

FIRMAS

A DEBATE

La crisis argentina y su repercusión en España

Mucho se ha hablado y escrito de la crisis argentina y su repercusión en España. La opinión generalizada parece ser que los acontecimientos en ese país han tenido un impacto muy negativo en algunas empresas españolas en particular, y en el mercado español en general. El objetivo de estas líneas es el de poner este impacto negativo en perspectiva.

LOS dos principales bancos españoles, BBV y SCH, han previsto prácticamente el total de su inversión en Argentina. En el caso de Repsol YPF, el Gobierno argentino está considerando un impuesto extraordinario a la exportación de petróleo, o en su defecto la contrapropuesta de las empresas petroleras de una única transferencia de unos 1.400 millones de dólares (de los cuales, a Repsol YPF le correspondería un 50/60 por ciento). Telefónica, por su parte, sufriría de una muy probable pesificación de las tarifas de servicios telefónicos.

Sin intentar minimizar el impacto de estos acontecimientos, cabe destacar que ni España ni sus empresas son una isla, y que por tanto sus resultados en bolsa no pueden separarse de un contexto más amplio, eminentemente negativo. Durante el año pasado, prácticamente todas las bolsas europeas han caído significativamente, y lo mismo ha ocurrido con muchos sectores, como el de telecomunicaciones, el bancario, el de energía y el del petróleo. Es en este contexto que debe evaluarse la *performance* en bolsa de las empresas españolas, y del mercado español en su conjunto. Considérese primero el caso de Telefónica. Ciertamente es que dicha empresa ha perdido un 16% de su valor de mercado entre comien-

zos de 2001 y el 25 del corriente mes. Pero no es menos cierto que el sector de telecomunicaciones europeo ha perdido un 35% de valor de mercado en los mismos trece meses. En otras palabras, a Telefónica no le ha ido bien, pero peor le ha ido al sector europeo de referencia. En el mismo período,

Las expectativas para las empresas españolas son bastante mejores que para el resto de Europa

do, Endesa ha perdido casi un 6% de su valor de mercado, pero el sector eléctrico europeo ha caído un 12%.

La situación es un poco distinta en el caso de los bancos y de Repsol YPF. BBV y SCH han perdido 15% y 18% de su valor en bolsa, respectivamente, en los últimos trece meses, y el sector bancario europeo ha perdido un 10%. Repsol YPF, por su parte, ha perdido más de un 18% de capitalización en el mismo período, mientras que el sector del petróleo y el gas europeo ha perdido sólo un 3%. Aun cuando en estos tres casos las pérdidas de las empresas españolas han sido mayores que las del sector de referencia europeo respectivo, sigue siendo el caso

que dichas caídas son bastante menores cuando se las considera en relación a los sectores de referencia que cuando se las considera en términos absolutos.

En cuanto al mercado español en su conjunto, cabe destacar que, si bien éste ha caído un casi un 10% en los últimos trece meses (desde comienzos del 2001), el mercado europeo promedio se ha dejado más de un 18% de su valor en bolsa en el mismo período. Es decir, a la bolsa española no le fue bien, pero a las bolsas europeas le fue bastante peor.

Mirando hacia adelante, es interesante destacar que Telefónica, BBV y SCH tienen un PER de 23, 18, y 16, respectivamente, mientras que el PER promedio del sector de telecomunicaciones europeo y de los bancos europeos es de 16 y 15, respectivamente. Es decir, estas tres empresas españolas tienen mayor perspectiva de crecimiento que sus sectores europeos de referencia.

Algo distinto es el caso de Endesa, que tiene un PER de 13 comparado con un PER de 14 para el sector eléctrico europeo. Sin embargo, Endesa es, de las cinco empresas mencionadas, la que menor exposición tiene a Argentina, y es por tanto probable que esta leve infravaloración relativa se deba a factores ajenos a la crisis argentina.

Repsol YPF, con un PER 7, queda bastante por debajo de su sector europeo de referencia, que tiene un PER de 15; en este caso sí se puede atribuir la diferencia en gran parte a la crisis argentina.

En cuanto al mercado español en su conjunto, cabe destacar que el PER actual de casi 17 se compara favorablemente con el PER promedio europeo de apenas algo más de 15. Aun cuando el PER de España hace un año era de casi 22, el PER promedio europeo hace un año era de 20; es decir, en ambos casos, el PER ha caído un 24%.

En síntesis, sin intentar minimizar el impacto negativo que la crisis argentina ha tenido en las empresas españolas, es importante poner dichas pérdidas en perspectiva. Y en este sentido hay que destacar que durante los últimos meses el contexto ha sido claramente negativo en la mayoría de las bolsas y sectores de referencia. En efecto, la evidencia parece indicar que las expectativas con respecto al mercado español, aun teniendo en cuenta la crisis argentina, son bastante mejores que para el resto de los mercados europeos.