

Argentina 2016: La hora de pagar el almuerzo¹

Esteban Javier Ferrarotti² y Juan Nahuel Fresca³

“El segundo semestre va a ser mejor, créanme. La inflación va a bajar drásticamente. La rueda se está empezando a mover, confíen que vamos por el camino correcto y las cosas van a funcionar”.

Mauricio Macri, 25 de Mayo de 2016.

INTRODUCCIÓN

Uno de los objetivos fijados por el actual Gobierno, y probablemente el más importante y desafiante, es la reducción de la inflación a niveles considerados normales, que permitan demostrar a inversores internos y externos que Argentina es un país estable y predecible. Esta estabilidad tan buscada es, sin duda, una característica obligatoria para cualquier país que desee un crecimiento sostenido mediante el flujo de inversiones privadas para financiar la economía, dejando atrás un modelo de financiación a través de gasto público e intervención del estado.

Por supuesto que este camino hacia la estabilidad no es fácil ni rápido: la desinflación genera costos a corto plazo. Sin embargo, a mediano y largo plazo supone beneficios. La

reducción de la intervención del estado en la financiación de la economía se está dando de varias formas, entre las cuales podemos encontrar la quita de subsidios, sinceramiento de tarifas, reducción de la emisión monetaria, el rescate de dinero circulante en la economía mediante las Letras del Banco Central (LE-BACs), etc.

Estas decisiones llevan a un camino que, sin duda, será difícil de afrontar para las empresas argentinas. Reducción de la demanda, aumento de los costos, dificultades en las cobranzas y desinversión son algunas de las problemáticas que todo empresario deberá enfrentar y sobrepasar si pretende sobrevivir a este proceso para luego poder disfrutar de una etapa de crecimiento en caso que el mismo sea exitoso.

Recibido: 18 de agosto de 2016. **Aceptado:** 16 de octubre de 2016

1 En relación a la frase “There Ain’t No Such Thing As A Free Lunch” (No hay tal cosa como un almuerzo gratis) de origen incierto aunque popularizada por Robert A. Heinlein en su novela de 1966 “The Moon Is a Harsh Mistress”. La frase se usa en economía para decir que los servicios y asistencia pública gratuitos, y los subsidios estatales no son gratuitos en realidad sino que son financiados por los mismos ciudadanos de forma obligatoria. Las tendencias a octubre de 2016 se mantienen en línea con las proyectadas por el trabajo.

2 Licenciado en Administración UBA y cursó la Maestría en Finanzas de la UNR. Profesor Adjunto Administración Financiera IUEAN. E-mail: EstebanJavier.Ferrarotti@EAN.edu.ar

3 Licenciado en Economía UBA y Posgrado en Finanzas UCA. Profesor Titular Economía General IUEAN. E-mail: JuanNahuel.Fresca@EAN.edu.ar

¿CUÁLES SON LAS BASES DE LA ESTABILIDAD MONETARIA?

El artículo 3 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, versa: “El Banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”. De ello se infiere que la estabilidad monetaria es uno de los objetivos primordiales del ente autárquico. ¿Qué implica la estabilidad monetaria? Implica evitar que el valor de la moneda de curso legal se deteriore como resultado de la inflación de precios. Mantener la estabilidad monetaria debe quedar reflejado en una inflación baja, estable y sostenida en el tiempo.

Existe una extensa literatura acerca de este tema. Siguiendo, por ejemplo, a Barro (1995), a partir del uso de datos de 100 países desde 1960 a 1990 para estudiar los efectos de la inflación en la performance económica, concluye que hay razones para creer que existe una relación de causalidad negativa entre inflación, crecimiento económico e inversión. Es decir, niveles de inflación elevados reducen el crecimiento y la inversión.

En contraposición, y según la publicación del Banco Central de Chile (2007) un nivel de inflación bajo y estable contribuye a lograr un mayor crecimiento económico. Obviamente, no es condición suficiente para el crecimiento económico pero sí una condición necesaria, toda vez que la estabilidad de precios:

- a) Envía señales claras al mercado.
- b) Reduce la incertidumbre.
- c) Genera un clima adecuado.
- d) Evita la redistribución arbitraria entre deudores y acreedores, y entre propietarios del trabajo y del capital.
- e) Limita el impuesto inflacionario.
- f) Favorece la diversificación del riesgo.

En el año 1989, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, luego de casi un siglo de inflación relativamente elevada, implementó un régimen de metas de inflación. El éxito de la implementación, alentó a distintos países (desarrollados y subdesarrollados) a implementar este enfoque de política monetaria. A lo largo de los años, hubo un consenso unificado acerca de que una tasa baja y estable de inflación era necesaria para alcanzar otros objetivos macroeconómicos además del crecimiento.

Ahora bien, el éxito logrado por Nueva Zelanda y el resto de los países que adoptaron estas políticas no está garantizado con el mero anuncio. Debe existir una consecución de los objetivos explícitos a través de acciones específicas, además de requerir una infraestructura institucional básica respecto a la política fiscal y la solidez de las instituciones financieras para lograr el fin de una inflación baja y estable (Bernanke, et al, 1999 y Mishkin, 2001).

De acuerdo a Mishkin (2004), el régimen de *inflation targeting* comprende cinco elementos:

- a) El anuncio público de metas de inflación numéricas de mediano plazo.
- b) Un compromiso institucional con la estabilidad como objetivo primordial de política monetaria.
- c) Estrategia de información inclusiva.
- d) Incremento de la transparencia de la estrategia de política monetaria adoptada a través de la comunicación con el público y los mercados, acerca de los planes, objetivos y decisiones de la autoridad monetaria.
- e) Una mayor responsabilidad del Banco Central para la consecución de sus objetivos de inflación.

En línea con lo expresado anteriormente, el 13 de enero del corriente año, el Ministro de Hacienda y Finanzas Públicas, Alfonso Prat Gay, expresó que el país debía tener una convergencia hacia la normalidad a la hora de

hablar del fenómeno inflacionario. En la misma conferencia de prensa, se presentaron las metas de inflación para los próximos 4 años. (Cuadro 1).

Cuadro 1: Metas de Inflación

Año	Meta de Inflación
2016	20% - 25%
2017	12% - 17%
2018	8% - 12%
2019	Alrededor de 5%

Fuente: Conferencia de Prensa 13/01/2016

En primer lugar, el anuncio de la adopción del régimen de inflation targeting representa un serio compromiso con el que debe ser tratado el fenómeno inflacionario en Argentina. El objetivo de reducción de la inflación y una estabilidad relativa en torno al 5% en el corto plazo, sumado al reordenamiento de las cuentas fiscales de manera de retomar la senda del crecimiento económico tiene como objetivo la reducción de distorsiones que afectaron al país en los últimos años. Para lograr la previsibilidad necesaria que permita la reducción de la inflación resulta pertinente realizar cambios profundos en la manera de establecer los objetivos de política monetaria. La implementación del Informe de Política Monetaria (IPOM) en forma trimestral, representa, al igual que el Banco Central de Chile, un serio intento por explicar la evolución de los precios y las decisiones que se toman en el organismo para asegurar el cumplimiento de los objetivos propuestos.

En segundo lugar, la normalización del Índice de Precios al Consumidor (IPC) medido por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y las variaciones en su presentación, complementan la importancia de lograr estándares de precios acordes a las metas propuestas. En la actualidad, no existen dudas metodológicas de consideración acerca de la forma en la que se relevan los índices de precios. Este hecho es de vital importancia en el intento de lograr la previsibilidad y eliminar las distorsiones en torno a las estadísticas oficiales.

Por último, el relanzamiento del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

permite a las autoridades monetarias interpretar las expectativas y pronósticos de los privados acerca de las principales variables macroeconómicas de corto y mediano plazo. Dicho relevamiento resulta de vital importancia para lograr la transparencia y realizar ajustes necesarios en el rumbo de la política económica.

La estrategia adoptada por las autoridades monetarias se ha mantenido en línea para el cumplimiento de los cinco elementos fundamentales del régimen anteriormente descritos. Sin embargo, resulta indispensable tomar algunos datos actuales desde una perspectiva comparativa de manera de evidenciar el éxito de las medidas anunciadas.

Actualmente, y debido a las metas ambiciosas establecidas por las autoridades, existe cierto escepticismo acerca del cumplimiento de las metas fijadas, al menos, para los primeros dos años. Torres Gutiérrez (2010) ha estudiado la velocidad de desinflación de un grupo de países en los que se adoptó el régimen de metas de inflación. El cuadro 2 permitirá extraer conclusiones sobre la adopción y el logro teórico de la convergencia en Argentina.

El trabajo evidenció que la velocidad de desinflación en las economías avanzadas converge con mayor rapidez a las economías en desarrollo. Adicionalmente, las economías en desarrollo tienen una mayor propensión a no mantener las metas, en un trienio, una vez alcanzadas (Colombia, Guatemala y Costa Rica).

¿CUÁLES SON LAS LECCIONES QUE DEBERÍAMOS TENER EN CUENTA?

Si bien las estructuras económicas y sociales de las economías avanzadas y en desarrollo no permitirían realizar una comparación válida con la configuración Argentina, nos centraremos en la velocidad de desinflación para alcanzar el target y la tolerancia adoptada como proxy para obtener conclusiones.

En primer lugar, el promedio en los que los países en vías de desarrollo lograron la con-

Cuadro 2: Convergencia en Argentina

Países	Año Inflación Máxima	Inflación Máxima	Inflación Meta	Tolerancia (+-)	Año logrado	Años de consolidación
Economías Avanzadas						
Noruega	1991	3,40%	2,50%	1,00%	1994	3
Islandia	1991	6,80%	2,50%	1,50%	1996	5
Suecia	1990	10,50%	2,00%	1,00%	1996	6
Australia	1983	10,10%	2,00%	1,00%	1994	11
Nueva Zelanda	1980	17,10%	1,00%	2,00%	1993	13
Canadá	1981	12,50%	2,00%	1,00%	1994	13
Israel	1989	20,20%	2,00%	1,00%	2005	16
Economías en Desarrollo						
Chile	1990	26,00%	3,00%	1,00%	2001	11
Perú	1992	73,50%	2,00%	1,00%	2003	11
México	1995	35,00%	3,00%	1,00%	2007	12
Brasil	1990	2947,70%	4,50%	2,00%	2008	18
Colombia	1991	30,40%	2,00%	2,00%	NL	-
Guatemala	1996	11,10%	5,00%	1,00%	NL	-
Costa Rica	2005	14,10%	4,00%	6,00%	NL	-

Fuente: Recuperado y adaptado de Torres Gutiérrez (2010). Velocidad de desinflación en economías con metas de inflación. Banco Central de Costa Rica.

solidación de las metas fue de 13 años. El escepticismo anteriormente citado, corresponde al plazo en el que se pretende en Argentina reducir alrededor de 30% de inflación sin alterar significativamente el resto de los agregados macroeconómicos. De esta forma, resultaba pertinente establecer las metas en un plazo mayor, de manera de asegurar su cumplimiento de manera ineludible. Como se desprende de los elementos enumerados por Mishkin (2004), la racionalidad y veracidad de los anuncios son un requisito indispensable para el logro de los objetivos propuestos.

En segundo lugar, la tolerancia porcentual de Argentina se encuentra visiblemente por encima de la mayoría de los países en vías de desarrollo (sólo asimilables a Guatemala y Costa Rica). Si bien, a priori, resulta una tolerancia excesiva, no representa mayores dificultades dadas las condiciones actuales.

En línea con la concreción de los objetivos propuestos, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central de la República Argentina no arroja resultados positivos

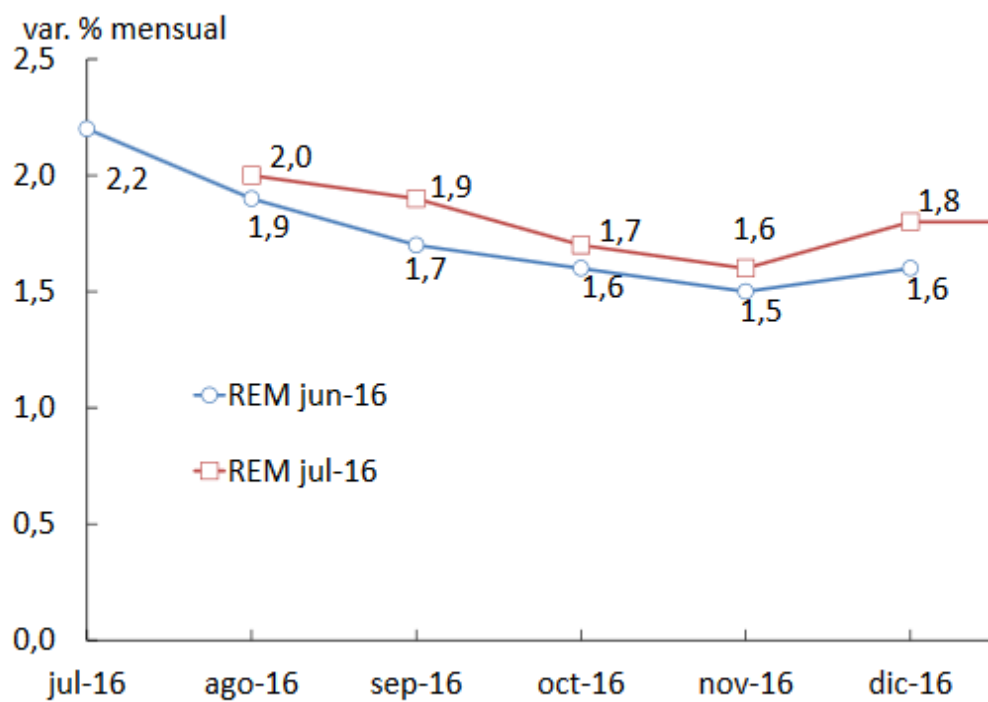
sobre el futuro inmediato, si bien se mantienen las expectativas de desinflación mensual para lo que resta del 2016. La encuesta ubica la inflación para los últimos meses del año en cifras menores al 2%. Sin embargo, comparativamente con la encuesta del mes de junio, las expectativas han sido corregidas al alza. (Tabla y Gráfico 1)

Independientemente de las expectativas del mercado, la realidad indica que la reducción de la inflación será una realidad en los próximos meses. Sin embargo, es prácticamente imposible lograr el cumplimiento de las metas propuestas para 2016 y 2017 sin afectar drásticamente el resto de las variables económicas (empleo, por ejemplo). Si bien las metas de inflación deben ser un marco de referencia y no una regla, resulta de vital importancia notificar los desvíos y realizar las correcciones necesarias de los objetivos de manera de no comprometer la reciente credibilidad recuperada de la población, inversores potenciales y empresarios acerca de la performance de la economía en el corto y mediano plazo.

Tabla 1: Precios minoristas

Precios minoristas (IPC-GBA; INDEC)							
	Referencia	Mediana			Promedio		
		jul-16	jun-16	Variación*	jul-16	jun-16	Variación*
ago-16	var. % mensual	2,0	1,9	↑	2,0	1,9	↑
sep-16	var. % mensual	1,9	1,7	↑	1,8	1,8	→
oct-16	var. % mensual	1,7	1,6	↑	1,7	1,6	↑
nov-16	var. % mensual	1,6	1,5	↑	1,6	1,5	↑
dic-16	var. % mensual	1,8	1,6	↑	1,7	1,7	↑
ene-17	var. % mensual	1,8	-	-	1,9	-	-

Fuente: Recuperado de REM – BCRA. Julio 2016.

Gráfico 1: Variación % mensual

Fuente: Recuperado de REM – BCRA. Julio 2016.

¿QUÉ CONSECUENCIAS PUEDE TRAER ESTE CAMBIO PARA LAS EMPRESAS EN EL CORTO PLAZO?

“De pronto recordé que había soñado con eso: Un laberinto asfixiante en el que por más que caminara siempre estaba en el mismo lugar. Algo me atrajo, quizá la incertidumbre o mi propio miedo, y me largué a correr hacia cualquier parte.”

Oswaldo Soriano

Sin duda existe hoy entre los empresarios una preocupación muy importante por el momento que está atravesando el país y la pregunta es una sola: ¿cómo sobrevivir a esta transición? La clave para la supervivencia es sin duda una buena estrategia. Sin embargo, la problemática está en cómo determinar esa estrategia de supervivencia para evitar, cómo dice Oswaldo Soriano, correr hacia cualquier parte.

Para poder elaborar una estrategia de supervivencia, primero se debe tener en claro que tipo de problemáticas se deben enfrentar. La claridad sobre los distintos escenarios que podrían potencialmente ocurrir permitirá la elaboración de un plan de acción frente a dichos escenarios.

Siendo que cualquier planificación comienza siempre por las ventas, se analizará primero la demanda frente a este escenario. Normalmente el consumo no debe necesariamente mostrar un comportamiento asociado a la inflación, de hecho, durante los últimos años el consumo se mostró realmente muy alto mientras que la inflación también se mantenía elevada. Sin embargo, existe un índice que sí puede relacionarse con el consumo y es el Índice de Confianza del Consumidor (ICC). Este índice básicamente explica las expectativas de la población en relación a su situación personal y a la macroeconomía del país. Una confianza del consumidor alta implica que la expectativa respecto de la situación que se vive es buena, lo que hará más propenso el consumo por sobre el ahorro.

El ICC elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella para el mes de Julio, indica que existe una variación interanual negativa de 18,7% respecto de Julio de 2015. (Gráfico 2)

Esto implica que el consumidor es en general menos optimista respecto de la situación económica financiera del país. Incluso, si analizamos este índice desgregado, nos encontramos con que la confianza en términos de situación personal, es aún mucho menor que la situación general. (Gráfico 3)

Si bien este índice por sí sólo no es capaz de predecir la demanda, sí nos puede permitir inferir que los consumidores podrían potencialmente consumir menos bienes, o pensar mejor sus decisiones a la hora de consumir.

Según una entrevista realizada por la revista a Apertura a Gabriela Martínez Castro, Directora del Centro de Estudios Especializados en Trastornos de Ansiedad, ella manifiesta que en las encuestas que realizaron los resultados obtenidos fueron que “cinco de cada diez personas creen que van a perder su trabajo este año, y que siete de cada diez suponen que la desocupación va aumentar”.

Obviamente que estos fenómenos sociales respaldados por encuestas, también tienen su confirmación en índices macroeconómicos, ya que tanto el FMI como el Banco Mundial esperan un 2016 recesivo en Argentina con caídas en el crecimiento de aproximadamente 1%.

Estos índices anteriormente nombrados hacen suponer una caída de la demanda, sobre todo para aquellos productos cuya demanda es muy elástica ante cambios en la mentalidad de los consumidores.

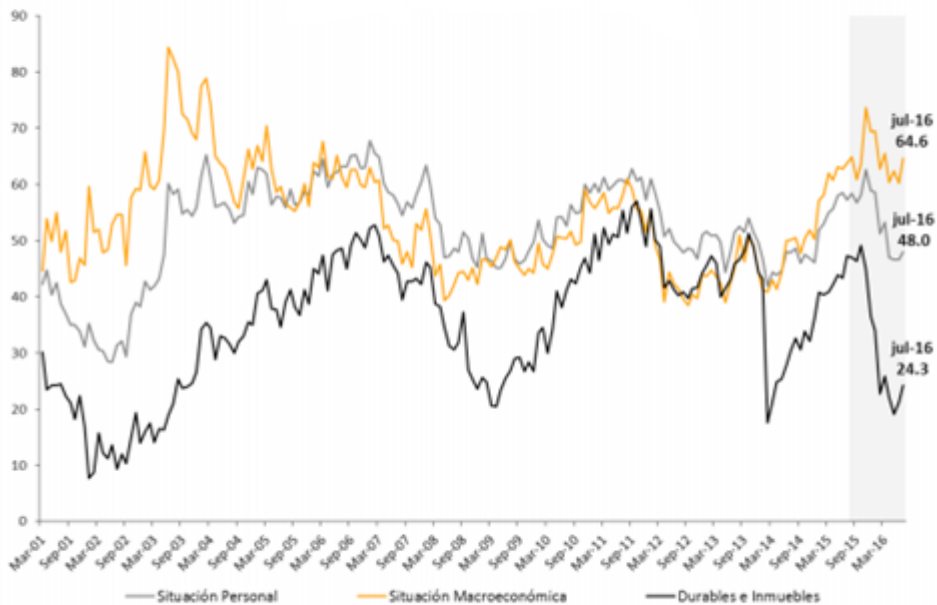
Por otro lado, si analizamos la perspectiva de los costos de producción, este año presentará una inflación superior al 35%, pero a diferencia de otros años, la posibilidad de trasladar esta inflación al consumidor final ya no será tan alcanzable. Si tenemos en cuenta el desempleo, la baja en la confianza del consumidor, el aumento de las tarifas, y la intención del gobierno de evitar paritarias por encima de

Gráfico 2: Índice de Confianza



Fuente: Informe ICC Julio 2016

Gráfico 3: Desagregado



Fuente: Informe ICC Julio 2016

la inflación, es probable que la traslación de los costos al precio no sea posible en su totalidad. Esto implica que el corriente será un año indefectiblemente de menor rentabilidad.

¿QUÉ ESTRATEGIA SEGUIR FRENTE AL ESCENARIO DESCRIPTO?

“El costo de equivocarse es menor que el costo de no hacer nada”

Seth Godin

En general, la definición de una estrategia se da en base a la situación de cada compañía aunque existen ciertas recetas estándar que se pueden seguir o, al menos tomar como una punta de ovillo para poder realizar la estrategia propia. Definitivamente frente a un cambio en el ambiente, la compañía debe adaptarse al mismo, ya que la no adaptación implicaría casi con seguridad el fin de la misma.

Aunque lo primero que se debe hacer antes de tomar una decisión estratégica es diagnosticar, y siendo que ya se ha diagnosticado la situación externa se debe hacer lo mismo internamente ya que eso deparará la estrategia a seguir.

Sin duda este año el costo de reposición será la mejor inversión en términos de riesgo/rentabilidad. Con una inflación por encima del 35% todo el stock que una compañía pueda generar seguramente traerá una rentabilidad de un porcentaje similar mediante el costo de reposición a la hora de vender el producto, ya que el precio se fija utilizando esa métrica. Sin embargo, la acumulación de stock es un arma de doble filo. Por un lado la acumulación de stock permite, como ya fue descrito, obtener rentabilidad mediante el costo de reposición, aunque por otro lado, la acumulación de stock genera inmovilización de un capital que puede no ser tan líquido de ser necesario. Es aquí donde debemos analizar el ciclo de caja y el respaldo financiero de la compañía.

El ciclo de caja es básicamente el tiempo que toma a una empresa realizar el proceso de fabricar, vender y cobrar, descontando de

dicho tiempo aquellos pagos que se posterguen mediante financiación. Este ciclo de caja determina claramente el capital de trabajo y las necesidades de dinero a través de la rotación del efectivo. Es decir, cuánto más corto sea el ciclo de caja, más rápido se tendrá dinero disponible, lo que significa que rara vez se correrá el riesgo de quedarse sin dinero.

En un escenario utópico donde una empresa pudiera en el mismo día comprar materia prima, fabricar el producto, venderlo y cobrarlo, nunca tendría necesidades de dinero. Pero en un escenario en el cuál la empresa compra mercadería hoy para fabricar sus productos dentro de 30 días, productos que serán vendidos en un plazo de 60 días y que finalmente se cobran pasados los 30 días de haberse hecho efectiva la venta, en ese escenario la empresa sí necesitaría un dinero extra para sobrevivir esos 120 días hasta cobrar su venta.

El ejemplo descrito en el párrafo anterior aplica a la situación actual de Argentina. Dado que si la demanda se desacelera, se tardará más tiempo en vender los productos, lo que provocaría un estiramiento del ciclo de caja. Si adicionalmente se incrementan los inventarios, los cuales tardarán aún más en venderse, se generará un efecto multiplicador en el ciclo de caja. Y si una empresa estira demasiado su ciclo de caja, sin tener el respaldo financiero (ahorros, reservas, inversiones líquidas, etc.), corre el riesgo de no contar con la liquidez necesaria para poder afrontar dicho período de crisis.

¿Qué hacer si mi empresa no cuenta con respaldo financiero para invertir en inventarios? En ese caso se deberá optar por la estrategia contraria, buscando reducir el ciclo de caja al máximo. Mantener inventarios chicos (sin correr riesgo de no poder entregar a un cliente) permitirá fluir más rápido el dinero haciendo que la empresa pueda sobrevivir durante el periodo de crisis. Si en algún momento de este proceso sobrase dinero, una opción en vez de invertir en inventarios, debería ser la de buscar alternativas más líquidas donde colocar dicho dinero.

La alternativa elegida hoy en día por los em-

presarios para invertir los sobrantes de dinero son los fondos comunes de inversión de renta fija, ya que los mismos permiten obtener liquidez con tasas interesantes. Obviamente que estas tasas nunca alcanzarán la inflación, pero es el costo que tiene optar por una estrategia de supervivencia sin respaldo financiero sólido.

Según un informe de Junio de 2016 publicado por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, el 58,7% del dinero invertido en (FCI) en Argentina está representado por (FCI) de Renta Fija, y otro 14,2% por (FCI) de Mercado de Dinero, que son otra alternativa de corto plazo con bajo riesgo. (Gráfico 4).

Esta distribución responde no sólo a una necesidad de buscar rentabilidad más allá del negocio propio de las compañías, sino también a reducir el riesgo mediante inversiones financieras en un entorno en el cuál las inversiones destinadas al crecimiento parecen estar frenadas.

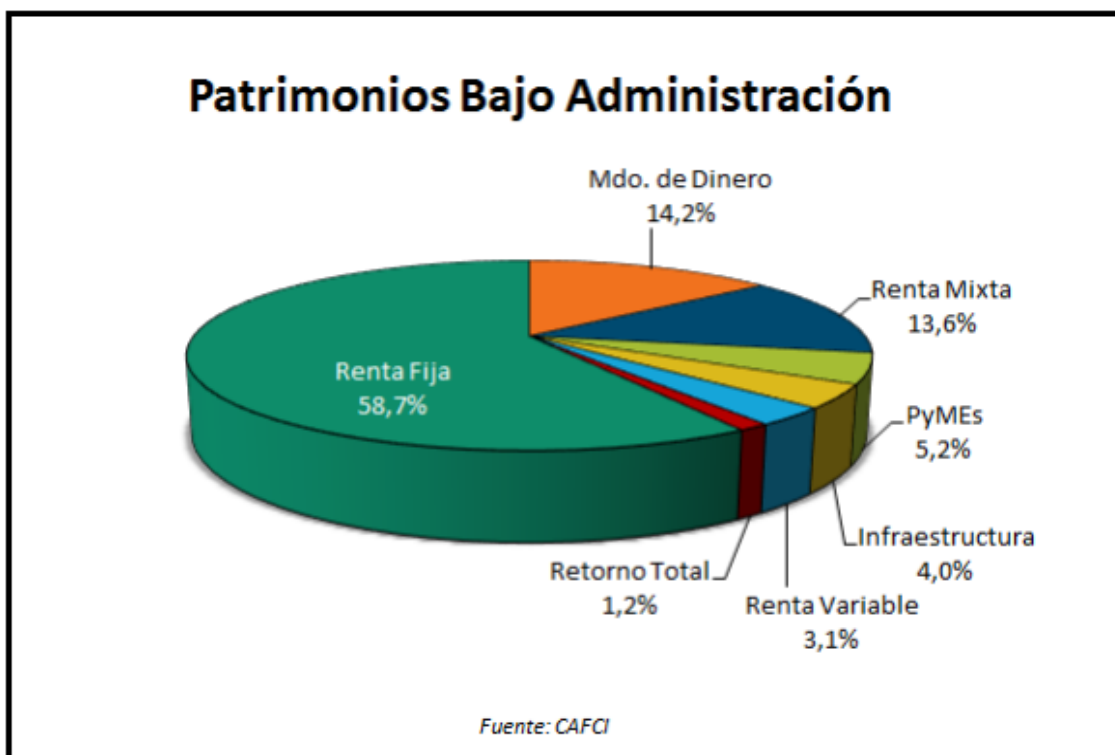
Otro punto sin duda muy importante a tener en cuenta es el monitoreo de los costos fijos. Es importante que dentro del cuadro estratégi-

co de la empresa se tenga en cuenta el punto de equilibrio en momentos donde la demanda es decreciente. Es clave para poder tomar decisiones determinar cuál es el punto de ventas mínimo que la empresa debe tener para sobrevivir. Así, la reducción de los costos fijos se presenta como un desafío que sin duda se debe enfrentar si se pretende sobrevivir a esta transición sin sufrir demasiado. Alternativas como el *outsourcing* representan sin dudas el camino a seguir para poder reducir el nivel de ventas de equilibrio, y tener más holgura ante la caída de las ventas.

“El futuro es como la corriente de un canal. No puedo decirnos donde va una gota de agua en concreto, pero sí donde es más fuerte la corriente”. Robin Hobb

CONCLUSIÓN

Mantener el foco en el corto plazo sin descuidar el largo plazo.



Sin dudas, las políticas implementadas para reducir la inflación en el marco de una política de *inflation targeting* están generando efectos adversos en el corto plazo. Los escenarios en términos de demanda, costos, inversiones, dólar y empleo parecen ofrecer más incertidumbre que certeza y es parte del desafío que cada empresa debe enfrentar.

Los primeros pasos: establecer una metodología de medición de inflación confiable, establecer anuncios de un nuevo régimen, comunicación de políticas monetarias, relevamiento del mercado, han demostrado el compromiso y la robustez metodológica por parte del gobierno en el objetivo de la reducción de la inflación. Sin embargo, la mayor cuenta pendiente ronda en ubicar el índice cercano al objetivo o, al menos, corregir las expectativas para este año y el siguiente.

Si bien nos encontramos en una etapa de transición, en plena corrección de distorsiones económicas y con anuncios de inversiones, diariamente la batalla debe darse en todos los frentes. Luego de un primer semestre complejo en términos inflacionarios, con una oferta de trabajo reducida y déficit fiscal sostenido, el segundo semestre deberá representar un alivio en referencia a la inflación aunque no traerá soluciones definitivas. Las mismas deberán ser construidas en consenso amplio. Los empresarios deberán ser partícipes de las soluciones a partir de la credibilidad y previsibilidad que el Estado deberá brindar.

Mientras tanto, ciclos de caja e inventarios adecuados y adaptados a la realidad de cada empresa y prestar atención a las señales del mercado y los anuncios de políticas económicos y resultados de aplicación por parte del gobierno, permitirán a las empresas capear un año donde la credibilidad y el escepticismo serán los principales protagonistas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Chile. (2007). La política monetaria del Banco Central de Chile en el marco de metas de inflación. 17-18.
- Banco Central de la República Argentina (2016). Carta Orgánica. Recuperado de: <http://www.bcra.gov.ar>
- Banco Central de la República Argentina (Julio, 2016). Informe de Política Monetaria (IPOM). Recuperado de: <http://www.bcra.gov.ar>
- Banco Central de la República Argentina. (Julio, 2016). Resultado de Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Recuperado de: <http://www.bcra.gov.ar>
- Barro, R. (1995). Inflation and economic growth. *NBER Working Paper* 5326. Cambridge - Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Bernanke, B.; Laubach, T.; Mishkin, F. and Posen, A. (1999). Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. (Junio, 2016). Informe mensual sobre la industria de fondos comunes de inversión.
- Mishkin, F. (2001). Inflation targeting. An Encyclopedia of Macroeconomics.
- Mishkin, F. (2004). Can inflation targeting work in emerging market countries?, *NBER Working Paper* 10646. Cambridge - Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Torres Gutierrez, C. (2010). Velocidad de desinflación en economías con metas de inflación. Documento de Trabajo, Banco Central de Costa Rica.
- Universidad Torcuato Di Tella. (Julio, 2016). Índice de Confianza al Consumidor.
- (Mayo, 2016). Por miedo a perder el empleo aumentan las consultas por trastornos de la ansiedad. *Revista Apertura*. Recuperado de: <http://www.apertura.com/economia/Por-el-miedo-a-perder-el-empleo-aumentan-las-consultas-por-trastornos-de-ansiedad-20160512-0004.html>.