilena en el gobierno de Sebastián Piñera (2010-2014). *Instituto de Estudios Internacionales - Universidad de Chile*, 180, 115-138.

- Broz, J. L. (2002). Political system transparency and monetary commitment regimes. *International Organization*, 56(4), 861-887.
- Bruck, H. W., Sapin, B., & Snyder, R. (1954). Decision making as an approach to the study of international politics. *Foreign Policy Analysis Series*, 3, 199-206.
- Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 379-408.
- Carlin, R., Hartlyn, J., Hellwig, T., Love, G., Martinez-Gallardo, C., & Singer, M. (2019). *Executive Approval Database 2.0*. www.executiveapproval.org.
- Cruz, Daniel, Donoso, S., & Somma, N. (2017). La relación entre ciudadanía, opinión pública y política en Chile: ¿Qué sabemos y por qué importa? *Centro de Estudios de Conflicto y Cohesión Social*, 9.
- de Almeida, T., Fernandes, I., & de Sa Guimaraes, F. (2021). Structuring Public Opinion on Foreign Policy Issues: The Case of Brazil. *Politics and International Relations*, 56(3), 557-574.
- Edwards, S., & Levy Yeyati, E. (2005). Flexible exchange rates as shock absorbers. *European Economic Review*, 49, 2079-2105.
- Frenkel, R., & Rapetti, M. (2009). A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done. *Cambridge Journal of Economics*, 33, 685-702.
- Hellwig, T. (2012). Constructing accountability: Party position taking and economics voting. *Comparative Political Studies*, 45(1), 91-118.
- Frenkel, R., & Rapetti, M. (2010). A Concise History of Exchange Rate Regimes in Latin America. *University of Massachusetts Amherst Working Paper*.
- Frenkel, R., & Rapetti, M. (2012). Exchange rate regimes in the major Latin American countries since the 1950s: lessons from history. *Revista de Historia Económica*, 30(1), 157-188.
- Frieden, J. A. (1991). Invested interests: the politics of national economic policies in a world of global finance. *International Organization*, 45(4), 425-451.
- Habermeier, K., Kokeyne, A., Veyrune, R., & Anderson, H. (2009). Revised System for the Classification of Exchange Rate Agreements. *IMF Working Paper*, 211(09).
- Holsti, O. R. (1992). Public Opinion and Foreign Policy: Challenges to the Almond-Lippmann Consensus. *International Studies Quarterly*, 36, 439-466.

- Ilzetki, E., Reinhart, C. M., & Rogoff, K. (Mayo de 2019). Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold? *Quarterly Journal of Economics*, 34(2), 599-646.
- Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2005). Classifying exchange rate regimes: deeds vs words. *European Economics Review*, 49(6), 1603-1635.
- Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (Junio de 2016). Classifying Exchange Rate Regimes: 15 Years Later.
- Levy-Yeyati, E., Sturzenegger, F., & Gluzmann, P. A. (2013). Fear of appreciation. *Journal of Development Economics*, 101, 233-247.
- Mainwaring, S., & Soberg Schugart, M. (2002). Presidencialismo y democracia en América Latina: revisión de los términos del debate. En S. Mainwaring, & M. Soberg Schugart, *Presidencialismo y democracia en América Latina*. Buenos Aires: Paidós.
- Murillo, M. V., & Visconti, G. (2017). Economic performance and incumbents' support in Latin America. *Electoral Studies*, 45, 180-190.
- Ojeh, C. (2015). Popular Diplomacy in an Autocracy – Public Opinion and Foreign Policy Decision-Making under the Military in Nigeria. *Ufahamu: A Journal of African Studies*, 38(2), 29-54.
- Quezada, A. (2010). Inserción internacional de Chile en la post-Guerra Fría: Concertación política e integración económico-comercial; dos ejes conceptuales de la política exterior en el gobierno de Ricardo Lagos. *Revista Enfoques*, 8(13), 119-134.
- Robledo, M. (2020). La crisis del largo ciclo neoliberal y de la política exterior chilena: Un análisis preliminar. *Documentos de trabajo (Fundación Carolina): Segunda época*, 33(1).
- Schamis, H. E., & Way, C. R. (2003). Political cycles and exchange-rate based stabilization. *World Politics*, 56, 43-78.
- Scheve, K. (2004). Public inflation aversion and the political economy of marcoeconomic policymaking. *International Organization*, 58(1), 1-34.
- Schiumerini, L., & Steinberg, D. A. (2020). The black market blues: the political costs of illicit currency markets. *The Journal of Politics*, 82(4), 1217-1230.
- Singer, M. (2013). Economic voting in an era of non-crisis: the changing electoral agenda in Latin America, 1982-2010. *Comparative Politics*, 45(2), 169-185.

- Steinberg Wechsler, F. (2006). La economía política del proteccionismo. *Cuadernos de Economía*, 29, 65-96.
- Tavares de Almeida, M. H., Fernandes, I. F., & de Sa Guimaraes, F. (2021). Structuring Public Opinion on Foreign Policy Issues: The Case of Brazil. *Latin American Research Review*, 56(3), 557-574.
- Thies, C. G., & Arce, M. (2009). The Politics of Exchange Rate Based Stabilization Versus Structural Reforms in Latin America. *Comparative Political Studies*, 42(9), 1193-1216.
- Tokatlian, J. G., & Merke, F. (2014). Instituciones y actores de la política exterior como política pública. En C. H. Acuña, *Dilemas del estado argentino: política exterior, económica y de infraestructura en el siglo XXI*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno.
- Tokatlian, J., & Russell, R. (2017). Macri: en búsqueda de una nueva inserción internacional. *Anuario Internacional CIDOB 2016-2017*.
- Valdivieso Ojeda, C. D. (2015). Política externa de Chile 2006-2014: una comparación entre los periodos de Bachelet y Piñera. *Política externa de Chile 2006-2014: una comparación entre los periodos de Bachelet y Piñera*.
- Van Klaveren, A. (1992). Entendiendo las políticas exteriores latinoamericanas: modelo para armar. *Estudios Internacionales*, 98, 169-216.
- Walter, S. (2009). The limits and rewards of political opportunism: how electoral timing affects the outcome of currency crises. *European Journal of Political Research*, 48(3), 367-396.