

**Inversión y eficiencia contractual:
¿qué hace distintos a los
recursos naturales?
Teoría y evidencia para la Argentina**

FERNANDO NAVAJAS, SANTIAGO URBIZTONDO,
WALTER CONT Y RAMIRO MOYA

*Premio Repsol-YPF 2004 a la Investigación
Económica Aplicada a Energía, Recursos
Naturales y Medio Ambiente*

F U N D A C I O N
YPF

Índice

PRÓLOGO	11
AGRADECIMIENTOS	13
INTRODUCCIÓN.....	15
CAPÍTULO 1. UNA RESEÑA SOBRE LA INVERSIÓN Y LA EFICIENCIA CONTRACTUAL	
1.1. Introducción	19
1.2. Una breve reseña sobre la teoría de la inversión real	20
1.2.1. La versión inicial.....	20
1.2.2. La introducción del coeficiente “ q ” de Tobin	21
1.2.3. Decisiones discretas e irreversibles y aversión al riesgo.....	22
1.3. Eficiencia contractual.....	23
1.3.1. Eficiencia contractual e inversiones.....	25
1.3.2. Eficiencia contractual y composición del capital.....	26
1.4. Inversión en recursos naturales bajo riesgo elevado	28
1.5. Conclusiones	29
CAPÍTULO 2. INVERSIÓN Y EFICIENCIA CONTRACTUAL: MARCO CONCEPTUAL DEL ARGUMENTO.....	
2.1. Introducción	35
2.2. Componentes analíticos centrales	35
2.3. Ejemplos extremos, ficticios y reales	37

2.4. Determinantes del ajuste de la inversión frente al mayor riesgo contractual	39
2.5. Equilibrio de oferta y demanda en mercados de insumos ...	40
2.6. La elasticidad de la oferta del insumo como elemento diferencial	41
2.7. La elasticidad de la demanda como elemento diferencial ...	43
2.8. Conclusiones	44

CAPÍTULO 3. ¿QUÉ HACE DISTINTO AL SECTOR DE LOS RECURSOS NATURALES? EVIDENCIA DE LA ENCUESTA DE GRANDES EMPRESAS DE LA ARGENTINA.....		47
3.1. Introducción		47
3.2. La ENGE: ¿qué mide y con qué representatividad?.....		48
3.3. La magnitud de la inversión real en recursos naturales extractivos		50
3.4. Dimensiones relevantes para la hipótesis 1: exportaciones y hundimiento de la inversión		51
3.4.1. Aproximaciones al grado de hundimiento de capital.....		51
3.4.2. El comercio exterior sectorial de la ENGE		55
3.5. Dimensiones relevantes para la hipótesis 2: naturaleza de los insumos utilizados		57
3.6. Las oportunidades de inversión en el exterior.....		60
3.7. Conclusiones		60

CAPÍTULO 4. INVERSIÓN SECTORIAL, RIESGO Y CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES.....		65
4.1. Introducción		65
4.2. La inversión sectorial, el riesgo contractual y las características estructurales.....		67
4.2.1. Un modelo simple		67
4.2.2. Características de los datos sectoriales		70
4.2.3. Resultados econométricos del modelo simple.....		72
4.3. La inversión de las firmas, el riesgo contractual y las características estructurales.....		75
4.3.1. La ecuación de inversión real.....		75
4.3.2. La elasticidad-riesgo de la inversión.....		76
4.3.3. Elasticidades-riesgo y características estructurales...		81
4.4. Conclusiones		86

CONCLUSIONES	89
ANEXO 2. EL MODELO SIMPLE DEL ARGUMENTO	95
ANEXO 3 A. EL SECTOR DE MINAS Y CANTERAS Y SU POSICIÓN RELATIVA AL PROMEDIO DE LA ENCUESTA A GRANDES EMPRESAS	97
ANEXO 3 B. COMPORTAMIENTOS SECTORIALES A LO LARGO DEL CICLO ECONÓMICO.....	99
ANEXO 3 C. CARACTERÍSTICAS DEL FINANCIAMIENTO EN EL SECTOR PRODUCTOR DE RECURSOS NATURALES.....	103
ANEXO 4. DISTRIBUCIÓN DE LOS COEFICIENTES DE LA ELASTICIDAD-RIESGO DE LA INVERSIÓN	111
REFERENCIAS	113
LOS AUTORES.....	117