

Posición inversora de las empresas españolas en Latinoamérica y mapa de riesgos

La intervención de Argentina sobre YPF dispara las dudas acerca de la estabilidad de la inversión de las empresas españolas en América Latina, principal mercado de destino de los flujos de inversión de España fuera de Europa. El desenlace del “caso YPF” puede responder a un deterioro en las bases del crecimiento de Argentina y a la necesidad de reducir sus necesidades de financiación en dólares. Los riesgos de la inversión española en el resto de economías latinoamericanas son limitados, tanto por la solidez de sus fundamentos macroeconómicos, como por la aplicación de políticas económicas, en líneas generales, ortodoxas.

Álvaro Lissón y Matías Lamas

Con el precedente de la intervención de Argentina sobre YPF, repasamos (con información disponible a cierre de 2009) la posición inversora directa de las empresas españolas en el resto del mundo. A destacar:

- El peso de Europa y Latinoamérica como principales mercados de destino de la inversión exterior. La posición inversora en esta última región alcanza los 90 mil millones EUR, y se agrupa prácticamente en cuatro economías: Brasil, México, Chile y Argentina (algo más de 80 mil millones).
- Aunque la inversión en el exterior de España se ha reducido significativamente a raíz de la crisis (en términos de nuevos flujos), todavía supone un 15% de la inversión extranjera directa total en América Latina.
- Servicios financieros, telecomunicaciones, suministro de energía y extracción de petróleo y gas natural son los sectores que concentran el grueso de la inversión española en la región (más del 60% del total), algo lógico a tenor de la naturaleza



de las compañías con mayor peso de los mercados latinoamericanos en su cuenta de resultados.

El desenlace del caso “YPF” se ha traducido en un fuerte incremento de la prima por riesgo país de Argentina, que ya en los últimos meses había am-

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha
derramado alguna vez
el café sobre la mesa?**

Pormenores como ese serán lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional:

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



pliado su diferencial con la media de Latinoamérica, y que cotiza ahora por encima de otras economías con diferenciales soberanos tradicionalmente elevados (Venezuela).

Nuestros índices Afi de riesgo país de América Latina ya apuntaban a que la situación de Argentina, tanto por la desaceleración de la economía global como por sus condicionantes internos, estaba lejos de situarse en zona de riesgo reducido (ver gráfico). Reflejo, en última instancia, de un esquema de crecimiento económico que, aunque ha favorecido una intensa recuperación del PIB desde la ruptura del *currency board* en 2002, no es sostenible a largo plazo.

Tres han sido los principales factores que han dado soporte a los extraordinarios registros de crecimiento de la última década en Argentina: (i) el repunte en el precio de las materias primas agrícolas (50% de las exportaciones del país); (ii) el apoyo del sector público a través de distintos programas de inversión y/o concesión de subsidios (casi un 4% del PIB en 2011); y, sobre todo, (iii) el dinamismo de la demanda interna, apoyado en una política cambiaria que ha buscado, con relativo éxito hasta el momento, mantener una divisa depreciada en términos nominales para impulsar el crecimiento de las ventas al exterior y favorecer el consumo de bienes de producción doméstica.

Desde la crisis de 2008/2009, sin embargo, Argentina ha experimentado notables pérdidas de competitividad que ponen en entredicho la continuidad del actual modelo de crecimiento.

Nuestro indicador de tipo de cambio efectivo real (TCER), que tiene en cuenta los tipos de cambio nominal y el diferencial de inflación de Argentina con los principales socios comerciales, sugiere que la pérdida de competitividad de la economía (un 33% desde mediados de 2009) responde a dos motivos: (i) menor predisposición de países como Brasil a “tolerar” un tipo de cambio favorable a las exportaciones argentinas, sobre todo en un contex-

Cotización de los EMBI spreads para Latinoamérica y Argentina (pb)



Fuente: elaboración propia a partir de JP Morgan.

to de menor crecimiento del PIB mundial; y (ii) una inflación que, según nuestras estimaciones, se ha situado de forma reiterada en los últimos años por encima del 20%.

El resultado: aparición, por primera vez en los últimos diez años, de déficit por cuenta corriente y caída de las reservas internacionales (ahora, en niveles de mediados de 2009: 45 mil millones USD), asociada no solo al menor apoyo del sector exterior como vía para captar USD, sino también al pago de la deuda externa. La necesidad de mantener el volumen de reservas es, sin duda, uno de los factores que ha precipitado la acción de las autoridades argentinas sobre YPF y el consecuente castigo a la deuda soberana del país en los mercados secundarios de deuda.

La situación que atraviesa la economía argentina no es asimilable, en cualquier caso, a la del resto de principales economías de Latinoamérica. La solidez de los fundamentos macroeconómicos, la posibilidad de acceder a los mercados de financiación y el “colchón” de reservas acumulado en los últimos años por estos países, reducen las probabilidades de asistir a un episodio de fuerte inestabilidad en los mercados de la región. Si bien, no descartamos que una respuesta heterodoxa por parte de las autoridades argentinas al deterioro de las condiciones de finan-

SEGUROS PARA EMPRESAS



¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

Pormenores como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional:

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



ciación pueda traducirse, en un entorno de elevada incertidumbre financiera global, en un repunte de la volatilidad en estos mercados, sobre todo a corto plazo.

Es asimismo esa estabilidad macroeconómica en el grueso de principales economías de América Latina la que minimiza el riesgo para la posición inversora de las empresas españolas en la región. Economías con una gestión de la política económica más heterodoxa, o con un claro deterioro en su esquema de crecimiento y/o financiación, concentran los mayores riesgos. Sobre todo para las compañías de sectores con un marcado componente “estratégico”, que participan en sectores como el energético o de telecomunicaciones, entre otros, en los que el riesgo regulatorio es más elevado ::

Índice de riesgo país Afi para la economía argentina*



* Niveles del indicador próximos o por encima de 6, indican situación macroeconómica de máximo riesgo.

Fuente: elaboración propia a partir de varias fuentes.

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha
derramado alguna vez
el café sobre la mesa?**

Por menores como ese serán lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional:

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO

