

EFFECTOS DE LA CRISIS ARGENTINA EN LA EMPRESA ESPAÑOLA

Las siguientes conclusiones son el resultado de un pequeño sondeo de opinión realizado a las empresas españolas con negocios en Argentina y resumen el diagnóstico del equipo del Centro de Estudios Latinoamericanos de la Universidad Autónoma de Madrid en torno a la situación de la empresa española asentada en Argentina. Así mismo, se ofrecen algunas reflexiones sobre los factores clave en el diseño de un escenario viable de inversión futura. Como complemento a este texto podrá consultarse, en nuestra página web www.cesla.com, un documento técnico analítico sobre las causas que han provocado la actual coyuntura y las medidas de emergencia adoptadas.

- I. Panorámica de la inversión española en Argentina en los últimos años.
 - II. Inversión de grandes empresas españolas en Argentina durante los últimos cuatro años
 - III. Principales efectos de la crisis en las empresas españolas
 - IV. Resultados del sondeo dirigido a las empresas españolas en Argentina
 - V. A modo de resumen: los factores clave del futuro de la inversión española en Argentina
-

Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico y pueden no reflejar el criterio individual de las Instituciones que integran CESLA.

CESLA. Facultad de Económicas y Empresariales Universidad Autónoma de Madrid

I. BREVE PANORÁMICA DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN LATINOAMÉRICA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS.

En los últimos diez años, el 18% de toda la Inversión Directa Exterior (IDE)¹ realizada por España ha sido destinada a Latinoamérica y, de ella, más de un tercio (36%) a Argentina. La cifra total en estos diez años alcanza más de 19 mil millones de euros (unos 3,3 billones de pesetas²); es decir, una cantidad que representaría, en el acumulado de estos diez años, un equivalente al 17% del PIB español en 2001.

España podría calificarse, por tanto, como el país más comprometido con la evolución económica argentina, por cuanto ha sido históricamente la que ha realizado mayores inversiones en la economía productiva (real) de este país.

El carácter y la importancia de los desembolsos realizados ha determinado una lenta tasa de retorno de las inversiones producidas, que se podría calcular linealmente en un 12,4%, frente a las impresionantes cifras de Alemania, Francia y Holanda, por ejemplo; más concentradas en pequeñas inversiones muy rentables.³

Peso geográfico de la IDE en Argentina y porcentaje de retorno de las inversiones entre 1992 y 2000

Zona geográfica	Peso	Retorno
Alemania	2,4%	42,9%
España	39,2%	12,4%
Francia	7,1%	30,7%
Italia	4,2%	14,6%
Países Bajos	3,9%	44,4%
Reino Unido	1,7%	22,9%
Otros Europa	1,4%	-7,7%
América del Norte	26,6%	28,1%
América Central y Caribe	1,1%	-3,8%
América del Sur	5,8%	20,8%
Otras Regiones	6,6%	58,4%

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía argentino

Atendiendo a la distribución sectorial de las inversiones del último quinquenio en Argentina, el mayor peso lo sigue ostentando la energía dado el

¹ La Inversión Directa Española en el exterior se clasifica en la normativa de la Balanza de Pagos de España, siendo sus principales componentes: acciones (cuando éstas suponen más de un 10% del capital social de la emisora), otras formas de participación (dotaciones a sucursales, títulos representativos del capital, etc.), financiación entre empresas relacionadas (préstamos dentro del grupo) e inversiones en inmuebles.

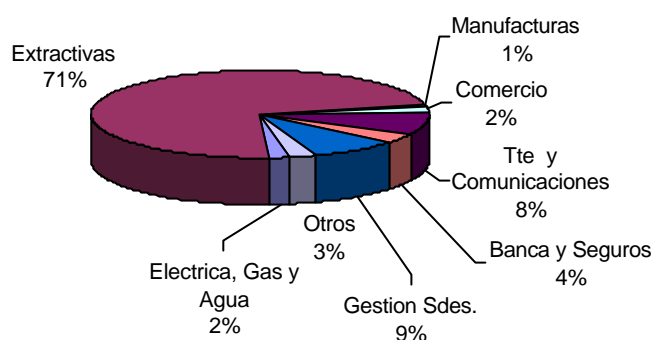
² No se conoce la cifra acumulada total de las inversiones españolas en Argentina, aunque algunos las cifran, teniendo en cuenta toda la historia, en unos 7,5 billones de pesetas (equivalente a un 35% de nuestro PIB actual). Nosotros recogemos cifras oficiales del último decenio.

³ El cálculo se ha realizado como cociente entre las rentas acumuladas para cada año y la inversión acumulada durante ese mismo período.

importantísimo valor del desembolso realizado por Repsol, o por Endesa, entre otras; la banca ocupa también un papel amplio con un 9% del total.

Una característica reseñable de la distribución de nuestra IDE en Argentina es el amplio porcentaje que representa la comprometida, directa o indirectamente, con la administración y gestión de servicios públicos. Esta situación genera grandes incertidumbres ante el muy traumático proceso de recomposición de las finanzas del estado argentino.

Inversión sectorial de España en Argentina de 1995 a junio 2001



Fuente: Dirección General de Comercio Exterior de España

II. INVERSIÓN DE GRANDES EMPRESAS ESPAÑOLAS EN ARGENTINA DURANTE LOS ÚLTIMOS CUATRO AÑOS

Determinadas y muy concretas decisiones empresariales dan lugar a que Argentina se sitúe como la mayor apuesta internacional no europea de las empresas españolas.

Así, es de especial importancia destacar el desembarco de Repsol-YPF desde el año 1999 o, en una proporción mucho menor que en el caso anterior, la entrada de Telefónica, muy repartida entre los años 1998 a 2001, o las del Grupo Endesa y Astra Cia. Argentina de Petróleo. Tan sólo estas cuatro empresas ya suman el 95% del capital español entrado en Argentina durante el cuatrienio 1998-2001.

Con un desembolso mucho menor, los bancos de Santander (actualmente SCH) y BBVA sumarían unas inversiones de unos 1.500 millones de dólares entre ambas, un 3% de la inversión total. Sin embargo, estas cobran importancia por el compromiso sobre sus cuentas consolidadas y el negocio en el país.

Inversiones empresariales españolas entre 1998 y 2001
(miles de dólares de cada año)

	1998	1999	2000	2001	Total
Repsol-YPF	-	16.709.000	1.540.000	1.540.000	19.789.000
Telefónica de Argentina S.A.	874.500	1.200.000	700.000	550.000	3.324.500
Astra Cia. Arg. De Petróleo S.A.	384.310	325.000	355.000	382.000	1.446.310
Grupo Endesa	608.545	321.190	101.100	101.890	1.132.725
Grupo Aguas Argentinas	240.689	282.000	79.000	57.000	658.689
Banco Francés S.A.	64.928	194.711	-	-	259.639
Gas Natural BAN S.A.	31.632	33.000	37.000	33.000	134.632
Cementos Avellaneda S.A.	12.434	19.299	41.036	45.712	118.481
Latina de Gestión Hotelera S.A.	13.000	47.000	-	-	60.000
Capea S.A.I.C. Y F.	19.000	6.000	4.000	-	29.000
Dycasa S.A.	5.607	9.228	7.399	5.871	28.105
Campo Austral S.A.	9.500	1.200	4.000	-	14.700
Teyma Abengoa S.A.	4.556	8.363	-	-	12.918
Mapfre Aconcagua Cía. Seguros S.A.	12.180	-	-	-	12.180
Argenova S.A.	679	3.500	2.000	2.600	8.779
Bodegas Hispano Argentinas S.A.	5.200	-	-	-	5.200
Grupo Cinco S.A.	4.521	-	-	-	4.521
Prosegur S.A.	3.384	-	-	-	3.384
Thyssen Eletec S.A.	122	1.000	1.000	-	2.122
Editorial Planeta Argentina S.A.I.C.	373	250	250	250	1.123
Informática El Corte Inglés S.A.	282	-	250	300	832
TOTAL	2.295.442	19.160.741	2.872.035	2.718.623	27.046.841

Fuente: FUNCAE

La relevancia de las inversiones reflejadas en las empresas mencionadas no es sólo importante por su peso sobre la inversión exterior española, sino también por haber copado una importantísima parte de la cuota en el mercado argentino, cada una en el sector que le corresponde. Así, y según datos de la Revista Mercado (Argentina, julio de 2001), Repsol-YPF concentraría el 57,5% del mercado de petróleo total de aquel país; mientras que Telefónica y Gas Natural ostentan una cuota del 45,8% del mercado de las telecomunicaciones y un 23,3% del de Distribución de Gas, respectivamente.

A pesar de todo lo dicho, y salvando el muy comprometido caso de Repsol-YPF, el peso de los ingresos producidos en Argentina para las compañías españolas allí asentadas no excede el 12% de su total consolidado.

III. PRINCIPALES EFECTOS DE LA CRISIS EN LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

A modo de mensaje telegráfico, y como paso previo para evaluar las respuestas de las empresas españolas en Argentina sondeadas en este estudio, creemos interesante remarcar las principales consecuencias teóricas y reales de la crisis Argentina.

INCERTIDUMBRES Y EFECTOS DE LA CRISIS PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA EN ARGENTINA	
Menores beneficios en las cuentas consolidadas, aunque con moderado impacto.	El hecho de que los ingresos procedentes de Argentina (para la media de las empresas españolas excluida Repsol-YPF) no exceda en ningún caso del 12%, hace que el impacto de la crisis no se traslade en ningún caso a una reducción del beneficio de más del 9%.
Cambios en la estrategia de inversión a corto y medio plazo.	La situación ha dado lugar a un giro radical sobre las inversiones previstas tan sólo hace unos meses. No es en absoluto recomendable aumentar el riesgo de las compañías comprometiendo aún más sus ingresos en el país que, cuando menos, tardará dos años en recuperarse.
Reducción en la cifra de negocios internos y externos.	La caída del consumo privado, de la actividad bancaria y de las rentas generadas por la economía han paralizado el país y es difícil que se produzca una recuperación en el corto plazo. Por otro lado, la devaluación del peso y su previsible continua depreciación en el corto plazo mermarán significativamente las rentas repatriadas a las matrices españolas.
Efecto dominó del cierre de empresas.	El negocio español en Argentina tiene también un fuerte compromiso con los consumos interempresariales, a la fuerza enormemente dañados por la cifra de quiebras y cierres que se están produciendo.
Reajustes en la plantilla.	A diferencia del lento ajuste en materia de inversión, el efecto más inmediato de la reducción de la cifra de negocio es el despido de los trabajadores de la automáticamente sobredimensionada plantilla.
Posibles recalificaciones de las agencias internacionales.	Las agencias Standard and Poor's y Moodys ya han planteado recalificaciones del rating de diversas empresas españolas y han amenazado con que se materializarían en el caso en el que estas aumentaran sus inversiones en el país.
Reducción de las cotizaciones en bolsa.	La pérdida de beneficios consolidados y la incertidumbre a futuro han producido un retroceso generalizado de los valores bursátiles de las empresas más vinculadas con Argentina
Pérdidas en la actividad bancaria regular	. El negocio de préstamos ha sufrido un quebranto fundamental al pesificar asimétricamente activos y pasivos bancarios. Los resultados de las operaciones tradicionales bancarias sufren una merma del 40% por el paso de 1 peso a un 1,4 por dólar frente al fijado por el mercado (cercano a los 2,2 pesos por dólar).
Aumentos en las provisiones.	Los beneficios de 2001 y 2002 se ven fuertemente alterados por el provisionamiento de morosos e incobrables derivados de la crisis. Tan sólo SCH y BBVA se han visto obligado a provisionar 3.827 millones de euros para paliar los efectos de la crisis argentina.
Probable hiperinflación.	La supresión de la paridad con el dólar ha dado lugar a una total y evidente incertidumbre sobre la evolución de los precios, sospechándose un importantísimo aumento de estos durante 2002 ante el desabastecimiento de productos básicos y el caos generalizado. Rotos los sistemas pre pactados de indexación a la inflación

	estadounidense o al CER, no hay pistas sobre los valores que puedan alcanzar los precios.
Incremento del coste de importación.	Muchas empresas españolas asentadas en Argentina se abastecen de productos importados (procedentes de la matriz o de compañías suministradoras nacionales). La devaluación y depreciación adicional del peso supondrá un incremento directo del precio de esos productos.
Exposición a la “libre” fluctuación del peso argentino y aumentos de coste por cobertura de tipo de cambio.	Por el momento, se baraja una reducción de 3.000 millones de dólares de ingresos de empresas españolas por el efecto de la devaluación del peso argentino, hecho que determinará un altísimo coste en el seguro de cambio en la actual situación del peso, ya no fijo con el dólar. El hecho no es puntual, dado el abandono de la pactada tarificación en dólares para diversas compañías de servicios.
Dificultades en el cobro de los intereses de la Deuda del gobierno argentino.	Entidades, por ejemplo, como el SCH admiten una pérdida de más de 46 mil millones de pesetas por las nuevas condiciones de canje de la Deuda del estado argentino en su poder.
Miedos al contagio y dudas sobre el <i>decoupling</i>.	Aún cuando, por el momento, el “efecto Tango” está teniendo muy limitadas implicaciones sobre el resto de los países del área, evidentemente los mercados, inversores y especulativos, están muy atentos a cualquier cambio y fuerzan posiciones a corto para no sobre-exponerse en el tiempo.
Reducción de la deuda empresarial con ventas de activos.	Empresas tan importantes como Repsol-YFP han anunciado la venta de diversos activos de cara a reducir su actual endeudamiento, especialmente agravado por la merma en los ingresos de la crisis argentina.
Ventajas competitivas para exportadores desde Argentina.	Algunas empresas de capital español que producen en Argentina, como por ejemplo las vitícolas, ven en la devaluación del peso una mejora en sus condiciones de salida al exterior, dado el sobrecastigo que para ellas suponía hasta ahora la fuerte apreciación de dólar a la que seguía inmediatamente el peso argentino paritario. Las tuoroperadoras de turismo también se ven beneficiadas por la depreciación de la moneda.
Imposición de condiciones para los relativamente pequeños.	Las negociaciones a gran nivel sólo las pueden llevar a cabo las grandes empresas, pudiendo comprometer con ello los intereses de aquellas sin suficiente volumen como para hablar en nombre propio.

IV. RESULTADOS DEL SONDEO DIRIGIDO A LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN ARGENTINA

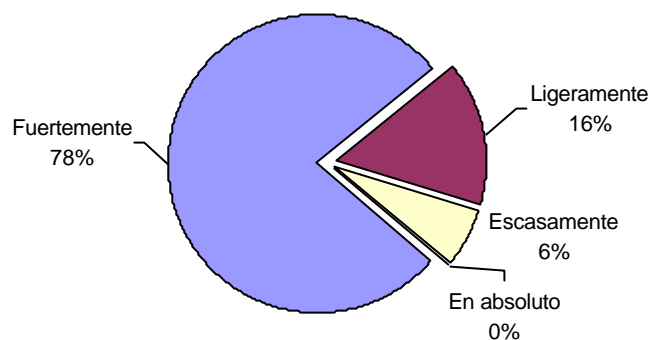
Casi 50 empresas españolas con actividad en Argentina, de un total de 385 inscritas en la Cámara Española de Comercio en este país, colaboraron en un pequeño sondeo de opinión realizado desde nuestro Centro. El conjunto de empresas participantes cubre, desde pequeños negocios con menos de 10 empleados a grandes empresas con más de 2000, desde holdings con cifras de facturación superiores a los 1.200 Mill. USD hasta iniciativas de 50.000 USD. Aunque no se trata, evidentemente, de una muestra suficientemente

amplia como para resultar representativa de los diversos intereses empresariales en aquel país, sí sirve al propósito de valorar con nitidez el diagnóstico que, sobre el terreno, realizan los empresarios del impacto de la situación actual argentina en su actividad empresarial.

Destacamos a continuación aquellos resultados más significativos:

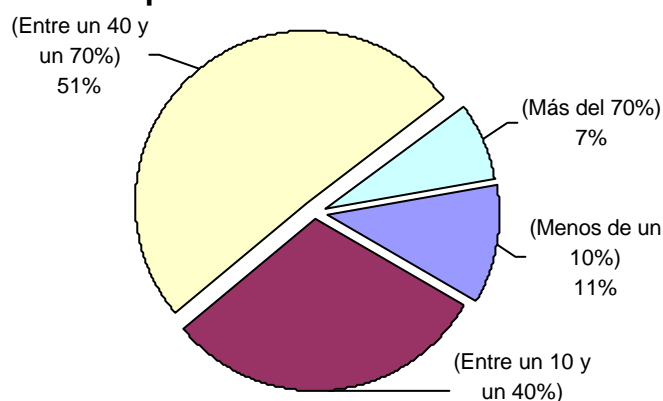
- La crisis ha impactado de forma inevitable, a la totalidad de los negocios españoles situados en Argentina. El impacto, además, habría sido muy importante en casi todos ellos.

¿Cómo ha impactado la crisis argentina en su negocio?



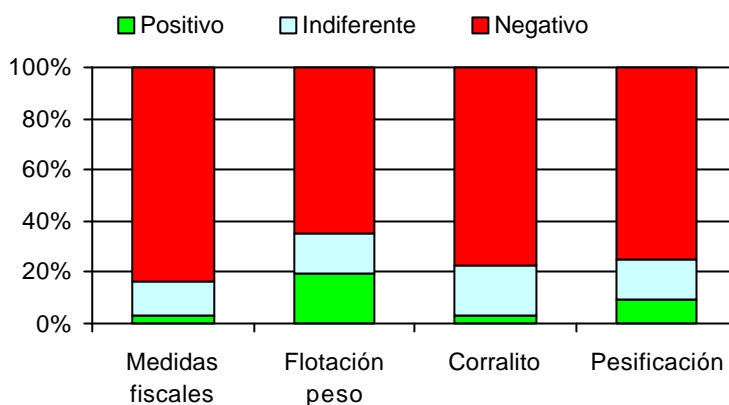
- En términos cuantitativos este impacto es muy notable: en promedio las empresas estiman una reducción media de su cifra actual de negocio en Argentina en torno al 40% y son muchas las que prevén un verdadero descalabro en sus cuentas de resultados.

¿Qué reducción estima en su negocio por efecto de la crisis?



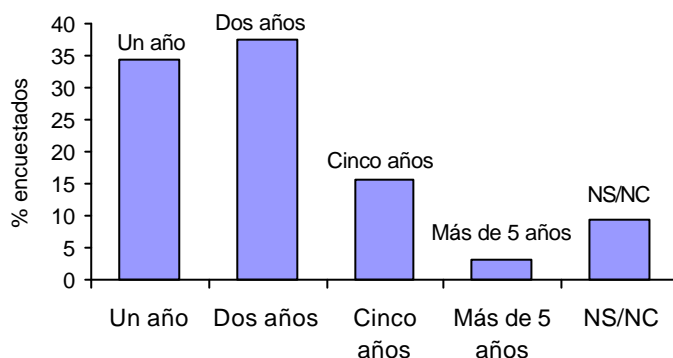
- Analizando el origen de los efectos negativos, parece evidente que todas las medidas de urgencia adoptadas perjudican notablemente los intereses empresariales. Sólo la pesificación o la libre flotación del peso afectan positivamente a un pequeño porcentaje de empresas; seguramente por cuestiones particulares relativas a la posición deudora neta peso/\$ o una fuerte orientación exportadora.

Impacto de las medidas anunciadas



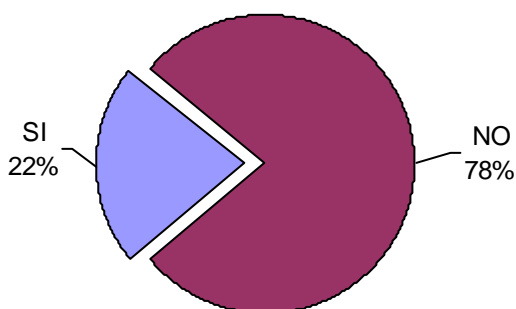
- Preguntados sobre la duración de la crisis, los empresarios encuestados confían en que la crisis se prolongue entre uno y dos años, si bien la incertidumbre es notable: casi el 10% de los empresarios no son capaces de anticipar su final.

¿Hasta cuándo cree que pueden durar los efectos de la crisis?



- Dada esta incertidumbre sobre la duración de la crisis y su dureza, un importante porcentaje de empresas (20%) se ha visto obligada a considerar, incluso, la retirada de sus negocios de aquel país.

¿Se plantea la posibilidad de abandonar Argentina?



- La permanencia de las empresas españolas en Argentina así el porvenir de las que se quedarán, pasa por adoptar una serie de medidas de futuro por parte del gobierno argentino, entre las que consideran prioritarias:
 1. Reducción gasto público
 2. Saneamiento fiscal
 3. Restablecimiento de la libertad de mercado (giros, crédito...)
 4. Normalización/Respeto/Clarificación del marco regulatorio
 5. Regeneración política

- Entre tanto, todas las empresas, grandes y pequeñas, han adoptado medidas urgentes para minimizar los efectos de la crisis. El consenso es notable en torno a cuatro vías:
 1. Reducción de los planes de inversión,
 2. Minimización de costes fijos y especialmente de los variables
 3. Renegociación o aplazamiento de las obligaciones de pago,
 4. Reorientación de negocio hacia el mercado exportador

VI. A MODO DE RESUMEN: FACTORES CLAVE DEL FUTURO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN ARGENTINA

- ✓ **La traslación de la crisis a las empresas ha sido extraordinaria.** No se trata sólo de una crisis Macro de limitados efectos, sino de un cambio radical en el contexto de negocio empresarial.
- ✓ **La cifra de negocios en Argentina podría reducirse a la mitad.** Las empresas allí instaladas estiman una reducción media de su cifra actual de negocio en torno al 40%.
- ✓ **Salvando el caso de Repsol-YPF, el beneficio de las matrices podría ser 10 puntos porcentuales menor.** Este es el peso promedio de las rentas de inversión en Argentina sobre el total de los ingresos consolidados del grupo.
- ✓ **Esta situación está obligando a un recorte drástico de gastos.** Los costes salariales sufrirán el mayor ajuste.
- ✓ **Se paralizan los planes de inversión en marcha.** A la espera de un contexto más propicio ninguna empresa se plantea ampliar su capacidad productiva.
- ✓ **Los efectos de la crisis podrían extenderse unos dos años.** Los riesgos de una duración mucho mayor son, sin embargo, amplios.
- ✓ **Un amplio porcentaje de las empresas considera abandonar Argentina.** El 20%.
- ✓ **Cambio definitivo en las reglas de juego.** El diseño de los planes de negocio para las nuevas inversiones dejará de ser tan excepcionalmente favorable en materia contractual con el Estado.
- ✓ **Las empresas no creen en las medidas adoptadas hasta ahora.** Reclaman regeneración política, saneamiento fiscal, reestablecimiento de la libertad de mercado y normalización, respeto y clarificación del marco regulatorio.
- ✓ **Argentina dejará de ser el destino prioritario de la inversión española futura.** La desaparición de la excepcional cobertura institucional del riesgo desincentivaré la entrada de capitales.

CESLA aconseja no tomar ninguna medida de inversión o exportación hasta que no se aclare la política económica, el valor libre del peso y la viabilidad del actual gobierno, aspectos que necesariamente se habrán perfilando antes de Junio. Si bien el abandono del país está sujeto a la clarificación de los tres anteriores acontecimientos y el análisis individual del margen de maniobra de cada empresa, un planteamiento estratégico se asocia con el mantenimiento de posiciones ante el potencial de crecimiento del país medio plazo y el esperado efecto rebote de su economía en uno o dos años .