

2

Nuevo mandato y
viejos desafíos

4

Análisis sectorial

6

Conclusión

Marzo 2015

PANORAMA

TENDENCIA DE INSOLVENCIAS EN LAS EMPRESAS DE BRASIL

UNA PUBLICACIÓN ECONÓMICA DE COFACE

Por la Economista de América Latina del Grupo Coface



El escenario económico actual de Brasil continúa sensible. Coface estima que el Producto Interno Bruto (PIB) no tendrá crecimiento en 2014 y la actividad productiva se contraerá en 0.5% en 2015. El sector industrial retrocedió 3.2% en 2014 y probablemente repita otro año negativo en 2015. El año apenas ha empezado, pero probablemente aguarde algunas sorpresas negativas. El país ha enfrentado sequías en los últimos dos veranos, así que la probabilidad de que se racionen el agua y la electricidad en los próximos meses ha sido creciente. ¿Qué explica el actual escenario deslucido y cómo ha tenido impacto en la capacidad de pago de las empresas? ¿La situación tiene alguna afectación en las tendencias de impago corporativo?

El propósito de este reporte consiste en medir las insolvencias en Brasil, mostrar evidencias del aumento de nuevos casos y verificar cuáles son los sectores más sensibles. En principio revisaremos el comportamiento reciente de la economía, así como las expectativas para 2015.

El año empezó con la toma de posesión del segundo mandato de la presidenta Dilma Rousseff, quien obtuvo la ventaja más baja en la historia electoral del país, ya que —en la segunda vuelta— alcanzó 51.6% de los votos contra 48.4% del centro-derechista Partido de la Social Democracia Brasileña (PSDB). Ahora Dilma necesitará demostrar que tiene habilidad para corregir el rumbo de la economía y recuperar la confianza de los empresarios.

En segundo lugar, se abordará el fenómeno de la morosidad en Brasil durante 2014 con base en 11 destacados sectores bajo consideración: 1) industria automotriz y del transporte; 2) industria química; 3) industria de la construcción; 4) servicios de distribución; 5) industria electrónica, de tecnologías de la información (TI) y de telecomunicaciones; 6) industria alimentaria; 7) industria textil y del vestido; 8) servicios a particulares; 9) otros servicios; 10) industria del papel y la madera y 11) industria minera.

A pesar de que en 2014 se deterioraron los fundamentales de la economía, en el mismo periodo la insolvencia disminuyó 15.6%. Las industrias minera y química fueron los sectores atípicos, al reportar en el 2014 un incremento en los eventos de

TODOS LOS OTROS PANORAMAS DEL GRUPO ESTÁN DISPONIBLES EN

<http://www.coface.com/News-Publications/Publications>

coface
FOR SAFER TRADE

impago de 54% y 65%, respectivamente. El inesperado resultado de la insolvencia, a nivel general, puede interpretarse como

un alivio de corto plazo, después de años de un fuerte crecimiento de la morosidad. Sin embargo, dicha resistencia no durará

este año ante la realidad de una peor situación económica.



TENDENCIA DE INSOLVENCIAS EN BRASIL



ECONOMISTA

PATRICIA KRAUSE

Economista para la Región de América Latina

patricia.krause@coface.com

«El sensible escenario que enfrenta el sector industrial ya lleva un tiempo y está asociado con la falta de competitividad de la producción local. Es difícil ser competitivo con una infraestructura de transporte precaria, mucha burocracia y una alta y compleja carga fiscal »

1

NUEVO MANDATO Y VIEJOS DESAFIOS

El segundo mandato de Dilma Rousseff empezó con tres desafíos considerables: el estancamiento económico, una débil mayoría en el Congreso y el riesgo de racionamiento que ha crecido en los últimos meses. Los últimos cuatro años estuvieron marcados por una falta de compromiso para cumplir con el objetivo de superávit primario, no sólo mediante la imposición de valores de referencia más bajos, sino también a través de mecanismos para elevar la cantidad total para ser recortada. Este comportamiento, junto con la baja tasa de inversión de Brasil ha contribuido a presionar los precios a la alza. La inflación concluyó 2014 con 6.41%, cerca del techo objetivo de 6.5%. El gobierno necesita ahora recuperar su compromiso con la política fiscal y reajustar los precios controlados.

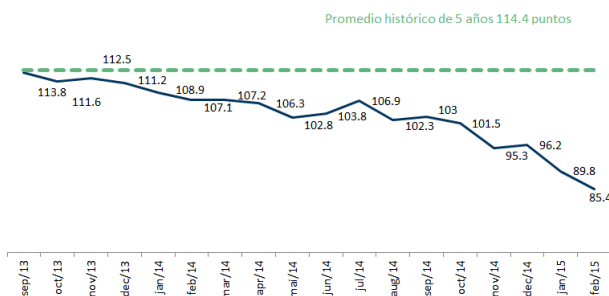
De esta manera, el nuevo ministro de Finanzas, Joaquin Levy, quien fue bien recibido por los mercados debido a su imagen en pro de los negocios, ya ha anunciado algunas alzas de impuestos. Mientras tanto, y luego de que la presidenta fue reelecta a finales de octubre de 2014, el Banco Central elevó la tasa Selic (la tasa de interés de referencia) en 1.75 puntos porcentuales (actualmente se encuentra en 12.75% promedio anual). Tal vez sea una necesaria pero amarga píldora que tomar en aras de reencauzar la economía, recuperar la confianza de los empresarios y conjurar la degradación de la calificación del país al riesgo especulativo a cargo de tres de las más importantes agencias calificadoras. Sin embargo, no se

prevén grandes mejorías en el corto plazo. La confianza del consumidor así como la confianza de los empresarios semantiene abajo del promedio histórico de los últimos cinco años (Ver la gráfica 1). Asimismo vale la pena advertir que, además del incremento a la tasa Selic, los diferenciales o spreads bancarios¹ también aumentaron en 2014 (+0.5 puntos porcentuales para los negocios y +1.8 puntos porcentuales para las personas físicas en forma interanual), lo que refleja una mayor aversión al riesgo a pesar de la estabilidad de los índices de morosidad en el mismo periodo (3.4% en los créditos para empresas y 5.5% para las personas físicas).

Durante muchos años el consumo de los hogares impulsó la economía del país, gracias a salarios más altos y a mayores facilidades en la contratación de créditos. No obstante, las condiciones favorables se revierten. La apertura de nuevos empleos se deterioró (en enero de 2015 la creación neta fue de -81,800 puestos formales, el peor resultado para un mismo mes desde 2009). La inflación elevada ha afectado a los salarios reales, las tasas de interés siguen en aumento y, en enero de 2015, el gobierno elevó el impuesto a las transacciones financieras sobre los créditos al consumo de 1.5% a 3%. Por consecuencia, el panorama no es brillante para el consumo.

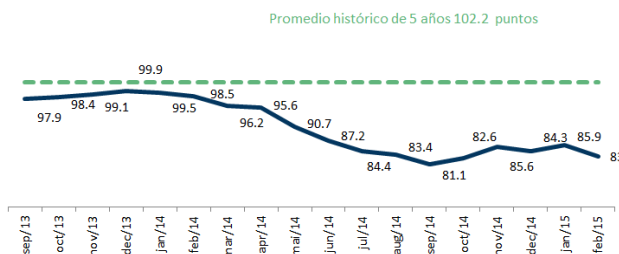
¹ Diferenciales bancarios: la brecha entre la tasa de interés que se cobra sobre un préstamo bancario y la tasa de interés que el banco debe pagar al dueño del dinero.

Cuadro 1: Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: FGV

Cuadro 2: Índice de Confianza Industrial



Fuente: FGV

El sensible escenario que enfrenta el sector industrial ya lleva un tiempo y está asociado con la falta de competitividad de la producción local. Es difícil ser competitivo con una infraestructura de transporte precaria, mucha burocracia y una alta y compleja carga fiscal. El crédito caro también juega un papel decisivo. Sólo unos cuantos pueden solicitar tasas subsidiadas. Además, el limitado crecimiento industrial esperado para 2015 puede convertirse en una contracción, si se confirma el racionamiento de agua y energía. En tal caso, el sector secundario sería de nueva cuenta el más afectado, debido a su alta dependencia.

Sin embargo, las ramas de actividad no tendrán un impacto en la misma intensidad. Por ejemplo, el acero, los electrodomésticos y el vestido tienden a estar más expuestos. Hasta ahora, la única certeza es que las tarifas eléctricas continuarán en ascenso.

Por último pero no menos importante, el Congreso está extremadamente dividido en Brasil si bien la coalición oficialista del gobierno obtuvo 60% de los escaños de la Cámara Baja y 65% en el Senado. Para sacar adelante una reforma, se requieren tres quintas partes de los votos en ambas cámaras lo que significa que la presidenta tendrá un pequeño margen de maniobra. Actualmente el gobierno trata de obtener la aprobación del Congreso para una iniciativa que reduce prestaciones laborales y de seguridad social y que en 2015 debería generar un ahorro de 18 billones de reales (aproximadamente 6,800 millones de dólares ó 0.35% del PIB).

A pesar de eso, los aliados del oficialismo e incluso miembros del partido gobernante empezaron a movilizarse para detener o mitigar el impacto de las medidas de ajuste fiscal que se propusieron. En suma 2015 no será mejor que 2014, lo que se refleja en el escenario de insolvencia para este año. Los índices no mejorarán en el corto plazo.

Insolvencia

El Capítulo XI —que se refiere a la reestructuración de pasivos— es relativamente nuevo en Brasil, ya que fue promulgado en 2005 bajo la nueva Ley de Quiebras. Se trata de una medida que pretende evitar el Capítulo VII² —concerniente a la liquidación— y que se aplica cuando una compañía es incapaz de pagar sus deudas.

¿Cómo funciona? La empresa en cuestión solicita acogerse al Capítulo XI. El juez analiza la documentación y si está completa otorga un despacho. Entonces la empresa tiene 60 días para presentar a las autoridades un plan de recuperación. Hecho esto, el juez da a conocer la propuesta a los acreedores, quienes cuentan con 180 días para aprobarla o rechazarla. Si es aceptada, el deudor consigue la protección del Capítulo XI. Durante la recuperación, la empresa opera con normalidad.

El procedimiento del Capítulo XI termina cuando la compañía cumple con todo lo dispuesto en el plan de recuperación, pero hasta ahora muy pocas beneficiarias han logrado reconstruirse. La legislación es muy benevolente en Brasil y muchas empresas tienen más de ocho años bajo la protección de dicho recurso. El periodo de gracia puede alcanzar dos años para empezar a pagar en incontables cuotas y con altos descuentos. Muchos despachos de abogados vieron una oportunidad en casos como éstos y empezaron a especializarse en estos asuntos.

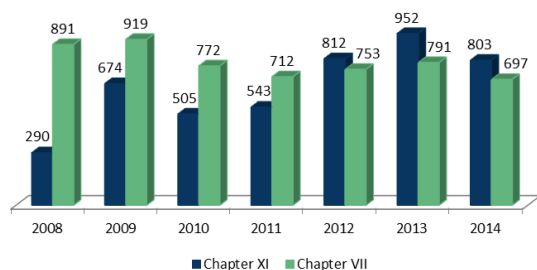
El Capítulo XI tuvo un fuerte impulso desde su puesta en vigor en 2005 hasta 2009. En 2010 se notó una notable disminución, en línea con el crecimiento económico robusto de ese año (PIB +7.5%). Sin embargo, el índice volvió a deteriorarse en 2012, al mismo tiempo que la economía ya se había debilitado y la industria se había contraído. Muchas empresas invirtieron fuerte durante los años 2010 y 2011, se apalancaron, pero empezaron a enfrentar problemas financieros y fallaron en retomar su crecimiento. Una de las razones detrás de la desaceleración es bien conocida en Brasil, misma que ya fue mencionada anteriormente: la falta de competitividad de la industria local.

Frente a este panorama no se hicieron mejoras relevantes y la actividad industrial retrocedió 3.2% en 2014. No obstante lo anterior, el número total de empresas que intentaron acogerse al Capítulo XI disminuyó de 952 a 803 casos (-15.6%). La caída se asocia más con un alivio a corto plazo, después de años marcados por un fuerte ascenso de las solicitudes al Capítulo XI.

² Capítulo 7: El dueño de un negocio se retira de sus actividades y un juez nombra a un administrador para que se encargue del proceso. Todos los activos se venden y los recursos obtenidos se usan para pagar las deudas.

Vale la pena notar que los datos sobre la morosidad en Brasil todavía son muy limitados. Información como el giro de la compañía, número de empleados o monto/costo relacionado con un caso de insolvencia no es fácil de conseguir o no está públicamente disponible.

Cuadro 3



Fuente: Serasa

2 ANALISIS SECTORIALES

El menor número de casos declarados en Capítulo XI en 2014 no refleja la situación de todos los sectores. De acuerdo con la tabla de abajo, las industrias minera y química reportaron un fuerte crecimiento en el número de solicitudes.

Tabla 1

Sector	Capítulo XI		
	Número de casos 2014	Variación % contra el año anterior	Participación % del total
Automotriz y transporte	105	-18%	13%
Química	52	63%	6%
Construcción	45	-17%	6%
Distribución	149	-20%	19%
Electrónica y TI/Telecomunicaciones	18	-28%	2%
Alimentos	64	-14%	8%
Textiles y vestido	24	-31%	3%
Servicios	290	-19%	36%
Papel/madera	13	-59%	2%
Minería	43	54%	5%
Total	803	-16%	100%

Fuente: Serasa

Industria automotriz y del transporte

El año 2014 fue un periodo para olvidar en la industria automotriz de Brasil. La producción cayó 15.3% y las ventas disminuyeron 7.1%. El débil comportamiento se debe a las alzas de impuestos, altas tasas de interés, barreras de importación más fuertes en Argentina (el principal destino de las exportaciones de autos) y el deterioro del escenario económico brasileño. Éste último impactó negativamente la confianza del consumidor, lo que redujo la intención de comprar bienes durables. Sin embargo, un incremento en los casos de insolvencia no se presentó, lo que puede explicarse por el buen desempeño de este segmento en el año anterior, lo que pudo haber ayudado a sortear el año desafiante.

Para 2015 la producción y las ventas deberán mostrar una ligera recuperación, dado que la caída de 2014 fue muy fuerte. A pesar de eso, el actual escenario de estabilidad, la inflación alta y las elevadas tasas de interés impedirán una recuperación más fuerte. Con este telón de fondo, las insolvencias podrían repuntar en el sector en 2015, al tiempo que más corporativos sufrirían de un segundo año consecutivo de desafíos.

Industria química

La competitividad se ha convertido en un tema clave a través del tiempo, debido a la alta dependencia de gas natural importado, a la revolución del gas shale en Estados Unidos y a los relativamente elevados costos energéticos de Brasil. El consumo aparente tuvo un incremento marginal de 0.8% en 2014, mientras que los componentes de esta cuenta se han desempeñado como sigue: la producción disminuyó 4.5%, las exportaciones aumentaron 1.4% y el volumen de las importaciones avanzó 9.3%. A la vista de este resultado, la participación de los productos importados en la demanda local se ubicó en 35.6% en 2014, el porcentaje más alto que se haya observado.

La balanza comercial arrojó un déficit de 31,200 millones de dólares y el promedio anual de la capacidad de planta utilizada alcanzó 79% (menor a 80% por primera vez en siete años). Previo a este escenario, el fuerte incremento de los casos de insolvencia (+63%) no es exactamente una sorpresa. La industria ha batallado por largo tiempo y 2015 no será diferente. El país ha enfrentado una seria escasez de agua, lo que provoca afectaciones a través de tarifas eléctricas más altas y también vía el uso de gas natural en las centrales térmicas. Vale la pena destacar que la reciente caída libre de los precios del petróleo debe favorecer a la industria en 2015, aunque todavía los precios locales de la nafta no han sido revisados a la baja.

Industria de la construcción

La insolvencia se contrajo 27%, a pesar de un año de pobre desempeño (-3.3% en nueve meses de 2014 comparado con igual lapso de 2013). Esta rama industrial se vio afectada por las bajas inversiones asociadas con las elecciones presidenciales y la Copa del Mundo (-7.4% en nueve meses de 2014 contra mismo lapso de 2013). El comportamiento económico débil junto con el deterioro de la

confianza de los agentes productivos también ayuda a explicar la caída de 5.1% en la actividad de la construcción que se reportó del primero al tercer trimestre de 2014.

Una alta liberación de inventarios ha preocupado a constructores tanto del segmento de corporativos como del segmento de vivienda. La deteriorada confianza de los constructores que prevalece (90.8 puntos en enero de 2015, muy abajo del promedio histórico quinquenal de 122.2 puntos) nos hace pensar que el panorama no mejorará significativamente en 2015. Además, el reciente escándalo de corrupción que involucra a Petrobras, el gigante petrolero de Brasil y de propiedad estatal, mostró una posible conexión con los grupos constructores más grandes del país. Esta situación afectará negativamente a la actividad del sector, al menos en el corto plazo.

Servicios de distribución

El segmento incluye una amplia diversidad de empresas, así que la alta representatividad (19%) ya era esperada. El número de compañías que se acogió al Capítulo XI disminuyó 20% en el periodo, pero esta tendencia no se mantendrá. Los distribuidores normalmente trabajan con bajos márgenes y el escenario de baja actividad y tasas de interés altas representan un desafío. El sector también abarca compañías en el mercado minorista, las cuales por muchos años crecieron a un paso muy rápido, pero que terminaron 2014 con su peor resultado en 12 años (+2.2% interanual). La depreciación del Real (-13.7% en 2014) también incrementó los costos de productos importados. En 2015 se verá un aumento de casos de insolvencia.

Industria electrónica, de TI y de telecomunicaciones

La representatividad es baja cuando se compara con el tamaño del sector. La demanda de aparatos electrónicos fue impulsada en 2014 por el rápido crecimiento de las ventas de teléfonos inteligentes y de tabletas, de actualizaciones de PC y de televisores para ver la Copa del Mundo de la FIFA que se celebró en Brasil.

Lo anterior contribuyó a compensar la depreciación de la moneda local y la desaceleración económica. A pesar de eso, los mismos fundamentales no se repetirán en 2015, la insolvencia tendrá un leve incremento debido a tasas de interés más altas, nuevas depreciaciones del tipo de cambio y una más baja confianza del consumidor. Las compras a crédito más costosas serán las más afectadas (por ejemplo las televisiones y las computadoras).

Industria alimenticia

La insolvencia cayó 8% en 2014, lo que se explica por cosechas récord, ventas de alimentos con un incremento marginal de 1.3% en el mismo periodo y la baja base de comparación (la insolvencia repuntó 46% en 2013). Los pronósticos para 2015 indican que se alcanzará otro año de cosechas extraordinarias, pero que la productividad

disminuirá debido a las sequías que enfrentan el noreste y el sureste del país. Además, los fertilizantes importados representan una ventaja para los costos de algunas cosechas y la depreciación prevaleciente del Real apretará aún más las ganancias de los granjeros.

Industria textil y del vestido

El sector ha mostrado un descenso en los casos de insolvencia, a pesar de otro año de magro desempeño. El volumen de producción cayó 6.5% en 2014, retrocedió 1.7% en valor, en tanto que las ventas disminuyeron 1.1%. La industria textil brasileña ha enfrentado dificultades debido a las crecientes presiones que generan los productos importados, especialmente de China, país que representa más de 50% de las importaciones totales.

La penetración de los productos importados alcanzó 24.5% en 2014. La elevada presión fiscal sobre los fabricantes nacionales también juega un papel significativo contra la industria local. Sin embargo, 2015 ha empezado con cierto optimismo. La devaluación del Real ha revivido a los fabricantes de textiles, ya que a principios de 2015 sus órdenes para la venta al menudeo aumentaron 15%.

Servicios

El sector servicios es por mucho el más representativo e incorpora a todo tipo de servicios tanto para personas como para empresas. Sus resultados van de acuerdo con su peso significativo en la composición del PIB nacional, ya que los servicios son responsables del 59% de la economía brasileña. La disminución en los casos de insolvencia fue contraria a la baja tasa de crecimiento (0.9% en los primeros tres meses del año). La explicación radica en la mayor capacidad del sector para ajustar sus precios. La fuerte competencia de los productos importados permite al sector industrial realinear los precios con el propósito de mantener su rentabilidad, lo que no ocurre en el sector servicios. Por ejemplo, la inflación del sector servicios en 2014 se mantuvo en 8.3% contra 4.3% del sector industrial. A pesar de la mejoría que tuvo la insolvencia en 2014, este indicador se mantendrá estable debido al bajo ritmo de la actividad económica. Vale mencionar que en un escenario de racionamiento, el sector servicios tendría un menor impacto que la industria, gracias a su menor dependencia.

Industria del papel y madera

La insolvencia tuvo un fuerte descenso (-59% en 2014). Brasil es un importante jugador en el sector y ha acortado el ciclo de producción al tiempo que ha introducido nuevos sistemas y tecnologías para la cosecha y el procesamiento de madera. Los principales productos son: madera aserrada, pulpa y papel. Además, la insolvencia puede disminuir debido a la buena perspectiva del sector. La demanda significativa y los bajos niveles de inventarios de los productores contribuyeron a absorber el repunte de \$20/t en la pasta de madera dura a principios de este año.

Industria minera

Este sector, que abarca un amplio portafolio de empresas, vio un fuerte incremento de 54% en el número de casos de insolvencia, lo que está en línea con el débil resultado de 2014. Aún la representatividad de sólo 5% puede ser considerada baja comparada con el peso de la industria en el PIB. Brasil es un productor importante de mineral de hierro y de acero. El primero vio caer su precio en 53% desde finales de 2013.

Esta situación debió haber sido positiva para los productores de acero, pero los bajos precios internacionales del acero y la competencia del producto importado jugaron un rol importante. La producción se contrajo 0.7% y el consumo aparente descendió 6.8%. El escenario de 2015 se mantendrá frágil, ya que los principales consumidores (industrias automotriz, de bienes de capital y de la construcción) no tendrán grandes mejorías en su actividad este año.

Tabla 2

Sector	Riesgo
Automotriz y transporte	Aumentará
Química	Seguirá en el mismo nivel
Construcción	Aumentará
Distribución	Aumentará
Electrónica, TI/Telecom.	Aumentará
Industria alimentaria	Seguirá en el mismo nivel
Textiles y vestido	Seguirá en el mismo nivel
Servicios	Seguirá en el mismo nivel
Papel/madera	Seguirá en el mismo nivel
Minería	Seguirá en el mismo nivel

3 CONCLUSION

Brasil ha comenzado el año 2015 con muchos desafíos. El país necesita recuperar su compromiso con la política fiscal, en aras de mejorar la confianza y, junto con una política monetaria restrictiva, hacer que la inflación vuelva a su carril. Tomará tiempo ver mejoras en la actividad económica.

Coface espera que el PIB se contraiga 0.5% en 2015. Por consecuencia, la insolvencia puede observar un alza este año. El sector industrial será otra vez el más afectado, debido a la precaria infraestructura para el transporte, la pesada carga fiscal y la baja competitividad, a pesar de la depreciación del tipo de cambio (se espera que el real concluya 2015 a razón de 2.90 R\$/Dólares). La creciente posibilidad de racionamiento de la electricidad y del agua hará que se tengan que revisar los pronósticos a la baja.

En lo que se refiere a la insolvencia, el declive visto en 2014 no se repetirá en 2015. Los escenarios de riesgo para todos los sectores industriales se mantienen sensibles y puede que sólo mejoren hasta 2016. Las primeras cifras de 2015 ya mostraron que no será un año fácil. De conformidad con las estadísticas de Anfavea, la producción de automóviles retrocedió 13.7% y las ventas disminuyeron 18.8% comparado con el mismo mes de 2014, lo que habla de una nueva caída fuerte y que se sustenta en una base de datos débil.

En general, el riesgo aumentará en los segmentos de industria automotriz y del transporte, industria de la construcción, servicios de distribución, así como en la industria electrónica, de TI y telecomunicaciones. El resto de los sectores no reportarán grandes cambios en su nivel de riesgo.

RESERVATION

This document is a summary reflecting the opinions and views of participants as interpreted and noted by Coface on the date it was written and based on available information. It may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained in the document have been compiled on the basis of our understanding and interpretation of the discussions. However Coface does not, under any circumstances, guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in it. The information, analyses and opinions are provided for information purposes and are only a supplement to information the reader may find elsewhere. Coface has no results-based obligation, but an obligation of means and assumes no responsibility for any losses incurred by the reader arising from use of the information, analyses and opinions contained in the document. This document and the analyses and opinions expressed in it are the sole property of Coface. The reader is permitted to view or reproduce them for internal use only, subject to clearly stating Coface's name and not altering or modifying the data. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior agreement.

Please refer to the legal notice on Coface's site.

Coface Brasil S.A.
34 João Duran Alonso Square
Brooklin Novo District - 12 floor
São Paulo – Brazil
T. +55 (11) 5509-8181

coface
FOR SAFER TRADE