

Tipo de documento: Tesis de Maestría



Departamento de Economía. Maestría en Economía Aplicada

¿Cuándo la vieron?: La evolución del ICG en relación a la emisión para la construcción de bases electorales

Autoría: Contreras, Paloma

Año: 2024

¿Cómo citar este trabajo?

Contreras, P. (2024) "*¿Cuándo la vieron?: La evolución del ICG en relación a la emisión para la construcción de bases electorales*". [Tesis de Maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella
<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/13230>

El presente documento se encuentra alojado en el Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Argentina (CC BY-NC-SA 4.0 AR)
Dirección: <https://repositorio.utdt.edu>

Universidad Torcuato Di Tella
Departamento de Economía
Maestría en Economía Aplicada

**¿Cuándo la vieron?: La evolución del ICG en relación a la emisión para la
construcción de bases electorales**

Autora: Paloma Contreras

Tutor: Cesar Ciappa

Viernes 12 de Julio de 2024

Abstract

La construcción de una base electoral desde cero es un hecho complejo de estudiar. En esta tesis busco identificar los tres puntos de quiebre del modelo mediante el cual el kirchnerismo construyó su base electoral: la emisión.

Tras la asunción de Néstor Kirchner, la emisión tuvo un periodo rentable de explotación. Sin embargo, ésta política es muy cortoplacista como para sostener en un largo tramo histórico. Para evaluarlo, tomaré los últimos cinco gobiernos del 2003 a la fecha mostrando la relación entre la emisión del gobierno y el Índice de Confianza en el Gobierno (Universidad Torcuato Di Tella).

Habrán tres puntos claramente identificables del modelo económico. El primero, en 2007 con la intervención del INDEC; el segundo con la crisis del campo y el tercero con el control de cambios e importaciones. Desde ese momento, la crisis inminente entre la relación de las variables emisión-confianza generó que la emisión tenga el efecto contrario en el gobierno.

La provocación del título que surge de esta tesis no intenta argumentar a favor de un partido político, sino que busca llamar la atención sobre los puntos de inflexión de los últimos veinte años que llevaron a que la emisión pase de ser el mejor al peor vehículo político como creador de confianza en el gobierno.

Palabras clave: Emisión - Índice de Confianza en el Gobierno - Gasto - Base Electoral.

Índice

I. Introducción.....	4
I. El ICG (Índice de Confianza en el Gobierno).....	5
Composición.....	5
Relevancia.....	5
II. Historia económica y política 2003-2023.....	6
Néstor Kirchner.....	6
Cristina Fernández de Kirchner I.....	8
Cristina Fernández de Kirchner II.....	11
Mauricio Macri.....	13
Alberto Fernández.....	14
Modelo de relación entre el ICG y la base monetaria.....	15
Resultados.....	16
III. La emisión y la confianza.....	22
Néstor Kirchner.....	22
Cristina Fernández de Kirchner I.....	23
Cristina Fernández de Kirchner II.....	25
Mauricio Macri.....	26
Alberto Fernández.....	27
IV. Conclusiones.....	28
Bibliografía:.....	30

I. Introducción

El movimiento político conocido como Kirchnerismo ha sido centro de muchas discusiones, sobre todo en el último tiempo. Esto no tiene que ver solamente con que ha sido el único gobierno peronista post Perón en haber logrado tanto apoyo, sino que también se relaciona con una división en la opinión pública en relación a diferentes políticas. En particular, me interesa centrarme en la política económica que ha sido la protagonista del apoyo (en un principio) al partido y luego la causa del debilitamiento del mismo: la emisión.

El camino desde aquel “¿Ahora qué hacemos?” en 2003 (Gerchunoff y Kacef, 2018) fue uno largo y que no llega a demostrar si se cumplió el objetivo de construir una base electoral fuerte. Las razones pueden ser varias, pero la emisión desde ese momento tuvo un costo político que fue en alza luego de ciertos hitos claves en la historia; y que buscamos identificar en esta tesis. Si bien muchas veces se entiende que la inflación surgió como resultado del aumento del gasto, el problema real se encuentra en el financiamiento del mismo. La emisión ha logrado financiar políticas de gasto a lo largo del tiempo, siendo ésta una política cortoplacista; y como consecuencia, generó una relación negativa con la confianza.

Para evaluar esta relación, he elegido contar la historia económica y política de los últimos 20 años a través del Índice de Confianza en el Gobierno (Universidad Torcuato Di Tella) y la emisión. En la primera sección, haré una breve descripción de la relevancia del Índice de Confianza y su composición para poder comprender por qué evaluamos la fortaleza de la base electoral mediante el mismo.

En la segunda sección desarrollaré la historia política y económica de los 5 gobiernos que hacen que la relación entre la confianza y la emisión cobre sentido. Junto con la sección tercera, se puede observar que esa relación no siempre es positiva dado que existen tres puntos de quiebre a partir de los cuales ya no es más políticamente rentable la emisión. Estos tres puntos son encontrados entre el primer gobierno kirchnerista y los dos de Cristina.

En la cuarta sección se puede observar la evolución del ICG y la emisión a lo largo del tiempo, teniendo en cuenta gestión por gestión y recapitulando los puntos históricos claves que llevan a los distintos movimientos de las variables a lo largo del tiempo.

Por último, llegamos a concluir que la emisión fue un vehículo clave para la construcción prematura de la base electoral kirchnerista, pero no deja de ser una política cortoplacista que encontró su techo hacia el 2015, llevando a que pase a tener el efecto contrario en la confianza en el gobierno.

I. El ICG (Índice de Confianza en el Gobierno)

Composición

El Índice de Confianza en el Gobierno tiene cinco componentes: Evaluación general del gobierno, Eficiencia en la administración del gasto público, Preocupación por el interés general, Honestidad de los funcionarios y Capacidad para resolver los problemas del país.

A raíz de éstos componentes, la Universidad Torcuato Di Tella hace una ponderación en base a una encuesta para conformar el total del índice mes a mes.

Relevancia

El índice de confianza en el gobierno es un indicador que permite medir el apoyo social al gobierno de turno. Es decir, permite tener un panorama de la opinión pública a la hora de tomar decisiones de modo que el gobierno no requiera consultar de manera constante para tener legitimidad.

“La confianza en el gobierno puede definirse como el grado en que la ciudadanía considera que el gobierno trabaja en función del interés de la sociedad. Se basa en una evaluación de si el gobierno está actuando de acuerdo a las expectativas de la ciudadanía” (De Leo, Judzik, 2023). Es decir, la confianza se vuelve fundamental en una relación donde el individuo espera que el gobierno se comporte de una manera determinada en pos de mantener cierta conformidad social.

La clave del concepto de confianza en economía se encuentra relacionado a la estabilidad. Cuando existe la confianza, ésta tiene un efecto derrame generando mayor previsibilidad. De ese modo, es más probable que los jugadores sepan qué va a hacer el otro, permitiendo que las decisiones sean legitimadas.

Al dar la confianza legitimidad, la falta de ella también trae consecuencias. A la hora de tomar decisiones, una falta de confianza puede ser políticamente costosa dado que la confianza implica estabilidad y previsibilidad ante un cambio. En aquellos casos donde ésta no exista, será más difícil que las decisiones más polémicas puedan ser llevadas a cabo sin un costo político alto. Sobre todo, en relación a lo económico dado que la confianza dependerá de la eficiencia de la administración y la gestión ante las adversidades económicas. Es decir, tomando las explicaciones institucionalistas de la confianza, hay ciertas condiciones económicas que permiten que los niveles de confianza en el gobierno aumenten como la mayor actividad económica, la baja inflación y el bajo desempleo (De Leo, Judzik, 2023).

En ese sentido, veremos que la confianza a lo largo de la historia de los últimos gobiernos se fue modificando en relación a una variable central: la emisión. Durante algunos de los gobiernos que

veremos, la emisión generó alta confianza en el gobierno por las consecuencias positivas que trajo. Sin embargo, ésta política monetaria para buscar apoyo prueba ser demasiado cortoplacista como para mantenerse en el tiempo.

II. Historia económica y política 2003-2023

Néstor Kirchner

Al comienzo del gobierno, el nuevo presidente Néstor Kirchner, tuvo que buscar la manera de construir una base electoral sólida teniendo en cuenta que los resultados de las elecciones no habían sido los más satisfactorios. Con ello me refiero a que si bien un candidato relativamente nuevo en el arco político como lo era Kirchner había ganado las elecciones, había sido con un 22% de los votos y tras una abdicación del primer candidato electo, Carlos Ménem.

Para consolidar una base electoral fuerte, este gobierno realizó políticas sociales a través de la emisión. Tres condiciones fueron las que permitieron que emitir sea rentable no solo a nivel político, sino económico. En primer lugar, habían heredado un tipo de cambio real alto y un crecimiento de la actividad. En segundo lugar, una condición poco esperada que era la depreciación del dólar en relación al resto de las monedas y, en tercer lugar, había un costo hundido en cuanto a política económica dado que venían de una restricción de financiamiento externo, bajo empleo, bajos salarios reales y altos niveles de pobreza. Esta última condición es una oportunidad importante para cualquier gobierno nuevo ya que da más margen de maniobra para aplicar políticas costosas.

En 2003 también se celebraron elecciones legislativas de las cuales el partido del presidente obtuvo 35% que puede parecer un buen número en relación a las presidenciales que habían colocado a Néstor Kirchner en el gobierno, pero habían sido las peores elecciones de la fuerza triunfante desde la vuelta a la democracia. Esto llevó a que el presidente debiera acordar con los Duhaldistas y prometiera la continuación de su política económica, lo que refuerza una vez más el panorama de debilidad política que tenía esta figura a comienzos de su gobierno. Una demostración de la continuidad había sido el mantenimiento del presidente del Banco Central y la posición de Roberto Lavagna como Ministro de Economía.

Mantener un tipo de cambio nominal casi fijo contra el dólar implicó mayor confianza, baja en la tasa de interés y, consecuentemente, un aumento en las inversiones. A ello se le suma que el dólar estaba depreciándose por lo que el tipo de cambio real se mantuvo alto favoreciendo al consumo local, sobre

todo en el sector inmobiliario, promoviendo así el trabajo. Este efecto multiplicador permitió la introducción de retenciones que se tradujeron en altos ingresos para el gobierno y en algo que sería muy importante en la conformidad de la sociedad en comparación al gobierno que le seguiría: tanto el campo como la ciudad y el sector industrial se beneficiaban de dicha política. Esto era posible gracias a que el tipo de cambio real alto beneficiaba a aquellos sectores exportadores; y a que las retenciones actuaban como una protección ante los productos de las industrias locales beneficiadas por la reactivación económica y el efecto sustitutivo de importaciones. Con este impulso en la actividad, comenzaba a reactivarse el empleo, mejorando la situación del mismo en relación al comienzo del gobierno.

El superávit de la cuenta corriente, la holguera fiscal y la subestimación del crecimiento dotaron al presidente de la capacidad económica para realizar políticas monetarias y una buena imagen para consolidar una base electoral. A su vez, el gasto aumentaba pero a un ritmo lo suficientemente redituable como para que la recomposición económica pudiera continuar su camino ascendente. Lo que no estuvo tan calculado hasta entonces era una advertencia que Alfonso Prat-Gay ya había hecho en el pasado: mantener el tipo de cambio tan alto podría terminar en una presión inflacionaria compleja de manejar.

Era de esperarse que se busque mantener el tipo de cambio elevado considerando que esa había sido una de las políticas que hicieron populares al nuevo gobierno. Lejos de la independencia del Banco Central, cuando Prat Gay es removido de sus cargos, se optó por continuar por el sendero de la devaluación que colocaba a Néstor Kirchner como una figura popular ante sectores que ahora conciliaban. De todas formas, esta política se caracteriza por ser cortoplacista considerando que en algún punto la devaluación termina transformándose en una escalada de precios.

Recién hacia el 2005 comenzó a surgir como resultado de un aumento de salarios, la inflación. Sin embargo, a Néstor Kirchner esto no le preocupaba aún considerando que todavía se encontraba en la parte rentable de la curva de Phillips (Gerchunoff y Kacef, 2018). Esto fue sostenible en un escenario donde el aumento de salarios nominales se encontraba por arriba del aumento de precios de los transables y no transables.

Este modelo desarrollista popular llevó al presidente a finalmente deshacerse de la figura de Duhalde implicando que su modelo había funcionado. Aún quedaba Roberto Lavagna que fue desplazado de su puesto al querer introducir el concepto del ahorro para frenar la inflación futura. Sin embargo, pese a que ya no requería de estas dos figuras para mantener su legitimidad, el presidente no contaba con un núcleo partidario completamente sólido como para no continuar con su política de gasto y emisión.

El resultado de este modelo empieza a hacer presión recién hacia 2006 cuando los salarios nominales comenzaron a hacer ruido y hubo una escalada inflacionaria. No muy lejos se encontraban las

elecciones por lo que cualquier movimiento en pos de frenar la inflación no debía poner en riesgo la base electoral que habían conseguido durante los cuatro años. Por esta misma razón, el gobierno decidió no hacer un ajuste y realizó transferencias a los sectores de mayor consumo de la sociedad. A su vez, un factor importante para ese mismo año fue el pago de la deuda con el Fondo Monetario Internacional que colocó la confianza en índices altos para el Kirchnerismo.

Con la mejora en los términos de intercambio se generó una presión por el lado de la demanda sobre la inflación, mientras que por el lado de la oferta estaba la presión salarial que también se sumaban a una inflación importada. Es de este modo que el modelo que había empezado en el 2003 comienza a tambalearse con un salto inflacionario y, con ello, un alejamiento del tramo rentable de la curva de Phillips (Gerchunoff y Kacef, 2018).

Si bien en el pasado habían logrado construir apoyo gubernamental a través de políticas de gasto, reactivación económica y aumento de salarios, era una cuestión de tiempo para que esto terminara explotando. Sin embargo, en el 2007 se pospuso el problema a través de la intervención del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. Durante la primera presidencia del Kirchnerismo no consideraron posible sacrificar gasto para desacelerar un problema que se tornaría evidente, si eso implicaba la pérdida del apoyo de los sectores que comenzaban a volcar su confianza en un gobierno que asumía post crisis política y económica del 2001. Por esta razón y por la cercanía de las elecciones del 2007, el gobierno decide subestimar la inflación real.

Este momento lo identificamos como el primer quiebre del modelo político-económico del Kirchnerismo. Como resultado de lo mencionado previamente, el riesgo país aumentó al nivel de dejar al país alejado del acceso al mercado de capitales. El problema con esto es que la confianza comienza a perderse por decisiones que no tenían que ver con cuestiones económicas, sino políticas. A su vez, no era posible construir un mercado de capitales local sin tener los índices de inflación dado que es imposible construir precios sobre una inflación que no es confiable o no es real.

Cristina Fernández de Kirchner I

Hasta el 2007 el gasto público aumentaba a la par de los ingresos y, aparte, recordemos que existía entonces un superávit fiscal. Esto nos da la pauta de que mantener una política de gasto no implicaba pérdidas en relación al ingreso. A su vez, el ex presidente había ejecutado un aumento de las retenciones por lo que los ingresos del Estado habían aumentado. Sin embargo, tras de la asunción de Cristina Fernández fue evidente la necesidad de recortar o por lo menos desacelerar las políticas de

gasto que habían sido llevadas a cabo durante el año electoral. Ese gasto se derramó en la opinión pública generando una mayor confianza en el gobierno de manera tal que las elecciones del 2007 dejaron triunfante a la sucesora de Néstor Kirchner. Hasta el momento, el gasto parecía ser una herramienta consolidadora de un núcleo electoral que iba en crecimiento y que no tenía costos políticos.

La situación económica comenzaba a requerir de ciertos ajustes y un porcentaje de ahorro a diferencia del tramo anterior. Cristina Fernandez de Kirchner había ganado con un mayor porcentaje que su predecesor, pero aún así no habían sido unas de las mejores elecciones peronistas. Para complementar esta situación, afloró un conflicto de lo que antes había sido la solución mágica a los ingresos gubernamentales: las retenciones. Durante el gobierno de Néstor Kirchner, las retenciones no solo habían sido la razón de un alza en la recaudación, sino el contenido de diferentes sectores de la sociedad beneficiados por la entonces reactivación económica. Sin embargo, cuando la nueva presidenta quiso utilizar esa misma política como método de recaudación, éste le significó el segundo, y uno de los más importantes, quiebres del modelo.

La exclusión del campo de la base electoral quedó saldada con el aumento de las retenciones móviles hacia el 2008. Sin embargo, un daño colateral que no había sido calculado al momento de introducir una política desfavorable para el campo fue la pérdida de parte del sector de la clase media. En un hecho poco esperado, la clase media apoyó a los productores que reclamaron por este impuesto por lo que el apoyo al gobierno cada vez tenía mayores dificultades.

Llegado el 2009, la situación se volvía cada vez más compleja dado que pese a la desaceleración inflacionaria, el gasto público aumentaba y los ingresos no tenían ese mismo comportamiento. La sequía redujo fuertemente las exportaciones y eso se transformó en una política devaluatoria por parte del gobierno. En ese mismo año el gobierno contó con déficit financiero por primera vez en mucho tiempo y recesión por lo que la caída de la popularidad se desenvolvió en un mal repertorio en las elecciones intermedias del 2009.

Sin embargo, el Kirchnerismo no se quedó con el resultado de las elecciones y logró reflatar su imagen, al menos hasta el 2011. El camino para lograrlo fue casi en su integridad de gasto. En el 2010, la actividad volvía a crecer al igual que el consumo que se reactivó como resultado de la recuperación de los salarios reales y una de las primeras políticas sociales desarrollada por el gobierno que fue la Asignación Universal por Hijo (que fue una política de transferencias condicionadas). Por otro lado, se buscó un congelamiento de tarifas sostenido por el deterioro de stock de infraestructura presionado por la demanda del crecimiento de la economía (Gerchunoff y Llach, 2018). También hubo créditos accesibles y restricciones a las importaciones (tema que en el futuro sería crítico para perder el apoyo de las clases medias). Todo esto se combinó con una crisis internacional financiera

que hizo que el dólar se depreciara y la tasa de interés bajara, facilitando el crecimiento argentino a través del comercio de materias primas. Es decir, las personas percibían una especie de reactivación y dinero en el bolsillo por lo que, una vez más, el apoyo al gobierno parecía reflotar.

Todo este panorama parecía colocar al Kirchnerismo otra vez en una escalada creciente de apoyo y de confianza en el gobierno. Una vez más la situación económica se veía favorecida por condiciones externas que cubrían el aumento de la inflación como resultado de la emisión.

La contracara de este modelo se encontraba en la inercia inflacionaria que cada vez generaba más presión, al igual que lo hacía la apreciación real sobre el superávit externo. A su vez, la capacidad de empleo del sector privado cada vez se erosionaba más, colocando la necesidad de emplear personas sobre el sector público, llevando a una mayor presión sobre el sector fiscal. Es decir, el modelo se resquebrajaba cada vez más y desfavorablemente lo hacía cercano a unas elecciones.

El respaldo de todo este sistema ya no podía consistir ni plena ni parcialmente sobre los ingresos estatales porque no daban a basto. Por ello, en 2009 ese respaldo de política de gasto fue el financiamiento por parte del Banco Central. Las reservas internacionales fueron utilizadas para el sostenimiento del modelo económico mientras que el Banco Central recibía títulos del Tesoro. A diferencia del comienzo del gobierno de Néstor Kirchner, la emisión ahora no estaba respaldada y no era para realizar políticas en particular, sino que ahora se emitía para evitar una apreciación nominal a través de la compra de dólares. La dominancia fiscal llevó a que el patrimonio neto del Banco Central disminuya unos 25.000 millones (descontando las Letras Intransferibles) durante la primera presidencia de Cristina (Gerchunoff y Llach, 2018).

Para poder continuar con el modelo de construcción de apoyo, el gobierno de Cristina optó por la depreciación de la moneda a un menor valor que el inflacionario y el congelamiento de las tarifas de servicios. Esto derivó en un superávit de la cuenta corriente del sector externo como resultado de la apreciación por un lado, y el atraso tarifario por otro. Para ganar las elecciones del 2011, sin embargo, faltaba aún un poco más. La clave en este periodo fue el fogoneo del consumo producto de la mejora en términos del intercambio, el expansionismo fiscal y el proteccionismo industrial. Esto permitía que aumente el empleo, el consumo, y altos salarios reales. De este modo, la estrategia hacia las elecciones presidenciales se torna incomparable.

Otra vez más, un modelo que pese a los quiebres que empezaba a mostrar, reflotó cerca de los periodos electorales y con una política de gasto cada vez más alta. Así como había sucedido en 2007, en 2011 Cristina Fernández ganó las elecciones, pero esta vez con gran comodidad. Probablemente eso haya sido porque los costos políticos y económicos de haberlo hecho serían mucho más altos en el futuro. El intento de acaparar los distintos sectores sociales a través de política de gasto llevaron a los

índices más altos en mucho tiempo del mismo. A través de AUH, masividad en el sistema previsional y políticas de activación del consumo, se ingresó en un loop difícil del cual salir. De aumentar la inflación, sería necesario aumentar el gasto dado que el consumo se mantenía sobre los ingresos provistos del gobierno. A su vez, estas políticas no se financiaban de otra forma que no fuera emisión porque como recordamos ya no era posible financiarlo con ingresos dado que ya se había sobrepasado esa instancia donde los ingresos eran mayores a los gastos.

Cristina Fernández de Kirchner II

Con un modelo sostenido sobre emisión y grietas que comenzaban a verse, el nuevo gobierno asumía con un 54% de los votos. No todo era color de rosas porque el acceso a los mercados de capitales era limitado en ese entonces y las reservas del Banco Central se tornaban cada vez más bajas como producto de la emisión monetaria que sostenía el modelo económico.

En el 2012, con las estatizaciones de algunas empresas, incluyendo YPF, el Estado comenzó a influir fuertemente en las decisiones del sector empresario. Por esa razón, hubo un congelamiento de tarifas (con precios más bajos que la inflación) por muchos años. A ello se le sumaron los subsidios que suavizaban el consumo de las personas y la aún mayor amplificación del gasto en relación a los ingresos destinados, por ejemplo, a la reciente Asignación por Embarazo. Todas estas políticas se agregaron en un factor clave para mejorar el apoyo al gobierno y la imagen de la gestión, sin embargo, para este punto el Kirchnerismo ya había ingresado en un camino decreciente del Índice de Confianza en el Gobierno. La política de gasto que estaba funcionando en elecciones anteriores parecía encontrarse con una pared.

Otra de las posibilidades para tratar de estabilizar la economía era poniendo un fin a la emisión para no consumir las reservas que eran el respaldo de esa emisión y de la política de gasto del gobierno, pero esto no era una posibilidad dado que eso implicaba la aceptación de una crisis del modelo para el Kirchnerismo. No solo implicaba una crisis económica, sino un costo político muy alto a pagar en manos del gobierno dado que había ingresado en un círculo vicioso donde el consumo y el crecimiento económico dependía de una profundización de la crisis económica.

Hasta el momento tampoco era posible devaluar para el Kirchnerismo dado que la última vez que eso había sucedido en sus manos había sido con la justificación de la recesión mundial. A su vez con una inflación de más del 20% eso desataría un alza de precios que no sería rentable para el gobierno dado que los alimentos consumidos provenientes de las exportaciones representaba el 34%; un 7% de indumentaria era de importación y para aquellas personas de ingresos más bajos un 60% de su

consumo era de estas dos categorías (Gerchunoff y Kacef, 2018). Eso significaba que de haber una devaluación y una escalada de precios, el sector que conformaba la base más sólida del Kirchnerismo pasaría a verse desfavorecida debilitando su apoyo al bloque gobernante.

Como resultado de esto, la solución a un sistema que no tenía un horizonte en el largo plazo fue la del control de cambios y de importaciones. Sin embargo, esta política no fue llevada a cabo sin una consecuencia negativa que no fue calculada. La limitación del acceso, tanto a dólares para el ahorro de las familias, como el acceso a productos importados alejaron a la clase media del Kirchnerismo. Es decir, una parte que había sido fundamental en la historia previa del Peronismo y del Kirchnerismo ahora se alejaba cada vez un poco más. Como tercer y último quiebre, estas políticas vieron su reflejo en las elecciones intermedias del 2013 donde el apoyo al gobierno se mostró significativamente en baja. Este no fue el único apercibimiento dado que hacía tiempo que el apoyo había comenzado a caer, sin embargo este momento fue fundamental para exponer la fractura de un gobierno que no había aceptado a tiempo la necesidad de una restricción en la emisión.

Como consecuencia, la política ortodoxa se aplicó hacia el 2014 donde se devaluó la moneda y con el alza en la inflación se aumentaron las tasas de interés. Si bien fue un pequeño alivio, no fue suficiente y allí se introdujeron los hoy conocidos Swaps con China. Pero aún no era posible paliar la demanda de moneda extranjera como moneda de ahorro. A su vez, la balanza de pagos era cada vez más deficitaria y la inflación se volvía poco controlable. Ya no estábamos hablando de los niveles de inflación con las que el Kirchnerismo llegaba a las elecciones del 2007, sino que eran niveles mucho más altos y que se habían ido de las manos de las herramientas que el gobierno tomaba.

En palabras de Gerchunoff y Llach (2018): *“Aunque el kirchnerismo continuó en el poder hasta finales de 2015, y con niveles de popularidad bastante elevados, lo cierto es que en la esfera económica el ciclo dulce concluyó bastante antes. Tras la reelección de Cristina, la economía ingresó en una sucesión de pequeños repuntes seguidos de contracciones moderadas, con un renovado protagonismo de la restricción externa: una vuelta al conocido stop and go que tantas veces se había manifestado en la historia argentina. El sueño de una tercera reactivación políticamente salvadora se fue desvaneciendo.”*

La muestra más fuerte de esta pérdida de una salvación fueron las elecciones intermedias del 2013 donde el kirchnerismo perdió en la Provincia de Buenos Aires, uno de los distritos que había sido de los más importantes hasta el momento. Los intentos de recomponer este panorama como la devaluación del 2014 y el mayor acceso a dólares; o los proyectos como Precios Cuidados y Ahora 12, no fueron suficientes ante una inflación en alza y salarios reales decrecientes. Por ello, en octubre de 2015 el kirchnerismo logró ganar la primera vuelta de elecciones, pero no con el impulso suficiente como para llegar a la presidencia. En el balotaje se impone el gobierno de Cambiemos colocando a

Mauricio Macri como presidente de la Nación y a María Eugenia Vidal como gobernadora del bastión más importante para el kirchnerismo hasta el momento.

Mauricio Macri

Al momento del recambio de gobierno la inflación se encontraba a niveles difíciles de controlar. En ese contexto, el candidato Mauricio Macri surgió con propuestas de recorte del gasto y se colocó triunfante en las elecciones. Si bien la política generalizada tiende a mostrar que se buscó un recorte, sobre todo en cuestiones de emisión, no todo fue tan lineal hacia el final del mandato.

El nuevo presidente electo consideró necesaria una devaluación y una liberación del mercado cambiario a través de dos mecanismos: En cuanto a la demanda, se aumentó lentamente el monto máximo permitido para la adquisición de efectivo. Por el lado de la oferta, se extendió el plazo de liquidación de divisas para empresas exportadoras que luego pudieron liquidar en el tiempo que consideraran tras la modificación de la ley. Dichas políticas afectaron la cantidad de dólares disponibles por lo que el resultado fue un salto en su valor.

Hasta el año 2017, la confianza en el gobierno se correspondía con una dinámica que variaba, pero ese año la caída en la opinión pública fue bastante alta. Para confirmación de la estrategia ejecutada por los tres gobiernos anteriores, efectivamente había políticas de gasto que se transformaban en impactos positivos para el apoyo al gobierno. Hacia finales de 2017 el haber mínimo jubilatorio y la Asignación Universal por Hijo se colocaron por debajo del Índice de Precios al Consumidor (Palmisano y Teubal, 2020). Una política que había salvado las elecciones de CFK en 2011 ahora se veían deterioradas y con ellas, la imagen de Mauricio Macri. A su vez, los salarios no fueron ajustados por inflación, hubieron despidos y el deterioro del sistema previsional impactaron fuertemente en la imagen del gobierno.

En el periodo 2016-2018, los ingresos del gobierno se encontraron por debajo de los niveles de inflación (excluyendo a los ingresos correspondientes al IVA y a los ingresos por impuesto a las importaciones). A su vez, las retenciones para algunos productos mineros y agrícolas fueron eliminadas buscando mejorar la rentabilidad de la producción por lo que ese ingreso no formó parte de la disponibilidad de dinero del gobierno. El ahorro se dio en los salarios licuados por inflación, despidos y, luego hacia 2018, en infraestructura (Palmisano y Teubal, 2020).

Esto implicaba que no había recaudación posible del gobierno como para ejecutar ningún tipo de política pública. Por otro lado, tampoco era posible para el gobierno aumentar impuestos dado que la

carga impositiva ya contaba con altos niveles de presión sobre las personas y significarían una caída aún mayor en la imagen del presidente. El recorte en subsidios no era suficiente así como tampoco lo era la desaceleración en el aumento de salarios; y endeudarse no era posible dado que ya había deuda pública y era necesario pagar el déficit.

Considerando entonces que la recaudación no aumentaba y la inflación seguía subiendo, el déficit del sector público aumentó en niveles que estaban por encima de la capacidad de pago del Estado. En ese sentido, el endeudamiento público comenzó en una escala creciente considerando que también fue financista del gasto y herramienta de control monetario. Sin embargo, las LEBAC así como se volvieron claves para financiar este proceso, se convirtieron también en una dependencia. Cuando la economía se encontrara en una situación desfavorable, aquellos tenedores de las mismas podían venderlas y pasar sus ahorros a dólares por lo que el gobierno consideraba aumentar la tasa de interés. Al empeorar la situación económica en 2018, esta herramienta no fue capaz de desacelerar la devaluación por lo que tuvieron que ser eliminadas y reemplazadas por LELIQS que serían adquiridas por entes financieros. Sin embargo, el impacto fue diferente al esperado dado que generó un efecto recesivo por el encarecimiento del acceso al crédito. Al haber aumentado la cantidad de dólares hasta ese año, la devaluación produjo que la deuda sea cada vez un mayor porcentaje del PIB.

La situación alejaba cada vez más al gobierno de Cambiemos de su objetivo inicial de cortar la emisión para el financiamiento estatal. Ya no era posible enfrentar los gastos estatales, la deuda pública y el déficit fiscal, entrando en un nuevo tramo de emisión y uno de los más pronunciados hasta el momento.

Alberto Fernández

El último gobierno a abordar durante esta tesis, cuenta con una distinción. A diferencia de los otros gobiernos, no solamente la situación económica llevó a un crecimiento de la emisión, sino también una pandemia que luego se vió reforzada en el plano de campaña 2023.

Seré muy breve en relación a lo que desarrollaré en esta parte dado que simplemente lo utilizaré para mostrar la poca relación que hay en este período entre emisión y confianza en el gobierno.

El gobierno de Alberto Fernández fue, en un primer momento, uno muy favorable en términos de la confianza. Viniendo como segundo candidato de Cristina Fernández de Kirchner asumió con el apoyo del núcleo duro de la ex presidenta, sumado a la caída en la confianza del presidente Mauricio Macri.

Con un viento a favor para el peronismo, Alberto Fernández pasó unos primeros meses de luna de miel, hasta que a comienzos de 2020 se decretó la pandemia del COVID-19.

Con este evento, la emisión subió no solamente en Argentina, sino en el resto del mundo como herramienta para enfrentar los gastos sanitarios, pero la misma ya no respondía de la misma manera, al menos en este país. La situación económica en Argentina no era buena y se le sumaba una crisis externa.

Las políticas sociales ante el estallido de la pandemia fueron ampliadas, no solamente aquellas preexistentes, sino también nuevas políticas como el IFE que fue una transferencia sin condicionar para suavizar el consumo de las familias. Estas políticas estuvieron dirigidas transversalmente a la sociedad y no a un grupo específico como se había hecho en el pasado. El fin último era alcanzar el consumo de todos los sectores que se vieron impactados por la crisis económica de la pandemia. A su vez, las diferentes situaciones personales se vieron deterioradas por la reducción en la capacidad de trabajo por el confinamiento solicitado desde el Estado para contraer la cantidad de contagios del virus.

El gobierno también ejecutó políticas para atacar problemáticas particulares de distintos sectores productivos como herramientas, convenios de producción, recursos, etc (Dalle y Arias,) aumentando el gasto a un 47,3% del PBI y la emisión a una media de 0,039. De todas formas, tras la extensión de la pandemia y el deterioro económico, la confianza a partir de mediados 2020 entró en un camino negativo que no sería posible remontar a través de la herramienta ya conocida por el gobierno.

El año electoral de 2023 mostró una caída muy pronunciada en la confianza en el gobierno y que fue expuesta en las elecciones P.A.S.O donde el oficialismo quedó en el tercer puesto. Si bien esto se relacionó a una caída en la confianza, también pudo tener que ver con el fraccionamiento de los partidos al momento de llegar a las primarias. De una u otra forma, el gobierno no pudo remontar la confianza a través de la emisión que no había dejado de subir desde que asumió Alberto Fernández y se aceleró fuertemente en los últimos meses de campaña.

Modelo de relación entre el ICG y la base monetaria

Para poder mostrar una relación entre la política económica y la conformación de la base electoral de un partido, tomé el Índice de Confianza en el Gobierno de la Universidad Torcuato Di Tella y la base monetaria extraída de los datos del Banco Central Argentino.

Con esos datos, realicé una base que contenía los valores del ICG, su variación y su variación trimestral para poder observar el impacto por trimestres. Por otro lado, tomé los datos de la base monetaria, su variación y su variación trimestral. Para ver cómo se relacionaban las variables hice un modelo regresivo y luego evalué por períodos con scatter plots.

Para ver cómo se relacionaban la emisión y la confianza en el gobierno, realicé una regresión lineal tomando la variación acumulada del ICG y la variación acumulada de emisión a lo largo de todo el periodo (2003-2023). Luego, para ver el periodo del gobierno de Néstor Kirchner, realicé un scatter plot con la variación de la base monetaria (que resulta en la emisión) y con la variación en el ICG. Por último, para evaluar los otros 4 gobiernos tomé el ICG y la variación en la base monetaria para determinar si existía o no una relación entre la emisión y la confianza en el gobierno, identificando tendencias por años.

Resultados

La regresión lineal ha probado una correlación positiva de un coef=0,90 con un t=2,58 y un p=0,05. Esto implica que la correlación entre el acumulado del Índice con el acumulado de la emisión es positiva y estadísticamente significativa. Es decir, una primera imagen de la relación entre las dos variables nos diría que se relacionan entre sí, así como lo pensó el primer gobierno kirchnerista para la conformación de su base electoral.

Tabla 1. Regresión ICG - Emisión

Variable Dependiente: ICG	
	ICG
Emisión	.908* (.352)
_cons	-.014 (.0428)
N	85
<i>F(1, 83)</i>	6.64
<i>R-squared</i>	.0741

Std. Err. en paréntesis

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA y UTDT

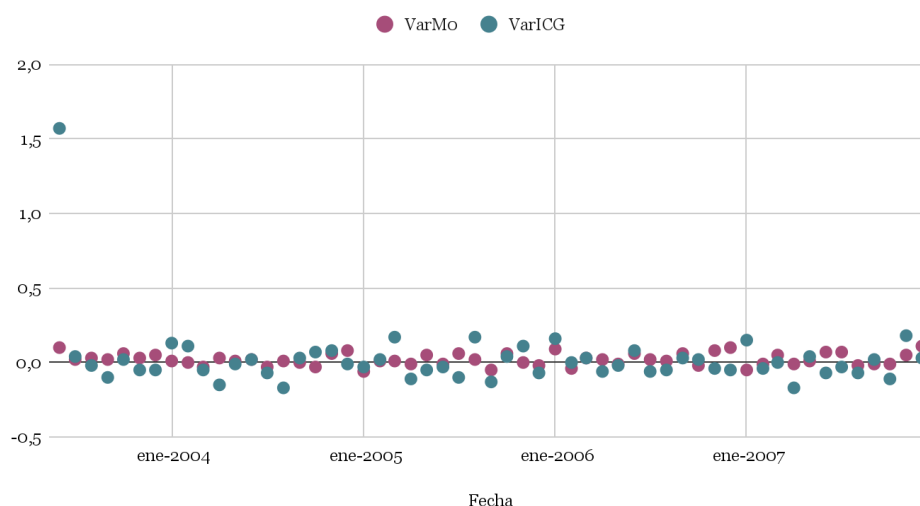
Si bien efectivamente existe cierta relación entre estas dos variables, la misma no se da del mismo modo en todos los periodos y tampoco es tan fuerte la relación entre la capacidad explicativa de la variable independiente en la dependiente. Por ello, introduje scatter plots para cada gobierno de modo de clarificar cómo se da la evolución del impacto de la emisión en la confianza en el gobierno.

Principalmente busco enfocarme en los dos gobiernos de Cristina Fernández de Kirchner y en los dos gobiernos que le subsiguieron dado que son los que más complejos se vuelven en relación a cómo se mueven estas dos variables.

El gobierno de Néstor Kirchner muestra una relación bastante clara entre la emisión y el índice de confianza a lo largo de toda la gestión con dos grandes saltos en la confianza en los meses de mayo y junio de 2003. Esto se debe probablemente al período de luna de miel que atraviesan los presidentes durante los primeros 90 días de mandato. La conducta homogénea de las dos variables (gráfico I) a lo largo del período muestran que la teoría que tuvo el kirchnerismo al asumir el gobierno por primera vez tenía algún sentido.

Gráfico I

Evolución de variación de base monetaria e ICG (2003-2007)

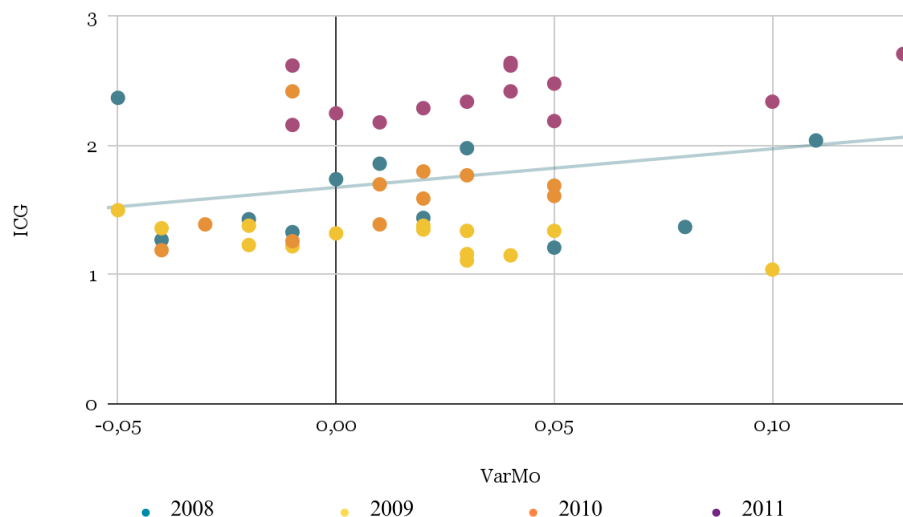


Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA y UTDT

Sin embargo, algo que no se tuvo en cuenta en ese entonces fue el costo político de mantener una política cortoplacista en el tiempo. Como fue expuesto previamente, el gobierno de Cristina no mostró una relación tan clara entre las dos variables puesto que hay conflictos externos a la emisión que hacen que la confianza y la opinión pública se vea afectada. Por ello, para este período tomé las variables de ICG y emisión para ver si existía o no una relación que queda plasmada en el gráfico II.

Gráfico II

ICG y variación en la base monetaria (2007-2011)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA y UTDT

Tras la observación de este gráfico, vemos que la dispersión de los puntos indican una tendencia positiva donde a medida que aumenta una variable, también lo hace la otra. Sin embargo, hay momentos donde esa relación no es tan clara puesto que hubo conflictos durante esta gestión que afectaron la opinión pública. Tal como se desarrolló previamente, esta gestión fue la que contó con las consecuencias de dos de los tres quiebres que identificamos, siendo estos la intervención del INDEC y la crisis del campo.

Estos conflictos fueron de un gran impacto para la imagen del kirchnerismo dado que significaron la pérdida, al menos por un tiempo, de la clase media que era hasta ese entonces gran parte del electorado kirchnerista. Estas consecuencias se plasman a lo largo del gráfico II que muestra una relación mucho menos clara que la que se observa para el gobierno anterior.

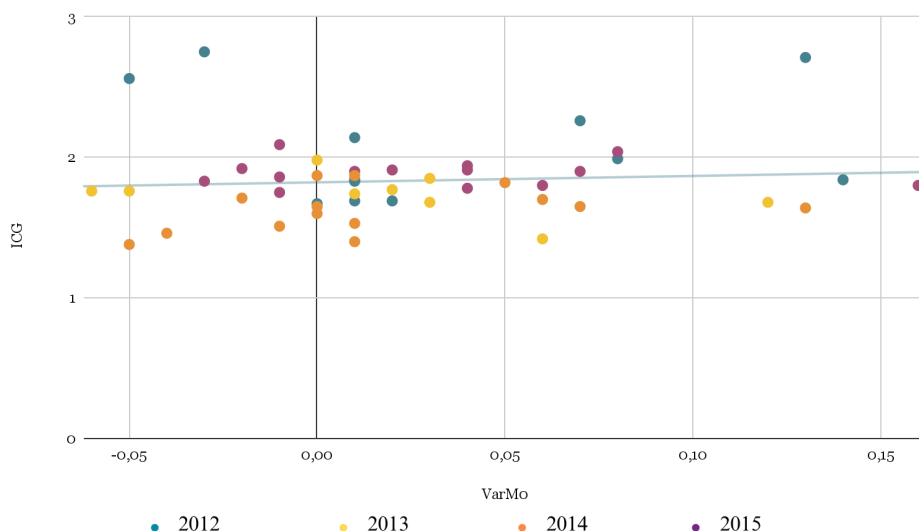
El color azul muestra la variabilidad del año 2008 que se corresponde con la crisis del campo y la crisis internacional donde la relación entre las dos variables se ve afectada por una tendencia poco clara. El color amarillo y naranja indican los años 2009 y 2010 respectivamente donde se puede ver una ubicación que se encuentra por debajo de los 2 puntos de confianza, exceptuando un punto ubicado en 2,42 que indica el valor de diciembre 2010. Esta ubicación de los puntos se explica a través de la caída de la confianza que hubo en este período producto de la crisis económica y la ruptura con el campo. Tras la extensión de una gran política social durante el año electoral, la confianza toma valores por encima del valor 2 como mencionamos más adelante y como indican los puntos violetas correspondientes al año 2011.

En suma, la tendencia de este gobierno muestra ser positiva, pero con matices que corresponden a diferentes hechos de la historia.

En el segundo mandato de Cristina, ya no hubo tantos puntos de quiebre, pero sí fue allí el agotamiento del modelo de emisión a cambio de confianza. Por ello, se puede observar en el gráfico III que la relación entre la emisión y el ICG es más débil que en el de la gestión 2007-2011, pero con cierta dispersión también.

Gráfico III

ICG y variación en la base monetaria (2011-2015)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA y UTDT

Al comienzo de la gestión, la confianza se colocaba en valores altos al igual que la emisión. Así lo indican los puntos azules que corresponden al primer año de la nueva gestión y que siempre se encuentran por encima del valor 1,5. Para el año 2013 y 2014, el color amarillo y naranja respectivamente muestran una relación positiva al igual que el año 2015 (violeta), pero con menor dispersión que el año electoral.

En el segundo gobierno de Cristina fue el que más caída sufrió en la confianza en relación a la emisión. Como establecimos en la parte histórica de esta tesis, esta presidencia fue la que contó con el quiebre final del modelo económico-político de emisión a cambio de apoyo y por ello la tendencia, si bien indica una relación positiva, lo es con menor pendiente que en la gestión anterior. Esto es por dos razones: la primera es que hubieron factores que afectaron la confianza que indirectamente tenían que ver con la emisión, y la segunda, tiene que ver con que el sistema económico del kirchnerismo estaba en la recta decreciente. Esto se relaciona con que hacia el final de la gestión, identificamos el tercer, y último, quiebre que colocó a la emisión sobre el tramo no rentable políticamente.

La dispersión en el gráfico III muestra cierta tendencia de crecimiento entre las dos variables, pero no es en todo momento igual. Allí podemos ver que a medida que aumenta la emisión, aumenta también el ICG, pero también se deben a saltos (aunque pequeños) en la confianza por cuestiones como la

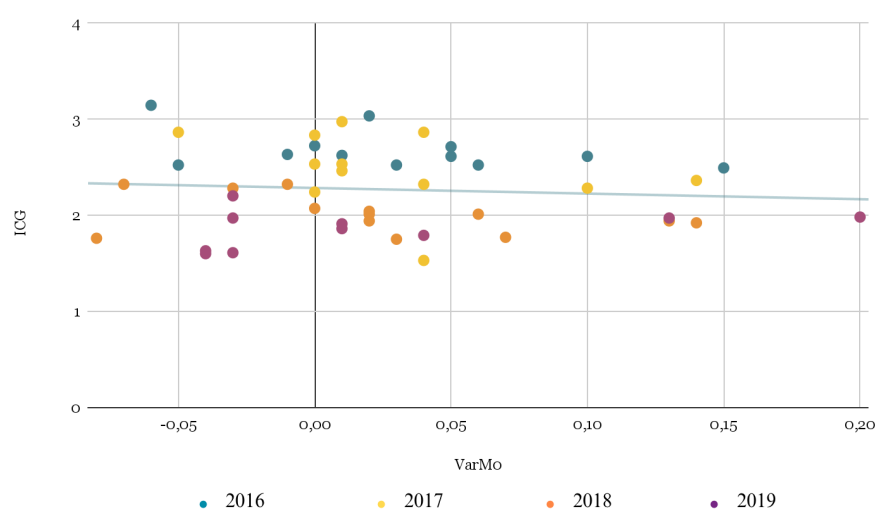
política social desarrollada en 2012 para mejorar la imagen pública o la política ortodoxa de 2014 para mejorar la situación económica.

Para la gestión de Mauricio Macri (gráfico IV) podemos observar una menor relación entre las dos variables en relación al último gobierno de Cristina ya que hay una dispersión más concentrada. Si bien existe una tendencia hacia la derecha, ésta es mucho más débil que la del gobierno anterior. Esto indicaría que tal como sostuvimos al comienzo de este escrito, el sistema de emisión a cambio de confianza ya estaba quebrado. Si bien sigue existiendo, cada vez se vuelve más débil la relación entre las variables, al igual que lo indicaría la confianza en el gobierno pese a que la emisión siguiera aumentando.

Como desarrollaremos más adelante, el primer año de gestión (indicado en azul) fue el que mayores valores de confianza mantuvo junto con el segundo año (indicado en amarillo) como resultado del período de la luna de miel, el recambio y las intenciones de ajuste. Sin embargo, el aumento de la emisión como consecuencia de diferentes situaciones a lo largo de esos años colocaron la confianza en valores mucho más bajos hacia el 2018 que junto con el endeudamiento con el Fondo Monetario llevaron a la pérdida de las elecciones en 2019 (violeta). Como indica el gráfico, el año electoral fue el de mayor caída en la confianza en el gobierno de Mauricio Macri.

Gráfico IV

ICG y variación en la base monetaria (2016-2019)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA y UTDT

Veremos que ya para el último gobierno que analizamos aquí, la relación entre las variables es negativa dejando entender que los tres quiebres identificados a lo largo de la tesis se suman a cuestiones que desfavorecieron la confianza durante la gestión de Mauricio Macri como la imposibilidad de frenar la inflación, o reducirla a lo largo de todo el periodo.

El gobierno de Alberto Fernández si bien tiene muchos matices en relación a la opinión pública como las polémicas que involucraron al núcleo más cercano al presidente y el impacto de la pandemia, muestran una relación mucho más débil en comparación a los gobiernos anteriores (Gráfico V). Siguiendo con la tendencia donde cada vez la variable de emisión condicionaba menos a la confianza en el gobierno, la última gestión de todo el período evaluado muestra que ya no era posible consolidar el apoyo a través de la emisión.

Gráfico V

ICG y variación en la base monetaria (2019-2023)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA y UTDT

Si bien durante el primer año de gestión (indicado en azul) Alberto Fernández se pueden ver altos niveles de confianza, estos no tardaron en caer hacia 2021 (indicado en amarillo) y mostrar una tendencia de valores agrupados por debajo del valor 2. Tras un intento de remontar la confianza en el año 2022 en pos de mejorar el resultado de las elecciones, la emisión creció ampliamente, pero esta vez no mostró los resultados esperados. Como indican los valores en violeta para ese año, la confianza ya no tenía una relación con la emisión.

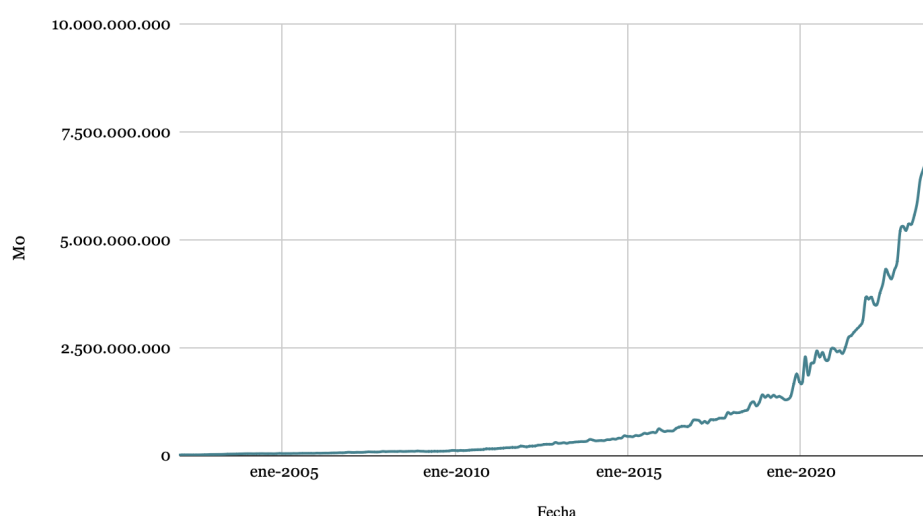
Como postulamos, la relación entre emisión e ICG ya estaba deteriorada al punto de generar una relación casi negativa puesto a que algunos puntos en la historia habían marcado quiebres definitivos que llevaron al descontento social generalizado.

III. La emisión y la confianza

La emisión a lo largo del período estudiado tiene una clara tendencia creciente. Tal como muestra el gráfico VI, a partir del 2005 aproximadamente, la emisión comenzó a crecer. Sin embargo la rapidez con que lo hizo no fue en todos los períodos igual. La relación con la confianza muestra que no solamente es la emisión la que puede condicionarla, sino que también hay cuestiones sociales y políticas que pueden afectarla. De todas formas, muchas de estas cuestiones se vieron afectadas por la emisión ya sea directa o indirectamente.

Gráfico VI

Base monetaria en el tiempo



Fuente: Elaboración propia con datos del BCRA

Néstor Kirchner

Durante el primer gobierno kirchnerista, la emisión tuvo una variación promedio de 0,021 puntos porcentuales de la base monetaria. Como se expresó previamente, la llegada de un nuevo gobierno al poder que no tenía una base electoral sólida y las condiciones económicas que así lo permitían, llevaron a un crecimiento de la emisión en pos de mejorar la imagen. Por esa razón, el gráfico VI muestra un crecimiento de la emisión al punto de despegarse del eje X durante esta presidencia.

Como resultado de esta política, se puede observar en el gráfico VII que la confianza durante este mandato se mantuvo en valores muy altos. Si bien existe cierta caída hacia el 2004 en la confianza esto bien pudo deberse a dos razones: en primer lugar, a la previsibilidad que implicaba la presencia de Prat Gay en su puesto previa a su destitución, o bien pudo deberse a que los valores de emisión en el período bajaron a una variación de promedio de 0 puntos porcentuales.

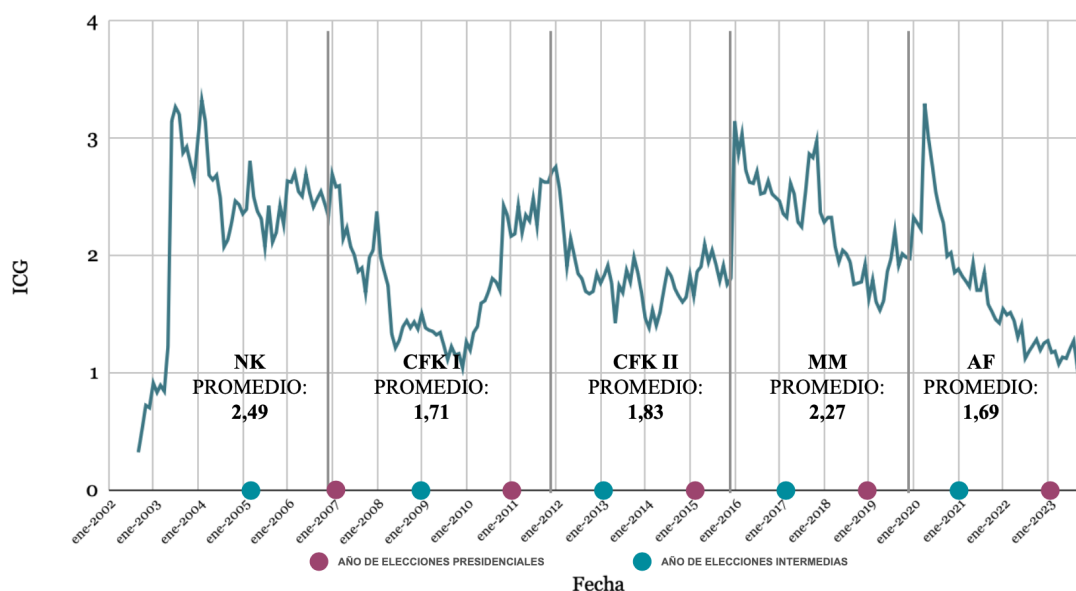
Tras esa pequeña caída, la subida de confianza hasta abril del 2005 responde a una suba en la emisión al igual que la pequeña caída entre ese mismo mes y diciembre se corresponde con una caída de la misma a un valor promedio de 0,01.

Sin embargo, la caída de confianza entre 2005 y finales de 2007 no necesariamente se debe a la disminución o aumento de la emisión dado que durante ese periodo la emisión se mantuvo y aún así hubo una baja pronunciada hasta momentos antes de la asunción de Cristina. Fue en ese mismo momento que hemos identificado el primer quiebre del modelo kirchnerista dado que es la primera subida más fuerte de inflación desde la asunción del presidente y también fue intervenido el INDEC.

Esta descripción nos inclinaría a apoyar la hipótesis de que la emisión construye bases electorales, dado que vemos que la confianza en el gobierno aumentó a medida que subió la percepción de dinero. Sin embargo, tal como evaluamos previamente, consideramos que hay momentos de quiebre que llevaron a que no siempre este modelo de emisión-apoyo tenga una relación positiva por el alto costo político futuro.

Gráfico VII

Evolución del Índice de Confianza en el Gobierno



Fuente: Elaboración propia con datos de la Universidad Torcuato Di Tella

Cristina Fernández de Kirchner I

El gobierno de Cristina es menos lineal. Durante su presidencia hubo diferentes cuestiones que afectaron la confianza en el gobierno y que luego fueron remontadas a partir de la emisión momentos previos a elecciones, tanto intermedias como luego las presidenciales.

Para comenzar a ver cómo se movió este período, veremos que el promedio de emisión bajó en relación al gobierno anterior. Mientras que el gobierno de Néstor Kirchner pudo emitir sin pagar costos políticos tan altos, Cristina no contaba con el mismo panorama. Considerando que había niveles de inflación que de no ser controlados se tornaría en un conflicto, al comienzo de esta gestión sería necesario bajar la emisión. De ese modo, es esperable que el valor de emisión se colocara en un promedio de 0,017 puntos porcentuales, un poco más bajo que aquel de su predecesor.

Pese a que el promedio de emisión fue más bajo, podemos observar en el gráfico VI que fue este momento el que despegó la línea de emisión del eje x de manera más marcada. De todas formas, la misma no se dio a la misma velocidad durante toda la gestión. Hasta el año 2011, la emisión se mantuvo en un promedio de 0,016 puntos porcentuales de la base monetaria, mientras que solamente en ese año el promedio fue de 0,028 puntos. Esto coincide con lo que he desarrollado en la parte histórica donde se puede observar que el año 2011 fue electoral y las políticas sociales se han extendido mucho más en pos de mejorar la imagen del gobierno. A su vez, el gráfico VI muestra una rapidez más pronunciada en la emisión en comparación al tramo 2007-2010.

En relación a la confianza hay varios matices a evaluar. Ni bien asumió la nueva presidenta podemos observar que la confianza se fue en alza en relación a los últimos meses de Néstor Kirchner. Esto tiene que ver con la decisión de encubrimiento de los índices inflacionarios y la política de gasto, que como hemos establecido varias veces a lo largo de este texto, son políticas cortoplacistas. Es por esa razón que no fue suficiente ni para la recaudación ni para evitar en la opinión pública las consecuencias del conflicto con el campo. Es decir, las políticas cortoplacistas no permitieron una ampliación de la recaudación de modo que se evite la política de retenciones, al mismo tiempo que tampoco pudo evitar una caída en la confianza muy pronunciada hacia julio de 2008.

El conflicto con el campo le significó al kirchnerismo un conflicto no solamente con el sector afectado, sino también la pérdida de la clase media. Esto debilitó la base electoral del partido, mostrando sus resultados en el gráfico VII con la caída pronunciada en la confianza.

Luego de una leve subida, hacia diciembre de 2009, la caída continuó como resultado del déficit financiero de ese año, la recesión y la devaluación; colocando a la confianza en el punto más bajo de los 20 años analizados con un valor de 1 punto. Es luego de ese mes que la emisión aumentó a un promedio de 0,024 puntos porcentuales de la base monetaria, lo más alto hasta el momento. Tal como muestra el gráfico VI, la línea de emisión comenzó un tramo creciente más rápido y pronunciado hasta el final del último mandato de Cristina.

Al ser el año 2011 electoral, el kirchnerismo tenía que buscar la reelección y lo haría del mismo modo del que lo venía haciendo hasta ahora: emitiendo. A través del desarrollo de políticas sociales, Cristina expandió el gasto para generar un efecto derrame en el consumo y la economía. El panorama mejoró llegando al total empleo y dejando a la presidenta bien parada con una confianza de 2,71 para diciembre del 2011. Una vez más las elecciones fueron ganadas como resultado de un aumento de la emisión para volcar en diferentes políticas. Sin embargo, esto era sin tener en cuenta que la inflación continuaba aumentando y sobre este tipo de políticas cortoplacistas sería necesario seguir emitiendo para sostener la buena imagen del gobierno (dado que los ingresos ya no podían hacerlo). A su vez, seguir emitiendo seguiría teniendo consecuencias negativas en la economía que no tardarían en mostrarse.

Cristina Fernández de Kirchner II

Si el primer gobierno de Cristina tuvo niveles mayores de emisión que el de Néstor, el segundo los tuvo aún más. Ya para el momento de asunción de la presidenta reelecta, se había ingresado en un espiral de inflación del cual no sería tan fácil salir. Los costos políticos de emitir ya mostraban las consecuencias que podían ser o bien aplacadas con un ajuste o bien podían taparse con una profundización de la crisis económica mediante más emisión.

Como se desarrolló previamente, la segunda opción fue la que se ejecutó dado que el ajuste se transformaría en un costo político a pagar en el corto plazo. Si bien el fin último del gobierno kirchnerista del 2003 era consolidar una base electoral, pudimos identificar a lo largo de esta tesis que hubieron tres momentos fundamentales que cambiaron el resultado buscado. El sustento del modelo entraba en la recta final mostrando los siguientes efectos:

En el periodo 2011-2015 la emisión tuvo un promedio de 0,024 puntos, la más alta hasta el momento. En el 2012, las políticas para mejorar la imagen del gobierno como el congelamiento de tarifas o los subsidios para suavizar el consumo ya no alcanzaban para que siga subiendo la confianza. Tal como muestra el gráfico VII, la confianza del segundo gobierno de Cristina tiene una forma de U muy marcada con una tendencia por debajo de 2. Esto se condice con la tesis de que el modelo ya no tenía el mismo sustento que había tenido previamente ya que la emisión seguía subiendo y la confianza no tanto.

Aceptar la crisis del modelo a través de un ajuste no era opción para el kirchnerismo tal como fundamentamos previamente y como lo prueba el gráfico VI. La emisión del gobierno continuó subiendo con el fin de no empeorar su imagen y hacia finales de 2013, la confianza cae en el pico más bajo de esta gestión tras el impacto de lo que llamamos el tercer quiebre del modelo. Al buscar aumentar la recaudación para poder seguir llevando a cabo las políticas que mantenían al gobierno con un buen respaldo electoral, la gestión necesitó aumentar los ingresos. Si bien el financiamiento estatal a través de la emisión seguía creciendo, aún más lo hacía la inflación y la profundización de la crisis económica. Como solución, se estableció el cepo cambiario, es decir, un control de cambios que limitó el acceso a dólares para el ahorro de las personas. Y, por otro lado, la limitación de importaciones.

Estas dos decisiones fueron la respuesta que se encontró desde el gobierno al conflicto de los ingresos, pero tuvo un costo político alto que se tradujo en dos cuestiones: en primer lugar, en la pérdida ya casi en su totalidad de la clase media que había apoyado al kirchnerismo luego de la crisis del campo; y, en segundo lugar, y como consecuencia de lo primero, al quiebre total del modelo económico kirchnerista. De este modo, la confianza se siguió ubicando en valores muy bajos dado que el kirchnerismo perdía cada vez más sectores de apoyo como resultado de políticas de urgencia que buscaban cubrir el aumento ilimitado de emisión.

En 2014, tras la aplicación -por un corto momento- de política ortodoxa que incluyó la devaluación de la moneda y el aumento de la tasa de interés, la emisión se encontró en un promedio de 0,017 puntos porcentuales de la base monetaria, lo cual indica una baja o al menos la intención de restaurar la confianza en el gobierno y los ingresos. Si bien la confianza a partir de 2014 remonta un poco la caída, ésta no fue suficiente para poder reconstruir el modelo económico que había comenzado 7 años atrás. La nueva inserción dentro de un modelo de stop and go se mostraba claramente en la confianza del gobierno que entre agosto de 2014 y diciembre de 2015 tuvo leves subidas y bajadas sin una

tendencia clara. No fue posible la salida de ese quiebre porque era un sistema, al menos en parte, agotado que termina desencadenando en el triunfo del candidato opositor, Mauricio Macri.

Mauricio Macri

El nuevo gobierno de Cambiemos asumió con una inflación ya alta y varios conflictos económicos. Los objetivos iniciales de Mauricio Macri fueron de ajuste en pos de una mejora económica en el largo plazo. Esto implicaba costos en la imagen del gobierno considerando que nunca resulta beneficioso realizar un ajuste.

Para comprender cómo se movieron las variables, es necesario ubicar el promedio de emisión que se colocó en una variación promedio 0,025 puntos, es decir, aún más alto que el de CFK. Este valor encuentra su explicación en el hecho de que era necesario aumentar la recaudación del Estado y las políticas ejecutadas por este gobierno no fueron suficientes como para cubrir el gasto.

Pese a que había emisión y ésta ya no correlacionaba con el ICG, al comienzo de la gestión, el presidente contaba con un alto nivel de confianza por parte del ojo público. Probablemente esto haya tenido que ver no solamente con las propuestas de ajuste ante un modelo que se había agotado parcialmente, sino también con la proveniencia del candidato de un partido relativamente nuevo y con una buena imagen en la opinión pública.

Con una confianza por encima de los 3 puntos, Mauricio Macri consideraba que era necesaria la liberación del mercado de cambios y la devaluación, y tenía margen para hacerlo. A su vez, la emisión durante los primeros seis o siete meses se redujo casi a 0 con el fin de cambiar la política que se venía ejecutando. De todas formas, esto no fue sostenible en el tiempo dado que entre mediados de 2016 y 2017 la emisión se colocó en un promedio de 0,03. El gráfico VI muestra que la misma a partir de 2016 despegó en una línea creciente con una pendiente bastante más alta de la que se venía observando.

Como se ha dicho previamente, las primeras políticas recaudatorias del macrismo no fueron las más favorables para la opinión pública dado que significaban un efecto recorte en el poder adquisitivo de los sectores más propensos al consumo. La contracara de esto, sin embargo, no fue tampoco un gran ingreso para el gobierno dado que el mismo se encontraba por debajo de la inflación. Como resultado de la falta de ingresos, tampoco fue posible ejecutar otro tipo de políticas sociales. Esto implicó, entonces, una caída en la confianza y una caída en las reservas.

Tal como sostiene la intuición, dichas políticas se tradujeron en una baja de la confianza en el gobierno como resultado de la licuación de ingresos sociales en la inflación. Sin embargo, hasta las elecciones intermedias, el gobierno de Macri estuvo en niveles de confianza aunque decrecientes, medianamente altos.

Recién hacia finales de 2017, la situación estalló con una movilización para evitar la reforma previsional que desató una represión que hizo caer fuertemente la confianza de 2,97 a 2,36. La respuesta inmediata se tradujo en un aumento de la emisión para financiar políticas sociales que probablemente haya tenido que ver con un trade off para obtener capacidad de gobierno ante la caída en la opinión pública. En palabras de Del Trédici et. al (2023): *“Cuando los movimientos sociales obtienen los fondos que necesitan, es más probable que desmovilicen las protestas y contengan los estallidos sociales. Por eso, argumentamos que los partidos en el gobierno y los movimientos sociales intercambiaron fondos discrecionales por paz social y gobernabilidad. Este argumento podría dar*

cuenta de por qué el gobierno de Cambiemos, con pocos intendentes y redes territoriales en los municipios más pobres y con una plataforma electoral crítica al gasto clientelar, aumentó los planes sociales gestionados a través de los movimientos sociales, aun cuando tuvieran afinidades partidarias opuestas.”

El conflicto siguió escalando en 2018 cuando el déficit público alcanzó los niveles más altos y la emisión no estaba haciendo el efecto positivo que había generado en el pasado. A comienzos de ese año, la emisión se colocó sobre un promedio de 0,02 puntos por lo que no podemos decir que disminuyó, pero tampoco tuvo el impacto de imagen positiva que hubiera querido Macri. Esto se entiende como resultado de una herramienta que ya no solo no era suficiente para aumentar la confianza en el gobierno, sino que generaba el efecto contrario. El fin del modelo de emisión a cambio de tener una base electoral fuerte había finalizado con el último quiebre mencionado en el último gobierno de Cristina. La imposibilidad de ejecutar esta herramienta, generó que Mauricio Macri no pudiera remontar su imagen, al menos por esta vía.

Para empeorar la situación, la caída en la confianza se vio fuertemente acelerada hacia comienzos de 2018 cuando no solo la cuestión económica se tornaba incontrolable, sino que desembocó en un endeudamiento con el Fondo Monetario Internacional. Si bien los ingresos estatales eran muy bajos como para poder seguir sosteniendo un gasto medianamente normal en relación a las gestiones anteriores, hasta ese punto el gobierno de Cambiemos solo había podido financiar algunas pocas políticas a través de emisión. Al tener tan poca capacidad de financiamiento, desde el gobierno se tomó la decisión del endeudamiento con el FMI, pero el costo político de esa decisión fue visiblemente alto.

La sociedad hacía no tanto recordaba el pago de la deuda como una victoria y la vuelta a la misma no iba a ser gratis para la opinión pública. A eso se debe la fuerte caída de la confianza a partir del segundo tramo de gestión. A diferencia del gráfico VI, a medida que la emisión crecía, en el gráfico VII, la confianza caía. Desde julio de 2018 hasta el final de la gestión, la emisión se encontró en una media de 0,035 por lo que el quiebre del modelo era evidente tras la caída en la confianza del presidente que terminó siendo el segundo en la historia que no logró ganar la reelección.

Alberto Fernández

La emisión durante el gobierno de Alberto Fernández fue la más alta de las cinco que evaluamos en esta tesis. Si bien cada gobierno aumentó la emisión respecto del anterior, en esta particularmente es en la que mayor crecimiento se dio. El promedio de emisión de toda la gestión casi duplicó la anterior y fue de 0,039 puntos porcentuales de la base monetaria.

Probablemente esto haya tenido que ver con las políticas sociales desarrolladas por el gobierno en relación al contexto de pandemia. Mientras que en el resto del mundo se comienza a emitir para cubrir necesidades que eran resultado del shock sanitario, en Argentina se realizó una profundización muy grande de un mecanismo que ya se estilaba.

A comienzos de la gestión del presidente, la confianza en el gobierno se encontraba relativamente alta dado que era un candidato de confianza de la ex presidenta y teniendo en cuenta que la imagen de Mauricio Macri se había visto muy deteriorada. A esto se le sumaba el periodo de luna de miel donde en general la imagen y el margen de acción de los presidentes es bastante amplio. Es de ese modo,

como a comienzos de 2020 con la pandemia sobre la gestión, el presidente decidió ejecutar un confinamiento a modo de prevención. Sin embargo, la extensión del mismo fue la pérdida de su imagen. Hacia finales de 2020, tras una extensa cuarentena, la confianza en el gobierno cayó estrepitosamente pasando de 3,29 en abril de 2020 a 2,2 en noviembre de ese mismo año.

Hasta diciembre de 2021, la confianza en el gobierno siguió cayendo por cuestiones económicas, confinamiento y también por controversias relacionadas al círculo más chico del presidente. En febrero de 2021 se hizo pública la vacunación de funcionarios y personas allegadas al gobierno en el conocido “Vacunatorio VIP” tras existir un faltante de turnos para vacunación de las personas no esenciales. Por otro lado, en agosto de 2021 se hizo pública una foto de la primera dama festejando su cumpleaños con un grupo familiar amplio en la quinta de olivos en julio de ese año que impactó fuertemente en la opinión pública.

Estos dos eventos se sumaban a un descontento generalizado que llevaron a que la baja en la confianza del gobierno cayera aún más. Todo esto sucedía mientras la emisión seguía subiendo, por lo que una vez más podemos observar que el modelo de emisión por confianza se había agotado en el 2015 con el cepo y la limitación de acceso a importaciones. Esta vez, la confianza caía por consecuencias de la emisión y por hechos externos.

Tras la finalización de la pandemia, el foco se viró hacia las elecciones presidenciales que se tornaban difíciles con una nueva oposición que parecía aglutinar el descontento producto de los últimos cinco gobiernos en un nuevo partido que proponía un gran ajuste. Por otro lado, la fractura tanto en el partido kirchnerista como en el de Cambiemos llevaron a que no hubiera una propuesta unificada para aquellos votantes que mantenían su conformidad en lo conocido.

El contexto llevó a que el gobierno realizara una gran campaña de emisión para lograr la victoria en las elecciones llevando el promedio de emisión a 0,055 puntos, lo más alto que se ha llegado a emitir. Sin embargo, y pese a que la curva de emisión creció exponencialmente no fue suficiente para contrarrestar la caída en la confianza de un modelo de emisión que había comenzado hace mucho tiempo y que ya no era posible frenar por las vías más suaves de ajuste.

De este modo, por primera vez en la historia ganó las elecciones presidenciales un partido que planteaba un feroz ajuste contra un modelo que se había agotado años atrás.

IV. Conclusiones

El gobierno de Néstor Kirchner tuvo el desafío de construir una base electoral a partir de un hecho casi fortuito que lo llevó a la presidencia. La herramienta más rápida para ejecutarlo fue la política social financiada a través de la emisión junto con hechos aleatorios que mejoraron la imagen del presidente. Durante este gobierno, las condiciones económicas llevaron a que emitir no sea tan conflictivo en relación al costo político dado que el dólar estaba depreciándose a nivel internacional y a su vez esto beneficiaba al campo y a la ciudad.

Sin embargo, no siempre el costo de emitir es nulo o casi nulo. Tal consecuencia fue con la que se tuvo que enfrentar Cristina Fernández de Kirchner. La emisión del presidente anterior significó cierta inflación que fue cubierta mediante la intervención del INDEC, cosa que identificamos aquí como primer quiebre del modelo. A su vez, durante esta presidencia también fue la crisis del campo que significó un segundo quiebre en la opinión pública.

En todos estos casos de quiebre, la salida fue la emisión que mejoraba, cada vez menos pero eficientemente aún, la confianza en el gobierno. Sin embargo, como establecimos previamente, esto no dejó de ser una política cortoplacista que encontró su techo al llegar el final del gobierno de Cristina cuando la inflación cada vez era más alta y la recaudación del Estado cada vez más baja. El despliegue de políticas sociales ya no podía contrarrestar el estallido del modelo económico-político que había significado la falta de un ajuste en el pasado.

En ese contexto, el tercer quiebre se da cuando se introduce el control de cambios y la limitación al acceso de importaciones a fines de aumentar la recaudación del gobierno. Una vez más, una decisión económica tenía una consecuencia negativa para la imagen del gobierno. La clase media se vio ampliamente afectada por esta situación haciendo caer la confianza y el apoyo en el gobierno.

Con este tercer y último quiebre, se puede identificar en los dos siguientes gobiernos que la relación entre la emisión y el ICG cada vez se vuelve más débil. Mientras que en el gobierno de Mauricio Macri la situación económica empeoraba, la emisión seguía subiendo pero no así la confianza. Si bien hubo un período de crecimiento en la confianza, éste se condijo con la primera parte del gobierno donde todavía se encontraba sobre los meses de luna de miel y todavía el presidente no se había enfrentado a la crisis de recaudación del Estado. El enfrentamiento del gasto a pagar llevó a que el gobierno de Cambiemos tome una deuda con el Fondo Monetario que tampoco fue beneficiosa para la imagen pública, hecho que le significó una gran caída en la imagen pública.

El último gobierno estudiado en este período es el de Alberto Fernández, que también contó con altos niveles de emisión. Si bien esta no solo tuvo que ver con conductas ya comunes en Argentina, también tuvo su relación con el contexto internacional en donde casi todos los países del mundo emitieron como resultado de la pandemia. Pese a esto, vemos una relación negativa entre las dos variables ya que la crisis económica en la que decantó haber emitido tanto tiempo tenía ahora un costo político muy alto.

Bibliografía:

Banco Central de la República Argentina. Panorama Monetario y Financiero: Series mensuales. Recuperado de:

https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/panorama_monetario_financiero.xls.

Dalle, P. & Arias, C. Estructura social de Argentina en tiempos de pandemia. Tomo 2: Respuestas estatales, experiencias de trabajadoras/es y estrategias colectivas de resistencia en tres sectores estratégicos. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Ediciones Imago Mundi, 2022. Print.

De Leo, A. (2023) “Desempeño económico y confianza en el gobierno: un análisis de la Argentina reciente (2001-2022)” [Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella
<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/11968>

Del Trédici, R., González, L., & Zarazaga, R. Comprando Paz Social: La Distribución de Planes Sociales Durante Los Gobiernos de Cristina Kirchner y Mauricio Macri. Revista SAAP 17.1 (2023): 13–34. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella:
https://utdt.primo.exlibrisgroup.com/discovery/fulldisplay?docid=cdi_proquest_journals_2827028521&context=PC&vid=54UTDT_INST:54UTDT_INST&lang=es&search_scope=MyInst_and_CI&adaptor=Primo%20Central&tab=Everything&query=any,contains,Del%20Tr%C3%A9dici%20%20R.%20%20Gonz%C3%A1lez%20%20L.%20%20%20%26%20Zarazaga%20R.%20Comprando%20Paz%20Social:%20La%20Distribuci%C3%B3n%20de%20Planes%200Sociales%20Durante%20Los%20Gobiernos%20de%20Cristina%20Kirchner%20y%20Mauricio%20Macri.&mode=Basic.

Gerchunoff, P., & Kacef, O. (2018). ‘¿Y AHORA QUÉ HACEMOS?’ LA ECONOMÍA POLÍTICA DEL KIRCHNERISMO. Desarrollo económico (Buenos Aires) 57.223 (2018): 363–397. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella:
https://utdt.primo.exlibrisgroup.com/discovery/fulldisplay?docid=cdi_proquest_journals_2104951865&context=PC&vid=54UTDT_INST:54UTDT_INST&lang=es&search_scope=MyInst_and_CI&adaptor=Primo%20Central&tab=Everything&query=any,contains,Gerchunoff%2

[0%20P.%20%20%26%20Kacef%20%20O.%20\(2018\).%20%E2%80%98%C2%BFY%20A
HORA%20QU%C3%89%20HACEMOS%3F%E2%80%99%20LA%20ECONOM%C3%8D
A%20POL%C3%8DTICA%20DEL%20KIRCHNERISMO.%20&mode=Basic](https://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=1439&id_item_menu=2964)

Gerchunoff, P., & Llach, L. (2018). El ciclo de la ilusión y el desencanto : un siglo de políticas económicas argentinas de 1880 a nuestros días (Ed. corr. y aum.). Crítica.

Palmisano, T & Teubal, M (2020). Aspectos generales de la política económica del gobierno de Mauricio Macri en Argentina (2015-2018). Universidad Nacional de Quilmes.

Parserisas, D.D. Territorio, finanzas y economía urbana en Argentina: La intermediación financiera en ciudades durante la pandemia. Bitácora urbano-territorial 32.2 (2022): 171–184. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella:
https://utdt.primo.exlibrisgroup.com/discovery/fulldisplay?docid=cdi_dialnet_primary_oai_dialnet_unirioja_es_ART0001617907&context=PC&vid=54UTDT_INST:54UTDT_INST&lang=es&search_scope=MyInst_and_CI&adaptor=Primo%20Central&tab=Everything&query=any,contains,Parserisas,%20D.D.%20Territorio,%20finanzas%20y%20econom%C3%ADa%20urbana%20en%20Argentina:%20La%20intermediaci%C3%B3n%20financiera%20en%20ciudades%20durante%20la%20pandemia&offset=0

Universidad Torcuato Di Tella. Índice de Confianza en el Gobierno. Escuela de Gobierno. Recuperado de:
https://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=1439&id_item_menu=2964