

# LA ECONOMÍA ARGENTINA DESDE LOS 90: DEL RÉGIMEN DE PATRÓN DÓLAR Y SU CRISIS HACIA UN ALTO CRECIMIENTO ¿Y HACIA UNA NUEVA CRISIS?

Carlos Legna Verna

## RESUMEN

En este artículo se estudia la evolución de la economía argentina durante algo más de dos décadas, desde los años 90. Se la divide en dos períodos: desde la implantación del «patrón dólar», en el año 1991, hasta la crisis de este modelo, diez años más tarde; y el período posterior, que se caracterizó por altas tasas de crecimiento, que han tendido a reducirse durante los últimos años. Se analizan las principales causas de la gran crisis del año 2001 y de la evolución posterior. Hacia el final del artículo se estudian las tendencias recientes, que parecen anunciar una nueva crisis. Parece que cada uno de los dos modelos implantados en Argentina durante los últimos veinte años produce una crisis cada diez.

**PALABRAS CLAVE:** economía argentina desde 1991, modelo paridad fija dólar/peso, crisis 2001, elevado crecimiento posterior, problemas actuales.

## ABSTRACT

«The Argentine Economy after the nineties: from the dollar standard and its crisis to a high growth ;and to a new crisis?». In this article the author analyses the Argentine economic evolution during something more than two decades, from the start of the ninety's. This evolution is divided into two periods: from 1991, when the «dollar standard» was established until the big crisis of the model, in 2001; and the later years, characterized by high rates of economic growth that has had a tendency to decay. At the end of the article some recent problems of the Argentine economy are studied, that seems to announce a new crisis. It seems that each Argentine economic model produces a crisis every ten years

**KEY WORDS:** Argentine economy from 2001. Fixed rate of exchange dollar/peso model. 2001 crisis. High rate of growth after the crisis. Problems at present.

## INTRODUCCIÓN

En este documento se estudia la evolución de la economía argentina desde el Plan de Convertibilidad (que también será designado Régimen de Patrón Dólar —RPD—) instaurado en Argentina durante los años 90 y el modelo de Inversión



Extranjera Directa (IED) que fue concomitante con él, su crisis y el posterior elevado crecimiento, que parece encontrarse actualmente ante un peligroso escenario. En la primera sección se trata las características esenciales del RPD y los estrangulamientos que este generó, particularmente los vinculados con el sector externo. Se enfatiza que lo que condujo a su desplome no fueron factores externos, si bien coadyuvaron; sino que él mismo, por sus características, tarde o temprano caería en una situación crítica.

En la segunda sección se analiza la evolución de la economía argentina desde la crisis del modelo anterior, que se caracterizó por unos primeros años de alta tasa de crecimiento del PIB y del empleo y una reducción de la pobreza, pero que ahora, como se explicará, se encuentra en una situación que presenta síntomas de enfermedades tradicionales del organismo económico argentino.

## 1. EL PLAN DE CONVERTIBILIDAD Y SUS ESTRANGULAMIENTOS.

### I. I. CARACTERÍSTICAS DEL MODELO, PRIMEROS ÉXITOS Y APARICIÓN DE PROBLEMAS

Dos son las principales características del modelo implantado en 1991 que interesan en relación con este artículo: a) el establecimiento de la paridad fija del peso respecto del dólar, de 1 a 1; y b) un intenso programa de privatizaciones de empresas del Estado y de apoyo a la inversión externa.

El RPD logró al comienzo ciertos éxitos:

la tasa de inflación, que había sido tremendamente alta en 1990, año en el que fue del 1.344%, se fue reduciendo en los años siguientes, de manera tal que en 1994 fue muy inferior a aquélla, del 3,85%, y luego se mantuvo en valores bajos<sup>1</sup>; impulsó el crecimiento del PIB, que fue muy alta en 1991 (9.8%); y mejoró de manera notable la calificación riesgo-país, pues se redujeron bruscamente las relaciones deuda externa/PIB (92%, en 1989 y 27% en 1993, Kosulj, 2002:643) y deuda externa total desembolsada/valor de las exportaciones de bienes y servicios (disminuye de 426,3 1991 a 407,1 en 1992).

Se combinaron tres factores para lograr la brusca caída del peso de la deuda durante los primeros años de la implantación del modelo: a) el crecimiento del PIB, b) la apreciación de la moneda, y c) el estancamiento de la deuda, dado el ingreso que generaban las privatizaciones y la entrada de capitales atraídos por las altas tasas de interés reales, que se debieron a la combinación de la paridad establecida por ley

---

<sup>1</sup> Cálculos propios en base a la serie histórica del IPC elaborada por el INDEC. Se han tomado los valores del índice correspondientes al mes de diciembre de cada año.



con el desdoblamiento de las tasas de interés, pues éstas fueron más altas para los depósitos en dólares.

Sin embargo, a partir de 1993 este efecto inicial beneficioso se comenzó a diluir y a medida que pasaban los años se iban acentuando los problemas que provocarían el estrangulamiento externo del modelo, como lo atestiguan varios indicadores:

la tasa de crecimiento del PIB tuvo una tendencia a la baja que se acentuó hacia el final del RPD, pues a partir del año 1999 y hasta 2002 fue negativa (-9.3% en este último año).

la relación deuda externa/PIB (medidos ambos en dólares corrientes) comenzó a incrementarse persistentemente, de manera tal que en 1999 la deuda externa significaba, aproximadamente, la mitad del PIB (Kosulj 2002:643);

la relación entre los intereses totales de la deuda devengados y las exportaciones de bienes y servicios sube persistentemente entre 1992 y 2000, de tal manera que en este último año supera la relación existente al inicio de la convertibilidad (CEPAL 2000<sup>2</sup>).

igualmente, en relación con las exportaciones de bienes y servicios, suben los porcentajes de los beneficios pagados (CEPAL 2000<sup>3</sup>) y de la deuda externa total desembolsada (CEPAL 2000<sup>4</sup>).

Por tanto, los intereses y los beneficios remitidos al exterior y la deuda externa aumentaron durante el RPD en relación con el valor de las exportaciones de bienes y servicios; e igualmente el peso de la deuda externa respecto del PIB.

Las causas de esta dilución de los efectos benéficos fueron endógenas, las más importantes de las cuales fueron las siguientes:

El mantenimiento de la paridad acentuó la sobrevaluación cambiaria, la que a su vez produjo saldos negativos de la balanza comercial (Kosulj 2002: 642 y 648) y desestimuló la producción interna y por tanto el crecimiento del PIB.

Siguiendo la cadena causal, los déficits de la balanza comercial estimularon el aumento de la deuda externa y, consecuentemente, crecieron las remesas al exterior por pago de intereses, lo que afectó negativamente el saldo de la cuenta corriente.

Debido a las remesas de intereses y utilidades y al pago de servicios reales, ya desde la década anterior el saldo en cuenta corriente fue inferior, y casi siempre negativo, al saldo de la balanza de bienes. La diferencia entre los comportamientos de las cuentas externas entre las dos décadas estriba en que durante los 90 los saldos de la balanza de bienes fueron negativos durante casi todos

---

<sup>2</sup> Cuadro A-19. Página 105. Incluye los intereses pagados y los vencidos y no pagados. Los datos del 2000 han sido estimados por la CEPAL.

<sup>3</sup> Cuadro A-20. Página 106. Incluye la reinversión de utilidades. Los datos del 2000 han sido estimados por la CEPAL.

<sup>4</sup> Cuadro A-21. Página 107. Los datos del 2000 han sido estimados por la CEPAL.



los años de la década (a excepción de 1995, en el que fue positivo, y de 1996, año en el que fue nulo); mientras que en los 80 fueron casi siempre positivos. Se llega así hacia el final de la década con saldos negativos en la balanza comercial y en la de cuenta corriente. Estos déficits tienden a reducirse durante el período 1998-2000 como consecuencia de la recesión y no porque sus causas estructurales hayan desaparecido. Igualmente, los saldos de la cuenta de renta de los factores hacia el final de la década son muy negativos (CEPAL 2000: 97, cuadro A.12).

Estos datos ponen en evidencia que el modelo de la convertibilidad acentuó el problema del estrangulamiento externo, no lo resolvió.

Por su parte, el Estado fue aumentando persistentemente su endeudamiento externo, a pesar de la venta de los activos públicos. Es cierto que los déficits del sector público fueron reducidos, pero este aparente éxito se logró traspasando a los años siguientes el pago de los intereses de la deuda. Así, las emisiones internacionales de bonos, que fueron de 795 millones de dólares en 1991, crecieron de manera tal que en la segunda mitad de los 90 y en el 2000 oscilaron entre los 14.000 y casi 16.000 millones de dólares por año, totalizando en estos diez años 91.921 millones de dólares.

El modelo generó así una relación causal clave y perniciosa. La sobrevaluación generaba un persistente déficit de la balanza comercial; a su vez, la acumulación del déficit de la balanza comercial y el aumento de la deuda pública, año tras año, aumentaban la deuda externa y, consecuentemente, las remesas al exterior por pagos de intereses. A esas remesas se sumaban las que se originaban en el envío al exterior de los beneficios de las inversiones externas, por lo que el saldo de la balanza en cuenta corriente era negativo<sup>5</sup>. Como consecuencia, era necesario un nuevo aumento, año tras año, del endeudamiento externo, que a su turno generaba nuevas remesas al exterior en los años siguientes.

El modelo era, así, explosivo. La sobrevaluación y su inmediata consecuencia, el déficit en la balanza comercial, generaban persistentemente efectos multiplicadores y una retroalimentación positiva, encaminando al sistema hacia la crisis. La economía era absolutamente dependiente de los flujos del ahorro externo.

Se instauró un modelo que sólo podía reducir los déficits externos mediante la recesión y que además no pudo subsistir sin flujos de ahorro externo. Creó así las condiciones para su crisis.

---

<sup>5</sup> Esta afirmación se basa en cálculos propios realizados con datos de HEYMAN, D. and A. RAMOS (2003). Estudio 1.EG.33.2, Estudios Macroeconómicos, Componente A: La sustentabilidad Económica a Mediano Plazo. Buenos Aires, CEPAL-ONU.

La desindustrialización de la Argentina se inicia a mediados de los 70. Si bien hay problemas con las series de los índices de producción industrial y de valor agregado, se pueden distinguir con cierta claridad algunos períodos: a) decrecimiento desde los 70 (aproximadamente desde 1974) hasta el inicio de los 90; b) crecimiento durante parte de los años 90, hacia el final de los cuales se inicia el descenso. Sin embargo, el crecimiento del sector durante algunos años de la década de los 90 sólo logró igualar los valores más altos de los índices de producción industrial o de valor agregado que se lograron durante los años 70. Si se tiene en cuenta que la población se incrementó en un 50% entre 1970 y el 2000, es evidente que se produjo una gran reducción de la producción industrial per cápita.

La convertibilidad produjo varios efectos sobre este sector. Favoreció su crecimiento y su reconversión, porque facilitó el acceso al crédito. Pero el crecimiento estuvo limitado por la contracción de los mercados interno y externo. La contracción del mercado interno se debió al aumento del desempleo y la del mercado externo a la sobrevaluación, pues la producción industrial tenía problemas para competir. De hecho, la sobrevaluación también contribuyó a la limitación del mercado interno para la producción local, porque ella redujo el precio relativo de las importaciones.

Pero el problema más serio fue el de la desintegración del sector industrial. Debido a la sobrevaluación se produjo un aumento de los insumos importados para ramas industriales que ejercen fuertes efectos hacia atrás. De esta manera, se desarticuló artificialmente su estructura productiva. A ella contribuyó la IED.

La afluencia de la IED a Argentina es propia de la globalización, pues las Empresas Multinacionales (EMN) juegan un papel creciente en la IED y en el comercio internacional<sup>6</sup>. Argentina ejerció una atracción especial con la implantación del modelo de la convertibilidad, aun con respecto a su principal socio del MERCOSUR, Brasil.

La asociación entre la convertibilidad y la atracción de la IED se hace más evidente si se observa su evolución entre 1990 y 1993: los flujos medios anuales se multiplican por cinco, en relación con los de la década precedente, pasando de 653 millones a 2.887. Las privatizaciones jugaron un papel central. Del orden del 60% del valor de las ventas derivadas de ellas fue adquirido por inversores extranjeros; y a su vez, las inversiones en compras de empresas privatizadas significaron también del orden del 60% de la IED durante este período. Por otra parte, salvo excepciones, el resto de la IED que fue a Argentina compró bancos y empresas privadas, por lo que estos flujos no crearon nuevas empresas, sino que absorbieron ya existentes. La industria no fue un receptor privilegiado: la IED orientada hacia las empresas privatizadas se concentró en un 87% en las actividades de distribución de electricidad

---

<sup>6</sup> Esta afirmación se basa en datos que han sido tomados de CHUDNOVSKY, A. and A. LÓPEZ (1998). *La inversión extranjera directa en la Argentina de los años 90: tendencias, determinantes y modalidades*. Buenos Aires, Centro de Economía Internacional, CEI, Ministerio de Relaciones Exteriores.



y de gas, extracción de petróleo y servicios telefónicos, mientras que la industria recibió sólo el 12% de la IED total (Porta 1997: 13).

A partir de 1994 las privatizaciones pierden vigor y se modifica el destino sectorial de la IED. La Argentina recibe, entre 1994-97, 4.800 millones de dólares anuales, en promedio; y 5.000 en 1998<sup>7</sup>; luego salta a 23988 millones de dólares en 1999 pero posteriormente comienza a decaer (11.657, 3.214 y 1.003 millones de dólares en los años 2000, 2001 y 2002, respectivamente). Esta reducción de los flujos de IED coincide con la menor tasa de crecimiento de la economía, con lo que su comportamiento es procíclico<sup>8</sup>. Por otra parte, se reorienta la IED, porque las privatizaciones comienzan a reducirse y la industria manufacturera tiende a aumentar su participación en la recepción de los flujos externos. Sólo tres ramas concentran el 97% de la IED orientada hacia el sector: agroalimentaria, 45%; química y petroquímica, 33%; y el complejo automotriz, 14%. Sin embargo, el sector servicios es el gran receptor de la IED: en 1997 el 39% se realizó en «Finanzas», el 17% en «Otros Servicios» y el 3% en «Comercio». Por otra parte, España supera a EEUU como país de origen de la IED en el país (40% y 20%, respectivamente). No cabe duda del papel que los bancos españoles jugaron en relación con el mayor peso que adquirió España en los flujos de inversión directa hacia el final de la década. Vale la pena tener presente, de todas maneras, que si se considera todo el período, la IED española se concentra en telecomunicaciones, banca y petróleo (Giordano P. y Santiso J. 1999).

Véanse ahora los factores de atracción de la IED, las estrategias de las EMN y sus efectos.

Tomando en conjunto los años de vigencia de la convertibilidad, se observa que la IED ha tendido a concentrarse en la compra de empresas privatizadas y en el sector servicios, ambos orientados hacia el sector interno. Las autoridades argentinas estimularon a los inversores extranjeros con diversas medidas: a) las concesiones con derecho a renegociar los contratos; b) la indexación de las tarifas con respecto a la inflación en EEUU; c) las comisiones ocultas; y d) los instrumentos de protección, como los regímenes especiales del tipo que beneficia al automotriz.

Para evaluar los efectos de las IEDs, es conveniente distinguir varias categorías entre ellas, según los factores que las atraen y las estrategias que adoptan<sup>9</sup>.

La «Estrategia de ensamblaje» (CEPAL 2003 la denomina estrategia de «búsqueda de eficiencia») busca reducir los costes de producción para aprovechar los bajos salarios, mediante el ensamblaje de diversos bienes (automóviles, productos eléctricos y electrónicos, calzado, confecciones). La «Estrategia resource seeking» busca la explotación de los recursos naturales disponibles en el país para exportarlos. La «Estrategia

---

<sup>7</sup> Datos tomados de GIORDANO P. y SANTISO J., 1999.

<sup>8</sup> Los datos desde el año 1999 en adelante han sido tomados de CEPAL, 2003:32, cuadro 1.3. Son entradas netas calculadas como la diferencia entre lo que las empresas invierten en el país y sus salidas de capital.

<sup>9</sup> Esta tipología se basa en la que utiliza CEPAL 2003, en su informe «La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe, 2002», y en DUNNING, J., 1988. La utilizada en este artículo no es exactamente igual a la que ellos proponen, ha sido adaptada a los fines de este documento.

*Market seeking*» tiene como factor de atracción la satisfacción de la demanda interna. En general, la adoptan ramas de la industria manufacturera y de los servicios, particularmente en las que la diferenciación del producto y la proximidad al cliente son factores de competitividad. Al interior de las «*Market seeking*» conviene distinguir varias subcategorías, porque sus comportamientos son diferentes. Una subcategoría es la «*Estrategia market seeking combinada con régimen especial de protección*».

En Argentina, antes de la constitución del MERCOSUR, se instalaron empresas con la intención de beneficiarse de un mercado interno protegido al que se agregó la atracción de un mercado más amplio (MERCOSUR) que les permitió aprovechar economías de escala. Otros importantes factores de atracción son la disponibilidad de capital humano y de infraestructuras económicas y sociales. Pero los regímenes de protección jugaron y juegan un papel clave, porque estas industrias requieren protección hacia afuera del mercado ampliado y liberalización hacia adentro. Un caso típico es el del sector automotriz. Una segunda subcategoría es la «*Estrategia market seeking orientada hacia la provisión de servicios privatizados*». Fueron importantes, durante los primeros años del régimen de la convertibilidad, las IEDs en servicios telefónicos y en la distribución de agua y de electricidad. Varios factores las atrajeron: las privatizaciones; la existencia de un mercado interno que en esos años se suponía que seguiría creciendo a tasas altas; y las seguridades y ventajas que se dieron a estas inversiones (como la indexación de las tarifas con la inflación de EEUU). Las empresas comenzaron a tener problemas cuando también los tuvo el plan de convertibilidad; y más fuertemente cuando este cayó: en las nuevas condiciones el mercado interno estuvo deprimido y fue difícil además indexar las tarifas. Una tercera subcategoría es la «*Estrategia market seeking orientada hacia la provisión de servicios de comercio minorista*». Ejemplos de estas IEDs durante los 90 son las del sector de los supermercados (como Carrefour y Aucham). Estas actividades dependen del crecimiento de la demanda interna y ejercen efectos de arrastre, porque su demanda de insumos locales es importante. Tienen buenos niveles de integración con la producción nacional. Otra subcategoría es la «*Estrategia market seeking orientada hacia la provisión de servicios cualificados*». Es el caso de la industria del software. Como se comenta en un informe de CEPAL (CEPAL 2003: 48-49), a pesar de la crisis, la empresa Oracle (EEUU) decidió instalar un centro de servicios informáticos en Buenos Aires para dar asistencia técnica a los clientes en programación, análisis, aplicaciones y bases de datos. Otra subcategoría es la «*Estrategia market seeking orientada hacia la provisión de servicios bancarios*». En Argentina, la banca extranjera aumentó significativamente su importancia relativa en el sector durante la década de los 90 y aún durante los primeros años de la siguiente.

Se evalúan a continuación las distintas categorías IEDs desde la perspectiva del crecimiento sostenido del país y del estrangulamiento estructural del sector externo.

Las industrias con una *estrategia de ensamblaje* no se orientaron preponderantemente hacia Argentina durante los 90. Las IEDs que siguen una *estrategia resource seeking* son capital intensivas, tienen poca integración con los productores de insumos y de bienes de capital locales, en general están orientadas hacia la exportación y son enclaves en las economías que las reciben (CEPAL 2003:41-2). Pero tienden a generar saldos positivos de la balanza de bienes, como ocurrió en Argentina durante los 90. Las



actividades que se han incluido en la categoría «Estrategia market seeking combinada con régimen especial de protección», como la automotriz, se localizaron en Argentina y otros países latinoamericanos durante la época de la sustitución de importaciones. En la actualidad se requiere una eficiencia a nivel internacional, como consecuencia de un mundo más abierto, por lo que deben comprar los insumos donde se produzcan a menores costes, lo que no favorece la integración con la producción local y además afecta negativamente la balanza comercial. De todas maneras, entre todas las IEDs, las empresas de esta categoría son de las más integradas con la producción local. En relación con las actividades con una *estrategia market seeking orientada hacia la provisión de servicios cualificados*, el hecho de que estas empresas se localicen en el país es un indicador de que él tiene una ventaja competitiva para su crecimiento. Los recursos humanos cualificados y un buen sistema de I+D+i son factores poderosos de atracción. Pero el modelo implantado en el 2001 los debilitó con sus políticas.

En las IEDs con una *estrategia market seeking orientada hacia la provisión de servicios bancarios*, conviene distinguir la eficiencia microeconómica de la macroeconómica. A nivel microeconómico, basándose en el análisis de indicadores de rentabilidad, de eficiencia operacional y de liquidez, CEPAL (CEPAL 2003: 142 y siguientes), concluye que «los bancos extranjeros, aunque no difieren en mucho de los nacionales desde el punto de vista operacional, se distinguen efectivamente de éstos por actuar en forma mucho más prudente en lo que se refiere a evaluación y administración del riesgo». Esta institución concluye también que desde el punto de vista macroeconómico los efectos no fueron favorables, porque a partir de la crisis de la convertibilidad los bancos extranjeros adoptaron una actitud más conservadora y su comportamiento fue procíclico.

El efecto de la IED durante los 90 sobre el sector externo no fue favorable. Las estrategias dominantes de los grandes grupos extranjeros durante los 90 fueron *market seeking*. Las EMN generaron en ese período más importaciones que exportaciones y si se tiene en cuenta además que, durante casi todos los años de los 90, la balanza comercial fue negativa, se concluye que la IEDs y las EMN no contribuyeron a solucionar el importante problema del estrangulamiento externo de la economía argentina. Esto es así porque las remesas al exterior de las EMN (beneficios, etc.) y las entradas de capitales por IED fueron aproximadamente iguales durante el RPD, lo que significa que el efecto de la inversión externa sobre la balanza de pagos fue nulo. Pero este efecto nulo dependía de que hubiese un flujo permanente de IED, por lo que la economía aseguraba así su dependencia de los flujos externos. Si estos cesaban, el efecto de la IED sobre la balanza en cuenta corriente se transformaba en fuertemente negativo. Es importante además observar que las empresas que siguen una estrategia *resource seeking* generaron un saldo positivo de la balanza de bienes, por lo que se deduce que las otras causaron un déficit elevado.

El efecto global negativo sobre la balanza comercial se debe a que la reestructuración de la estructura productiva que impulsó la IED se orientó más hacia el mercado interno, a la vez que aumentó el porcentaje de tecnología, de insumos, de equipos y de bienes finales que se importaban.

Si se observan las entradas netas de capitales durante la década del 90, se logra una visión complementaria de la anterior. La Entrada Neta de IED entre los



años 91-2000 fue de 69.733 millones de dólares<sup>10</sup>. Si se descuenta las IEDs que los residentes argentinos realizaron en el exterior, la IED Neta en Argentina es inferior, 54.946 millones de dólares<sup>11</sup>. Pero al mismo tiempo, durante ese período, la deuda externa desembolsada de Argentina se incrementó en 85.666 millones de dólares<sup>12</sup>. Es decir que la IED, medida con cualquiera de las dos fórmulas ya comentadas, no fue útil para reducir la presión al aumento de la deuda externa. Un comentario similar lo sugiere la comparación entre la evolución de la deuda externa y la Transferencia Neta de Recursos. Entre los años 1991 y 2000, ésta alcanzó los 52.906 millones de dólares<sup>13</sup>: entraban recursos financieros pero la deuda se acrecentaba a una velocidad mayor.

Y llegaron la crisis y sus efectos sociales.

Particularmente durante la segunda mitad de la década, año tras año, se percibían la sobrevaluación y algunos de sus costes. Probablemente, los que resultaban más evidentes antes de la devaluación fueron los siguientes: a) se reducía el ingreso de los que tenían un empleo u otra fuente estable de recursos; b) los que habían contraído deudas en dólares (empresas y familias) tenían dificultades crecientes para pagarlas; y c) los propietarios de activos invertidos en el país sabían que su valor en divisas se reduciría.

La deuda seguía creciendo y unos pocos puntos de aumento de la calificación riesgo-país tenían un impacto muy fuerte sobre la balanza en cuenta corriente. Entonces, los efectos de una mejora de la balanza comercial debida a una hipotética devaluación serían contrarrestados por el impacto negativo del aumento de los servicios de la deuda externa. El vehículo avanzaba hacia el abismo, pero no se encontraban formas de sacarlo del mal camino sin producirle impactos negativos. Y así se entró en la crisis de fines del 2000 y del 2001. Algunos datos son sugestivos. Hasta marzo de 2001 las reservas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) ascendían a 35.000 millones de dólares. Hacia principios de julio se habían reducido en 7.000 millones; hacia mediados de septiembre se redujeron en 10.000 más; luego, a fines de septiembre, aumentan debido a la ayuda externa; y posteriormente, hasta principios de noviembre, se produce otra pérdida de divisas de 6.000 millones. Esto significa que entre marzo y noviembre de 2001 el BCRA perdió 23.000 millones de dólares<sup>14</sup>. Más de un académico y organismo internacional creyeron en el modelo y el FMI lo apoyó hasta último momento. Las obligaciones del BCRA, cuyas reservas

---

<sup>10</sup> Cálculos propios en base a datos de CEPAL 2003. El concepto de «neto» significa en este informe de la CEPAL que a las entradas de capital que realizan las empresas extranjeras se les restan las salidas que ellas realizan. Esta noción de «neto» es distinta a la que la CEPAL utiliza en CEPAL 2000 (Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe) al cual también haremos referencia. En este informe se define a la Inversión Extranjera Directa Neta como la diferencia entre la IED realizada en el país respectivo menos la que los residentes en el mismo realizan en el exterior. A la primera noción se la designa en este artículo «entrada neta de IED» y a la segunda «IED neta en Argentina».

<sup>11</sup> Cálculos propios en base a CEPAL 2000b, cuadro A-13

<sup>12</sup> Cálculos propios en base a CEPAL 2000b, cuadro A-16

<sup>13</sup> Cálculos propios en base a CEPAL 2000b, cuadro A-17

<sup>14</sup> Estos datos han sido tomados de KOZULJ, 2002:652-3.



escaseaban; y con los organismos internacionales pasaron en ese año de 4.200 a algo más de 20.000 millones de dólares.

Los efectos sociales del modelo fueron negativos. Algunos datos lo ilustran bien. Según estimaciones de Kosulj, el modelo de la convertibilidad agregó dos millones de desempleados al millón y medio que ya existía al inicio de los 90. Además, a la vez que aumentaba el paro se reducía el gasto social. Y así la pobreza en los grupos sociales más débiles tendió a aumentar (según datos de la CEPAL y del INDEC<sup>15</sup> —Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina—).

## 2. EL CRECIMIENTO DESPUÉS DE LA CRISIS Y LA ENCRUCIJADA ACTUAL

La evolución de la economía argentina después de la crisis del 2001 puede dividirse en dos grandes períodos. Uno de alta tasa de crecimiento, hasta 2007; y, a partir de ese año, un segundo período en el que la tasa de crecimiento del PIB desciende y comienzan a aparecer problemas cuya solución no parece sencilla.

### 2.1. EL CRECIMIENTO A ALTAS TASAS ENTRE 2003 Y 2007: LA ETAPA DULCE

Después de la crisis del 2001 y a partir del 2003 la situación cambió sustantivamente. El PIB creció a tasas muy altas, que oscilaron entre el 8.2% y el 8.7%, cuya media fue de un 8.5% anual acumulativo durante la «etapa dulce». Fue el quinquenio de mayor crecimiento acumulativo de la economía argentina en los últimos cien años (Centro de Estudios para el Desarrollo Argentino, (CENDA 2010: 23).

Entre 2003 y 2007 bajó fuertemente la tasa de desocupación, que había llegado al 24.5% en mayo del 2002, según datos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) realizada por el INDEC. Después de esa fecha, la tasa de desocupación bajó persistentemente (con oscilaciones) hasta el tercer trimestre del año 2008, en el que la tasa fue del 7.3%, según cálculos de CENDA (CENDA 2010: 24)<sup>16</sup>. Hasta el año 2008 se crearon más de cuatro millones de empleos, pero a partir de ese año comenzó a desacelerarse ese proceso. Los salarios reales también aumentaron hasta el primer trimestre del 2009. Tomando como base 100. los salarios en el cuarto trimestre de 2001 fueron algo inferiores a los de la segunda mitad de los 90, luego de la crisis cayeron fuertemente hasta menos de 80 (78.4) y posteriormente comenzaron

---

<sup>15</sup> CEPAL, 2001: 39, recuadro I.1. e INDEC, 2002. Los datos de los años 1999, 2000 y 2001 son de CEPAL y los del 2002 del INDEC. Debe observarse además que estos últimos se refieren sólo al Gran Buenos Aires, mientras que los de CEPAL a las áreas urbanas.

<sup>16</sup> La EPH cambió la metodología en el año 2003, por lo cual las series antes y después de ese año no son estrictamente comparables. Los datos que se mencionan se han tomado del empalme de las series realizado por el CENDA.

a crecer hasta alcanzar un índice de 117.6 en el primer trimestre del 2009 (cálculos de CENDA 2010: 25-6). Hacia 2008-2009 el ritmo de aumento comienza a ser menor, para luego producirse una caída del salario real.

Hacia 2008-2009 la evolución del PIB, del empleo y de los salarios reales, como se ha observado, comienza a dar síntomas de que la economía está entrando en una nueva etapa.

Es importante también el cambio en la estructura sectorial que se produce en este período respecto del anterior, del RPD. Durante el período 1991-2001 la industria manufacturera apenas creció 1%, la de bienes 2% y la de servicios 3% (tasas anuales). El modelo anterior se caracterizó indudablemente por el aumento de la importancia de los servicios en la economía. Sin embargo, después de la crisis del 2001, la industria es la protagonista y, en menor medida, la producción de bienes. Se invierten las relaciones entre las tasas anuales de crecimiento de los sectores: entre 2002 y 2006 la industria crece 11%, la de bienes 10.8% y la de servicios 6.9% (CENDA 2010: 26). Luego las tasas de crecimiento de las manufacturas y de la producción de bienes<sup>17</sup> se reducen.

El saldo de la balanza comercial se comportó también de manera muy distinta antes y después de la crisis. Como se comentó, durante el período del RPD fluctuó en torno a cero o fue negativo (entre 1992 y 1994), y hacia el final, después del 2000, se tornó positivo como consecuencia de la recesión. Contrariamente, a partir de 2002 dio un salto positivo, entre 15000 y 20000 millones de dólares, si bien con tendencia a decrecer. En el año 2003 aumentaron fuertemente las exportaciones, que pasaron de un promedio del orden de 20.600 millones de dólares entre 1991 y 2001 a algo más de 46.000 millones entre 2003 y 2008. En este último año llegaron a algo más de 70.000 millones. Las importaciones tuvieron un comportamiento similar al de las exportaciones, pero con valores absolutos inferiores, por lo que el saldo de la balanza comercial fue positivo. A partir de 2008 se quiebra la tendencia al crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones, reduciéndose ambas. Favorecieron el aumento de las primeras durante la «etapa dulce» el crecimiento de la demanda mundial de los *commodities* que exporta Argentina y la gran devaluación que se produjo al terminar el RPD.

El saldo de las cuentas del sector público también cambió de signo después de la finalización del RPD. Durante el período 1991-2001 promedió un déficit de 1.16%. Después del año 2001 se pasa del déficit a un importante superávit fiscal en 2004, que luego comienza a bajar hasta ser negativo en los años 2008 y 2009. Por su parte, las reservas internacionales, que habían caído fuertemente desde la crisis del RPD hasta mediados del 2002, comienzan a subir persistentemente hasta mediados del 2008, para luego comenzar a decrecer (CENDA 2010: 28-29). Por otra parte,

---

<sup>17</sup> En la contabilidad nacional de Argentina se distinguen dos grandes grupos de producción: la de bienes y la de servicios. En el primero se incluye la industria manufacturera y la producción de todos los bienes tangibles.



la deuda del sector público bajó persistentemente durante los años posteriores a la finalización del RPD.

La información precedente revela que alrededor de los años 2008 y 2009 la «etapa dulce» comienza a cambiar.

Véanse ahora los factores externos y las medidas de política interna que se aplicaron durante este período:

La creciente demanda internacional de los *commodities* que exporta Argentina, como ya se comentó, fueron un factor que favoreció el notable crecimiento del PIB. Las políticas internas, ayudadas por el contexto internacional de tasas bajas, lograron que las tasas de interés reales, que habían sido fuertemente positivas durante el RPD, comenzasen a bajar, de tal manera que fueron negativas o próximas a cero entre 2004 y 2008. Luego comienzan a subir y en el 2008 la tasa *prime* es positiva.

Después de la crisis del año 2001 cambia la política en relación con el tipo de cambio. De uno fijo se pasa a una política de flotación cambiaria. A principios del año 2002 se produce una gran devaluación y se pasa de una situación de dólar barato a una de dólar caro. Hasta aproximadamente 2007 el valor nominal del dólar evolucionó a un ritmo similar al de los precios internos, por lo que el tipo de cambio real, con el dólar y otras monedas, permaneció bastante estable, si bien con una tendencia creciente. Esta tendencia se fortaleció posteriormente, lo que tiene importancia para comprender algunos problemas actuales.

Otro componente importante de la política económica llevada a cabo después del RPD fue la aplicación de los impuestos a las exportaciones, las llamadas «retenciones». Este impuesto es móvil, del orden del 40% en estos momentos. Dos argumentos básicos subyacen a su justificación: a) el coste de producción de los *commodities* que exporta Argentina es muy bajo en relación con los precios internacionales y si no se aplicasen las retenciones su precio interno subiría fuertemente, lo que afectaría a los salarios y a la competitividad de la industria (además de desvincular a los precios internos de los productos exportables de sus fluctuaciones internacionales, si las retenciones son móviles); y b) si los ingresos de divisas que reciben los exportadores se vuelcan al mercado cambiario, se produciría una sobrevaluación del tipo de cambio, lo que afectaría a la industria. De hecho este argumento significa que, dados los costes de producción de la industria y de los *commodities*, Argentina tendría dos tipos de cambio, uno para la industria (dólar alto) y otro para estos últimos productos (dólar bajo). La política de aplicación de las retenciones supone implícitamente que la curva de oferta de los productos primarios exportables es horizontal. Si fuese creciente, como lo es, al reducir el precio que recibe el productor agropecuario desaparecen del mercado los productores marginales, con lo que se reduce la producción, sea para exportar o para el mercado interno.

Así, el contexto internacional y las políticas internas se combinaron para lograr un rápido crecimiento del PIB y por tanto del empleo. Es evidente que las políti-



cas internas favorecieron el crecimiento de la industria y que no estimularon la producción primaria.

A partir de los años 2007-2008 se observan comportamientos de las variables económicas que indican que la situación ha comenzado a cambiar y que se está entrando en una nueva fase.

## 2.2. DEL DULCE CRECIMIENTO A LOS DUROS ESCENARIOS

A partir de 2007-8 la economía comienza a funcionar de manera distinta a los años anteriores. Después de 2007 las tasas de interés reales (*Prime* y *Badlar*<sup>18</sup>) comienzan a subir. Se aceleran la apreciación del tipo de cambio real y la inflación en 2007 y 2008 (debe tenerse en cuenta que a partir de la intervención del INDEC por el Gobierno hay dudas sobre las cifras oficiales, las que discrepan de los cálculos de otras instituciones y analistas). A su vez, la tasa de crecimiento del PIB es decreciente entre 2007 y 2009 pero luego vuelve a aumentar en 2010 (8.3, 6.3, 1.0% y 9.2% respectivamente). En síntesis, en el comienzo de esta nueva etapa se combina un todavía alto crecimiento del PIB (con oscilaciones) con una tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio real y al aumento de la inflación. Debe insistirse nuevamente que, lamentablemente, desde la intervención del INDEC por el gobierno, hay dudas sobre la veracidad de varias series de este organismo. El FMI lo señala en sus informes y enfatiza que el PIB está sobrevaluado. Los datos precedentes son los oficiales, pero el autor de este artículo estima también que el PIB real está sobrevaluado y la inflación subvaluada. Como consecuencia, algunos otros cálculos del INDEC, como los de pobreza, pueden ser inexactos. Esta última variable puede estar subvalorada.

Ese nuevo funcionamiento de la economía se ha hecho más evidente recientemente, por lo que se comentan a continuación más detalladamente algunos datos relevantes del año 2011 y de la coyuntura actual y las perspectivas para el futuro próximo (la información que se menciona a continuación ha sido tomada de los indicadores económicos de ECOLATINA 2012 (marzo), ECONOLATIN 2012 (marzo) y del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF 2012), salvo que se mencione otra fuente):

### 1. Crecimiento del PIB en 2011 e indicadores recientes de la actividad económica

El crecimiento del PIB en 2011 sería alto, 8% según datos del tercer trimestre (según datos oficiales, que sobrevaloran esta variable, como se comentó). Pero la tasa

---

<sup>18</sup> La Tasa BADLAR es la tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras privadas. Las siglas Badlar hacen referencias a Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate. La misma es calculada por el BCRA en base a una muestra de tasas de interés de entidades de Capital Federal y Gran Buenos Aires.



se reduciría fuertemente en 2012. Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el consenso económico de los analistas anticipa para 2012 una tasa de crecimiento de la economía del orden de 4.4% sensiblemente inferior a la del año anterior. Según ECONOLATINA, dado que el INDEC sobrestima el crecimiento y que es probable que las tasas proyectadas por los analistas pretenden estimar la tasa que publicará INDEC a fin de año, es posible que los verdaderos pronósticos de crecimiento de los analistas estén unos puntos porcentuales por debajo de las tasas publicadas en el REM.

Las últimas mediciones de los indicadores que captan la evolución de la actividad económica ponen en evidencia la desaceleración de la economía argentina. Las tasas de crecimiento interanual del Estimador Mensual de Actividad Económica (publicado por INDEC) y del Indicador General de Actividad (estimado por la consultora OJF & Asociados —OJF&Asociados 2012 mayo—) registran en los últimos meses los niveles mínimos del último año y medio (según la consultora mencionada bajan desde octubre de 2011 hasta abril de 2012, la última información disponible).

Luego de varios meses de aumentos interanuales, el Índice Líder (IL) elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas (CIF) de la Universidad Torcuato di Tella (UTDT) (Centro-de-Investigación-en-Finanzas 2012), que busca anticipar los cambios de tendencia en el ciclo económico, registra en enero su tercera tasa de crecimiento interanual negativa consecutiva. Dicha situación no sucedía desde enero-marzo de 2008, es decir, unos meses antes de ingresar al último período recesivo que transitó la economía argentina. A su vez, enero de 2012 es el quinto mes consecutivo en el que la probabilidad de ingresar en recesión, calculada por el CIF, se ubica por encima de 50%, algo que no sucedía también desde el año 2008.

De acuerdo a los datos de los últimos meses, los indicadores que miden la evolución de la actividad económica en la industria y en el comercio señalan una fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento en estos sectores. El peor desempeño del sector en el primer mes del año es explicado, principalmente, por la importante reducción de la producción de la Industria Automotriz, de la Industria Textil y de la Refinación de Petróleo.

El Índice de Producción Industrial (IPI), elaborado por la consultora Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), experimentó tasas de crecimiento interanuales negativas en diciembre y enero, algo que no sucedía desde hacía más de 24 meses. Respecto a iguales meses del año anterior, el indicador retrocedió -0.9% en enero de 2012 y -1.7% en diciembre de 2011.

Desde hace un par de meses la actividad comercial parece verse afectada por el apaciguamiento del ritmo de crecimiento económico. La evolución del Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por el CIF de la UTDT, durante los últimos meses reafirma la desaceleración en la evolución del sector comercial.

En cuanto al nivel de actividad de los servicios públicos, éstos continúan expandiéndose (+9.1% en enero de 2012 respecto a enero de 2011, según el Indicador



Sintético de los Servicios Públicos de INDEC) liderados por el crecimiento de la actividad del sector de comunicaciones.

Por último, el sector de la construcción registró un leve repunte en enero, a pesar de que las tasas de crecimiento interanuales se mantienen en niveles inferiores a los de la mayor parte de 2011.

## 2. Sector externo

En el mes de enero de 2012 la balanza comercial marcó un superávit de +550 millones de dólares, cifra que representó un aumento de +7% con respecto al mismo período del año anterior. Desde hace cinco meses y en contraposición a la tendencia observada hasta septiembre de 2011, el superávit experimenta variaciones positivas en la comparación con los saldos registrados en iguales meses del año anterior. El mayor valor exportado con respecto al mismo mes del año anterior (+10%) se debió a un aumento de las cantidades vendidas (+11%) que más que compensó la caída en los precios (-1%). El valor de las importaciones fue +10% mayor al de enero de 2011. Esto se debió, principalmente, a un aumento en las cantidades (+9%) y, en menor medida, de los precios (+1%). Al igual que en diciembre de 2011, ambas tasas de expansión se ubicaron por debajo del crecimiento anual de estos rubros en todo 2011.

Durante 2011, las exportaciones valuadas en dólares superaron a las del año anterior en un +24%, lejos del +10% registrado en enero de 2012. En este mismo año las importaciones crecieron un +31%, muy por encima del +9% registrado en enero de 2012. En 2011, las importaciones aumentaron principalmente por incremento en las cantidades importadas (+19%), mientras que los precios explicaron el 10% del aumento en las mismas. La disminución en la tasa de crecimiento de las cantidades importadas durante el mes de enero tiene que ver con la participación creciente y discrecional del gobierno nacional en el proceso de importación de productos.

La cuenta corriente tuvo un déficit de 170 millones de dólares en el tercer trimestre de 2011. Las Reservas Internacionales del Banco Central de la República Argentina (BCRA) fueron 46,668 millones de dólares a finales de febrero de 2012, lo cual implica un saldo positivo de 74 millones de dólares (+0.2%) con respecto al mes de enero. En términos interanuales las reservas internacionales caen 5,650 millones de dólares, lo que representa disminución de -10.8%.

## 3. Política monetaria e inflación

Según el Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado por INDEC, en febrero de 2012 la inflación mensual fue de +0.7%, mientras que respecto al segundo mes del año anterior la tasa de incremento de los precios se mantuvo en +9.7%. Sin embargo, desde principios de 2007 este índice ha subestimado sistemáticamente la variación de los precios. La tasa de inflación mensual publicada por el Congreso de la República (que calcula el promedio de



estimaciones privadas de varias consultoras) se ubicó en el orden de +1.7% mensual, lo que implica que la tasa de crecimiento anual de los precios fue de +23%. Este incremento se produce en un contexto donde la Base Monetaria se incrementa por encima del 20% interanual y los agregados monetarios M1 y M2 crecen a tasas cercanas al 30%.

Según los datos del mes de abril de la Encuesta de Expectativas de Inflación para los próximos 12 meses que realiza el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato di Tella, el aumento esperado de los precios sería del 30% (Centro-de-Investigación-en-Finanzas 2012 abril).

En ningún escenario posible parece razonable suponer una desaceleración de la tasa de crecimiento de los precios en los próximos meses. Para anticipar cómo evolucionará la inflación, un dato importante son las demandas de aumentos de salarios que se producirán en las próximas negociaciones colectivas. Según un estudio realizado por Sel Consultores ((Sel-Consultores 2012) entre el 7 de diciembre de 2011 y el 2 de enero de 2012, para este año, las compañías tienen presupuestado un aumento salarial promedio de algo menos de 24. Por su parte, la demanda salarial esperada, es de poco más de 26%. Evidentemente, estos aumentos salariales previstos no parecen compatibles con una tasa de inflación que, según los cálculos oficiales, es inferior al 10%. Y, también de suyo evidente, no parece posible en el futuro que se logre una tasa de un dígito con estos aumentos.

#### 4. Mercado laboral

Las estadísticas oficiales del mercado laboral evidencian un buen momento del mismo en los últimos meses. Sin embargo, la desaceleración de la actividad económica estaría ya afectando al mercado laboral. En febrero de 2012 el Índice de Demanda Laboral (IDL) elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, correspondiente a la ciudad de Buenos Aires, registra un descenso de -34.3% respecto a la medición del mismo mes del año previo. En relación al mes anterior, el índice desciende -10.3% en términos desestacionalizados. Con respecto a enero, todas las categorías ocupacionales presentan un comportamiento homogéneo en las series con estacionalidad, pues sus variaciones mensuales son todas negativas: Empleados comerciales (-7.7%), Técnicos (-17.1%), Profesionales (-17%), Empleados Administrativos (-16.3%) y Empleados de Servicios (-12.7%).

Según la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) que realiza INDEC con periodicidad trimestral, en el último trimestre del año 2011 la tasa de desempleo llegó a 6.7%, lo que representa su nivel mínimo en los últimos diez años e implica una disminución de 0.5 puntos porcentuales respecto a la tasa registrada en el trimestre anterior.

A su vez, teniendo en cuenta la evolución del Índice de Salarios que publica mensualmente INDEC, los salarios reales evidenciaron en enero de 2012 un incremento interanual de +5%. Sin embargo, teniendo en cuenta la baja tasa de crecimiento de los salarios nominales de los que trabajan en el sector



público, los trabajadores públicos sufrieron una caída de más de 10% en sus salarios reales.

## 5. Sector público y política fiscal

En el año 2011, el sector público no financiero experimentó un déficit de 30,7 miles de millones de pesos, 55,4 miles de millones si se excluyen ingresos extraordinarios por renta de la propiedad; estas cifras representan aproximadamente 1,6% y 3,0% del PBI.

Al igual que en 2011, durante enero y febrero el superávit primario no alcanzó a financiar los intereses de deuda que debía pagar el estado nacional y el primer bimestre del año cerró con un déficit financiero de -2,720 millones de pesos (lo que representa una caída de más de -3,600 millones de pesos con respecto al resultado financiero del primer bimestre de 2011).

## 6. Mercados financieros

A pesar del comportamiento positivo de las bolsas de la región (Brasil, México, Lima), luego de los incrementos observados durante enero, en el segundo mes del año el índice Merval<sup>19</sup> registró una baja de -5.4% en dólares.

Por otra parte, durante el mes de febrero y los primeros días de enero, el nivel de depósitos en dólares no varió. Luego de la fuerte fuga experimentada durante el mes de noviembre, cuando cayeron casi -16% en menos de 30 días, la variación de los mismos fue nula.

## 7. Perspectivas económicas

La economía argentina comenzó a evidenciar signos de desaceleración desde hace ya algunos meses y, según se estima en el mencionado análisis de coyuntura Econolatin, la desaceleración en el crecimiento de la actividad se profundizará en los próximos meses. Según la misma fuente, la probabilidad de que Argentina entre en un proceso recesivo es superior al 50%. En el sector externo la balanza comercial sigue siendo positiva pero la balanza en cuenta corriente, según datos del tercer trimestre de 2011, ha sido negativa y se ha observado durante los últimos meses una salida de capitales. La tasa de inflación no oficial es superior al 20% y las demandas salariales también son altas y superiores a esa cifra. A pesar de las intervenciones del Banco Central el tipo de cambio tiende a apreciarse, lo que influye negativamente en la balanza comercial. Parece ser que la economía argentina se enfrenta nuevamente a uno de sus viejos problemas: un fuerte proceso inflacionario que, para ser frenado, requiere algún «anclaje». Los instrumentos para anclar

---

<sup>19</sup> Es el índice del Mercado de Valores de Buenos Aires.



la economía son la sobrevaluación del tipo de cambio y la subida de la tasa de interés (como ocurrió en el modelo de RPD), el control de los salarios y la reducción del gasto público. Los dos primeros acentúan la desaceleración de la economía. El tercero y el cuarto también desaceleran la economía por su impacto sobre la demanda agregada y podrían generarle conflictos al gobierno con sus aliados políticos. Ciertamente, son dilemas difíciles de resolver.

## BIBLIOGRAFÍA

- CENDA, CENTRO DE ESTUDIOS PARA EL DESARROLLO ARGENTINO (2010). *La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual. La economía argentina en el periodo 2002-2010*. Buenos Aires: Editorial Atuel
- CENTRO DE INVESTIGACIÓN EN FINANZAS DE LA UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA (2012). Índice Líder. Extraído el 10 de abril de 2012 de [http://www.utdt.edu/ver\\_contenido.php?id\\_contenido=3159&id\\_item\\_menu=6221](http://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=3159&id_item_menu=6221)
- CENTRO DE INVESTIGACIÓN EN FINANZAS DE LA UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA (2012). Encuesta de Expectativas de Inflación. Extraído el 15 abril de 2012 de [http://www.utdt.edu/ver\\_contenido.php?id\\_contenido=2593&id\\_item\\_menu=4988](http://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=2593&id_item_menu=4988)
- CEPAL (2000). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2000*. Santiago de Chile: CEPAL.
- CEPAL (2003). *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 1992*. Santiago de Chile: CEPAL.
- CHUDNOSVY, A. and A. LÓPEZ (1998). *La inversión extranjera directa en la Argentina de los años 90: tendencias, determinantes y modalidades*. Buenos Aires: Centro de Economía Internacional, CEI, Ministerio de Relaciones Exteriores de Argentina.
- ECOLATINA (2012, marzo). Indicadores Económicos. Extraído el 16 de abril de 2012 de <http://www.ecolatina.com/indicadores.htm>.
- CENTRO DE INVESTIGACIÓN EN FINANZAS (CIF) DE LA UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA (2012). Indicadores CIF. Extraído el 17 de abril de 2012 de [http://www.utdt.edu/ver\\_contenido.php?id\\_contenido=2837&id\\_item\\_menu=4976](http://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=2837&id_item_menu=4976)
- HEYMAN, D. y A. RAMOS (2003). *Estudio 1.EG.33.2, Estudios Macroeconómicos, Componente A: La sustentabilidad Económica a Mediano Plazo*. Buenos Aires: CEPAL-ONU.
- IAEF, INSTITUTO ARGENTINO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS (2012). Informe Mensual Económico Financiero, núm. 265-marzo de 2012. Extraído el 17 de abril de 2012 de <http://www.iaef.org.ar/>
- KOSULJ, R. (2002). Argentina: los desequilibrios a 10 años de la convertibilidad. *Revista Comercio Exterior (Méjico)*, vol. 52, núm. 7: 640-655.
- OJF & ASOCIADOS, ORLANDO J. FERRERES Y ASOCIADOS S.A. (2012 mayo). Índice General de Actividad. Extraído el 22 de abril de 2012 de [http://www.iaef.org.ar/http://www.ojf.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=55&Itemid=19&lang=es](http://www.iaef.org.ar/http://www.ojf.com/index.php?option=com_content&view=article&id=55&Itemid=19&lang=es)



PORTA, F. (1997). *La inversión extranjera directa en la Argentina en los años 90. Factores de atracción y estrategias empresariales*. Buenos Aires: Centro de Investigaciones para la Transformación de la Universidad Nacional de Quilmes.

SEL-CONSULTORES (2012). Newsletter sobre la situación laboral y social de la Argentina (enero 2012).  
Extraído el 21 de abril de 2012 de <http://www.selconsultores.com.ar/>

