

Riesgo de Impago

Boletín [Noviembre 2011]



México

Desaceleración vinculada a la actividad económica en los Estados Unidos

Después de una profunda recesión en 2009, el aumento de los precios del petróleo y la demanda renovada de los Estados Unidos, que cubren aproximadamente el 80% de las exportaciones mexicanas, facilitaron el repunte de la economía en 2010. La recuperación de la demanda de Estados Unidos impulsó la industria y el turismo. Con el aumento de importaciones de bienes y servicios, las cuentas externas, sin embargo tuvieron un impacto neutro sobre el crecimiento del PIB. La actividad económica fue impulsada por la demanda interna y, especialmente, por una tendencia positiva en la inversión nacional y extranjera.

El consumo de los hogares se ha beneficiado de la reducción del desempleo y salarios más altos, pero siguió siendo limitado debido a la débil recuperación de las remesas enviadas por los trabajadores emigrantes. En 2011, la recuperación continúa, a pesar de una esperada desaceleración en el crecimiento. El aumento de los precios del combustible y una moderación del crecimiento en los Estados Unidos han frenado las exportaciones de automóviles a ese país. Este sector, que registró un fuerte crecimiento a finales de 2010 y principios de 2011, también ha sufrido debido a las interrupciones de los suministros de las plantas japonesas. La actividad se ha mantenido impulsada por la demanda interna y la inversión. La confianza del consumidor está mejorando, aunque las ventas al por menor se han mantenido por debajo de los niveles pre-crisis. Industria y construcción son los sectores más dinámicos.

Comportamiento de pago estable

El empleo ha mejorado, pero los empleos ofrecidos son a menudo temporales, lo que refleja la incertidumbre que rodea las perspectivas empresariales en relación con la actividad de EE.UU. Enfrentándose además con la competencia asiática, sectores con un bajo valor añadido (especialmente entre las plantas de montaje) están en problemas por la pérdida de competitividad, atribuible principalmente a la falta de flexibilidad en el mercado laboral. Las empresas más pequeñas siguen estando obstaculizadas por la política restrictiva de los bancos, mientras que éstos continúan dando preferencia a las grandes empresas en el desarrollo de sus carteras. En este contexto, el comportamiento de pago se espera que permanezca estable y cerca de la media mundial, una tendencia reflejada en los índices de impago de Coface.

Situación financiera bajo vigilancia

El repunte de los precios del petróleo en 2010 junto con el crecimiento de la economía llevó a las autoridades a revisar al alza el gasto público, en particular las inversiones de la compañía petrolera nacional Petróleos de México (Pemex) con la inversión directa extranjera excluida del sector. El mantenimiento de la capacidad de producción de PEMEX es de importancia estratégica, ya que los ingresos que genera representan aproximadamente un tercio de los ingresos del gobierno. Los altos precios del petróleo deberían ayudar a reducir el déficit público en un 2,5% del PIB en 2011. La deuda pública extranjera ha estado creciendo y México ha aprovechado el interés en los mercados de países emergentes para cubrir las necesidades de financiación a largo plazo – o incluso de préstamos a muy largo plazo. El déficit de cuenta corriente, mientras tanto, podría aumentar ligeramente



“ En 2011, la recuperación continúa, a pesar de una esperada desaceleración en el crecimiento económico. El aumento de los precios del combustible y una moderación del crecimiento en los Estados Unidos han frenado las exportaciones de automóviles a ese país.”



Riesgo de Impago

Boletín [Noviembre 2011]



México

en 2011 como consecuencia del deterioro de los balances invisibles en ausencia de una recuperación en transferencias de trabajadores emigrantes. Para cubrir unas importantes y crecientes necesidades de financiación, México, probablemente, podrá tener en cuenta las entradas de inversión extranjera directa y préstamos de largo plazo del extranjero. Sin embargo, en vista de la posición vulnerable externa de México, las autoridades han tomado la precaución de solicitar una nueva prórroga de dos años de la Línea de Crédito Flexible otorgada por el FMI en abril de 2009 (cuando el peso se depreció). La línea de crédito ha sido ampliada y aumentada de 43 billones de dólares a 73 billones de dólares, que mejoran la capacidad de México para soportar una crisis de liquidez.



Ritmo lento en reformas y persistente clima de inseguridad

En julio de 2009, a mitad de periodo legislativo, el Presidente Calderón, del partido conservador PAN perdió la mayoría a favor del partido rival, el PRI. Antes de las próximas elecciones presidenciales (Julio de 2012), el avance de las reformas, por lo tanto, se enfrentará a una resistencia política y social más fuerte. Mientras tanto, el empeoramiento del clima de inseguridad y violencia atribuibles a la delincuencia organizada vinculada al tráfico de drogas, representa un desafío creciente para la autoridad gubernamental.

“ En vista de la posición vulnerable externa de México, las autoridades han tomado la precaución de solicitar una nueva prórroga de dos años de la Línea de Crédito Flexible otorgada por el FMI en abril de 2009”

Riesgo de Impago

Boletín [Noviembre 2011]



Brasil

Crecimiento más moderado en 2011

El repunte del consumo privado y la inversión privada fue particularmente fuerte en el primer semestre de 2010, sustentado por los incentivos fiscales, el mejor acceso al crédito y el aumento del gasto público previo a las elecciones presidenciales de octubre. La economía mostró signos de sobrecalentamiento en la segunda mitad del año, con un incremento de las presiones inflacionarias. Con el final de algunos incentivos fiscales, el aumento de la tasa Selic en julio, y la aplicación de medidas crediticias restrictivas, el crecimiento económico se mantuvo a niveles más razonables. La nueva administración ha llevado a cabo un ajuste monetario y fiscal que parece estar dando frutos. Con respecto al año anterior, la actividad continuó disminuyendo en el primer trimestre de 2011, pero debería recuperar un ritmo más sostenido durante el resto del año. La inflación ha disminuido. Aún así, el mercado laboral se ha mantenido tenso, lo que ha contribuido a la persistencia de las presiones inflacionarias. Ante la falta de infraestructura, la actividad económica aprovechará las inversiones que se llevarán a cabo con motivo del Mundial de Fútbol de 2014 y los Juegos Olímpicos de 2016. El consumo privado se ve afectado por las altas tasas de interés que están aumentando la carga de la deuda de los hogares, de los cuales el 60% están endeudados.



“ Se espera incluso que el consumo privado sufra una recesión más severa que en 2010, como resultado de un brusco descenso en el ingreso disponible de los hogares, atribuible a la reducción en las pensiones, en los sueldos del sector público, y a un mayor aumento del desempleo.”

El comportamiento de pago de las empresas brasileñas se mantiene en la media mundial

Todos los sectores registraron un buen desempeño en 2010, en particular el sector industrial y el sector de la distribución, lo que impulsó el crecimiento. Por lo tanto, son los más directamente afectados por la desaceleración económica en 2011. Es probable que las grandes empresas continúen financiando sus operaciones en los mercados internacionales, mientras que las empresas más pequeñas, incapaces de autofinanciarse, podrían tener más dificultades, en vista del endurecimiento del crédito llevado a cabo. Las empresas exportadoras, castigadas por la apreciación del real brasileño, tenderán a centrarse más en el mercado nacional, donde el panorama es aún brillante pese a la desaceleración de la demanda interna. El comportamiento de pago de las empresas brasileñas, en general, ha sufrido menos la crisis que el promedio mundial.

La mejora en los pagos registrada en 2010 se correlaciona con la media mundial, una tendencia que probablemente continuará en 2011.

La posición financiera de Brasil merece atención

Se prevé que los objetivos fijados por la nueva administración en relación con el control de la inflación y la deuda del sector público, resulten en una disminución en el gasto fiscal. No obstante, puede resultar difícil romper limpiamente con las políticas que dieron lugar al aumento del consumo interno. Por lo tanto, el déficit fiscal podría permanecer en niveles comparables a los existentes en 2010. La situación financiera exterior de Brasil deberá ser observada. Incluyendo la amortización de la deuda, las necesidades de financiación siguen siendo muy grandes y siguen creciendo considerablemente. Aunque es improbable que Brasil experimente grandes problemas para cubrir esas necesidades, gran parte del capital ex-



Riesgo de Impago

Boletín [Noviembre 2011]



Brasil

trajero generalmente involucrado es volátil en su naturaleza y vulnerable a una crisis de confianza en los mercados. Una huída repentina de capital podría causar una depreciación del real. Aunque sus amplias reservas de divisas le proporcionen una buena capacidad para hacer frente a tal situación, hay que prestar atención a este riesgo, teniendo en cuenta sus implicaciones en la capacidad de las empresas privadas brasileñas para pagar las deudas.



Continuidad política

Como era de esperar, la candidata del Partido dos Trabalhadores (PT), Dilma Rousseff, ganó las elecciones presidenciales el 31 de octubre de 2010. Es probable que la nueva presidenta mantenga la continuidad de una política económica prudente, lo cual es tranquilizador para los mercados. Ella ha heredado un país que se ubica ahora como la octava economía más grande del mundo y como una de las cuatro principales economías emergentes, junto con Rusia, India y China, los llamados países BRIC. Con respecto a las reformas, probablemente las políticas seguirán siendo conservadoras.

Se espera que el escaño temporal de Brasil en las Naciones Unidas hasta el final de 2011 contribuya a mejorar aún más su status e influencia geopolítica.

“ Se espera que el escaño temporal de Brasil en las Naciones Unidas hasta el final de 2011 contribuya a mejorar aún más su status e influencia geopolítica.”

Riesgo de Impago

Boletín [Noviembre 2011]



Las Evaluaciones de Riesgo País en Europa y Estados Unidos se deterioran

Coface ha registrado un deterioro de la solidez media de las empresas en Europa y Estados Unidos, poniendo bajo vigilancia negativa o eliminando la vigilancia positiva de hasta ocho países desarrollados. La evaluación de Grecia y Chipre también se ha degradado.



La situación económica de los países desarrollados se ha deteriorado desde el verano de 2011. Además de los efectos negativos del proceso de desapalancamiento de los agentes económicos en Europa y Estados Unidos, que anteriormente pesaba sobre la actividad, la crisis de confianza, mostrada por la volatilidad de los mercados financieros, ha empezado a extenderse a la economía real. Los altibajos de la crisis de la eurozona y los bloqueos de la política económica americana impiden llegar a un escenario predecible. Estas incertidumbres podrían llevar a los consumidores y a los inversores a la suspensión de sus compras.

La desconfianza hacia los bancos constituye otra fuente de preocupación que podría afectar el acceso al crédito para las empresas europeas debido a su exposición al riesgo soberano. En el primer semestre de 2011, el crédito se contrajo en Grecia, España, Portugal e Irlanda. Un riesgo importante es que el crédito es cada vez más escaso y más caro también en el seno de la UE. En este contexto, los impagados registrados por Coface se han incrementado de nuevo, sobre todo en las economías periféricas de la eurozona. Las previsiones de crecimiento de Coface para la UE se sitúan en el 1,6% para 2011.

“ En el primer semestre de 2011, el crédito se contrajo en Grecia, España, Portugal e Irlanda. Los impagados registrados por Coface se han incrementado de nuevo, sobre todo en las economías periféricas de la eurozona.”

La eurozona se enfrenta a la desconfianza y desapalancamiento

El deterioro de las perspectivas económicas y financieras lleva a Coface a reducir la evaluación de riesgo de Grecia a C, y la de Chipre a B (ya rebajada el pasado junio). La recesión, peor de lo esperado, (-4% en 2011) ha aumentado aún más el déficit público griego. Aunque ya anticipado, un incumplimiento mayor por parte del Gobierno griego afectará a los inversores y a los bancos, habiendo endurecido las condiciones de los préstamos para las empresas. En el primer semestre de 2011, los préstamos a las empresas ya se han reducido en un 7% anual. Desde el inicio de 2011, Coface ha registrado un incremento de los incidentes de pago de las empresas griegas.

Además, la vigilancia positiva en las evaluaciones de riesgo de otras cinco economías de la zona euro (A2) - Alemania, Austria, Bélgica, Francia y Países Bajos - ha sido eliminada. La desaceleración de la actividad en el segundo trimestre de 2011, el deterioro del comercio exterior y en particular el riesgo de un aumento de la desconfianza de los consumidores y las empresas advierten de un crecimiento muy moderado en el resto del año.

La evaluación de riesgo A3 para Italia y A4 para Portugal se han situado bajo vigilancia negativa. El endurecimiento de las medidas de austeridad presupuestaria debería mantener la economía italiana en un cuasi-estancamiento y la economía portuguesa en recesión en 2011. La capacidad de pago de las empresas se ve afectada por las tendencias negativas en el contexto macroeconómico y financiero de estos dos países, como lo demuestra el deterioro de la experiencia de pago de Coface de las empresas italianas y portuguesas en el primer semestre de 2011.



Riesgo de Impago

Boletín [Noviembre 2011]



Las Evaluaciones de Riesgo País en Europa y Estados Unidos se deterioran

El crecimiento en Estados Unidos se encuentra limitado por las tensiones políticas europeas

La eliminación de la vigilancia positiva sobre Estados Unidos (A2) se basa en la revisión en baja de su crecimiento en 2011, que alcanzó un 1,7% frente al 2,2% obtenido en julio pasado. Los niveles de confianza demostrados por las empresas y los hogares han disminuido en el contexto de una división política para implementar planes de estímulo. Todos los motores de crecimiento deberían desacelerarse en la segunda mitad del año y en 2012. Es probable que esta ralentización provoque un aumento de las quiebras, en particular para las pequeñas y medianas empresas debilitadas por su alta exposición a los bancos regionales y víctimas de un reducido acceso al crédito.

Descenso previsto de la actividad empresarial

En este contexto, la actividad empresarial se reducirá, incluso si cuenta con la demanda de los países emergentes, que crecerá un 5,8% en 2011. A pesar del fuerte descenso respecto a 2010, el comercio mundial seguirá registrando tasas de crecimiento positivas.

"Los cambios negativos de las evaluaciones de riesgo país confirman que hemos salido de la fase de mejora global en el comportamiento de pago de las empresas observado desde el segundo semestre de 2009. Está teniendo lugar un cambio en la confianza de los actores involucrados en la economía real, y pesa sobre la actividad. La falta de consenso entre los actores políticos sobre las soluciones que se deberían tomar para hacer frente a la crisis soberana o el débil crecimiento estadounidense es uno de los motores que alimentan esta crisis de confianza. El principal desafío para la integración europea es el establecimiento de medidas para frenar el contagio de la crisis de la deuda griega a otras economías de la eurozona. Este será el elemento clave que garantice que la desaceleración no se convierta en recesión", comenta Yves Zlotowski, economista jefe de Coface.

Signos positivos en Islandia y Tailandia

En este período de crisis, las buenas noticias vienen de Islandia, cuya evaluación de riesgo A4 se ha situado bajo vigilancia positiva. Rebajada en marzo de 2009, Islandia tiene un renovado crecimiento (2,5% en 2011) con el apoyo del consumo de los hogares y la inversión empresarial. Por otra parte, la deuda externa del país, aunque sigue siendo alta, ha mejorado considerablemente (de 564% del PIB del 2008 al 250% del PIB actual). El sector bancario también ha sido saneado.

Coface ha eliminado la vigilancia negativa para la evaluación de Tailandia (A3), que se beneficia de la estabilización de la situación política tras las elecciones y que destaca por mostrar cierta resistencia a la crisis económica y financiera mundial.



“ Los cambios negativos de las evaluaciones de riesgo país confirman que hemos salido de la fase de mejora global en el comportamiento de pago de las empresas observado desde el segundo semestre de 2009.”