



# **“Efecto del populismo sobre el desarrollo financiero y flujo de capitales en Latinoamérica y Europa entre 1989 y 2015”**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Hernán Valenzuela Díaz**

**Profesor Guía: Mauricio Jara Bertín**

**Santiago, Diciembre 2019**

# Efecto del populismo sobre el desarrollo financiero y flujo de capitales en Latinoamérica y Europa entre 1989 y 2015

Hernán Valenzuela Díaz <sup>1</sup>

5 de diciembre 2019

## Resumen

El presente trabajo analiza el efecto que tiene el populismo sobre el flujo de capitales y desarrollo financiero. Utilizando una muestra de 44 países que pertenecen a Europa y América Latina entre los años 1989 a 2015, se ha utilizado como proxy de populismo el índice propuesto por Timbro Institute para explicar el flujo de inversión extranjera directa e indicadores de desarrollo financiero publicados por el Fondo monetario Internacional (FMI). Los resultados obtenidos muestran un efecto negativo y significativo de populismo agregado, de izquierda y derecha sobre la inversión extranjera directa y efectos volátiles sobre desarrollo financiero, presentando consistentemente efectos negativos del populismo de izquierda sobre el desarrollo del mercado capitales y variación de los efectos sobre el mercado financiero institucional. Adicionalmente, se observa que el efecto del populismo muestra respuestas heterogéneas dependiendo del origen legal y el nivel de ejecución de las leyes (*enforcement*) de cada país. Esto es, el efecto del populismo es más pronunciado cuando existe un mayor *enforcement* legal y protección de los derechos, lo que principalmente se explica a través de expectativas adversas que pueda generar el fenómeno sobre la economía consideradas más protegidas.

## 1. Introducción

La definición de populismo es un concepto que se origina a finales del siglo XIX, cuando una asociación de agricultores, trabajadores y mineros de los Estados Unidos se unieron contra el Gold Standard y el “*establishment*”<sup>2</sup> bancario y financiero. Por otro lado, Latinoamérica tiene una larga tradición en corrientes políticas consideradas populistas que se remonta a la década de los 30’ y que se ejemplifica en el peronismo. Hoy en día el populismo abarca una amplia gama de movimientos políticos, incluyendo partidos anti-euro y anti-inmigrantes en Europa (Syriza en Grecia y Podemos en España), el proteccionismo comercial de Trump en Estados Unidos o el populismo económico de Chávez en América Latina (Rodrik, 2018). De todas estas corrientes políticas existen factores comunes, donde existe una orientación anti-establishment, una dimensión dicotómica entre bueno y malos, oposición a la libertad economía, y en algunos casos tendencia a simpatizar con gobiernos autoritarios.

---

<sup>1</sup> Agradecimiento al profesor Andrea Johansson Heinö (Timbro Institute) y Peter Stankov (UNWE) por los datos compartido para la realización del presente trabajo

<sup>2</sup> *Establishment*: Conjunto de personas, instituciones y entidades influyentes en la sociedad o en un campo determinado, que procuran mantener y controlar el orden establecido.

Si bien el concepto a la fecha presenta amplias formas de definirlo, la literatura que considera este concepto como una corriente política objetiva convergen en identificar a un grupo que se auto considera representar a la mayoría, generalmente definido como el “pueblo”, el que se supone homogéneo en el interés común. Este interés homogéneo, la "voluntad popular", a su vez tiene un oponente identificado como un grupo alterno que oprime y limita esta voluntad, el que de acuerdo con la evidencia a la fecha generalmente se concentra en las minorías, como por ejemplo los extranjeros en el caso de los populistas de derecha o la élite económica en el caso de los populistas de izquierda. (Canovan, 1999; Zaslove, 2008; Rodrik, 2018)

De acuerdo con la literatura el populismo se puede manifestar de cuatro maneras; (i) estructural, (ii) económico, (iii) política institucional y (iv) discursiva (Hawskins, 2009). De acuerdo con Hawskins (2009) los primeros tres son comunes en el estudio del populismo en el mundo en desarrollo, particularmente en Latinoamérica (Weyland, 2001), mientras que el enfoque discursivo es más integrativo y ve el populismo como un discurso que identifica el bien con una voluntad homogénea del pueblo y el mal con una élite conspiradora (Hawskins, 2009). Esta definición es más común al estudio del populismo en Europa occidental y los Estados Unidos, pero es ampliamente desconocida para la ciencia política convencional.

De estas definiciones el enfoque estructuralista enfatiza los orígenes sociales del populismo y lo asocia con ciertas etapas de desarrollo, especialmente el intento de industrialización en países no desarrollados (sistemas de sustitución de importaciones). Según este punto de vista, los regímenes populistas usan coaliciones y manifestaciones para apoyar la industrialización sustitutiva de importaciones, tal como ocurrió en Chile durante la década de del 60'. La segunda definición es económica y desarrollada principalmente para Latinoamérica, identificando el fenómeno con resultados de políticas económicas sin rumbo técnico que buscan reducir la desigualdad, pero afectan la continuidad del crecimiento económico y sus derivados (Dornbusch y Edwards, 1991). En tercer lugar, el enfoque político ve al populismo como un fenómeno arraigado en la lucha por el control del gobierno, las políticas y los valores sociales de la comunidad. Este último enfoque, que también es el más actual (Roberts, 2003; Weyland, 2001), se centra en aspectos institucionales o materiales del populismo, como el grado de institucionalización de la organización que encarna al populismo (sistema partidario y elecciones), su baja conexión por las instituciones existentes de democracia representativa, su énfasis en el apoyo de un gran número de votantes y la presencia de un líder carismático (Hawskins, 2009). El presente estudio considera como conceptos base la aproximación discursiva e institucional para estudiar el populismo, la razón principal radica en que constituyen los concepto más tangibles y definidos cuantitativamente por indicadores que permiten realizar estimaciones sobre variables macro financieras, y permiten una investigación integrativa a un análisis económico institucionalista.

Considerando las definiciones anteriores, desde 2009 existen intentos de medir cuantitativamente el populismo, donde el primer acercamiento a un índice es realizado por Hawskins (2009) enfocándose en el populismo discursivo. Posteriormente Heinö (2016) desarrolla un indicador de demanda por populismo del padrón electoral en países con democracias representativas en Europa. Si bien existe avance reciente en la cuantificación, también se despiertan dos problemas al tratar de obtener índices. (i) Primero hay consideraciones epistemológicas que limitan la validez de inferencia científica a través de un indicador, además, (ii) hay consideraciones ontológicas que igualmente limitan un desarrollo consistente, esto se puede ejemplificar siguiendo las siguientes interrogantes ¿Es el populismo realmente populismo, si se habla, pero nunca se aplica? ¿Tiene un efecto en los países el fenómeno si el discurso es explícito, pero no siempre adhiere seguidores? Por lo tanto, dichas complicaciones presentan un efecto negativo sobre los resultados del presente trabajo, debido a las complejidades econométricas que estas limitaciones presentan para un análisis interpretativo causal de este fenómeno social, los cuales son afectados principalmente por el error de medición y adecuada identificación del fenómeno, pero es precisamente acá donde se encuentra la primera motivación en realizar el presente trabajo frente a una literatura escasamente desarrollada.

En función de esta variable y la motivación inicial, nace la siguiente pregunta ¿Existe un efecto del populismo sobre el desarrollo financiero de los países y el flujo de capitales a las economías? Pregunta, que, si bien es factible de estudiar, a la fecha no presenta una explicación resuelta y menos evidencia empírica que respalde resultados positivos, negativos o neutros de este fenómeno sobre las variables macro financieras señaladas. Otra razón del interés de investigar las potenciales respuestas es la posibilidad de extender el estudio de determinantes del flujo de capitales a través de inversión extranjera directa, ya que esta variable posee un efecto beneficioso en aumentar la eficiencia de las economías, en lugar de simplemente una mayor acumulación de capital. De acuerdo con la literatura relacionada, esta variable es un vehículo para la adopción de nuevas tecnologías y, por lo tanto, la capacitación necesaria en nuevas tecnologías para la fuerza laboral y por ende una mayor acumulación capital humano. (Borensztein, De Gregorio & Lee, 1998). Por lo tanto, encontrar evidencia de los efectos del populismo en variables relevantes, como el flujo de capitales, constituye un potencial para manejar con mayor seriedad y responsabilidad el surgimiento de este fenómeno, desde el punto de vista de políticas públicas y contingencias de alta presión política.

Si bien la literatura es variada en definir los efecto positivos y negativos de un aumento de flujo de inversión extranjera directa, la distribución del efecto sobre el crecimiento es consistente en impactar la economía en relación con el grado de desarrollo de los mercados financieros y su profundidad por país (Alfaro et al., (2004). Por lo tanto, el presente documento buscará relacionar el efecto que tiene el populismo

sobre las economías en estas variables, que de acuerdo con lo descrito anteriormente juegan un rol relevante en el crecimiento de los países, además de extender el análisis al efecto sobre el desarrollo financiero.

En función de la motivación de este trabajo se utiliza el índice de populismo desarrollado por Heinö (2016) para Timbro Institute y la extensión para Latinoamérica desarrollado por Stankov (2018) con datos hasta 2015, por ser el único indicador construidos en forma de series de tiempo, integrando tanto el apoyo en votaciones a partidos populistas y número de puestos obtenidos en el congreso. Para luego realizar una evaluación empírica de la relación entre el volumen de demanda de populismo sobre los resultados en términos de flujo de capitales y desarrollo financiero agregado.

El presente estudio se divide en cinco secciones. (i) Primero se desarrolla una breve descripción de literatura reciente relacionada con el populismo junto a sus efectos macroeconómicos y financieros. (ii) La segunda sección evalúa una aplicación teórica extendida del efecto de inestabilidad política generado por el populismo sobre una pequeña economía cerrada. (iii) La tercera sección detalla los datos a utilizar tanto descriptivamente como la estructura de estos. (iv) La cuarta sección presenta el modelo empírico para evaluar el efecto del populismo sobre el desarrollo macro financiero de los países considerando desarrollo de los mercados de capitales e institucionales. (v) Finalmente se presentan los resultados de los resultados y sus conclusiones respectivas.

## **2. Literatura**

La literatura relacionada al populismo económico inicia por Sachs (1989) y Dornbusch & Edwards (1991) este grupo de estudios iniciales describen teóricamente los efectos particulares que el populismo tiene sobre las variables macroeconómicas en la ola de democratización de los años 80' en Latinoamérica. En términos agregados hacen notar que la alta desigualdad de ingresos en dicha época llevó a presiones que produjeron malas decisiones en políticas, generando bajo rendimiento económico. Esto llevó a afectar la estructura macroeconómica y, por lo tanto, el paradigma populista resultaría contradictorio en su postulación. De la Torre (2007) entrega evidencia que los gobiernos populistas independiente de su tendencia son drásticos en seguir sus principios a favor del "pueblo", lo que termina afectando negativamente a variables como el empleo y salarios dentro de una economía. Gwartney et al., (2014) encuentran que todos los gobiernos populistas reducen la libertad económica de los países transversalmente presionando cambios negativos sobre la seguridad jurídica y la regulación económica.

En otro sentido Bittencourt (2012) nos aporta el efecto inflacionario que generan los gobiernos inclinados más a la extrema izquierda, señalándonos que mientras el marco institucional no esté resuelto del todo (institucionalidad sólida) el populismo tiende a socavar la economía de los países cuando agrupan un mayor poder dentro del Estado. En contra posición Rodrik (2018) argumenta que la demanda por populismo

aumenta por dos razones que pueden tener un efecto positivo como negativo en términos económicos. Primero, los ciudadanos para evitar que la mayoría se dañe en el futuro como consecuencia de características de la sociedad no deseable como las desigualdades o corrupción, demandan más partidos políticos con discurso populista en contra de estos potenciales factores que podrían afectar a la economía y desencadenar un crisis económica o anomia social (Existe una suboptimización de recursos que son corregidos por estas demandas). Por otro lado, los partidos pueden tener influencia sobre los votantes mediante propuestas con falsas expectativas para consolidar una redistribución de poderes, que gatillen en ganar una ventaja política sostenible en el futuro. Las restricciones de política económica y cambios de modelos que surgen en el primer caso son deseables, mientras que los que surgen en el segundo caso son poco deseables y afectan negativamente la estructura macroeconómica de los países.

Lo señalado por Rodrik (2018) entrega un argumento teórico, sobre el efecto positivo de un aumento en populismo para el primer caso y un efecto negativo si el país se encuentra en el segundo escenario.

Como es posible notar la literatura empírica relacionada en su mayoría está constituida en trabajos que se enfocan en determinar los potenciales efectos que tiene este fenómeno en variables macroeconómicas, existiendo ausencia a la fecha trabajos empíricos que analicen la posible relación del populismo con variables macro financieras como flujo de capitales y desarrollo del mercado de capitales, entregando una puerta de acceso a una corriente de literatura poco desarrollada.

Una primera aproximación que busca relacionar el efecto del populismo en los países sobre variables macro financiera la podemos encontrar en Rode & Revuelta (2015), quienes utilizando los índices de libertad económica de Fraser Institute encuentran que los populistas de izquierda parecen estar marginalmente más inclinados a aumentar el tamaño del gobierno, mientras que el enfoque de política económica general parece ser bastante similar (variables interactivas con gobiernos populistas de izquierda solo da significativo en ese ámbito). De igual modo testean el subíndice de libertad financiera de Fraser Institute, encontrando un efecto negativo y significativo del populismo discursivo sobre el acceso al mercado y libertad financiera en los países, utilizado como metodología para sus estimaciones mínimos cuadrados generalizados factibles para sortear la heterocedasticidad y panel desbalanceado.

En otro sentido y conectando el efecto institucional del populismo Huber & Schimpf (2015) señalan que el efecto del populismo a nivel latino es clave también en neutralizar la calidad de la democracia, encontrando que los países con gobierno inclinados al populismo significativamente reducen la calidad democrática en los años 1990 a 2009 y el que las elites populistas se mantengan en la oposición mejora la calidad de esta. Esto permite definir una primera aproximación al efecto político e institucional que posee el populismo en los países, sustentando la necesidad de verificar los resultados en función de la estructura legal y fortaleza institucional.

Doyle (2011) utilizando datos para Latinoamérica y el indicador desarrollado por Hawkins (2009) muestra que las instituciones de baja confianza política y baja institucionalidad de los sistemas de partidos políticos deprimen la calidad de las instituciones, convirtiéndose en un canal probable para que el populismo deteriore las instituciones y con ello exista una relación posible entre el populismo y el desarrollo del mercado de capitales e institucional.

Asimismo, si consideramos que el populismo es una variable que deteriora la institucionalidad, es posible conectar el efecto que genera en el desarrollo financiero. Law & Azman-Saini (2012) encuentran que el rol de las instituciones y su calidad juegan un papel importante en aumentar el desarrollo financiero demostrando un efecto significativo en la calidad de estas sobre los resultados del desarrollo de los mercados de capitales, pero con mayor impacto en economías de bajo ingreso. Lo que sería una posible vía de conexión entre el efecto que este fenómeno político puede tener sobre el desarrollo financiero.

En esta misma línea, de acuerdo con la literatura señalada el fenómeno presenta características que alteran la consistencia del poder y la estabilidad de las decisiones políticas como consecuencia del constante deterioro de la confianza ciudadana, esto mediante un constante discurso entre aquellos que son “malos” y aquellos que son “buenos” tal como sugiere la definición general de populismo discutida anteriormente. En base a esta definición podemos considerar que en la medida que se apoye mayoritariamente a un partido populista, es de esperar, que la estabilidad política del país objetivo sea afectada con un deterioro. Siguiendo a Edwards (2006) podemos definir que en un horizonte temporal esta variable de inestabilidad afecta el ahorro de las economías, y con ello, un menoscabo esperable del mercado financiero junto a las posibilidades de crecimiento económicos (Beck et al.,2000; Beck, Levine & Loayza, 2002), lo que eventualmente estaría conectado con la trampa del ingreso medio en países Latinoamérica.

Siguiendo las corrientes que evalúan las condiciones políticas y de estructura institucional macroeconómico, se ancla la conexión entre el deterioro institucional ,y por ende, un mayor populismo puede conducir a un bajo desarrollo financiero y caída en los flujos de capitales. Por este motivo este trabajo también extiende su análisis a la evaluación de los resultados en base al grado de enforcement legal y origen jurídico de los estados de derecho de cada país. La literatura actual identifica que la protección legal a las inversiones, transparencia jurídica y estado de derechos afecta el grado de flujo de capitales, capitalización del mercado de capitales local y desempeño financiero agregado. (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1997; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 2000; Rajan & Zingales, 2003; Sarkar, 2010)

A la fecha la literatura señala que existen esfuerzos recientes que han generado dos conjuntos de datos que pueden utilizarse para medir el populismo, tal como se indicó en un comienzo (Stankov,2018). Más en detalle, el primer indicador conocido que intenta generar una variable cuantitativa es creado por Hawkins (2009), que es actualizado y utilizado por Rode y Revuelta (2015) en estudios empíricos, quienes diseñan

una medida no partidista del populismo enfocado en la manifestación discursiva, generando variables dicotómicas por año, cuando en el poder ejecutivo surge un líder carismático o partido con apoyo mayoritario (catalogados siguiendo la definición general populismo). La ventaja es que rastrea el populismo tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo de todo el mundo (El índice contiene 252 observaciones, de las cuales 55 son posteriores a 2007). Luego de este intento inicial emerge un conjunto de datos más reciente (indicador utilizado en este estudio) producido por Heinö (2016) junto al Instituto Timbro de Suecia, donde se monitorea los resultados reales de las elecciones en 33 países europeos desde 1980 a la fecha y es extendido por Stankov (2018) a Latinoamérica desde 1980 a 2015, etiquetando a un cierto grupo político como populista de izquierdas o de derechas basado en la ideología de cada partido y siguiendo la misma línea en definirlos como tal considerando la definición agregada de características del populismo.

### 3. Datos

Para el presente estudio se utilizó un panel de datos correspondiente a 44 países en un horizonte temporal desde 1989 a 2015. Esto nos entrega un total de 1.035 datos, que varían como consecuencia de falta de datos para países en algunos años en particular por formación política de los mismos o crisis políticas y/o militares, lo que implica un trabajo con un panel desbalanceado. Las variables por utilizar en la evaluación empírica corresponden a las siguientes:

**Tabla 1:** Estadística descriptiva

	Media	SD	Mín	Máx	Escala	Tipo	Fuente
<b>Variables dependientes</b>							
Desarrollo Financiero	0,45	0,24	0,06	1,00	0 peor a 1 mejor	Continua	Svirydzienka (2016)-FMI
Desarrollo financiero Institucional	0,54	0,23	0,09	1,00	0 peor a 1 mejor	Continua	Svirydzienka (2016)-FMI
Desarrollo financiero Mercado Cap.	0,34	0,27	0,00	1,00	0 peor a 1 mejor	Continua	Svirydzienka (2016)-FMI
FI Eficiencia	0,60	0,14	0,13	0,90	0 peor a 1 mejor	Continua	Svirydzienka (2016)-FMI
FM Profundidad	0,31	0,30	0,00	1,00	0 peor a 1 mejor	Continua	Svirydzienka (2016)-FMI
FM Acceso	0,33	0,29	0,00	1,00	0 peor a 1 mejor	Continua	Svirydzienka (2016)-FMI
<b>Variable de interés</b>							
Populismo Agregado	0,15	0,16	0,00	0,82	0 menos a 1 más	Continua	Timbro-Heinö (2017)
Populismo Izquierda	0,08	0,13	0,00	0,64	0 menos a 1 más	Continua	Timbro-Heinö (2017)
Populismo Derecha	0,07	0,11	0,00	0,70	0 menos a 1 más	Continua	Timbro-Heinö (2017)
<b>Variables de Control</b>							
Ln(PIB ppc)	9,54	1,05	6,98	11,42	0 menos a más	Continua	Banco Mundial
Trade(% del PIB)	0,77	0,38	0,13	2,16	0 menos a más	Continua	Banco Mundial
Gasto en consumo Gobierno central (% del PIB)	0,16	0,5	0,02	0,28	0 menos a más	Continua	Banco Mundial
Ln(Población)	16,23	1,31	12,44	19,14	Creciente	Continua	Banco Mundial
Inflación	0,03	0,32	-0,004	7,48	Creciente	Continua	Banco Mundial
Índice Chinn-Ito	1,22	1,39	-1,90	2,37	Creciente	Continua	Chinn and Ito (2015)



FDI (% del PIB)	0,42	0,06	-0,16	0,87	Creciente	Continua	FMI
Ahorro Bruto (% PIB)	0,22	0,72	0,003	0,55	0 menos a más	Continua	Banco Mundial
Crisis Bancaria	0,04	0,20	0,00	1,00	1=Crisis en año	Dicotómica	Leaven and Valencia
Crisis Cambiaria	0,04	0,19	0,00	1,00	1=Crisis en año	Dicotómica	Leaven and Valencia
Crisis Deuda	0,01	0,07	0,00	1,00	1=Crisis en año	Dicotómica	Leaven and Valencia
					1= Bajo Ingreso		
Categoría de Ingreso País (Tramos)	1,64	0,89	1,00	3,00	2=Ingreso Medio	Ordinal	FMI
					3=Ingreso Alto		
Origen Legal	0,53	0,50	0,00	1,00	Common Law=1	Dicotómica	La Porta,eta (1998)
					Fuerte		
Enforcement Legal <sup>3</sup>	0,31	0,46	0,00	1,00	Enforcement=1	Dicotómica	V-dem democracy (2019)

N=1.035

**Fuente:** Elaboración Propia

### 3.1 Variables dependientes utilizadas

#### Variable Populismo

Tal como se nombró en un comienzo la definición de populismo como variable cuantitativa tiene una serie de complicaciones que a la fecha que aún tienen interrogantes, por este motivo la forma en que se estructura la motivación de este trabajo parte con la utilización de los datos más recientes y cercanos a la idea de populismo económico con factibilidad de uso en trabajos empíricos. De acuerdo con esto se utilizó en índice desarrollado por Hëino (2016) de la Universidad de Gothenburg en conjunto con Timbro Institute de Suecia.

Esta variable consolida la representación parlamentaria y demanda directa sobre partidos populistas por país. El indicador presenta una extensión desde 1980 hasta la fecha para países europeos, convirtiéndolo en el índice más completo de populismo en Europa y con extensión a Latinoamérica hasta 2015 por Stankov (2018) desarrollado en series de tiempo de frecuencia anual. Este indicador agrega el populismo total basado en datos electorales y características propias de cada partido político en competencia electoral.

De acuerdo con Heinö (2019) Los partidos políticos suelen apuntar a uno o más de tres objetivos generales: cargo, voto e influencia, objetivos que son claves a la hora de influenciar políticas públicas y el desarrollo del poder. El indicador en definitiva estudia en qué medida los partidos populistas han logrado alcanzar volumen de votación y cargos, mientras que la influencia en la política está más allá del alcance del indicador.

<sup>3</sup> División realiza utilizando los datos de V-dem democracy de la Universidad de Gothenburg. Variable extraída es v2cltrnslw referido a un indicador de transparencia jurídica y cumplimiento de ley predicable, es ordinal de 5 niveles donde 0 es nula transparencia y predictibilidad y 4 es muy alta transparencia y cumplimiento de la ley (Pemstein, Daniel et al ,2015)

Para dividir el tipo de populismo y extremo político al que pertenece (izquierda o derecha) Heinö (2019) comienza el rastreo de los partidos identificándolos primero con las características generales de un partido populista (Anti-establishment, tienen un enemigo claramente definido a la voluntad que defienden, están en contra de la libertad comercial y defienden una voluntad homogénea catalogada por ellos como mayoritaria), para luego definirlos como populista de izquierdas o de derechas basado en la ideología de cada partido. Para dividir la orientación de derecha o izquierda utiliza la definición propia de cada partido, ya que en su mayoría son claros en autodefinir su orientación política. En el caso que el partido no presente una definición formal, se recurren a fuentes secundarias y en caso de no existir información se asocia a la orientación política del aliado político más cercano.

De este modo, el índice en términos simples utiliza los resultados de las elecciones para medir la demanda de populismo con el volumen de elecciones que obtienen. De acuerdo con su metodología el indicador responde a la pregunta de cuántos votantes eligieron un partido populista al final del año en que existieron elecciones, así por ejemplo para el caso de Suecia las elecciones de 2014 proveen la medida base sólo para 2015, 2016 y 2017, respondiendo cuantos votantes demandan un partido populista en las últimas elecciones.

El indicador tiene dos dimensiones para medir el peso relativo del populismo por país. Primero el número absoluto en el parlamento, el indicador muestra cuantos asientos parlamentarios obtiene cada partido cada año en sus respectivas categorías, incluyendo solamente los partidos que ingresaron al parlamento. La segunda dimensión es el rol que ha tenido el partido al interior del parlamento, constituida en cuatro categorías: un partido puede ser afín a un gobierno, puede tener un papel formal o informal como apoyo parlamentario al gobierno de turno, puede ser un partido de oposición o, finalmente, puede ser un partido de oposición que está excluido de la influencia por acuerdo formal o informal entre las otras partes.

Para construir el índice de populismo agregado se realiza una suma alzada del volumen de elecciones, ajustadas a las dos dimensiones consideradas por el autor, tanto del populismo de izquierda como de derecha. Mientras que el indicador específico de populismo de izquierda agrega también en suma alzada el volumen de votos obtenidos por todos los partidos catalogados como tal, mientras que para el ala de derecha se realiza el mismo procedimiento.

El indicador en términos simples se construye para obtener una aproximación de la demanda electoral sobre los partidos populistas que pueden ser incumbentes o potenciales entrantes al mercado electoral. Los datos se extienden en un rango de 0 a 100, donde el indicador de populismo total es la sumatoria del volumen de votos obtenidos por todos los partidos populistas, para luego dividir las subcategorías según la etiqueta política en que se definió. (0 es un apoyo nulo a partidos populistas en un sistema democrático representativo y 100 es un apoyo total de partidos populistas). Para este estudio se usó el populismo total, de izquierda y derecha transformado a base 0 a 1, variable que es continua y fluctúa entre 0% y 82% con

una desviación de 16% en el índice agregado, 13% y 11% en el índice de populismo de izquierda y derecha respectivamente. (Tabla 1)

#### ❖ **Inversión extranjera directa sobre PIB (%):**

Variable extraída del Fondo Monetario Internacional (FMI), desde la base de datos “International Fund Statistic and Balance of Payment”. Esta variable representa los flujos netos anuales con un interés de gestión de largo plazo (10 % o más de las acciones con derecho a voto) en una empresa que opera en una economía distinta de la del inversor. Es la suma del capital social, la reinversión de ganancias, otro capital a largo plazo y el capital a corto plazo como se muestra en la balanza de pagos. Esta serie muestra las entradas netas (nuevas entradas de inversión menos desinversión) en cada país de los inversores extranjeros, y se divide por el PIB. La variable es porcentual que distribuye entre -0,16 y 0,87 alcanzando un promedio de 0,42 para los 44 países de la muestra, presentando una desviación estándar de 0,06.

#### ❖ **Indicadores de desarrollo financiero**

La variable dependiente para las otras regresiones de interés corresponde al índice de desarrollo financiero utilizado por la FMI y desarrollado por Svirydzhenka (2016), el que tiene una escala de 0 a 1, es continua y donde 0 es peor desarrollo financiero y 1 el máximo desarrollo financiero. Asimismo, el indicador es una composición no lineal de subíndices de desarrollo para el mercado institucional y de capitales desarrollado por el mismo autor. Si bien la literatura durante años ha desarrollado estimaciones sobre el impacto del desarrollo financiero en el crecimiento económicos y estabilidad macroeconómica de los países. Esta se ha desarrollado con variables proxies a cada una de las variables económicas teóricas, sin tomar en cuenta su naturaleza multidimensional a nivel macroeconómico.

Por este motivo, el indicador desarrollado Svirydzhenka (2016) permite considerar dicha limitante estructurando un indicador que evalúa el desarrollo financiero de los mercados de capitales e institucionales por país considerando la naturaleza multidimensional del concepto.

En términos descriptivos, esta variable es de característica temporal y transversal para 180 países, y se divide en dos indicadores, uno que mide el grado de desarrollo financiero institucional de los países y otro que mide el grado de desarrollo del mercado de capitales. Para construir los indicadores se definen tres dimensiones, primero se considera la profundidad que consiste en el nivel de liquidez y tamaño del mercado, segundo se mide el acceso al mercado considerando la capacidad de los individuos y/o compañías para acceder a los servicios que ofrece el mercado institucional o de capitales, finalmente la tercera dimensión considera el grado de eficiencia de los mercados de acuerdo a la capacidad de las instituciones de proveer servicios financieros de bajo costo, ganancias sostenibles y el nivel de actividad que existe en el mercado de capitales.

**Tabla 2:** Variables que estructuran el índice de desarrollo financiero

<b>Categoría</b>	<b>Indicador</b>	<b>Fuente de información</b>
<b>Índice de Desarrollo Financiero Institucional</b>		
Profundidad	Crédito al sector privado sobre PIB (%)	FinStats 2017
	Activos Totales Fondos de pensiones sobre PIB (%)	FinStats 2017
	Activos Totales Industria Fondos Mutuos sobre PIB (%)	FinStats 2017
	Prima de seguros totales sobre PIB (%)	FinStats 2017
Acceso	Sucursales bancarias por cada 100 mil adultos	FinStats 2017
	ATMs por cada 100 mil adultos	IMF Financial Access Survey
Eficiencia	Margen de interés neto	FinStats 2017
	Spread de depósitos a plazo (%)	FinStats 2017
	Ingresos no relacionados a intereses sobre ing. totales (%)	FinStats 2017
	Gastos generales sobre activos totales (%)	FinStats 2017
	ROA promedio	FinStats 2017
	ROE promedio	FinStats 2017
<b>Índice de Desarrollo del Mercado de Capitales</b>		
Profundidad	Capitalización del mercado bursátil sobre PIB (%)	FinStats 2017
	Total transacciones accionarias sobre PIB (%)	FinStats 2017
	Valore Totales de deuda internacional del gobierno sobre PIB (%)	BIS debt securities database
	Valor total de títulos deuda de corporaciones financieras sobre PIB (%)	Dealogic corporate debt database
	Valor total de títulos deuda de corporaciones no financieras sobre PIB (%)	Dealogic corporate debt database
Acceso	% capitalización de mercado fuera de las 10 empresas más grandes.	FinStats 2017
	Número total de emisores de deuda (nacionales y corporaciones externas, financieras y no financieras)	FinStats 2017
Eficiencia	Índice de rotación (Acciones transadas sobre total de capitalización)	FinStats 2017

**Fuente:** Elaboración Propia

### 3.2 Variables independientes

#### ❖ Variables macroeconómicas utilizadas

Como variables independientes se utilizaron aquellas que eran consistentes con la literatura respecto a los efectos y determinantes del flujo de inversión extranjera directa y el desarrollo financiero, tanto de capitales como institucional. Al respecto las variables utilizadas y su fuente empírica a continuación:

**Tabla 3:** Variables independientes y su fuente empírica

Variable	Descripción	Literatura relacionada
Ln (Población)	Esta variable tiene relación tanto con el tamaño del mercado objetivo como el nivel de profundidad que puede alcanzar el desarrollo tanto de mercado como institucional financiero. A mayor tamaño es esperable que más profundo, más desarrollado y mayor flujo de capitales sobre PIB lleguen a las económicas. Efecto esperado es positivo.	McKinnon, 1973;
		King & Levine, 1993
Ln (PIB per capita)	El nivel de ingreso tiene efecto en determinar también el FDI sobre PIB como el desarrollo financiero. Los estudios asocian el tamaño de la economía como un efecto positivo en aumentar las interacciones y con ellos todas las dimensiones de desarrollo y flujo de capitales por efecto escala. Se espera signo positivo.	Yartey, 2008.
		Elsherif, M. A. (2015).
% Intercambio sobre PIB	Los estudios muestran que en la medida que las economías estén más abiertas al intercambio, mayor será su desarrollo financiero y también el flujo de capital privado. Países que aumentan la apertura de sus sectores económicos aumentan su desarrollo financiero. También existe literatura que sustenta el efecto contrario donde mayores elasticidades y exposición a shock externos aumentan la volatilidad de desarrollo.	Rajan and Zingales (2003)
		Braun and Raddatz (2005),
		Newbery and Stiglitz (1984)
		Svaleryd and Vlachos (2002)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	El gasto del gobierno se calcula como el gasto final en consumo del gobierno general como porcentaje del PIB, mide en cierta forma la composición del gasto fiscal. La evidencia muestra en general que tiene un impacto negativo sobre el crecimiento y desarrollo financiero.	Alfaro, et al., (2004)
		Akinlo, (2004)
		Anyanwu, (2011)
Índice Chinn-Ito	El indicador de Chinn-Ito corresponde a una medida de apertura de cuenta de capital. La literatura por lo general señala que esta variable está positivamente relacionada con el aumento de flujo de capitales privados, pero algunas divergen en sus impactos Algunos sostienen que solo es positivo moderadamente asociada como consecuencia de su relación con medidas macroeconómicas e institucionales. En gran medida, otras	Chin & Ito (2006)
		Noy & Vu, (2007)
		Karimu & Marbuah (2017)

	características de los países parecen determinar las entradas de IED en lugar de las políticas de cuenta de capital. También encontramos que los controles de capital se eluden fácilmente en regímenes corruptos y políticamente inestables.	
Inflación	<p>La literatura en esta variable es generalmente de la idea que existe una relación negativa entre inflación y desarrollo. Las tasas de inflación a largo plazo que son bajas a moderadas tienen una marcada correlación negativa entre la inflación, el volumen de negociación en los mercados de valores y las medidas de liquidez del mercado de valores. Segundo, la relación entre inflación y desarrollo del mercado de valores es altamente no lineal. En particular, a medida que aumenta la inflación, la relación entre la inflación y el volumen de las actividades del mercado de valores se debilita y finalmente desaparece una vez que la inflación supera un nivel crítico.</p> <p>Además, algunos estudios examinan la relación entre inflación y renta variable. En entornos inflacionarios relativamente bajos, existe una asociación negativa entre la inflación y los rendimientos reales de las acciones. Sin embargo, en entornos de alta inflación, los rendimientos de las acciones responden más positivamente a los cambios en la inflación.</p>	Boyd et al. (1996) & Boyd et al. (2001)
		Barnes et al., (1999)
		Kutan & Aksoy (2003)
Ahorro Doméstico % del PIB	<p>Por lo general, cuanto mayor es el ahorro, mayor es la cantidad de capital que circula por el mercado de valores. Por lo tanto, esperamos que el ahorro y la inversión sean determinantes importantes del desarrollo del mercado de valores y el flujo de capitales</p> <p>Se utilizó como variable de identificación el ahorro interno bruto como porcentaje del PIB.</p>	Yartey (2010)

**Fuente:** Elaboración Propia

Al igual que las variables globalmente aceptadas utilizadas en literatura relacionada, se incluyen como variables proxy los indicadores desarrollados por el mismo estudio utilizado por Svirydzenka (2016) que deberían tener impacto sobre el desarrollo financiero y flujo de inversión extranjera directa. Se incluyeron las variables de acceso y profundidad al mercado de capitales como variables independientes en la evaluación del desarrollo financiero institucional y la profundidad del mercado institucional para evaluar el desarrollo del mercado de capitales.

Además para evaluar el efecto que tiene el análisis en países con distinta solidez jurídica y mayor respeto por las leyes (enforcement legal), se utilizó una variable dicotómica para diferenciar la muestra de países

con origen jurídico en la common law o civil law [La Porta, et al., 1997]; La Porta, et al., 2000] y dividida por fuerte o débil enforcement legal <sup>4</sup>.

#### 4. Metodología

Para el presente estudio se utilizarán datos de panel mediante la regresión de efectos fijos sobre tiempo, categoría de desarrollo y sistema político por país<sup>5</sup> (esta última conectada a la característica política de la variable de interés a evaluar). Primero definimos las ecuaciones relacionadas a las regresiones de los determinantes de flujo de capitales mediante la variable de inversión extranjera directa (FDI) como porcentaje del PIB como variable dependiente.

$$FDI_{it} = \omega_1 TAP_{it} + \beta X_{it} + \gamma_t + \rho_{cat} + \varepsilon_{it}$$

$$FDI_{it} = \omega_1 TAPLW_{it} + \omega_2 TAPRW_{it} + \beta X_{it} + \gamma_t + \rho_{cat} + \varepsilon_{it}$$

Mediante la misma metodología se realiza el uso de los datos de panel, primero realizando una regresión agrupada de las variables de interés para observar los resultados preliminares, posteriormente se aplican los efectos fijos y se evalúa el grado de autocorrelación y heterocedasticidad de las variables, para finalmente aplicar una regresión de mínimos cuadrados factibles generalizados en AR(1) con heterocedasticidad para estimar datos de paneles desbalanceados siguiendo lo realizado en literatura previa, ya que esta metodología permite estimaciones eficientes, corrigiendo la estructura de paneles desbalanceados – característica que posee nuestra data- junto con permitir el ajuste de heterocedasticidad, autocorrelación y correlación transversal contemporánea (Blackwell 2005; Hoechle 2007).

Las variables involucradas en las primeras regresiones consideran TAP como la variable que identifica populismo en una escala de 0 a 1 (Separada en una segunda estructura definiendo TAPLW como populismo de izquierda y TAPRW como populismo de derecha),  $X_{it}$  es la matriz de variables macroeconómicas relevantes identificadas por la literatura que determinan inversión extranjera directa sobre PIB (FDI).

Las variables involucradas en las segundas regresiones consideran las variables relevantes identificadas por la literatura que determinan desarrollo financiero. Donde FDA es el desarrollo financiero agregado de la economía, FD\_Inst es el desarrollo financiero institucional y FD\_Mk es el desarrollo del mercado de capitales (las tres variables considerando la descripción en la sección anterior). Por otro lado,  $X_{it}$  es la matriz que considera las variables macroeconómicas estándares de la literatura explicadas en la tabla 3 y se añade

---

<sup>4</sup> División realiza utilizando los datos de V-dem democracy de la Universidad de Gothenburg. Variable extraída es v2cltrnslw referido a un indicador de transparencia jurídica y cumplimiento de ley predecible, es ordinal de 5 niveles donde 0 es nula transparencia y predictibilidad y 4 es muy alta transparencia y cumplimiento de la ley (Pemstein, Daniel et al ,2015)

<sup>5</sup> Corrientes populistas presentan características no observadas en su impacto de acuerdo con el grado de poder sobre las decisiones de país al alcanzar mayoría en el congreso o ejecutivo, el efecto final dependerá del tipo de sistema.

Ahorro bruto como porcentaje del PIB de cada país (Yartey ,2010). Asimismo, se incluyen variables proxys de profundidad y acceso mercado de capitales considerando los indicadores de desarrollo, explicados en la Tabla 2, en la ecuación de determinantes de desarrollo financiero institucional, mientras que, para la ecuación de desarrollo del mercado de capitales se incluye el indicador de profundidad del mercado institucional como variable relevante según la literatura relacionada (Sin-Yu Ho, Bernard Njindan Iyke, 2017). Lo anterior se considera relevante ya que los indicadores integran variables de claro impacto y sentido económico en el desarrollo de ambos conceptos y explicados en la literatura completa usada en este trabajo.

$$FDA_{it} = \omega TAPLW_{it} + \omega_2 TAPRW_{it} + FDI_{it} + \beta X_{it} + \gamma_t + \rho_{cat} + \partial_{sistema} + \varepsilon_{it}$$

$$FD\_Inst_{it} = \omega_1 TAPLW_{it} + \omega_2 TAPRW_{it} + \pi_1 FDI_{it} + \pi_2 Ahorro_{it} + AccFM + ProfFM + \beta X_{it} + \gamma_t + \rho_{cat} + \partial_{sistema} + \varepsilon_{it}$$

$$FD\_Mk_{it} = \omega_1 TAPLW_{it} + \omega_2 TAPRW_{it} + \pi_1 FDI_{it} + \pi_2 Ahorro_{it} + ProfFI + \beta X_{it} + \gamma_t + \rho_{cat} + \partial_{sistema} + \varepsilon_{it}$$

## 5. Resultados

Luego de establecer las bases de motivación y el modelo propuesto para evaluar el efecto cuantitativo del populismo se procede a evaluar los resultados obtenidos para cada una de las regresiones, junto a los efectos observados una vez separadas las muestras por calidad transparencia del enforcement legal y tipo de origen legal por país. En términos agregados el efecto que tiene el populismo es afectar el flujo de capital extranjero a los países pareciera ser más fuerte que el efecto que tiene sobre el desarrollo financiero de los países, afectando de manera consistente el desarrollo del mercado de capitales, pero no así el indicador de desarrollo institucional. Al respecto:

### ❖ **Inversión extranjera directa sobre PIB (%):**

Para flujo de capitales es claro observar un efecto negativo consistente de todas las estimaciones realizadas, tanto para el populismo de izquierda como de derecha (Anexo 2). Considerando los resultados podemos notar primero que se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de la muestra, pero se identifica heterocedasticidad. Por este motivo es posible considerar interpretables los resultados del modelo de efectos fijos y es consistente con un resultado de la regresión mínimos cuadrados factibles sin cambios de importancia entre coeficientes.

En términos interpretativos primero considerando la regresión agrupada vemos que existe un resultado negativo (considerando la escala de las variables) corresponde a una disminución de 2% de inversión extranjera directa sobre PIB cuando aumenta 1% el apoyo al populismo agregado de la ciudadanía. Frente al ajuste de las características fija de la muestra con la regresión de efectos fijos se observa un aumento del



coeficiente a 3,7% con signo negativo, lo que es consistente con la caída esperada del flujo de capitales. Se espera que frente a una disminución del ahorro país y baja expectativa del mercado sobre la economía y sus características políticas en el futuro, caiga el flujo de capitales extranjeros a la economía.

Por otro lado, al dividir el indicador de populismo total en izquierda y derecha vemos igualmente un efecto negativo para ambos índices. Donde el efecto de la demanda por populismo de izquierda es significativo al 1% con un efecto esperado de 4,3% de reducción del flujo de capitales, mientras que el apoyo al populismo de derecha es igualmente negativo para la economía en reducir en 3,2% el flujo, pero con una significancia menor, que solo es del 10%. Ambos resultados se mantienen si corregimos el modelo mediante el método de mínimos cuadrados generalizados factibles en AR(1).

Ahora si consideramos el efecto del grado de protección en derecho dentro de la economía, existe un efecto particular. Se observa una caída mayor de los flujos de capitales cuando la economía posee un enforcement legal mayor, donde el efecto del populismo agregado afecta más de manera negativa el flujo de capitales en economías fuertes, mientras que países débiles en el cumplimiento de la ley presentan un efecto similar, pero de menor magnitud. Lo anterior se puede discutir considerando el efecto que tiene un aumento de políticos de estas características en economías relativamente consideradas más seguras que países previsibles donde existe track record de populismo y mayor riesgo país (un populista en una economía como Venezuela es más previsible que en una economía como la danesa). Si bien el grado de cumplimiento de la ley por país muestra resultados diferentes si se puede comprobar el efecto que tiene el aumento del populismo en economías con origen legal en el civil law, donde el efecto del aumento del populismo tiende a reducir el flujo de capitales extranjeros a los países de manera significativa, mientras que países con origen distinto a la civil law no presentan significancia estadística.

#### ❖ **Desarrollo financiero total, institucional y de capitales:**

Siguiendo la interpretación de coeficientes en el Anexo 3, para el índice de desarrollo financiero agregado, se observa que la regresión agrupada presenta resultados negativos para el indicador de populismo positivo, pero con alta insignificancia estadística. La razón de lo anterior radica en el sesgo del coeficiente por omisión de variables relevantes no observables y así mismo existe una alta heteroscedasticidad de muestra. Esto arroja coeficientes inconsistentes y sesgados que limitan la relación causal de los resultados.

Tal como se introdujo anteriormente, para sortear la inconsistencia de los coeficientes y la baja interpretación estadística de su significancia, se aplicó la estimación del modelo mediante efectos fijos. Se aprecia que frente a las correcciones de las estimaciones por efecto fijo se observa un ajuste de los coeficientes, presentando un valor negativo para el populismo de izquierda, pero positivo para el populismo de derecha y resultado negativo para el índice agregado. La explicación de lo anterior radica por la

estructura del índice, donde tal como se comentó en secciones iniciales, este se conforma de dos variables. Primero del desarrollo financiero institucional y en segundo lugar por el desarrollo financiero del mercado de capitales, donde el efecto del fenómeno es bastante más fuerte y predecible para el mercado de capitales que para el desarrollo institucional de cada país, donde esta última tiende a ser más rígida en su estructura que el mercado de capitales, pero aun así pareciera predominar el efecto negativo de este fenómeno sobre el desarrollo.

Siguiendo lo anterior, la interpretación sobre el efecto del aumento de la demanda de populismo sobre los indicadores de desarrollo institucionalidad (Anexo 4) muestran consistentemente efectos positivos sobre una mejora de los indicadores cuando el apoyo es a partidos de derecha, mientras que la demanda por partidos de izquierda populistas reduce el indicador, pero de manera no consistente entre las estimaciones realizadas. Se observa el impacto del populismo en el desarrollo institucional financiero de los países poseen un efecto volátil, el populismo de izquierda muestra resultados negativos más en países de fuerte enforcement legal pero no significativos cuando se divide la muestra en origen legal. El populismo de derecha parece fortalecer las instituciones financieras aumentando de manera significativa el desarrollo financiero institucional en países de alto enforcement legal y manteniendo el efecto cuando se divide en muestra con origen en la common law o civil law. Esto implica que los resultados no sean interpretables del todo al existir ajustes contradictorios entre las correcciones realizadas, que sería efecto directo de la alta heterocedasticidad de muestra.

En segundo lugar, la otra dimensión del desarrollo financiero evaluado corresponde al mercado de capitales (Anexo 5) donde el indicador relaciona variables como el volumen bursátil, valor transado del mercado de capitales, número de emisores de deuda, tamaño de la bolsa y el índice de rotación accionario. Podemos observar que el efecto del populismo de derecha e izquierda presentan un efecto causal relativamente esperable, y que es transversal para todas las correcciones econométricas realizadas (Anexo 5). El efecto agregado cuando se realiza la corrección por efectos fijos nos indica que la demanda por populismo de izquierda reduce con significancia al 1% el indicador de desarrollo del mercado de capitales, así como también la demanda por populismo de derecha aumenta dicho indicador. La explicación de lo anterior tiene bastante sentido ya que los partidos declarados de derecha y populismo dentro de la literatura argumentan que tienden por lo general a ser promercado y capitalismo mientras que los partidos de izquierda tienden a la otra visión considerando al mercado como un agente destructor de los países, tendiendo a preferir políticas pro-estado. (Dornbusch & Edwards, 2007).

Por este motivo, si consideramos que se mantiene una muestra centrada en Latinoamérica y Europa dichas visiones generales deberían mantenerse y frente a expectativas de mercado de un anuncio de política y potencial elección de algún partido político impactaría en un efecto positivo y/o negativo en el sentido

ideológico de partido prevaleciente en cada mercado. Esto da luces del efecto contagio de dichas expectativas y el efecto que genera el mercado de capitales (Kodres et al.,2002) y siguiendo la lógica estudiada por Białkowski, et al., (2008) sobre el efecto de las elecciones políticas en la volatilidad y mercado de capitales en general. Dichas expectativas terminan transmitiéndose y una vez consolidada la visión política fortalecerían los efectos adversos o positivos de cada una de las visiones políticas de los partidos en el desarrollo del mercado de capitales.

Luego de observar los resultados es posible apreciar un efecto sostenido y positivo del populismo de derecha sobre el desarrollo financiero agregado, como consecuencia directa de la característica promercado de los partidos asociados a esa visión política, en contra posición ocurre lo mismo con los partidos de izquierda. Al ser el indicador una composición del indicador de desarrollo del mercado institucional y de capitales, los efectos consistentes de este fenómeno sobre este último explican el efecto agregado.

La natural temporal y de causalidades del fenómeno, donde el aumento de populismo de derecha los últimos años y en el periodo evaluado que es posterior a la década de los 90' se ve afectada por las crisis económicas y turbulencias económicas de cada país que han llevado a sostener el discurso populista de gobernantes de derecha promercado y reducción del tamaño del estado, aumentando así el tamaño del mercado institucional y capitales en mercado asfixiados por el estado de bienestar europeo de los 90'. De acuerdo con Rodrik (2018) este efecto tiene sentido en su efecto macroeconómico positivo de acuerdo con la primera razón esgrimida en su investigación. Frente a condiciones económicas adversas un partidos políticos tiene mayor incentivos a ofrecer soluciones radicales y consideradas populistas, las que generan expectativas positivas del mercado y estas absorban los cambios esperados por el consumo y sentimiento de mejoría, mientras que en condiciones en las que el aumento de populismo es para consolidar visiones políticas que buscan consolidar lo ganado en un periodo electoral afectan negativamente al avance de la economía en general, tal como ocurre con la visiones de izquierda crecientes en Latinoamérica la última década.

## **6. Conclusiones**

Tal como se pudo verificar, los efectos del populismo aún presentan efectos difíciles de determinar, cómo es en el caso de verificar el efecto sobre el indicador de desarrollo institucional financiero. Se ha logrado satisfactoriamente mostrar el efecto perjudicial del populismo en el flujo de capitales en los países independiente de su visión política en términos de inversión extranjera directa sobre PIB, consistente con el efecto que tiene también en escenarios donde existe protección jurídica. En contra posición a estos resultados, el efecto del populismo es divergente en el desarrollo del mercado financiero, presentando

efectos positivos para el populismo de derecha que en definitiva mejorarían el mercado de capitales al menos en el corto plazo, mientras que el populismo de izquierda tiende a reducir dicho indicador.

El análisis del índice de desarrollo separado por institucional y de capitales indican que este último es el índice que presenta mayor exposición al aumento del populismo por país, siguiendo un efecto transversal y sin variaciones en la significancia de los resultados entre populismo de derecha y de izquierda, mientras que los resultados asociados al desarrollo institucional son más volátiles al incluir correcciones estadísticas, donde el populismo de derecha es el único que mantiene su significancia con efecto positivo pero la pierde si se corrige el efecto por autocorrelación y paneles desbalanceados y/o efectos fijos dejando interpretaciones limitadas para el efecto aun cuando existe significancia de los resultados sin relevancia, manteniendo el resultado cuando se separa por fortaleza legal institucional.

Por este motivo, se concluye que el efecto de un aumento en el soporte a partidos populistas no tiene un efecto directo en determinar una depresión agregada del desarrollo financiero, afectando únicamente de manera constante el desarrollo del mercado de capitales. El que tiene efecto positivo o negativo dependiendo de la orientación política de los partidos, esto explicado más por el efecto reaccionario de los mercados a visiones políticas más o menos promercado. Lo anterior implica que se valida empíricamente que un anuncio de política y potencial elección de algún partido político impactaría en un efecto positivo y o negativo en el sentido ideológico de partido prevaeciente en cada mercado. Esto da luces del efecto contagio de dichas expectativas sobre el mercado de capitales tal como indica Kodres, & Pritsker (2002), así se afecta más que transitoriamente al indicador de desarrollo financiero del mercado de capitales Białkowski et al., (2008).

Así se logra una primera aproximación al efecto significativo que tiene el aumento actual del populismo en los mercados, sosteniendo los efectos particulares que tiene la proliferación de esos partidos políticos y la demanda sobre ellos durante los últimos 20 años, demostrándose el sentido teórico económico definido por Rodrik (2018) el que es dual y depende del tipo de orientación que cada propuesta económica y política de turno podría afectar en un futuro a cada país (mejorar condiciones económicas o consolidar poder). Al ser una muestra segmentada solo para Latinoamérica y Europa los cuales tienen claramente definida la orientación política en la construcción individual de populismo en cada zona geográfica, el efecto está contaminado con la dirección específica de las condiciones económicas del periodo evaluado, que si bien están limpias al incluir variables dicotómicas de crisis económica, la metodología no aísla los efecto del ciclo económico de largo plazo (olas de Kondratiev) que posee cada economía presentando una fuente de sesgo en los resultados al igual que el efecto de la sobre identificación de variables. Por lo tanto, queda como desafío extender el periodo de evaluación junto con mejorar la estrategia de estimaciones de panel como por ejemplo mediante método generalizado de momento.

Tal como se nombro en los resultados, si consideramos que se mantiene una muestra centrada en Latinoamérica y Europa las visiones de partidos políticos populistas de izquierda y derecha deberían mantenerse y los efectos de potenciales anuncios (expectativas de mercado) de algún partido político populista de turno impactaría en un efecto positivo y/o negativo en el sentido ideológico de partido prevaleciente en cada mercado, sobre todo en economías con mayor desarrollo financiero y profundidad de mercado. Esto ratifica el efecto contagio de dichas expectativas y el efecto que genera en el mercado de capitales (Kodres et al.,2002) y el efecto de las elecciones políticas en la volatilidad y mercado de capitales en general (Białkowski, 2008). Dichas expectativas terminan transmitiéndose y una vez consolidada la visión política fortalecerían los efectos adversos o positivos de cada una de las visiones políticas de los partidos en el desarrollo del mercado de capitales.

Otro resultado particular es el efecto que tiene la evaluación sobre estimaciones separadas por fortaleza en el cumplimiento de la ley u origen legal de cada institucionalidad. Los resultados indican que en la medida que exista mayor respeto por el cumplimiento de la ley y el origen legal que otorgue mayor protección a la propiedad privada, los efectos del populismo son relativamente más fuertes que en economías que no presentan dicha protección. La principal explicación a estos resultados deriva en el efecto de expectativas y shock que genera el aumento del populismo en sociedades que por lo general tienen una fuerte institucionalidad, sociedades donde se considerar más “inaceptable” apoyar a dichos partidos generando migración de capitales mayores, reducción del flujo de capitales y por ende un efecto más negativo cuando partidos de izquierda más extremistas asumen el poder. Por lo tanto, en economías donde es previsible que exista un gobierno populista es menos probable que afecte el nivel de desarrollo financiero y flujo de capitales al estar ya incluido en las expectativas de mercado de cada industria este riesgo político.

## **7. Referencias**

- Adam M., & Tweneboah, G. (2009). Foreign direct investment and stock market development: Ghana's evidence. *International Research Journal of Finance and Economics*, 26, 178-185.
- Akinlo, A. E. (2004). Foreign direct investment and growth in Nigeria: An empirical investigation. *Journal of Policy modeling*, 26(5), 627-639.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, 64(1), 89-112.
- Anyanwu, J. C. (2011). Determinants of foreign direct investment inflows to Africa, 1980-2007 (pp. 1-32). African Development Bank Group.
- Barnes, M. L. (1999). Inflation and returns revisited: a TAR approach. *Journal of Multinational Financial Management*, 9(3-4), 233-245.

- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 261-300.
- Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2007). Institutional determinants of foreign direct investment. *World economy*, 30(5), 764-782.
- Białkowski, J., Gottschalk, K., & Wisniewski, T. P. (2008). Stock market volatility around national elections. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1941-1953.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth?. *Journal of international Economics*, 45(1), 115-135.
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of monetary Economics*, 47(2), 221-248.
- Boyd, J.H., Levine, R., Smith, B.D., 1996. Inflation and financial market performance. Federal Reserve Bank of Minneapolis
- Blackwell JL (2005) Estimation and testing of fixed-effect panel-data systems. *Stata J* 5(2):202–207
- Braun, M., & Raddatz, C. (2005). Trade liberalization and the politics of financial development. The World Bank.
- Canovan, Margret (1999), “Trust the people! Populism and the Two Faces of Democracy”. *Political Studies* 47.
- Charles Amo Yartey (2010) The institutional and macroeconomic determinants of stock market development in emerging economies, *Applied Financial Economics*, 20:21, 1615-1625.
- Coppedge, M, John Gerring, Staffan I. Lindberg, Svend-Erik Skaaning, Jan Teorell, with David Altman, Michael Bernhard, M. Steven Fish, Adam Glynn, Allen Hicken, Carl Henrik Knutsen, Kelly McMann, Pamela Paxton, Daniel Pemstein, Jeffrey Staton, Brigitte Zimmerman, Rachel Sigman, Frida Andersson, Valeriya Mechkova, and Farhad Miri. 2016. “V-Dem Codebook v6.” Varieties of Democracy (VDem) Project.
- Dinç, I. S. (2005). Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of financial economics*, 77(2), 453-479.
- Dornbusch, R., & Edwards, S. (Eds.). (2007). *The macroeconomics of populism in Latin America*. University of Chicago Press.
- Dornbusch, R., & Edwards, S. (1991). The macroeconomics of populism. In *The macroeconomics of populism in Latin America* (pp. 7-13). University of Chicago Press.
- Edwards, S. (1996). Economic policy and the dynamics of growth. *Estudios de Economía*, 23(2), 137-155.
- Elsherif, M. A. (2015). The determinants of financial development: Empirical evidence from Egypt. *The Macrotheme Review*, 4(3), 69-87.

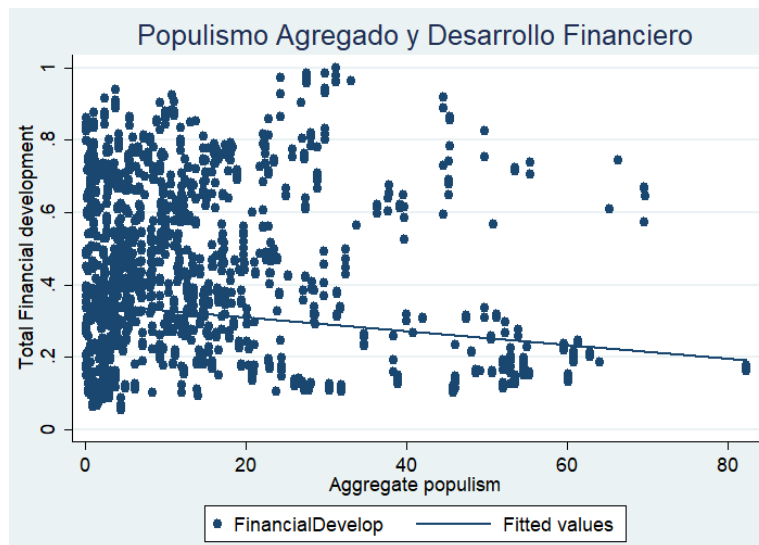
- Habib, M., & Zurawicki, L. (2002). Corruption and foreign direct investment. *Journal of international business studies*, 33(2), 291-307
- Hawkins, K. A. (2009). Is Chávez populist? Measuring populist discourse in comparative perspective. *Comparative Political Studies*, 42(8), 1040-1067.
- Heinö, A. J. (2016). Timbro Authoritarian Populism Index 2016. *Timbro (blog)*, 29.
- Hoechle D (2007) Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *Stata J*7(3):281–312.
- Jaffee, D. & M. Levonian. 2001. Structure of banking systems in developed and transition economies. *European Financial Management*, 7(2), 161–81.
- Karimu, A., & Marbuah, G. (2017). Re-examining the financial development-openness nexus: nonparametric evidence for developing countries. *Journal of applied economics*, 20(2), 373-394.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), 717-737.
- Kodres, L. E., & Pritsker, M. (2002). A rational expectations model of financial contagion. *The journal of finance*, 57(2), 769-799.
- Kutan, A. M., & Aksoy, T. (2003). Public information arrival and the Fisher effect in emerging Markets: Evidence from stock and bond markets in Turkey. *Journal of Financial Services Research*, 23(3), 225-239.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The journal of finance*, 55(1), 1-33.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- La Porta R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155.
- Law, H., & Habibullah, M. S. (2009). The determinants of financial development: Institutions, openness and financial liberalisation. *South African Journal of Economics*, 77(1), 45-58.
- Law, S. H., & Azman-Saini, W. N. W. (2012). Institutional quality, governance, and financial development. *Economics of Governance*, 13(3), 217-236.
- Le, H., Kim, J., & Lee, M. (2016). Institutional quality, trade openness, and financial sector development in Asia: An empirical investigation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(5), 1047-1059.
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and capital in economic development* (Brookmgs Instttutton, Washmgton, DC)

- Newbery, D. M., & Stiglitz, J. E. (1984). Pareto inferior trade. *The Review of Economic Studies*, 51(1), 1-12.
- Noy, I., & Vu, T. B. (2007). Capital account liberalization and foreign direct investment. *The North American Journal of Economics and Finance*, 18(2), 175-194.
- Rode, M., & Revuelta, J. (2015). The wild bunch! An empirical note on populism and economic institutions. *Economics of Governance*, 16(1), 73-96.
- Rodrik, D. (2018). Populism and the Economics of Globalization. *Journal of International Business Policy*, 1-22
- Rodrik, D. (2018). Is Populism Necessarily Bad Economics?. In *AEA Papers and proceedings* (Vol. 108, pp. 196-99).
- Rajan, R.G. & Zingales, L. (2003), "The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century", *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, pp. 5-50.
- Stankov, P. (2018). The Political Economy of Populism: An Empirical Investigation. *Comparative Economic Studies*, 1-24.
- Stankov, P. (2017). Crises, Welfare, and Populism. In *Economic Freedom and Welfare Before and After the Crisis* (pp. 135-164). Palgrave Macmillan, Cham.
- Sin-Yu Ho, Bernard Njindan Iyke, (2017) "Determinants of stock market development: a review of the literature", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 34 Issue: 1, pp.143-164,
- Svaleryd, H., & Vlachos, J. (2002). Markets for risk and openness to trade: how are they related?. *Journal of International Economics*, 57(2), 369-395.
- Svirydzenka, K. (2016). Introducing a new broad-based index of financial development. *International Monetary Fund*.
- Weyland, K. (2001). Clarifying a contested concept: Populism in the study of Latin American politics. *Comparative Politics*, 34, 1-22.
- Yartey, C. A. (2008). The determinants of stock market development in emerging economies: is South Africa different?. *International Monetary Fund*.
- Zaslove, Andrej (2008), "Here to stay? Populism as a new party type". *European Review*, 16:3.



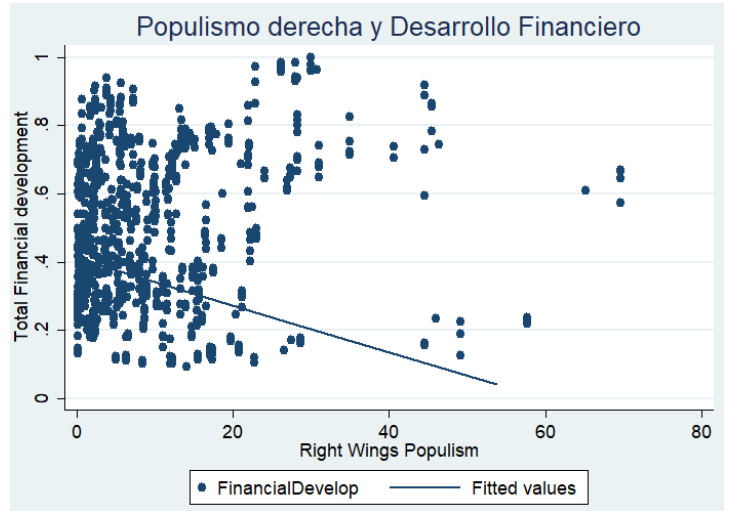
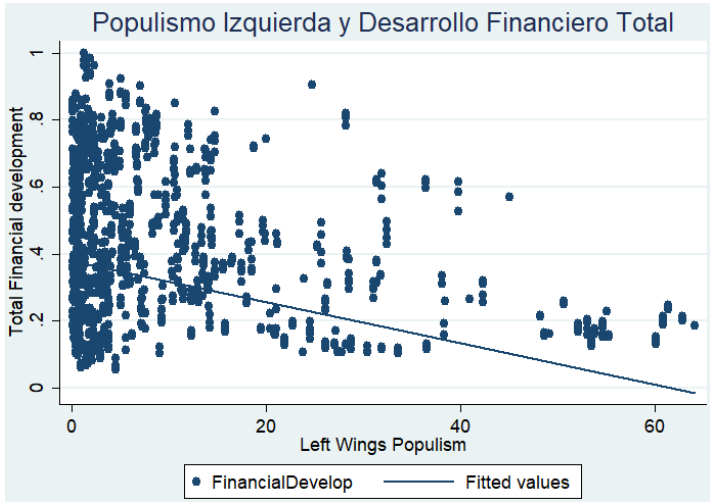
## Anexo 1: Gráficos variables de interés

**Gráfico 1:** Índice populismo agregado e Índice de desarrollo financiero agregado



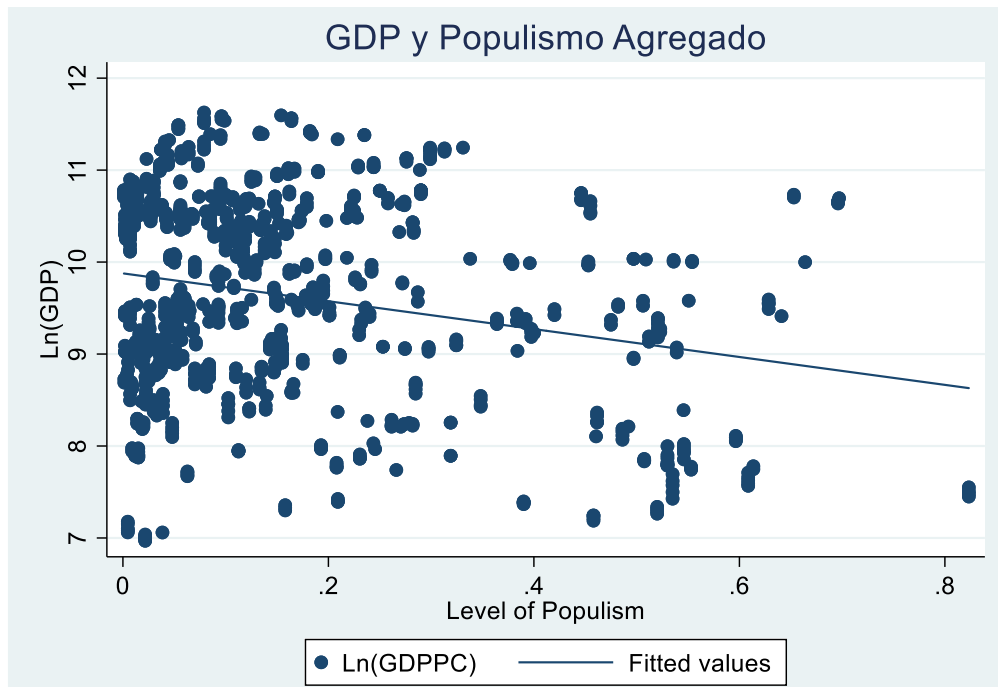
**Fuente:** Elaboración Propia

**Gráfico 2:** Índice populismo agregado e Índice de desarrollo financiero agregado por orientación política



Fuente: Elaboración Propia

Gráfico 3: Índice populismo agregado y PIB



Fuente: Elaboración Propia

**Anexo 2: Regresiones muestra para Inversión extranjera directa sobre PIB (%)**

	Medidas de Flujo de capitales				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Fuertes Enforcement Legal	Débil Enforcement Legal
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)
<b>Variables Independientes</b>					
L. Populismo Agregado Total	-0,02*** (0,01)	-0,037*** (0,01)	-0,028*** (0,008)	-0,25*** (0,078)	-0,016** (0,008)
Ln (Población)	0,05** (0,002)	0,004** (0,02)	0,0007 (0,001)	0,02*** (0,006)	-0,0011 (0,0022)
Ln (PIB per capit)	0,002 (0,003)	0,009** (0,04)	-0,001 (0,001)	0,028* (0,015)	0,0023 (0,0042)
% Intercambio sobre PIB	0,07*** (0,012)	0,071*** (0,013)	0,037*** (0,006)	0,15*** (0,028)	0,036*** (0,01)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	-0,03 (0,0057)	0,02 (0,06)	-0,032 (0,031)	-0,14 (0,18)	0,063 (0,045)
Inflación	-0,0003* (0,0002)	-0,0001 (-0,0002)	0,000 (0,002)	0,06 (0,673)	-0,0002 (0,00023)
Índice Chinn-Ito	0,00001 (0,000)	-0,003*** (0,001)	0,0004 (0,001)	-0,01 (0,005)	-0,0012 (0,0010)
<b>Variables Dummies de Crisis</b>					
Crisis Cambiaria	-0,01 (0,005)	-0,008* (0,0046)	-0,002 (0,004)	0,011 (0,14)	-0,001 (0,006)
Crisis de Endeudamiento Soberano	-0,004 (0,009)	-0,004 (0,01)	-0,0027 (0,008)	- -	-0,015 (0,009)
Crisis Bancaria	0,011 (0,13)	0,0033 (0,01)	-0,004 (0,003)	-0,008 (0,021)	0,004 (0,14)
Constante	-0,11** (0,044)	- -	- -	- -	- -
N° de Observaciones	1.064	1.064	1.064	327	717
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
N° de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
N° de países (N)	44	44	44	21	23
R-cuadrado	0,169	0,244	-	0,40	0,22
R-cuadrado Ajustado	0,161	0,215	-	0,33	0,18
Test F – F(x,y)/ Grados de Libertad	12,53	10	-	4,16	8,41
	0,000	0,000	-	0,000	0,000
First order serial correlation test (p-value)	0,012	0,012	-	-	-

	Medidas de Flujo de capitales				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Origen legal Civil law	Origen legal dist Civil law
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP
Variables Independientes					
L. Populismo Agregado Total (Rezagado)	-0,03*** (0,009)	-0,04*** (0,01)	-0,028*** (0,008)	-0,035*** (0,011)	-0,042 (0,028)
Ln (Población)	0,005*** (0,002)	0,004** (0,002)	0,0007 (0,001)	0,002 (0,0016)	0,0025 (0,0025)
Ln (PIB per capit)	0,002 (0,003)	0,01** (0,004)	-0,001 (0,001)	0,01* (0,006)	0,013** (0,007)
% Intercambio del PIB	0,074*** (0,012)	0,072*** (0,012)	0,037*** (0,006)	0,078*** (0,014)	0,086*** (0,021)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	-0,027 (0,06)	0,028 (0,063)	-0,032 (0,031)	0,033 (0,043)	0,076 (0,1)
Inflación	-0,0002 (0,0002)	-0,00001 (0,0002)	0,000 (0,002)	-0,0001 (0,0002)	-0,0004 (0,003)
Índice Chinn-Ito	-0,001 (0,001)	-0,003*** (0,001)	0,0004 (0,001)	-0,004*** (0,001)	-0,003 (0,0029)
Variables Dummies de Crisis			-0,002		
Crisis Cambiaria	0,007 (0,006)	-0,006 (0,005)	(0,004) -0,0027	-0,004 (0,006)	-0,01 (0,013)
Crisis de Endeudamiento Soberano	-0,006 (0,009)	-0,005 (0,01)	(0,008) -0,004	-0,011 (0,011)	- -
Crisis Bancaria	0,010 (0,013)	0,003 (0,011)	(0,003) -	0,009 (0,012)	-0,0017 (0,019)
Constante	0,12** 0,045	- -	- -	- -	- -
N° de Observaciones	1.036	1.036	1.064	569	
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
N° de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
N° de países (N)	44	44	44	22	22
R-cuadrado	0,16	0,24	-	0,28	0,29
R-cuadrado Ajustado	0,14	0,21	-	0,22	0,24
Test F - F(x,y)/ Grados de Libertad	11,34 0,000	8,89 0,000	- -	7,79 0,000	3,65 0,000
First order serial correlation Woolridge test (p-value)	0,012	0,012	-	-	-

	Medidas de Flujo de capitales				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Origen legal Civil law	Origen legal dist. Civil law
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)
Variables Independientes					
L. Populismo de Izquierda	-0,033*** (0,009)	-0,043*** (0,10)	-0,03*** (0,012)	-0,05*** (0,014)	-0,14*** (0,036)
L. Populismo de Derecha	-0,023 (0,017)	-0,032* (0,018)	-0,026** (0,013)	0,005 (0,02)	-0,008 (0,03)
Ln (Población)	0,005** (0,002)	0,004** (0,003)	0,0007 (0,001)	0,002 (0,002)	0,004 (0,002)
Ln (PIB per capit)	0,002 (0,003)	0,01** (0,004)	-0,001 (0,002)	0,011 (0,006)	0,012* (0,006)
% Intercambio del PIB	0,073*** (0,012)	0,07*** (0,012)	0,038*** (0,006)	0,08*** (0,015)	0,094*** (0,022)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB		0,034 (0,066)	-0,026 (0,031)	0,066 (0,047)	0,11 (0,10)
Inflación	-0,0002 (0,002)	-0,0001 (0,0003)	0,000 (0,002)	-0,0001 (0,0003)	-0,001 (0,001)
Índice Chinn-Ito	-0,00033 (0,001)	-0,003** (0,001)	0,0004 (0,001)	-0,005*** (0,0013)	-0,0037 (0,003)
Variables Dummies de Crisis					
Crisis Cambiaria	-0,008 (0,006)	-0,006 (0,052)	-0,002 (0,004)	-0,0005 (0,006)	-0,015 (0,013)
Crisis de Endeudamiento Soberano	0,01 (0,014)	-0,005 (0,01)	-0,0028 (0,008)	-0,011 (0,012)	- -
Crisis Bancaria	0,01 (0,013)	0,003 (0,011)	-0,0045 (0,003)	0,007 (0,013)	-0,0004 (0,021)
Constante	-0,10** (0,046)	- -	- -	- -	- -
N° de Observaciones	1.021	1.021	1.021	545	476
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
N° de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
N° de países (N)	44	44	44	22	22
R-cuadrado	0,16	0,24	-	0,28	0,29
R-cuadrado Ajustado	0,14	0,21	-	0,22	0,24
Test F - F( 13, 737)/ Grados de Libertad	11,34	8,89	-	7,79	3,65
	0,000	0,000	-	0,000	0,000
First order serial correlation Woolridge test (p-value)	0,02	0,02	-	-	-

	Medidas de Flujo de capitales				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Fuertes Enforcement Legal	Débil Enforcement Legal
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)	Inv. Extranjera Directa % sobre GDP (FDIGDP)
<b>VARIABLES INDEPENDIENTES</b>					
L. Populismo de Izquierda	-0,033*** (0,009)	-0,043*** (0,10)	-0,03*** (0,012)	-0,17 (0,12)	-0,024*** (0,01)
L. Populismo de Derecha	-0,023 (0,017)	-0,032* (0,018)	-0,026** (0,013)	-0,33*** (0,12)	-0,005 (0,014)
Ln (Población)	0,005** (0,002)	0,004** (0,003)	0,0007 (0,001)	0,02*** (0,005)	-0,001 (0,002)
Ln (PIB per capit)	0,002 (0,003)	0,01** (0,004)	-0,001 (0,002)	0,034* (0,2)	0,002 (0,004)
% Intercambio sobre PIB	0,073*** (0,012)	0,07*** (0,012)	0,038*** (0,006)	0,16*** (0,03)	0,037*** (0,009)
Gastos en con del Gobierno General % PIB		0,034 (0,066)	-0,026 (0,031)	-0,21 (0,23)	0,069 (0,046)
Inflación	-0,0002 (0,002)	-0,0001 (0,0003)	0,000 (0,002)	0,03 (0,15)	-0,0002 (0,0002)
Índice Chinn-Ito	-0,00033 (0,001)	-0,003** (0,001)	0,0004 (0,001)	-0,005 (0,006)	-0,0014 (0,001)
<b>VARIABLES DUMMIES DE CRISIS</b>					
Crisis Cambiaria	-0,008 (0,006)	-0,006 (0,052)	-0,002 (0,004)	0,021 (0,017)	-0,008 (0,006)
Crisis de Endeudamiento Soberano	0,01 (0,014)	-0,005 (0,01)	-0,0028 (0,008)	- -	-0,014 (0,01)
Crisis Bancaria	0,01 (0,013)	0,003 (0,011)	-0,0045 (0,003)	-0,008 (0,023)	0,004 (0,014)
Constante	-0,10** (0,046)	- -	- -	- -	- -
N° de Observaciones	1.021	1.021	1.021	313	708
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
N° de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
N° de países (N)	44	44	44	21	23
R-cuadrado	0,16	0,24	-	0,41	0,23
R-cuadrado Ajustado	0,14	0,21	-	0,33	0,18
Test F – F(x,y)/ Grados de Libertad	11,34	8,89	-	5,23	7,63
	0,000	0,000	-	0,000	0,000
First order serial correlation test (p-value)	0,02	0,02	-		

### Anexo 3: Regresiones muestra para Índice de Desarrollo Financiero

	Índice de Desarrollo Financiero Agregado				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Fuertes Enforcement Legal	Débil Enforcement Legal
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Índice de Desarrollo Financiero Agregado	Índice de Desarrollo Financiero Agregado	Índice de Desarrollo Financiero Agregado	Índice de Desarrollo Financiero Agregado	Índice de Desarrollo Financiero Agregado
<b>VARIABLES INDEPENDIENTES</b>					
L. Populismo de Izquierda	0,018 (0,032)	-0,066** (0,03)	-0,014 (0,023)	-0,84*** (0,122)	-0,21*** (0,03)
L. Populismo de Derecha	0,26*** (0,03)	0,24*** (0,029)	0,03 (0,023)	0,23*** (0,075)	0,18*** (0,03)
Ln (Población)	0,041*** (0,004)	0,043*** (0,003)	-0,004 (0,004)	0,055*** (0,006)	0,02*** (0,004)
Ln (PIB per capit)	0,20*** (0,007)	0,19*** (0,008)	0,047*** (0,007)	0,16*** (0,03)	0,18*** (0,009)
% Intercambio del PIB	0,06*** (0,015)	0,015 (0,015)	-0,096*** (0,013)	-0,006 (0,02)	0,019 (0,018)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	-0,14 (0,11)	-0,25** (0,10)	-0,049 (0,086)	-1,2*** (0,15)	0,94*** (0,15)
Inflación	0,004 (0,009)	0,014 (0,008)	0,003 (0,003)	1,2 (2,4)	0,015 (0,01)
Índice Chinn-Ito	0,015*** (0,003)	-0,002 (0,002)	0,004* (0,002)	0,005 (0,01)	-0,003 (0,003)
FDI % del PIB	0,31*** (0,06)	0,22*** (0,056)	0,057*** (0,0022)	0,023 (0,039)	0,44*** (0,08)
Ahorro Doméstico % del PIB	-0,42*** (0,065)	-0,19 (0,065)	0,051 (0,046)	-0,41*** (0,11)	0,18*** (0,07)
Origen Legal (1= Common Law)	0,016** (0,008)	0,043*** (0,008)	0,040*** (0,013)	0,05*** (0,01)	0,10*** (0,01)
<b>VARIABLES DUMMIES DE CRISIS</b>					
Crisis Cambiaria	-0,045* (0,025)	-0,026 (0,025)	-0,002 (0,005)	0,026 (0,05)	-0,02 (0,02)
Crisis de Sobreindeudamiento Soberano	-0,04 (0,025)	-0,033 (0,025)	-0,004 (0,011)	- (-)	-0,02 (0,021)
Crisis Bancaria	0,027 (0,018)	0,03 (0,02)	0,0012 (0,004)	0,022 (0,023)	0,02 (0,021)
N° de Observaciones	1.007	1.007		313	694
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Sistema Político	NO	SI	SI	SI	SI
N° de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
N° de países (N)	44	44	44	21	23
R-cuadrado	0,81	0,85	-	0,89	0,80
R-cuadrado Ajustado	0,80	0,84	-	0,87	0,79
Test F - F(x,y)/ Grados de Libertad	359.19 (0.000)	119.21 (0.000)	- (-)	37,88 (0.000)	81,36 (0.000)
First order serial correlation Woolridge test (p-value)	0.000	0.000	-	-	-



	Índice de Desarrollo Financiero Agregado				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Origen legal Civil law	Origen legal dist. Civil law
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Índice de Desarrollo Financiero Agregado	Índice de Desarrollo Financiero Agregado	Índice de Desarrollo Financiero Agregado	Índice de Desarrollo Financiero Agregado	Índice de Desarrollo Financiero Agregado
<b>VARIABLES INDEPENDIENTES</b>					
L. Populismo de Izquierda	0,018 (0,032)	-0,066** (0,03)	-0,014 (0,023)	-0,09*** (0,02)	-0,32*** (0,08)
L. Populismo de Derecha	0,26*** (0,03)	0,24*** (0,029)	0,03 (0,023)	0,10*** (0,028)	0,20*** (0,05)
Ln (Población)	0,041*** (0,004)	0,043*** (0,003)	-0,004 (0,004)	0,083*** (0,005)	0,039 (0,004)
Ln (PIB per capit)	0,20*** (0,007)	0,19*** (0,008)	0,047*** (0,007)	0,025*** (0,01)	0,27 (0,011)
% Intercambio del PIB	0,06*** (0,015)	0,015 (0,015)	-0,096*** (0,013)	0,06*** (0,01)	0,071 (0,024)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	-0,14 (0,11)	-0,25** (0,10)	-0,049 (0,086)	0,23** (0,13)	-0,798*** (0,129)
Inflación	0,004 (0,009)	0,014 (0,008)	0,003 (0,003)	0,002 (0,008)	0,192*** (0,04)
Índice Chinn-Ito	0,015*** (0,003)	-0,002 (0,002)	0,004* (0,002)	-0,009*** (0,003)	-0,011** (0,005)
FDI % del PIB	0,31*** (0,06)	0,22*** (0,056)	0,057*** (0,0022)	0,20*** (0,06)	0,28 (0,075)
Ahorro Doméstico % del PIB	-0,42*** (0,065)	-0,19 (0,065)	0,051 (0,046)	-0,006*** (0,07)	-0,88 (0,01)
Origen Legal (1= Common Law)	0,016** (0,008)	0,043*** (0,008)	0,040*** (0,013)	-0,013 (0,02)	- -
<b>VARIABLES DUMMIES DE CRISIS</b>					
Crisis Cambiaria	-0,045* (0,025)	-0,026 (0,025)	-0,002 (0,005)	-0,01 (0,02)	-0,05 (0,04)
Crisis de Sobreendeudamiento Soberano	-0,04 (0,025)	-0,033 (0,025)	-0,004 (0,011)	-0,05*** (0,01)	- -
Crisis Bancaria	0,027 (0,018)	0,03 (0,02)	0,0012 (0,004)	0,03* (0,03)	0,05* (0,27)
N° de Observaciones	1.007	1.007		534	473
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Sistema Político	NO	SI	SI	SI	SI
N° de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
N° de países (N)	44	44	44	22	22
R-cuadrado	0,81	0,85	-	0,90	0,84
R-cuadrado Ajustado	0,80	0,84	-	0,89	0,83
Test F - F( x,y)/ Grados de Libertad	359.19	119.21	-	56,4	174,6
First order serial correlation Woolridge test (p-value)	0.000	0.000	-	0.000	0.000

## Anexo 4: Regresiones muestra para Índice de desarrollo Financiero Institucional

	Índice de Desarrollo Financiero Institucional				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Origen legal Civil law	Origen legal dist. Civil law
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Índice de Desarrollo Financiero Institucional	Índice de Desarrollo Financiero Institucional	Índice de Desarrollo Financiero Institucional	Índice de Desarrollo Financiero Institucional	Índice de Desarrollo Financiero Institucional
<b>VARIABLES INDEPENDIENTES</b>					
L. Populismo de Izquierda	0,10*** (0,03)	0,03 (0,027)	-0,016 (0,022)	-0,036 (0,02)	0,08 (0,06)
L. Populismo de Derecha	0,15*** (0,03)	0,16*** (0,03)	0,035* (0,02)	0,12*** (0,038)	0,22*** (0,047)
Ln (Población)	0,002 (0,003)	0,01*** (0,002)	-0,02*** (0,005)	0,02*** (0,004)	-0,007** (0,003)
Ln (PIB per capit)	0,13*** (0,008)	0,12*** (0,009)	0,07*** (0,008)	0,06*** (0,01)	0,16*** (0,02)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	0,017 (0,10)	-0,25** (0,11)	-0,056 (0,085)	0,79*** (0,14)	-1,5*** (0,17)
Inflación	-0,007 (0,012)	-0,004 (0,01)	0,01*** (0,003)	-0,002 (0,007)	0,03 (0,09)
Índice Chinn-Ito	0,011*** (0,003)	0,04 (0,03)	0,005*** (0,0019)	-0,015*** (0,003)	0,16*** (0,005)
FDI sobre PIB	0,13*** (0,05)	0,088 (0,06)	-0,014 (0,015)	-0,18*** (0,07)	0,26*** (0,09)
Ahorro Doméstico sobre PIB	-0,44*** (0,067)	-0,31*** (0,07)	-0,16*** (0,040)	0,12 (0,08)	-0,92*** (0,12)
Profundidad Mercado de capitales	0,24*** (0,020)	0,20*** (0,02)	0,11*** (0,014)	0,21*** (0,03)	0,14*** (0,03)
Origen Legal (1=Common Law)	-0,015 (0,009)	0,02** (0,009)	0,09*** (0,016)	- -	- -
<b>VARIABLES DUMMIES DE CRISIS</b>					
Crisis Cambiaria	-0,054** (0,028)	-0,03 (0,02)	0,002 (0,005)	0,02 (0,016)	-0,08** (0,04)
Crisis de Sobreendeudamiento Soberano	-0,039 (0,051)	-0,02 (0,03)	-0,012 (0,009)	-0,02 (0,03)	- -
Crisis Bancaria	0,002 (0,019)	-0,01 (0,02)	-0,005* (0,003)	-0,02 (0,02)	0,02 (0,03)
N° de Observaciones	1.007	1.007	1.007	534	473
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto fijo Sistema Político	NO	SI	SI	SI	SI
N° de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
N° de países (N)	44	44	44	22	22
R-cuadrado	0,78	0,81	-	0,89	0,72
R-cuadrado Ajustado	0,77	0,80	-	0,88	0,69
Test F - F( x,y)/ Grados de Libertad	6,80	89,58	-	32,65	225,83
	0,000	0,000	-	0,000	0,000
First order serial correlation Woolridge test (p-value)	0,000	0,000	-		

	Índice de Desarrollo Financiero Institucional				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Fuertes Enforcement Legal	Débil Enforcement Legal
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Índice de Desarrollo Financiero Institucional	Índice de Desarrollo Financiero Institucional	Índice de Desarrollo Financiero Institucional	Índice de Desarrollo Financiero Institucional	Índice de Desarrollo Financiero Institucional
<b>Variables Independientes</b>					
L. Populismo de Izquierda	0,10*** (0,03)	0,03 (0,027)	-0,016 (0,022)	-0,57** (0,22)	-0,04* (0,025)
L. Populismo de Derecha	0,15*** (0,03)	0,16*** (0,03)	0,035* (0,02)	0,76*** (0,12)	0,008 (0,03)
Ln (Población)	0,002 (0,003)	0,01*** (0,002)	-0,02*** (0,005)	0,021*** (0,009)	-0,0004 (0,002)
Ln (PIB per capit)	0,13*** (0,008)	0,12*** (0,009)	0,07*** (0,008)	0,01** (0,03)	0,12*** (0,008)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	0,017 (0,10)	-0,25** (0,11)	-0,056 (0,085)	-0,64** (0,25)	0,42*** (0,13)
Inflación	-0,007 (0,012)	-0,004 (0,01)	0,01*** (0,003)	-8,3*** (2,8)	0,006 (0,009)
Índice Chinn-Ito	0,011*** (0,003)	0,04 (0,03)	0,005*** (0,0019)	0,03** (0,016)	0,0003 (0,002)
FDI sobre PIB	0,13*** (0,05)	0,088 (0,06)	-0,014 (0,015)	0,10 (0,09)	0,06 (0,10)
Ahorro Doméstico sobre PIB	-0,44*** (0,067)	-0,31*** (0,07)	-0,16*** (0,040)	-0,69*** (0,19)	-0,018 (0,069)
Profundidad Mercado de capitales	0,24*** (0,020)	0,20*** (0,02)	0,11*** (0,014)	0,078* (0,045)	0,40*** (0,03)
Origen Legal (1=Common Law)	-0,015 (0,009)	0,02** (0,009)	0,09*** (0,016)	0,08*** (0,016)	-0,009 (0,014)
<b>Variables Dummies de Crisis</b>					
Crisis Cambiaria	-0,054** (0,028)	-0,03 (0,02)	0,002 (0,005)	-0,08* (0,045)	-0,017 (0,025)
Crisis de Sobreendeudamiento Soberano	-0,039 (0,051)	-0,02 (0,03)	-0,012 (0,009)	- (-)	-0,01 (0,035)
Crisis Bancaria	0,002 (0,019)	-0,01 (0,02)	-0,005* (0,003)	-0,01 (0,03)	-0,01 (0,02)
N° de Observaciones	1.007	1.007	1.007	313	694
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto fijo Sistema Político	NO	SI	SI	SI	SI
N° de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
N° de países (N)	44	44	44	21	23
R-cuadrado	0,78	0,81	-	0,73	0,84
R-cuadrado Ajustado	0,77	0,80	-	0,69	0,83
Test F - F( x,y)/ Grados de Libertad	6.80	89,58	-	31,93	76,32
	0.000	0.000	-	0.000	0.000
First order serial correlation Woolridge test (p-value)	0.000	0.000	-	-	-

## Anexo 5: Regresiones muestra para Índice de desarrollo Financiero Mercado Capitales

	Índice de Desarrollo Financiero Mercado de Capitales				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Fuertes Enforcement Legal	Débil Enforcement Legal
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales
<b>VARIABLES INDEPENDIENTES</b>					
L. Populismo de Izquierda	-0,06 (0,14)	-0,15*** (0,04)	-0,054* (0,03)	-1,3*** (0,22)	-0,32*** (0,04)
L. Populismo de Derecha	0,28*** (0,03)	0,26*** (0,04)	0,047 (0,033)	-0,18 (0,12)	0,24*** (0,038)
Ln (Población)	0,054*** (0,004)	0,06*** (0,005)	0,019*** (0,007)	0,07*** (0,01)	0,045*** (0,006)
Ln (PIB per capit)	0,18*** (0,095)	0,20*** (0,011)	-0,01 (0,012)	0,24*** (0,045)	0,17*** (0,012)
Trade sobre PIB	-0,027 (0,02)	-0,05** (0,02)	-0,092*** (0,019)	-0,18*** (0,03)	0,016 (0,025)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	-0,087 (0,15)	-0,18 (0,15)	0,0095 (0,12)	-1,83*** (0,25)	1,26*** (0,21)
Inflación	0,014 (0,01)	0,026*** (0,01)	0,0002 (0,004)	11,46*** (3,5)	0,023* (0,012)
Índice Chinn-Ito	0,02*** (0,003)	0,002 (0,004)	0,002 (0,003)	-0,03** (0,014)	-0,0006 (0,004)
FDI sobre PIB	0,48*** (0,087)	0,34*** (0,08)	0,11*** (0,037)	0,14* (0,078)	0,54*** (0,11)
Ahorro Doméstico sobre PIB	-0,045 (0,09)	0,10 (0,09)	0,17*** (0,06)	0,16 (0,18)	0,34*** (0,10)
Profundidad Mercado Institucional	0,1** (0,04)	-0,01 (0,05)	-0,002 (0,025)	0,1 (0,12)	0,05 (0,04)
Origen Legal (1=Common Law)	0,012 (0,013)	0,036 (0,012)		0,037** (0,018)	0,14*** (0,016)
<b>VARIABLES DUMMIES DE CRISIS</b>					
Crisis Cambiaria	-0,033 (0,038)	-0,027 (0,032)	-0,006 (0,008)	0,10 (0,06)	-0,02 (0,03)
Crisis de Sobreendeudamiento Soberano	-0,039 (0,038)	-0,047 (0,04)	0,003 (0,014)	- -	-0,024 (0,035)
Crisis Bancaria	0,06 (0,02)	0,064** (0,025)	0,0004 (0,0065)	0,071** (0,032)	0,044 (0,03)
Nº de Observaciones	1.007	1.007	1.007	313	694
<b>ESTADÍSTICAS DE LA MUESTRA</b>					
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI	SI	SI
Efecto fijo Sistema Político	NO	SI	SI	SI	SI
Nº de años (T)	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced	Unbalanced
Nº de países (N)	44	44	44	21	23
R-cuadrado	0,72	0,76	-	0,87	0,69
R-cuadrado Ajustado	0,70	0,75	-	0,85	0,66
Test F - F( x,y)/ Grados de Libertad	194,15 (0,000)	79,6 (0,000)	- -	24,6 (0,000)	57,61 (0,000)
First order serial correlation Woolridge test (p-value)	(0,000)	(0,000)	-	(0,000)	(0,000)

	Índice de Desarrollo Financiero Mercado de Capitales				
	Muestra total	Muestra Total	Muestra Total	Origen legal Civil law	Origen legal dist. Civil law
	Regresión Agrupada	Efecto Fijo	MCGF-AR(1)	Efecto Fijo	Efecto Fijo
	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales	Índice de Desarrollo Financiero M. Capitales
<b>Variables Independientes</b>					
L. Populismo de Izquierda	-0,06 (0,14)	-0,15*** (0,04)	-0,054* (0,03)	-0,15*** (0,04)	-0,63*** (0,10)
L. Populismo de Derecha	0,28*** (0,03)	0,26*** (0,04)	0,047 (0,033)	0,05 (0,04)	0,14** (0,07)
Ln (Población)	0,054*** (0,004)	0,06*** (0,005)	0,019*** (0,007)	0,11*** (0,01)	0,067*** (0,006)
Ln (PIB per capit)	0,18*** (0,095)	0,20*** (0,011)	-0,01 (0,012)	-0,02 (0,02)	0,29*** (0,016)
Trade sobre PIB	-0,027 (0,02)	-0,05** (0,02)	-0,092*** (0,019)	0,03 (0,03)	-0,007 (0,037)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	-0,087 (0,15)	-0,18 (0,15)	0,0095 (0,12)	-0,15 (0,21)	-0,299 (0,23)
Inflación	0,014 (0,01)	0,026*** (0,01)	0,0002 (0,004)	0,01 (0,01)	0,27*** (0,06)
Índice Chinn-Ito	0,02*** (0,003)	0,002 (0,004)	0,002 (0,003)	0,00 (0,01)	-0,025*** (0,006)
FDI sobre PIB	0,48*** (0,087)	0,34*** (0,08)	0,11*** (0,037)	0,51*** (0,10)	0,34*** (0,13)
Ahorro Doméstico sobre PIB	-0,045 (0,09)	0,10 (0,09)	0,17*** (0,06)	-0,09 (0,11)	-0,24* (0,14)
Profundidad Mercado Institucional	0,1** (0,04)	-0,01 (0,05)	-0,002 (0,025)	0,12*** (0,04)	-0,18** (0,09)
Origen Legal (1=Common Law)	0,012 (0,013)	0,036 (0,012)	- -	- -	- -
<b>Variables Dummies de Crisis</b>					
Crisis Cambiaria	-0,033 (0,038)	-0,027 (0,032)	-0,006 (0,008)	0,00 (0,03)	-0,02 (0,056)
Crisis de Sobreendeudamiento Soberano	-0,039 (0,038)	-0,047 (0,04)	0,003 (0,014)	-0,07** (0,03)	- -
Crisis Bancaria	0,06 (0,02)	0,064** (0,025)	0,0004 (0,0065)	0,08** (0,03)	0,057 (0,039)
N° de Observaciones	1.007	1.007	1.007	534	473
<b>Estadísticos de Calidad</b>					
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015		1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI		SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI		SI	SI
Efecto fijo Sistema Político	NO	SI		SI	SI
N° de años (T)	Desbalanceado	Desbalanceado		Desbalanceado	Desbalanceado
N° de países (N)	44	44		22	22
R-cuadrado	0,72	0,76		0,83	0,79
R-cuadrado Ajustado	0,70	0,75		0,81	0,77
Test F - F( X, Y)/ Grados de Libertad	194,15 (0,000)	79,6 (0,000)	-	54,64 (0,000)	102,59 (0,000)
First order serial correlation Woolridge test (p-value)	(0,000)	(0,000)	-	(0,000)	(0,000)

## Anexo 6: Regresiones muestra para crecimiento económico y populismo.

Regresiones PIB Percapita	Muestra total Regresión Agrupada PIB per capital (Ln(Ingdppc))	Muestra Total Efecto Fijo PIB per capital (Ln(Ingdppc))	Muestra Total MCGF PIB per capital (Ln(Ingdppc))
<b>Variables Independientes</b>			
L. Ln (PIB per capita)	0,98*** (0,003)	0,93*** (0,011)	0,92*** (0,01)
L. Populismo de Izquierda	-0,03*** (0,009)	-0,03* (0,015)	-0,017 (0,014)
L. Populismo de Derecha	-0,009 (0,009)	-0,003 (0,010)	0,005 (0,01)
Renta RRNN Neta (% del PIB)	0,0004 (00003)	0,0003 (0,0005)	-0,0003 (0,0004)
Ln (Población)	-0,003*** (0,0009)	0,006 (0,021)	0,036** (0,018)
Inflación	-0,013*** (0,0018)	-0,015*** (0,003)	-0,012*** (0,002)
Trade (% del PIB)	0,002 (0,0038)	0,014* (0,008)	0,013* (0,007)
Índice Desarrollo Financiero	0,031*** (0,012)	0,047*** (0,016)	0,06*** (0,012)
FDI sobre PIB	0,006 (0,021)	0,01 (0,014)	-0,000 (0,006)
Ahorro Doméstico sobre PIB	0,11*** (0,03)	0,17*** (0,044)	0,18*** (0,031)
Gastos en consumo del Gobierno General % PIB	0,042 (0,029)	-0,29*** (0,078)	-0,38*** (0,054)
Indices de Globalización Financiera	0,18*** (0,029)	-0,063*** (0,015)	-0,07*** (0,012)
<b>Variables Dummies de Crisis</b>			
Crisis Cambiaria	-0,047*** (0,01)	-0,045*** (0,01)	-0,03*** (0,005)
Crisis de Sobreindeudamiento Soberano	-0,042*** (0,12)	-0,034*** (0,012)	-0,02** (0,01)
Crisis Bancaria	-0,013*** (0,004)	-0,011** (0,005)	-0,003 (0,003)
N° de Observaciones	1.031	1.031	1.031
Periodo de muestra	1989-2015	1989-2015	1989-2015
Efecto Fijo Año	NO	SI	SI
Efecto Fijo Nivel de Ingreso	NO	SI	SI
Efecto fijo Pais	NO	SI	SI
N° de años (T)	Desbalanceado	Desbalanceado	Desbalanceado
N° de países (N)	44	44	44
R-cuadrado	0,99	0,99	0,99
R-cuadrado Ajustado	0,99	0,99	0,99
Test F - F( 13, 737)/ Grados de Libertad	694,68	694,68	694,68
	0.000	0.000	0.000
Sargan Test (p-value)	0.000	-	-

## Anexo 7: Test de auto correlación

### ❖ Regresión Desarrollo financiero Agregado y populismo

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 43) = 288.071

Prob > F = 0.0000

### ❖ Regresión Desarrollo financiero Institucional y populismo

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 43) = 272.138

Prob > F = 0.0000

### ❖ Regresión Desarrollo financiero Mercado de Capitales y populismo

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 43) = 174.841

Prob > F = 0.0000

### ❖ Regresión Inversión extranjera directa sobre PIB y populismo

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 43) = 0.016

Prob > F = 0.8989

## Anexo 8: Test de medias por tipo de enforcement legal y rule of law sobre desarrollo financiero y flujo de inversión extranjera directa

**Tabla 5:** Variables de interés test de medias enforcement legal

Variables por enforcement law	Fuerte Enforcement Legal	Débil Enforcement Legal	ttest
<b>Populismo</b>			
TAP	0,095	0,169	1%
TAPRW	0,068	0,07	N/S
TAPLW	0,028	0,100	1%
<b>Desarrollo financiero</b>			
Desarrollo Fin Agregado	0,651	0,345	1%
Desarrollo Fin Inst.	0,744	0,448	1%
Desarrollo Fin Mk.	0,545	0,233	1%
<b>FDI sobre PIB</b>			
Fdigdp (%)	0,064	0,037	1%

Fuente: Elaboración Propia

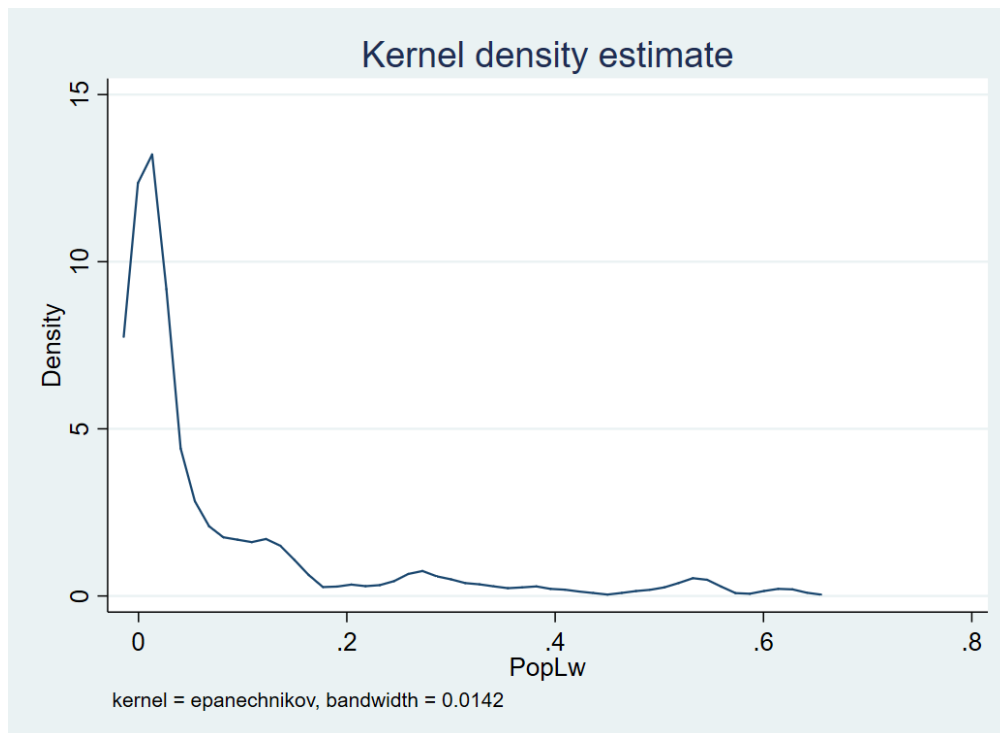
**Tabla 6:** Variables de interés test de medias origen legal

VARIABLES por Origen legal	Common Law	Civil & Escandinave Law	ttest
<b>Populismo</b>			
TAP	0,169	0,120	1%
TAPRW	0,049	0,091	1%
TAPLW	0,119	0,031	1%
<b>Desarrollo financiero</b>			
Desarrollo Fin Agregado	0,370	0,519	1%
Desarrollo Fin Inst.	0,469	0,622	1%
Desarrollo Fin Mk.	0,264	0,406	1%
<b>FDI sobre PIB</b>			
Fdigdp(%)	0,039	0,052	5%

Fuente: Elaboración Propia

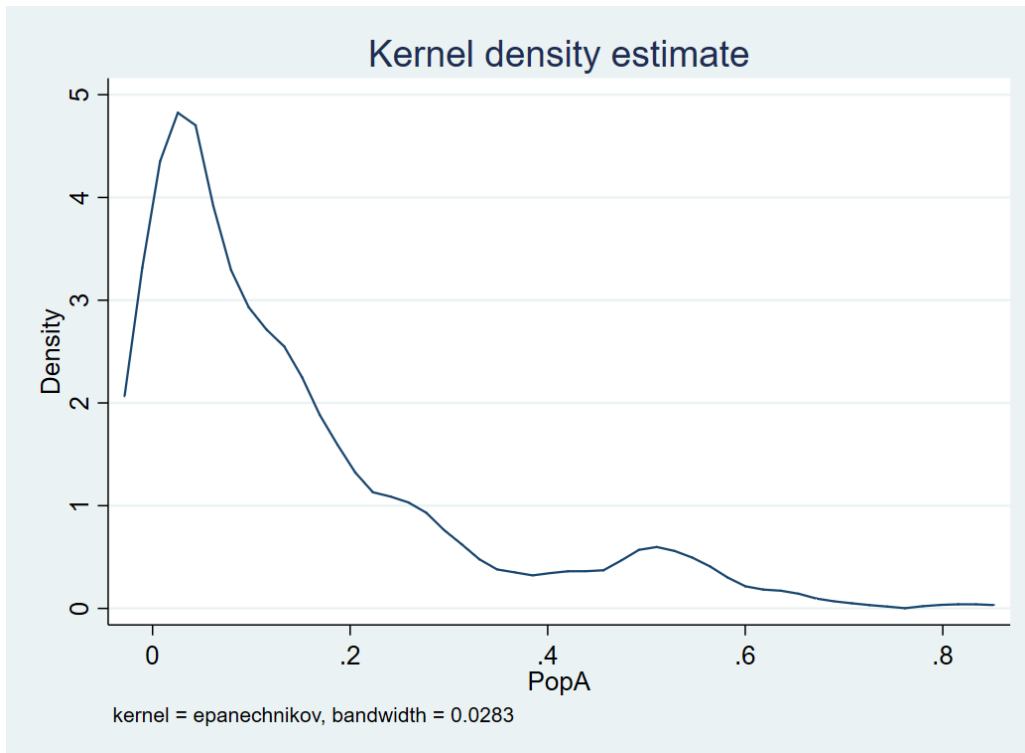
## Anexo 9: Distribución Variables de Interés

- Índice de Populismo de Izquierda

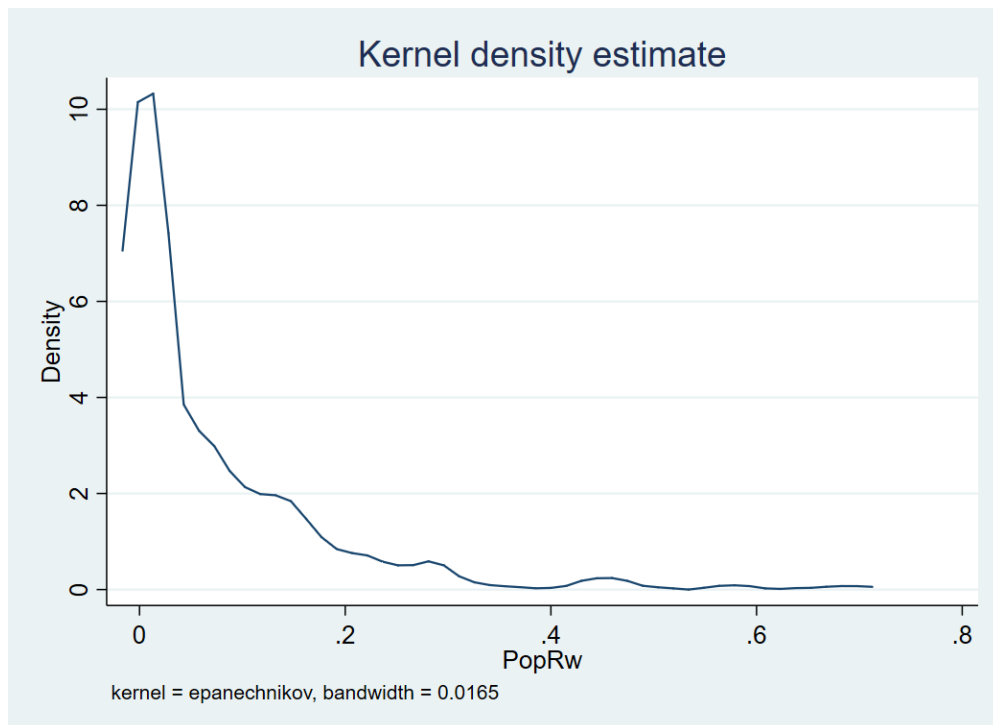




- **Índice de Populismo Agregado**



- **Índice de Populismo de Derecha**



## Anexo 10: Países muestra

Países	Observaciones	Años Inicio	Años Término	% muestra	Acumulado
Argentina	27	1989	2015	2,3	2,3
Austria	27	1989	2015	2,3	4,6
Bélgica	27	1989	2015	2,3	6,9
Bolivia	27	1989	2015	2,3	9,3
Brasil	27	1989	2015	2,3	11,6
Bulgaria	25	1991	2015	2,1	13,7
Chile	27	1989	2015	2,3	16,0
Colombia	27	1989	2015	2,3	18,3
Costa Rica	27	1989	2015	2,3	20,7
Croacia	24	1992	2015	2,1	22,7
República Checa	26	1990	2015	2,2	24,9
Dinamarca	27	1989	2015	2,3	27,3
Ecuador	27	1989	2015	2,3	29,6
Estonia	24	1992	2015	2,1	31,6
Finlandia	27	1989	2015	2,3	33,9
Francia	27	1989	2015	2,3	36,3
Alemania	27	1989	2015	2,3	38,6
Grecia	27	1989	2015	2,3	40,9
Guatemala	27	1989	2015	2,3	43,2
Guyana	27	1989	2015	2,3	45,5
Hungría	27	1989	2015	2,3	47,8
Islandia	27	1989	2015	2,3	50,1
Irlanda	27	1989	2015	2,3	52,4
Italia	27	1989	2015	2,3	54,8
Letonia	23	1993	2015	2,0	56,7
Lituania	23	1993	2015	2,0	58,7
Luxemburgo	27	1989	2015	2,3	61,0
México	27	1989	2015	2,3	63,3
Países Bajos	27	1989	2015	2,3	65,6
Nicaragua	27	1989	2015	2,3	68,0
Noruega	27	1989	2015	2,3	70,3
Paraguay	27	1989	2015	2,3	72,6
Perú	27	1989	2015	2,3	74,9
Polonia	27	1989	2015	2,3	77,2
Portugal	27	1989	2015	2,3	79,5
Romania	27	1989	2015	2,3	81,8
Eslovaquia	25	1991	2015	2,1	84,0
Eslovenia	25	1991	2015	2,1	86,1
España	27	1989	2015	2,3	88,4

Suecia	27	1989	2015	2,3	90,8
Suiza	27	1989	2015	2,3	93,1
Reino Unido	27	1989	2015	2,3	95,4
Uruguay	27	1989	2015	2,3	97,7
Venezuela	27	1989	2015	2,3	100,0
<b>Total Datos</b>	<b>1,167</b>			<b>100,0</b>	