



UNIVERSIDAD DE JAÉN
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

EL RIESGO POLÍTICO EN LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL

Alumno: Juan Serrano Valcárcel

Mayo, 2017

ÍNDICE

1. Introducción.....	3
2. Riesgo político en el desarrollo de la estrategia internacional	5
2.1. El riesgo político	5
2.2. Fuentes, agentes y efectos del riesgo político	6
2.2.1. Fuentes del riesgo político	6
2.2.2. Grupos que puede ocasionar el riesgo político	6
2.2.3. Efectos del riesgo político.....	7
2.3. Otras definiciones importantes.....	7
2.3.1. Riesgo político. El riesgo político estricto y riesgo administrativo	8
2.3.2. El riesgo económico-financiero	11
2.3.3. El riesgo país estricto. Riesgo soberano y riesgo de transferencia	14
2.3.4. Riesgos extraordinarios.....	15
3. Tipos de riesgos políticos y su cobertura.....	15
3.1. Cobertura de riesgos.....	17
3.1.1. Pólizas de compañías aseguradoras	17
3.1.2. Otro tipo de coberturas.....	18
4. El riesgo político en el mundo.....	18
4.1. Mapa de riesgo político	18
4.2. Países con mayor riesgo político	22
5. Algunos riesgos políticos en la internacionalización de empresas españolas	26
5.1. Expropiación de empresas españolas	27
5.1.1. La expropiación de Repsol YPF en Argentina	28
5.2. Impactos del Brexit en la internacionalización de la empresa española	29
5.3. Conflicto entre Rusia y Ucrania: consecuencias para la empresa española.....	31
5.4. Localización, modos de entrada y riesgo político de las empresas españolas ...	32
6. Conclusiones.....	37
7. Bibliografía.....	39

RESUMEN

Este trabajo trata de los diversos riesgos, en especial los políticos, que una empresa corre a la hora de implantar una estrategia de internacionalización, así como la procedencia y efectos de los mismos.

En el texto se muestran diferentes conceptos asociados al riesgo político, los tipos o clasificación de esos riesgos y se exponen varias pólizas para su cobertura. Por medio de un mapa, se muestran las zonas con mayor y menor riesgo político del mundo y se analizan y describen algunos de los países con mayor riesgo político del planeta.

Los apartados finales describen ejemplos de riesgos políticos sufridos por compañías españolas y se señalan datos de las exportaciones e inversiones de las empresas españolas en sus principales países de destino.

ABSTRACT

This paper deals with the various risks, especially the political ones, that a company runs when it comes to implementing an internationalization strategy, as well as the origin and effects of the same.

The text shows different concepts associated with political risk, the types or classification of these risks and several policies are outlined for their coverage. A map shows the areas with the greatest and least political risk in the world and analyzes and describes some of the countries with the greatest political risk on the planet.

The final sections describe examples of political risks suffered by Spanish companies and indicate data on exports and investments of Spanish companies in their main destination countries.

1. INTRODUCCION

Para muchos países y empresas, exportar o internacionalizarse se ha vuelto un hecho imprescindible en los últimos años. La globalización es culpable de tal hecho, Martín y Gaspar (2007) aportan que la globalización en el ámbito económico hace referencia a la existencia de prácticamente un único mercado mundial, con la internacionalización de las empresas y la disminución de las barreras arancelarias. Estos autores definen la internacionalización como la acción de operar fuera de las fronteras nacionales, ya sea por exportación, inversión directa en el exterior o a través de alianzas y cooperaciones con empresas de otros países, pudiéndose establecer distintos niveles de internacionalización, de acuerdo con la menor o mayor centralización de la compañía matriz en el país de origen, que da lugar a diferentes denominaciones como serían las de empresa internacional, multinacional y transnacional, respectivamente. Las exportaciones en el caso de España han crecido el 28% entre 2008 y 2015. El año pasado batieron un récord y ascendieron a 250.241,3 millones¹. Uno de los factores que impulsó la creciente vocación exterior española fue la crisis. No obstante, la apuesta no está exenta de riesgos, no puede ser una salida temporal, sino una estrategia a largo plazo ante una economía global y sin fronteras. El mundo no es plano, sino desigual y lleno de baches y complicaciones, y las oportunidades son a menudo más difíciles de encontrar.

Varios factores preocupan a los empresarios: cómo seleccionar los mercados en donde invertir y desarrollar un plan de expansión, el desconocimiento de ellos, la legislación, idioma y cultura y, no menos importante, la seguridad en países en conflicto. Conflictos políticos o económicos, religiosos o culturales, étnicos o lingüísticos.

Otro factor a tener en cuenta son los diversos riesgos que puede conllevar la acción de internacionalizarse, tales como riesgos comerciales, de mercado, financieros, económicos, políticos, reputacionales o medioambientales, todos pueden dañar de forma importante el resultado de una empresa. Los más frecuentes considerados y evaluados son los de tipo financiero, comercial y de mercado, al tratarse de aquellos que las empresas y las personas de negocios están habitualmente preparados para afrontar. Sin embargo, existe un particular tipo de riesgo que, día a día, cobra mayor importancia y

¹ El Periódico de Catalunya, Opinión, Martes 12 Julio 2016.

El riesgo político en la internacionalización empresarial

cuya incidencia en los negocios internacionales es cada vez más frecuente, se trata del riesgo político.

Estas cuestiones tienen repercusiones directas en el proceso de internacionalización, en empresarios y directivos. Muchos no están preparados o formados para gestionar estas realidades. Esto provoca malentendidos, pérdidas, conflictos y daños para las empresas. Así, es preciso elaborar y aplicar estrategias que respondan de manera significativa y creativa a las situaciones de desconfianza, incertidumbre, o incluso de violencia.

Este trabajo pretende mostrar el riesgo político como una de las variables que debe considerar seriamente toda empresa que se planteen realizar negocios en el ámbito internacional. Entre otros aspectos, este riesgo político limitará la selección de determinados mercados como países de destino, influirá sobre la elección del mecanismo o modo de entrada que la empresa use en su estrategia internacional, influirá en la elección de los países seleccionados por la empresa para deslocalizar determinadas partes de su proceso productivo, etc.

Para alcanzar este objetivo, el presente trabajo de fin de grado se estructura en seis apartados incluido este primero de carácter introductorio. En el segundo apartado se estudiará el riesgo político desde una perspectiva teórica y se aportarán datos sobre el riesgo político que en la actualidad conlleva dirigirse a diversos mercados desde el punto de vista del desarrollo de la estrategia internacional. En el tercer apartado se estudiarán los tipos de riesgo político a los que puede enfrentarse una empresa en su desarrollo internacional, así como su cobertura. Seguidamente, el cuarto apartado examinará las zonas y países con mayor riesgo político del mundo y se describirán algunos de ellos. El quinto, analizará casos empresariales en los que se ha sufrido algún tipo de riesgo político en la expansión internacional de compañías españolas. Finalmente, se presentan las principales conclusiones que se desprenden de este trabajo y se exponen las limitaciones encontradas en su elaboración.

Este trabajo se relaciona con asignaturas del Grado en Administración y Dirección de Empresas, asignaturas tales como: Dirección y Administración de la Producción, Dirección Estratégica y con Dirección Internacional y Cooperación Empresarial, principalmente.

2. RIESGO POLÍTICO EN EL DESARROLLO DE LA ESTRATEGIA INTERNACIONAL

2.1 EL RIESGO POLÍTICO

El riesgo político es la posibilidad de que eventos futuros e inciertos, originados en la situación política o la adopción de ciertas políticas por parte del Estado receptor de la inversión, modifiquen las condiciones en que un negocio ha sido establecido, y por consiguiente cambien sus perspectivas sobre ganancias y actividades futuras².

En los negocios internacionales el riesgo político existe cuando ocurre una discontinuidad difícil de anticipar en el ambiente. Esta discontinuidad, asimismo, debe estar provocada por un cambio en el orden político. Para que exista un riesgo, estos cambios en el ambiente deben tener el potencial necesario como para afectar significativamente la rentabilidad u otras metas de una empresa determinada. Por consiguiente, en la definición de riesgo político son esenciales los conceptos de discontinuidad y de efectos directos sobre la firma en cuestión. En definitiva, el riesgo político es toda diferencia entre lo esperado y lo que pueda ocurrir, causada por las decisiones de uno o más gobiernos³.

Tradicionalmente, cuando una empresa trataba de estudiar una inversión directa en un país con inestabilidad, solo se tenía en consideración el marco económico. En esos casos, donde no se preveía el riesgo económico, cuando ocurrían sucesos de carácter político que modificaban la situación local, las empresas y sus políticas de inversión podían quedar descolocadas y verse perjudicadas por tales actos.

Suele creerse que el riesgo político se localiza en los países del Tercer Mundo o en las naciones con gobiernos inestables. Pese a ello, en países muy industrializados el riesgo político también es un problema para las empresas ubicadas en ellos. Algunos ejemplos

² Reyno Momberg, M. (2004), *Análisis del Riesgo Político en la Internacionalización de las Empresas*, Chile, Instituto de Relaciones Internacionales (UVM), p. 12. Disponible en: <http://www.monografias.com/trabajos-pdf/analisis-riesgo-politico-internacionalizacion-empresas/analisis-riesgo-politico-internacionalizacion-empresas.pdf>. Accedido (04/01/2017)

³ Disponible en: <http://www.monografias.com/trabajos6/ripo/ripo.shtml>. Accedido (08/01/2017)

serían las restricciones que imponía Canadá a la inversión extranjera en las industrias de la energía y las comunicaciones o, las regulaciones de Estados Unidos que limitan la inversión extranjera en las industrias de la banca y de las líneas aéreas comerciales. Además, existen barreras culturales que maximizan el riesgo político. Todo esto muestra que el riesgo político puede existir en cualquier lugar del mundo, sea cual sea el nivel de industrialización de la zona.

En épocas más recientes, las empresas empiezan a prestar más atención a los análisis de factores políticos a la hora de proyectar sus políticas de inversión en las zonas más turbulentas del planeta.

2.2 FUENTES, AGENTES Y EFECTOS DEL RIESGO POLÍTICO

2.2.1 Fuentes del riesgo político.

Muchas son las fuentes de donde puede provenir el riesgo político de un país, las cuales favorecen y aceleran este tipo de riesgo. Las fuentes consideradas más comunes, según considera Reyno (2004) son:

- Filosofías políticas que cambian o se oponen entre sí.
- Condiciones económicas cambiantes.
- Inestabilidad social.
- Conflicto armado o terrorismo.
- Nacionalismo creciente.
- Independencia política inminente o reciente.
- Intereses de los grupos empresariales locales.
- Grupos religiosos antagónicos.
- Alianzas internacionales recién creadas.

2.2.2 Grupos que pueden ocasionar el riesgo político.

Cualquier conjunto de masas puede originar el riesgo político de un estado que conlleve a las empresas internacionales poner en duda su decisión de invertir en dicho país. Según Reyno (2004), normalmente los grupos que ocasionan este riesgo son:

- Gobierno actual y sus diversos departamentos y dependencias.

- Grupos opositores en el gobierno que no tienen el poder, pero con influencia política.
- Grupos de interés organizados como el de los maestros, estudiantes, trabajadores, etc.
- Grupos terroristas o anarquistas que operan en el país.
- Organismos internacionales como el Banco Mundial o las Naciones Unidas.
- Gobiernos extranjeros que han formado alianzas estratégicas con el país o que apoyan a los opositores del gobierno.

2.2.3 Efectos del riesgo político.

Las consecuencias de los riesgos políticos perjudican a las empresas en proceso de internacionalización que intentan adentrarse en los países afectados o que ya se encuentran operando o asentados en ese país. Según Reyno (2004), cuando existe riesgo político se podrían suceder los siguientes efectos:

- Expropiación parcial o total de activos (con compensación o sin ella).
- Leyes autóctonas.
- Restricciones a la libertad operativa referentes, por ejemplo, a políticas de contratación y manufactura de productos.
- Cancelación o revisión de contrato.
- Daño a la propiedad o al personal ocasionado por terrorismo.
- Pérdida de la libertad financiera como la capacidad de repatriar las ganancias.
- Aumento de los impuestos y de otras sanciones económicas.
- La inconvertibilidad de la moneda.

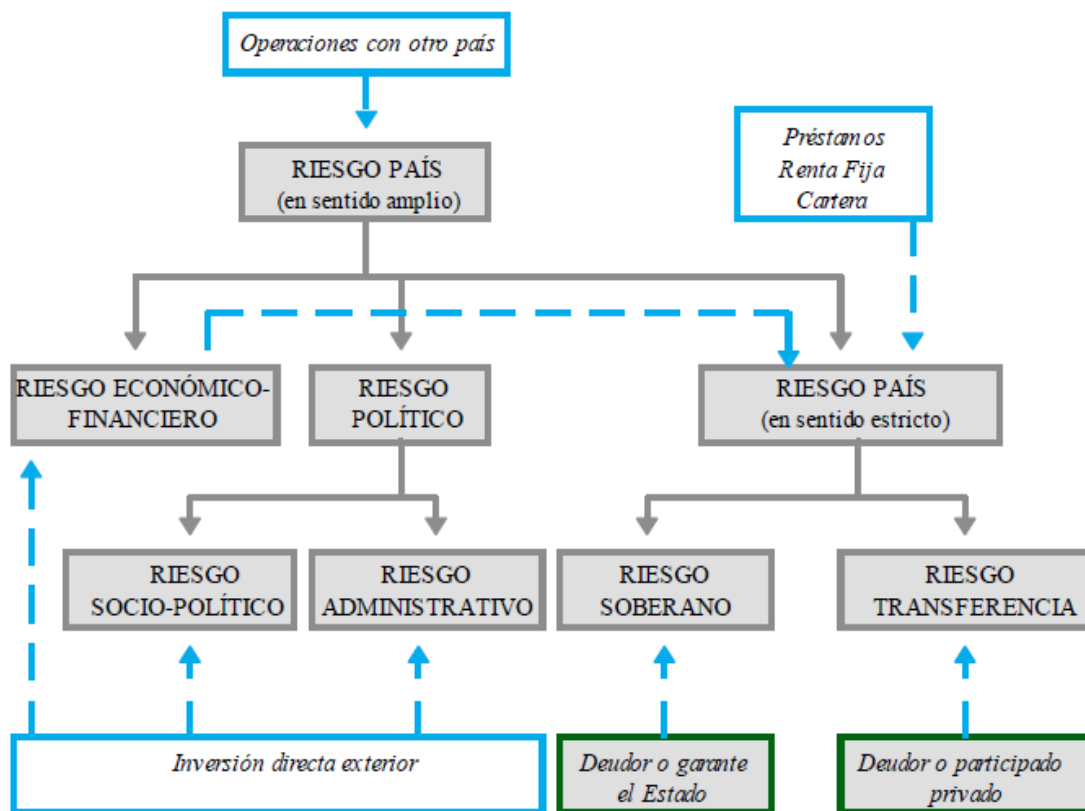
2.3 OTRAS DEFINICIONES IMPORTANTES

Un concepto al uso en el campo del riesgo político es el de “riesgo-país”. Así, Rodríguez (2011) indica que el riesgo país puede definirse en un sentido bastante amplio, haciendo referencia al riesgo que aparece cuando se opera en o con un determinado país, incluso exportando y/o importando. Se refiere a posibles consecuencias negativas, sobre el valor de los activos situados en ese país o los derechos sobre residentes en el mismo, resultantes de alteraciones en las estructuras políticas, económicas, comerciales y sociales del país en cuestión.

El riesgo-país es un concepto muy amplio, cuyo análisis requiere el estudio de aspectos económicos, financieros, comerciales, políticos, históricos y culturales. En general, el riesgo-país es la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera por circunstancias macroeconómicas, políticas o socioculturales, o por desastres naturales, en un país determinado.

Dentro del concepto amplio de riesgo país se pueden hallar varios tipos de riesgo que es apropiado diferenciar (aunque esto resulta complicado ya que ni los especialistas puestos en el tema se ponen de acuerdos en las definiciones) y que se muestran esquemáticamente en la figura 1: El riesgo político, riesgo económico-financiero y el riesgo país estricto. Todos ellos serán analizados seguidamente.

Figura 1. Esquema riesgo país.



Fuente: Rodríguez (1997)

2.3.1 El riesgo político. Riesgo político estricto y riesgo administrativo.

El riesgo político, tal y como señala Mascareñas (2008), se refiere a la posibilidad de quebrantos patrimoniales debidos a la actuación gubernamental o a las fuerzas políticas

El riesgo político en la internacionalización empresarial

y sociales del país anfitrión, o de países vecinos que pueden afectar a éste. Se puede subdividir en: riesgo político estricto y riesgo administrativo.

a) Riesgo político estricto. Conocido también como riesgo socio-político, hace referencia a los quebrantos ocasionados por acciones gubernamentales específicas dirigidas contra una firma determinada, convulsiones sociales, nacionalizaciones, etcétera.

El riesgo político para las empresas viene dado, entre otras razones, por aquellas a las que se refiere Mascareñas (2008):

- La posibilidad de expropiación o nacionalización de sus activos tanto si son indemnizadas por ello, como si no.
- La posibilidad de que se restrinja o prohíba la repatriación de capitales, dividendos e intereses.
- La posibilidad de que aumente la fiscalidad para las empresas extranjeras de un sector determinado (por ejemplo, el caso de las compañías petroleras radicadas en Argentina a principios de 2002, a las que se les obligó a pagar un impuesto especial del 20% de sus ingresos).
- La posibilidad de que el gobierno altere los derechos de las empresas extranjeras con objeto de beneficiar a las empresas locales.
- La posibilidad de que las convulsiones sociales dañen los activos propiedad de la empresa extranjera, o reduzcan los flujos de caja generados por sus inversiones.

El riesgo político está ligado con la estabilidad política, es decir, con las modificaciones de regímenes políticos o de gobierno de un país. Por lo cual, en un país democrático, las secuelas de dichas modificaciones dependerán de la consolidación de las instituciones. Así, un cambio de gobierno en los Estados Unidos o en Rusia no implica los mismos efectos sobre el riesgo político.

En países no democráticos, un cambio de gobierno puede ocasionar una guerra civil, una revolución, un golpe de estado, etcétera, lo cual ayuda a un elevado riesgo político que perjudicará a la actividad económica.

El nivel de ilegalidad del poder político y su grado de represión son factores internos que incurren aún más en la cota de incertidumbre política divisada. Hay que tener en cuenta la firmeza del régimen, porque si éste está sólidamente asentado el nivel de incertidumbre es inferior, comparado con un régimen inestable.

Como indica Mascareñas (2008), la inconsistencia política puede producirse no solo por cuestiones propias del país en cuestión sino, también, por razones externas como pueden ser los problemas en sus vínculos con otros países (un ejemplo sería el enfrentamiento bélico entre Argentina y Gran Bretaña por las islas Malvinas en 1982, que acabó con el régimen militar argentino ya especialmente inestable) o con organismos internacionales (por ejemplo, cuando a finales de 2001 el Fondo Monetario Internacional determinó no ayudar al gobierno de Argentina con la deuda externa, lo que provocó el fin del presidente De la Rúa, y originó que el país tuviese cinco presidentes correlativos en un semana, en ese momento su riesgo-país fue uno de los más elevados del mundo).

En cualquier caso, es inevitable comentar que la inestabilidad política no tiene porqué conllevar riesgo político. Así, tenemos como ejemplo el caso paradigmático de Italia donde los comunes cambios de gobierno no incurren en el riesgo político del país ya que sus instituciones tienen una gran fortaleza y que son los funcionarios públicos los que verdaderamente dirigen el Estado. O, por ejemplo, el país sueco cuya presidencia se renueva cada año de forma rotatoria, cambio desapercibido para el resto del mundo.

b) Riesgo administrativo. Según Mascareñas (2008), este riesgo se refiere a las implicaciones que las acciones de gobierno o las posibles modificaciones políticas de un estado puedan tener sobre el grado de libertad del sistema económico privado y, en particular, sobre las actividades de las empresas extranjeras instaladas en dicho país.

El camino político de un gobierno es un apunte importante para valorar el riesgo administrativo, así, cuando se producen unas elecciones en un estado democrático es importante examinar los programas económicos de los principales partidos políticos para deducir como afectará al sistema económico la victoria de unos u otros. Aquí juegan una labor importante los procedimientos de integración económica ya que si el país en cuestión corresponde a un bando económico serio, habrá traspasado parte de sus decisiones en materia económica lo que influirá, habitualmente, en un inferior riesgo

administrativo y, como es de esperar, en un menor riesgo-país (un ejemplo sería la disminución del riesgo-país de México a consecuencia de su integración en el Tratado de Libre Comercio).

Otra causa que perjudica a este riesgo se refiere a la calidad de sus servicios públicos: comunicaciones e infraestructura, energía, que incurren en la productividad de la inversión de las empresas.

La inestabilidad social sería otro factor importante a la hora de evaluar el riesgo administrativo. Las grandes diferencias entre unos grupos sociales y otros, o entre unos grupos étnicos y otros, es una buena fuente de información de inestabilidad social. Hay que considerar también las actuaciones nacionalistas, xenófobas o fundamentalistas que, podrían hacer que determinados grupos sociales se confronten, o extorsionen, a las firmas pertenecientes a un país extranjero determinado.

2.3.2 El riesgo económico - financiero

Referido tanto al grado de incertidumbre sobre los rendimientos operativos del proyecto de inversión, llevado a cabo en un país, como a la incertidumbre ligada al grado de dificultad para hacer frente al servicio de la deuda adquirida para realizar un determinado proyecto debido a las características del país.

Este riesgo puede descomponerse en dos: riesgo económico-financiero micro que es el que afecta al proyecto de inversión por las características que éste tiene, por el tipo de activo de que se trata, etcétera y riesgo económico-financiero macro, que depende de los elementos estructurales y coyunturales de la economía de ese país.

D) Riesgo económico-financiero micro:

El riesgo económico a nivel de empresa (micro) hace referencia a la incertidumbre ocasionada en el rendimiento de la inversión debida a las modificaciones producidas en la tesitura económica del sector en el que opera la empresa. Pues bien, este riesgo puede proceder de la política de gestión de la compañía, la política de distribución de productos y/o servicios, la aparición de nuevos competidores, el cambio en los gustos de los consumidores, etcétera.

El riesgo político en la internacionalización empresarial

El riesgo económico es un efecto directo de las decisiones de inversión. De tal forma que la configuración de los activos de la empresa es culpable del nivel y de la variación de los beneficios de explotación.

Este tipo de riesgo es específico puesto que sólo afecta a cada inversión, o entidad, en especial. Como es único, la exposición al mismo oscila según sea la inversión o la empresa en la que se invierta, lo que ayudará en la política de selección de activos de cada inversor en particular. Hay que tener en cuenta que este tipo de riesgo puede ocasionar pérdidas significativas a corto plazo; por ejemplo, el brote de un producto nuevo más avanzado y económico que el nuestro puede originar disminuir las ventas de nuestros productos de una manera realmente grande que, puede provocar serias pérdidas para la empresa.

Respecto al riesgo financiero a nivel micro, también conocido como riesgo de crédito o de insolvencia, se refiere a la inseguridad asociada al rendimiento de la inversión debida a la posibilidad de que no se pueda hacer frente a las obligaciones financieras de la empresa (principalmente, al pago de intereses y la amortización de las deudas). Por tanto, el riesgo financiero es debido a un solo factor: las obligaciones financieras fijas en las que se incurre.

Cuanto mayor sea la cantidad de dinero que una empresa pública o privada debe en relación con su tamaño, y cuanto mayor sea la tasa de interés que debe pagar por ella, con mayor probabilidad la suma de intereses y amortización del principal llegará a ser un problema para la empresa y con mayor probabilidad el valor de mercado de sus inversiones (el valor de mercado de la compañía) oscilará.

El riesgo financiero está íntimamente conectado con el riesgo económico puesto que los tipos de activos que una empresa posee y los productos o servicios que ofrece juegan un papel importantísimo en el servicio de su endeudamiento. De tal manera que dos empresas con el mismo tamaño y con el mismo coeficiente de endeudamiento no tienen porqué tener el mismo riesgo financiero.

II) Riesgo económico-financiero macro:

Dentro de las variables macro podemos señalar:

El riesgo político en la internacionalización empresarial

a) *La política monetaria.* Una elevación de los tipos de interés implica un aumento de la inversión financiera externa que acudirá a la caza de los mayores rendimientos (sin embargo, la inversión directa exterior no acudirá, puesto que esos mayores tipos de interés representan un coste de financiación de la inversión mayor), pero ello implicará una apreciación de la moneda lo que dificultará las exportaciones aunque abaratará las importaciones.

Por otra parte, el efecto contrario ocurrirá si los tipos de interés descienden, esto es, menos inversión financiera externa, más inversión directa, depreciación de la moneda, importaciones más caras y exportaciones más competitivas.

En cualquier caso, hay que tener en cuenta que las subidas o bajadas de los tipos de interés hay que verlas en términos relativos, es decir, en comparación con los tipos de interés de los países del entorno o competidores.

b) *Política cambiaria.* Las devaluaciones provocan una mayor competitividad de las exportaciones y un encarecimiento de las importaciones lo que se supone debe favorecer la producción interior siempre que el país tenga los factores de producción necesarios. Sin embargo, la deuda externa en moneda extranjera será más cara en términos de moneda nacional. Las revaluaciones, por otro lado, producen el efecto contrario dificultan las exportaciones, abaratan las importaciones, y abaratan el valor de la deuda externa denominada en moneda extranjera.

c) *La posesión de recursos naturales.* La gestión que el país haga de sus recursos naturales es un factor importante en el riesgo país siempre que dichos recursos representen una parte importante del PIB. Si estos recursos se esperan que se agoten en breve, el riesgo aumentará, reflejando la fuerte caída esperada en los ingresos de ese país. Además, si el precio del recurso en los mercados internacionales cae ello implicará una caída de los ingresos y un aumento del riesgo país (por ejemplo, Chile y su cobre, Rusia y su petróleo, Venezuela y su petróleo, Colombia y su café, etcétera).

d) *La política comercial.* Se refiere a la gestión del sistema de aranceles aduaneros y barreras al comercio internacional que intenta favorecer a las exportaciones y frenar las importaciones. Aunque aquí hay que tener en cuenta los acuerdos internacionales que podrían limitar en cierta forma el establecimiento de dichas barreras.

e) *Otras*: La política de formación y cualificación así como la política de innovación tecnológica son muy importantes para fomentar la productividad de los factores de producción del país y, por tanto, la competitividad internacional.

2.3.3 El riesgo país estricto. Riesgo soberano y riesgo de transferencia.

Es el que se contrae por adquirir activos financieros emitidos por empresas de un país extranjero, o por otorgar préstamos o créditos a residentes en el mismo. Es decir, se refiere a la posibilidad de que el cobro de los dividendos, intereses y/o principal de la deuda se retarde o no sea posible.

Podemos subdividir este riesgo en dos componentes:

a) *El riesgo soberano*. Es aquel que corre el prestamista internacional en cuanto que el prestatario, deudor, o avalista de la deuda es el Estado, que puede oponerse al pago por motivos de soberanía. Se debe a la dificultad legal de embargar bienes de un país moroso. Habitualmente, el riesgo soberano es el signo de un problema económico cuyo fruto es la escasez de fondos en moneda extranjera para hacer frente al servicio de la deuda.

b) *El riesgo de transferencia*. Proviene, principalmente, de la incertidumbre del directivo frente a las acciones futuras del gobierno de un determinado país, que podrían limitar las posibilidades del inversor de transferir capital fuera de ese país extranjero; por ejemplo, el no poder convertir la moneda del país extranjero, la depreciación de la moneda del país extranjero respecto a la moneda doméstica del inversor o la posibilidad de generar beneficios empresariales en un mercado exterior pero sin que los mismos puedan ser repatriados al mercado doméstico.

Ocurre cuando el deudor o participado es un entidad privada, que no tiene acceso a las divisas necesarias para afrontar los pagos a que está obligada. Esto se produce porque el Gobierno tiene preferencia de acceso a las divisas del país y puede limitar o restringir su utilización a las empresas privadas.

Los mercados financieros internacionales y los inversores institucionales castigan firmemente a los estados que no cumplen con el servicio de su deuda externa. Además, la financiación suministrada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco

Mundial se ve seriamente disminuida o cerrada cada vez que hay un impago (por ejemplo, el conocido “corralito” en Argentina en 2001 o la crisis de Rusia en 1998).

2.3.4 Riesgos extraordinarios

Finalmente, Llorente (1999) hace referencia a riesgos extraordinarios y los considera como todos aquellos factores que no dependen de la intervención del hombre o decisiones políticas, es decir, a fenómenos naturales (inundaciones, terremotos, huracanes, etc.). Estas variables altamente aleatorias tienen una mayor probabilidad de ocurrencia según el destino elegido.

3. TIPOS DE RIESGOS POLITICOS Y SU COBERTURA

Una empresa puede enfrentarse a numerosas clases de riesgo político, las cuales pueden dividirse en general en riesgos legales–gubernamentales (directos) y riesgos extralegales (indirectos):

- a) Riesgos legales-gubernamentales (directos): son los que se pueden considerar consecuencia directa de un acto de un gobierno e incluye eventos tales como elecciones democráticas que conducen a un nuevo gobierno o cambios referentes al comercio, a las inversiones extranjeras, al régimen laboral, subsidios y a políticas monetarias y de desarrollo, una expropiación de una empresa, un cambio en el marco regulatorio que afecta los intereses de una compañía o un sector industrial entero, una guerra que un país le declara a otro, etc.

- b) Riesgos extralegales (indirectos): son aquellos que se originan como consecuencia de las acciones de terceros que se producen como respuesta a una acción de un determinado gobierno, es decir, cualquier evento que surja desde afuera de la órbita de la autoridad política preexistente. Algunos ejemplos de riesgos políticos indirectos son: cambios en el clima sindical, aumentos de hostilidad social hacia la inversión extranjera, aumento de la corrupción privada, sabotajes, revoluciones, golpes militares, actos terroristas o una guerra civil en un país; todos eventos que ocurren por la acción inesperada de uno o más grupos de influencia en respuesta a alguna acción gubernamental.

El riesgo político en la internacionalización empresarial

En la tabla 1 se clasifican aquellos efectos de riesgo político más comunes en los países, dependiendo de si se producen como consecuencia directa de una acción del gobierno en sí (riesgos políticos directos) o por actos de terceros independientes a este (riesgos políticos indirecto).

Tabla 1. Tipología de riesgo político.

Riesgos Políticos Directos	Riesgos Políticos Indirectos
<ul style="list-style-type: none">- Expropiación (activos, flujos de fondos)-Cambios bruscos en el marco regulatorio-Controles: (i) del mercado cambiario, (ii) de dividendos, (iii) de precios, etc.-Corrupción estatal que afecta la competitividad-Intervención estatal que puede afectar a los mercados	<ul style="list-style-type: none">-Terrorismo-Golpes de estado y guerras civiles- Sabotajes y revoluciones-Clima sindical hostil-Corrupción privada que puede afectar a la competitividad

Fuente: Lorenzo A. (2013).

Otra división de los tipos de riesgo dependería del nivel con el que se produjeran, es decir, a quien o a quienes afectarían. Hablaríamos de macro-riesgo político o micro-riesgo político:

- a) Macro-riesgo político: es aquel riesgo político de un país que afecta de manera general a todas las empresas. Un ejemplo sería la expropiación (es decir, la confiscación de las empresas particulares con una compensación o sin compensación a los dueños).
- b) Micro-riesgo político: aquel que afecta a algunos sectores de la economía o bien a determinadas compañías extranjeras. Proviene generalmente de la intervención gubernamental por medio de regulaciones de la industria, impuestos sobre ciertos tipos de actividades empresariales y leyes locales. Un ejemplo sería la decisión de Perú de nacionalizar las minas de cobre o la decisión de Estados Unidos de gravar las importaciones de textiles.

3.1 COBERTURA DE RIESGOS

En este apartado se detallan las características de los diferentes tipos de pólizas que suelen ser habituales en la cobertura de los riesgos de las exportaciones, así como otro tipo de coberturas.

3.1.1 Pólizas de compañías aseguradoras

Las principales pólizas utilizadas para la cobertura de operaciones de comercio exterior según Llorente (1999) son:

- Póliza de resolución de contrato. Cubre al exportador de la pérdida neta efectiva que se le produzca cuando la ejecución del contrato quede resuelta unilateral e injustificadamente o imposibilitada con anterioridad al nacimiento del riesgo del crédito.
- Póliza de gestión a la exportación. En esta modalidad, el exportador contrata la cobertura de todas o parte de sus operaciones de exportación con todos o algunos de sus mercados cliente. Está creada especialmente para las empresas exportadoras de bienes de consumo y equipos ligeros que venden al contado o a plazos generalmente cortos.
- Póliza de seguro de crédito a la exportación para pymes. Cubre los riesgos comerciales (insolvencias) y la negativa del importador a retirar la mercancía sin causa justificada, así como los riesgos políticos.
- Póliza de crédito suministrador. Está indicada para asegurar operaciones puntuales con clientes no habituales. Cubre el riesgo de impago de la parte aplazada, siempre que el exportador haya cumplido con sus obligaciones contractuales.
- Póliza de garantías bancarias. Esta póliza está destinada a cubrir los riesgos de las entidades financieras que conceden créditos a los exportadores, tanto a los de prefinanciación, como los de posfinanciación. El asegurado es en este caso la entidad de crédito.
- Póliza de créditos documentarios. A través de ella, se garantiza al banco, tomador del seguro, el reembolso de un crédito documentario confirmado.

- Operaciones de compensación. Esta póliza cubre al asegurado, en operaciones de intercambio de productos o trueque, de las pérdidas que pueda experimentar por la falta de entrega de los bienes objeto del contrato de compensación.

3.1.2 Otro tipo de coberturas

En las exportaciones de bienes duraderos, se puede incluir en el contrato una cláusula de “reserva de dominio” o “reserva de propiedad”, por la cual se faculta al exportador a mantener la propiedad de la mercancía hasta que el importador haya pagado la totalidad de la operación.

En este caso el importador adquiere la posesión pero no así la propiedad, que sigue manteniendo el vendedor. De esta forma la mercancía se convierte en garantía colateral de la operación.

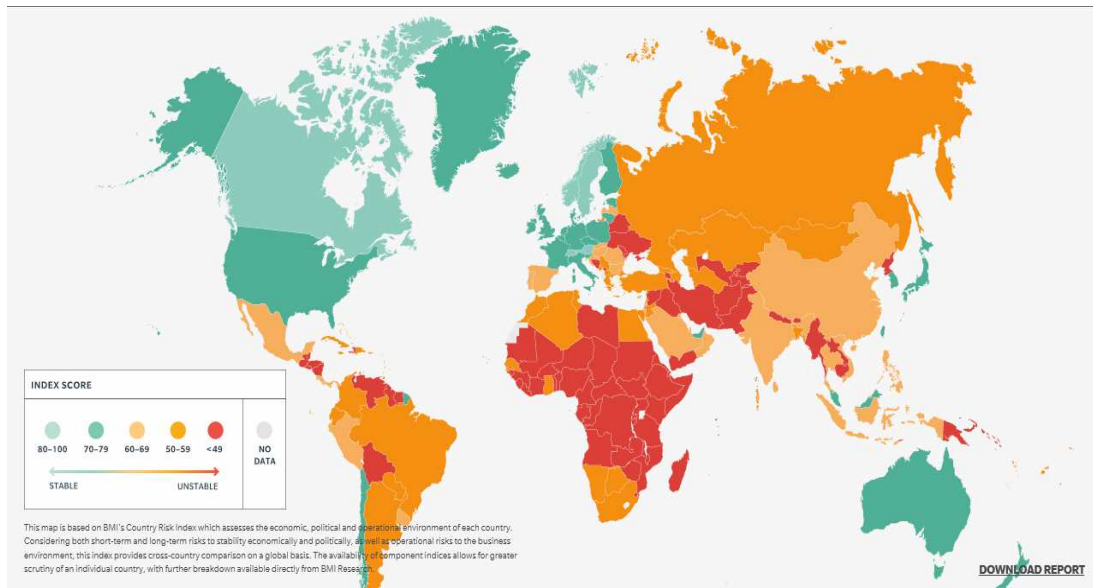
También existe la posibilidad de obtener avales y garantías que cubran al exportador de los distintos riesgos que asume en las ventas al exterior.

4. EL RIESGO POLÍTICO EN EL MUNDO

4.1 MAPA DE RIESGO POLÍTICO

En la figura 2 se observa que los países con mayor riesgo político se encuentran en el continente africano, países como Somalia, Sudan del sur, República Centroafricana o El Congo son claros ejemplos. En América del norte no hay países con alto riesgo político mientras que en América del Sur sí, países tales como Guatemala, Honduras, Nicaragua, Haití, Venezuela o Bolivia, entre otros. En cuanto a los países orientales podemos destacar algunos países con un riesgo político elevado, por ejemplo, Siria, Iraq, Irán, Afganistán, Pakistán, Nepal y, como no, Corea del Norte. Oceanía por su parte refleja en el mapa a Papúa Nueva Guinea como el país con más riesgo político del continente. Y para terminar, los países europeos no muestran riesgo político alarmante, aunque se muestran algunas excepciones en algunos países tales como Bosnia-Herzegovina, Ucrania, Kosovo y Moldavia y, en menor medida Serbia, Macedonia, Grecia y Turquía, entre otros.

Figura 2. Mapa de riesgo político (2016)



Fuente: Marsh (2016)⁴.

Según el mapa de riesgo político publicado por Marsh (2016) los mayores riesgos políticos a los que se enfrentaron las empresas en 2016 son⁵:

- El **terrorismo**: los actos terroristas en Europa han generado el pánico entre las empresas que quieren expandirse, intensificando el rechazo hacia la inversión en los países implicados. Los ataques a Francia o al Reino Unido por parte del Estado Islámico son las evidencias más presentes.
- Las **economías emergentes en apuros**: países como China, India, Brasil o Rusia soportan desde hace seis años un descenso del PIB cuya recuperación avanza muy despacio.
- El **nuevo gobierno de los Estados Unidos**: la seguridad nacional y la política exterior son los asuntos que pueden tener mayor repercusión y los resultados pueden ser de gran impacto.

⁴ Marsh (2016). Disponible on line: <http://articles.marsh.com/politicalRiskMap2016.aspx>. Accedido (20/01/2017)

⁵ Herrero, S. (2016), "El riesgo político en 2016 (I): 8 amenazas geopolíticas para las multinacionales", *Gobierno, Riesgo y Cumplimiento*. Disponible on line: <http://gobiernoyriesgo.com/el-riesgo-politico-en-2016-i-8-amenazas-geopoliticas-para-las-multinacionales/>. Accedido (20/01/2017)

- Las **políticas antisistema**: este es un asunto recurrente en los países europeos. Se trata de partidos que han surgido en contraposición a las políticas dominantes debido a las crisis actuales (económicas, políticas, de inmigración, etc.)
- Las **políticas secesionistas**: los movimientos separatistas e independentistas en países de todo el mundo suponen un riesgo que genera gran incertidumbre.
- La **caída de los precios de las materias primas**: este factor supone una inestabilidad política y económica general. El mayor ejemplo es el de la caída del petróleo, que desde 2014 ha descendido un 75%, aunque en la actualidad se va volviendo a incrementar.
- Los **conflictos en la sucesión**: existen más de 20 países con gobernantes dictatoriales que llevan años y años en el poder sin planes futuros de transición a una política democrática.
- Las **rivalidades entre grandes potencias**: las tensiones entre Estados Unidos, Rusia y China continúan constantes. Esto puede facilitar la posibilidad de que se produzcan nuevos conflictos o guerras.

Según Marsh (2017) los riesgos políticos no varían apenas, así, los principales riesgos políticos a los que se enfrentan compañías e inversores en 2017 son:⁶

1. El incremento de partidos ultra-nacionalistas y antisistema en Europa.
2. La caída del precio de las materias primas.
3. Los riesgos asociados a los cambios de gobierno en algunos países.
4. El aumento del proteccionismo.
5. El terrorismo.
6. La incertidumbre sobre las economías emergentes.

⁶ Herrero, S. (2017), "Mapa de riesgo político 2017: el GPS de la internacionalización", *Gobierno, Riesgo y Cumplimiento*. Disponible on line: <http://gobiernoyriesgo.com/mapa-riesgo-politico-2017-gps-la-internacionalizacion/>

Normalmente los eventos de riesgo político suelen ser impredecibles, por ello es vital conocer la información necesaria sobre la situación de los continentes donde las firmas tienen presencia:

- Europa: la salida de Reino Unido de la Unión Europea, cuyas repercusiones reales todavía están en duda, y el incremento del apoyo a los partidos antisistema y nacionalistas suponen una gran incertidumbre para la estabilidad política de muchas de empresas y países europeos. También destacar los recientes actos violentos de índole terrorista.
- Norteamérica: la presidencia estadounidense de Donald Trump y la política internacional que promete implantar ponen en peligro la estabilidad de muchos negocios internacionales y la economía de países limítrofes, históricamente sólidos aliados comerciales.
- Asia: este año son tres los eventos asiáticos que podrán tener repercusiones en las empresas. Las elecciones de Hong Kong, la reunión del Congreso Nacional de China, y las elecciones de Corea del Sur.
- Oriente Medio: las próximas elecciones de Irán serán clave para determinar si se conservará o no el acuerdo nuclear de 2015 con las principales potencias mundiales (EE.UU., Rusia, China, Reino Unido, Francia y Alemania).
- América Latina: la evolución de las crisis políticas de Brasil y Venezuela serán el foco de atención para todo el continente latinoamericano.
- Pacífico: Australia y Nueva Zelanda se sitúan como modelos a seguir para todos los países del globo. La fuerte relación económica de Australia con EE.UU. y China hace que sea uno de los países más seguros del mundo en lo que a riesgo político se refiere (estando sus nacionales expuestos a riesgos en el extranjero por acciones terroristas en países de la región, como los atentados en Indonesia).

Obviar o pasar por alto las amenazas es un error que han cometido en más de una ocasión las empresas en sus salidas al exterior, ya que por pequeño que parezca un problema, este puede ser el detonante de la quiebra total de una compañía. Conocer

ciertos aspectos globales, es fundamental para desarrollar una estrategia que proteja los activos de una empresa.

4.2 PAISES CON MAYOR RIESGO POLÍTICO

A continuación se detallan algunos de los países con mayor riesgo político del mundo (Somalia, Corea del Norte, República Democrática del Congo, Siria, Republica Centroafricana, Sudán del Sur, Afganistán, Rusia, Bosnia-Herzegovina y Ucrania, entre otros)⁷:

Somalia

Somalia tiene uno de los peores entornos políticos y de negocios del mundo. El riesgo de violencia política es muy alto dada la inestabilidad política y el fracaso del Estado. El riesgo del terrorismo es también extremadamente alto mientras que las autoridades luchan para someter al grupo islamista extremista, Al Shabaab. Los riesgos institucionales en Somalia son muy altos. El imperio de la ley, el control de la corrupción, la eficacia del gobierno, la voz y la rendición de cuentas y la calidad de la regulación reciben escasos resultados. Los riesgos asociados a la actividad empresarial son muy elevados y el riesgo de interrupciones de la cadena de suministro es elevado, dada la muy mala infraestructura y la regularidad de las perturbaciones climáticas, como las sequías. Los riesgos económicos en Somalia varían de mediano a alto. El país recibe buenas calificaciones por la vulnerabilidad comercial y la exposición geográfica al comercio, pero su puntaje para la diversidad de las exportaciones es muy bajo.

Corea del Norte

Corea del Norte tiene niveles extremadamente altos de riesgo político global debido al completo control estatal de la economía y al alto grado de aislamiento internacional del país. Hay un riesgo muy alto de violencia política debido a la inestabilidad política y a la imprevisibilidad del líder del país, Kim Jong-Un. Corea del Norte continúa enfrentando niveles extremos de riesgo legal y regulatorio, impulsado por su calidad regulatoria extremadamente pobre, la ineficacia del gobierno, el débil estado de derecho y algunos de los niveles más altos de corrupción en el mundo. Hay un nivel extremo de

⁷ Información recogida del mapa virtual de Marsh (2016). Disponible on line: <http://articles.marsh.com/politicalRiskMap2016.aspx>. Accedido (18/02/2017)

interferencia política, en parte debido a la fragilidad de su régimen, que depende en gran medida del culto a la personalidad y de los abusos sistemáticos de los derechos humanos para sostener el poder. La mayoría de los riesgos económicos en el país son medios-altos, aunque esto es en gran parte una función del aislamiento económico del país. En realidad, el rígido sistema controlado por el Estado ha llevado al estancamiento económico extremo y al fracaso del Estado. El gasto militar a gran escala del régimen desvía importantes recursos de otras inversiones tan necesarias. Aunque Corea del Norte tiene relaciones comerciales mínimas con China, sigue temiendo y sospechando de cualquier inversión extranjera.

El Congo

Otro país destacado por riesgo político es El Congo, uno de los países más grandes de África. Es políticamente inestable, con el gobierno en Kinshasa controlando solamente algunas áreas del país. La región oriental, en la frontera con Ruanda, es notoriamente inestable, con una serie de ejércitos rebeldes y grupos guerrilleros operando allí. Institucionalmente, el Congo es considerado uno de los países más corruptos del mundo. Su ineficiente sistema tributario, su escasa disciplina fiscal, su alta incertidumbre regulatoria y su débil sistema judicial hacen que sea poco atractivo para la inversión extranjera. El país sufre de infraestructura muy pobre, incluso por los estándares africanos, y las áreas grandes se encuentran sin electricidad o agua potable. El mayor potencial del Congo radica en sus dotaciones de recursos naturales, especialmente metales y energía, pero muchas guerras civiles han limitado las inversiones en los sectores minero o extractivo o el despliegue de fondos a la infraestructura a partir de los ingresos.

Siria

Siria continúa teniendo un alto nivel de riesgo político, con la violenta guerra civil que continúa y las negociaciones para producir un alto el fuego sostenible resultan difíciles. Los riesgos institucionales en Siria siguen siendo muy elevados, impulsados por la calidad regulatoria extremadamente pobre y la falta casi total de un gobierno efectivo. La corrupción era un problema incluso antes del conflicto y se ha vuelto mucho más aguda. El riesgo de interferencia del gobierno es también extremo. Dada la inestabilidad política e institucional, así como el aislamiento causado por las sanciones

internacionales, el entorno empresarial de Siria es, como era de esperar, extremadamente pobre. El nivel de riesgo económico en Siria es en general muy alto. El gobierno está bloqueado del sistema financiero mundial y está siendo apoyado por Irán y Rusia. Antes del conflicto, la economía de Siria se basaba en la producción de petróleo, la agricultura, la industria pesada y el turismo. Sin embargo, la actividad económica se ha estancado.

La República Centroafricana

Este país es una de las naciones más pobres del mundo, tiene una calificación de riesgo global muy alta. El nivel de violencia política sigue siendo muy alto debido a los golpes militares repetidos. Sin embargo, las recientes elecciones pacíficas traen esperanza y la posibilidad de pasos hacia la reconciliación. Siguen existiendo riesgos jurídicos y regulatorios muy elevados, dada la escasa eficacia del gobierno, el débil estado de derecho y la mala calidad de la reglamentación. Todo esto socava el clima de negocios del país, que es el peor de la región. La interferencia política también es frecuente. El riesgo soberano de no pago sigue siendo elevado, dada la mala calidad de la financiación del déficit fiscal del país. Los impuestos y las aduanas eran una fuente importante de ingresos para el gobierno, pero las milicias en muchas partes del país han secuestrado esos fondos. La pobreza extrema y la debilidad del gobierno han contribuido a la pésima situación sanitaria, con una mortalidad materna muy alta y una baja esperanza de vida.

Sudán del Sur

Obtuvo la independencia en 2011, tiene un nivel de riesgo general muy alto y está en manos de una crisis humanitaria masiva. El riesgo de violencia política es muy alto debido a la escalada de conflictos políticos y étnicos durante la guerra civil. A pesar de la firma de un acuerdo de paz en agosto de 2015, la situación sigue siendo inestable. Los riesgos institucionales en Sudán del Sur son en general muy altos. Los costos de hacer negocios son muy altos y el país tiene muy poca infraestructura formal, lo que contribuye a un riesgo muy alto de interrupción de la cadena de suministro. La mayor parte de su infraestructura ha sido financiada por China, que ha tratado de fomentar sus intereses en materia de recursos. Los riesgos económicos en Sudán del Sur siguen siendo altos, ya que la economía del país está en crisis debido a la disminución de los

volúmenes de petróleo y los ingresos y la interrupción del comercio. La inflación es extremadamente alta, ya que el costo de los bienes y servicios se ha disparado y los precios de los alimentos están en un nivel récord. Sudán del Sur sigue dependiendo en gran medida de la ayuda e inversión de donantes de China, que es el inversor extranjero dominante en el país. Los niveles de deuda están aumentando, perpetuando la transferencia de divisas y los riesgos soberanos de no pago.

Afganistán

Afganistán tiene una calificación de riesgo político global muy alta, impulsada por el riesgo extremo de violencia política. El país también tiene algunos de los niveles más altos de violencia doméstica e inestabilidad política en el mundo. La insurgencia talibán sigue activa y representa una constante amenaza para la estabilidad política y la paz. Los riesgos políticos en países vecinos, como Pakistán y Tayikistán, también contribuyen a la inestabilidad afgana. Los riesgos institucionales en Afganistán son muy altos en general. La corrupción extensiva en todos los niveles del gobierno así como la ineficacia institucional gruesa, deteriora la seguridad personal (como lo indican los índices extremadamente altos de homicidio y asalto) y el crecimiento económico. Las calificaciones de seguridad y estado de derecho son extremadamente bajas, incluso en comparación con las del resto de la región. La infraestructura afgana es una de las peores del mundo, al igual que la calidad de la regulación empresarial, que actúa para limitar la inversión del sector privado. Los riesgos económicos en Afganistán son moderadamente altos en general como resultado de la mala regulación gubernamental, los problemas de cuenta corriente y un ambiente de negocios desalentador. Esto se compensa en parte con un importante apoyo extranjero.

Rusia

Rusia uno de los mayores productores de crudo del mundo, sigue teniendo un nivel medio-alto de riesgo político. A pesar de la reciente recesión del país, los riesgos políticos parecen estables, mientras que el conflicto con Ucrania parece haber llegado a un estancamiento, y es poco probable que se resuelva en el corto plazo. El nivel general de los riesgos institucionales en Rusia oscila entre mediano y alto. Existe un alto nivel de riesgo legal y regulatorio debido al débil estado de derecho y a la limitada libertad política. El gobierno ha estado en el poder desde 2000, y los medios están dominados

por empresas estatales. El mal control de la corrupción debilita la calidad del entorno empresarial, lo que conduce a bajos niveles de inversión extranjera. El nivel general de riesgo económico oscila entre mediano y medio-alto. El riesgo de transferencia cambiaria ha aumentado debido al impacto de los bajos precios del petróleo y las sanciones económicas, que han producido una fuerte depreciación de la moneda y afectado negativamente el consumo y la inversión. Aunque el gobierno ha mantenido un bajo nivel de deuda, existe un riesgo de impago.

Bosnia-Herzegovina

El sistema político de post-guerra de Dayton (es decir, la posguerra) de Bosnia-Herzegovina continúa siendo muy disfuncional, con profundas divisiones étnicas y desconfianza tanto a nivel de la entidad como del estado que impiden la formación de políticas. La federación musulmana-croata es propensa a la parálisis política, mientras que el gobierno de los serbios de Bosnia está más centrado en acercarse a Belgrado que mantener buenas relaciones en Sarajevo. Estos problemas seguirán socavando los esfuerzos para implementar reformas atrasadas y retrasar el camino del país hacia la UE. Dicho esto, esperamos que la adhesión a la UE siga siendo un ancla política amplia, ya que una clara mayoría todavía la ve como la mejor dirección para el país.

Ucrania

Las puntuaciones de riesgo político de Ucrania están fuertemente socavadas por el conflicto en el este del país, que ha escapado del control de Kiev. Aunque el conflicto está listo para terminar en 2016, las relaciones con Rusia se mantendrán tensas durante los próximos años. En el resto de Ucrania, el gobierno pro-occidental ha luchado para mantener la unidad necesaria para avanzar en las reformas económicas y combatir la corrupción. Los intereses creados seguirán siendo poderosos, y las perspectivas para la economía son pobres. Esto significa que Ucrania seguirá siendo vulnerable a los disturbios públicos y los frecuentes cambios de gobierno.

5. ALGUNOS RIESGOS POLITICOS EN LA INTERNACIONALIZACIÓN DE EMPRESAS ESPAÑOLAS

El Ministerio de Asuntos Exteriores de España, indica que nuestro país es el segundo inversor mundial en Iberoamérica y el undécimo a nivel global. Además, el Ministerio

de Economía y Competitividad señala que España invierte en más de 168 países de todo el mundo⁸.

Los principales países de inversión española son: Francia, Italia, Portugal, Reino Unido, EEUU, Brasil y México. Pero también apuesta bastante por territorios con un riesgo algo más elevado, como el caso de Turquía, Colombia, Marruecos, Venezuela y Grecia.

Además, si nos fijamos en el Mapa de Riesgo Político, nos sorprenderá descubrir que en países con un elevado riesgo político como Mozambique, Nigeria, Sudán, Irán, Yemen y Líbano, algunas empresas españolas también invierten en ellos.

Conociendo estos datos, podemos ver que la inversión en el extranjero en muchas ocasiones es una decisión productiva. Expandirse al exterior, siempre y cuando se estudie con detenimiento y se tomen decisiones seguras e inteligentes, puede garantizar el crecimiento global de una empresa.

5.1 EXPROPIACIONES DE EMPRESAS ESPAÑOLAS

Uno de los riesgos políticos más frecuentes, es sin duda la expropiación, es decir, la transferencia coactiva de la propiedad privada desde su titular al Estado, mediante indemnización o no: concretamente, a un ente de la Administración Pública dotado de patrimonio propio. Puede expropiarse un bien para que este sea explotado por el Estado o por un tercero.

En los últimos años, varios países de Sudamérica han presenciado una serie de expropiaciones de entidades privadas de diversa naturaleza que harían pensar en los gobiernos de esos países, en un momento determinado, como comunistas y hasta peligrosos.

El caso más emblemático es el de Hugo Chávez en Venezuela. Durante sus años como Presidente, expropió más de 450 empresas de diversos sectores de la economía. El resultado de esa política de apropiación nacional es claro: la Inversión Extranjera

⁸ Herrero, S. (2016), "El riesgo político en 2016 (II): principales países de inversión española", *Gobierno, Riesgo y Cumplimiento*. Disponible on line: <http://gobiernoyriesgo.com/el-riesgo-politico-en-2016-ii-principales-paises-de-inversion-espanola/>. Accedido (25/02/2017)

Directa (IDE) decreció en los últimos diez años en un once por ciento. El poder adquisitivo del venezolano en este mismo periodo ha aumentado sólo 10 dólares⁹.

En Bolivia, desde el 2006 comenzaron las expropiaciones de los sectores económicos más estratégicos. Las empresas expropiadas pertenecen a los sectores de hidrocarburos, minería, telecomunicaciones, agricultura, inmobiliario y electricidad. Los resultados no son tan evidentes como en Venezuela, pues Bolivia no es una economía tan sólida que nos permita concluir que ha empeorado su situación económica con las expropiaciones. Simplemente las expropiaciones no han hecho que los bolivianos tengan mayor bienestar ni que se haya reducido la desigualdad social.

El caso más reciente y conocido lo tenemos en Argentina y la empresa Repsol YPF, cuya historia se resumirá en el siguiente subepígrafe.

5.1.1 La expropiación de Repsol YPF en Argentina.

En mayo de 2012, el Congreso argentino aprobó la Ley N° 26.741 de Soberanía Hidrocarburífera, la cual permitió expropiar el 51% de las acciones de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), de propiedad de la transnacional española Repsol. Al fundamentar la medida, el gobierno de la entonces Presidenta Cristina Fernández acusó a Repsol de reducir las inversiones y la producción de YPF para así provocar un alza artificial de precios y aumentar sus utilidades. Este comportamiento de Repsol -aseguró Fernández- habría derivado en un déficit comercial en el sector y hecho peligrar la soberanía energética del país (Bonney 2016)

Con esta ley, YPF pasaría a ser controlada por el Estado, pero continuaría siendo una sociedad anónima abierta. De inmediato, la petrolera salió en busca de nuevos inversionistas privados para las actividades de exploración y explotación de los recursos y de las enormes reservas de hidrocarburos no convencionales descubiertas por Repsol el año anterior en el yacimiento Vaca Muerta, en la provincia de Neuquén.

Sin embargo, las duras represalias internacionales que le acarreó a Argentina lo que fue considerado un despojo ilegítimo de acciones, de carácter discriminatorio, obstaculizaron la llegada de nueva inversión extranjera. La imperiosa necesidad de contar con capitales frescos y la tecnología requeridos para explotar Vaca Muerta, llevó

⁹ El Economista, Opinión, Eduardo Carbajal, 13 Mayo, 2012.

al gobierno argentino a recurrir a un remedio tal vez peor que la enfermedad: más de un año después de la expropiación, el gobierno promulgó un nuevo régimen de inversiones en el sector de los hidrocarburos, dando marcha atrás a nuevos controles a la inversión extranjera y, con ello, posibilitando sellar un contrato con la transnacional estadounidense Chevron, en condiciones extremadamente favorables para esa empresa.

Por ello, en mayo de 2014 la Cámara Federal de Buenos Aires resolvió que la Presidenta Fernández fuera investigada por la firma del Decreto N° 929, que estableció el Régimen de Promoción de Inversión para la Explotación de Hidrocarburos, ahora coloquialmente conocida como «Ley Chevron».

La Ley de Soberanía Hidrocarburífera permitió retomar el control estatal de la petrolera, pero no significó la nacionalización del sector de los hidrocarburos en su conjunto, ni respondió a una estrategia global de redefinir la relación del Estado con inversionistas extranjeros. Más aún, Argentina sigue atada a obligaciones internacionales asumidas en la década del noventa, a través de la firma de decenas de acuerdos bilaterales de inversión y su consentimiento a llevar controversias ante tribunales arbitrales internacionales. Y a pesar de sus críticas públicas, el gobierno de Fernández no dio pasos para sustraerse de esas obligaciones.

La expropiación de Repsol debió regirse dentro de esos parámetros, pero no fue así. La reacción de la comunidad internacional, de Repsol y de los potenciales nuevos inversionistas para Vaca Muerta, ilustraron la poca autonomía que tiene Argentina, al igual que otros países en la región, que han emprendido nacionalizaciones respecto de la inversión extranjera y los límites autoimpuestos en años anteriores, a través de la suscripción de acuerdos de inversión. Más aún, la controversia en torno al acuerdo entre YPF y Chevron puso en duda qué tanta «soberanía energética» podría lograr Argentina.

5.2 IMPACTOS DEL BREXIT EN LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA ESPAÑOLA.

El Brexit es el término que se refiere a la posible salida del Reino Unido de la Unión Europea. Es un acrónimo inglés formado por la unión de *Britain* (Gran Bretaña, y por extensión Reino Unido) y *exit* (salida).

El riesgo político en la internacionalización empresarial

En relación a España, algunos de los impactos más directos según los analistas por posible salida del Reino Unido de la Unión Europea serían¹⁰:

- Comercio (↓): España exporta 18.231 millones de euros al año al Reino Unido e importa 12.584 millones, resultando en un superávit en su balanza comercial con Londres. La reducción de las importaciones de no renovarse los acuerdos con el Reino Unido provocaría una reducción del beneficio para España, así como el impacto en industrias como la automovilística, la de aviación, la alimentaria y la farmacéutica.
- Inversión (↓): España cuenta con una inversión de aproximadamente 48.000 millones de euros en Reino Unido, que podría verse afectada por la reducción de las ganancias de las empresas allí instaladas, así como por los problemas derivados de la repatriación de beneficios, en ambos casos afectados por la posible debilidad de la libra esterlina en los mercados. Igualmente, la posible debilidad de la libra esterlina podría reducir el valor de la inversión por depreciación del tipo de cambio. Esta posibilidad de impacto cambiario también afectará y limitará la inversión de Reino Unido en España.
- Bancos (↓): las entidades financieras españolas concentran activos por valor de 362.000 millones de euros que pueden verse afectados por riesgos regulatorios. El riesgo de crédito al que están expuestas es mayor y la cuenta de resultados puede verse afectada, así como el valor de la inversión por el efecto de la posible depreciación de la libra esterlina en los mercados.
- Turismo (↓): el turismo británico atrajo 15,5 millones de turistas en 2015, que gastaron 14 miles de millones de euros. La depreciación de la divisa forzaría a reducir su consumo y sus visitas en España. Este escenario también afectaría a los residentes británicos en España.
- Emigración (↓): los trabajadores españoles en Reino Unido se verían afectados por las nuevas condiciones de acceso al país y a los servicios sociales.

Cuando las empresas españolas decidieron internacionalizarse su destino natural fue América Latina. La inestabilidad política y económica de la región así como la mayor inseguridad jurídica llevaron a estas compañías a iniciar una segunda fase en su

¹⁰ Ernst & Young, (2016). "Brexit: Impacto y Efectos Inminentes", página 6. Disponible on line: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-brexit-impacto-y-efectos-inminentes/\\$FILE/ey-brexit-impacto-y-efectos-inminentes.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-brexit-impacto-y-efectos-inminentes/$FILE/ey-brexit-impacto-y-efectos-inminentes.pdf). Accedido (08/03/2017)

expansión exterior buscando economías más maduras pero, a cambio, más predecibles. Reino Unido fue uno de los mercados elegidos por muchos grupos del Ibex 35 para seguir creciendo, sobre todo a través de la compra de compañías locales.

“El Brexit tiene un doble impacto en las cuentas de resultados”, apunta Natalia Aguirre, responsable de análisis en Renta 4. “El primero es más mesurable porque está vinculado a la depreciación de la libra, lo que recortará el beneficio de las compañías al pasarlo a euros. El otro efecto es más difícil de cuantificar porque dependerá de cómo evolucionen las negociaciones entre Londres y Bruselas para articular la desconexión. Será un proceso largo que puede durar más de dos años. En función de cuáles sean las condiciones finales la erosión en el crecimiento económico y en las relaciones comerciales variarán”, añade Aguirre.

España es uno de los países más expuestos a Reino Unido desde el punto de vista empresarial. La colonización abarca desde el sector financiero a las operadoras de telefonía, pasando por la gestión de aeropuertos, el suministro eléctrico, la realización de obras públicas o el transporte aéreo sin olvidar el comercio textil. Tres de las veinte compañías europeas cuyas ventas dependen más de Reino Unido son españolas (Ferrovial, Telefónica y Banco Santander), según datos de Goldman Sachs. Otro dato que da cuenta de la gran exposición al Brexit es que España es el tercer país de la UE con más inversiones directas en Reino Unido (60.000 millones), solo por detrás de Francia (127.000 millones de euros) y Alemania (94.000 millones)¹¹.

5.3 CONFLICTO ENTRE RUSIA Y UCRANIA: CONSECUENCIAS PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA.

El conflicto en 2014 entre Ucrania y Rusia se originó porque gran cantidad de ucranianos quería adherirse a la Unión Europea ya que históricamente estos han sido masacrados por la vecina Rusia, pero el presidente ucraniano se negó a firmar un acuerdo de asociación con la UE. Los ucranianos ven la larga mano de Rusia de no perder influencia y por eso se lanzan a las calles en protesta, llegando a producir una guerra.

¹¹ Fernández, D. López, S. Fernández, M. “El Brexit Golpea Fuerte a las Empresas Españolas”. El País. 25 Junio 2016. Disponible on line: http://economia.elpais.com/economia/2016/06/24/actualidad/1466796987_943445.html. Accedido (25/03/2017)

Pues bien, nos encontramos ante un tipo de riesgo político indirecto ocasionado en gran medida por individuos independientes al gobierno. Este conflicto ocasionó grandes problemas y pérdidas para las empresas instaladas allí.

UBS¹² ha querido poner nombre y apellidos a los principales afectados, analizando las cuentas de las principales cotizadas europeas, y la conclusión ha sido que una de mayores víctimas de este conflicto es la española Inditex.

En el caso de la compañía fundada por Amancio Ortega, el éxito que le ha llevado a estar en prácticamente todos los rincones del planeta es ahora su cruz, ya que según los cálculos de UBS el conflicto entre Rusia y Ucrania puede llegar a afectar al 6% de sus ingresos. El sector del consumo y moda europeo es uno de los más afectados por esta crisis, con Adidas a la cabeza, que ya tuvo que hacer una rebaja de sus estimaciones a finales de Julio por esta crisis. Como rival de Inditex, también es destacable el caso de la británica Marks&Spencer, que genera el 2% de sus ingresos y el 4% de su beneficio operativo en Rusia; cifras menores en comparación con Richemont la única firma de lujo seriamente afectada, ya que obtiene el 5% de sus ingresos del mercado ruso¹³.

Este ejemplo sirve de aprendizaje para las empresas instaladas en el Reino Unido y para los futuros inversores en él, ya que la posible desconexión de la Unión Europea podría ocasionar o no algún tipo de enfrentamiento entre los distintos grupos sociales existentes en dicho país. Por lo tanto, sería de obligado cumplimiento el estudiar las posibles repercusiones que tal acto podría provocar para las empresas vinculadas.

5.4 LOCALIZACIÓN, MODOS DE ENTRADA Y RIESGO POLÍTICO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

La elección del modo de entrada en los diferentes países es una de las decisiones estratégicas más importantes que tiene que adoptar una empresa en su proceso de internacionalización. Se suelen abastecer los mercados exteriores mediante la exportación, pero la empresa puede optar por otras opciones: alcanzar algún tipo de acuerdo con un agente extranjero para distribuir o incluso elaborar el producto en otro

¹² Sociedad suiza global de servicios financieros con sede en Basilea y Zúrich, en Suiza. Es un banco privado y un banco de inversión.

¹³ Ugalde, R. "Inditex será una de las mayores víctimas del conflicto que enfrenta a Ucrania y Rusia". *El Confidencial*. 8 Agosto 2014. Disponible on line: http://www.elconfidencial.com/mercados/inversion/2014-08-08/inditex-es-una-de-las-cotizadas-europeas-mas-afectadas-por-la-crisis-de-ucrania_173675/

país (acuerdo contractual) o instalarse en el país de destino realizando una inversión directa en el exterior (IDE). Como es obvio, con la IDE la empresa asume un compromiso de recursos mayor.

Los condicionantes de la elección de un modo de entrada u otro depende de:

- Las características propias de la empresa (capacidades tecnológicas, comerciales o financieras).
- Las características de cada uno de los destinos (localización, tamaño y crecimiento del mercado, nivel de renta, nivel tecnológico del país, intensidad de la competencia, existencia de barreras proteccionistas, costes laborales y de otro tipo, distancia geográfica y cultural, etcétera).

Como ya se indicó en el primer apartado, la empresa a la hora de abordar su entrada en un país extranjero, deberá tener en cuenta su marco social, legal, económico y político. En este contexto donde surge una de las variables más influyentes en las decisiones de internacionalización: el riesgo-país. Éste, desde una perspectiva amplia, puede englobar diversos tipos de riesgos específicos interrelacionados: el derivado de la incertidumbre sobre la demanda, los competidores, los costes y otras condiciones de mercado, el que provoca la propia solvencia financiera del país y el riesgo político.

Existen varias argumentaciones respecto a la influencia del riesgo-país sobre el nivel de compromiso asumido con la estrategia de entrada. Algunas de ellas defienden que el mayor riesgo estará asociado con la adopción de modos de entrada que impliquen un menor compromiso de recursos, aunque hay otras que dicen lo contrario.

Anderson y Gatignon (1986) argumentan que el riesgo político o la incertidumbre asociada con la propiedad extranjera es uno de los costes de transacción a asumir en caso de efectuar un IDE. Así, Kim y Hwang (1992) indican que ante un elevado riesgo en el país de destino, la empresa deberá buscar una posición flexible que le permita reaccionar y modificar sus decisiones ante cambios en el entorno e incluso abandonar dicho país sin incurrir a pérdidas significativas. En este caso, la empresa deberá incurrir en modos de entrada no basados en la propiedad o de baja inversión. Desde otro enfoque, puede que la empresa no sea capaz de generar internamente todos los recursos necesarios para penetrar con éxito en un país con un riesgo elevado. En este contexto, Brouthers (2002) argumenta que la empresa puede tener la necesidad de contar con un

socio local para acceder a conocimientos sobre el destino y minimizar la exposición de sus activos, compartiendo así el riesgo.

Como se ha indicado anteriormente, también existen (pero menos), argumentos que sugieren una influencia en sentido contrario del riesgo sobre la modalidad de entrada. Así, Aulakh y Kobate (1997) sostienen que en un país con riesgo elevado, sería preferible evitar el posible comportamiento oportunista de un socio local, por lo que la realización de una IDE puede ser mejor que el establecimiento de contratos. Por otro lado, Brouthers y Brouthers (2003) defienden que los acuerdos contractuales serán utilizados en menor medida en condiciones de elevada incertidumbre porque las adaptaciones no pueden hacerse rápidamente debido a la necesidad del acuerdo entre las partes. También, la elección del modo de entrada se contempla como resultado de las negociaciones entre la empresa y el gobierno del país anfitrión. Cada una de las partes tiene sus propias fuentes de poder: el gobierno puede controlar el acceso al mercado y la empresa cuenta con ventajas en propiedad que pueden originar empleo y contribuir en la economía local, de este modo, Gomes-Casseres (1990) argumenta que el atractivo del mercado incrementa el poder relativo del gobierno.

A partir de los datos del ICEX¹⁴ se detallan a continuación los países donde las empresas españolas han hecho mayor inca pie a la hora de exportar sus productos y/o servicios o, han llevado a cabo una IDE.

Las exportaciones españolas de mercancías en el periodo Enero-Marzo de 2017 aumentaron un 14,1% sobre los mismos meses del año anterior y se situaron en 69.741 millones de euros, máximo histórico de la serie para este periodo y el mejor trimestre de la historia.

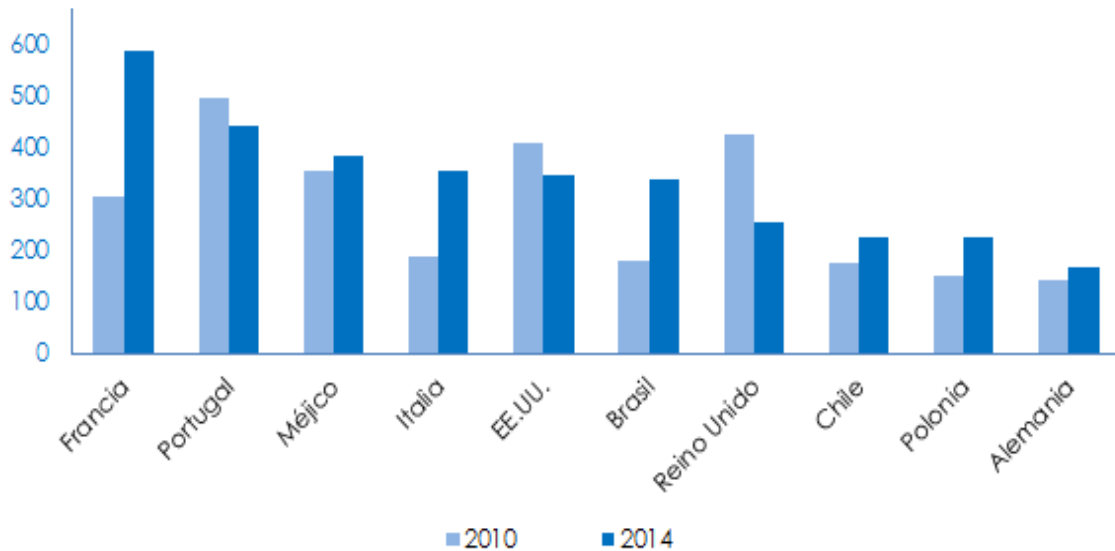
El 67,1% de las exportaciones totales son dirigidas a la Unión Europea, con Francia, Italia, Portugal, Alemania y Reino Unido como principales destinos. El 32,9% restante es dirigido al resto del mundo, con Estados Unidos, Marruecos, Turquía y China a la cabeza.

En cuanto a la IDE española, los factores claves son la proximidad, así, Francia y Portugal son el primer y segundo destino de la IDE española y; los vínculos culturales

¹⁴ ICEX España Exportación e Inversiones es una entidad pública empresarial de ámbito nacional que tiene como misión promover la internacionalización de las empresas españolas.

con Latinoamérica, donde México, EE.UU y Brasil ocupan el tercer, quinto y sexto puesto respectivamente. Estos datos se muestran a continuación gráficamente en la figura 3.

Figura 3. Principales destinos de la IDE española.



Fuente: Eurostat¹⁵

Puede afirmarse que el factor proximidad es más relevante para las empresas de menor tamaño, mientras que los mercados más lejanos, pero con mayor dimensión, son factores más determinantes entre las grandes multinacionales españolas.

Sabiendo cuales son los países donde España más exporta y donde más implanta una IDE, en la tabla 2 se analizan que riesgos políticos están soportando en alguna medida las empresas españolas en cada uno de ellos.

¹⁵ Oficina Europea de Estadística, más conocida como Eurostat, es la oficina estadística de la Comisión Europea, que produce datos sobre la Unión Europea y promueve la armonización de los métodos estadísticos de los estados miembros.

Tabla 2. Riesgos políticos soportados de empresas españolas en sus principales países de destino.

PAISES DE DESTINO	RIESGOS POLITICOS SOPORTADOS	INTENSIDAD GENERAL DE LOS RIESGOS
Francia	- Ataques terroristas. - Alto nivel impositivo.	Muy baja
Italia	- Corrupción. - Crimen organizado. - Débil cumplimiento de los derechos de propiedad intelectual.	Muy baja
Portugal	- Normativa laboral rígida. - Impacto negativo ante una crisis del euro.	Baja
Reino Unido	- Salida de la UE del Reino Unido (el Brexit).	Baja
Estados Unidos	- Nuevo Gobierno. - Alta tasa del impuesto de sociedades. - Empresas muy competitivas.	Baja
Marruecos	- Terrorismo. - Falta de transparencia en las licitaciones gubernamentales.	Media
Turquía	- Divisiones sociales (protestas y manifestaciones). - Cambios frecuentes en el entorno legal y regulatorio. - Incertidumbre al cambio. - Proximidad con las zonas conflictivas de Siria e Irak.	Media
China	- Corrupción, desigualdades socioeconómicas y la degradación ambiental. - Contexto legal cambiante. - Falta de transparencia. - Débil protección de los derechos de propiedad intelectual.	Media
México	- Contrabando de drogas y violencia. - Estratificación social. - Tasas de interés altas. - Represalias actuales entre EE.UU.	Media
Brasil	- Corrupción, mala calidad de los servicios públicos y la desigualdad. - Nivel elevado de riesgo regulatorio.	Media

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede comprobar, la tabla 2 indica que los países donde más operan las compañías españolas son en países con riesgos políticos relativamente bajos, aunque como ya se comentó anteriormente, existen casos en los que muchas empresas apuestan por otros países con riesgos políticos elevados y donde sobreviven perfectamente, ya sea por la obtención de ciertas ventajas competitivas, poder de negociación, habilidades de organización, etcétera.

6. CONCLUSIONES

En el proceso de este trabajo, me he dado cuenta que son muchas las empresas que quieren o deben internacionalizarse o ya se han internacionalizado. Este proceso es complejo, y más para las pymes, cuyos recursos son a menudo escasos para afrontar dicha “aventura”, no se sabe a ciencia cierta si lo que va a suceder es bueno o malo.

He llegado a la conclusión de que cualquier parte del mundo, por muy estable política o económicamente, bien industrializa o segura que parezca, puede originar problemas a las empresas instaladas o que operan en ella. La empresa que opera fuera de sus fronteras, sea grande o pequeña, puede sufrir los efectos de los riesgos políticos asociados en los países en los que trabaja.

Muchos son los efectos que un riesgo político puede originar. En general, todos afectan, en menor o mayor medida pero, los que mayor impacto negativo ocasionan a las empresas desde mi punto de vista, serían la expropiación, daños a la propiedad o al personal por terrorismo y el no poder repatriar beneficios, entre otros.

Como se muestra en este trabajo, existen formas de asegurar o combatir los efectos de los riesgos de operar en mercados extranjeros, pero creo que la más efectiva, aunque sea más costosa y compleja, sería la de realizar un proceso largo y profundo de estudio de la zona con la que se quiere operar, estudio que abarque además de los aspectos políticos, todos aquellos relacionados con el mundo de los negocios, así como la cultura del país, su historia comercial, hábitos de consumo, etcétera. Este proceso es necesario siempre y cuando se desee crecer internacionalmente, así, se evitaban muchos riesgos y problemas asociados a un destino en concreto, aunque, por muy bien que se analice un territorio, tarde o temprano ocurrirá algún impacto algo negativo para la empresa vinculada a éste. En el largo plazo es muy difícil estar exento de riesgos, pero como acabo de comentar, serán menos y de menor intensidad si se estudia y conoce bien la futura zona. Además,

para poder combatir los riesgos negativos de la internacionalización, hay que utilizar modos de entrada que te permitan reaccionar ante problemas que perjudiquen la vida de la empresa.

Creo que todos los riesgos que existen en la actualidad son ahora más visibles que décadas atrás, ya que todas las zonas de la tierra están interconectadas entre sí, debido al avance tecnológico, mejora de los transportes y mejor comunicación.

En cuanto a las limitaciones y dificultades que han ido surgiendo, tengo que destacar la poca información encontrada de ejemplos de riesgo político sufrido por empresas españolas, con la excepción de la conocida expropiación de Repsol YPF. También a la hora de buscar información sobre el riesgo político en la internacionalización, la mayoría de documentos se asociaban más con la conceptualización de riesgo país, que como se ha indicado anteriormente en el texto, es un término más amplio que engloba todos los riesgos posibles de un país, incluyendo el propio riesgo político.

7. Bibliografía:

Bonnefoy, P. (2016), “Argentina: La expropiación de Repsol-YPF”, *Estud. int. (Santiago, en línea)*, vol.48, n.184, pp.39-73.

El Periódico de Catalunya, Opinión, martes 12 Julio 2016.

Ernst & Young, (2016). “Brexit: Impacto y Efectos Inminentes”, página 6.

Fernández, D. López, S. y Fernández, M. “El Brexit Golpea Fuerte a las Empresas Españolas”. El País. 25 Junio 2016.

Herrero, S. (2016), “El riesgo político en 2016 (I): 8 amenazas geopolíticas para las multinacionales”, *Gobierno, Riesgo y Cumplimiento*.

Herrero, S. (2016), “El riesgo político en 2016 (II): principales países de inversión española”, *Gobierno, Riesgo y Cumplimiento*.

Herrero, S. (2017), “Mapa de riesgo político 2017: el GPS de la internacionalización”, *Gobierno, Riesgo y Cumplimiento*.

Lorenzo A. (2013). Riesgo político: ¿la madre de todos los riesgos?

Llorente Olier, J. (1999), *Gestión Internacional de la Empresa*, Madrid, Centro de Estudios Financieros (CEF), p. 249.

Marsh (2016). Disponible on line: <http://articles.marsh.com/politicalRiskMap2016.aspx>

Mascareñas, J. (2008). El riesgo país.

Martín, I. y Gaspar, A (2007). Crecimiento e internacionalización de empresas.

Mihaeco, O. Rialp, A. y Rialp, J. (2005). La internacionalización de la empresa española en los nuevos estados miembros de la UE.

Reyno Momberg, M. (2004), *Análisis del Riesgo Político en la Internacionalización de las Empresas*, Chile, Instituto de Relaciones Internacionales (UVM), p. 12.

Rodríguez, A. (1997), “El riesgo país: concepto y formas de evaluación”. *Cuadernos de Gestión*. nº 19. Págs.: 41- 63.

Rodríguez, A. (2011). El análisis del riesgo país: Un asunto de interés renovado.

BOLETIN DE ESTUDIOS ECONOMICOS, Vol. 66 - N. ° 202, pp. 29-48

Ugalde, R. “Inditex será una de las mayores víctimas del conflicto que enfrenta a Ucrania y Rusia”. *El Confidencial*. 8 Agosto 2014.