

La influencia de los modelos de regulación en los procesos de inversión

Una reflexión sobre la experiencia en América Latina

ANTONIO VIANA-BAPTISTA

Presidente de Telefónica Internacional

Nadie ignora a estas alturas que la ralentización económica mundial ha traído consigo una pérdida de dinamismo en las cuentas del sector de telecomunicaciones. Sumando operadores y suministradores de equipos,

59

los ingresos de 2001 no habrán crecido más de un 7% en todo el mundo, tres puntos menos que el año precedente. Los servicios de telefonía fija —puesto que a ellos nos referiremos en estas reflexiones— parecen haberse estancado en un 4% interanual de crecimiento.

De esta situación, y de las razones que la explican, se ocupan otros autores en este mismo número de *Economía Industrial*. El propósito de las siguientes líneas se centrará, pues, en analizar las consecuencias que el nuevo contexto pueda tener

sobre los países de América Latina en los que opera el Grupo Telefónica y, mediante este análisis, extraer algunas lecciones sobre los modelos de regulación existentes en la región y su influencia sobre los parámetros económicos y de eficiencia del sector, así como su impacto sobre los objetivos de desarrollo que se plantean los gobiernos en aquellos países.

El punto de partida para nuestro análisis no puede ser otro que la evidencia de que las empresas operadoras de servicios de telecomunicaciones encuentran hoy

muchas más dificultades para financiar sus inversiones.

En un sector intensivo en capital, una alta tasa de inversión sólo puede mantenerse si la rentabilidad se preserva, y esto es precisamente lo que no está ocurriendo en el sector, visto en su conjunto. En este marco, Telefónica puede presumir de que su situación es comparativamente mejor que la de otras compañías: su deuda neta es la más baja entre los operadores europeos relevantes, si se exceptúa a Telecom Italia, sin embargo penalizada por el

endeudamiento contraído para adquirir su control accionarial.

Si bien es cierto que en el marco de depreciación bursátil que ha afectado a todo el sector, la capitalización bursátil de Telefónica ha caído un 24% desde diciembre de 1999, lo ha hecho en mucho menor medida que otras compañías tan importantes como Deutsche Telekom, BT y France Telecom, que han descendido entre un 67% y un 79% en el mismo periodo (Cuadro 1). Esto sitúa a Telefónica, entre las compañías de su sector, en la décima posición mundial y la segunda europea por capitalización bursátil, lo que significa que ha avanzado cinco y tres puestos con respecto a diciembre de 1999.

Sin embargo, y más allá de la menor exposición relativa de Telefónica ante esta situación mundial, hay que destacar que la manifestación más visible de esta tendencia es una revisión a la baja de las expectativas de los mercados financieros hacia todas las compañías del sector. En el actual entorno de incertidumbre, los capitales buscan retornos a corto plazo y recelan de las inversiones cuyo horizonte está alejado. Por consiguiente, es particularmente difícil captar nuevos recursos en el mercado, sea por la vía de las Bolsas o del endeudamiento. Esto obliga a las compañías de telecomunicaciones a adaptarse a la situación para preservar su solidez de cara al futuro.

60

La estrategia de Telefónica para hacer frente a la situación de incertidumbre actual, determinada por la combinación de desaceleración económica y el inicio de un nuevo ciclo en el sector, puede expresarse en algunos puntos básicos:

- ✓ Fortalecer la posición relativa a corto plazo, centrándose en la eficiencia operativa y con un fuerte énfasis en la clientela.
- ✓ Desarrollar las líneas de negocio fundamentales y consolidar las que son más sensibles a las economías de escala.
- ✓ Hacer evolucionar sus redes hacia la banda ancha para captar nuevas oportunidades de negocio en los servicios de comunicación interactiva.

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DEL VALOR Y RESULTADOS DE LOS PRINCIPALES OPERADORES EUROPEOS
MILLONES

Parámetro	Capit. Bursátil		Deuda neta		Res. Neto	
	Dic. 99	Sep. 01	Dic.99	Sep.01	Dic.99	3T 01
IBT.....	161.056	34.201	13.889	26.574	4.730	-2.970*
Deutsche Telekom.....	261.562	72.059	39.410	65.200	1.250	-1.000
France Telecom.....	37.486	45.612	14.682	64.900	2.770	1.950**
Telecom Italia.....	86.256	55.077	8.100	24.507	2.410	-328
Telefónica.....	83.553	63.195	20.085	29.731	2.460	1.591

(*) Cierre del ejercicio en Marzo. (**) Datos al segundo trimestre del ejercicio 2001.

Nota: Todos los datos en euros, salvo capitalización bursátil que está expresado en dólares.

✓ Fortalecer la presencia de la compañía en sus mercados naturales, particularmente en América Latina.

América Latina: situación y presencia de Telefónica

El último punto de la estrategia corporativa antes enunciada es el tema que se desarrolla a continuación. La posición de Telefónica en los mercados latinoamericanos es sólida y su vocación de permanencia en la región ha sido suficientemente demostrada en los más de diez años de presencia activa allí. Sin embargo, no es menos cierto que las economías latinoamericanas reflejan agudamente el escenario de recesión que hoy prevalece en el mundo. Las grandes tendencias macroeconómicas de los principales países de América Latina donde esta presente Telefónica se resumen en la tabla siguiente (Cuadro 2).

Ninguno de estos países escapa, como se ve, a la ralentización de la actividad económica; las disparidades aparecen en el ritmo de la inflación y en las respectivas balanzas por cuenta corriente.

La desaceleración económica ha llegado a América Latina en un momento en el que la penetración de las telecomunicaciones no es todavía suficiente como para que la región se incorpore a las grandes líneas de implantación de la llamada Sociedad de la Información. Pero, como se ha dicho, el problema más urgente al que deben enfrentarse los operadores de

telecomunicaciones en todo el mundo es la sostenibilidad de sus inversiones, para hacer viable la financiación. Así las cosas, desde una compañía como Telefónica, que ha apostado desde el principio por fortalecer su presencia en los mercados latinoamericanos, las cosas se ven como se describe en los párrafos siguientes.

En América Latina, las compañías del grupo suman 21,8 millones de clientes de telefonía fija y 14,3 millones en servicios móviles. En los mercados donde operan, su cuota es del 83% en telefonía fija y del 43% en móvil. La región en su conjunto ha contribuido con el 44,1% de los ingresos totales del grupo en 2000 y con el 52% de las líneas en servicio gestionadas por Telefónica. Es, por otra parte, el único operador, entre los que actúan en la región, que está presente en los tres mercados principales: Brasil, México y Argentina.

Este balance, francamente positivo, es el resultado de una estrategia de crecimiento rentable, con evidentes beneficios para los países. Basta comparar los principales parámetros a la fecha de entrada de Telefónica en cada país con la situación actual de la telefonía fija (Cuadro 3).

Otra medida del compromiso de Telefónica con América Latina es el monto acumulado de inversión en la región. Entre 1990 y 1993 (periodo de las primeras adquisiciones) y septiembre de 2001, la inversión en inmovilizado ha pasado de 4.158 millones de dólares a 31.549 millones de dólares.

A pesar de lo que pudiera sugerir la coyuntura económica por la que atravie-

América Latina y sus probables impactos a partir de la situación actual. En el primero, que legítimamente aspira a alcanzar niveles de penetración comparables a los del mundo desarrollado, se viene aplicando una regulación de promoción de la competencia, asentada principalmente en la reducción de los precios regulados de los operadores definidos como de posición dominante, afectando por tanto a las tarifas finales y del mercado mayorista entre operadores. Brasil, en cambio, ha adoptado una línea que hace evolucionar gradualmente a la baja las tarifas, pero haciéndolas compatibles con los retornos que hagan posibles las inversiones que el país necesita.

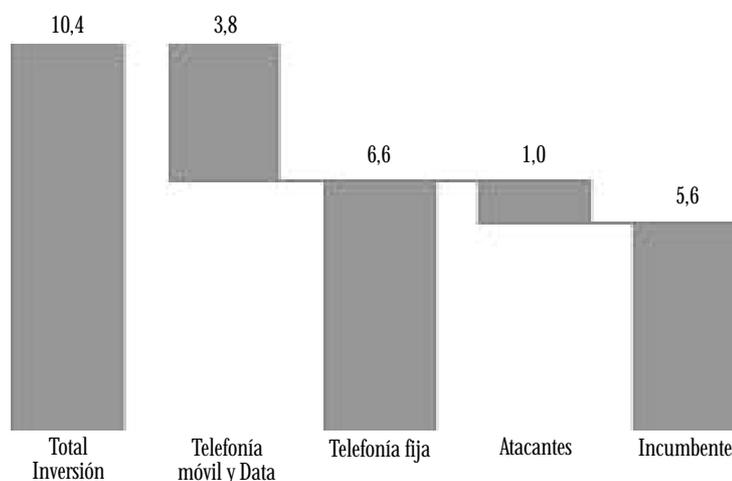
Son, claro está, dos énfasis diferentes. Y para analizar el significado de las mismas, debe tenerse en cuenta que en Chile y en Brasil, como ocurre en todos los países que todavía no han llegado a la fase de «saturación» de sus servicios básicos, la mayor parte de la inversión en telefonía fija ha sido desembolsada por los operadores establecidos. A título de ejemplo, el gráfico siguiente, con un desglose de las inversiones sectoriales en Brasil (Gráfico 1).

Llegado a este punto, es necesario destacar que el retorno sobre capital que esperan los inversores es cada vez más sensible a la rentabilidad esperada, lo que ha motivado muchos estudios y simulaciones por parte de instituciones de estudio y bancos de inversión. A título de ejemplo de los resultados que se obtienen, puede citarse el realizado por UBS Warburg (Cuadro 4), que establece la relación entre la tasa de retorno de capital (ROI) con el ratio inversión/ingresos y el margen EBITDA de los operadores de telecomunicaciones, y del que se desprende que habría que recortar los niveles de inversión por debajo de los actuales.

Es obligado señalar que este análisis genérico no considera los factores añadidos de la actual situación latinoamericana, caracterizada por un retroceso de los niveles de inversión extranjera directa y un saldo neto negativo del movimiento de capitales.

Otro estudio, publicado por Morgan Stanley (1), revela que a pesar de que la

GRÁFICO 1
INVERSIÓN EN TELECOMUNICACIONES EN BRASIL, EN BILLONES DE DÓLARES.
AÑO 2000



FUENTE: BNDES Report (As Telecomunicões no Brasil).

CUADRO 4
RETORNO SOBRE CAPITAL REQUERIDO BASÁNDOSE
EN MÁRGENES Y NIVEL DE INVERSIÓN

Nivel sostenido de CAPEX* /ingresos	Margen EBITDA*					
	25%	30%	35%	40%	45%	50%
10%.....	13,9%	18,6%	23,2%	27,9%	32,5%	37,3%
12%.....	10,1%	13,9%	17,8%	21,7%	25,6%	29,5%
14%.....	7,3%	10,6%	13,9%	17,3%	20,6%	23,9%
16%.....	5,2%	8,1%	11,0%	13,9%	16,8%	19,7%
18%.....	3,6%	6,2%	8,8%	11,4%	13,9%	16,5%
20%.....	2,3%	4,6%	7,0%	9,3%	11,6%	13,9%

* Margen EBITDA: (Resultado + Depreciación) / Ingresos. CAPEX: inversión de capital.

FUENTE: UBS Warburg, septiembre 2001.

inversión en telefonía fija en América Latina es una de las más elevadas del mundo, el retorno sobre capital invertido, tomando la región en su conjunto, no está al mismo nivel. Por ello, el documento de este banco de inversión estima necesario un comportamiento más cuidadoso «acerca de cómo invierten los recursos de capital. [...] A corto plazo, preveamos una caída importante en los gastos de capital».

Y si hasta aquí es el planteamiento general de la cuestión, para cumplir con la promesa de desglosar dos casos significativos del impacto de la regulación tarifaria sobre la inversión, se hace necesario volver con algún detalle a la evolución de Chile y Brasil.

La evolución en Chile

Las autoridades chilenas han estado, sin duda alguna, en la primera línea de la aplicación de las ideas sobre liberalización y regulación competitiva del sector de las telecomunicaciones. Fue en este marco político en el que Telefónica adquirió, a partir de 1990, el control mayoritario de la compañía que hoy se denomina Telefónica CTC, privatizada desde 1988.

En 1993, esta empresa se convirtió en una de las primeras operadoras del mundo en alcanzar la digitalización completa de su red telefónica. Desde 1994, tras la liberalización de los servicios de larga distancia, Telefónica CTC fue autorizada a

constituir una filial para seguir compitiendo en ese segmento del mercado. Tres años más tarde, se completó la cobertura geográfica total en telefonía fija, siendo la filial de Telefónica el único operador con presencia en todo el territorio de Chile.

La política chilena en materia de telecomunicaciones ha puesto el acento en estimular la competencia por medio de la reducción de las barreras de entradas a nuevos entrantes (concesiones gratuitas y sin restricciones de número) y fijación de precios para el uso de red de los operadores existentes considerados en posición dominante y de las tarifas de interconexión a niveles muy bajos, en algunos casos por debajo de costes. Como resultado de la política de estímulos a la competencia, en telefonía local ya operan 17 concesionarios, aunque un 86,3% de las líneas en servicio está bajo gestión de Telefónica CTC. En larga distancia, hay 25 compañías concesionarias.

En agosto de 1999 se publicó un decreto que tendría gran repercusión sobre la cuenta de resultados de la compañía. En virtud de esa norma legal, con efecto retroactivo a mayo, se fijaron las tarifas aplicables a los servicios regulados a cargo de Telefónica CTC, durante el quinquenio 1999-2004.

El decreto tarifario significó un 24,7% de reducción en el ingreso anual por línea de la filial de Telefónica. Por entender que la medida no se ajustaba a la legalidad vigente, la compañía presentó sucesivos recursos para oponerse al perjuicio patrimonial que para ello supondrá, a lo largo de cinco años, la aplicación del decreto tarifario. Al mismo tiempo, tratando de limitar el impacto sobre su negocio de telefonía fija, la compañía trazó una estrategia orientada a estimular la generación de tráfico mediante la diversificación de su cartera de productos, a la vez que impulsó una reducción de costes y un aumento de la eficiencia operativa.

Como conjunción de una clara desaceleración económica, con su secuela de reducción de tráfico y aumento de la morosidad así como del impacto del nuevo marco de tarifas, los resultados consolidados de Telefónica CTC sufrieron



en 1999 una caída del 53% interanual, a pesar del incremento de ingresos en los servicios no regulados. Aun así, el monto de las inversiones fue de 589 millones de dólares, apenas inferior al promedio de los cuatro ejercicios precedentes.

En el segmento de telefonía fija, la inversión (168,3 millones de dólares) fue destinada a optimizar la capacidad instalada y a mejorar la calidad de servicio. La financiación de ese monto provino de recursos propios y emisiones de bonos en los mercados nacional e internacional, ya afectados por la nueva situación económica del país.

Telefónica CTC, además, presentó una propuesta de liberalización de tarifas locales, con la que pretende contribuir a un mejor funcionamiento de la competencia en el sector. La oferta de sus competidores incluye fórmulas promocionales a las que, en virtud del decreto vigente, no puede replicar.

En este panorama, al presentar sus resultados del ejercicio, la compañía estimó que, aunque el contexto económico mostró síntomas de recuperación y el tráfico tuvo un moderado incremento, sus ingresos por la telefonía local —que representan más del 40% del total— sufrieron un retroceso del 5,7%, motivando una disminución del flujo de caja. A pesar de los esfuerzos por ahorrar costes a lo largo de

dos años, el resultado operativo sobre activos fijos cerró 2000 con una cifra cercana al 3%, muy por debajo de la tasa de coste de capital, estimada por los estudios gubernamentales en el 10,8%.

Como consecuencia, Telefónica CTC ha tenido que suprimir un 25% de su planta y al mismo tiempo reducir su programa de inversiones en telefonía fija a 81 millones de dólares, algo menos de la mitad que en 1999. La baja rentabilidad de este negocio desvió una parte creciente de las inversiones hacia otras áreas con mayor potencial de crecimiento. A lo largo de los primeros nueve meses de 2001 la compañía ha enderezado sus cuentas hasta revertir en el tercer trimestre una parte de las pérdidas sufridas en los dos anteriores, pero sin recuperar el nivel de inversiones que hubiera sido deseable.

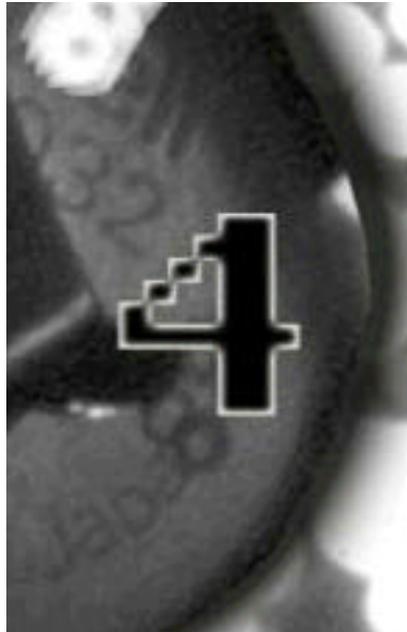
¿Cuál es la lección de este proceso? Si bien Chile, gracias a la política gubernamental y al esfuerzo inversor de Telefónica, ha logrado compararse favorablemente con otros países de la región, lo cierto es que su infraestructura de telefonía fija aún debería incrementarse para afrontar los nuevos retos de los servicios de banda ancha y en general, de los servicios asociados a la construcción de la Sociedad de la Información. De hecho, el gobierno se ha fijado como meta para 2006 un objetivo de penetración del 35%,

así como de 30 accesos a Internet por 100 habitantes.

Sin embargo, según estimaciones de la compañía, esta meta de 35 líneas por 100 habitantes, requeriría inversiones por un valor de 2.000 millones de dólares, cifra muy improbable dentro el actual marco tarifario, mucho más si se considera —como se ha venido comentando— las condiciones imperantes en los mercados financieros.

La experiencia real con el decreto tarifario de 1999 pone de relieve que las indudables ventajas de la introducción de la competencia en Chile se han vuelto contra los propios objetivos de las autoridades. Las reducidas tarifas de interconexión fijadas a Telefónica CTC y la asimetría en los cargos de acceso (2) han hecho posible que los competidores en el negocio local no se sientan incentivados para invertir en el desarrollo de infraestructuras propias y, en cambio, basen su rentabilidad en las ventajas que les otorga el sistema de precios establecido por el ente regulador.

Por parte de Telefónica, el compromiso adquirido para alcanzar los objetivos propuestos por el Gobierno es firme y estable, pero ha hecho saber a las autoridades que, en las circunstancias actuales, la regulación idónea para avanzar hacia el objetivo 2006 pasa por una revisión del decreto tarifario de 1999.



fija y la eliminación de la lista de espera. El número de líneas por empleado —que suele usarse como un primer indicador de eficiencia— está por encima de 1.000, en contraste con las 338 cuando Telefónica adquirió el control de Telesp.

Esta espectacular historia de crecimiento ha sido posible, desde luego, por un esfuerzo de inversión abordado por Telefónica. Pero no es menor el mérito de las políticas regulatorias que han acompañado el proceso de privatización y apertura, y que tienen como objetivos fundamentales la universalización del servicio, la competencia y la calidad. De un monopolio estatal sin competencia alguna y con tarifas desactualizadas que no favorecían la inversión, se ha pasado en Brasil a un régimen gradual que está desembocando en diciembre de 2001 en un régimen de competencia plena en telefonía local y de larga distancia. A este régimen podrán acceder las compañías existentes en la medida que anticipen a esa fecha los objetivos fijados para 2003, lo que les permitirá entrar a competir en otras regiones, además de aquellas en las que han obtenido licencias.

Este anticipo de las metas de servicio universal implican que todas las localidades con más de 600 habitantes deberán contar con servicio telefónico individual y el tiempo de espera para obtener una

línea deberá reducirse a un máximo de dos semanas. Telesp dió cumplimiento al adelanto en 2001 y está en el proceso de certificación que le cualificará para prestar servicio telefónico fuera de Sao Paulo y competir en larga distancia y cualquier otro servicio desde este mismo año.

Al mismo tiempo, la inversión de la filial brasileña se concentrará en la expansión de la banda ancha: Sao Paulo tiene ya 200.000 líneas ADSL en servicio, cifra comparable o superior en algunos casos a la de países desarrollados de Europa, gracias a la cual está despegando en forma temprana en el mercado de Banda Ancha, con todo el impacto innovador que esto conlleva.

Se ha mencionado anteriormente el mérito que corresponde a la regulación brasileña en el rápido desarrollo del servicio en Sao Paulo desde que Telesp pasó a operar bajo control de Telefónica. En buena medida ello obedece a que se ha operado en el marco de un modelo regulatorio razonable y estable que ha aportado previsibilidad económica y seguridad jurídica para las inversiones.

Y en lo que se refiere a la política de tarifas de telefonía fija, tanto finales como intermedias, éstas han bajado en beneficio de los usuarios finales, pero dentro de un cronograma plurianual conocido al momento de la concesión y con una previsión de reequilibrio (eliminación de subsidios internos y adecuación a costes) que han hecho compatibles los objetivos de extensión del servicio con la rentabilidad financiera de las compañías que operan en el país.

La comparación del régimen tarifario en los dos modelos de regulación no podría ser más ilustrativa. En Chile la cuota de abono tiene fijado un precio de 9,2 dólares mensuales y en Brasil es de 7,8 dólares (en ambos casos más barata que en Estados Unidos y Europa), pero evolucionan con tendencias dispares: el primero a la baja, el segundo a alza. Los bajos cargos de acceso en interconexión chilenos (menos de 0,5 centavos de dólares por minuto, similares a las vigentes en Estados Unidos), actúan como freno a la inversión en infraestructura. Sin embargo, en Brasil los cargos de acceso aunque

Brasil, el país más poblado de América Latina (170 millones de habitantes) y la con la economía más boyante de la región ha optado más recientemente por la liberalización de sus telecomunicaciones. La compañía filial de Telefónica en el segmento de la telefonía fija es Telesp, que opera en el importante estado de Sao Paulo, centro neurálgico de la economía brasileña. Entre 1998, año de la privatización de la empresa, y finales de 2001, el número de líneas en servicio pasará de 6,2 a 12,6 millones, lo que ha hecho ascender la tasa de penetración desde 19 líneas a 34 líneas por 100 habitantes, permitiendo así que alrededor del 85% de hogares cuenten con al menos una línea

bastantes mayores (2 centavos de dólares por minuto), siguen una evolución a la baja pero, sobre todo, incentivan la inversión al permitir que las operadoras obtengan retornos sobre el capital.

Conclusiones

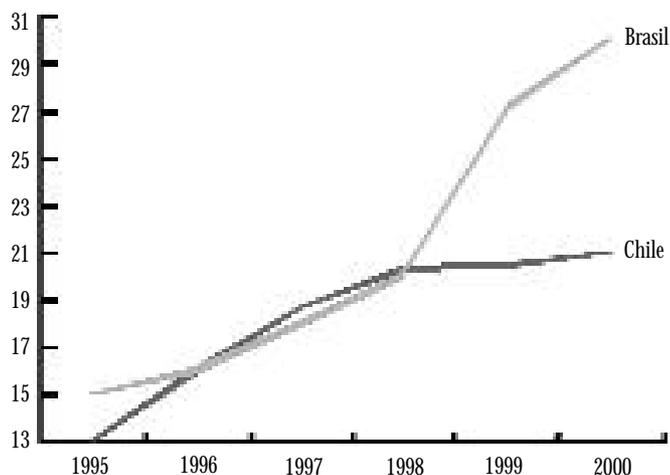
A tenor de lo analizado, está claro que no hay un único modelo regulatorio para ordenar las privatizaciones y aperturas competitivas de los mercados de América Latina. Tampoco se puede establecer a priori una receta, ya que las situaciones de cada uno de los países aconsejan una meticulosa evaluación de las mejores alternativas para cada caso.

Sin embargo, se han visto ya experiencias que están arrojando resultados distintos, al menos en lo que hace referencia a la evolución de sus tasas de penetración, o lo que es lo mismo, que han mostrado distinta efectividad para sostener el esfuerzo inversor, al mismo tiempo que perfeccionaban los mecanismos de competencia.

Por otra parte, los drásticos cambios en la situación del sector a escala mundial y regional, al afectar particularmente las formas de financiamiento de la inversión de los agentes privados, han exacerbado la importancia de este aspecto, ya que los agentes privados naturalmente se ven forzados a seleccionar oportunidades de negocio con criterios de rentabilidad y que minimicen las incertidumbres.

Por ello, es el excesivo celo de los reguladores en promocionar la competencia parece haber operado como un factor de

GRÁFICO 2
LÍNEAS POR CADA 100 HABITANTES



desaceleración al desarrollo sectorial. En particular los regímenes de regulación asimétrica basado en una fijación agresiva de precios a los operadores considerados dominantes, a fin de minimizar los riesgos y las barreras de entrada para nuevos operadores, han funcionado como un freno directo de la inversión de conjunto del sector, fundamentalmente por la restricción que impone al principal inversor, que hasta ahora en los mercados inmaduros sigue siendo el dominante.

En síntesis, América Latina tiene que evaluar que además de completar los desarrollos de infraestructuras pendientes debe afrontar el nuevo ciclo de ampliación de infraestructuras que se ha lanzado para soportar la banda ancha y los nuevos servicios. Por tanto, se requerirá revitalizar el proceso inversor. Y si no se garantiza rentabilidad razonable a los operadores que realmente están dispuestos a invertir y comprometerse con los mercados latinoamericanos, se generarán

estrangulamientos que, a la larga, echarán por tierra el tremendo esfuerzo de modernización hecho por los países de la región en la década pasada. Este es el verdadero reto a resolver.

Notas

(1) Morgan Stanley: *Falling CAPEX: Bad economy or new found discipline?*, 16 de Octubre de 2001.

(2) A pesar de que la terminación de llamada debe implicar iguales elementos de red independientemente del operador al que pertenezca la red, la regulación fija precios sustancialmente menores para terminar una llamada en la red del operador dominante que en el otro operador.

