

## ***El costo de la energía eléctrica y sus efectos sobre la competitividad de la Industria***

Los insumos energéticos tienen una gran participación en la función total de costos de ciertas ramas industriales. En los casos más extremos, como en la siderurgia o la elaboración de pasta de papel, el costo directo de la energía representa el 17% de los costos totales. En otros, dicha participación disminuye al 10% como en el caso de los productos químicos. En el otro extremo, se encuentran las ramas más intensivas en mano de obra y cuyo costo en energéticos es prácticamente nula, tal es el caso de las confecciones textiles.

Dentro de los insumos energéticos, la energía eléctrica juega un importante rol. A partir de la privatización del sector generador de electricidad y la concesión de los sistemas de transporte y distribución, junto con la creación del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) y un Nuevo Marco Regulatorio, el precio de la energía eléctrica ha tenido una tendencia descendente a causa, principalmente, de una mayor eficiencia en el sector generador. En este sentido, la entrada de nuevos competidores en este segmento, junto con el nuevo ordenamiento de los despachos, regido bajo el criterio de menor costo marginal de generación de un kwh, ha determinado que el precio spot en el mercado mayorista pasara de 76,12 \$/Mwh en julio de 1992 a 23,15 \$/Mwh en setiembre del presente año, reflejando una disminución del 70%.

Para materializar la baja en el costo de la energía eléctrica en un aumento de la competitividad de las empresas, el nuevo marco regulatorio creó, del lado de la demanda del MEM dos figuras: las distribuidoras y los grandes usuarios (GU). Estos últimos pueden dividirse en grandes usuarios menores (GUME) y grandes usuarios mayores (GUMA). Para acceder a la categoría de GU es necesario cumplir con ciertos requisitos. Así, los GUMA son aquellos usuarios que demandan una potencia igual o inferior a 1MW y que contratan como mínimo el 50% de la potencia continua, esto significa 4380 Mwh/año. Por otro lado, los GUME son aquellos que demandan una potencia entre 100 KW y 2000 KW y que contratan toda la energía y potencia. Hasta el mes de octubre del presente año existía una **tercera restricción** para ser clasificado como GU en el MEM: la tensión de suministro no debía ser inferior a 1 KV. Así, los GU pueden acceder al MEM realizando contratos a término directamente con un generador evitando de este modo el abastecimiento por parte del distribuidor y utilizando el precio spot como referencia a la hora de negociar los precios de los contratos.

En los últimos años la cantidad de GU se incrementó significativamente hasta el punto que el 70% de la energía comercializada se realiza en el mercado a término y la restante en el mercado spot. Otra estadística que releva esta situación es que en diciembre de 1993 la cantidad de agentes del MEM totalizaban 79 de los cuales 18 eran GUMA y no existía ningún GUME. En diciembre de 1996, los agentes del MEM sumaban 825 de los cuales 265 eran GUMA y 459 eran GUME.

En la industria, la caída en el precio de la energía benefició principalmente a las ramas intensivas en energía eléctrica, aumentando su competitividad vía reducción de costos. De acuerdo a datos de la encuesta industrial anual de 1995, las ramas industriales intensivas en energía eléctrica pueden ser clasificadas de acuerdo al siguiente cuadro:

<b>Intensidad de energía eléctrica por rama industrial</b>			
		Consumo EE / VBP	Particip. del
CIIU Rev. 3	Denominación	KWh/\$	VBP de la rama
a 2 dígitos		1994	1994
27	Fabricación de Metales Comunes	1,25	5%
26	Fabricación de Productos Minerales no Metálicos	0,48	3%
21	Fabricación de Papel y Productos del Papel	0,40	3%

20	Producción de Maderas y Productos de la Madera, Excepto muebles	0,29	1%
17	Fabricación de Productos Textiles	0,26	4%
25	Fabricación de Productos del caucho y Plástico	0,24	3%
24	Fabricación de sustancias y productos químicos	0,22	12%
PROMEDIO DE LA INDUSTRIA		0,21	
15	Alimentos y Bebidas	0,14	28%
23	Productos de la Refinación de petróleo	0,11	8%
28	Fabricación de Productos elaborados de metal, excepto maq y equipo	0,11	3%
31	Fabricación de maq y aparatos eléctricos nep	0,10	2%
	Ramas Industriales menos intensivas en Energía Eléctrica	0.06	29%

**Fuente:** Encuesta industrial anual 1995.

Por encima del consumo promedio de energía eléctrica de la industria se destacan las ramas productoras de hierro y acero (CIIU 27), como así también los productos de fundición y las ramas de las industrias productoras de cal, cemento y yeso (CIIU 26). Otras ramas intensivas en este insumo son las productoras del papel y sus productos, textiles (no confección), neumáticos y de productos químicos. En conjunto, estas ramas totalizan el 30% del total del valor bruto de producción de la industria.

Hay otras ramas, que si bien están por debajo del consumo promedio de electricidad de la industria, son relativamente intensivas en energía eléctrica: alimentos, bebidas, combustibles, maquinarias y equipos eléctricos y productos de metales como generadores de vapor, tanques, depósitos y productos de la forja. Estas ramas totalizan 41% del VBP de la industria.

Por último se encuentran las ramas poco intensivas en energía eléctrica, entre las que encontramos las confección de prendas, el curtido de cueros, los productos del tabaco. Entre todas ellas sumarían el 29% del valor bruto de producción de la industrial.

De este modo, la caída de los costos debida a la baja en la tarifa de la energía eléctrica, debería reflejarse en todas las ramas industriales, con mayor intensidad en las ramas que conforman el primer y segundo grupo.

Sin embargo, y de acuerdo a la evolución del precio de la energía eléctrica, dentro de una misma rama industrial la reducción de costos debería ser más intensa en aquellas empresas que además son miembro del MEM bajo el status de GU que en aquellas empresas que son directamente abastecidas por alguna de las distribuidoras.

En los siguientes gráficos se presenta la evolución del precio spot y, a modo ilustrativo, la tarifa con impuestos de EDENOR para grandes usuarios conectados a diferente niveles de voltaje.

---

### Gráficos [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

---

Puede apreciarse que entre en período 1994 y 1997 hubo significativas bajas en términos reales tanto de los precios spot de la energía como en las tarifas eléctricas de baja, media y alta tensión.

La conclusión que puede realizarse a partir del análisis aquí presentado es que el cambio en la regulación

del sector eléctrico a través de un Marco Regulatorio que prioriza la eficiencia económica, se vio reflejado en considerables caídas en los precios y tarifas de la energía eléctrica disminuyendo los costos, principalmente de las ramas industriales electrointensivas antes mencionadas, con la consiguiente ganancia de competitividad de las mismas.

Sin embargo, la caída no fue uniforme para quien era GU en el MEM o para quien estando conectado a una distribuidora dependía de la tensión de suministro. Si se compara los niveles de precios y tarifas entre 9 meses de 1997 y 1996 o 1994, las caídas son mayores en el MEM, y en las tarifas con mayor tensión de suministro, puesto que la caída en las tarifas de baja tensión fueron relativamente menores.

La Secretaría de Energía, a través de la Resolución N° 91/97, amplió recientemente las oportunidades de ingreso al MEM a aquellas empresas que tengan una tensión de suministro inferior a 1 KV (baja tensión). De este modo, relajando la tercera restricción para acceder al status de GU en el MEM, se espera que la cantidad de GU pasen de 1000 existentes en la actualidad a 7000, beneficiándose especialmente las Pymes. De este modo, este segmento de empresas verá que sus tarifas eléctricas se reducirán aún en mayor medida, accediendo así a un costo de la energía eléctrica altamente competitivo internacionalmente. Se prevé que gradualmente todas las empresas consumidoras de energía eléctrica tengan acceso al MEM bajo la figura de GU adquiriendo así un mayor nivel de competitividad.

## **NOTAS**

/ Para el cálculo de las tarifas se consideró los siguientes consumos típicos:

Baja Tensión: 100 KW f/punta, 16700 Kwh/mes (100% hs. resto).

Media Tensión: 1000 KW f/punta y 1000 KW e/punta, 333.300 Kwh (60% hs. resto; 25% hs. valle y 15% hs. punta).

Alta Tensión: 10.000 KW f/punta y 10.000 KW e/punta, 5.833.000 Kwh (52% hs. resto, 33% hs. valle y 15% hs. punta)

[Volver](#)

## ***El Crecimiento de las exportaciones industriales y los nuevos exportadores***

Entre 1992 y 1996, las exportaciones argentinas pasaron de algo más de U\$S 12.000 millones a casi U\$S 24.000. Este fuerte dinamismo estuvo liderado por los Combustibles y las Manufacturas Industriales (MOI), exportaciones que se incrementaron un 185% y 130%, respectivamente.

Al mismo tiempo, durante estos años la cantidad de empresas exportadoras creció alrededor de un 40% -pasando de cerca de 8.000 firmas a alrededor de 11.000-, lo que pone de manifiesto que el crecimiento se difundió sobre un número muy importante de productores que se incorporaron, así, al negocio de la exportación.

Desde el punto de vista de las empresas, el crecimiento exportador se puede descomponer en dos factores:

- el impulso generado por el incremento en las ventas externas de aquellas empresas que ya se encontraban exportando en el pasado ("*Incumbent Volume Effect*"). Se trata del ajuste en el volumen de exportaciones realizado por las empresas exportadoras "preexistentes", y que depende de los costos de producción y el beneficio esperado de la actividad exportadora a partir del nuevo escenario.
- los cambios en el universo de empresas exportadoras ("*Turnover Effect*"), que a su vez se explica por el incremento de exportaciones generado por la entrada neta de nuevas firmas a la actividad ("*Entrada Neta*") y, en segundo lugar, por los efectos provocados por la sustitución de un conjunto de exportadores -salientes- por uno nuevo -entrantes- ("*Reemplazo*").

Ambos efectos son importantes desde varios puntos de vista. Es posible que, ante un cambio en el entorno, una firma que ha comenzado a desarrollar su actividad exportadora no abandone la misma fácilmente -ya que ciertos costos de inicio se consideran hundidos-. Esto implica que la entrada de nuevas empresas a la exportación puede generar, con el tiempo, un efecto significativo, pero sobre todo, permanente, sobre el nivel de exportaciones. En este punto es importante considerar el rol que juega la estabilidad de la estructura de incentivos y de la política comercial en general. La disminución de la incertidumbre reduce el riesgo de iniciar la actividad exportadora, induciendo a muchas firmas a afrontar los costos hundidos de la misma.

Por otra parte, el número de empresas exportadoras puede tener implicancias importantes sobre la entrada de nuevas firmas, debido a los efectos positivos que generan las primeras sobre las segundas en términos de difusión de tecnología, estándares internacionales, conocimiento de los mercados potenciales, etc..

La preponderancia de uno u otro efecto puede ser sumamente diferente entre las distintas ramas de actividad, como consecuencia de la heterogeneidad que caracteriza a las empresas exportadoras -en tamaño y productividad-, pero también por la probable existencia de políticas de incentivos diferenciadas para algunos sectores.

En el caso de las exportaciones industriales, el aumento en las ventas de las firmas que ya se encontraban exportando (preexistentes) explica alrededor del 84% del crecimiento registrado entre 1992 y 1996 -130% de incremento en 4 años-. Estas empresas -más de 2.800 firmas que representan el 34% del total de empresas que exportaron en 1996- incrementaron un 132% el valor promedio de sus exportaciones, pasando de U\$S 0.79 a U\$S 1.83 millones en el período analizado (Cuadro 1).

### **Cuadro 1**

Exportaciones Industriales (MOI) - Contribución de las empresas al crecimiento 1992-96, según tipo de exportador. (En millones de dólares y en porcentajes)

Tipo de Empresa Exportadora	n° firmas (1992)	n° firmas (1996)	Expo promedio (1992) (mill. U\$S)	Expo promedio (1996) (mill. U\$S)	Var. exportaciones (1996/92) (mill. U\$S)	Contribución al crecimiento (en %)

Exportaciones Totales	6,053	8,238	0.5	0.8	3,491	100
Preexistentes	2,818	2,818	0.8	1.8	2,934	84.0
Exportadores entrantes		5,420		0.230	1,247	35.7
Exportadores salientes		3,236	0.213		-690	-19.8
Entrada neta		2,184			502	14.4
Reemplazo		3,236			55	1.6

Fuente: Centro de Estudios para la Producción en base a datos de Administración Nacional de Aduanas.

Nota: preexistentes son aquellas firmas que exportaron en 1992 y en 1996. Entrada neta: es el efecto neto entre los nuevos exportadores y las firmas salientes. Reemplazo: es el efecto volumen generado por el reemplazo de los exportadores salientes por los entrantes en 1992 y 1996, respectivamente.

El resto correspondió a la entrada neta de nuevas firmas -alrededor de 2.200 exportadores adicionales- que explicaron cerca del 14% del aumento en las exportaciones de manufacturas industriales. Dentro de este efecto, es importante notar que, en el período analizado ingresaron al mercado exportador alrededor de 5.400 firmas -cuyas ventas explicaron el 36% del incremento en las exportaciones de MOI-.

El efecto reemplazo jugó un papel mucho menor, ya que las firmas salientes fueron sustituidas por empresas que exportaban, en promedio, alrededor de un 8% más que las primeras, por lo que su aporte al crecimiento de las exportaciones MOI fue de sólo el 1.6%.

La relativamente baja contribución de las nuevas empresas al incremento de exportaciones -en relación al fuerte aumento en el número de exportadores industriales- no resulta sorprendente si se tiene en cuenta que la mayor parte de las nuevas firmas son pequeños exportadores -probablemente Pymis- y que el crecimiento de las ventas de las ya existentes se inició con una baja relación exportaciones / producción en la mayor parte de las empresas -lo que permitió que estas firmas, que ya tenían el know-how del negocio de la exportación, expandieran fuertemente sus ventas cuando se alteró la estructura de incentivos con la reforma comercial y la estabilidad macroeconómica.

Cabe destacar que los resultados no se alteran significativamente si se deducen de las exportaciones industriales las ventas provenientes del sector automotriz que -por ser una rama con altas exportaciones y donde la mayor parte de las firmas son preexistentes, podría opacar el comportamiento del resto de los sectores. En este caso, las firmas preexistentes explicaron el 83% del crecimiento de las exportaciones industriales sin autos. Este resultado tampoco es diferente a lo ocurrido con el crecimiento de las exportaciones totales argentinas. En todos los casos, el efecto de las firmas ya existentes explica alrededor del 85% del aumento en las exportaciones.

Por otra parte, desde el punto de vista del contenido tecnológico de las exportaciones, entre las nuevas empresas exportadoras se observa una mayor proporción de ventas provenientes de sectores nuevos que para el promedio de las exportaciones MOI. Como se observa en el cuadro, las ramas tradicionales y de insumos básicos (textiles, cueros, siderurgia, celulosa, etc.) -basadas en tecnologías maduras y, en muchos casos, desarrolladas en el pasado bajo regímenes promocionales- son mucho menos importantes entre los nuevos exportadores. Por otra parte, entre las firmas nuevas existe una proporción mayor de exportaciones con alto contenido tecnológico -donde la innovación puede tener un rol determinante como factor de competitividad- y, al mismo tiempo, una mayor participación de sectores de baja tecnología -básicamente el sector de metales comunes- que para el promedio de las exportaciones MOI.

### Contenido Tecnológico\* de las Exportaciones de MOI,

según empresa exportadora. En porcentaje del total

Tipo de Sector	Nuevas	Total
Tradicionales - Insumos Básicos	36.8	44.0
<i>Industrias Nuevas</i>		
Tecnología Baja	10.7	5.3

Tecnología Media	45.4	46.3
Alta Tecnología	6.9	4.3
TOTAL	100	100

Fuente: Centro de Estudios para la Producción, SICyM.

\* La clasificación es la propuesta por CEPAL (1991) ajustada por Beckerman-Sirlin ,

"Efectos del proceso de apertura y de integración sobre el patrón de especialización de la economía argentina", (1995).

## COMPARACION INTERNACIONAL

Las características del crecimiento de exportaciones industriales registrado en la Argentina entre 1992 y 1996 pueden ser comparadas con lo ocurrido en otros países donde se produjeron aumentos también importantes de las ventas externas de manufacturas como Colombia, México y Marruecos. Los períodos tomados para estos países corresponden a etapas de cambio estructural y reformas comerciales en favor de una mayor apertura.

En el primero de estos países, las exportaciones industriales se incrementaron a una tasa anual del 16% entre 1984 y 1991. Durante el mismo período, las ventas externas de manufacturas de Marruecos crecieron al 13% por año y en México, el boom exportador del período 1986/90 permitió un incremento de las exportaciones industriales del orden del 28% anual.

---

### GRAFICO 1

---

Si se incluye a la Argentina se observa que en los cuatro países el crecimiento de las exportaciones industriales fue muy importante. Pero existen diferencias en cuanto al tipo de empresas que explicaron la mayor parte de este aumento. Así, mientras que en Colombia y Marruecos la mayor parte del incremento en las ventas externas obedeció a la entrada de nuevas firmas a la actividad exportadora, en México y Argentina el efecto predominante fue el aumento en las exportaciones promedio de las firmas preexistentes.

Cabe destacar que en los países donde el crecimiento estuvo explicado básicamente por la dinámica de los exportadores ya existentes -México y Argentina- las ventas de manufacturas crecieron a un ritmo muy superior al de los restantes países.

---

### GRAFICO 2

---

Por otra parte, en México y Argentina, probablemente jugaron un papel muy importante los regímenes especiales -como las maquiladoras mexicanas-. No obstante, como se mencionó anteriormente, en el caso de nuestro país el excluir del análisis al sector automotriz -que se desarrolló bajo la forma de comercio "administrado"-, no altera los resultados en términos de qué tipo de empresas fueron las que explicaron el crecimiento de las exportaciones.

Cabe destacar que, tanto en México como en la Argentina, existen sectores donde los nuevos exportadores tuvieron un papel preponderante para explicar el crecimiento. En el caso de nuestro país, esto ocurrió en algunas ramas de los sectores Químico, Imprentas y Publicaciones, Máquinas y Aparatos Eléctricos, Textil e Instrumentos de Música, entre otros.

En la medida en que el proceso de crecimiento de exportaciones difunda sus beneficios sobre las restantes empresas, el número de firmas exportadoras continuará en aumento -e incluso con un incremento del valor promedio de las exportaciones de estos entrantes-. Por otra parte, si la relación exportaciones / producción aumenta, el peso de los nuevos exportadores se incrementará, al menos hasta que maduren las inversiones necesarias para elevar la capacidad productiva de aquellas empresas que hoy pueden estar operando al límite de su potencial.

**NOTAS :**

<sup>1/</sup> En valores absolutos, la mayor contribución al boom exportador de los '90 correspondió a las Manufacturas de Origen Agropecuario y de Origen Industrial, las que explicaron más del 30% del crecimiento cada una.

<sup>2/</sup> El análisis que sigue se basa en la clasificación propuesta por Roberts, M. y Tybout, J. en "What makes exports booms?. Directions in Development. The World Bank (1997).

<sup>3/</sup> Dada la heterogeneidad existente entre las firmas, aún cuando el número de exportadores no se modifique, es posible que el volumen exportado se incremente si las firmas que reemplazan a las anteriores exportan, en promedio, más que las firmas que abandonan la actividad.

<sup>4/</sup> La llamada "irreversibilidad" de las exportaciones puede deberse no sólo a los costos hundidos sino también a los beneficios que puede implicar para una empresa el comenzar a actuar en los mercados internacionales, en términos de actualización tecnológica, aprendizaje, estándares de calidad, etc.

<sup>5/</sup> Algunos estudios encontraron que la existencia de exportadores multinacionales en una región hace más probable que las firmas locales comiencen a exportar en el futuro debido a los efectos positivos que genera el conocimiento adquirido por las primeras sobre las segundas (Aitken, Hanson, Harrison. "Spillovers, Foreign Investment and Export Behavior". Journal of International Economics. Y también se encontraron correlaciones negativas entre los costos hundidos de iniciar la actividad exportadora y el número de firmas que se encuentran exportando. (Clerides, Iach, Tybout (1996) "Is learning by Exporting Important?. Micro-dynamic Evidence from Colombia, Mexico and Morocco". World Bank.

<sup>6/</sup> Para determinar las firmas industriales, se reclasificaron los datos de la ANA por rubro económico a partir de la tabla de equivalencias posición arancelaria NCM - rubro económico del INDEC. De esta forma, se obtuvieron las empresas agrupadas en 4 grandes rubros (Primarios, MOA, MOI y Combustibles) y sus respectivos rubros. Este procedimiento carga un margen de error -en el caso de empresas exportadoras multiproducto- que, dado el tamaño de la base de datos, resulta despreciable.

<sup>7/</sup> La única firma que se incorporó a la actividad es la empresa General Motors, en tanto que en el caso de Ford y Volkswagen, que dejaron de exportar en forma conjunta bajo la denominación de Autolatina para hacerlo como dos exportadores independientes, se consideró que se trataba de la misma empresa a los efectos del análisis.

<sup>8/</sup> Los resultados correspondientes a México, Colombia y Marruecos pertenecen a Roberts-Tybout, op. cit.

<sup>9/</sup> Estos resultados pueden estar explicados por fuertes diferencias en el ratio exportaciones/producción. Este pareciera ser el caso de Marruecos, donde "el 72% de las exportaciones provenían de firmas que exportaban , al menos, las tres cuartas partes de su producción". Roberts, et al. op cit.

[Volver](#)

## *El mapa sectorial de las nuevas inversiones extranjeras*

La estabilidad económica y el proceso de privatizaciones han generado en nuestro país, desde inicios de esta década, una importante oleada de inversiones extranjeras que revirtió los magros resultados obtenidos en la materia durante las dos décadas anteriores. La transferencia al sector privado de empresas estatales fue el punto de partida de dicho proceso, y una vez agotada tal instancia -lejos de detenerse los flujos inversores- se observó un fuerte incremento en los desembolsos de capitales de empresas extranjeras, tanto en el desarrollo de nuevos proyectos de inversión como en la ampliación de unidades productivas ya instaladas y la compra de empresas locales.

### **Inversión de Firmas Extranjeras (IFE), 1990-2000**

(En millones de dólares)

	Total en Mill. de U\$s		Promedio anual Mill. de U\$s		Nuevas plantas		Ampliaciones		Compras	
	90-96	97-2000	90-96	97-2000	90-96	97-2000	90-96	97-2000	90-96	97-2000
Industria manufacturera	12,865	20,430	1,838	5,108	3,689	8,333	4,332	7,385	4,804	3,912
Infraestructura	21,088	18,801	3,013	4,700	1,542	8,805	12,950	6,200	6,596	3,546
Comercio y Servicios	1,959	4,660	280	1,165	1,094	3,409	161	141	704	1,110
Financiero	1,106	4,330	158	1,083	24	573	120	578	962	3,179
Actividades Extractivas	1,926	3,722	275	931	902	2,668	192	667	832	388
Actividades Primarias	31	96	4	24	3	3	0	68	28	25
<b>TOTAL</b>	<b>38,978</b>	<b>52,042</b>	<b>5,568</b>	<b>13,011</b>	<b>7,254</b>	<b>23,794</b>	<b>17,755</b>	<b>15,038</b>	<b>13,926</b>	<b>12,160</b>
<b>FUENTE:</b> Centro de Estudios para la Producción, Base de Inversiones										

La Base de Inversiones del CEP ha relevado un total de 38.978 millones de dólares en concepto de Inversión de Firmas Extranjeras (IFE) para el período 1990-1996, equivalentes a un promedio anual de 5.568 millones de dólares. Por su parte, el período 1997-2000 presenta excelentes perspectivas habiéndose relevado -hasta el momento- inversiones por un total de 52.042 millones de dólares, equivalentes a un flujo anual promedio de 13.011 millones de dólares. En otras palabras, la IFE para el período 1997-2000 será un 34% más elevada que en el período 1990-1996. De ese total de inversiones el 46% corresponde a la apertura de nuevas unidades productivas, el 29% a ampliaciones de plantas ya existentes y el 23% a compras de activos (incluyendo futuras privatizaciones y ampliaciones de capital). De lo expuesto se desprende que se destinarán unos 40.000 millones de dólares a la formación bruta de capital, según los proyectos relevados hasta el momento.

A nivel sectorial, la **Industria Manufacturera** se encuentra al tope de las inversiones para el período 1997-2000 con el 39.3%, seguido por las obras de **Infraestructura y Comunicaciones** (36.1%), **Comercio y Servicios** (9%), el sector **Financiero** (8.3%), las **Actividades Extractivas** (7.2%), y las **Actividades Primarias** (0.2%). En la industria y las actividades extractivas, predominan las nuevas inversiones y las ampliaciones de plantas, siendo las compras de activos una parte menor del flujo de inversiones. Lo contrario ocurre en el sector financiero, donde la mayoría de los emprendimientos implica compras de activos.

A continuación se explicarán sintéticamente algunos determinantes sectoriales de la nueva oleada de inversiones que se esperan hacia fin de siglo.

### **INDUSTRIA MANUFACTURERA**



El tratamiento industrial del **Petróleo y Gas** ha despertado la competencia entre los grandes productores. Por un lado, YPF se ha expandido notoriamente a partir de su privatización y se ha convertido en una de las principales y más competitivas productoras del mundo. Asimismo, la llegada de Repsol trajo aparejadas una ola de compra de empresas (Astra, Pluspetrol, Mexpetrol y Eg3) con fuertes inversiones para su expansión. Por su parte, la filial sudamericana de Amoco se fusionó con Bidas creando una de las principales empresas del Cono Sur mientras que las tradicionales refinadoras, Esso y Shell, no se han quedado atrás y han programado importantes planes de inversión para competir. Las perspectivas del mercado brasileño -tanto en combustibles como en gas licuado- son incentivos fundamentales que guían este importante despegue del sector.

Por su parte, la industria **Automotriz y Autopartista**, de la mano de la llegada de las grandes terminales internacionales y del proceso de globalización e integración con el mercado brasileño, presenta un panorama sumamente expansivo en materia de inversiones. Prácticamente ninguna de las grandes automotrices mundiales está ausente del proceso de inversión en nuestro país para el período 1997-2000. También algunas de las autopartistas internacionales se están desarrollando en nuestro país.

En relación a la **Petroquímica**, la Argentina del 2000 verá en marcha proyectos de gran envergadura tales como el Mega (YPF-Petrobras-Dow Chemical), Profértil (Agrium-Pérez Companc-YPF) y la expansión de actores tradicionales del sector tales como Dow Chemical y Solvay. Algunos de estos proyectos permitirán sustituir importaciones por importantes montos.

La industria **Química** será otra de los pilares de la expansión inversora, tanto en la producción básica (Du Pont y AGA, con clara proyección hacia el Mercosur), la industria farmacéutica (ha comenzado la ola de fusiones y adquisiciones y se espera su profundización a la par de los proyectos inversores de grandes laboratorios como Glaxo, Bristol-Myers, Bayer y Hoechst), y la producción de abonos y fertilizantes (con megaproyectos tales como la planta productora de fertilizantes nitrogenados de la canadiense Agrium y la de herbicidas de la estadounidense Monsanto).

En otro orden, la producción de **Alimentos y Bebidas** se ha expandido notoriamente de la mano de la llegada de grandes productores transnacionales (Danone, Nabisco, Braham, Parmalat, Arisco) y la expansión de otros productores extranjeros con presencia histórica en nuestro país. Nuevamente el mercado ampliado del Mercosur ofrece excelentes perspectivas para las alimenticias y se ha vigorizado a sectores que atravesaban profundas crisis, como la producción vinícola que ha comenzado a exportar volúmenes significativos fuera del área del Mercosur: de valores históricos que oscilaban entre los 3 y 4 millones de dólares anuales, para este año se han estimado exportaciones por 70 millones de dólares. La industria láctea también se inscribe especialmente dentro de esta lógica expansiva.

En relación a la producción **celulósico-papelera** el arribo de los principales productores internacionales comenzará a expandir la producción a partir de un proceso de reconversión tecnológica y que será beneficiada con los planes de promoción forestal que implicarán una mayor abundancia de la materia prima. Algo similar ocurrirá con la producción **maderera y sus subproductos**, entre los que se destacan fuertes inversiones chilenas.

## INFRAESTRUCTURA Y COMUNICACIONES

La telefonía y la televisión por cable serán los principales destinos de las inversiones extranjeras en el marco de las **Comunicaciones**. En el caso de la telefonía, las empresas telefónicas se encuentran reconvirtiendo y digitalizando su red mientras se siguen expandiendo las formas alternativas (telefonía celular) y hacia fin de siglo se harán masivas nuevas formas de comunicaciones como los PCS. En relación a la TV por cable se están produciendo importantes fusiones y adquisiciones entre las grandes empresas al tiempo que han llegado al país nuevos sistemas (como Directv) y se esperan novedades para el año próximo en relación a la provisión de los servicios de cable.

En el caso de la generación, transporte y distribución de **Electricidad**, el déficit de este insumo en los países vecinos (en especial Brasil y Chile) está abriendo excelentes perspectivas para la exportación. También contribuye a ello la gran abundancia de gas natural como resultado de las importantes inversiones en exploración realizadas en el período anterior. Una situación similar atraviesa el **Transporte de Gas** con múltiples proyectos de gasoductos hacia países vecinos. Entre ellos cabe destacar al proyecto Gas Atacama, en el norte de nuestro país, que ya se encuentra en ejecución, y el gasoducto a Paysandú, cuya finalización de obra se producirá en un breve lapso.

En relación al **Transporte**, existen importantes proyectos con diferentes grados de posibilidades de que se concreten. Algunos se encuentran en etapa de análisis con próxima resolución mientras que otros están en una etapa muy

preliminar. En general cabe destacar la reconversión de los ferrocarriles que desea implementar la empresa Trenes de Buenos Aires (proyecto que implicaría desembolsos por 1.000 millones de dólares), la reconversión de la flota de Aerolíneas Argentinas y la expansión de la red de subterráneos de la Ciudad de Buenos Aires.

La **Construcción** también presenta una perspectiva expansiva derivada del fuerte déficit habitacional existente y de la expansión del crédito hipotecario. También habrá que destacar la inversión en importantes obras de infraestructura tales como el Puente Rosario-Victoria y el Puente Buenos Aires-Colonia (este último aún sin definiciones sobre adjudicación e inicio de obras).

Finalmente, la provisión de **Agua y Saneamiento** tiene como actor central a las inversiones de la empresa Aguas Argentinas con un importante plan de desarrollo para los próximos dos años.

## COMERCIO Y SERVICIOS

El sector **Comercio** también absorberá grandes masas de inversiones basadas en dos pilares: supermercados y shoppings. A la llegada y consolidación de las grandes cadenas en la etapa anterior, se suma la presencia de nuevos actores tales como la francesa Auchan. Por otro lado, las cadenas existentes han comenzado a expandirse, ya sea mediante la adquisición de otras cadenas (Coto compró Acasusso y Metro; Supermercados Norte compró La Florida y el Hipermercado Tigre; y Disco compró Su Supermercado) o la apertura de nuevos locales (Wal Mart, Disco, Tía, Jumbo, Coto y Norte). Por su parte, se ha observado la gran expansión de IRSA en los grandes Shoppings de la Capital Federal y Gran Buenos Aires. Por su parte, y en relación a los comercios más chicos, el sistema de franchising está expandiendo las redes comerciales en todo el país.

En relación a **Hoteles y Restaurantes** el período 1997-2000 es el de la llegada de las grandes cadenas hoteleras internacionales: Howard Johnson, Accor, Days Inn y Holiday Inn, y la expansión de otras ya existentes. De este modo se pretende aprovechar el turismo de alto nivel en nuestro país, todavía de escaso desarrollo. En relación al fast-food, puede acotarse que se está produciendo una gran expansión de las principales cadenas, sobretodo hacia el interior del país.

## SECTOR FINANCIERO

Durante este año se han comenzado a producir grandes transformaciones en el sector financiero dadas por los grandes desembolsos realizados por bancos internacionales para capitalizarse y comprar entidades locales (Río, Francés, Crédito Argentino, Quilmes, Roberts entre otros). Las perspectivas para el período 1997-2000 son de un fuerte incremento de la competencia entre grandes bancos internacionalizados por captar el crédito local. En las estrategias de expansión se ha incluido la asociación con otras ramas productivas (como la colocación de cajeros automáticos en estaciones de servicio -acuerdo Shell/Banco Galicia- y Correo -también en manos de un holding integrado por el Galicia, entre otros). En este año la bancarización crecerá notablemente, inducida también por la obligatoriedad del pago de sueldos mediante bancos.

Este proceso ha incluido el fortalecimiento de grupos ya existentes (Boston) y el retiro de otros actores (Deutsche Bank). En síntesis, la banca absorberá una gran masa de inversiones extranjeras.

## ACTIVIDADES EXTRACTIVAS

La **Minería** es uno de los pilares de la oleada inversora de fin de siglo. Proyectos como Bajo La Alumbrera, Agua Rica o Salar del Hombre Muerto ubican a nuestro país en lo más alto de la producción minera latinoamericana y -en el caso de algunos productos como el litio- mundial. Argentina incrementará espectacularmente su producción y sus exportaciones, ascendiendo las mismas en el año 2000 a 1954 y 1309 millones de dólares respectivamente. Durante este año se han puesto en marcha algunos de los principales proyectos y hacia el año 2000 la minería se encontrará produciendo importantes volúmenes.

Por su parte, la extracción de **Petróleo y Gas** presenta perspectivas similares. Nuestro país ha comenzado a ser exportador de petróleo y la construcción de gasoductos hacia países vecinos (en especial Chile, Brasil y Uruguay) permitirá exportar gas en un breve plazo; de hecho ya se han puesto en marcha algunos proyectos tales como Gas *Andes*, mediante el cual nuestro país abastece de gas a Santiago de Chile y que en los próximos doce meses realizará exportaciones por un valor de 150 millones de dólares. En síntesis, las actividades extractivas, luego de varias décadas de atraso, comienzan a desarrollarse vigorosamente siendo objeto de atracción de los inversores extranjeros. Canadá,

Australia, Estados Unidos y Gran Bretaña son los países de origen de los principales inversores del exterior en el sector, y se espera la pronta llegada de inversores japoneses en el sector minero.

En síntesis, en los años que restan para completar el siglo se verificarán grandes flujos de inversiones de firmas extranjeras que desarrollarán intensivamente a los diferentes sectores de la economía nacional al tiempo que promoverán la integración regional.

### **NOTAS:**

<sup>1</sup>/ En relación a este último aspecto, ver "Fusiones y adquisiciones: una nueva ola de inversiones", en este número de las Notas de la Economía Real.

<sup>2</sup>/ Es necesario destacar que el relevamiento de inversiones extranjeras que realiza el CEP se basa en una metodología diferente a la utilizada para la estimación de la Inversión Extranjera Directa (IED) que se incluye en el balance de pagos. Para el cálculo de la IFE se consideran todos los desembolsos de capital realizados por firmas residentes del exterior en la economía nacional, las compras de empresas (sin importar la residencia del vendedor), ampliaciones de capital, etc. Si bien existen muchos puntos en común, las cifras de IFE e IED no son estrictamente comparables. Mientras esta última refleja movimientos de divisas aproximándose a criterios contables, la IFE tiende a reflejar flujos de negocios. Para mayor información metodológica y resultados de las estimaciones ver CEP, Síntesis de la Economía Real, Nro. 7, Septiembre de 1997.

<sup>3</sup>/Cabe señalar que -en general- las empresas anuncian sus inversiones sin especificar con precisión en que año se realizan los diferentes desembolsos que componen el proyecto. Esta situación puede generar algunas distorsiones a la hora de periodizar los flujos, máxime cuanto más se aproxima al año de corte. En particular, se realizaron correcciones respecto de la información publicada en la Síntesis Nro. 7 en el sector minero por cuanto parte de las inversiones que estaban previstas para este año se realizaron durante los últimos meses de 1996.

<sup>4</sup>/Según el ranking empresarial mundial publicado por la revista Business Week, "The global 1000", YPF ocupó en 1996 el puesto Nro. 258 entre las empresas no financieras mejor valuadas del mundo. Considerando sólo a las empresas petroleras y energéticas YPF ocupó el puesto Nro. 18.

<sup>5</sup>/ Teniendo en cuenta que las empresas que más extraen petróleo y gas también realizan su posterior tratamiento industrial y que, en general, en los anuncios de inversión no se discrimina que parte de los desembolsos corresponde a upstream o downstream, es posible que las cifras de inversiones en Petróleo y Gas asignadas como Actividades Extractivas se encuentren subestimadas en detrimento de una probable sobreestimación del tratamiento industrial de Petróleo y Gas asignado en las estimaciones de inversión correspondientes a la Industria Manufacturera.

[Volver](#)

## *El nuevo impulso del sector de la construcción*

El sector de la construcción es uno de los más sensibles a las condiciones de estabilidad de la economía. La inversión residencial y en infraestructura, como cualquier tipo de inversión, es altamente dependiente de las expectativas sobre el desempeño económico en el largo plazo.

En las últimas décadas, las modificaciones sistemáticas y sorpresivas de las principales variables macroeconómicas aumentaron la incertidumbre intrínseca del sector. La discrecionalidad en las políticas cambiarias y monetarias afectaron a una actividad que requiere alta previsibilidad en un contexto de reglas del juego estables y duraderas. El riesgo país, que encarece los tipos de interés de una economía, afecta particularmente al sector de la construcción que es una actividad altamente dependiente de la disponibilidad y el costo del financiamiento a largo plazo.

Bajo estas condiciones, la iniciativa privada quedó relegada a lo indispensable y el sector público se transformó en un actor fundamental de la actividad de la construcción, ya sea a través del otorgamiento de créditos subsidiados o la ejecución de obra pública. En el transcurso de la década actual, la estabilidad económica dió impulso a la expansión de la actividad privada en la construcción, que se transformó en el motor principal de su crecimiento.

### **EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL SECTOR**

Tal como se observa en el gráfico 1, la evolución de la actividad en el sector de la construcción evolucionó al ritmo de las políticas económicas.

---

#### Gráfico 1

---

La actividad de la construcción cayó un 40% en los primeros cinco años de los 80', aún antes de la crisis de la deuda iniciada en 1982. A pesar de la recuperación transitoria en el bienio 1986-87, como consecuencia del Plan Austral, continuó cayendo hasta 1990 totalizando un retroceso del 50% acumulado en la década.

En 1990 el sector llegó al piso de actividad; su participación en el PBI cayó al mínimo histórico del 4.5%, perdiendo gravitación como motor del conjunto de la actividad productiva.

A partir de entonces, en forma simultánea con la reaparición del crédito y la estabilidad, el sector de la construcción creció por un período de 4 años consecutivos a una tasa del 17% promedio anual. En 1994 el producto del sector era un 15% superior a los niveles observados durante el Plan Austral y apenas un 6% por debajo del nivel récord de 1980.

En el bienio 1995-96, la crisis del "tequila" provocó un retroceso del orden del 10% en el PBI del sector, pero en 1997, la construcción crece a un ritmo del 20% y, de esta manera se encuentra actualmente un 2% por encima del valor del año 1980 (gráfico 1).

## CREDITO Y CONSTRUCCION

### [Gráfico 2](#)

### [Gráfico 3](#)

### [Gráfico 4](#)

La imprevisibilidad de la política monetaria y cambiaria, junto con la represión financiera que constituyó el control de las tasas de interés y el impuesto inflacionario, generaron un esquema de incentivos que alejó a la banca privada del negocio del financiamiento inmobiliario. Casi con exclusividad, los únicos agentes que financiaron la actividad de la construcción fueron las entidades bancarias estatales y los fondos nacionales y provinciales de vivienda.

Tal como se muestra en el [gráfico 2](#), la estabilidad y previsibilidad macroeconómica de los 90' impulsó la reaparición del crédito, pero especialmente estimuló el crecimiento de los préstamos a largo plazo a tasas más accesibles para el financiamiento de la vivienda. En el gráfico se destaca el crecimiento del crédito total al sector privado no financiero, y el crecimiento aún mayor del crédito destinado a Familias, uno de cuyos principales componentes es el crédito para la adquisición de viviendas, que alcanza en el tercer trimestre de 1997 aproximadamente 7.600 millones de dólares, lo que equivale al 41% del total de créditos para Familias.

A pesar del crecimiento evidenciado por el crédito hipotecario para la vivienda en los últimos años, este aún dista de alcanzar los niveles internacionales, por lo que se prevé que continúe su expansión a un ritmo significativo. En el [gráfico 3](#) se observa que el stock de crédito hipotecario para viviendas no llega aún en Argentina al 5% del PBI, cuando en EE.UU. alcanza al 45% y en Chile el 20%.

### [Gráfico 5](#)

### [Gráfico 6](#)

Asimismo, tal como se muestra en el gráfico 4, la deuda hipotecaria per cápita en Argentina ronda los 200 dólares, 60 veces menos que en EE.UU. y más de tres veces más bajas que en Chile. La brecha entre los estándares internacionales que surgen de esta comparación brindan una aproximación sobre el potencial de crecimiento del sector.

Al mismo tiempo que se expandió el monto de crédito para la vivienda, se produjo una caída pronunciada en las tasas de interés. La reforma económica de inicios de la década, trajo aparejado un proceso de mejora continua en la calificación crediticia del país, reduciendo las tasas de interés domésticas. En el gráfico 5 se observa el descenso paulatino de las tasas de interés para préstamos hipotecarios que fue uno de los principales causantes de la expansión en el sector de la construcción, debido a que el costo del financiamiento es uno de los principales gastos de la inversión residencial.

El nivel actual de tasas para créditos hipotecarios es el más bajo desde inicios de la convertibilidad, siendo un 13.7% inferior a los valores previos a la crisis del tequila.

En el [gráfico 6](#) se muestra un ejercicio de comparación internacional de tasas de interés fija a largo plazo, que se encuentra actualmente en Argentina en el orden del 11% anual, cuando en otros países se encuentra en valores sustancialmente menores. Es previsible que el costo financiero del crédito para la

vivienda continúe acercándose a los estándares internacionales. Adicionalmente, también se esperan reducciones en los costos extra-financieros (seguros, comisiones notariales, etc.), que tienen una carga significativa sobre el costo total y en nuestro país duplican a los vigentes, por ejemplo, en Chile.

## INDUSTRIA Y CONSTRUCCION

El crecimiento del sector de la construcción impulsa la expansión en los sectores industriales que la tienen como principal mercado. Productos industriales como cemento, hierro redondo para hormigón, vidrio, cerámica, perfilería metálica y de madera, muebles y otros materiales par la construcción se expanden estimulados por el crecimiento de la construcción.

### Gráfico 7

Tal como se aprecia en el [gráfico 7](#), donde se muestra la producción física de las ramas Vidrio y Materiales de Construcción (que agrupan los productos que la industria le provee al sector, como cemento, mosaicos, ladrillos, cal, yeso y marmol), la producción de estas industrias creció moderadamente durante la década del 70' y retrocedió durante los 80'. A partir de 1990 comenzó un ciclo de sostenido crecimiento, sólo interrumpido en 1995.

La actividad del sector de la construcción tiene importantes efectos sobre al resto de los sectores de la economía. Según un ejercicio de estimación basado en la matriz insumo-producto para el año 1993, un aumento del 10% en el producto bruto de la construcción podría significar un crecimiento del 3% en el Producto Industrial, y el efecto se expandiría al resto de los sectores, impulsando aumentos de un 4% en el Producto del sector Primario y un 1% en el producto del sector Servicios.

Tabla 1

### **Crecimiento Industrial en sectores proveedores de la Construcción**

período 1991-1997\*

Materiales de Construcción CIIU 369	Vidrio CIIU 362	Cemento	Hierro redondo para la construcción	Pinturas para construcción y uso doméstico	Cerámicas, pisos y revestimientos
48%	59%	79%	107%	125%	49%**
* Proyectado					
** corresponde al período 92-97*					

### Gráfico 8

En el [gráfico 8](#) se observa el consumo por habitante de cemento, a partir del que se concluye que a pesar del crecimiento cercano al 80% en la producción de cemento en el período 91-97, apenas se alcanzarán los niveles de consumo por habitante de 1970. Este hecho remarca el potencial de

crecimiento para el sector en los próximos años.

## **INVERSION PUBLICA Y CONSTRUCCION**

A diferencia de otras décadas el sector privado es el que le brindó mayor impulso a la actividad de la Construcción durante los 90'. En el gráfico 9 se puede observar el descenso de la obra pública como porcentaje de la obra privada a partir del comienzo de la crisis de la deuda en 1982. Sin embargo, la principal diferencia entre ambos períodos no se limita a la importancia relativa de la obra pública como impulsora del sector, sino también a la forma de realizarla. Con anterioridad a los 90', la mayor parte de la obra pública era realizada o contratada directamente por organismos públicos o empresas estatales, en cambio, a partir de la reforma económica la mayor parte de la obra pública es realizada por las nuevas empresas concesionadas o privatizadas, empleando otros instrumentos de financiamiento con alta participación del sector privado.

---

### Gráfico 9

---

A pesar de ello, el papel de la obra pública no ha disminuido su importancia en el desarrollo de infraestructura y durante los próximos años, se llevará adelante un conjunto de importantes obras de apoyo a la producción. Entre los principales proyectos de Transporte se destacan los puentes Buenos Aires-Colonia y Rosario-Victoria, que involucran un monto de inversión del orden de los 1.300 millones de dólares. Otras inversiones públicas como el plan de pasos fronterizos con Chile, la terminación del Acceso Oeste, Acceso Norte/Av. Gral. Paz y la Autopista Buenos Aires-La Plata, interconexiones eléctricas y un conjunto de gasoductos que sumados implican una inversión en torno a los 3.000 millones consolidarán el crecimiento del sector de la construcción.

## **EMPLEO Y CONSTRUCCION**

Por sus características intrínsecas, el sector de la construcción se distingue por su capacidad de generación de empleo. El carácter trabajo intensivo del sector hace que el crecimiento en el nivel de actividad del sector se traduzca, rápidamente, en generación de empleo.

Estimaciones basadas en la matriz insumo-producto del año 1993, indican que cada 10% de aumento en el producto del sector, el sector podría generar aproximadamente 8.000 empleos en forma directa, mientras que considerando los efectos indirectos en la demanda de la industria y otros sectores, podrían generarse más de 12.500 puestos de trabajo.

El empleo en el sector de la Construcción en el GBA, se redujo a una tasa anual del 8% en el período 1995-96, cuando la producción del sector cayó aproximadamente un 10% como consecuencia de la crisis del tequila. Durante este año, el empleo se expandió un 18.2% como respuesta al crecimiento cercano al 20% para la construcción. Este efecto también fue difundido regionalmente, ya que el empleo creció en casi todos los aglomerados del interior procesados hasta la fecha por el INDEC.

## **CONCLUSION**

*Las perspectivas para el sector de la Construcción en los próximos años son alentadoras. De continuar el ritmo de expansión actual, y considerando un crecimiento de la economía cercano al 6% anual, la Construcción llegará a representar el 9% del PBI en el año 2000, cifra nunca antes alcanzada por el sector. El crecimiento de esta actividad se difundirá y fortalecerá a los sectores de servicios e industriales vinculados y generará un número importante de nuevos empleos.*

[Volver](#)



## ***Fusiones y adquisiciones: Una nueva ola de inversiones***

En los últimos meses ha sido notoria la gran cantidad de operaciones de fusiones y adquisiciones producidas en distintas esferas de la actividad económica de nuestro país, sobresaliendo -por sus montos- las bancarias. En los primeros nueve meses del presente año se han producido operaciones de estas características por montos aproximadamente iguales a los registrados en la suma de los últimos cinco años. Para dar un ejemplo, sólo en el pasado mes de mayo este tipo de operaciones involucraron transferencias de activos por más de U\$s 2.600 millones (la última semana de ese mes concentró unos U\$s 2.200 millones, cifra semanal récord para la historia argentina), y en septiembre tal cifra ascendió a unos U\$s 2.300 millones.

La Base de Inversiones del CEP ha relevado un total de 134.983 millones de dólares desembolsados y/o anunciados para el período 1990-2000 en concepto de inversiones. De ese total, 53.474 millones corresponden a ampliaciones de plantas ya existentes, 44.378 millones a nuevas plantas y 35.830 millones a compras. Por lo tanto, los dos primeros rubros concentran más del 75% de la inversión del período. Comparando estas cifras con las de F&A que serán expuestas en párrafo sucesivos, comprobamos que éstas últimas representan un 15% del total de inversiones y un 57% del total del rubro compras. En otras palabras, las F&A han sido una modalidad de significatividad en relación al universo de inversiones.

El proceso de fusiones y adquisiciones (F&A) a nivel local comenzó a alcanzar cifras relevantes a partir de 1994, con un relativo grado de correlación con la finalización del proceso de privatizaciones de las empresas más importantes. En general ha involucrado a una amplia gama de empresas transnacionales, líderes mundiales en su sector, las que -en primera instancia y como resultado del proceso privatizador- han tendido a asociarse con los grupos locales más importantes. En estos últimos meses algunos grupos locales han exhibido un alto grado de propensión a la venta, cediendo el control accionario de sus empresas a corporaciones transnacionales.

Es necesario destacar que esta tendencia de las empresas a comprar y fusionarse tiene dimensión mundial. El actual contexto de globalización y liberalización ha dado a la competitividad un lugar central en la conformación de las estrategias de las empresas, en las que esta operatoria adquiere un rol importante para obtener un mejor posicionamiento en la producción y comercialización. Es por ello que, para interpretar adecuadamente el fenómeno, resulta fundamental analizar sus determinantes más relevantes, tanto a nivel local como internacional y tanto desde el punto de vista de la empresa que cede su paquete accionario como el de aquellas transnacionales que compran en Argentina.

## **FUSIONES Y ADQUISICIONES: UNA TENDENCIA MUNDIAL**

El proceso de fusiones y adquisiciones se ha profundizado en la economía mundial

durante estos últimos años. En 1995 este tipo de operaciones involucró más de 229 mil millones de dólares, cifra que duplicó los valores de 1988. Sólo 35 operaciones concentraron 71 mil millones de dólares, es decir un 31% del total de ese año. Desde un punto de vista regional Europa Occidental tiene el número más elevado de operaciones, tratándose en su mayor parte de F&A dentro del mismo territorio europeo. El país con mayor volumen de operaciones es EE.UU. Haciendo un análisis sectorial puede observarse que el grueso de las operaciones se realizaron en la distribución eléctrica, las telecomunicaciones, la industria farmacéutica y los servicios financieros.

**CUADRO 1**  
**FUSIONES Y ADQUISICIONES**  
**EN LA ECONOMÍA MUNDIAL**  
**(en millones de U\$s)**

	1988	1992	1995
EE.UU.	69.913	13.789	60.022
U. Europea	29.513	54.900	70.781
Japón	95	776	1.574
A. Latina	1.546	10.471	10.569
Argentina*	60	4.842	2.271
Brasil	175	470	2.162
China	-	5.201	12.971
India	20	261	3.235
MUNDO	112.544	122.165	229.368

FUENTE: UNCTAD, *World Investment Report 1996*, p. 275-276.

\* Incluye privatizaciones

Tal tendencia ascendente de las F&A se ha profundizado aún más en 1996 y en los meses transcurridos del presente año. Según la consultora internacional KPMG, en los primeros nueve meses de 1996 las operaciones de F&A involucraron 180 mil millones de dólares arrojando las proyecciones del año montos mayores en un 5% en relación a 1995. También en 1996 se produjo la fusión récord entre los laboratorios suizos Ciba y Novartis en una operación que insumió 27 mil millones de dólares. Otras operaciones importantes de ese año, también dentro de la industria farmacéutica, fueron las de Pharmacia y Upjohn (6.840 millones), Wellcome y Glaxo (14.000 millones), siendo las telecomunicaciones la estrella del año con las operaciones de British Telecom y MCI (21.000 millones), Bell Atlantic y Nynex (19.500 millones), SBC y Pactel (16.700 millones) y Worlcom y MFS (12.400 millones). Otro hito en el historial de las F&A ha sido la compra de Mc Donnell Douglas por parte de Boeing en 13.000 millones, que implicará una facturación conjunta de 47.000 millones para el presente año, es decir, la

cifra más elevada resultante de una fusión. Para tener otra idea sobre el impacto de esta operatoria, es destacable que más de la mitad de las 25 compañías que más facturaron en 1996, según el ranking que elabora la revista *Fortune*, llegaron a la lista por haberse asociado a otras.

**CUADRO 2**  
**LAS PRINCIPALES FUSIONES Y ADQUISICIONES**  
**EN LA ECONOMIA MUNDIAL, AÑO 1995**

Compañía adquirente	Compañía adquirida	Valor*	Sector
Hoechst AG (Alemania)	Marion Merrel Dow (EEUU)	7.1	Farmacéutico
The Seagram Co. (Canadá)	MCA Inc. (EEUU)	5.7	Producción de films
Crown Cork & Seal Co. Inc. (EEUU)	Carnaudmetalbox S. A. (Francia)	5.2	Productos de packaging
Atlas** (Bélgica)	Sprint (EEUU)	4.2	Telecomunicaciones
United Com. Industry (Tailandia)	Intercity Paging Service (Sri Lanka)	2.8	Telecomunicaciones
Grand Metropolitan PLC (Reino Unido)	Pet Inc (EEUU)	2.6	Comida para mascotas
The Broken Hill Pty Co. Ltd. (Australia)	Magma Cooper Company (EEUU)	2.4	Producción de cobre
Zuerich Versicherungs (Suiza)	Kemper Corp. (EEUU)	2.0	Finanzas
Interbrew S.A. (Bélgica)	John Labatt (Canadá)	2.0	Bebidas
Wolters Kluwer NV (Holanda)	CCH Commerce Clearing (EEUU)	1.9	Servicios

FUENTE: UNCTAD, *World Investment Report 1996*, p. 12.

\* En miles de millones de dólares.

\*\* Joint Venture de Telecom (Francia) y Telekom (Alemania).

En lo que va de 1997 también se han producido grandes fusiones, siendo destacables las del sistema financiero, entre ellas, Morgan Stanley y Dean Witter, sociedad que controlará fondos por más de 270 mil millones de dólares.

El proceso de globalización ha favorecido claramente esta tendencia en tanto la liberalización de los flujos de capitales y el proceso de internacionalización de la producción tendiente al mejor aprovechamiento de las ventajas comparativas de cada nación y región ha obligado a las empresas a pensar su estrategia en términos globales. Para que ello suceda suelen presentarse diferentes tipos de incentivos. En primer lugar, aparece la necesidad de encarar proyectos que requieren elevados montos de inversión promoviendo entonces que dos o más empresas se fusionen con el objeto de contar con mayores fondos y complementar sus *know how* tecnológicos. En otros casos la adquisición de una empresa puede perseguir el objetivo de mejorar su posicionamiento en un mercado. En este sentido, las fusiones y adquisiciones apuntan a una mayor racionalización de la propiedad y de las operaciones dentro de una industria. Claramente, la absorción de un competidor o la asociación con este conlleva un incremento de la cuota de mercado. También se da el caso en que, para posicionarse ventajosamente en un proceso de competencia, debe implementarse un cambio tecnológico cuyos requerimientos de inversión resultan imposibles para la empresa. Por lo general, este caso abarca a pequeñas empresas que son absorbidas en tanto sólo pueden desarrollar su potencial en el seno, o en asociación, con una gran empresa.

Por último cabe destacar a los denominados *acuerdos de producción conjunta (joint-venture)*. También en este caso la conquista de un mercado es el fundamento central. En segundo término, la reducción de costos de producción es un incentivo muy importante a la hora de evaluar la necesidad de encarar un *joint venture*, en tanto puedan aprovecharse las capacidades de cada una de las empresas (por ejemplo, una de las empresas puede poseer una muy eficiente cadena de comercialización y la otra ofrecer ventajas tecnológicas).

Considerando los sectores en los que se concentran las fusiones y adquisiciones se observa el predominio de los más dinámicos y estratégicos. El caso de las telecomunicaciones es clave en tanto ha sido -y es- uno de los ámbitos donde el desarrollo tecnológico ha evolucionado notablemente. El caso de los servicios financieros se condice con el actual marco de globalización financiera, y en relación a la industria química y la energía se trata de insumos y productos estratégicos y difundidos.

## **FUSIONES Y ADQUISICIONES EN ARGENTINA: TENDENCIAS RECIENTES**

<b>Cuadro 3</b>					
<b>Fusiones y adquisiciones en Argentina, 1992-1997*</b>					
	TOTAL		Cant. operaciones		Promedio por
	Mill. de U\$s	%	Número	%	operación
Bancos y serv.financieros	3,578	17.5%	26	6.3%	138
Alimentos y bebidas	3,349	16.4%	97	23.3%	35
Comunicaciones	3,208	15.7%	24	5.8%	134
Petróleo y gas	2,956	14.5%	25	6.0%	118
Químicos	1,544	7.6%	51	12.3%	30
Comercio	1,035	5.1%	20	4.8%	52
Transporte	814	4.0%	7	1.7%	116
Celulosa y papel	625	3.1%	21	5.0%	30
Automotriz y Autopartes	574	2.8%	36	8.7%	16
Energía eléctrica	527	2.6%	9	2.2%	59
Mat. para la construcción	463	2.3%	14	3.4%	33
Medicina prepaga	203	1.0%	5	1.2%	41
Electrónicos	187	0.9%	7	1.7%	27
Seguros, ART y AFJP	180	0.9%	6	1.4%	30
Ind. de hierro y acero	160	0.8%	7	1.7%	23
Petroquímica	157	0.8%	3	0.7%	52
Construcción	150	0.7%	5	1.2%	30
Textiles	146	0.7%	9	2.2%	16
Otros	579	2.8%	51	10.6%	11
<b>TOTAL</b>	<b>20,435</b>	<b>100.0%</b>	<b>423</b>	<b>100.0%</b>	<b>48</b>

\* Primeros tres trimestres

**FUENTE:** Centro de Estudios para la Producción, Base de Inversiones

En los últimos dos años se ha profundizado en nuestro país la tendencia de diversas empresas a fusionarse y adquirir paquetes accionarios de otras. Los actores centrales en este proceso han sido firmas transnacionales.

La Base de Inversiones del CEP da cuenta de 423 operaciones de F&A para el período

1992-1997, según el relevamiento realizado hasta el día 30-09-97. De ese total, 115 corresponden al presente año. Dichas operaciones implicaron desembolsos por un total de 20.435 millones de dólares, de los cuales poco menos de 10.000 millones se realizaron durante 1997. Estas cifras también está marcando un fuerte incremento en el monto promedio por operación que se elevó de 43 a 97 millones de dólares (sin computar las operaciones en las que no se ha dado a conocer el monto).

Se han clasificado las operaciones en fusiones, adquisiciones o joint-venture de acuerdo al siguiente criterio: se registra como **fusión** si la operatoria implica la unión de activos de dos o más empresas, el cambio de nombre y que las partes fusionadas sigan conservando un rol importante en términos de control accionario; por el contrario, si se produce el traspaso total de activos o de una parte importante (que en general implica que el vendedor quede reducido a un rol muy subordinado o limitado a la gestión) se clasifica a tal operación como **adquisición**; por último, si se trata de un proyecto específico que implica la unión de dos o más empresas que siguen funcionando en forma independiente y en otras actividades, consideramos a tal emprendimiento como un **joint-venture**.

---

### GRAFICO 1

---

Según la clasificación mencionada, el grueso de operaciones corresponde a **adquisiciones** (87%), seguido por los **joint-ventures** (12%) y las **fusiones** (1%). De dichas cifras se desprende que el proceso de F&A en Argentina se caracteriza, ante todo, por una tendencia dominante a la transferencia de activos.

Por otro lado, y como ya se adelantara, no se consideran dentro del universo de F&A a las privatizaciones, si bien desde un punto de vista conceptual corresponderían ser incluidas. Esto se debe a que se trabaja sobre la hipótesis de que el proceso de F&A adquiere vigor una vez agotada la fase más intensa del proceso de privatizaciones que atravesó nuestro país entre 1990 y 1994, de modo que, de no ser diferenciadas, se perdería de vista dicha lógica.

---

### GRAFICO 2

---

Analizando el proceso por **sectores**, encontramos que siete de ellos han jugado un rol preponderante absorbiendo el 81% del total: Bancos y Servicios Financieros, Alimentos y Bebidas, Comunicaciones, Químicos, Petróleo y Gas (tanto en su fase extractiva como industrial), Comercio y Transporte. El caso bancario ha sido paradigmático en el

presente año ocupando holgadamente el primer lugar, cuando en el período 92-96 se encontraba cuarto en el ranking sectorial. Alimentos y Bebidas, Comunicaciones y Químicos fueron los sectores más importantes en el período 92-96 y durante 1997 también registraron importantes cifras. Otro elemento destacable -que marca la tendencia que sigue el proceso de F&A- es que tanto en los dos períodos como en la suma de ambos, los tres primeros sectores absorben la mitad de los montos desembolsados.

<b>Cuadro 4</b>	
<b>Las nueve empresas más compradoras</b>	
(En millones de dólares)	
CEI	1,597
Repsol	1,444
Banco Bilbao Vizcaya	889
Exxel Group	804
HSBC (Hong Kong & Shanghai Banking Corporation)	650
Banco Santander	594
TCI	430
Amoco	400
Supercanal Holding	390
Total 9 empresas	7,198
% sobre el total de F&A	35.2%

FUENTE: Centro de Estudios para la Producción, Base de Inversiones

## CUADRO 5

### DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS F&A

	TOTAL		Cantidad de Operaciones	
	(Mill. de U\$s)	%	Número	%
<b>Domésticas</b>	<b>3,339</b>	<b>16.3%</b>	<b>83</b>	<b>19.6%</b>
<b>Inversores Extranjeros</b>	<b>17,095</b>	<b>83.7</b>	<b>340</b>	<b>80.4</b>
EE.UU.	7,904	38.7	114	27.0
España	3,336	16.3	19	4.5

Chile	1,817	8.9	50	11.8
Gran Bretaña	900	4.4	14	3.3
Francia	627	3.1	22	5.2
México	411	2.0	10	2.4
Brasil	324	1.6	23	5.4
Canadá	318	1.6	8	1.9%
G Bretaña/Holanda	274	1.3	6	1.4
Alemania	234	1.1	7	1.7
Venezuela	126	0.6	2	0.5
Corea	115	0.6	3	0.7
Suiza	107	0.5	13	3.1
Bélgica	91	0.4	1	0.2
Panamá	66	0.3	2	0.5
Australia	56	0.3	3	0.7
Italia	42	0.2	7	1.7
Irlanda	28	0.1	1	0.2
Holanda	14	0.1	2	0.5
Noruega	2	0.0	1	0.2
Japón	1	0.0	1	0.2
Otros	303	1.5	31	7.3
<b>TOTAL F&amp;A</b>	<b>20,435</b>	<b>100</b>	<b>423</b>	<b>100</b>

FUENTE: Centro de Estudios para la Producción, Base de Inversiones

La distribución por origen geográfico de las F&A sigue una tendencia muy clara en la que los capitales estadounidenses han sido hegemónicos promediando el 39% del total de montos desembolsados. En segundo lugar, aparecen las empresas locales, que también han participado activamente del proceso si bien el saldo neto muestra a nuestro país como vendedor. En tercer lugar aparece España y luego Chile. Estos cuatro países comprenden más del 80% y han sido los principales compradores. En relación a la distribución sectorial de las F&A de los principales países se observa un mayor grado de diversificación en el caso de EE.UU., país en el que las F&A de 8 sectores (Comunicaciones, Petróleo y Gas, Químicos, Alimentos y Bebidas, Bancos y Servicios Financieros, Comercio, Transporte y Celulosa y Papel) absorben el 90% del total. Distinto es el caso de España en el que sólo tres sectores (Bancos y Servicios Financieros, Petróleo y Gas -tanto en su fase extractiva como industrial- y Alimentos y Bebidas) concentran el 94% del total de sus F&A. Por su parte Chile es un caso intermedio entre EE.UU. y España en el que con 6 sectores (Alimentos y Bebidas, Energía Eléctrica, Celulosa y Papel, Químicos, Bancos y Servicios Financieros y



Fabricación de Productos Metálicos) se explica el 92% del total de sus operaciones de F&A.

En relación a los vendedores, Argentina aparece claramente a la cabeza con 17.252 millones de dólares embolsados. Descontando las compras, obtenemos de 14.347 millones de dólares (70% del total de F&A). En otras palabras, más de 300 empresas nacionales han pasado a manos extranjeras, de las cuales 100 son ahora estadounidenses, 20 españolas, 50 chilenas, 22 francesas, 20 brasileñas, 14 británicas, 12 suizas y el resto se reparte entre Italia, Alemania, Bélgica, Canadá, Corea, Holanda, Irlanda, México, Uruguay y Venezuela.

Siete corporaciones han desembolsado el 30% del total de F&A. Citicorp aparece claramente a la cabeza con sus inversiones en comunicaciones. La otra gigante en este proceso es la española Repsol, que se ha quedado con Astra, Pluspetrol, Mexpetrol, Eg3 y ha incrementado su participación en Edenor y Metrogas. El Banco Bilbao Vizcaya, nuevo dueño del Banco de Crédito Argentino y Banco Francés, es el tercero del ranking empresarial. Y luego aparecen rankeadas otras corporaciones que realizaron pocas operaciones pero por grandes montos.

## CONCLUSION

### CUADRO 6

#### F&A: COMPRADORES Y VENDEDORES\*

	Compras		Ventas		Saldo	
	Mill. de dólares	Operaciones	Mill. de dólares	Operaciones	Mill. de dólares	Operaciones
Argentina	3,339	83	16,904	391	-13,565	-308
EE.UU.	7,904	114	1,321	11	6,583	103
España	3,336	19	1,122	4	2,214	15
Chile	1,817	50	329	3	1,488	47
Gran Bretaña	900	14	0	0	900	14
Francia	627	22	0	0	627	22
México	411	10	200	1	211	9
Brasil	324	23	60	1	264	22
Canadá	318	8	120	1	198	7
G Bretaña/Holanda	274	6	39	1	236	5
Alemania	234	7	340	2	-106	5

Otros**	949	67	0	8	949	59
<b>TOTAL</b>	<b>20,435</b>	<b>423</b>	<b>20,435</b>	<b>423</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

\* Se incluye a las fusiones y joint-ventures en la columna de "compras"

\*\* Incluye proyectos multinacionales, algunos de ellos con participación de empresas locales

**FUENTE:** Centro de Estudios para la Producción, Base de Inversiones

Analizando las causas centrales que han incrementado la cantidad de operaciones y los montos desembolsados en los últimos meses, observamos que tanto el horizonte interno de estabilidad que permite encarar proyectos de inversión con mayor previsibilidad, como el marco mundial de globalización y liberalización han abierto el camino a fuertes inversiones extranjeras. En un principio se motorizaron hacia empresas estatales que fueron privatizadas. Finalizado dicho proceso aparecen empresas locales con muy buenos horizontes y muy bien valuadas en términos de oportunidades de inversión para las grandes corporaciones transnacionales.

A la hora de buscar explicaciones a este proceso de venta de activos locales una de las hipótesis más fuertes a considerar es que una parte importante de las empresas adquiridas pertenecían a grupos económicos diversificados. Aparece entonces la posibilidad de encarar una estrategia de especialización que permita canalizar recursos hacia alguna de las actividades en la que se considere posible afrontar la competencia con los líderes mundiales. En este sentido, el proceso resulta sumamente beneficioso en tanto incrementa aún más el grado de competitividad de las empresas locales.

En esta línea no debe dejar de tenerse en cuenta la apertura del proceso de privatizaciones en otros países de América Latina, como Venezuela y Ecuador, y las oportunidades de negocios que brinda el Mercosur+Chile. En este caso podemos vislumbrar un fenómeno que se ha dado en la economía chilena: la aparición de grupos o empresas muy competitivas que empiezan a expandirse en los países vecinos. El ingreso de inversiones chilenas en nuestro país ha sido muy importante, tanto en el proceso de privatizaciones (donde se posicionaron eficientemente en áreas energéticas) como en F&A y nuevos emprendimientos. Algunos proyectos conjuntos para el Mercosur y la participación que ya han comenzado a tener empresas argentinas en las licitaciones de áreas petroleras en Ecuador y Venezuela permite plantear como hipótesis la posibilidad de que en un corto plazo empresas argentinas desarrollen un proceso de expansión similar al experimentado por empresas chilenas.

## **NOTAS:**

<sup>1</sup> / Ver CEP: Síntesis de la Economía Real, Nro. 7, septiembre de 1997.

<sup>2</sup> / El resto corresponde a privatizaciones y ampliaciones de capital.

<sup>3</sup>/ UNCTAD, World Investment Report 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements. Las cifras que se exponen a lo largo de esta sección pertenecen a esta publicación salvo referencia explícita.

<sup>4</sup>/ Los datos que se exponen provienen de la Base de Inversiones del CEP, cuya fuente principal son los diferentes medios periodísticos e información directa de las empresas. Para mayor información sobre la metodología con que se elabora y procesa dicha base de datos ver CEP: Síntesis de la Economía Real, Nro. 7, septiembre de 1997.

<sup>5</sup>/Existen múltiples casos que, por diferentes dificultades metodológicas, quedan fuera de consideración. Por ejemplo, la gran cantidad de fusiones que se producen de manera transitoria y con finalidades meramente legales. Tampoco se consideran a los joint-ventures entre empresas extranjeras armados en el exterior como, por ejemplo, algunos emprendimientos mineros.

[Volver](#)

**Las Notas de la Economía Real** del Centro de Estudios para la Producción (CEP) tienen por objeto ayudar a interpretar los principales fenómenos observados en el campo de la producción -en Argentina, el Mercosur y el mundo-, destacando los resultados y comportamientos más importantes en materia de crecimiento económico, comercio internacional, inversiones, sectores y precios, esperando que éstas resulten un aporte útil al proceso de modernización y desarrollo integral de la estructura productiva nacional.

Las opiniones y/o contenidos de estas **Notas** no representan, necesariamente, la posición oficial de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería.

[Volver](#)

## ***La diversificación de las exportaciones de productos primarios /***

La estructura del sector exportador argentino no estuvo ajena al proceso de transformación económica vivido en el país desde comienzos de la actual década. La evolución de los diferentes rubros de exportación entre 1990 y 1996, evidencian en forma clara la dirección que ha tomado nuestro sector externo. En este sentido, si bien todos los rubros muestran aumentos importantes, las tradicionales exportaciones de Productos Primarios "pampeanos" (donde se incluyen los cereales, y semillas y frutos oleaginosos) pierden participación relativa, tanto en favor de las Manufacturas de Origen Industrial, como de los Productos Primarios "extrapampeanos" (miel, pescados y mariscos, fibra de algodón, frutas frescas Hortalizas y Legumbres, entre otros) y las Manufacturas Agropecuarias.

La presente nota se ocupa de los cambios experimentados al interior del sector de productos primarios, uno de los rubros de exportación que ha evidenciado el mayor grado de diversificación. En el transcurso de la actual década; el papel de los Cereales y Oleaginosas ha ido perdiendo relevancia, reduciendo su participación en el total de exportaciones de Productos primarios del 80% en el bienio 85-86 al 60,6% en 1996, cobrando mayor trascendencia sectores directamente vinculados a economías regionales extrapampeanas. Así, las exportaciones de Pescados y Mariscos -que se concentran básicamente en la región Patagónica-, el complejo Frutihortícola -Alto Valle de Río Negro y Cuyo- y el sector Algodonero -Chaco y Santiago del Estero-, entre los principales, pasaron en conjunto de significar el 14,7% del total de exportaciones primarias al 32% en el bienio 85-86 y 1996, respectivamente. (cuadro 1).

Cuadro 1		
<b>Diversificación de las exportaciones de Productos Primarios</b>		
	Prom. 1985/86 (%)	1996 (%)
Productos Primarios	100	100
Cereales y Oleaginosas	80,0	60,6
Pescados y Mariscos	5,8	10,5
Fibra de Algodón	1,3	8,5
<b>Frutas Frescas</b>	<b>4,0</b>	<b>8,2</b>
<b>Hortalizas y Legumbres sin elaborar</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>
Tabaco sin elaborar	1,6	2,5
Resto	3,7	5
Fuente: CEP en base a INDEC		

### **EL CASO DE LAS FRUTAS Y HORTALIZAS**

La agrupación de Productos Primarios contiene bienes con características distintas de las típicamente extractivas (como cereales y oleaginosas), que son exportados a granel. Un caso

típico es el de los productos vegetales como Frutas u Hortalizas, que requieren un proceso previo de selección, presentación y conservación que los distingue claramente. La fragilidad de estos y las exigencias de calidad de los consumidores finales hace que desde la etapa productiva hasta el almacenamiento en frío y el transporte, tengan una potente demanda de servicios conexos de gran sofisticación. La producción y exportación de los mismos requiere desarrollos genéticos, nutricionales, paquetes tecnológicos de cultivo de gran trabajo intensivos, envases sofisticados, procesos de envasado de características industriales y un alto ritmo de innovaciones.

La diferencia de la "cadena alimenticia" de frutas y hortalizas frescas con la de los típicos productos primarios como cereales es tan grande como la de un producto clasificado como manufactura industrial.

Entre 1991 y 1996, las ventas al exterior de productos primarios crecieron a una tasa promedio anual del 9,6%, en tanto que las exportaciones de frutas frescas lo hicieron al 15,1%. Este sostenido crecimiento en el comercio de frutas es explicado no solo por el fuerte incremento en los precios FOB para estos productos (133% entre 1990 y 1996), sino también por la evolución de los volúmenes exportados, que en los últimos seis años crecieron un 32%. Este último hecho, sumado al mayor consumo tanto doméstico como industrial, reflejan el aumento en la competitividad internacional de estos productos inducido por un proceso de inversión orientado hacia la incorporación de tecnología.

Cuadro 2					
Exportación Argentina de frutas frescas (en mill. de u\$s)					
	1985	1993	1994	1995	1996
Manzana	57,5	73,7	70,7	137	124,5
Pera	27,2	78,2	71,2	132	147
Cítricos	36,1	40,8	76,8	97,8	143
Naranjas	13,8	18,7	26,1	31,5	34,8
Limones	16,2	12,2	41,6	50,5	92,7
Pomelos	6,1	9,9	9,2	15,8	16,1
Otros	4,3	17,1	24,9	50,2	60,7
Total	125,1	209,8	243,6	417	475,2
Fuente: CEP en base a IERAL (filial Comahue) e INDEC					

Cabe remarcar que el impacto de estas inversiones no es inmediato. En la producción de frutas, el tiempo de maduración de las mismas (hasta la primer cosecha), es de aproximadamente cuatro años. Esto se puede visualizar en el Cuadro 2, donde las decisiones de invertir tomadas a comienzos de la década se reflejan en un salto discreto en las exportaciones recién a partir de 1995.

Respecto al futuro de las exportaciones de frutas, en función de un análisis de las inversiones en estado de proyecto, desarrollo y realizadas, tanto en el área de incorporación de tecnología

como de incremento en el área cultivada, se estima una tasa de crecimiento promedio anual entre 1997 y el año 2000 superior al 14%. Tal evolución le permitiría a este sector continuar ganando participación relativa dentro de la estructura exportadora de Productos Primarios.

Por otro lado, es importante mencionar que, en los últimos tres años, muchos mercados de exportación no tradicionales, donde se exige al ingreso de este tipo de productos estándares de calidad muy elevados, mostraron un fuerte dinamismo, alcanzando tasas de crecimiento muy superiores al promedio. Entre ellos se destacan Sudáfrica -con una tasa de crecimiento promedio anual entre 1995 y 1996 del 537%-, Bélgica -374%-, Rusia -193%-, Arabia Saudita -55%-, Japón -20%-, entre otros; a los que hay que sumar nuevos destinos como China donde en 1996 se exportaron más de u\$s 600.000 de frutas.

Estos hechos ponen en evidencia la elevada competitividad internacional alcanzada por este sector productivo, que además de generar un alto valor agregado posee, como antes se mencionara, un gran número de eslabonamientos a lo largo de su estructura, tanto con el sector de servicios como con el de bienes.

#### NOTAS:

<sup>1/</sup> Esta Nota fue elaborada tomando como base central un informe realizado por la Licenciada Anahí Tappatá para el Centro de Estudios para la Producción

[Volver](#)

## ***La minería: El impacto del Proyecto Cerro Vanguardia***

### **Introducción**

Las inversiones en el sector real de la economía argentina se han transformado en la presente década en un motor fundamental del crecimiento económico y permiten sentar las bases para un desarrollo sostenido en los próximos años.

El proceso de inversión que tiene lugar en el sector minero no sólo es parte esencial de este fenómeno, sino también es de especial importancia en tanto significa un cambio estructural en el desequilibrio geográfico de la economía argentina.

El problema del desarrollo de las economías regionales puede abordarse a través del análisis del flujo de bienes y servicios que vincula a las distintas unidades productivas. Este enfoque enfatiza los aspectos de la economía real e intenta representar su estructura sobre la base de una matriz de relaciones intersectoriales que involucran actividades dentro y fuera de la región.

En orden a lograr tal abordaje la herramienta de la teoría económica más útil es la llamada matriz de insumo-producto. Asimismo, a los fines de la comprensión, también es eficaz la definición de dos conceptos. El primero es "eslabonamientos productivos" y hace referencia a las series o cadenas de relaciones económicas tanto hacia atrás, por demandas de insumos, como hacia adelante, por oferta de productos (provisión de insumos), tal que un cambio en una instancia signifique cambios en otras. El segundo es "actividad estratégica" y se refiere a la actividad económica, sector o subsector, cuyo propio desenvolvimiento implica efectos multiplicadores significativos en la economía.

A partir de lo anterior se puede decir que este enfoque para el análisis cuantitativo de cuestiones del desarrollo económico supone como prioritario consideraciones sobre el grado de integración intra e inter sectorial. Nos interesa entonces comprender la complejidad del entramado de relaciones y la sensibilidad del conjunto a los cambios en las actividades estratégicas.

El caso de estudio presentado en esta Nota es el del proyecto minero Cerro Vanguardia, el cual es causa de efectos multiplicadores a través de eslabonamientos hacia atrás por demanda de energía y combustibles, productos químicos y explosivos, repuestos de máquinas y herramientas, y servicios de mantenimiento y generales. Por otro lado las obras de infraestructura son generadoras de economías externas e implican incrementos adicionales del bienestar social.

Dentro de este marco la minería (los grandes proyectos del actual boom minero argentino) queda definida como una actividad estratégica para el desarrollo regional.



En la sección 2 se presentan las conclusiones de este trabajo en cuanto a la evaluación del impacto económico y social del proyecto Cerro Vanguardia

En la sección 3 se detalla la metodología utilizada para la medición del impacto indirecto que genera la puesta en marcha del proyecto. Además se presenta un cuadro con los resultados obtenidos donde se enumeran el valor agregado, empleo y recaudación tributaria totales, es decir la suma de los impactos directos más indirectos, y sus respectivos multiplicadores.

Por último, se exponen las principales características del proyecto.

## **EVALUACION DEL IMPACTO ECONOMICO Y SOCIAL DEL PROYECTO CERRO VANGUARDIA**

Los indicadores elaborados en este trabajo para medir el impacto del proyecto informan acerca del significado e importancia del impacto a pesar de que la medición ha sido acotada a sólo cuatro variables. Los resultados entonces no logran un análisis completo pero pueden llegar a ser útiles para aprehender aspectos parciales del fenómeno y para construir un escenario mínimo posible.

En primer lugar, con respecto al impacto social del proyecto se destaca la magnitud del multiplicador del empleo, igual a 5,1 (promedio de los 15 años), y que quiere decir que por cada 10 puestos de trabajo de Cerro Vanguardia se crearían 41 puestos en el resto de la economía. De este modo el número total de empleos generados sería igual al 84,7% del empleo total del sector minero de la provincia de Santa Cruz, y al 79,8% de los desocupados de Río Gallegos en abril de 1997. Ese número significa además el 2% del empleo total de la provincia y el 2,6% del correspondiente al sector privado.

La población total provincial (186.210 habitantes., 1996, INDEC) es apenas el 0,52% del total del país, y la población del departamento de Deseado es el 36% del total provincial, mientras que la del departamento de Magallanes es sólo el 3%.

Acerca de la realidad social de Santa Cruz (objeto del impacto) podemos considerar otros indicadores, además de los mencionados relativos al empleo, los cuales corresponden a Río Gallegos por ser datos de la EPH del INDEC. En este sentido, según el censo de 1991, se puede observar que en el departamento de Deseado el 15,8% de los hogares se encuentra con necesidades básicas insatisfechas, y la tasa de mortalidad infantil es del 25‰. Las medias provinciales son 15,2% y 25‰ respectivamente.

Por otro lado, con respecto a la generación de riqueza, el valor agregado generado directa e indirectamente sería igual al 2,05% del PBG de la provincia y sería casi el doble de su PBG minero de 1996. El multiplicador promedio correspondiente es igual a 1,2.

Con relación a las finanzas públicas provinciales, la recaudación tributaria total significaría el 1,9% de los recursos provinciales totales, y la recaudación de tributos provinciales sería el 1,2% de los recursos de origen provincial de Santa Cruz. En este caso el multiplicador medio es igual a 1,4.

**Además, las exportaciones directas del proyecto (promedio de los 15 años) serían casi un cuarto de las exportaciones primarias de la provincia, y el 6,4% de las exportaciones totales de la provincia.**

## INDICADORES DE EVALUACIÓN DEL PROYECTO

### EMPLEO

Empleo Total Cerro Vanguardia (ETCV): 1218 personas	
	%
ETCV / Empleo total -Santa Cruz	2.0%
ETCV / Empleo en el sector minero-Santa Cruz	84.7%
ETCV / Empleo en el sector privado-Santa Cruz	2.6%
ETCV / Desocupados (Río Gallegos Abril/97)	79.8%

### VALOR AGREGADO

Valor Agregado Total C. Vanguardia (prom.) (VATCV): \$ 54.571.600	
Valor Agregado Total Cerro Vanguardia (15 años): \$ 818.573.000	
	%
VATCV / PBG Santa Cruz (1996)	2,05%
VATCV / PBG Minero de Santa Cruz (1996)	186,7%

### RECAUDACION TRIBUTARIA

Recaudación Tributaria Total C. Vanguardia (RTCV): \$10.960.000	
Recaudación Tributaria Provincial C. Vanguardia (RPCV): \$811.000	
	%
RPCV / Recaudación de origen provincial- Santa Cruz	1.2
RTCV / Recursos Tributarios Totales -Santa Cruz	1.9

## EXPORTACIONES

Exportaciones Cerro Vanguardia (promedio) (ECV): U\$S 78.000.000	
	%
ECV / Exportaciones totales Santa Cruz (1996)	6.4%
ECV / Exportaciones Primarias -Santa Cruz (1996)	24.4%

## METODOLOGIA, RESULTADOS Y CARACTERISTICAS DEL PROYECTO CERRO VANGUARDIA

### Objetivo y Metodología

El objetivo de esta sección es precisar el método de evaluación del impacto económico y social del proyecto Cerro Vanguardia,. La finalidad de esta medición es evaluar ese conjunto de cambios para comprender su significado en el sector minero y en la economía.

El objeto de la investigación es el fenómeno del impacto y la unidad de análisis (aquellos que se va a medir y a lo cual se refieren las variables) no debe identificarse exclusivamente con el emprendimiento minero.

En el caso de los análisis del impacto económico, podría pensarse que dicha unidad está constituida por dos subunidades: *el proyecto minero*, que debe ser entendido como sujeto del impacto, y *la realidad de la economía y la sociedad* que es el objeto del mismo. Y en tanto fenómeno observable, se trata de la acción del primero sobre el segundo, o sea, un conjunto de cambios y transformaciones que ocurren en la región en virtud del proyecto. La inclusión de esos dos términos (sujeto y objeto) dentro de la unidad analizada implica, entonces, una noción de impacto total. Éste se compone de la suma del impacto directo, que consiste en los efectos inmediatos del proyecto, y del impacto indirecto, es decir, todos aquellos cambios desarrollados en otros ámbitos de la economía por la acción multiplicadora del impacto directo.

Las variables son los aspectos o características de la unidad de análisis cuyas cuantificaciones permiten medir el fenómeno estudiado y luego evaluarlo. Se han elegido tres:

1. VALOR AGREGADO
2. EMPLEO
3. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

Para las tres se han observado valores en dos dimensiones, definidas según la definición del impacto total como la suma del impacto directo y el indirecto.

El periodo estudiado abarca los 15 años de operación que el proyecto de factividad contempla.

---

## **METODOS UTILIZADOS PARA EL CALCULO DEL IMPACTO DIRECTO**

---

- **VALOR AGREGADO**

Se ha medido en pesos de 1996, y en dos formas:

La primera es a través de la suma de los ingresos:

$\text{VALOR AGREGADO} = \text{Sueldos y salarios} + \text{Utilidades} + \text{Amortizaciones} + \text{Impuestos}$

La segunda forma es por diferencia:

$\text{VALOR AGREGADO} = \text{VBP} - \text{Gastos en insumos, materias primas, etc.}$

*Fuentes de los datos: Subsecretaría de Minería*

- **EMPLEO**

Se ha medido en cantidad de personas.

Los valores que toma esta variable están en función de la etapa del proyecto.

*Fuentes de los datos: Subsecretaría de Minería*

- **RECAUDACION TRIBUTARIA**

Se ha medido en pesos de 1996.

Los valores de esta variable para cada año son la suma de los impuestos nacionales, provinciales y municipales pagados en cada período.

Para el impuesto a las ganancias se ha tomado una alícuota del 30% sobre las utilidades netas, ya que por estar bajo el régimen de la Ley de inversiones mineras el proyecto goza de estabilidad fiscal por 30 años, lo que implica que la tasa de impuesto es la vigente al momento de su inscripción.

Las utilidades netas se han calculado a partir de los beneficios operativos, e incluyen, además del descuento de la amortización acelerada, un descuento correspondiente al 100% de los gastos de preinversión en el 1er. Año de vida del proyecto, y un descuento de gastos destinados a la constitución de un fondo de Medio Ambiente sobre los beneficios operativos.

Las regalías se han medido tomando el 5% (valor máximo) sobre los ingresos a boca de mina.

*Fuentes de los datos: Subsecretaría de Minería*

---

## **MÉTODOS UTILIZADOS PARA EL CÁLCULO DEL IMPACTO INDIRECTO**

---

Tal como se ha planteado en la introducción la medición del impacto indirecto se basa en el uso de una matriz insumo-producto. Ésta consiste en un sistema de ecuaciones que representa total o parcialmente a los eslabonamientos productivos de la economía. A continuación se enumeran los pasos del cálculo.

### **1. Matriz de demanda y oferta de insumos**

La economía se ha simplificado en seis sectores: Voladuras, Energía (combustibles), Repuestos, Cubiertas, Cal y Resto de la economía.

En los cuadros se lee horizontalmente cuáles son los destinos (compradores) de los productos, y verticalmente, cuáles las ofertas. Por lo tanto, en la diagonal se encuentran las transacciones intrasectoriales o intrainsumo. También se descompone allí el VBP en valor agregado e importaciones, y por otro lado, se especifican los componentes de la demanda final: exportaciones, consumo e inversión.

### **1. Matriz de coeficientes técnicos básicos: $A^i_{xj}$**

De esta manera podemos definir a la matriz A de coeficientes técnicos como el cociente entre cada compra de un sector a otros y su valor bruto de producción (VBP).

Los valores de esta matriz (leídos por columnas) representan la proporción del VBP que

le consumen a cada uno de los sectores.

### c) El vector Cerro Vanguardia

Es nuestra intención adicionarle a la matriz A de coeficientes técnicos los datos referidos al sector cuyo impacto nos interesa analizar, por lo que debemos disponer de datos de las ventas que hace este sector a los otros y las compras que este sector realiza.

Respecto a las ventas de Cerro Vanguardia a los otros sectores, el producto de este emprendimiento tiene como único destino la exportación, por lo tanto nunca es demandado como un bien intermedio. En otras palabras, no hay eslabonamientos hacia delante.

Respecto a las compras que realiza Cerro Vanguardia, éstas no se mantienen constantes a lo largo de la vida del proyecto debido a una serie de cambios tecnológicos en la organización de la explotación y el procesamiento, por lo que debemos calcular un vector de coeficientes técnicos para cada año.

De esta manera vamos a obtener una matriz de coeficientes ampliada (la matriz de coeficientes técnicos original de seis sectores más los vectores fila y columna del sector Cerro Vanguardia) para cada uno de los años que dura el proyecto.

#### 1. Matriz Inversa:

La matriz inversa es el resultado de invertir la resta entre la matriz identidad y la matriz de coeficientes técnicos.

$$Z^{i \times j} = (I - A)^{-1}$$

$$Z^{i \times j} = \text{Matriz Inversa}$$

$$A = \text{Matriz de coeficientes técnicos}$$

$$I = \text{Matriz Identidad}$$

### e) Matriz de Paso

Se define como matriz de paso a aquella matriz que se obtiene anulando todos los elementos que no se encuentren en la diagonal principal de la matriz inversa.

$$z_{i,j} = 0 \quad i \neq j$$

$$D^{i \times j}$$

$$0^{i \times j}$$

$z_{i,j}$  = elemento de la matriz inversa

f) Matriz Coinversa:

La matriz Coinversa surge de invertir la matriz de paso

$$C = (D^{i \times j})^{-1}$$

C = Matriz Coinversa

$D^{i \times j}$  = Matriz de paso

g) Matriz Normalizada:

Se define como el producto matricial entre la matriz Inversa y la matriz Coinversa.

$$N^{i \times j} = Z^{i \times j} \times C$$

$Z^{i \times j}$  = Matriz inversa

C = Matriz coinversa

### 1. Coeficientes Directos de valor agregado (VA) y empleo (W) para cada sector.

Se calculan los coeficientes directos para cada variable (empleo y VA) y para cada sector. Este cálculo se efectúa realizando el cociente entre el valor de cada variable para cada sector en un determinado año y el Valor Bruto de la Producción de ese sector.

$$\text{Coef. directo de VA del sector } j = VA_j / VBP_j$$

$$\text{Coef. directo de Empleo del sector } j = W_j / VBP_j$$

$VA_j$  = Valor Agregado del sector j

$VBP_j$  = Valor Bruto de Producción del sector j

$W_j$  = Empleo del sector j

Estos coeficientes se suponen constantes a lo largo de los 15 años excepto los correspondientes al vector Cerro Vanguardia.

i) Obtención del impacto indirecto de las demandas de insumos de Cerro

Vanguardia en cada sector.

Valor agregado indirecto:  $VA_j / VBP_j \times VBP_{\text{Cerro Vang}} \times n_{j, \text{Cerro Vang}}$

Empleo indirecto:  $W_j / VBP_j \times VBP_{\text{Cerro Vang}} \times n_{j, \text{Cerro Vang}}$

$VA_j$  = Valor agregado del sector j

$W_j$  = Empleo del sector j

$VBP_j$  = Valor Bruto de la Producción del sector j

$VBP_{\text{Cerro Vang}}$  = Valor Bruto de la Producción de Cerro Vanguardia

$n_{j, \text{Cerro Vang}}$  = Elemento de la matriz normalizada

j) Multiplicador del Empleo:

El multiplicador de empleo resulta del cociente entre el empleo total (directo más indirecto) del proyecto y su empleo directo.

Este cociente mide cuantas unidades adicionales de empleo se generan en la economía por cada unidad de empleo directo creada en el proyecto Cerro Vanguardia.

$Ke = W_t / W_d$

$Ke$  = multiplicador del empleo de Cerro Vanguardia



$W_t$ = Empleo Total de Cerro Vanguardia

$W_d$ = Empleo directo de Cerro Vanguardia

### k) Multiplicador del Valor Agregado

El multiplicador del Valor Agregado es el cociente entre el Valor Agregado Total (directo más indirecto) del proyecto y su Valor agregado directo.

Esta relación mide las unidades adicionales de valor agregado generadas en la economía a partir de una unidad de valor agregado directo generada por el proyecto.

$K_{va} = VA_t / VA_d$

$K_{va}$ = Multiplicador del valor agregado de cerro vanguardia

$VA_t$ = Valor agregado total de Cerro Vanguardia

$VA_d$ = Valor agregado directo de Cerro Vanguardia

### l) Impacto de la Recaudación Tributaria

El valor de impacto indirecto en la recaudación tributaria se ha calculado por proporción del VA generado indirectamente. Se ha tomado la relación de 1994 (4% de impuesto a las ganancias) del total del valor agregado del país. Se ha añadido el 21% del IVA (sólo lo pagan los proveedores).

### II) Multiplicador de la Recaudación Tributaria

Este multiplicador es el cociente entre la recaudación tributaria total (directa más indirecta) del proyecto y la recaudación directa. El mismo mide las unidades adicionales de impuesto generadas en la economía por cada unidad de impuesto recaudada del proyecto.

$K_{rt} = R_t / R_d$

$K_{rt}$ = Multiplicador de la recaudación tributaria de Cerro Vanguardia

$R_t$ = recaudación Tributaria total de Cerro Vanguardia

Rd= Recaudación Directa de Cerro Vanguardia

---

## Cuadro 1 Resultados

---

### Características del proyecto cerro vanguardia

- **Características generales**
- **Empresa:** Min-Cruz U.T.E.. formada por Minera Mincorp S.A. y Fomicruz S.E. (empresa minera provincial y titular de los derechos mineros de Cerro Vanguardia). Mincorp. S.A. está integrada por Amcorp S.A. (sudafricana) y Perez Companc S.A. (argentina).
- **Minerales extraído:** oro y plata - posibilidad de ser la principal mina de metales preciosos del país.
- **Localización:** se encuentra a 110km en dirección nor-noroeste de Puerto San Julián entre los límites de los departamentos de Magallanes y Deseado, en la prov. de Santa Cruz, República Argentina.
- **Área de Reserva (superficie de la concesión minera):** 514km<sup>2</sup> delimitados por los paralelos 48°15´ y 48° 30´ de latitud sur y los meridianos 68° 15´ y 68° 25´ de longitud oeste.
- **Clima:** riguroso, fuertes vientos (máx. registrado, 170km), frío (mín. registrado - 21c°), y escasas precipitaciones (media anual 200mm).
- **Altura promedio:** 200m; Cerro Vanguardia: 359m; Cerro Volcán: 265m
- **Duración:** 15 años (puede extenderse, y la minería cambiar de rajo abierto a subterránea)
- CARACTERISTICAS TECNICAS BASICAS
- **Producción total:** 84t de oro y 819t de plata (estimación para 15 años de vida útil)
- **Tasa de explotación:** 657.000 tpa

- **Reservas explotables:** 9,1 millones de toneladas (98% bajo la categoría de reserva de Probada y Probable)
- **Ley promedio:** 9,54 g/t de oro y 111,4 g/t de plata
- **Técnica a utilizar:** lixiviación con cianuro y un circuito CIL de adsorción con carbón activado.
- **Producción anual:** 9,0t de oro y 58,0t de plata en el primer año, y un promedio anual de 5,8t de oro y 58,9t de plata durante 15 años

[Volver](#)

## ***La productividad del trabajo en la economía argentina***

La productividad del trabajo en una economía es uno de los factores determinantes del estándar de vida de una sociedad. Capital humano y productividad son fenómenos generalmente simultáneos en una economía moderna y el desarrollo de ambos debe ser sincronizado para evitar la aparición de cuellos de botella en la producción o fugas de capital humano.

Con el propósito de tomar conocimiento sobre la posición relativa y el camino que resta por recorrer en materia de productividad, en esta nota se analizan introductoriamente las principales características de la evolución de la productividad en la industria argentina y sus implicancias sectoriales e internacionales.

### **DESEMPEÑO HISTORICO DE LA PRODUCTIVIDAD EN ARGENTINA**

En el gráfico 1 se muestra la evolución histórica de la productividad del trabajo en la industria argentina desde 1970 hasta la fecha. En los primeros cinco años de la década del 70' no hubo aumentos de la productividad por trabajador y solamente a partir de 1976 se sale del estancamiento, comenzando el primer período de expansión continua de la serie, que se extiende por cinco años consecutivos hasta 1980 (con la sola excepción de 1978) creciendo en ese lapso a una tasa cercana al 7% anual. En la década siguiente, la productividad atraviesa nuevamente por un extenso período de estancamiento en el que crece a una tasa menor al 1% anual promedio. A partir del Plan Austral se produce un incremento de la productividad, alcanzando el máximo de la década en 1987. Sin embargo, los retrocesos en años posteriores hicieron perder casi la totalidad del terreno ganado.

---

#### Gráfico 1

---

La década del 90' es el período de crecimiento sostenido de la productividad más extenso de la serie, interrumpido solamente durante la crisis del tequila. La mejora en la productividad por trabajador cercana al 60% en el período fue mayor al crecimiento acumulado en las dos décadas anteriores.

A partir de 1997, el aumento esperado en la producción industrial -superior al 8%- se verá acompañado por un crecimiento en el empleo, lo que determinará que la productividad por trabajador refleje una mejora menor que en años anteriores. Dado que ya transcurrió la mayor parte del ajuste microeconómico a nivel de empleo en las firmas industriales, es previsible que comience un ciclo de crecimiento más moderado de la productividad como consecuencia de una mayor respuesta del empleo a los aumentos

en la producción industrial.

## PRODUCTIVIDAD Y APERTURA COMERCIAL

Los dos períodos de crecimiento sostenido de la productividad industrial, 1976-80 y 1991-97, coinciden con los procesos de apertura comercial, tal como lo indica el crecimiento de las importaciones en ambos períodos. El ritmo de crecimiento de las importaciones de bienes de capital resultó superior a las importaciones totales, reflejando el proceso de renovación de la capacidad productiva de la economía e indicando que la fuerza de la competencia externa es un incentivo indispensable para el incremento de la productividad por trabajador.

<b>Tabla 1</b>		
<b>Fuentes de la productividad en los períodos de apertura económica</b>		
<b>variación anual</b>	<b>76-80</b>	<b>91-97*</b>
<b>Importaciones totales</b>	<b>22%</b>	<b>32%</b>
<b>Importaciones de Bienes de Capital</b>	<b>33%</b>	<b>42%</b>
<b>Productividad Industrial</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.8%</b>
<b>Producción</b>	<b>0.5%</b>	<b>5.0%</b>
<b>Empleo</b>	<b>-5.8%</b>	<b>-1.4%</b>
* 1997 Estimado - Empleo industrial de acuerdo a la variación de la onda mayo de la EPH, INDEC para GBA mas 13 aglomerados. Producción industrial, de acuerdo a la variación acumulada ene-sept 97/96.  Fuente: <b>CEP</b> , elaboración propia en base a Encuesta industrial para el período 1970-96		

Si bien las tasas de crecimiento anual de la productividad en cada uno de estos lapsos son similares, como se muestra en la tabla 1, resulta importante observar que el origen del incremento de la productividad en el primer período se encuentra explicado casi en su totalidad por la retracción en el empleo industrial. El crecimiento promedio anual de la productividad en el período 1976-80 -cerca al 7%-, se origina en la caída cercana al

6% anual en el empleo industrial.

En cambio, en el período 1991-97, tal como se muestra en la tabla 1, la mayor parte del crecimiento en la productividad es explicado por el incremento de la producción industrial superior al 5% anual, tasa que decuplica el ritmo de crecimiento de la producción alcanzado en el período anterior.

Por otro lado, resulta interesante destacar que si bien en ambos períodos todas las ramas industriales registraron incrementos en la productividad (con la única excepción de "equipo profesional y científico" en el ciclo 91-97), en los 90', el 66% de los sectores ganaron productividad a través de aumentos en la producción, mientras que en el período 1976-80 solamente en el 20% de los sectores las ganancias de productividad se explicaron por incrementos en el nivel de actividad.

Otro de los aspectos a considerar al analizar la evolución en la productividad industrial es el grado de difusión del mismo entre los sectores. En principio, debido a que el empuje de la competencia externa es diferente según el grado de transabilidad de cada producto, podemos esperar diferencias en el crecimiento de la productividad según el grado de exposición a la competencia externa. Sin embargo, las tendencias equilibrantes de la economía tales como las semejanzas intersectoriales en la retribución a los factores, generan impulsos tendientes a la igualación de la productividad por trabajador entre todos los sectores. En el gráfico 3 c) correspondiente al período 1991-96, se puede observar que algunas ramas industriales tradicionalmente no transables como Bebidas, Muebles y Tabaco, se encuentran entre las ramas con mayor incremento de la productividad. En cambio, en sectores tradicionalmente transables como Alimentos y Textiles, se encuentran entre los de menor crecimiento de la productividad. Este aspecto refleja que el crecimiento de la productividad está difundido a todos los sectores de la economía, indicando que la apertura genera incentivos en todos los sectores, ya sean directa o indirectamente afectados por la competencia externa.

---

### Gráfico 3 (a, b, c,)

---

#### **Gráfico 3 a) b) c)**

La difusión de la productividad en el período 1991-96 es la más elevada de las últimas décadas, tal como se surge de la comparación del gráfico 3. En esta etapa, la productividad sólo descendió en un sector, y por el contrario, en la mitad de las ramas industriales creció a un ritmo superior al 10%, y sólo en tres casos no superó el 5% anual. Las décadas anteriores se caracterizaron por la menor velocidad y difusión del crecimiento de la productividad industrial.

## PRODUCTIVIDAD EN SECTORES NO INDUSTRIALES

Hasta ahora sólo se hizo referencia a la productividad en sectores industriales, en los que el efecto de la apertura comercial sobre la productividad resulta mayor debido al mayor grado de transabilidad en comparación con otros sectores de la economía, como es el caso de los servicios.

En el gráfico 4 se muestra la evolución desde 1984 de la productividad en el sector servicios de la economía argentina, junto con la productividad en la industria.

---

### Gráfico 4

---

En el gráfico es posible ver que si bien la productividad en la Industria aumentó levemente con anterioridad a 1990, la productividad en Servicios cayó a un ritmo superior al 4% anual, lo que constituye una prueba de la baja calidad de los empleos generados en la economía durante la década.

Por otro lado, el salto en la productividad que se originó a partir de la década actual no fue un fenómeno que alcanzó exclusivamente al sector más transable de la economía, sino que el sector servicios también registró un incremento, que sin embargo, apenas fue suficiente para superar los niveles de productividad de 1984 (la productividad en el sector servicios en el transcurso de los 90' aumentó un 31%, en torno al 5% anual).

## UN COMENTARIO FINAL

En los últimos 15 años, la productividad del trabajo para el conjunto de países desarrollados creció a una ritmo cercano al 3.6% promedio anual. En el período 1971-1990, el ritmo de crecimiento de la productividad en Argentina cercano al 2% anual ( durante los 80' creció al 0.8% anual), es casi la mitad del crecimiento promedio para el conjunto de países desarrollados.

En el gráfico 2 se puede observar la evolución de la brecha de productividad entre la industria argentina y un hipotético promedio del 3.6% anual para las naciones desarrolladas. Se destaca que desde una situación de igualdad en 1970, la brecha se amplió continuamente hasta 1990, cuando comienza a disminuir paulatinamente, recuperando casi todo el terreno perdido en materia de productividad durante las décadas anteriores.

Esta pérdida relativa de posiciones en la productividad manufacturera es una muestra del deterioro en la calidad de los puestos de trabajo mantenidos en la industria en la década del 80' (de acuerdo a los estándares internacionales, la destrucción de empleos

industriales podría haber sido aún mayor).

---

## Gráfico 2

---

En el transcurso de los 90', el ritmo de crecimiento en la productividad industrial casi duplicó a los estándares de las naciones desarrolladas, achicando la brecha y aumentando la competitividad externa de la economía. A pesar que la brecha de productividad entre los trabajadores argentinos y los del resto del mundo ha disminuido sensiblemente desde 1990 hasta la actualidad, aún estamos cerca de un 10% por debajo de la posición relativa que la industria tenía frente al mundo en 1970. Mantener un ritmo de crecimiento de la productividad superior al resto del mundo es uno de los grandes desafíos de las décadas por venir, al cual deben contribuir todo los actores económicos aportando sus esfuerzos y generando mayor capacitación en la fuerza de trabajo y más capital productivo por trabajador en la economía.

### **NOTAS:**

<sup>1</sup>/ En base a la Encuesta Industrial de INDEC, definiendo productividad como producción física por empleado en la industria manufacturera.

<sup>2</sup>/ La estimación sobre empleo industrial se basa en la variación de la onda mayo/97mayo96 de la Encuesta Permanente de Hogares para GBA y trece aglomerados urbanos.

<sup>3</sup>/ La serie de productividad en el sector servicios se construyó en base la evolución del empleo en los sectores no industriales de la EPH, y la producción de estos sectores se basa en Cuentas Nacionales (a precios constantes de 1986).

[Volver](#)



## ***La visión del FMI para 1998***

Los párrafos que siguen, constituyen los principales puntos sobre la visión actual y perspectivas para la economía mundial, vertidas por el Staff del Fondo Monetario Internacional en su World Economic Outlook de octubre de 1997.

### **PERSPECTIVA Y POLITICA ECONOMICA GLOBAL**

El producto bruto global se expandirá entre 4% y 4,5% tanto en 1997 como en 1998, lo que representa el mayor ritmo de expansión de la década, por lo que la economía mundial se encontraría atravesando el cuarto episodio de crecimiento relativamente elevado desde comienzos de los años 70. En Estados Unidos y el Reino Unido, la expansión se caracteriza por crecimiento continuo con baja tasa de inflación. En Canadá la expansión está cobrando una fuerza creciente y se está produciendo un amplio proceso de recuperación en Europa Continental, a pesar de observarse debilidad en la demanda doméstica en algunas de las mayores economías; pueden apreciarse también tendencias robustas de crecimiento en la mayor parte de los países en desarrollo, particularmente en China y la mayor parte del resto de Asia, a pesar de que algunos experimentarían cierto retroceso originado en las turbulencias por las que atravesaron sus mercados financieros; existirían también evidencias sobre el final de la declinación en el producto bruto, y quizás el comienzo de una etapa de crecimiento, en Rusia y las economías en transición en conjunto.

No obstante, debe ser puntualizado que cada uno de los tres episodios caracterizados por un rápido crecimiento, fue seguido por una amplia desaceleración que en algunos casos se tradujo en recesión. A partir de estas experiencias, cabe preguntarse hasta que punto no existe el peligro de que la presente expansión pierda vigor rápidamente para dar paso a una nueva recesión. Al respecto existen motivos para creer que en esta oportunidad ello no será así debido a:

1. En términos relativos, existen muchas menos señales de las tensiones y desequilibrios que han presagiado, en el pasado, significativas desaceleraciones del nivel de actividad: la inflación permanece bajo control, se han reducido los desequilibrios fiscales y los tipos de cambio se encuentran dentro de márgenes razonables;
2. Las divergencias cíclicas son considerables entre las economías avanzadas de manera que existe todavía un amplio margen de crecimiento potencial para ser aprovechado especialmente en Japón y Europa Continental;
3. La recuperación que se encuentra en progreso en las economías en transición, se robustecerá probablemente, en tanto que un gran número de las economías exitosas en el mundo en desarrollo continúan facilitando nuevos mercados y mayores capacidades de producción. Estos factores hacen que el escenario de mediano plazo para la economía mundial sea indicativo de una tendencia de crecimiento del PBI cercana al

4.5% entre 1996 y el 2002, comparada con una tasa de expansión promedio de 3.75% observada desde el año 1970.

Pese a ello, el informe del FMI señala que existen pocos motivos para adoptar una actitud complaciente debido a la existencia de una amplia gama de riesgos y debilidades que podría afectar, tanto desde un punto de vista global como regional, a la economía mundial. Las mayores áreas de preocupación desde el punto de vista del corto y mediano plazo estarían dadas por:

- **Riesgo de recalentamiento:** si bien la inflación mundial ha retrocedido a los niveles más bajos desde los 60, las presiones inflacionarias podrían resurgir especialmente en aquellos países con un elevado grado de utilización de la capacidad instalada. Las políticas destinadas a evitar la inflación no sólo deben estar orientadas a evitar el recalentamiento en los mercados de productos y de trabajo, sino también en los mercados de activos. Los problemas derivados en fuertes oscilaciones en los precios en estos mercados aparecieron a fines de los 80 y principios de los 90 en un número considerable de países, especialmente en Japón pero también en Australia, Suecia, Reino Unido y los Estados Unidos, con repercusiones sobre la solidez del sistema financiero en algunos casos. Más recientemente, muchas economías en desarrollo, especialmente en el Sudeste Asiático, han experimentado dificultades similares en sus mercados inmobiliarios. A pesar de una moderada corrección en agosto, también sería motivo de preocupación la evolución de los precios en los mercados accionarios mundiales, que en gran parte estarían basados sobre proyecciones no muy realistas sobre beneficios futuros y tasas de interés. De producirse una mayor corrección de los precios ello podría afectar la confianza y el nivel de actividad.

- **Incertidumbre sobre el funcionamiento económico y monetario del EMU (Unión Monetaria Europea):** la fuerte convergencia experimentada por los tasas de interés entre los potenciales miembros del EMU, permite inferir que los mercados financieros esperan que el proyecto siga adelante de acuerdo al cronograma establecido, que establece la entrada en vigencia del "euro" a partir de enero de 1999. No obstante, la confianza de los inversores podría verse alterada en la medida que dicho cronograma sufra algún retraso. De darse esta última situación, las monedas de algunos países podrían ver ampliada su prima de riesgo, en tanto que las de otros países podrían sufrir una indeseada apreciación. También en el caso que el crecimiento no sea lo suficientemente importante como para reducir las elevadas tasas de desempleo, ello podría dar lugar a políticas fiscales contraproducentes, que a la larga resultarían incompatibles con los requerimientos del EMU.

- **Sostenibilidad de los flujos de capital hacia los mercados emergentes:** entre los numerosos factores que han permitido alcanzar ingresos de capital récords en los últimos años en los países en desarrollo, se encuentran la tendencia hacia una apertura global de los sistemas financieros y las exitosas políticas económicas llevadas a cabo por estos países. Pero la disponibilidad de estos fondos y sus costos, también se encuentra afectada por las condiciones cíclicas globales y son vulnerables a mayores tasas de interés internacionales como así también a la percepción de que los déficits en

cuenta corriente no sean sostenibles en todos los casos. La crisis de México a fines de 1994 y más recientemente las presiones financieras que afectaron a Tailandia y a un número de países del sudeste asiático, subrayan la necesidad de llevar a cabo robustas políticas macroeconómicas y mantener la solidez de los sistemas financieros. También ponen de manifiesto los riesgos y los costos asociados a cambios imprevistos en las expectativas de los mercados, incluyendo el peligro de fuertes reacciones en los mercados financieros y la peligrosa transmisión de los efectos sobre otros países cuando las fragilidades de las políticas implementadas no son corregidas a tiempo.

## ECONOMIAS AVANZADAS

El alto grado de estabilidad de precios permanece como el mayor logro compartido por la mayoría de las economías avanzadas. En cambio, en materia de crecimiento y desempleo, el panorama no es tan uniforme dadas las fuertes divergencias observadas en el comportamiento de los mercados de trabajo en los años recientes. Mientras que algunas economías como las de Estados Unidos y el Reino Unido, y numerosas entre las más pequeñas de este grupo, se encuentran operando en un elevado nivel de utilización de los recursos, las tres mayores economías continentales atravesaron recientemente un período de llamativa debilidad que ha sido acompañado por un fuerte aumento en el desempleo a niveles récord para el período de posguerra. El discreto comportamiento económico de Alemania, Francia e Italia no puede ser atribuido al contexto externo. De hecho, los mercados externos se han expandido fuertemente en tanto que las exportaciones han proporcionado la mayor parte del estímulo en los años recientes. Por lo tanto, entre 1992 y 1997, se estima que el balance real del sector externo ha mejorado 1.8% del PBI en Alemania (la mayor parte de la mejora ocurrida entre 1996 y 1997), 2.5% del PBI en Francia y 5.5% del PBI en Italia. Esto indica claramente que el origen de la debilidad ha sido interno, y de hecho la demanda doméstica se ha expandido a menos de 1% anual por año en forma combinada en los tres países durante los últimos 5 años.

Existen por lo menos cuatro factores que contribuyen a explicar este comportamiento de excepcional flojedad en las condiciones de la demanda doméstica:

*1. Consolidación Fiscal:* se realizó un sustancial esfuerzo para reducir los desequilibrios fiscales que habían alcanzado niveles insostenibles a partir de 1992. Si bien este proceder es beneficioso en el largo plazo, en el corto plazo ha contribuido a debilitar la demanda doméstica más que compensando las menores tasas de interés y la favorable evolución de los tipos de cambio. De todas formas, en Europa Continental, considerada globalmente, la política fiscal no ha sido más dura que en los Estados Unidos o el Reino Unido. Las diferencias en el aspecto fiscal, por lo tanto, no son suficientes por sí solas para explicar las diferenciales en las tasas de crecimiento.

*2. Rigideces en el mercado laboral:* la falta de flexibilidad en los mercados laborales de Europa Continental ha exacerbado la debilidad de la actividad económica al mismo tiempo que la falta de flexibilidad en los mercados de productos ha impedido el ajuste del sector privado ante la falta de estímulo fiscal. Algunas medidas adoptadas en el

mercado laboral, como trabajo compartido y retiro anticipado, pueden haber contribuido a reducir el crecimiento mediante la reducción de la oferta de mano de obra capacitada e incrementando las cargas fiscales y los costos de trabajo.

3. *Factores de Confianza*: si bien estas influencias son difíciles de medirse aisladamente de otros factores, las demoras en corregir las causas primarias del desempleo estructural y los desequilibrios fiscales pueden haber afectado la confianza del sector negocios, en tanto que los factores que inhiben una mayor flexibilidad en los mercados laborales pueden haber aumentado la inseguridad laboral, disminuyendo la confianza de los consumidores.

4. *Política Monetaria*: el progresivo relajamiento de las condiciones monetarias en Alemania y el resto de Europa durante 1993, y las primas de riesgo declinantes en las tasas de interés de largo plazo, jugaron un papel preponderante en la primera fase de la recuperación de 1994. En la medida en que esta última fracasó en convertirse en un proceso de crecimiento autosostenido, debido en parte a la fuerte recuperación del marco alemán a comienzos de 1995, las tasas de interés oficiales fueron reducidas nuevamente en 1995 y 1996. Sin embargo, mientras que una política monetaria permisiva contribuyó durante la segunda mitad de 1993 a la recuperación de la demanda, un mayor grado de relajamiento hubiera permitido colocar la recuperación sobre bases más sostenibles, sin afectar en absoluto el comportamiento de los precios debido a la presencia de un significativo desempleo cíclico, la eliminación de estímulos fiscales, y los deprimidos niveles en los índices de confianza de consumidores y empresarios.

Las modificaciones en los principales tipos de cambio desde la primavera de 1995 han contribuido a corregir los desajustes anteriores y la presente configuración luce apropiada en virtud de la posición de cada una de las economías en el ciclo. Específicamente, los actuales relativamente fuertes valores de las monedas en el Reino Unido y Estados Unidos en comparación con las monedas de Europa Continental y Japón, están ayudando a contener las presiones inflacionarias allí donde la utilización de los recursos es elevada mientras que proveen una fuerte base para la recuperación allí donde el nivel de utilización es escaso. En el mediano plazo, mientras que algunos de estos recientes movimientos en los tipos de cambio podrían traducirse en mayores desequilibrios externos, debería esperarse que se revirtieran en la medida que las condiciones de los respectivos ciclos se tornen más equilibradas.

En los Estados Unidos las condiciones se caracterizan por un fuerte crecimiento del producto y del empleo con baja inflación y desequilibrios fiscales en retroceso. Si bien existieron presiones para una suba en los salarios desde 1994, estas presiones han sido menores que en otros ciclos y la presencia de otros factores han contribuido a reducir la inflación. Sin embargo, la mayoría de estos últimos pueden llegar a ser temporarios. La Reserva Federal ha endurecido la política monetaria en forma moderada pero la continua suba del mercado accionario y la fortaleza en los índices de confianza de los consumidores y de los empresarios, sugieren que el riesgo de recalentamiento todavía se encuentra presente. Por lo tanto, las proyecciones prevén

que será necesaria un mayor grado de dureza monetaria y una moderación en la tasa de crecimiento del PBI al 2,5% en 1998 luego de 3.75% en 1997. La inflación permanecerá bajo control en la medida que se alcance esta menor tasa de crecimiento proyectada.

Entre 1992 y 1996 se han producido importantes reducciones en ambos conceptos de déficits, el corriente y el estructural, y sobre éste último se espera una reducción más importante durante 1997, debido en gran parte a los mayores ingresos impositivos generados en el crecimiento de la economía. En vista de las mayores presiones de largo plazo, generadas por el envejecimiento de la población, se necesitará un sustancial esfuerzo fiscal destinado a elevar el ahorro nacional y reducir el déficit externo. Otro importante desafío que se presenta a la economía estadounidense está dado por alcanzar una mayor tasa de crecimiento de los ingresos para aquellos sectores cuyo nivel de vida ha permanecido estancado o declinando en las últimas dos décadas, a través de nuevas inversiones en capacitación y educación.

En Canadá la recuperación ha cobrado fuerza desde mediados de 1996. El desempleo ha retrocedido del 10% a finales de 1996 a 9% en julio de 1997. Dado que todavía se percibe potencial para que éste se reduzca aún más, existe la posibilidad de un mayor crecimiento con bajo riesgo de inflación. En la medida que las condiciones en el mercado de trabajo se tornen más rígidas, la política monetaria deberá cobrar mayor firmeza. El reciente acuerdo en materia de reforma previsional podría contribuir a fortalecer el panorama fiscal en el mediano plazo.

En Japón, la recuperación comenzó a cobrar vida a fines de 1996 y principios de 1997 debido al resurgimiento de la demanda interna en tanto que las exportaciones reaccionaron con atraso a la corrección sufrida por el yen que se había apreciado excesivamente a comienzos de 1995. Pero seguidamente, la actividad económica sufrió un retroceso en el segundo trimestre de 1997 como consecuencia de la elevación del impuesto al consumo el 1 de abril. Si bien la recuperación podría ganar fuerzas en el segundo semestre del año, la proyección de crecimiento debió ser corregida en baja al 1% o 1.25%, menor que la proyectada en mayo de 1997. En la medida que la recuperación no se verifique, no debería descartarse la utilización de medidas fiscales para acelerarla. Para 1998, debido a la menor incidencia de la corrección fiscal, se proyecta que el crecimiento se acelere a 2% o 2.5%, aunque, la reciente crisis en el sudeste asiático, agrega un factor bajista al pronóstico. Las tasas de interés no deberían ser modificadas hasta tanto la recuperación se profundizara. En la medida que esto ocurra, el yen debería apreciarse -tal como permite adelantar el diferencial de intereses a favor de activos denominados en otras monedas- y ello contribuiría a contener el superávit comercial que se proyecta, en el supuesto de no haber modificaciones en los tipos de cambio reales. Adicionalmente a la necesidad de restaurar el equilibrio fiscal -el Gobierno lanzó un plan de consolidación a mediano plazo para reducir el desequilibrio fiscal, excluidos los gastos en seguridad social, no mayor al 3% del PBI para el año fiscal 2003 -, en razón de una estructura poblacional que envejece rápidamente, Japón enfrenta grandes desafíos en el terreno de políticas estructurales. A pesar de algunas reformas, el sector de los bienes no transables ha

permanecido fuertemente regulado, sujeto a un bajo grado de competencia y relativamente ineficiente. En este sentido deben realizarse mayores esfuerzos para que los sectores de bienes no comercializables y de servicios se vuelvan más eficientes a medida que la economía gana en madurez y el sector industrial disminuye su importancia relativa tal como ocurrió en otras economías avanzadas.

En Alemania y Francia, luego de un comportamiento desconcertante durante 1995 y 1996, el crecimiento estaría ganando empuje, con las exportaciones proporcionando la mayor parte del estímulo en tanto que la demanda interna permanece débil. Mientras que el clima de los negocios ha mejorado, la confianza de los consumidores permanece deprimida debido a varios factores, incluyendo el desempleo récord, las restricciones fiscales y la inseguridad laboral relacionada con las reformas pendientes. De todas formas, se espera que las exportaciones y el relajamiento de las condiciones monetarias contribuyan a una mejora de la confianza. Las actuales proyecciones indican que el margen del 3% de déficit en términos del PBI establecido por el Acuerdo de Maastrich, podrá ser alcanzado en 1997 con ligeros desvíos en ambos países. No obstante, serán necesarias profundas reformas de base para mantener firmemente al déficit fiscal en una trayectoria decreciente en 1998 y más allá de ese año. Más aún, se necesitarán reformas en los mercados laborales para alcanzar una performance económica favorable. En Francia, de todas formas, los planes para la creación de empleos en el sector público y otras propuestas en el mercado laboral podrían llegar a complicar los esfuerzos fiscales y constituirse en obstáculos para el crecimiento económico.

El nivel de actividad económica ha permanecido en Italia particularmente subordinado a los esfuerzos necesarios para recuperar el equilibrio en las finanzas públicas. Mayores esfuerzos serán necesarios durante 1998. El crecimiento durante 1997 será modesto, aún cuando los recientes acontecimientos tienden a confirmar que las perspectivas en este sentido han mejorado. Reflejando la determinación de Italia para ingresar al EMU, se espera que el déficit fiscal sea reducido del 6.75% del PBI en 1996 a un valor muy cercano al referencial de Maastrich en 1997, en tanto que la inflación caería al 1.5%.

En contraste con las dificultades que han caracterizado a la mayor parte de las economías de la Europa Continental, la expansión económica en el Reino Unido ha permitido achicar la brecha entre el producto potencial y real, consiguiendo al mismo tiempo significativas reducciones en la tasa de desempleo desde 1993. Se espera que el crecimiento continúe a un ritmo firme en 1997, dado que la demanda doméstica ayudaría más que a compensar los efectos de la apreciación de la libra. La decisión de garantizar al Banco de Inglaterra absoluta independencia en materia de política monetaria ha tenido una favorable repercusión en las credenciales antinflacionarias del gobierno laborista, tal como lo indica la disminución de las tasas de interés de largo plazo frente a sus pares de Alemania. El déficit fiscal, ha sido reducido en los años recientes desde los insostenibles niveles alcanzados en el período 1992-94. El presupuesto dado a conocer en julio ha acelerado el ritmo de consolidación fiscal, con una nueva baja proyectada para el déficit en 4 puntos porcentuales del PBI para éste y el próximo año.

Irlanda sigue creciendo a un ritmo que duplica al del resto de los países de Europa en tanto que España y Portugal han conseguido importantes mejoras en sus condiciones económicas y financieras y un repunte en sus respectivos crecimientos que les permitirían alcanzar sus objetivos en materia de desequilibrios fiscales. Austria, Bélgica y Suiza permanecen rezagadas en sus ciclos y sus recuperaciones dependerán en alto grado de lo que ocurra en Alemania y Francia.

Entre las nuevas economías industrializadas de Asia, Hong Kong (ahora China) continua teniendo un comportamiento destacable facilitado en gran parte por un traspaso menos traumático de lo que se suponía; las autoridades se encuentran abocadas a incrementar la oferta de tierra para aliviar las presiones sobre el sector inmobiliario. Taiwan también ha conseguido mantener una elevada tasa de crecimiento y una modesta inflación. En Singapur, el moderado crecimiento de 1996 ha ayudado a contener las presiones inflacionarias en tanto que las exportaciones se han recuperado en relación al año anterior. En Corea, se espera que el crecimiento disminuya aún más en el corto plazo como resultado de la incertidumbre derivada de debilidades en los sectores corporativo y financiero.

## **EL EMU Y LA ECONOMIA MUNDIAL**

Para Europa, se espera que el EMU lidere una nueva era de fuerte crecimiento económico. Una moneda común compartida por la mayoría de los miembros del EMU, y potencialmente por todos ellos, permitirá reducir los costos de transacción y en términos generales, promover la integración económica, generando ganancias de eficiencia en el largo plazo. Adicionalmente, el compromiso a la estabilidad de precios y prudentes políticas fiscales, darán lugar a menores tasas de interés, en promedio, que las que han sido observadas en el último par de décadas; y la eliminación de las primas de riesgo cambiario asociadas con las múltiples monedas de la Unión Europea tenderá a reducir las tasas reales de interés y a impulsar la inversión. El cumplimiento con los criterios preestablecidos en materia de inflación y tasas de interés parecen ahora haber sido alcanzados por todos los potenciales integrantes del EMU que planean participar desde el inicio. El alcance del objetivo en materia fiscal es más difícil de lograr. Sin medidas adicionales, parece probable que un número de candidatos, incluyendo Alemania y Francia, no puedan satisfacer estrictamente el objetivo de déficit del 3% del PBI en 1997, debido en parte a la debilidad en el nivel de actividad económica, que ha elevado sus gastos y reducidos sus ingresos impositivos.

De todas formas, desde un punto de vista ajustado (o estructural) del ciclo, las estimaciones del Staff del FMI sobre los déficits de los países postulantes se encontrarán en el entorno del 2% del PBI en 1997. Esto pone de relieve con claridad que se ha producido una fuerte convergencia de las respectivas situaciones fiscales a punto tal que los desequilibrios existentes suponen un riesgo mucho menor dado que los excesos sobre los valores de referencia son definitivamente pequeños.

Desde un punto de vista monetario, el Banco Central Europeo (BCE) deberá contar con

un inalterable mandato para mantener la estabilidad de precios como objetivo prioritario, demostrando de esta forma el compromiso de los distintos integrantes de la unión monetaria con la estabilidad económica. Asimismo, un contexto de baja inflación otorgará la credibilidad necesaria para contribuir a estabilizar el producto sin ver afectada la performance de los precios. En estas circunstancias, dado que será difícil basar todo el accionar del BCE solamente en un objetivo monetario, el establecimiento de una meta en materia de inflación contribuiría al fijar un ancla para las expectativas inflacionarias y una clara señal contra la cual evaluar la performance.

Un EMU exitoso ayudaría también a disipar los temores emanados de la globalización así como también a evitar medidas proteccionistas destinadas a paliar el problema del desempleo. La fortaleza y estabilidad del euro dependerá de numerosos factores, más allá de la credibilidad y de la consistencia de las políticas emanadas de la unión monetaria. Entre ellos, debe ser destacada la efectividad en la coordinación de las políticas de los países miembros. En última instancia, será sumamente importante que el valor del euro refleje los "fundamentals" económicos de cada uno de los países participantes.

## **A LA BUSQUEDA DE LA FLEXIBILIDAD DEL MERCADO LABORAL EN EUROPA**

Un factor particularmente crítico para el triunfo de la unión monetaria, estará dado por el éxito que logren las autoridades nacionales en la mejora del funcionamiento de los mercados laborales europeos. Las reformas que se produzcan destinadas a reducir el desempleo estructural en Europa no sólo mejorarían considerablemente las perspectivas de crecimiento en el mediano plazo a la vez que aliviaría la situación fiscal sino que permitirían que Europa ajustara más rápido y con menor desempleo a shocks exógenos, incluidos aquellos de efectos asimétricos entre distintos países. Por otra parte, el fracaso en flexibilizar las condiciones sumamente rígidas que prevalecen en la actualidad podrían llegar a restar el apoyo de los agentes económicos al proyecto de la unión monetaria.

Mientras que las políticas macroeconómicas afectan a los mercados laborales en el corto plazo, existe abundante evidencia sobre que la falta de dinamismo y persistente desempleo en Europa se debe al ritmo excesivamente lento de las reformas estructurales. Al respecto, se considera que al elevado desempleo generado en los factores cíclicos que sufren la mayoría de las economías de Europa Continental, debe agregarse el elevado desempleo estructural que estaría en el orden del 8% al 9% en las tres mayores economías. Las comparaciones internacionales indican que esto sería entre 3 y 3.5 puntos porcentuales por encima de lo que podría ser atribuido a fricciones normales o desajustes en el mercado de trabajo. Las causas que subyacen detrás de este comportamiento se encuentran en:

*i.* Consecuencias adversas de la generación de acuerdos destinados a la protección de trabajo y salarios que elevan el costo laboral, desalientan la creación y búsqueda de trabajo e inducen al reemplazo de capital por trabajo;



*ii.* Rigideces en los mercados de productos que distorsionan los precios relativos, reducen la eficiencia y desalientan la competencia;

*iii.* Una concepción errónea sobre la reforma laboral que induce a pensar que cualquier modificación de las normas que regulan el funcionamiento de los mercados laborales en favor de una mayor flexibilidad implica una mayor disparidad en la distribución del ingreso. Al respecto, existe una evidencia creciente de que la ampliación entre los distintos niveles salariales en algunos países son el reflejo de la incorporación de tecnología que favorece la incorporación de mano de obra especializada y consecuentemente mayores ingresos hacia ella. Esto implica que el problema puede ser adecuadamente tratado a través de mejoras en la educación y en la capacitación que faciliten la adaptación de la fuerza laboral a las cambiantes condiciones de trabajo.

## PAISES EN DESARROLLO

La tasa de crecimiento de los países en desarrollo permanecería relativamente pujante, por encima del 6% en 1997, en tanto que se proyecta un comportamiento similar para 1998. Mientras que la rápida expansión en los países asiáticos se moderaría en dicho período, otros países que fortalecieron sus economías durante 1996 continuarían creciendo a un ritmo elevado. En la mayoría de los países en desarrollo, inflación declinante o en baja y en general, prudentes políticas fiscales seguidas, sugieren que las amenazas al crecimiento provenientes de desequilibrios en las políticas adoptadas han sido significativamente reducidas. De todas formas, en algunos casos, considerables desequilibrios externos y la fragilidad de los sistemas bancarios han terminado afectando la confianza de los inversores.

En el Hemisferio Occidental, tanto Argentina como México han continuado la recuperación luego de la crisis de 1995 y se espera que el crecimiento continúe al ritmo actual en el futuro. Mientras que Argentina ha conseguido una virtual estabilidad de precios, la inflación en México todavía deberá ser reducida más aún a través de la implementación de adecuadas políticas fiscales y monetarias; la adopción de reformas estructurales adicionales destinadas a impulsar el ahorro y la inversión contribuirían a facilitar la sostenibilidad de la expansión. Venezuela ha retornado a la senda de crecimiento luego del retroceso en el producto durante 1996. Pero la inflación todavía permanece elevada y las autoridades deberán apurar el paso en materia de reformas estructurales especialmente para reforzar el comportamiento del sector no petrolero. En Brasil la inflación ha continuado retrocediendo y se espera que caiga por debajo del 8% durante 1997, pero simultáneamente, el déficit externo ha seguido incrementándose. Un mayor endurecimiento en el frente fiscal será necesario para mejorar las perspectivas, reducir las tasas de interés y mantener la confianza del mercado. En Chile, tanto la inflación como la tasa de crecimiento han disminuido en gran parte debido a las medidas adoptadas a fin de evitar el recalentamiento de la economía. De todas formas, los saludables "fundamentals" de esta economía le permitirían un crecimiento en el mediano plazo en el rango del 6% al 7%. Mientras que la economía chilena sigue siendo la de mayor fortaleza en todas las del Hemisferio Occidental, se perciben señales

alentadoras sobre las perspectivas de crecimiento ante la adopción de medidas con una mayor dosis de disciplina macroeconómica y las reformas estructurales realizadas.

En Asia, a pesar del impresionante comportamiento registrado en materia de crecimiento en los últimos años, algunas economías han sido alcanzadas por presiones provenientes de los mercados financieros profundamente preocupados por los desequilibrios internos que se evidenciaban en algunas de ellas; en particular donde las monedas de los países se encontraban ligadas al dólar. Esto se percibió con mayor dureza en el caso de Tailandia, donde la fragilidad del sistema financiero contribuyó a exacerbar los problemas. En caso que se adopten las medidas adecuadas destinadas a fortalecer al sistema financiero y al balance de pagos, la confianza debería retornar en forma relativamente rápida. Los efectos de la crisis también se hicieron sentir en otros países de la región como Filipinas, Indonesia y Malasia. En todos ellos se percibirá una desaceleración de la tasa de crecimiento en el corto plazo. Al respecto, sus autoridades deberán implementar medidas destinadas a frenar los desequilibrios externos y reducir el excesivo respaldo en el financiamiento externo si desean recobrar la confianza de los inversores. Cuentan a favor que, luego de la desaceleración de la demanda externa registrada en los años 1995 y 1996, la mayoría de estas economías ha incrementado sus exportaciones durante la primera mitad de 1997 como resultado del fortalecimiento de la actividad en los países industrializados que comenzó a mediados de 1996.

China ha conseguido realizar un "soft landing" exitoso: la inflación medida por precios al consumidor se ha reducido al 4,5% en 1997 en fuerte contraste con el 22% alcanzado en 1994. Al mismo tiempo, el crecimiento se ha mantenido en el 9%, cifra que parecería muy cercana a la tasa de crecimiento potencial de ese país. De todas formas, para mantener una performance como la actual, será necesario reestructurar y mejorar la eficiencia de las empresas estatales (incluyendo la diversificación de la propiedad), realizar reformas en el sistema financiero y reforzar los ingresos presupuestarios. Asimismo, la fortaleza de su sector externo brinda una inmejorable oportunidad para acelerar la liberalización comercial, factor que también es crítico para las perspectivas de crecimiento en el largo plazo.

## **LA GLOBALIZACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y LAS RECIENTES TURBULENCIAS EN LOS MERCADOS CAMBIARIOS DE ASIA**

La gravitación de los países en desarrollo en la economía mundial se encuentra en rápido crecimiento. Al mismo tiempo, la creciente integración a los mercados financieros mundiales impone significativos desafíos. Los flujos de capital, especialmente los de inversión extranjera directa, pueden mejorar substancialmente las perspectivas de crecimiento de un país. No obstante, existe el riesgo de que los fuertes ingresos de capital del exterior se conviertan en un sustituto del ahorro doméstico, contribuyan a recalentar la economía, determinen elevados déficits en la cuenta corriente del balance de pagos e impongan severas restricciones a sistemas financieros escasamente desarrollados e inadecuadamente supervisados. Mientras que las economías que crecen a tasas elevadas pueden sostener déficits en cuenta corriente relativamente elevados cuando estos flujos de capital se invierten productivamente, la experiencia

demuestra que los déficits, cuando son considerables, tarde o temprano terminan provocando alteraciones en la confianza de los mercados. Para evitar estas situaciones se hace imprescindible reforzar la política fiscal (aún cuando la situación pueda parecer sólida), y la elaboración de medidas sumamente prudentes para limitar la exposición del sistema bancario a créditos de dudosa cobrabilidad, a la volatilidad del tipo de cambio y a los riesgos de iliquidez. Adicionalmente, una gradual introducción de la convertibilidad de la cuenta capital permitiría a los inversores domésticos un mayor grado de diversificación de sus carteras, aliviando de esta forma la presión sobre los mercados de activos domésticos.

En el caso tailandés, son numerosos los factores que contribuyen a explicar la crisis. La combinación de un tipo de cambio efectivo real muy elevado y un abultado déficit en la cuenta corriente del sector externo, pusieron de manifiesto para los mercados la posibilidad de una crisis, a la vez que despertaron serias dudas sobre la competitividad externa tailandesa. Ello se vio acentuado ante el fuerte respaldo en el financiamiento externo que incrementó la exposición de la economía al riesgo cambiario y una eventual reversión de los flujos de capital. También, y quizás más importante, existía una fuerte fragilidad en el sector financiero, relacionada en parte al proceso previo de rápido crecimiento de los préstamos direccionados hacia el sector inmobiliario, la no cobertura de las empresas endeudadas y la desaceleración del ritmo de crecimiento. El resultado final fue una crisis mucho más profunda y más extendida que la que hubiera ocurrido si se hubieran adoptado las medidas correctivas mucho tiempo antes.

Por otra parte, parecería que los mercados financieros privados poseen una tendencia en principio a reaccionar demasiado tarde como para evitar un ajuste costoso, y con posterioridad, a sobrereaccionar, cuando un país se ve afectado por problemas que derivan en una crisis del sector externo. No obstante, desde otro punto de vista podría afirmarse que aún cuando exageren su reacción, los inversores bien podrían estar actuando en una forma prudente, particularmente en aquellas ocasiones en los que los propios gobiernos tienden a ignorar los peligros que los acechan. Por lo tanto, bien podría afirmarse que los mercados fuerzan a las autoridades a centrar su atención en las medidas correctivas necesarias para evitar una crisis.

En cuanto a la propagación de la crisis, si bien existen paralelos entre Tailandia y el resto de los países afectados, también es posible percibir algunas importantes diferencias. En particular, los "fundamentals" en Indonesia, Malasia y Filipinas mostraban una mucho mayor fortaleza. Mientras que la devaluación que afectó a Tailandia implica un deterioro en la posición competitiva de sus vecinos, los efectos de la propagación parecen excesivos aún cuando las fragilidades propias de cada una de las economías afectadas no deberán ser pasadas por alto por sus respectivas autoridades.

[Volver](#)

## ***Los pequeños exportadores y el Mercosur\****

Uno de los temas centrales en el debate acerca del crecimiento de las exportaciones de las empresas más pequeñas es el estímulo dado por el Mercosur y el bloque regional ampliado, conformado con Chile y Bolivia. En esta nota se comenta las principales características de los exportadores menores de la Argentina -entre los cuales se encuentran la mayoría de las Pymes- desde el punto de vista de sus mercados de exportación y los flujos comerciales existentes con cada uno de ellos, así como también algunas diferencias importantes entre estas empresas y los grandes exportadores del país.

El análisis está centrado en el comportamiento de las empresas que exportaron, en el último año, menos de U\$S 2 millones y que denominamos Pequeñas y Medianas Exportadoras -Pymex-. Cabe destacar que, si bien estas firmas concentran menos del 8% de las exportaciones totales argentinas, las mismas conforman el 90% de las empresas exportadoras del país.

### **LAS PYMEX Y LAS GRANDES EXPORTADORAS**

Durante 1996, las Pymex exportaron, en promedio, a dos mercados. Esta situación es completamente diferente a la observada en el caso de las grandes empresas exportadoras que, en promedio, vendieron a más de 27 países durante el último año y llegaron, en el caso de algunas firmas, a comerciar con más de 50 destinos simultáneamente.

La mayor diversificación de mercados que se observa entre las grandes exportadoras respecto de las Pymex es la contracara de las diferencias existentes entre ambos grupos de empresas respecto de la importancia de cada destino de exportación. Mientras que los grandes exportadores destinan al bloque regional (Mercosur + Chile + Bolivia) el 35% de sus ventas, en el caso de las Pymex este destino concentra el 63% de sus exportaciones totales.

Cabe destacar que esta mayor concentración de destinos de exportación que presentan las Pymex contrasta con la mayor diversificación de productos de exportación que tienen estas empresas respecto de las firmas exportadoras más grandes.

Dentro del mercado regional, Brasil es, para ambos tipos de empresas, el principal socio comercial -concentra el 30% y 25% de las exportaciones de las Pymex y las Grandes, respectivamente-. De los restantes países del bloque ampliado, sólo Chile resulta también importante para los grandes exportadores -que destinan el 7% de sus ventas a ese país- en tanto que Paraguay y Uruguay ocupan los puestos 17 y 18 (con el 2.5% de las exportaciones) por detrás de países como Indonesia, Reino Unido o Egipto.

### **Cuadro 1**

#### **Exportaciones según tamaño de exportador. 1996**

(En porcentajes del total)

<b>Bloque</b>	<b>Pymex*</b>	<b>Grandes**</b>
Mercosur + Chile + Bolivia	63.3	35.4
Unión Europea	14.9	19.4
NAFTA	10.7	6.9
Sudeste Asiático	1.8	7.2
China-Japón-India	1.4	8.9
Resto de América Latina	4.4	5.5
Resto	3.5	16.7

TOTAL	100	100
-------	-----	-----

Fuente: Centro de Estudios para la Producción, SICyM en base a datos de ANA

\*Empresas que exportaron menos de U\$S 2 millones de dólares en 1996

\*\*Empresas que exportaron más de U\$S 50 millones de dólares en 1996

Los resultados del Cuadro 1 podrían estar indicando la existencia de una relación entre distancia y comercio, originada en mayores costos de transacción y de información para los destinos más alejados. No obstante, este punto requiere ser analizado en profundidad, ya que algunos mercados, como EE.UU., España o Alemania, son muy relevantes para las Pymex, e incluso más importantes que para los grandes exportadores.

## LOS CAMBIOS DE LOS ULTIMOS AÑOS

La estructura de mercados actual de las Pymex es muy diferente a la que existía en 1992, previo al inicio del proceso de crecimiento exportador y recién constituido el Mercosur. En ese año, el grupo de Pymex analizado destinaba al bloque Mercosur + Chile + Bolivia "sólo" el 47% de sus exportaciones -y el 17% a Brasil-, en tanto que EE.UU. era el segundo destino más importante -con el 14.6% de las ventas totales-.

### Cuadro 2

#### Crecimiento de las Exportaciones Pymex 1992-1996\*

##### Contribución de cada destino al crecimiento total

(En porcentajes del total)

	Destino	Contribución (%)	Contribución acumulada (%)
1°	Brasil	41.2	41.2
2°	Paraguay	11.8	53.0
3°	Uruguay	11.0	64.0
4°	Chile	8.7	72.7
5°	España	4.7	77.4
6°	Bolivia	4.6	82.0
7°	EEUU	3.5	85.5
8°	Países Bajos	2.0	87.5
9°	Alemania	1.6	89.1
10°	Francia	1.3	90.4
	TOTAL	100	

Fuente: Centro de Estudios para la Producción, SICyM en base a datos de ANA.

\*Corresponde al crecimiento de las exportaciones de las empresas que, en 1996, exportaron menos de U\$S 2 millones (Pymex)

Esta transformación refleja la importancia que tuvo el mercado regional para el inicio o el fortalecimiento de la actividad exportadora de estas firmas. Entre 1992 y 1996 las exportaciones de las actuales Pymex pasaron de U\$S 820 millones a más de U\$S 1.700, es decir, se duplicaron en cuatro años. De este aumento, el bloque Mercosur + Chile + Bolivia explicó el 77% -destacándose la importancia de Brasil con el 41% y Paraguay y Uruguay con el 12% y 11%, respectivamente-. Entre los destinos que no forman parte del bloque regional fue importante la contribución de España (4.7%) en relación a la participación de ese país en las ventas totales de las Pymex.

## MERCADOS DE EXPORTACION DE LAS PYMEX: TRES CASOS

Teniendo en cuenta la importancia que tiene para los pequeños exportadores el Mercosur -y los nuevos socios regionales, especialmente Chile- se distinguieron tres grupos de Pymex:

1. *Aquellas que tienen como único destino de exportación al Mercosur o Chile.*
2. *Aquellas que no tienen vinculación comercial alguna con el Mercosur o Chile.*
3. *Aquellas que comercian con el bloque regional y también con el resto del mundo.*

Según los datos correspondientes a 1996, casi el 55% de las Pymex exporta únicamente al mercado regional (Mercosur+Chile), en tanto que, en el otro extremo, el 23% de las Pymex no mantiene ningún vínculo comercial con este bloque.

### Cuadro 3

#### Exportaciones Pymex según mercados de exportación. 1996

(En valores y en porcentajes)

Mercados de Exportación	Cantidad de		Exportaciones		
	Empresas		Totales		Promedio
	n°	%	(mill. de U\$S)	%	(en U\$S)
I. Sólomente Mercosur+Chile	5,438	54.5	572	32.1	105,096
II. Sin exportaciones al Mercosur+Chile	2,252	22.6	379	21.3	168,449
III. Mercosur+Chile y resto del mundo	2,289	22.9	829	46.6	362,019
TOTAL	9,979	100	1,780	100	178,327

Fuente: Centro de Estudios para la Producción, SICyM en base a datos de ANA.

Un hecho destacable es que, si bien la proporción de pequeños exportadores que no vende al bloque Mercosur +Chile es baja, dos de cada tres Pymex no exportaron a Brasil en el último año (aunque obviamente, muchas de ellas sí lo hicieron a otros países del bloque ampliado). Este hecho -que en algún sentido desmiente la llamada "Brasil-dependencia"- parece indicar que aún cuando, por el monto, Brasil es el principal destino de exportación de las Pymex, la inserción de estas firmas en el mercado regional está mucho menos atada a ese país de lo que se cree generalmente.

Desde el punto de vista del monto exportado, prácticamente la mitad de las exportaciones Pymex son generadas por aquellas firmas que no sólo venden al mercado regional sino que también lo hacen al resto del mundo, en tanto que las empresas que sólo comercian con el bloque ampliado aportan alrededor de la tercera parte de las exportaciones totales Pymex. Este hecho se debe a las marcadas diferencias existentes entre las exportaciones promedio de cada grupo de Pymex. Como se observa en la última columna del Cuadro 3, las Pymex que sólo venden al mercado regional exportan, en promedio, un 71% menos que las que venden, además, al resto del mundo.

Este hecho podría estar reflejando algún tipo de secuencia de destinos en el ingreso a la actividad exportadora -en la cual las nuevas Pymex se inician en el negocio de la exportación vendiendo primero al mercado regional para después incrementar sus ventas promedio con la incorporación de nuevos destinos-; o bien estas diferencias podrían estar originadas en el tipo de producto exportado o en la participación de las Pymex que comercian con el resto del mundo en redes internacionales de proveedores; o en todos estos factores al mismo tiempo.

Respecto al tipo de productos exportados por cada uno de estos grupos de Pymex, se observan diferencias entre

ellos. Si bien en todos los casos el componente mayoritario de las

---

### GRÁFICO 1

---

ventas son las Manufacturas -que concentran el 78% de las exportaciones totales Pymex- las empresas que venden al bloque regional y también al resto del mundo muestran una presencia notablemente más marcada de productos manufacturados -particularmente de origen industrial (MOI)-. De estas exportaciones -que representan el 64% de las ventas del grupo- un 27% se dirige a Brasil, y el resto va, en partes iguales, a los otros países del bloque ampliado y al resto del mundo (37% cada uno).

---

### GRAFICO 2

---

Esto implica que la alta participación de las MOI no es producto, exclusivamente, del mercado regional. Si se eliminan las ventas dirigidas al bloque Mercosur+Chile, la participación de las MOI en las exportaciones totales al resto del mundo alcanza al 56%, siempre dentro del grupo que exporta tanto al Mercosur como al resto del mundo.

Para este grupo de empresas, el "mercado más manufacturero" es el conformado por Uruguay, Paraguay y Chile -donde el 94% de las ventas son manufacturas (MOA+MOI)- en tanto que el "menos manufacturero" es Brasil -con el 74%- (para el resto del mundo la participación es del 77%).

Lo que se ve entonces, es que las empresas que venden únicamente a mercados fuera del bloque regional, tienen una canasta menos industrial que aquellas que exportan al resto del mundo y al Mercosur -33% y 56%, respectivamente para las MOI- y lo mismo ocurre con las firmas que exportan exclusivamente al bloque Mercosur +Chile y las que además venden a otros mercados. Es decir que, el hecho de exportar tanto al bloque regional como al resto del mundo pareciera ir atado a una mayor participación de sectores industriales dentro de la canasta exportadora.

Por otra parte, entre las empresas que no comerciaron con el mercado regional -alrededor de 2.250 firmas-, el principal destino de exportación es EE.UU. -que concentra el 22% de las ventas- en tanto que, como bloque, la Unión Europea participa con el 42% de las exportaciones del grupo, encabezada por España (12%) y seguida por Holanda (7%), Italia (6.5%) y Alemania (6%)-.

---

### GRAFICO 3

---

## **PRODUCTOS EXPORTADOS**

En el cuadro 4 se presentan los principales productos de exportación, según capítulos del sistema armonizado, de cada uno de los grupos de empresas. En el mismo se observa que las firmas que venden al bloque Mercosur+Chile y también al resto del mundo presentan la menor concentración de exportaciones de los tres casos -los primeros 10 capítulos concentran el 47% de las ventas totales-. Por el contrario, las empresas que sólo venden fuera del mercado regional son las que tienen la mayor concentración (56.2% en los primeros 10 capítulos).

## **Cuadro 4**

### **Principales capítulos exportados, según grupo de Pymex**

(En porcentaje del total exportado por el grupo)

Sólo bloque Mercosur +Chile	%	Sin exportaciones al bloque Mercosur+Chile	%	Bloque Mercosur+Chile y resto del mundo	%
Máquinas, calderas, etc	11.3	Pescados y mariscos	13.9	Máquinas, calderas, etc	14.1
Frutos Comestibles	9.0	Peletería y confecciones	9.6	Frutos Comestibles	5.9
Legumbres y hortalizas	7.3	Máquinas, calderas, etc	6.7	Aparatos eléctricos	4.3
Plásticos y manufacturas	5.0	Frutos Comestibles	6.2	Plásticos y manufacturas	4.1
Cereales	3.7	Pieles y cueros	4.5	Publicaciones, imprentas	3.3
Aparatos eléctricos	3.3	Carne	3.6	Carne	3.1
Manuf. de Hierro y Acero	2.8	Madera y manufacturas	3.3	Vehículos y autopartes	3.1
Vehículos y autopartes	2.8	Semillas oleaginosas	3.0	Prod. Farmacéuticos	3.1
Papel y cartón	2.6	Prep. de legumbres y hortalizas	3.0	Algodón	3.1
Prep. de Legumbres	2.5	Café, té, yerba mate, especias	2.4	Bebidas, líq. alcohólicos	2.8
Subtotal	50.4	Subtotal	56.2	Subtotal	46.9

Fuente: Centro de Estudios para la Producción, SICyM en base a datos de ANA

Para las empresas que comercian exclusivamente fuera del mercado regional, entre los principales sectores de exportación se encuentran varias MOA y también algunos productos primarios regionales -como Pescados y Mariscos, cebollas, ajos, uvas, ciruelas, manzanas, aceitunas, etc-. Por el contrario, para los restantes grupos el contenido de manufacturas se incrementa, destacándose las exportaciones de Maquinaria Mecánica y Eléctrica, Plásticos, Autopartes, Productos Farmacéuticos, etc.

*El mercado regional parece, entonces, ser de una importancia relevante para las empresas exportadoras más pequeñas, no sólo porque en muchos casos resulta el destino más accesible para el incio (Mercosur+Chile +Bolivia) de la actividad exportadora sino también porque, en muchos casos y teniendo en cuenta el tipo de productos exportados al bloque y al resto del mundo, es probable que el comercio con la región funcione como una instancia intermedia para el desarrollo de calidad y la obtención de mejoras en la competitividad de muchos sectores de exportación, tan necesarios para el ingreso en otros mercados del mundo.*

## NOTAS

<sup>1</sup>/ Se consideraron como tales a las firmas que exportaron más de 50 millones de dólares durante 1996.

<sup>2</sup>/ El coeficiente de Gini-Hirschman -que mide la diversificación de los mercados de exportación- es de 0.29 y 0.36 para las grandes y las pequeñas empresas exportadoras, respectivamente-.

3/ Para un análisis más detallado sobre este punto ver los artículos mencionados en la primera nota al pie.

<sup>4</sup>/ No obstante, hay un 14% de Pymex que comercian únicamente con Brasil, por un monto que representa el 11.6% de las exportaciones totales de estas firmas.

[Volver](#)



## ***Sudeste Asiático: Burbujas especulativas y fragilidad financiera.***

### **INTRODUCCION**

La crisis desatada en el Sudeste Asiático, y en particular en Tailandia, a comienzos de este año, posee una serie de características destacadas que la tornan un caso paradigmático desde la perspectiva económica, más precisamente a la luz de la teoría de las crisis cambiarias y financieras. Economías con un elevado potencial, que en los hechos se materializó en el pasado reciente con elevadas tasas de crecimiento, parecerían estar pagando el precio de los efectos combinados de maniobras especulativas y de un considerable relajamiento en la supervisión de sus respectivas instituciones financieras que se tradujo en una creciente fragilidad sistémica.

El enfoque de esta nota busca contestar los interrogantes más evidentes a la luz de las experiencias pasadas en la materia. En tal sentido, algunas de las cuestiones más relevantes pueden sintetizarse en: ¿Existió la posibilidad de prever una situación tal como la que se desató o la misma fue producto de una reversión drástica e inesperada en un conjunto de variables claves?; ¿Porqué no funcionaron los mecanismos ad-hoc elaborados durante 1995 y 1996?; ¿Contribuyó la situación fiscal a la crisis?; Si la mayoría de los casos de liberalización financiera fueron seguidos de profundas crisis, ¿porqué no se tomaron los recaudos para que esta no se produjera, aún cuando sí se habían adoptado los lineamientos de Basilea para la supervisión del sistema?; ¿Porqué si se preveía la crisis, los agentes económicos, domésticos y externos, no modificaron su comportamiento hasta tanto ésta era un hecho?; y por último, ¿porqué la crisis se prolongó por tanto tiempo -de hecho al momento de elaborarse este trabajo, la situación parece agravarse- una vez comprometida la ayuda de organismos multilaterales y gobiernos de la región?.

Las respuestas a estas preguntas permitirán tener una idea más acabada acerca de los factores que generaron y contribuyeron a profundizar las crisis a la par que posibilitarán una mayor comprensión sobre el estado actual de la teoría en relación a situaciones como la presente.

### **LAS RESPUESTAS, O ¿QUE IMPREVISIBLE ERA LA PREVISIBLE CRISIS EN EL SUDESTE ASIATICO?**

La primera certeza que existe sobre las turbulencias regionales es que estas habían sido anticipadas con la suficiente antelación como para adoptar medidas correctivas. Al respecto en el World Economic Outlook de octubre de 1996, el Fondo Monetario Internacional alertaba sobre la situación destacando que si bien la inflación podía considerarse bajo control en los países en desarrollo, en el caso específico de Indonesia, Malasia y Tailandia, la combinación de considerables déficits en la cuenta corriente del balance de pagos y el rápido crecimiento de estas economías permitían inferir una situación de exceso de demanda, más conocida usualmente como "overheating" (recalentamiento). Aún más, los análisis efectuados por la institución indicaban claramente que los niveles de actividad económica se encontraban por encima de aquellos sostenibles en el largo plazo. Si en octubre de 1996 el organismo multilateral expresaba **abiertamente** su preocupación sobre la marcha de la región, es posible inferir que lo hizo con mayor anticipación y **en forma reservada** a las propias autoridades nacionales.

Sin embargo, fueron estas últimas las que admitieron, en forma casi explícita, la posibilidad de turbulencias en marzo de 1996, durante la reunión del APEC (Asia Pacific Economic Cooperation), al establecer un mecanismo de emergencia con el FMI que, a la luz de la crisis mexicana, había dispuesto la creación del GAB (General Agreement to Borrow). En abril de ese mismo año, el Banco de Japón anunció la conclusión de un acuerdo con la autoridades monetarias de siete países de la región (Australia, Indonesia, Hong Kong, Filipinas, Singapur, Malasia y Tailandia) para establecer un sistema de "repurchase agreements" (acuerdo de recompra) basado en títulos del Tesoro de Estados Unidos y destinado a auxiliar a los países víctimas de ataques especulativos, Kuroyanagi y Hayakawa (1997).

Si estos elementos no son por sí solos prueba suficiente sobre la evidencia anticipada de la posibilidad de una crisis, se podría recurrir a una revisión sobre las condiciones imperantes en dichas economías tal como lo sugiere Ostry (1997). Para ello, se analizan los siguientes aspectos: nivel y composición de los pasivos externos, fortaleza del sistema financiero, flexibilidad de la política macroeconómica y eficiencia de las inversiones realizadas.

A fin de analizar el primer punto, es posible observar a continuación que, tanto Tailandia como el resto de las economías afectadas, contaban en la segunda mitad de 1996 con un perfil de deuda nada envidiable.

## Deuda Externa en Países del Sudeste Asiático, 2do. semestre de 1996

(En Miles de Millones de US\$)

País	Total	Vencimiento, en % (1)		Distribución por sector en %		
		Hasta 1 año inclusive	Más de 1 año	Bancos	Sector Público	Sector Privado no Financiero
Corea	100.0	67.5	20.0	65.9	5.7	28.3
Tailandia	70.2	65.1	30.2	36.9	3.2	59.6
Indonesia	55.5	61.7	34.1	21.2	12.5	66.2
Malasia	22.2	50.3	36.1	29.3	9.0	61.7
Otros	24.9	57.0	37.7	38.4	15.3	45.6

(1) La suma de los porcentajes de vencimiento no alcanzan al total porque podría tratarse sólo de la deuda registrada.

**Fuente:** CEP, en base a datos de The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Bank Lending, Second Half 1996, Bank for International Settlements, Basle, July 1997.

Uno de los primeros elementos que llama poderosamente la atención es la concentración de los vencimientos en el plazo de hasta 1 año. El segundo punto, es que a excepción de Corea del Sur, donde los bancos son responsables por casi el 66% de la deuda, en los restantes casos el responsable es el sector privado no financiero. En el caso específico de Tailandia, el 65% de la deuda tiene un vencimiento de corto plazo a la par que casi el 60% de la misma se origina en el sector privado no financiero.

En cuanto a la fortaleza del sistema financiero, se estima que la cartera irregular se ubicaba a fines de 1996 por encima del 10% en el caso de los bancos y holgadamente por sobre el 12% en el caso de las instituciones financieras no bancarias. Dichos porcentajes hablan a las claras de deficiencias en la supervisión del funcionamiento del sistema, a la vez que plantean dos aspectos adicionales sumamente inquietantes. El primero, dado por la falta de respuesta de las autoridades en aplicar los correctivos necesarios (dado que recién se suspendió la operatoria de las insolventes en el clímax de la crisis a mediados de 1997). En segundo término, en la medida que dichas instituciones siguieron funcionando, es posible inferir algún tipo de auxilio, que en efecto se dio, a través de recursos obtenidos a través de la emisión de títulos públicos con garantía oficial y adelantos del Bank of Thailand (BOT). Por lo tanto, no sólo el sistema en su conjunto se encontraba en una posición sumamente débil sino que, desde una óptica ex-post, las medidas que se adoptaron tendieron a agravar la crisis.

Sobre la flexibilidad de la política macroeconómica, no hay aspecto más descriptivo que la rígida posición adoptada en materia cambiaria. Pese a no contar con un historia inflacionaria que impulsara el mantenimiento de un tipo de cambio fijo, el baht tailandés siguió ligado al dólar pese a la caída de las exportaciones, especialmente electrónicos y componentes para equipos de informática, hacia EE.UU y Europa, a la fuerte apreciación contra el yen que terminó afectando negativamente las inversiones japonesas en el país y al déficit en la balanza comercial que ya en septiembre de 1996 mostraba un

acumulado anual de US\$ 13700 millones. Esta rigidez se vería reforzada por otro factor de peso: la constitución de una "Zona Económica del Baht", que abarca desde Indochina al Sur de China y en la cual la moneda es usualmente utilizada para transacciones y como reserva de valor.

En lo que parecería ser un "clásico" de la región, la mayor parte de la expansión del crédito interno resultante del ingreso de capitales y el mayor endeudamiento externo se direccionó al mercado inmobiliario. Y este fenómeno, no se manifestó solamente en Tailandia sino también en Indonesia y Malasia. Desde esta posición, es posible concluir que difícilmente las inversiones en una burbuja especulativa en el mercado de bienes raíces pueda ser considerada eficiente o en otras palabras contribuya a expandir la capacidad de crecimiento potencial de la economía a la luz de la teoría neoclásica de crecimiento.

Las evidencias analizadas precedentemente, y en especial los cuatro factores enumerados, permiten concluir que la crisis, a fines de 1996, era fácilmente presagiable. En este sentido, un ataque especulativo contra las monedas de la región difícilmente pueda considerarse como el causante de los problemas, sino más bien el detonante de una situación que rotundamente no lucía sustentable en el corto plazo.

La pregunta acerca del fracaso de los mecanismos de auxilio elaborados con antelación, conlleva dos interrogantes adicionales: ¿estaban capacitados los países de la región para acudir en auxilio de los necesitados?, y si ello es así, ¿porqué no lo hicieron?. Definitivamente puede concluirse que el nivel de reservas existente permitía más que diluir cualquier posibilidad de ataque especulativo.

## Reservas Externas

(En Miles de Millones de US\$)

<b>País o Región</b>	<b>A fines de octubre de 1995</b>	<b>Antes de la crisis*</b>
Indonesia	13.3	16.4 (sept. 1996)
Malasia	24.3	26.1 (sept. 1996)
Filipinas	6.2	9.8 (sept. 1996)
Tailandia	34.7	38.9 (oct. 1996)
Singapur	67.8	74.0 (agosto 1996, incluye oro)
Hong Kong	51.8	62.1 (sept. 1996)
Subtotal	198.0	227.3
Australia	11.1	13.3 (octubre 1996)
Corea del Sur	32.1	33.0 (octubre 1996)
China	74.7	100.9 (octubre 1996)
Nueva Zelanda	4.1	s.d.
Japón	181.7	215.0 (octubre 1996)
<b>Total</b>	<b>501.8</b>	<b>589.5</b>

\*El total debe considerarse aproximado dado que se suman magnitudes en distintas fechas.

Fuente: Kuroyanagi y Hayakawa (1997) y The Economist, Diciembre 21, 1996.

Existiendo los medios, el hecho de que los mecanismos no funcionaran, parecería obedecer a que nadie estaría dispuesto a "jugar" sus reservas internacionales en auxilio de economías con un frágil sistema financiero, ineficiente supervisión bancaria e inmerso en una considerable burbuja especulativa. De hecho,

el auxilio no se comprometió (sería interesante conocer hasta que grado se materializó dada la persistencia de las turbulencias) hasta que las autoridades tailandesas decidieron solicitar el auxilio del FMI.

La responsabilidad de la situación fiscal fue inexistente. A excepción de Filipinas, forzada por encontrarse inmersa en un proceso de ajuste e Indonesia con un déficit de 0.2%, tanto Malasia como Tailandia exhibían sus cuentas públicas equilibradas. Más aún, entre los cuatro países involucrados, Tailandia es el que cuenta con una mayor tradición de fortaleza fiscal.

### **Evolución de Agregados Claves, promedio 1991-1995, en % del PBI**

Concepto	Indonesia	Malasia	Filipinas	Tailandia
Cta. Corriente	-2.5	-6.4	-5.3	-6.2
Ahorro	31.5	30.5	18.6	33.8
-Público	7.0	13.3	3.2	12.3
-Privado	24.5	17.2	15.4	21.6
Inversión	34.0	36.7	21.9	40.5
-Pública	s.d.	12.4	5.2	8.2
-Privada	s.d.	24.4	16.7	32.3
Def./Sup. Fiscal	-0.2	0.2	1.6	2.6

Fuente: Ostry (1997)

Como es posible observar, los desequilibrios en cuenta corriente reflejan, al contrario de las experiencias de la década pasada, niveles de inversión privada considerables que han desbordado un más que respetable nivel de ahorro doméstico, tanto privado como público. Es decir, el déficit externo no pone de relieve un crecimiento desmedido del consumo o una baja tasa de ahorro interno. No obstante, en algunos casos como Tailandia y Malasia, las inversiones del sector público podrían haberse reducido a fin de disminuir los requerimientos de financiamiento externo y de paso, acotar el crecimiento en los gastos en infraestructura que implican un período de recupero más extenso para la inversión y reducen la intensidad exportadora de las inversiones en el mediano plazo.

El papel que cabe a la liberalización financiera en la crisis, puede no ser menor. Tal como relata Mishkin (1996), si bien la desregulación y liberalización financieras son objetivos deseables, pueden resultar desastrosas sino se implementan adecuadamente. Dos factores tienden a agravar usualmente el panorama desde la óptica de los países en desarrollo (por oposición a los desarrollados). En primer lugar los créditos del sistema financiero no se realizan en la moneda doméstica sino en moneda extranjera y, segundo, la mayor parte de los créditos son de corto y no de largo plazo. Por otra parte, las liberalizaciones generalmente se encuentran asociadas a booms crediticios, ya sea por un mayor espectro de posibilidades de colocación de fondos para las entidades financieras o por una mayor disponibilidad de fondos ante nuevas oportunidades de inversión de los ahorristas. Si la supervisión bancaria no es del todo eficiente, ese mayor espectro de posibilidades de colocación va generalmente unido a un deterioro en la calidad de las carteras crediticias de las instituciones.

Según Dekle y Pradhan (1997), Tailandia eliminó los límites sobre las tasas máximas para depósitos a plazo fijo entre 1989 y 1990, tras lo cual hizo lo mismo para las tasas activas en 1992. A fines de los años 80, se liberalizaron todas las actividades permisibles como así también los requerimientos en materia de tenencia de activos para los bancos comerciales. De tal forma, estos podían tener en cartera una amplia gama de activos, a la vez que se les permitió involucrarse en actividades de trading y suscripción de instrumentos de deuda. En cuanto a instrumentos financieros, entre 1979 y 1990 el mercado consistía principalmente de operaciones de recompra. Desde 1990 se produjo un significativo crecimiento de los

certificados de depósitos, letras y "promissory notes". Hasta 1992, la emisión de títulos privados y la operatoria con títulos del gobierno se encontraba fuertemente restringida, hecho que se revirtió drásticamente con la aparición de las agencias de rating crediticio. Luego del establecimiento de la "Securities and Exchange Commission", el mercado bursátil mostró un crecimiento exponencial.

En materia de supervisión, a comienzos de la presente década, el BOT, comenzó a aplicar los lineamientos del Bank of International Settlements (BIS), sobre la calidad de activos y requerimientos de capital para bancos e instituciones financieras. También se introdujeron medidas adicionales destinadas a mejorar la calidad de los activos y posibilitar la fusión de aquellas instituciones financieras en dificultades. También en 1991, se eliminaron todas las restricciones sobre las salidas de capital. A partir de 1993, se creó un centro de banca "offshore" el Bangkok International Banking Facilities (BIBF), destinado a suministrar préstamos en moneda extranjera tanto a empresas locales como extranjeras.

La adopción de los criterios internacionales para la supervisión de la banca y la creación del BIBF merecen ser analizados detenidamente ya que constituyen elementos cruciales en el desarrollo de la actual situación. En relación al primer aspecto, cabe preguntarse que motivos pueden dar lugar a una crisis sistémica del sistema financiero pese a la adopción de instrumentos de supervisión tan rigurosos.

Sobre este punto Caprio y Klingebiel (1996) indican que el marco regulatorio, tal como el del BIS, desarrollado fundamentalmente para economías desarrolladas y estables puede resultar inadecuado para economías de países en desarrollo así como también para algunos desarrollados cuyas economías se encuentran atravesando un período de elevada volatilidad. Los autores analizaron los factores subyacentes en 29 crisis sistémicas determinando los factores macroeconómicos y microeconómicos que pueden originarlas. Entre los primeros citan la salida de capitales, la "enfermedad holandesa", una burbuja especulativa en el precio de los activos, una recesión y un empeoramiento de los términos de intercambio. Los factores microeconómicos comprenden: un sistema judicial débil, una corrida bancaria, préstamos a empresas estatales, los préstamos relacionados o "connected lending", interferencias políticas en el manejo de las políticas crediticias, una deficiente administración bancaria (que generalmente resulta, entre otras cosas, en el "descalce" entre activos y pasivos) y una pobre estructura supervisora y regulatoria. Si bien a priori, es difícil elaborar conclusiones definitivas sobre cuál o cuáles de las anteriores fueron las causas de la crisis tailandesa, no sería aventurado mencionar a la mayoría de los factores macroeconómicos y algunos de los microeconómicos.

Otra alternativa, sería atribuir la crisis a un desacertado accionar en materia de política monetaria del banco central, en éste caso el BOT. Sobre el punto, Dekle y Pradhan (1997) precisan que los procesos de liberalización financiera que van acompañados generalmente por el desarrollo de nuevos instrumentos financieros y oportunidades de inversión para los ahorristas ("financial deepening"), la política monetaria puede resultar siendo más rígida o más flexible de lo que originalmente habían supuesto las autoridades del banco central. En otras palabras, la aparición de papeles de deuda de corto plazo, acciones y bonos puede dar lugar a importantes desplazamientos en las carteras de los agentes económicos en contra de los activos monetarios, reduciendo el grado de predictibilidad de la demanda de dinero. En general, los procesos como el comentado han incrementado la velocidad de la definición estrecha de dinero (M1) y disminuido la de las definiciones amplias (M3, M4). ¿Pueden haber derivado estos fenómenos en un manejo inadecuado por parte del BOT?. La respuesta se encuentra en Kuroyanagi y Hayakawa (1997) quiénes señalan que en conversaciones con las autoridades del BOT, estas les comunicaron que "el objetivo intermedio de la institución estaba dado por el control del crecimiento del crédito del sector bancario, siendo sus objetivos finales el equilibrio de la cuenta corriente y el control de la inflación" (sic).

Volviendo sobre los efectos de la liberalización financiera, cabe ahora analizar el papel desempeñado por el BIBF. Creado en 1993 como un centro de banca "offshore", se estableció con el objetivo fundamental de proporcionar créditos en moneda extranjera a empresas locales y foráneas. En otras palabras, permitió a la banca internacional, entre la cual la japonesa se destacó sobremanera, ingresar al mercado de fondos prestables tailandés. Los efectos no tardaron en hacerse sentir, especialmente sobre las cuenta externas.

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994
Bce. de la Cta. Corriente	-7658	-7033	-6322	-6617	-8007
Bce. de la Cta. Capital	10191	10487	9861	10494	13460
- Inversión Directa	2535	1714	1962	1396	138
- Inversión de Cartera	-35	30	919	5094	2344
- Otras Inversiones	7691	8742	6980	4004	10978
Errores y Omisiones	1467	396	-517	-271	-1485
Balance Total	4000	3849	3023	3643	3968

Fuente: Kuroyanagi y Hayakawa (1997)

El balance de la cuenta capital salta a partir de 1993 de casi US\$ 1500 millones a US\$ 13460 millones. Se observa una fuerte caída de la inversión directa, caída que en la realidad no se concreta ya que pasan a reflejarse en otras inversiones. Otro punto destacable es que a partir de 1993, la inversión de cartera aumenta considerablemente a casi US\$ 5100 millones, reduciéndose casi a la mitad al año siguiente. Aún sin cifras oficiales, la virulencia manifestada por la crisis hace sospechar que en el transcurso del último año y en los primeros meses del corriente, la inversión de cartera habría aumentado ostensiblemente hasta los primeros síntomas de la crisis, momento a partir del cual la fuga de capitales se acelera potenciándola.

Las estimaciones actuales en cuanto al accionar del BIBF, indican que en 1995 y 1996 el 54% de la deuda de corto plazo del sector privado se encontraba canalizada a través de éste mecanismo, lo que lleva a preguntarse si ante tal actitud el BOT decidió no adoptar decisión alguna o estuvo inhibido de actuar por motivos diferentes a los económicos. En cualquiera de los dos casos, debe precisarse que el aumento de los activos externos netos contribuyó a explicar en los últimos años el aumento de la base monetaria, dado que los activos domésticos netos resultaron contractivos (en el caso de Tailandia, el crecimiento de estos últimos se ajustaba de forma tal que la base monetaria registrara un crecimiento cercano al 20% al año).

Otro interrogante apunta al grado de racionalidad en el comportamiento de los agentes económicos, principalmente instituciones financieras e inversores externos, en los prolegómenos de la crisis. Por el lado del sistema financiero (descartando anticipadamente casos de fraude, "connected lending", debilidad en el sistema judicial e interferencia política en la asignación de créditos) existe la denominada asimetría en la información. Esta propiedad según Mishkin (1996) se da debido a que el tomador de un crédito posee generalmente mejor información acerca de los beneficios y riesgos del proyecto que va a financiar, que la que tiene el prestamista. Este aspecto tiene serias implicancias tanto ex-ante, la denominada selección adversa, como ex-post, llamada "moral hazard".

La selección adversa de proyectos se da cuando el banco tiene dificultades en determinar que proyectos son buenos, es decir presenta buenas oportunidades de inversión con riesgo bajo, y que proyectos son malos, malas oportunidades de inversión y riesgo elevado. Cuando ello ocurre, el banco estará dispuesto a efectuar préstamos tomando en consideración la calidad promedio de los proyectos. De esta forma, fijará una tasa de interés que será baja en relación al riesgo de los malos proyectos y elevada en relación al riesgo bajo de los buenos proyectos. La resultante será la expansión de créditos aplicados a proyectos de baja calidad y una retracción de los proyectos de buena calidad. A la sombra de una burbuja especulativa, este fenómeno bien podría haberse manifestado en el caso tailandés en el curso de los últimos años. Aún más, una posible extensión de selección adversa se podría haber dado con la banca extranjera que suministró créditos a empresas tailandesas. En la medida que el BOT se encontraba comprometido a defender la paridad cambiaria, cuando no se sospechaba la gravedad que podía adquirir la crisis, la tasa de interés de los préstamos no incluía o no reflejaba adecuadamente la prima de riesgo por devaluación, hecho que alentó el endeudamiento externo.

El fenómeno de "moral hazard" se manifiesta cuando el tomador del crédito responde bien si el proyecto triunfa, pero el prestamista carga con todos los perjuicios cuando el proyecto fracasa. Si bien la consecuencia natural de este fenómeno sería una asignación de créditos por debajo de la óptima, es decir las instituciones se negarían a otorgar créditos en la eventualidad de tener que soportar todos los costos, existe una extensión aplicable, eventualmente, al caso de Tailandia. Cuando todo el sistema en su conjunto intuye que puede trasladar los costos, a los contribuyentes, al estado o en definitiva a una institución "ad-hoc" creada por éste, su política crediticia puede llegar a ser mucho más permisiva que lo que dicta la cautela. En este sentido, la presunción del "demasiado grande para dejarlo caer" ("too big to fail") no sería exclusivo de la banca doméstica, sino como los casos de nacionalización de la deuda lo atestiguan, también de la banca extranjera.

Como podrá observarse entonces el comportamiento de los agentes en los mercados financieros y bancarios encierra una dosis de racionalidad más allá de la magnitud de la crisis que se avecinaba. Básicamente, entonces se trataría de afrontar una situación donde la probabilidad de éxito es escasa pero donde los costos son fácilmente trasladables.

El último aspecto a tratar se refiere a la persistencia, y si se quiere a la propagación, de la crisis. En tal sentido, es conveniente analizar hasta que punto las condiciones iniciales imperantes al inicio se vieron modificadas significativamente. Desde esta óptica, más allá del reconocimiento explícito por parte de las autoridades de las dificultades y pese a las recomendaciones de organismos multilaterales, se ha avanzado poco en las medidas correctivas. Y no por que dichas correcciones sean tiempo intensivas precisamente. Las principales líneas de acción para la reestructuración del sistema financiero recién fueron dadas a conocer el 22 de octubre en Tailandia. Ello no consiguió evitar la renuncia del Ministro de Finanzas quién declaró no contar con el suficiente respaldo para poder llevar a cabo la reforma, confirmando la sospecha de Japón, que había comprometido su ayuda, sobre la voluntad de ejecutar la reestructuración sistémica hasta las últimas instancias. En Indonesia, el FMI y el Banco Mundial condicionan un paquete de ayuda por US\$ 12.000 millones a la promesa del gobierno de combatir la corrupción en los tres niveles íntimamente relacionados con la crisis: supervisión bancaria, transparencia de los contratos del gobierno y la eliminación de los monopolios estatales y privados. Asimismo, la suba de tasas necesaria para "enfriar" la economía, que registró un crecimiento próximo a su potencial e insostenible en el largo plazo, podría conducir a la bancarrota a numerosas pequeñas y medianas empresas que se endeudaron exageradamente en el pasado aprovechando el rígido sistema cambiario y el favorable diferencial de tasas. Las declaraciones del Primer Ministro malayo tampoco contribuyen a calmar los mercados. Y la propagación, que en principio sólo se remitió tímidamente a los países más afectados por las devaluaciones que alteraron bruscamente las relaciones de intercambio regionales, se proyecta ahora sobre mercados supuestamente más fuertes como Singapur o Corea del Sur. Ello más que poner de relieve el supuesto pánico de los inversores, podría estar originado en la fragilidad de los sistemas financieros y/o en niveles de endeudamiento muy superiores a los oficialmente informados.

## **CONCLUSION: EN MATERIA DE CRISIS, NADA NUEVO BAJO EL SOL**

Tanto Tailandia, como México en 1995, volvieron a poner de manifiesto los peligros de mantener un sistema financiero sumamente frágil en un mundo caracterizado por la globalización. No obstante, entre el caso mexicano y los del sudeste asiático se perciben algunas diferencias importantes. En primer lugar y hasta el momento, la velocidad en la implementación de las respuestas tanto en el caso de las autoridades locales como internacionales, fue mayor en el caso mexicano. En segundo término, en la medida que se corrija el exceso de inversión privada sobre el ahorro doméstico, las economías del sudeste asiático cuentan con buenas posibilidades de superar la crisis dado el elevado nivel de ahorro interno que poseen.

No obstante, desde la óptica de la dinámica de los acontecimientos, ambas crisis guardan similitudes: ingreso de capitales, recalentamiento de la economía agotando todo exceso de capacidad excedente, atraso del tipo de cambio real, estancamiento de las exportaciones y consiguiente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Sin embargo, hasta que punto éste último constituye un indicador anticipado de una crisis sigue siendo objeto de debate. En un reciente trabajo sobre la literatura en la



materia, Kaminsky, Lizondo y Renhart (1997) concluyen que tanto las variables asociadas con el perfil de la deuda externa como el balance en cuenta corriente no resultan indicadores adecuados para predecir una crisis. Sobre el punto, es necesario destacar la observación de Reisen (1997) quién señala que entre 1970 y 1982, el **déficit en cuenta corriente de Singapur se mantuvo en promedio en 12.1% del PBI, alcanzando en dicho período 20%** en numerosas oportunidades. Por su parte, Funke (1996) indica que si bien los "fundamentals" importan, aún así no debe ser descartada una crisis cuando el estado de estos es saludable, dado que la credibilidad de los regímenes cambiarios también dependería de la percepción que los agentes tienen sobre la política económica en el futuro.

Desde la perspectiva del sector financiero, la crisis podría calificarse como "de manual" (by the book). El incremento de las tasas de interés destinado a combatir un ataque especulativo en marcha, origina un severo deterioro en la calidad de cartera del sistema financiero, ya de por sí frágil. El mercado bursátil retrocede marcadamente y aumenta la incertidumbre. Los problemas de información asimétrica - selección adversa y "moral hazard"- comienzan a manifestarse con mayor intensidad y dan lugar a la fuga de capitales. Ello agudiza los problemas del sector financiero y la crisis deviene en un período caracterizado por elevada volatilidad en los mercados cambiarios y financieros y una severa retracción en el nivel de actividad económica, Mishkin (1996). En síntesis, tal como lo señalan Goldfajn y Valdés (1997), las crisis cambiarias y financieras son simultáneas.

Una implicancia que se deriva de los aspectos anteriores es el manejo de los flujos de capital. En este sentido, las opiniones no son uniformes. Van desde la propuesta de Tobin de gravar con un impuesto a los flujos de capital, hasta las alternativas, basadas en el hecho de que a la larga los operadores consiguen instrumentar maniobras para evadir dichos impuestos, por lo que se aconsejan tres tipos de accionar, cada uno de los cuales cuenta con distintos costos y beneficios, y que son: la adopción de tipos de cambio flexibles, elevación de los encajes bancarios e intervención en los mercados sin esterilización. Estas discrepancias se evidenciaron con mayor vigor en la última reunión del FMI en Hong Kong a la luz de la recurrencia de este tipo de acontecimientos en los últimos años. Mientras que por un lado algunos se mostraron a favor de la imposición de controles sobre los flujos de capitales, otros se inclinaron por mantener los paquetes de ayuda en niveles moderados, en otras palabras, en tanto que los primeros buscan limitar la capacidad de los posibles ataques especulativos, los segundos tratarían de evitar el comentado problema de "moral hazard", *The Economist* (Septiembre 20). No obstante, sí parecería existir consenso en un aspecto: aún cuando la liberalización del sector financiero, en un mundo caracterizado por la elevada movilidad de los flujos de capital, genera ciertos riesgos, las alternativas son mucho peores.

## REFERENCIAS

- *Current Account Imbalances in Asean Countries: Are they a Problem?*, Jonathan Ostry, IMF Working Paper, April 1997.
- *Financial Liberalization and Money Demand in Asean Countries: Implications for Monetary Policy*, Robert Dekle and Mahmood Pradhan, IMF Working Paper, July 1997.
- *Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity*, Ilan Goldfajn and Rodrigo O. Valdés, IMF Working Paper, July 1997.
- *Understanding Financial Crises: a Developing Country Perspective*, Frederic S. Mishkin, en *Annual World Bank Conference, Development Economics*, Edited by Michael Bruno and Boris Pleskovic, World Bank, 1996.
- *Vulnerability of Fixed Exchange Rates Regimes: The Role of Economic Fundamentals*, Norbert Funke, OECD Economic Studies, No. 26, 1996/1.



- *Leading Indicators to Currency Crises*, Graciela Kaminsky, Saúl Lizondo y Carmen Reinhart, IMF Working Paper, July 1997.
- *Crisis in the Financial Sector and the Authorities' Reaction: The Philippines*, Jean C. Nascimento en *Banking Crises: Cases and Issues*, Edited by V. Sundararajan y Tomás J.T.Baliño, International Monetary Fund, 1991.
- *Distressed Financial Institutions in Thailand: Structural Weaknesses, Support Operations and Economic Consequences*, R. Barry Johnston, 1988, en *Banking Crises: Cases and Issues*, Edited by V. Sundararajan y Tomás J.T.Baliño, International Monetary Fund, 1991.
- *Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, Bad Banking?*, Gerard Caprio Jr. and Daniela Klingeibel, en *Annual World Bank Conference, Development Economics*, Edited by Michael Bruno and Boris Pleskovic, World Bank ,1996.
- *Macroeconomic Policy Management and Capital Movements in Four Asean Countries: Indonesia, Malaysia, the Phillipines and Thailand*, Masaaki Kuroyanagi and Yukihsa Hayakawa, Eximbank Review, June 1997.
- *World Economic Outlook*, Fondo Monetario Internacional, Octubre de 1996.
- *The Limits of Foreign Savings*, Helmut Reisen, en *Promoting Savings in Latin America*, Edited by Ricardo Hausmann y Helmut Reisen, BID-OCDE, Paris 1997.
- *Saving in Southeast Asia and Latin America Compared, Searching for Policy Lessons*, Nuradha Dayal-Gulati and Christian Thimann, IMF Working Paper, Septiembre 1997.
- *The Case For Mild Repression*, *The Economist*, Septiembre 20, 1997.
- *Currency Lessons Ignored*, *Financial Times*, Octubre 13, 1997.
- *Thai Crisis Highlights Lessons of Mexico*, *Financial Times*, Septiembre 1997.

[Volver](#)

## *Una proyección de exportaciones al año 2000*

Desde comienzos de los 90', la evolución de las exportaciones argentinas estuvo estimulada básicamente por dos factores: por un lado, una adecuación de nuestra oferta, tanto a estándares internacionales de calidad y costos de producción, como en términos de cantidad -entre 1991 y 1996 el valor de las exportaciones argentinas creció un 92%, variación que fue explicada por un aumento en las cantidades del 61,4% y sólo un 19,5% en los precios-; y por otro, por el crecimiento de la economía a nivel mundial y especialmente de nuestros socios comerciales de la región, reforzado por los procesos de apertura económica y reforma estructural, vividos por estos países, en el marco de acuerdos de libre comercio. (Cuadro 1).

**Cuadro 1**

<b>PBI real: variación anual (en %)</b>						Participación en las
	1992	1993	1994	1995	1996	exportaciones argentinas
						-1996 - (en %)
Asia	9,4	9,3	9,6	8,9	8,2	10.7
Brasil	-0,8	4,2	5,7	4,2	3	27.7
USA	2,7	2,3	3,5	2	2,4	8.2
U.E	1	-0,5	2,9	2,5	1,6	19.2
Chile	11	6,3	4,2	8,5	7,2	7.4
<b>Exportaciones Argentinas</b> (var. anual en %)	2,1	7,4	19,4	33,9	13,6	
<b>Fuente:</b> Centro de Estudios para la Producción en base a IMF						

El proceso de transformación de la oferta exportable, se sostuvo sobre un mejoramiento de la competitividad internacional de nuestros productos basado en aumentos en la productividad de los factores. Dichos aumentos tuvieron lugar gracias un proceso de inversiones que se orientó, en gran medida, a la incorporación de tecnología en sectores de bienes transables.

Respecto a las inversiones directas -tanto de origen nacional como extranjero-, realizadas y proyectadas, cabe remarcar que entre 1990 y 1996 estuvieron dirigidas en primer lugar hacia los sectores relacionados con sectores de infraestructura (energía eléctrica, comunicaciones, gas, oleoductos y gasoductos, transporte, etc.), en tanto que las proyectadas y en desarrollo entre 1997 y el año 2000 se orientan principalmente hacia la industria manufacturera, concentrándose en los sectores productores de Derivados de Petróleo y Gas, Automotriz y Autopartes, Industrias de Hierro y Acero, Química y Petroquímica, Alimentos y Bebidas, y Celulosa y Papel.

Hacia el año 2000, el nivel y patrón de exportaciones de Argentina, estará determinado por los cambios en la estructura productiva previstos para los próximos años, donde se pondrán en marcha y terminarán de madurar, como antes se mencionara, una gran cantidad de inversiones dirigidas básicamente a los sectores productivos de bienes y servicios orientados a la exportación, productos que tienen la característica, a diferencia de los productos de exportación tradicionales del país, de contar con un contenido factorial intensivo en la utilización de capital y tecnología.

Los fenómenos descriptos anteriormente, permiten imaginar que en el mediano plazo se observará un cambio en la composición y dinámica la oferta exportable de nuestro país, con la entrada en escena dentro de los participantes del sector exportador, de la Minería, el Gas Natural y la Energía Eléctrica, y, también de una industria manufacturera más competitiva y con creciente participación tanto en la estructura exportadora, como en mercados internacionales.

A esto se suman los cambios hacia una mayor liberalización del comercio acordados en el marco de la Organización Mundial del Comercio y de la ALADI, y la eliminación de restricciones a la entrada de carne vacuna como consecuencia de la calificación obtenida por nuestro país como "Libre de Aftosa con Vacunación".

Estos hechos motivaron al Centro de Estudios para la Producción a realizar un estudio basado en el uso de proyecciones sectoriales en las que se han considerado los cambios previstos en la estructura productiva, que permita estimar el futuro escenario exportador. El análisis se ordena en función de las condiciones de oferta previstas para la oferta exportable local, suponiendo constantes las actuales condiciones de la demanda mundial

## LAS PROYECCIONES: DESCRIPCION DE METODOS Y RESULTADOS

Los resultados del estudio (Cuadro 2 y 3), indican -si se toman como referencia las ventas externas del año 1996- una tasa de crecimiento promedio anual de las exportaciones del 14,7% entre este año y el 2000, y una composición de exportaciones en la cual las Manufacturas de Origen Industrial incrementan su participación en la canasta exportadora. Entre ellas se destacan la Industria Automotriz, Papel, y Productos Químicos y Petroquímicos, cuyas ventas al exterior registran tasas de crecimiento promedio anual mayores al total. Simultáneamente, pierden peso relativo los Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Agropecuario, aunque al interior de estos sectores hay que distinguir rubros como Frutas, Hortalizas, Productos Lácteos y Carne Vacuna que alcanzan crecimientos, hacia el año 2000, superiores al total de exportaciones.

Los nuevos sectores, como la Minería, el Gas Natural y la Energía Eléctrica, agregarán más de u\$s2.000 millones de exportaciones en el año 2000, lo que se traduce en un aumento en su participación de tres puntos porcentuales sobre el total de exportaciones (Cuadro 2).

<b>Cuadro 2</b>		
<b>Estructura de las Exportaciones en el año 2000 (participación en %)</b>		
	<b>1996</b>	<b>2000</b>
Productos Primarios Agropecuarios	24,3	19,7
Productos Primarios Mineros	0,2	3,2
Manufacturas de Origen Agropecuario	35,4	33,0
Manufacturas de Origen Industrial	27,2	31,0
Combustibles y Energía	13,0	13,1
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Centro de Estudios para la Producción

## Cuadro 3

<b>Exportaciones 1996-2000</b>			
<b>RUBRO / SECTOR</b>	<b>Mill. de U\$S</b>	<b>Mill. de u\$s</b>	<b>Var. 1996-2000</b>
	<b>1996</b>	<b>2000</b>	<b>Prom. anual (%)</b>
<b>Productos Primarios Agropecuarios</b>			
Cereales	2.560	4.000	11,8%
Semillas y frutos oleaginosos	964	650	-9,4%
Frutas (manzanas y peras)	295	500	14,1%
Pescados y mariscos	609	900	10,2%
Fibra de algodón	497	600	4,8%
<b>Subtotal Primarios Agropecuarios</b>	<b>4.925</b>	<b>6.650</b>	<b>7,8%</b>
<b>Resto Primarios Agropecuarios</b>	<b>856</b>	<b>1.481</b>	<b>14,7%</b>

<b>Total Primarios Agropecuarios</b>	<b>5.781</b>	<b>8.131</b>	<b>8,9%</b>
<b>Minería</b>	<b>36</b>	<b>1.300</b>	<b>145,1%</b>
<b>Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)</b>			
Carne vacuna	845	1.600	17,3%
Cueros y pieles	889	1.300	10,0%
Pescados y mariscos elaborados	395	650	13,3%
Concentrado de Jugos (manzana y pera)	130	200	11,4%
Productos lácteos	281	700	25,7%
Resid. y desperdicios de la industria alimenticia	2.367	3.700	11,8%
Grasas y aceites	1.891	2.600	8,3%
<b>Subtotal MOA</b>	<b>6.797</b>	<b>10.750</b>	<b>12,1%</b>
<b>Resto MOA</b>	<b>1.642</b>	<b>2.842</b>	<b>14,7%</b>
<b>Total MOA</b>	<b>8.439</b>	<b>13.592</b>	<b>12,7%</b>
<b>Manufacturas de Origen Industrial (MOI)</b>			
Química y petroquímica	500	1.000	18,9%
Material de transporte	1.641	4.600	29,5%
Metales comunes	1.190	1.600	7,7%
Papel	378	800	20,6%
<b>Subtotal MOI</b>	<b>3.709</b>	<b>8.000</b>	<b>21,2%</b>
<b>Resto MOI</b>	<b>2.757</b>	<b>4.770</b>	<b>14,7%</b>
<b>Total MOI</b>	<b>6.466</b>	<b>12.770</b>	<b>18,5%</b>
<b>Combustibles y energía</b>			
Aceites crudos de petróleo	2.298	3.126	8,0%
Propano, butano, y gases licuados de petróleo y gas	109	350	33,9%
Gas natural	-	470	
Energía Eléctrica	11	300	126,3%
<b>Subtotal Comb. y Energ.</b>	<b>2.418</b>	<b>4.246</b>	<b>15,1%</b>
<b>Resto Comb. y Energ.</b>	<b>670</b>	<b>1.160</b>	<b>14,7%</b>
<b>Total Comb. y Energ.</b>	<b>3.089</b>	<b>5.406</b>	<b>15,0%</b>
<b>Subtotal (75% de las exportaciones)</b>	<b>17.886</b>	<b>30.946</b>	<b>14,7%</b>
<b>TOTAL (100% de las exportaciones)</b>	<b>23.811</b>	<b>41.199</b>	<b>14,7%</b>
<b>Fuente:</b> Centro de Estudios para la Producción, SICyM en base a datos de SAPyA, Cámaras Empresariales y estimaciones propias			

Los sectores de los cuáles se obtuvieron estimaciones de ventas al exterior hacia el año 2000 representan, tomando como base el año 1996, el 75% de las exportaciones. Respecto al 25% restante se optó por suponer que en los próximos cuatro años crecerán a la tasa promedio 1997-2000 del 75% de los sectores relevados.

Esta dinámica colocaría a la economía argentina como una de las de mayor crecimiento de sus exportaciones en el mundo durante la presente década. Dado que se espera que las exportaciones mundiales crezcan en los próximos años a una tasa promedio anual del 7%, la Argentina alcanzaría en el año 2000 una participación en el comercio

mundial de 0,6%, el porcentaje más elevado desde 1973.

## METODOLOGIA Y FUENTES DE INFORMACION:

- **Cereales, Semillas Frutos Oleaginosos, Fibra de algodón, Pescados y mariscos (elaborados y sin elaborar), Grasas y aceites, y Residuos y desp. de la ind. alimenticia:**

La estimación de los volúmenes de exportaciones y precios (para el caso de cereales y oleaginosas), de estos productos hacia el año 2000 fue proporcionada por la Dirección Nacional de Mercados Agropecuarios y la Subsecretaría de Pesca de la SAGPyA.

- **Frutas y Concentrado de jugos:**

**Fuente:** reuniones con especialistas del sector.

- **Carne vacuna:**

A partir de la reciente decisión de la Organización Internacional de Epizootia de calificar a nuestro país como "Libre de Aftosa con Vacunación", las perspectivas del sector ganadero han mejorado considerablemente. Si bien algunos países como EE.UU. (país en el que ingresarán 20.000 tn. adicionales), Canadá, México y Cuba no necesitaron de la decisión del organismo, el gran objetivo del sector es llegar a que se declare al país "Libre de Aftosa sin Vacunación" como etapa previa para poder ingresar a los mercados del Sudeste Asiático. No obstante las posibilidades que brinda el mercado mundial son favorables al punto que se estima que hacia el año 2000 el volumen exportado se incrementará en un 72% en relación a 1996. Fuente: DNMA - SAGPyA.

- **Lácteos:**

Información de las principales empresas del sector.

- **Papel:**

Proyectos de inversión que estarán en condiciones de producir hacia el año 2000 en la zona del Alto Paraná, ampliarían la capacidad instalada de la industria productora de pulpa de papel, dejando un saldo exportable de 350.000 tn/año. (el precio actual de la pulpa es de 550 \$/tn), y en la provincia de Corrientes, inversiones de origen canadiense y chileno en la producción de pasta química blanqueada de eucaliptos, dejarían un saldo exportable de este producto de 300.000 tn/año ( el precio actual de este producto es de 520 \$/TN.). Fuente: Asociación de Fabricantes de Papel.

- **Material de transporte:**

Según datos de ADEFA y Subsecretaría de Industria -SICyM-.

- **Minería:**

En los próximos años las exportaciones mineras experimentarán importantes cambios en la composición, el volumen y los destinos, en correspondencia con los resultados del proceso de transformación estructural del sector iniciada en 1993 con la instauración de la Ley n° 24.196 de inversiones Mineras.

La puesta en marcha de los proyectos de Bajo de la Alumbrera (concentrado de oro y cobre), Salar del Hombre Muerto (litio) y Cerro Vanguardia (oro), ha inaugurado una nueva etapa de producción minera metalífera de gran escala y orientada al mercado internacional. Se estima que esto se traducirá en un valor de exportaciones del sector en 1998 de u\$s 700 millones. Por otro lado, la realización de otros proyectos que actualmente se encuentran finalizando los estudios de factibilidad, tales como El Pachón (cobre y molibdeno), Potasio Río Colorado (potasio), San Jorge (cobre y oro), Piriqitas (estaño y plata), implicarían un total de exportaciones en el año 2000 de u\$s 1.300 millones.

- **Química y Petroquímica:**

Las estimaciones se realizaron en base a información sobre inversiones, producción, exportación, y consumo aparente, suministrada por el Instituto Petroquímico Argentino.

Para los productos petroquímicos se consideraron 14 productos básicos, 45 intermedios, y 49 finales (que pueden ser considerados como upstream), pero no los productos de otras industrias que se elaboraron con ellos, como por ejemplo farmacéuticos, plásticos, pinturas, detergentes, etc. (downstream).

Los productos químicos incluyen ácido sulfúrico, ácido tartárico, agua oxigenada, bicarbonato de sodio, borax 10, soda solvay, carburo de calcio, cloro, furfural, gelatina, soda cáustica y parafina.

- **Metales Comunes:**

Estimación realizada en base a información suministrada por las empresas más importantes del sector -ALUAR, Siderar, Siderca, Acindar-.

- **Gas Natural:**

Estimaciones propias en base a los proyectos regionales en desarrollo y que entrarían en funcionamiento en el año 2000. Ellos son:

- Chile:

Gas Andes, 10 mill. de m3/ día

Methamex, 2 mill. de m3/día

Atacama, 7 mill. de m3/ día

- Uruguay:

Buenos Aires - Montevideo (Gasur SA), 2.5 mill. de m3/día

Entre Ríos - Paysandú, 2.5 mill. de m3/día

- Brasil:

Uruguayana, 2.5 mill. de m3/día

Se tomaron los precios de boca de pozo de la cuenca neuquina.

- **Gas Licuado de petróleo:**

Se consideró un crecimiento de la producción similar al de los últimos años (5.7%) y un incremento del consumo interno a una tasa vegetativa (1.53%). El retroceso debido a la expansión del gas natural se vería contrarrestado por la sustitución que se está dando en el campo del gas oil por gas licuado a granel.

Los precios surgen de los precios implícitos en las exportaciones actuales.

- **Electricidad:**

1. Uruguay: se estima que la demanda de electricidad en este país crezca a una tasa del 5.5% anual, lo que implicaría una necesidad de importación por parte de UTE de 385.000 Mwh en el año 2000.

2. Brasil: se trata de 1000 MW que licitará Electrosul.

3. Chile: son 630 MW, con una energía asociada de 5 millones de Mwh/año, que la empresa Chilgener SA importará a partir de la generación térmica de la Central Térmica Güemes.

## **NOTAS:**

<sup>1/</sup> El mencionado supuesto es admisible si se toma como referencia el comportamiento en los últimos años del "resto de los sectores no relevados", tanto en relación a los sectores relevados que representan el 75% de las ventas al exterior, como al total de exportaciones, en los períodos 1991-96 y 1993-96. En todos los casos, se obtienen tasas promedio de crecimiento muy similares.

<sup>2/</sup> A los productos de exportación que no incluyen estimaciones de precio hacia el 2000 (Frutas, carne vacuna, concentrados de jugo, cueros y pieles, metales comunes, papel, y todos los rubros de combustibles y energía), se les aplicó una tasa de inflación anual del 1,8%.

[Volver](#)