

Las dos vertientes del riesgo político

Es de sobra conocido que las empresas prefieren operar en un contexto político estable en el que las reglas del juego no cambien y exista seguridad jurídica. Esto significa que resultan más atractivos aquellos países en los que el poder ejecutivo no puede cambiar unilateralmente las leyes o regulaciones, ni interpretarlas caprichosamente de manera nociva para el inversor extranjero. Los países que tienen unos poderes legislativo y judicial fuertes e independientes del gobierno suelen ofrecer más garantías de estabilidad y logran atraer más inversiones.

Este principio general puede parecer conceptualmente sencillo y de universal aplicabilidad. Existe, sin embargo, otra vertiente complicada del problema del riesgo político que afecta específicamente a las empresas en sectores regulados tales como las telecomunicaciones, la energía, el transporte o las concesiones de servicios públicos. La rentabilidad de las inversiones de estas empresas depende no solamente de las fuerzas del mercado o de sus destrezas directivas o tecnológicas, sino también del marco regulador, sobre todo en lo concerniente a fijación de tarifas, las condiciones de entrada de nuevos competidores o los requisitos de inversión.

Se presenta por tanto una paradoja difícil de resolver. Por un lado, las empresas que operan en sectores regulados prefieren negociar las condiciones de entrada en un mercado extranjero con un gobierno relativamente autónomo del poder legislativo y judicial para poder así obtener trato preferencial. Por el otro, una vez que la empresa comienza a operar en el mercado, le conviene que las condiciones pactadas no cambien, es decir, que el gobierno tenga las manos atadas a la hora de cambiar leyes o regulaciones o de interpretarlas según sus intereses.

Esta paradoja del riesgo político en sectores regulados ha llevado a más de una multinacional española por la calle de la amargura. Nuestras empresas obtuvieron un trato favorable de presidentes como Menem, en Argentina, Fujimori, en Perú, o Banzer, en Bolivia. Pero sus sucesores en el cargo no se sintieron vinculados ni comprometidos con las decisiones de sus antecesores y han cambiado las reglas del juego con consecuencias adversas para nuestras empresas.

Nuestro análisis estadístico de las inversiones españolas en América Latina corrobora estas impresiones. En primer lugar, las empresas españolas suelen invertir más en países con Gobiernos dotados de discrecionalidad institucional, es decir, aquellos que tienen la mano más libre para poder negociar, pero que luego se pueden tornar más arriesgados dada la posibilidad de que el presidente o su sucesor en el cargo pueda cambiar las reglas del juego. En segundo lugar, las empresas españolas no son amantes del riesgo en general (como aducen los analistas de bolsa de Londres y Nueva York), sino que evitan cuidadosamente la volatilidad macroeconómica. Por último, parece que las empresas españolas son conscientes de la paradoja a la que se enfrentan y que han aprendido de sus descalabros en Argentina, Perú y Bolivia. En particular, están creando órganos internos para hacer un seguimiento de los riesgos políticos y se han percatado de que la fase de negociación de una inversión es radicalmente distinta de la fase operativa. Este comportamiento, junto con los resultados de nuestro análisis empírico, muestra que, para las empresas españolas, el riesgo político no es algo totalmente exógeno, pues la predisposición de muchas empresas a exponerse a él hace ver que estas lo consideran como algo controlable. En este sentido, determinados recursos y capacidades de una empresa pueden ayudar a la gestión y reducción del riesgo político, como la ca-

pacidad de negociación, de relacionarse o de defender jurídicamente sus intereses, si bien hay eventos, como un cambio de gobierno, que pueden alterar radicalmente el escenario de la inversión y que podrían reducir el valor de alguna de estas capacidades. Cabría distinguir, por tanto, entre capacidades genéricas, aplicables en la relación con todo tipo de gobiernos, y capacidades específicas, aplicables tan solo a gobiernos (o gobernantes) específicos.

En general, conviene apuntar varios principios fundamentales que deben regir la gestión de los riesgos políticos en las inversiones internacionales. El primer principio es que no se debe minimizar riesgo, sino maximizar un determinado perfil de rendimiento y riesgo. Cada empresa debe sopesar sobre sus fortalezas y debilidades a la hora de invertir en los distintos mercados, determinando cuál es el nivel de riesgo con el que le resulta cómodo operar. Algunas empresas prefieren arriesgarse más que otras, o están mejor preparadas para afrontar y amortiguar dichos riesgos. El segundo principio es que una inversión tiene que ser rentable más allá de las condiciones favorables que se puedan pactar con el gobierno de turno. Conviene anticipar los efectos de un cambio en las reglas del juego, pues se producen muy a menudo, sobre todo en sectores regulados. El tercer principio es que conviene invertir incrementalmente a lo largo del tiempo, reservándose así bazas en las posibles negociaciones a posteriori con el gobierno. Un último principio que se debe considerar sería el de que las empresas pueden invertir en capacidades que ayuden a mitigar el riesgo político, si bien estas capacidades son más valiosas cuanto menos específicas son a un gobernante concreto. ☺