

Sugerencia de citación: Lasso-Jaramillo, D., Pinilla-Alarcón, D., y Caicedo-Silva, S. (2023). Misión Kemmerer: su impacto sobre el desempeño económico a corto y mediano plazo en los países de Latinoamérica. *tiempo&economia*, 10(2), 1-19.
<https://doi.org/10.21789/24222704.2041>

DOI:
<https://doi.org/10.21789/24222704.2041>

Misión Kemmerer: su impacto sobre el desempeño económico a corto y mediano plazo en los países de Latinoamérica *

The Kemmerer Mission: Its Impact on the Economic Performance of Latin American Countries in the Short and Medium Term

Daniel Lasso-Jaramillo

Investigador del área de Minería de Datos, Quantil S.A.S.
df.lasso@uniandes.edu.co

Diana Pinilla-Alarcón

Estudiante de la maestría en Economía, Universidad de los Andes, Colombia
de.pinilla@uniandes.edu.co

Sara Caicedo-Silva

Estudiante del pregrado en Economía, Universidad Nacional de Colombia, Colombia
scaicedo@unal.edu.co

* Agradecemos a Juliana Jaramillo por sus valiosos comentarios frente a este escrito, a Andrés Álvarez, Andrés Felipe Sierra y Edwin López por sus enriquecedoras discusiones y por impulsarnos a continuar con este trabajo. También agradecemos a María Teresa Ramírez por su instrucción en el área de la historia económica y sus comentarios frente a esta idea.

RESUMEN

Este artículo analiza el efecto sobre el desempeño económico a corto y mediano plazo de las asesorías financieras de Kemmerer en algunos países latinoamericanos durante la primera mitad del siglo XX. Para ello, explora la variación temporal de la Misión Kemmerer en estos países para efectuar una metodología de estudio de eventos con el fin de cuantificar el efecto del tratamiento sobre el PIB real per cápita. Se encuentra que, en promedio, no hay evidencia estadística sólida para afirmar que este tratamiento por sí solo haya afectado el PIB a corto y mediano plazo. No obstante, al identificar efectos heterogéneos se encuentra que, para Colombia y Perú, la Misión Kemmerer está asociada a un incremento en el agregado de 224 y 460 USD (respectivamente) del 2011 en el PIB real per cápita para el periodo de estudio; mientras que, para Chile, se encuentra una reducción de 361,7 USD del 2011 durante el periodo 1931-1940. Esto porque, para los primeros, las recomendaciones les ofrecieron acceso a inversiones y crédito; mientras que, para el segundo, pudieron asfixiar la economía durante la Gran Depresión.

Palabras clave: Misión Kemmerer; estudio de eventos; desarrollo económico; estabilidad macroeconómica; historia económica.

Códigos JEL: N01, O10

ABSTRACT

This article analyzes the effect of Kemmerer's financial advice on the economic performance of some Latin American countries during the first half of the 20th century in the short and medium term. To do this, it explores the temporal variation of the Kemmerer Mission in these countries by applying an event study methodology in order to quantify its effect on the real GDP per capita. It was found that, on average, there is no solid statistical evidence to confirm that the mission alone affected the GDP in the short and medium term. However, by recognizing its heterogeneous effects, it was possible to identify that, in Colombia and Peru, the Kemmerer Mission is associated with an aggregate increase of USD 224 and USD 460 (respectively) from 2011 in the real GDP per capita

for the study period. On the contrary, in Chile, there was a reduction of USD 361.7 from 2011 during the period 1931-1940. This is because, for the former, the recommendations offered them access to investment and credit; while, for the latter, they were able to stifle the economy during the Great Depression.

Keywords: Kemmerer Mission; Event study; Economic development; macroeconomic stability; Economic history.

JEL Codes: N01, O10

Introducción

De 1917 a 1931, Edwin Kemmerer, profesor de la Universidad de Princeton, asesoró una serie de profundas reformas monetarias, bancarias y fiscales en países de Suramérica como Colombia, Chile, Ecuador, Bolivia y Perú. De igual manera, durante ese periodo también tuvo asesorías similares en países como México, Guatemala, Alemania, Sudáfrica, Polonia, China y Turquía (Drake, 2013). Esta serie de reformas se conoce como las Misiones Kemmerer, las cuales contrataron, además de a Edwin Kemmerer, equipos asesores conocidos como *Money Doctors*. El propósito general de estas misiones fue la creación de un banco central establecido con el patrón oro, con lo que buscaban promover una estabilidad cambiaria para apoyar una economía abierta y mejorar la confianza crediticia de los países (Gamboa, 2018).

De acuerdo con Drake (2013), el establecimiento de bancos centrales durante esta época en países andinos se debió principalmente a que todos los Gobiernos querían importar la tecnología financiera más moderna para la época, buscando imitar un modelo similar al sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos. Este autor señala que el gran éxito de Kemmerer en estos países se debió principalmente a su conexión con el poder económico de Estados Unidos y a su imagen de científico, objetivo y neutral. Por otro lado, para Bulmer-Thomas (2017) estas medidas fueron exitosas en Latinoamérica no solo por sus relaciones políticas con Estados Unidos, sino porque la banca central en el continente estaba desapareciendo, así que, con o sin la intervención de la Misión, los países eventualmente implementarían estas medidas.

Parte de los efectos que tuvo la Misión Kemmerer en los países de Latinoamérica, y que han sido documentados en la historia económica, fue la definición de reglas en el sector bancario que permitieran a los países afrontar la crisis financiera. Se consideró que implementar estas medidas era un requisito para que los países pudieran acceder a créditos públicos y privados (Bulmer-Thomas, 2017), pues los Gobiernos buscaban atraer inversión externa y consolidar estabilidad política (Drake, 1989). La intervención de la Misión permitió un aumento en el activismo crediticio y monetario de los países (Bértola y Ocampo, 2010). Sin embargo, para algunos autores no se debe exagerar el papel que tuvo la Misión, pues llegó a cada país para apoyar transformaciones institucionales que ya se habían planteado y a guiar proyectos que los Gobiernos preveían que debían implementar (Drake, 1989).

El mismo Kemmerer, en su artículo de 1916, *The Theory of Foreign Investments*, señala que la inversión extranjera puede traer mayores costos que la inversión doméstica por las diferentes unidades de valor (p. ej.: las monedas) y los diferentes estándares de valor que adopten los países (p. ej.: patrón oro), lo que puede explicar que una de sus principales recomendaciones en Latinoamérica fuera la adopción de este último. De acuerdo con lo anterior, la llegada de Kemmerer y sus políticas específicas pudieron haber incentivado la inversión extranjera directa y, desde ese mismo canal, afectar directamente el desempeño económico de estos países a corto y mediano plazo, ya que, como lo muestra gran parte de la literatura existente sobre este tema, en la mayoría de los casos existe una relación positiva entre la inversión extranjera directa y el crecimiento económico (Almfraji & Almsafir, 2014).

En esta línea, es fundamental identificar si las misiones y asesorías financieras de Kemmerer en algunos países latinoamericanos tuvieron algún efecto en el desempeño económico a corto y mediano plazo. Esta pregunta es relevante porque permite tener una comprensión más profunda del impacto de las políticas económicas en los países en desarrollo, particularmente en Latinoamérica. El análisis de esta misión permite capturar y medir los efectos de los cambios institucionales en el sistema monetario y financiero entre países con estructuras productivas similares. También permite determinar si la llegada de la Misión Kemmerer tuvo una recepción positiva por parte de mercados financieros internacionales que le permitieron a estos países mejores accesos a préstamos o inversión externa y, por ende, mejor desempeño económico.

Aún más, esta pregunta es importante porque existe un vacío en la literatura sobre el análisis empírico y causal del desempeño de las instituciones monetarias y fiscales que se establecieron durante la Misión Kemmerer en variables macroeconómicas. Hasta el momento la literatura se ha centrado en expresar los posibles beneficios que tuvieron sus intervenciones, apoyándose de la teoría económica. Por ejemplo, utilizando análisis descriptivos sobre las instituciones que la misión Kemmerer recomendó en cada país se encuentran Sastoque (2018), Drake (2017) y la Revista Moneda (2006); y exponiendo las decisiones legislativas y políticas inmediatas que se tomaron respecto a las mismas encontramos a Soto y Couyoudmijian (2022). Así, según el conocimiento de los autores, este es el primer trabajo que emplea metodologías cuasiexperimentales para solucionar el problema de endogeneidad existente en la relación entre el tratamiento y el desempeño económico en Latinoamérica.

Este trabajo encuentra que no existe evidencia estadística para creer que, en promedio, la Misión Kemmerer tuvo un impacto en el desempeño económico a corto o mediano plazo en los países latinoamericanos con respecto a aquellos no asesorados. Sin embargo, dada la heterogeneidad de las recomendaciones implementadas, se encontró que para algunos países como Perú y menormente Colombia existió un efecto positivo en el PIB; mientras que, para Chile, la inestabilidad política y el seguimiento de las recomendaciones en un momento de recesión mundial llevó al efecto contrario, en el que se estima una pérdida de 361,7 USD del 2011 en el PIB real per cápita durante el periodo 1931-1940.

La Misión Kemmerer en Latinoamérica

Durante su trayectoria profesional, Kemmerer fue asesor financiero de varios países y gestionó el desarrollo de diferentes políticas para el fomento económico y la estabilidad macroeconómica. Las recomendaciones de las misiones dieron como resultado la creación de bancos centrales y la adopción del patrón oro en la mayoría de los países que visitó. Kemmerer sabía que el objetivo final de estos países era aumentar la inversión extranjera, en especial la norteamericana (Ibáñez y Meisel, 1990). La Tabla 1 muestra los países en los que prestó su asesoría económica, las instituciones que se crearon a partir de la Misión Kemmerer en cada país y el número de leyes que fueron adoptadas por las recomendaciones de la Misión.

México y Guatemala fueron los países donde primero llegó la Misión Kemmerer y tuvieron tratamientos distintos a los otros países de Latinoamérica por la coyuntura crítica en la que recibieron la Misión. Kemmerer visitó México en 1917 por petición del Gobierno de Venustiano Carranza para apoyar el proceso de adoptar el patrón oro, pero sus recomendaciones no tuvieron una buena acogida en el círculo político nacionalista, ya que Kemmerer había mostrado “poca sensibilidad en una situación social y política muy difícil” (Turrent, 2010, p. 49). Por otro lado, en 1919 la Misión Kemmerer llegó a Guatemala para estudiar las condiciones monetarias del país, pero las reformas propuestas fueron suspendidas por el derrocamiento de los presidentes Estrada Cabrera y Manuel Herrera. La Misión volvió en 1924, año a partir del cual se instauró la moneda quetzal que se regía por el patrón oro. Sin embargo, en 1923 el Gobierno de Guatemala adoptó instituciones como la “caja reguladora” para controlar el tipo de cambio, con influencia de la primera visita de la Misión Kemmerer (Gozi y Tappatá, 2010, p. 40).

En Colombia, la Misión llegó por petición del presidente Pedro Nel Ospina en 1923. Las recomendaciones del equipo llevaron a la creación del Banco de la República, la Contraloría General y la Superintendencia Bancaria. En 1930 volvió a Colombia con el fin de apoyar decisiones de política económica que requerían un alto nivel de profesionalismo (Ibáñez y Meisel, 1990) y de comprometer un préstamo norteamericano de forma directa e indirecta (Drake, 1984). Asimismo, en Chile la Misión trabajó entre julio y octubre de 1925 por petición de Arturo Alessandri Palma durante una relativa estabilidad política. De las recomendaciones resalta la Ley Orgánica de Presupuesto, que hacía un control a los organismos públicos y no permitía el aumento del gasto público (Gozi y Tappatá, 2010). Por último, en abril de 1931 la Misión llegó a Perú y propuso 9 proyectos de ley que consideraban necesarios para lograr una estabilización monetaria, dentro de los cuales estaba la creación de un banco central, la reorganización de la Contraloría General y la adopción del patrón oro (Banco Central de Reserva del Perú, 2022). Esto sucedió bajo el Gobierno de la Junta Nacional de Gobierno en medio de una crisis política, económica y social.

Tabla 1. Países en los cuales Kemmerer fue asesor financiero en Latinoamérica.

País	Año	# de Instituciones	Nombre de las Instituciones	# de Leyes
México	1917	0	NA	0
Guatemala	1919 y 1924	1	BC	1
Colombia	1923 y 1930	3	BC, SIB, CG	8
Chile	1925	3	BC, SIB, CG	5
Ecuador	1926-1927	3	BC, SIB, CG	7
Bolivia	1927	3	BC, SIB, CG	3
Perú	1931	2	BC, SIB	3

Nota: BC= Banco Central, SIB= Super Intendencia de Bancos, CG= Contraloría General.
Fuente: Meisel (1990) y Gozi y Tappatá (2010).

Datos

Para poder responder a esta pregunta, este trabajo recopila datos del PIB real per cápita a USD constantes del 2011 entre 1919 y 1940, los cuales son tomados de la base de datos Maddison Project (2020), que cuenta con información de esta variable para distintos países del mundo. No obstante, se limitó la muestra a 16 países de Latinoamérica¹ y a Canadá para preservar la comparabilidad entre los mismos, porque los países europeos o africanos pueden ser considerable y sistemáticamente diferentes a los países latinoamericanos en el siglo XX, por lo que podrían afectar cualquier estimación de un contrafactual. Asimismo, se toma la información a partir de 1919 ya que desde este año se registra información completa y comparable para los países de estudio. Finalmente, se tomó la información del año de la asesoría financiera de Kemmerer para cada país de Latinoamérica de Meisel (1990). A partir de esta información se construyen dos grupos que en adelante serán nombrados como el grupo de tratamiento —aquellos que fueron asesorados por Kemmerer— y el de control —aquellos que no—.

Metodología

Es importante resaltar que la relación entre la Misión Kemmerer y el desempeño económico es endógena por varias razones: primero, debido a la existencia de variables no observables que están relacionadas con el desempeño económico como las instituciones, los bienes de exportación,

¹ Los 16 países corresponden a Colombia, Perú, Chile, Venezuela, Bolivia, Guatemala, México, Argentina, Brasil, Cuba, Ecuador, Honduras, Nicaragua, Panamá, El Salvador y Venezuela.

la confianza, la industria, entre otras; y segundo, existen diferencias sistemáticas entre los grupos, pues es natural que países con mayores rezagos contrataran una asesoría externa. No obstante, esta asesoría se realizó para un grupo de países con una temporalidad diferencial —entre 1917 y 1931—, lo que ofrece un diseño natural para una metodología del tipo estudio de eventos. Por esto, se propone un modelo *Two-Way Fixed Effects* (TWFE)² utilizando la siguiente ecuación base:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Kemmerer}_{it} + \theta_t + \phi_i + e_{it} \quad (1)$$

Donde Y_{it} corresponde al PIB real per cápita a USD constantes de 2011 para el país i en el periodo t . Por otra parte, Kemmerer_{it} corresponde a una variable dicótoma que toma el valor de 1 si el país i fue asesorado financieramente por Kemmerer en el periodo t y 0 si fue lo contrario. Al respecto, el coeficiente β_1 sintetiza el efecto de interés. A pesar de que la metodología, bajo ciertos supuestos, recupera el efecto promedio sobre los tratados (ATT), es importante resaltar que en este trabajo se considera que el efecto capturado corresponde a una intención del tratamiento (ITT), pues, como se mostró anteriormente, existe una alta heterogeneidad en los desarrollos y aplicaciones de la Misión Kemmerer entre los países. Por todo esto, el efecto identificado bajo el cumplimiento de los supuestos representa el efecto de obtener la asesoría de Kemmerer, con las limitaciones que esto contiene. Intuitivamente, este coeficiente captura la diferencia promedio en el PIB entre los países que recibieron la asesoría de Kemmerer para mejorar sus ámbitos macroeconómicos y el grupo de control. Igualmente, los términos θ_t y ϕ_i representan efectos fijos de año y país, respectivamente.

Para que el modelo de TWFE recupere el efecto causal es importante que se cumpla el supuesto de identificación clave de *tendencias paralelas*. Este mantiene que, si bien en niveles de la variable de interés puede haber diferencias entre el grupo de tratamiento y el grupo de control, esta diferencia se mantiene constante a través del tiempo (Angrist y Pischke, 2015). Más aún, esto es importante porque si algo ocurre en el pasado, se

² También se realizó un análisis con la metodología de control sintético al construir una unidad sintética para Colombia. La metodología no se ajusta bien porque varios países fueron tratados, por lo cual hay que excluirlos de la estimación y la muestra se limita. No obstante, los resultados ofrecen evidencia en el mismo sentido que el análisis por TWFE. Estos resultados pueden ser presentados ante una solicitud.

espera que ocurra después de la Misión Kemmerer, lo que valida que la diferencia en las diferencias de los resultados potenciales sea atribuible al efecto del programa.

Por otra parte, se requiere verificar el supuesto de no anticipación, el cual implica que las unidades tratadas no identifican que van a ser tratadas en el futuro. Aunque por definición los países sabían que serían tratados, pues negociaron la asesoría, se considerará que no sabían con exactitud qué cambios en las instituciones económicas ocurrirían, por lo cual las expectativas podían mantenerse fijas. Por ejemplo, muchos de estos tratamientos dependían de la aprobación del Congreso de cada país y en muchos casos (como en México o Chile) no era seguro que se aprobarán las recomendaciones debido a tensiones políticas (Soto y Couyoudmijian, 2022). Para verificar el supuesto de tendencias paralelas del modelo TWFE se plantea el siguiente modelo de efectos dinámicos:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \sum_{j=-q}^{-1} \tau_i \text{Kemmerer}_{it}^j + \sum_{j=-1}^m \tau_i \text{Kemmerer}_{it}^j + \theta_t + \phi_i + e_{it} \quad (2)$$

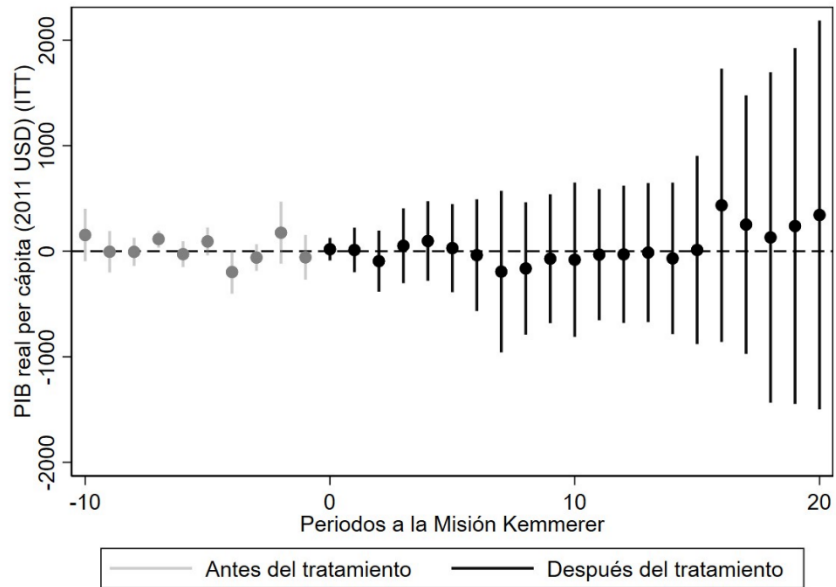
Donde la única diferencia con la ecuación 1 es la creación de una medida del tiempo relativo al tiempo de tratamiento para cada cohorte tratado y evalúa la diferencia entre grupos tratados y no tratados para estos periodos. Además, se utiliza *wild bootstrap* para la estimación de los errores de los estimadores.

Del mismo modo, hay otra consideración importante que se deriva del método de estimación particular: si la ecuación 1 se estima a través de MCO, el coeficiente de interés estará sesgado si existen efectos dinámicos o heterogéneos al tratamiento (Goodman-Bacon, 2021). Como se mencionó antes, la heterogeneidad es evidente en este análisis, por lo cual, para solucionar este problema, se va a adoptar el estimador propuesto por Callaway y Sant'Anna (2021), que soluciona eliminando las estimaciones provenientes de comparar países tratados con tratados tardíos. Esto no implica un cambio en la especificación dada en la ecuación 1, solamente la forma de estimación.

Resultados y discusión

La Figura 1 presenta los efectos dinámicos estimados de la Misión Kemmerer en el PIB per cápita. En particular, se puede identificar que hay evidencia estadística y gráfica para afirmar que, con una confianza del 95%, se mantienen las tendencias paralelas entre los grupos. Esto significa que, si bien pueden existir diferencias entre los países que recibieron la asesoría y los que no, en promedio esta brecha se mantiene constante en el tiempo para los periodos anteriores al tratamiento. Por otra parte, existe una gran heterogeneidad en las características preexistentes de los países tratados, lo cual podría ser un problema para este supuesto. No obstante, la teoría sugiere que los países latinoamericanos tuvieron un crecimiento similar porque hubo “una ausencia de sólidas democracias liberales” y las democracias de la región “se construyeron sobre un legado absolutista” (Kalmanovitz, 2017, p. 136). Además, también hay características estructurales que se compartían en la región como las economías orientadas a la exportación y la exposición común a choques internacionales (Bértola y Ocampo, 2010). En suma, este legado económico parece ideal para explicar por qué la evolución del PIB per cápita dista por una constante durante los siguientes 20 años.

Figura 1. Efectos dinámicos de la Misión Kemmerer en el PIB real pc, estudio de eventos.



Nota: Países tratados: Colombia, Perú, Chile, México, Guatemala, Ecuador y Bolivia.
Fuente: cálculos propios a partir de la información de Maddison Project Database (2020).

Respecto a los resultados, se estima en el agregado que recibir estas asesorías (no necesariamente implementarlas) incrementó, en promedio, el PIB real per cápita en 24,5 USD del 2011 por año, como se observa en la Tabla 2. No obstante, no hay evidencia estadística para sugerir que este resultado es significativo con una confianza superior al 50 %. Asimismo, como se observa en la Figura 1, se encuentra que a corto plazo (es decir, hasta los siguientes 5 años después de la asesoría) no hay evidencia estadística que sugiera la existencia de un efecto positivo o negativo sobre el PIB real per cápita. Igualmente, la misma conclusión se deriva al analizar a mediano plazo (más de 10 años después del tratamiento), aunque los errores de los coeficientes estimados aumentan y también los intervalos de confianza, lo que dificulta la inferencia estadística.

En general, estos resultados son congruentes con la literatura y sugieren que, en el agregado, no parece haber evidencia de que las asesorías tuvieran un efecto por sí solas, como, por ejemplo, a través de la señalización y del “visto bueno” para los inversionistas internacionales (en su mayoría americanos) que atraían flujos de capitales a estos países (Drake, 1984; Seidel, 1972). En cambio, este resultado sugiere que su efecto en el desempeño económico dependía de la aplicación de las políticas recomendadas y del contexto particular de cada país.

Tabla 2. Efecto de las asesorías de Kemmerer en el PIB real per cápita a precios de 2011, agregados por cohorte de tratamiento.

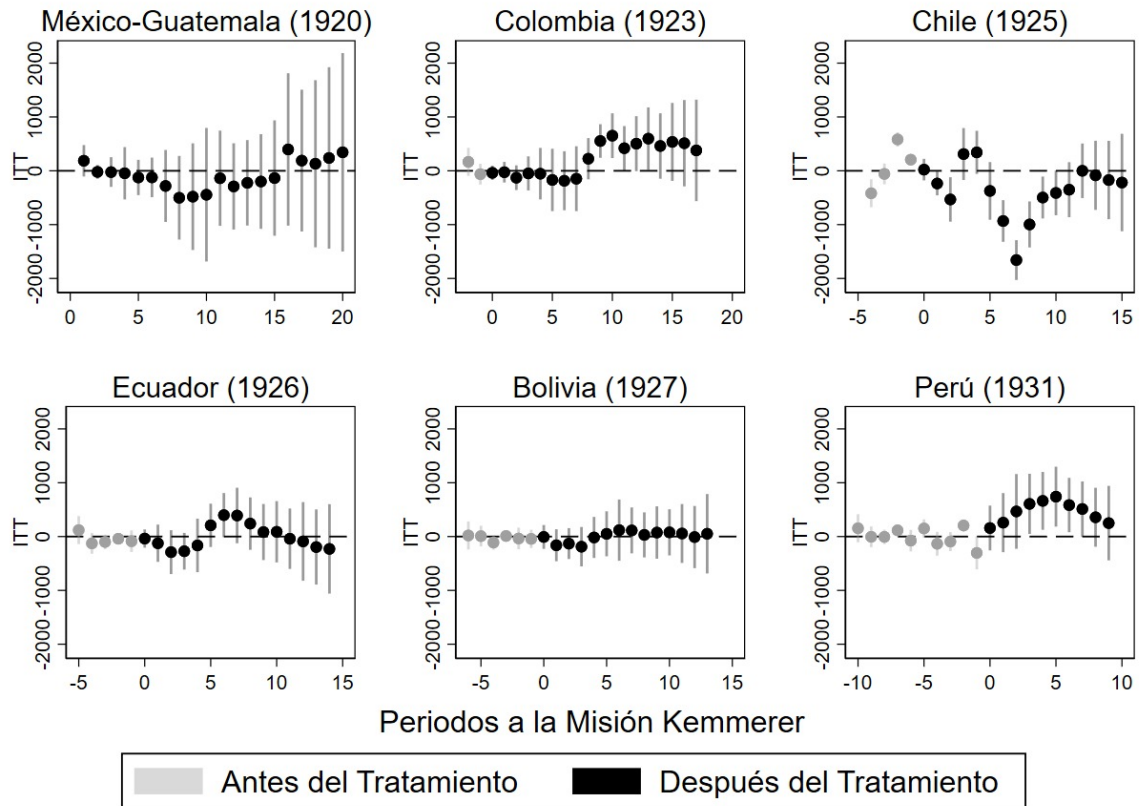
	ITT
Promedio cohortes (agregado)	24,50 (148,0)
Siempre Tratados (Guatemala y México)	-77,22 (298,2)
Cohorte 1923 (Colombia)	224,6 (144,3)
Cohorte 1925 (Chile)	-361,7*** (130,4)
Cohorte 1926 (Ecuador)	-2,0 (141,7)
Cohorte 1927 (Bolivia)	-4,7 (106,9)
Cohorte 1931 (Perú)	460,3*** (157,7)
N. Obs.	357

Nota: Estimaciones usando el estimador de Callaway y Sant'Anna (2021) por cohortes de tratamiento. Errores wildbootstrap (1 000 reps) en paréntesis.

* p<0,1; ** p<0,05; *** p<0,01.

En este orden de ideas, como se menciona en la segunda sección de este texto (ver Tabla 1), las asesorías involucraban cambios y la creación de instituciones y legislaciones distintas entre países. Por esto, existen y se encuentran efectos heterogéneos de las Misiones sobre el desarrollo económico a corto y mediano plazo según el país que se analice. En particular, la Tabla 2 y la Figura 2 presentan las estimaciones agregadas por la cohorte de tratamiento, las cuales representan cada uno de los países tratados, y muestra que únicamente para Perú y Chile los resultados son estadísticamente significativos a un nivel de significancia del 1 %, mientras que para Guatemala, México, Ecuador y Bolivia no hay evidencia estadística que sugiera que las asesorías tuvieron algún efecto en el PIB real per cápita en los años siguientes a la aplicación.

Figura 2. Efectos heterogéneos por país de la Misión Kemmerer.



Fuente: cálculos propios a partir de la información de Maddison Project Database (2020).

Para el caso de Chile se estima que, para el periodo de estudio, la asesoría generó una reducción de 361,7 USD del 2011 en el PIB per cápita real, , lo que corresponde a una reducción del 7,74 % del PIB per cápita promedio de Chile entre 1920 y 1930, lo cual concuerda con lo enunciado por la literatura En particular, Soto y Couyumdijan (2022) sustentan que la constitución de 1925 no acogió las recomendaciones sobre el presupuesto público hechas por la Misión, sino que solo se acogieron a aquellas que ya se habían acordado antes, como la creación del Banco Central, porque el Gobierno apenas concebía la posibilidad de compartir los poderes de la banca con banqueros comerciales y algunos prestamistas privados (Seidel, 1972, p. 534).

En cuanto a las políticas monetarias y comerciales, Gamboa (2018), en su artículo *El fracaso de las políticas económicas en Chile: La Misión Kemmerer y la Misión Klein-Saks (1925-1958)*, postula que en Chile las

recomendaciones hechas por la Misión Kemmerer durante 1929 a 1931 — el aumento de las tasas de descuento, la contracción de la emisión monetaria y la continuación del patrón oro— asfixiaron la economía durante la etapa más dura de la recesión (la Gran Depresión). También, la reducción de las importaciones no logró nivelarse con la acelerada caída en las exportaciones, incrementando las salidas de oro y disminuyendo los recursos para el pago de la deuda externa (p. 45). Además, por la naturaleza dependiente de las exportaciones, el sector minero decayó y generó altos indicadores de desempleo, a la par que en 1931 Chile se vio forzado a decretar la cesación de pagos.

Por otro lado, para el caso de Perú se estima que, en agregado, a partir de la asesoría se registró un incremento de 460,3 USD del 2011 en el PIB per cápita para 1940, es decir, un aumento del 18,7 % del promedio entre 1920 y 1930. Esto puede deberse a que la Misión Kemmerer propuso la creación de una banca de fomento junto con una banca central, lo cual se hizo realidad con la creación del Banco Agrícola (1931), el Banco Industrial de Perú (1936) y el Banco Minero de Perú (1942), quienes concentraron sus préstamos en actividades productivas de alta rentabilidad, lo que en un principio favoreció principalmente a la oligarquía limeña y del norte de Perú. Sin embargo, después de los años 1930 la banca comercial se expandió hacia sectores no tradicionales en la periferia del país (Contreras, 2014), lo cual, posiblemente, democratizó el crédito y fomentó el desarrollo económico.

En tercera instancia, en el agregado de los siguientes años a la asesoría —hasta 1940— en Colombia se estimó un incremento de 224,6 USD del 2011 en el PIB real per cápita por cuenta de esta, correspondiente a un aumento del 10,8 % del promedio entre 1920 y 1930. De acuerdo con Seidel (1972), el Banco Central de Colombia fue capaz de mantener el patrón oro y evitar una crisis financiera hasta 1931, cuando los efectos de la Gran Depresión fueron demasiado evidentes en todos los países de Latinoamérica. El déficit del Gobierno y el deseo de obtener financiación adicional de Estados Unidos necesitó de reformas después de 1929, por lo que fue necesaria la asesoría de Kemmerer nuevamente en 1930. Aunque la situación política era incierta, el Gobierno siguió la recomendación de Kemmerer y logró aprobar leyes que modificaban el estándar a reservas legales de oro, institucionalizaban nuevos principios sobre beneficios tributarios, limitaban la deuda pública y daban poder en la revisión y

supervisión de presupuestos por parte del Ministerio de Finanzas (Seidel, 1972).

Finalmente, para la cohorte correspondiente a Ecuador y Bolivia se sugiere que la inestabilidad política no permitió que se beneficiaran de esta asesoría, lo cual explicaría los efectos reducidos observados en la estimación. En el caso de Ecuador, en 1926 y 1927 tenía dos particularidades que complicaron la intervención de la Misión en este país: primero, el país estaba controlado por Isidro Ayora en el marco de un Gobierno inconstitucional; y segundo, también sufría de una situación de finanzas públicas desfavorable. Así, es posible que, por más que se haya logrado la consolidación de un Banco Central y la emisión de una nueva moneda basada en el patrón oro, la inestabilidad política y la oposición a la Misión haya desincentivado la posible inversión extranjera (Seidel, 1972, p. 538).

En Bolivia sucedió algo similar: el país estaba fuertemente endeudado y dependía de la exportación y el respaldo de oro. No obstante, la desigualdad hacía que solo una oligarquía se beneficiara de estos préstamos, lo que generó descontento y oposición a los postulados de la Misión (Drake, 1989). Las recomendaciones de la Misión no repercutieron a fondo en la institucionalidad de Bolivia, como lo afirma Drake (1989): “con o sin asistencia externa, las élites locales continuaron su integración al mercado internaciones y la amplificación del gobierno central” (p. 211).

Conclusiones

Utilizando una metodología de estudio de eventos se buscó estudiar si la Misión Kemmerer tuvo algún efecto a corto y mediano plazo en el desempeño económico de los países latinoamericanos tratados medido como el PIB per cápita. No obstante, debido a la gran inestabilidad política fue muy difícil que muchos de estos países adoptaran las recomendaciones de Kemmerer al pie de la letra, por lo que el efecto encontrado corresponde a un ITT, es decir, el efecto de haber recibido la Misión. Los resultados no muestran evidencia contundente de que, en promedio, para todos los países tratados la Misión tuvo algún efecto en el desempeño económico.

Sin embargo, al analizar los resultados por cohortes de tratamiento se encuentran efectos heterogéneos. Particularmente, se observa un efecto negativo y estadísticamente significativo para Chile, donde la alta inestabilidad política y económica no permitió que se adoptaran muchas de las recomendaciones de la Misión o que no tuvieran los resultados esperados; además, algunas de las recomendaciones, como la del patrón oro, pudieron asfixiar la economía durante la Gran Depresión. Contextos similares se observan en Ecuador y Bolivia, donde existen efectos negativos, pero no significativos, de haber recibido la Misión. Para el caso de Colombia y Perú, existen efectos positivos del tratamiento, aunque en Colombia no son estadísticamente significativos. Esto se podría explicar por la favorable recepción de las recomendaciones en los países y un grado de efectividad de los mecanismos institucionales que trajo la Misión, como las bancas de fomento en Perú.

Si bien este trabajo corresponde a una primera aproximación para una estimación empírica y causal de la Misión Kemmerer en variables macroeconómicas en Latinoamérica, debido a las limitaciones en los datos se excluyeron muchas variables relevantes en la cuantificación de los efectos económicos a corto plazo de estas asesorías. En particular, futuros trabajos podrían enfocarse en los efectos sobre variables como inflación, inversión extranjera, entre otras. Otra limitación de este trabajo surge del contexto de la Misión Kemmerer, ya que, debido a la heterogeneidad entre los tratados y la distinta recepción de las recomendaciones, no permiten estimar un efecto causal (ATT) de la Misión.

Referencias

Almfraji, M. A. y Almsafir, M. K. (2014). Foreign direct investment and economic growth literature review from 1994 to 2012 [Revisión de literatura sobre inversión extranjera directa y crecimiento económico desde 1994 hasta 2012]. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 206-213.

Angrist, J. y Pischke, J-S. (2015). *Mastering 'Metrics: The path from cause to effect* [Dominar la econometría: El camino entre el efecto y la causa]. Princeton University Press.

Bértola, L. y Ocampo, J. A. (2010). *Desarrollo, vaivenes y desigualdad: Una historia económica de América latina desde la Independencia*. Secretaría General Iberoamericana.

Bulmer-Thomas, V. (2017). *La historia económica de América Latina desde la independencia*. Cambridge University Press.

Banco Central de Reserva del Perú. (2022). *Historia del Banco Central de Reserva del Perú: Tomo 1*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/libros/2022/historia-del-banco-central-tomo-1.pdf#page=91>

Bolt, J. y van Zanden, J. L. (2020). *Maddison style estimates of the evolution of the world economy. A new 2020 update*. Maddison Project Database.

Callaway, B. y Sant'Anna, P. H. (2021). Difference-in-Differences with multiple time periods [Diferencias en diferencias en múltiples periodos]. *Journal of Econometrics*, 225(2), 200-230.
<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>

Goodman-Bacon, A. (2021). Difference-in-Differences with Variation in Treatment Timing [Diferencias en diferencias con variación en el momento de tratamiento]. *Journal of Econometrics*, 225(2), 254-277.
<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2021.03.014>

Contreras, C. (Ed.). (2014). *Compendio de historia económica V: la economía peruana entre la gran depresión y el reformismo militar, 1930-1980*. Banco Central de Reserva de Perú e Instituto de Estudios Peruanos.

Drake, P. (1984). II Misión Kemmerer, Postración al Debe (1929-1933). *Economía Colombiana*, (155).

Drake, P. (1989). *The Money Doctor in the Andes: U.S. Advisors, Investors, and Economic Reform in Latin America from World War I to the Great Depression* [El Doctor del Dinero en los Andes: Asesores estadounidenses, inversores y reforma económica en América Latina desde la Primera Guerra Mundial hasta la Gran Depresión]. University of North Carolina Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctv11cw52m>

Drake, P. (2013). Kemmerer y la creación de los bancos centrales en los países andinos. En G. Alonso (Ed.), *90 años de la banca central en Colombia* (pp. 18-31). Banco de la República.

Gozzi, E., y Tappatá, R. (2010). *La Misión Kemmerer*. http://fitproper.com/documentos/propios/Mision_Kemmerer.pdf

Gamboa, P. S. (2018). El fracaso de las políticas económicas en Chile: La Misión Kemmerer y la Misión Klein-Saks (1925-1958). *Estudios Nueva Economía*, 5(1), 41-54.

Ibáñez Najar, J. E. y Meisel-Roca, A. (1990). La segunda misión Kemmerer. En Banco de la República, *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura* (pp. 342-363). <https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/10402>

Kalmanovitz, S. (2017). *Nueva historia económica de Colombia*. Debate.

Kemmerer, E. W. (1916). The Theory of foreign investments [La teoría de la inversión extranjera]. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 68, 1-9. <https://doi.org/10.1177/000271621606800102>

Kline, H. F. (1991). Colombia and the United States: Hegemony and Interdependence [Colombia y Estados Unidos: hegemonía e interdependencia]. University Press of Kentucky.

Revista Moneda. (2006). La misión Kemmerer y su importancia para el Banco Central. *Revista Moneda*, 132, 5-23. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-132/Revista-Moneda-132-02.pdf>

Turrent, E. (2010). Kemmerer, México, América Latina y la Banca Central. En E. W. Kemmerer, *Inflación y revolución* (p. 82). Edición facsímil del Banco de México.

Sastoque Ramírez, E. C. (2018). *El papel de los banqueros en la construcción del Estado y soberanía monetaria en Colombia (1880-1931)*. Universidad Externado de Colombia. <https://doi.org/10.2307/j.ctv1ddctr0>

Seidel, R. N. (1972). American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America, 1923–1931 [Reformadores americanos en el extranjero: las misiones de Kemmerer en Sudamérica, 1923-1931]. *The Journal of Economic History*, 32(2), 520-545. <https://doi.org/10.1017/S0022050700067231>

Soto Velasco, S. y Couyoudmijian Nettle, J. P. (2022). La Misión Kemmerer y su influencia en la Constitución de 1925. *Revista de Estudios Histórico-Jurídicos*, (44), 609-632. <http://dx.doi.org/10.4067/S0716-54552022000100609>