

LT
LATERCERA

PULSO DOMINGO

13.06.2021 | www.pulsodomingo.com



REPORTAJE | Págs. 4-5

El nuevo mapa de riesgo para invertir en América Latina

PIB

Var. %, anual 2020



IPC

Var. %, 12 meses, 2020



Desempleo

En %, año 2020



CDS 5 años

Ptos., al 11 de junio 2021



*Edmación

FUENTE: Bloomberg

LA TERCERA

Un empresario recuerda una frase que -según comenta- se repite hace ya algún tiempo entre sus pares: invertir en la región es como cambiarse de camarote en el Titanic. "Hoy esa paradoja es una realidad", señala.

Si hace algunas décadas el tránsito natural de las empresas chilenas era crecer hacia los países vecinos, las vicisitudes políticas de la región redibujaron los riesgos de tales apuestas. Ya no solo es Argentina la nación compleja para desplegar la inversión, sino que se sumaron los países que gozaban por antonomasia de estabilidad: Chile, Colombia y Perú. Hoy, gran parte de las principales empresas chilenas están expuestas a alguno de los últimos dos mercados. Según datos de DVA Capital, el 37% de los ingresos de las compañías del IPSA al primer trimestre provino de otros países de Latinoamérica; sumando Chile, ese porcentaje subió al 87,4%.

Hasta el cierre de esta edición, Perú aún no definía a su próximo presidente. El profesor y dirigente sindical Pedro Castillo seguía a la cabeza, con un 50,17%, frente a la candidata de derecha Keiko Fujimori, que llamaba a impugnar cerca de 200.000 votos. La bolsa cayó 7% tras la segunda vuelta y cerró la semana con pérdidas del 10,8%.

En Colombia, las protestas ya llevan más de un mes y se encaminan hacia una elección presidencial en 2022 donde quien lidera las encuestas, hasta ahora, es el exguerrillero Gustavo Petro.

"El nuevo escenario socioeconómico, especialmente a raíz de la pandemia, ha cambiado el mapa de riesgos para las empresas de toda la región, incluyendo las chilenas", dicen en la firma internacional de corretaje de seguros y administración de riesgos, Marsh. Y agregan: "Hemos detectado que hay una enorme brecha entre la percepción que muchas empresas tienen de sus riesgos y su preparación para manejarlos eficazmente". Según su último in-

EL NUEVO MAPA DE RIESGO de América Latina

Ya no son solo las tradicionales variables macroeconómicas. La inversión en la región debe considerar la inestabilidad política y revueltas sociales como las que ocurrieron en Chile y Colombia. La pandemia, dicen en S&P, cambió el rumbo de la política en la región más que en cualquier otro lugar de mundo. Las elecciones peruanas son otro hito en la larga lista de procesos electorales que ponen el foco en América Latina.

Una reportaje de MARÍA JOSÉ TAPIA

forme de Resiliencia al Riesgo, el 80% de las compañías no está alineando sus procesos de gestión del riesgo y compra de seguros con las estrategias de crecimiento a largo plazo.

Hoy, el nuevo mapa de riesgo -concurriendo los contactados- va más allá de los datos económicos que se consideraban inicialmente. Ahora se suman aspectos que hasta ha unos años eran ajenos. "La jugueta se conplejizó", dice un ejecutivo. Desde 2020, riesgo de huelga, disturbios y conmoción civil en Latinoamérica es un 50% más elevado que en el resto de países Ocde, estiman Marsh. "Los cambios políticos en Perú, la situación social en Colombia y la redacción de una nueva Constitución en Chile generan incertidumbre a la hora de tomar decisiones de inversión, aunque no se materialicen los riesgos", subraya el director de Fitch Ratings, Roldofo Schmauk.

El día D

El 18 de octubre de 2019 la estructura de riesgos de las compañías chilenas cambió. La violencia política que hasta ese entonces estaba fuera del radar, cobró su máxima expresión en el estallido social. Y con cifras inéditas, el gerente general del broker de seguros financieros LTR Global, Alberto Ossa, destaca que si las protestas en Francia o Hong Kong costaron del orden de US\$ 90 millones y US\$ 16 millones para la industria aseguradora, Chile esa cifra alcanzó los US\$ 2.000 millones, prácticamente solo comparable con las revueltas que generó en Estados Unidos la muerte del ciudadano afroamericano George Floyd. Tal fue así, que si inicialmente el seguro contra la violencia política o terrorista se regalaba de la mano de otro seguro, hoy cuando no se encuentran coberturas y si existen, son sumamente costosas y por plazos acotados. "Ese fue un riesgo nuevo al que se sumaron aspectos impensados como la intensidad y larga duración de los casos de violencia puntualiza. De ahí en adelante, la estabilidad característica del país debió incluir una incertidumbre que desconocía. Según el último in-

porte de Marsh en la materia, la herramienta Fitch Solutions redujo el índice de riesgo político a corto plazo de Chile de 74,8 a 66,7 -métricas más alto el puntaje, menor es el riesgo-, la mayor baja en la región y la tercera a nivel mundial.

Adicionalmente en Latinoamérica, la pandemia oscureció el horizonte, a lo que se suma, además, una extensa lista de procesos electorarios. "La percepción de riesgo político está creciendo en América Latina", afirma el socio de Mazars Chile, Rubén López. Y enumera: elecciones presidenciales este año en Ecuador, Perú, Chile, Honduras y Nicaragua; y legislativas en Argentina y México. "Estos procesos generan cierto grado de incertidumbre y volatilidad en los mercados". En el caso del Covid -añade-, el mapa de riesgos también se ha visto afectado por este y por la manera en que los países se han conducido frente a él.

Standard & Poor's (S&P) califica a 32 países en América; dos son EE.UU. y Canadá, y el resto son de este lado del mundo. A un 40% de ellos se les ha reducido la calificación o la perspectiva en el último año. "Es la región más afectada a nivel mundial. No existen otras regiones donde haya habido este porcentaje de bajas o perspectivas negativas", señala el director gerente de calificaciones soberanas para América Latina de S&P, Joydeep Mukherji. El analista explica que si bien el coronavirus ha azotado al mundo en general, en la región se ha dado un fenómeno que no se ha replicado en otras partes: "La pandemia no ha cambiado el rumbo de la política en los otros países; en América Latina hay un desvío y tenemos esa interrogante que no tenemos en otras zonas", sostiene. Y lo explica así: "Esta vez el problema no es una crisis de hiperinflación, quiebra de bancos, no estamos viviendo en los 80-90, la naturaleza del problema es otra cosa. Acá se está exigiendo un nuevo contrato social entre el liderazgo político y la población, es algo implícito".

Y ahí es el crecimiento de una clase media postergada -subraya- la impulsora de tal transformación. Mukherji indica que al ser la clase más numerosa, tiende a ser un elemento de estabilidad, pero cuando demanda, su reacción es más poderosa que la de la minoría más pobre. Y la pandemia justamente ha puesto de manifiesto lo precario de su condición, en medio de un mayor empobrecimiento y un alza en el desempleo.

"La contracción del PIB en la región en 2020 ha sido enorme", dicen en Marsh (ver infografía). Si se visualiza como un país, sería el equivalente a la tercera economía más grande de la región, después de Brasil y México. "Esto representa una gran pérdida de ingresos fiscales y un daño a la riqueza en toda la región, que afecta especialmente a la población con menos recursos. Con unos índices de riesgo de violencia política ya superiores a la media, América Latina está en el ojo del huracán", destacan.

Sin embargo, según importantes gestores chilenos, la inversión extranjera ha seguido, en el margen, apostando por la región más que los propios inversores locales, por dos razones: el alza de los commodities ha sido el motor de una recuperación importante y porque su percepción del riesgo en América Latina es muy distinta. Sus portafolios am-

plios, globales y diversificados, requieren tener fichas en la región.

El temor a la expropiación

Ha moderado el discurso. Desde la segunda vuelta presidencial peruana el pasado 6 de junio, la agenda de Pedro Castillo es otra. Si bien sus asesores han negado la opción de expropiar o limitar importaciones, su programa de ultrazquierda mantiene en vilo al sector privado. En Colombia, el senador y exmillante de la guerrilla, Gustavo Petro, lidera los sondeos para las próximas elecciones presidenciales de 2022. Él ha repetido el concepto expropiación, incluso sobre quienes desalojen por el no pago de arriendo a sus inquilinos.

"El desafío de las compañías chilenas será mantener la rentabilidad en un contexto donde posiblemente veremos políticas que apuntan a restringir el rol del mercado. Ejemplificando con el caso extremo: difícilmente alguien hoy asigna probabilidad cero al riesgo de expropiación", subraya el portafolio manager de DVA Capital, Felipe Mercado. "En América Latina tenemos el riesgo de nacionalización, de expropiación, un marco legal difuso, exacerbado por las políticas populistas y extremas, y todo eso genera un clima muy complicado para las empresas", complementa Alberto Ossa, de ITR Global.

Actualmente, el riesgo -sobre todo en Perú- se hace más evidente en los sectores como el energético, minero o el de infraestructuras, estiman. "Las empresas deben comenzar a considerarlo en sus mapas de riesgo", insisten en Marsh. En la industria, agregan, el clima antichileno complejiza aún más el panorama para las empresas nacionales.

Actualmente -puntualiza Mercado-, cerca del 6% del Ebitda de Enel Américas proviene del negocio de distribución eléctrica en Perú. También está Mina Justa, donde Copelec tiene un 40% de la propiedad, o Enaex (filial de SK) que tiene exposición a la minería a través del negocio de tronaduras.

En Fitch, no obstante, subrayan que aún es temprano para evaluar el efecto de la elección en Perú sobre las empresas chilenas en términos de su clasificación crediticia. Del portafolio de las firmas que clasifican, solo Ripley Corp. y Automotores Gildemeister tienen una exposición a Perú superior al 30% de su Ebitda. Enel Américas, Entel y Falabella tienen entre un 10% y un 20%, y once tienen menos de un 10% (ver infografía).

AES Gener y Enel Américas son, en tanto, las más expuestas en Colombia, con más de un 30% del Ebitda. Falabella, CMPC, Cencosud y Banmédica son las otras que Fitch analiza y operan en ese país, pero con una pre-

sencia menor al 10% en su Ebitda.

En el rubro de los seguros, en tanto, explican que las compañías internacionales ya están empezando a considerar la evaluación de este tipo de riesgos para eventualmente otorgar cobertura a las empresas multilaterales que los requieran. "No se trata de productos de catálogo, ni disponibles de manera inmediata, pues requieren de un detallado proceso de suscripción", subrayan. De hecho, Alberto Ossa cuenta que se ha transitado del mercado general de seguros a uno de especialistas contra terrorismo, violencia política, riesgo cibernético, etc. "Es importante que las empresas entiendan que tienen que incorporar el riesgo dentro de sus directorios, pautas gerenciales, y si no van a contratar el seguro -que hoy es difícil de encontrar-, tener clara la pautas y cómo lo van a sobrellevar", destaca.

Hacia dónde mirar

Hoy, la sensación que reina es de incertidumbre. En el sector privado aseguran que las inversiones -sobre todo en Perú- están en compás de espera; si bien nadie está pensando en retirarse aún, crecer allá tampoco es opción (ver páginas 6 y 7).

Rubén López, de Mazars, explica que, dada esta percepción de riesgo a nivel regional, las empresas chilenas se están enfocando principalmente en asegurar un buen desempeño en su país de origen, más que en seguir expandiendo sus operaciones en Latinoamérica. "Las compañías chilenas están privilegiando

do poner más fichas dentro de Chile", destaca. Añade, no obstante, que para saciar su interés por internacionalizarse y mitigar el riesgo que perciben en la región, están mirando mercados más maduros como EE.UU. y Europa, donde existe una menor incertidumbre y donde el manejo de la pandemia se encuentra en una fase más avanzada.

Actualmente, en EE.UU. ya hay varios empresarios creciendo en el sector inmobiliario y agrícola, por ejemplo. Arauco enumera Felipe Mercado -está entre los principales productores de tableros en ese país. SQM se expande en Australia, mientras Enaex está creciendo en Australia y Sudáfrica.

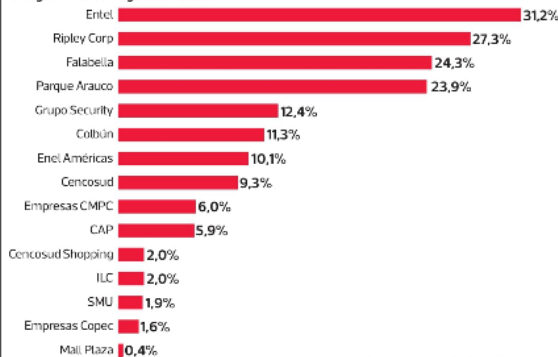
Desde S&P, no obstante, le restan dramatismo al análisis. Joydeep Mukherji relata que la experiencia de las corporaciones de otras partes del mundo ha sido parecida. Cuando se expandieron los americanos, los japoneses o los alemanes, invirtieron en otras regiones y también vivieron un período de rentabilidad, auge, prosperidad, y luego de riesgo, algunos colapsos, después una reevaluación, y una nueva ola de optimismo; es un proceso, es normal desde una perspectiva global de largo plazo, subraya.

Más que mal, compañías como Falabella y Latam estuvieron 30 años invirtiendo en Argentina antes de tomar la decisión de retirarse. "Perú y Colombia siguen siendo países con grado de inversión, y las empresas chilenas han apuntado a esos mercados desde hace bastantes años. Probablemente los planes de expansión se vuelvan más lentos mientras se mantenga la incertidumbre, pero las compañías se enfocan en el largo plazo, y hasta ahora no hay señales de cambios estructurales que afecten ese aspecto", complementan en Fitch Ratings. ●

EXPOSICIÓN DE LAS EMPRESAS CHILENAS A PERÚ

Resultados al Primer trimestre de 2021.

% Ingresos Perú/Ingresos totales



Desglose Ingresos Ipsa

1 trimestre 2021



FUENTE: DVA Capital, Bloomberg, reportes de compañías

LA TERCERA