

Guía sobre Riesgo País 2009

Balance Económico y Perspectivas en 155 países

- ➔ Las opiniones y calificaciones de Coface
- ➔ Las perspectivas 2009 por zona geográfica y por sector de actividad
- ➔ Los indicadores económicos por país
- ➔ Las condiciones de acceso al mercado, y el entorno empresarial para los inversores
- ➔ Los medios de pago y técnicas de recobro



www.cofacerating.com

coface 

ÍNDICE

4 INTRODUCCIÓN

2009: ¿la luz al final del túnel?
por François David
Presidente de Coface

6 LA CALIFICACIÓN MUNDIAL @RATING

La calificación mundial @rating
por los expertos del Departamento
Estudios Económicos y Riesgo país,
Coface

10 PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Panorama de riesgos sectoriales
por los expertos del Departamento
Estudios Económicos y Riesgo país,
Coface

PERSPECTIVAS 2009

39 Europa y CEI
por Jean-Louis Daudier, Dominique
Fruchter, Christine Altuzarra y
Olivier Oechslin

48 América
por Christine Altuzarra, Dominique
Fruchter y Pierre Paganelli

58 Asia-Pacífico
por Christine Altuzarra, Constance
Boublil y Olivier Oechslin

**68 África del Norte
Próximo y Medio Oriente**
por Catherine Monteil y
Marie-France Raynaud

76 África Subsahariana
por Marie-France Raynaud

84 FICHAS PAÍSES

134 LÉXICO

AGRADECIMIENTOS

Nuestro agradecimiento a Yves Zlotowski, economista jefe de Coface, los expertos de Coface (Christine Altuzarra, Nathalie Ballage, Sophie Botha, Constance Boublil, Jean-Louis Daudier, Benjamin Denis, Dominique Fruchter, Mikaël Kalfa, Catherine Monteil, Olivier Oechslin, Pierre Paganelli, Marie-France Raynaud, Jean-François Rondet) así como las entidades Coface del mundo que han participado en la redacción de la presente guía.

También queremos dar las gracias a las Misiones Económicas y a la dirección de la comunicación de Coface.

Ni el Ministerio Francés de Economía, Finanzas e Industria ni Coface se hacen responsables de las opiniones expresadas por los autores y las diversas contribuciones en la presente guía.

2009: ¿la luz al final del túnel?

François David
Presidente de Coface

El año 2008 terminó con una nota extremadamente pesimista entre mercados de valores en picado, una crisis bancaria en los dos lados del Atlántico y una carrera hacia la recesión. En la opinión de muchos economistas, hemos entrado en un periodo de crisis excepcional. Se evocan la crisis de 1929 y la deflación de Japón para describir lo que nos espera en los años venideros. Por lo que vamos a colocar a la crisis en su perspectiva sin subestimar su escala ni dramatizarla innecesariamente.

Primero, tenemos que estar de acuerdo en lo que entendemos por crisis. Para Coface, una crisis crediticia es un incremento sustancial de los impagos empresariales debido a un choque económico. Desde ese punto, la crisis 2008-2009 es seria ya que está caracterizada por recesiones simultáneas en las tres regiones más industrializadas del mundo: Japón, Europa Occidental y los Estados Unidos. El choque de la contracción de la demanda está acompañado por las restricciones al crédito vinculadas a la crisis bancaria. Como el descenso de la demanda y la ausencia del crédito se están reforzando, solamente una restauración de la confianza podrá romper este círculo vicioso. Parece que con cada crisis descubrimos la dañina naturaleza de las burbujas que dejamos crecer y las que, en ese momento, estallan con devastadoras consecuencias. Es una pena que el intervalo de tiempo entre dos crisis haya sido tan corto. Cuando miramos a nuestra curva que muestra la relación entre los picos en los incidentes de pagos registrados por Coface y el crecimiento global desde los años 70, vemos cinco años de bonanza separando el boom de Internet (2001-2002) de la crisis (2008-2009), frente a siete años buenos en ciclos anteriores.

Esta quinta crisis crediticia desde la primera crisis del petróleo empezó en Enero 2008 en los Estados Unidos, país epicentro de la crisis junto con el Reino Unido y España. Lo que estas tres economías tienen en común es el estallido de la burbuja inmobiliaria. Pero incluso países que no comparten estas características están perjudicados. En Italia, por ejemplo, donde el frágil crecimiento ha sufrido un golpe serio debido a la crisis, se ha constatado un notable deterioro en el comportamiento de

pagos de las empresas desde abril del 2008. Países cercanos al epicentro también han sido golpeados, especialmente Méjico y Portugal, los cuales son muy dependientes de los Estados Unidos y España respectivamente. La crisis se está extendiendo a los países emergentes. Numerosos desequilibrios – fácilmente financiados durante el periodo de bonanza cuando había abundante crédito barato – son ahora insostenibles en el actual clima de escasa liquidez y fuerte aversión al riesgo. Consecuentemente, compañías asentadas tan lejos como en Sudáfrica, Rusia y Europa Central están siendo afectadas por la recesión económica, la volatilidad en el tipo de cambio y las restricciones de crédito.

Según la crisis se extiende a numerosos otros países, escenarios altamente pesimistas son considerados por varios observadores. Sin embargo, parece haber poca similitud con la crisis de 1929. Por otro lado, la amenaza de la deflación en Japón debe ser considerada con atención: estallido de las burbujas inmobiliarias y bursátiles. La situación actual se asemeja a la situación de la economía japonesa al final de los 80 cuando entró en un periodo de apalancamiento largo, doloroso y costoso, caracterizado por la contracción prolongada del crédito, cero crecimiento y diez años de descenso de los precios. Europa y Estados Unidos deberían evitar una suerte similar ya que las reacciones de los gobiernos se han centrado en el sector bancario, al contrario que Japón donde el gobierno había retrasado la recapitalización de las instituciones financieras. Además, la deuda de las compañías japonesas ascendía a casi 160% del PIB en 1990 comparado con el 50% en Estados Unidos y el 70% en la zona euro hoy en día. Esta vez, la fase dolorosa de apalancamiento debería ser, por lo tanto, menos larga.

Sin embargo, incluso si los Estados Unidos y Europa entrar en un regimen al estilo japonés – no es nuestra hipótesis – la crisis de crédito como tal no debería extenderse más de dos años. La experiencia de Coface muestra que las compañías que sobreviven a una crisis finalmente se ajustan a un ambiente de crecimiento de poca actividad. Se puede decir que el pico en la los impagos en

INTRODUCCIÓN

Perspectivas 2009

Estados Unidos ha empezado en enero del 2008, por lo que la crisis debería acabar a finales del 2009. Esto se deduce del comportamiento satisfactorio de los pagos registrado por Coface sobre Japón durante los años 90. Naturalmente, se deterioró durante las diferentes crisis crediticias mundiales (1997, 2001) siguiendo la misma tendencia que en otros países.

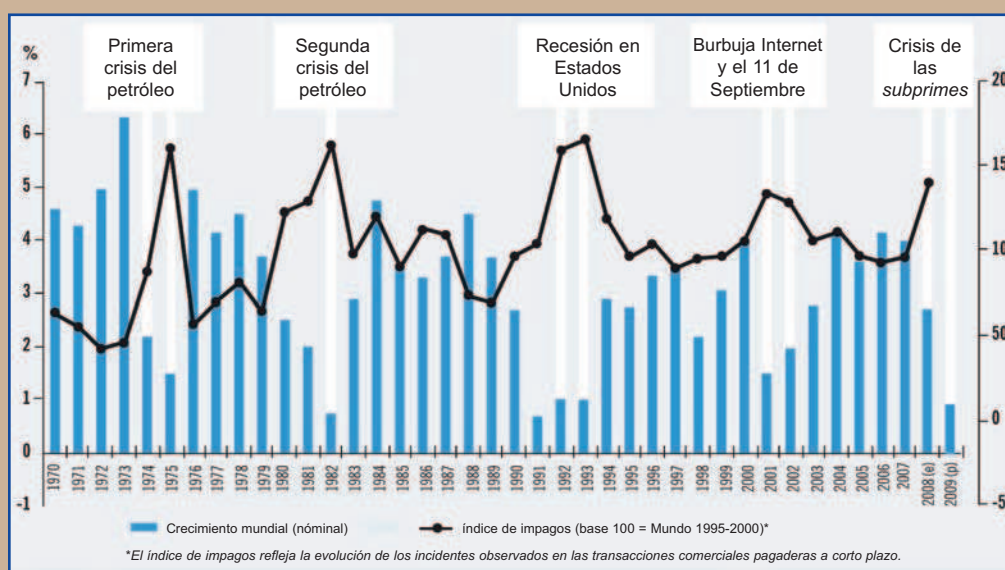
Coface tiene experiencia en tratar con crisis y toma también la distancia necesaria para hacer una evaluación de su seriedad. En estos tiempos difíciles, el extremo pesimismo está emparejado con una búsqueda frenética de chivos expiatorios. Aquí y allí se oye - de aquellos que descubren tarde la existencia del seguro de crédito - que estamos agravando la crisis al limitar de repente nuestra cobertura. Déjenme recordar la función de los servicios de seguros de crédito: ayudan a identificar los riesgos para los proveedores que otorgan créditos a sus clientes. El crédito inter-empresas es un pilar esencial de la economía de mercado muy a menudo ignorado. Por cada cinco euros de crédito a corto plazo otorgado a una empresa, un euro es proporcionado por un banco y el resto por otra empresa. En periodos de crisis, las insolvencias son inevitables.

Pero la aseguradora de crédito, al jugar un papel preventivo, permite a un proveedor en una situación financiera sana evitar ser insolvente a causa de un cliente que impaga. La aseguradora de crédito tiene un papel de alerta. Sin embargo, la mitad de las compañías que conceden créditos a sus clientes lo hacen sin asistencia externa (asegura-

doras de crédito, empresas de información comercial, sociedades de factoring). La colaboración con las aseguradoras de crédito ayuda específicamente a seleccionar los riesgos. Los beneficios, sin embargo, no terminan ahí: las aseguradoras de créditos recomiendan un nivel de crédito razonable; y, en el caso de incidentes de pagos por parte de los clientes, indemnizan el asegurado hasta el 90%.

Es falso pensar que, debido a la crisis de crédito, las aseguradoras de crédito pararían sus actividades esperando la llegada de tiempos mejores. Incluso en una crisis crediticia, muchas compañías buenas desde un punto de vista financiero merecen estar aseguradas. En 2008 Coface ha seguido aumentando los capitales asegurados a lo largo del año. Durante los primeros nueve meses, éstos aumentaron un 19% sobre compañías francesas y un 10% sobre compañías extranjeras. Esto muestra que no ha habido endurecimiento brusco y ciego por nuestra parte.

Nuestro enfoque moderado está en consonancia con el propósito de esta guía indispensable publicada anualmente: exponer nuestro punto de vista futuro del riesgo país en el mundo para permitir a los agentes económicos ser conscientes de los riesgos es un servicio muy útil durante una crisis de crédito. Pero esta guía tiene otro propósito: permitir a las compañías seguir adelante, con un mejor entendimiento, en la aventura del mercado internacional.



R I E S G O PA Í S 2 0 0 9

La calificación mundial @rating

Coface lanzó en el año 2000 la primera calificación de empresa, asegurable y con cobertura mundial. Esta calificación @rating traduce la capacidad de una empresa para cumplir con sus compromisos comerciales con clientes y proveedores. Cinco tipos de calificaciones están a disposición de todos los agentes de comercio internacional.

Coface lanzó en el año 2000 la primera calificación de empresa, asegurable y con cobertura mundial. Esta calificación @rating traduce la capacidad de una empresa para cumplir con sus compromisos comerciales con clientes o proveedores. **Cinco tipos de calificaciones están a disposición de todos los agentes del comercio internacional.**

La opinión de crédito @rating

La opinión de crédito indica el descubierto crédito aconsejado sobre una sociedad de forma muy sencilla (1@ = 20.000 €, 2@ = 50.000 €, 3@ = 100.000 €, etc.) Esta cantidad de crédito es asegurable por Coface si se trata de un crédito comercial entre empresas. Esta opinión, disponible para 50 millones de empresas en el mundo, se basa en la doble experiencia de Coface en información comercial y en seguro de crédito.

El score @rating

El score @rating lanzado en octubre de 2002 por Coface y Coface SCRL (convertida en 2006 en Coface Servicios, la filial de Coface para información comercial y recobro de deudas), mide la probabilidad de quiebra de una empresa a lo largo de un año. Se trata de una calificación exhaustiva y pertinente sobre 5 millones de empresas francesas, grandes empresas o PYMES. Es útil tanto para las empresas de cualquier tamaño como para las instituciones financieras que quieran desarrollar un sistema de calificación compatible con las nuevas reglas bancarias (ratio Mac Donough). La medida del riesgo de crédito sobre las empresas es una apuesta importante, ya se trate de necesidades tradicionales (crédito bancario a empresas, crédito entre empresas y el crédito de mercado) o de necesidades emergentes generadas por nuevos instrumentos como la titulización de deudas o las nuevas reglas de solvencia bancaria. La necesidad de las empresas y de los bancos de disponer de herramientas fiables es aún más fuerte en el periodo actual de aumento del riesgo de crédito y de dudas sobre las cuentas de las empresas.

La calificación país @rating

La calificación país @rating (disponible en www.cofacerating.com) es una de las calificaciones principales de Coface, que permite a los diferentes agentes del comercio internacional reforzar la seguridad de sus transacciones. La calificación país @rating indica el nivel de riesgo medio presentado por las empresas de un país en el marco de sus transacciones comerciales a corto plazo. Mide concretamente cómo sus compromisos financieros

se ven influidos por las perspectivas económicas, financieras y políticas del país así como por el entorno empresarial. Esta calificación se elabora a partir de tres módulos: perspectivas económicas, políticas y financieras del país (debilidades políticas, vulnerabilidad de la coyuntura, riesgo de crisis de liquidez en divisas, sobreendeudamiento exterior, vulnerabilidad financiera del Estado y debilidad del sector bancario), el entorno empresarial y la experiencia de pago sobre las empresas. Estos tres módulos se combinan para obtener una calificación sintética atribuida a cada uno de los 155 países monitorizados. Las calificaciones se sitúan en una escala de 7 niveles: A1, A2, A3, A4, B, C, D en orden creciente de riesgo.

La calificación sectorial @rating

La calificación sectorial @rating (disponible en www.cofacerating.com) mide el nivel medio de riesgo de impago presentado por las empresas de un sector. Indica cómo, para un sector de actividad dado, las perspectivas coyunturales y la situación financiera media de las empresas influyen en los comportamientos de pago en el marco de las transacciones comerciales a corto plazo. Para establecer esta clasificación, Coface combina tres tipos de medidas:

- > **La coyuntura económica** del sector que indica cómo las perspectivas de desembocadura, los niveles de precios o los costes de producción pueden influir en la solvencia de las empresas.
- > **La situación financiera de las empresas** del sector que indica en qué medida éstas son capaces de hacer frente a un giro repentino de la coyuntura.
- > **La experiencia de pago** sobre las operaciones pagaderas a corto plazo, observada a partir de las bases de datos de Coface.

La calificación de entorno empresarial

La calificación de entorno empresarial (disponible en www.cofacerating.com) evalúa la calidad global del entorno empresarial en un país. Mide más precisamente si las cuentas de las empresas son fiables y disponibles, si el sistema jurídico asegura una protección equitativa y eficaz de los acreedores y si las instituciones del país constituyen un marco favorable a las transacciones entre empresas. Esta calificación tiene la misma escala que la calificación país @rating (de la que es uno de los tres pilares). Las calificaciones se sitúan en una escala de 7 niveles, A1, A2, A3, A4, B, C, D en el orden decreciente de la calidad del entorno empresarial.

LA CALIFICACIÓN MUNDIAL @RATING

Perspectivas 2009

Escala de calificaciones de país @rating

Las calificaciones se establecen en 7 niveles que van desde A1 para los riesgos más bajos hasta D para los riesgos más elevados, según las definiciones siguientes:

A1	La situación política y económica muy estable influye de forma favorable en el comportamiento de pago de las empresas, en general, bueno. La probabilidad media de impago es muy débil.
A2	La situación política y económica es favorable, la probabilidad de impago sigue siendo baja aunque el entorno económico y empresarial puede presentar algunas lagunas.
A3	El comportamiento de pago es susceptible de verse afectado por una modificación del entorno económico y político del país que es globalmente favorable pero volátil. La probabilidad media de impago de las empresas se sitúa en un nivel aceptable.
A4	Las perspectivas políticas y económicas pueden experimentar algunas debilidades. Una relativa volatilidad del entorno empresarial es susceptible de afectar al comportamiento de pago de las empresas. La probabilidad de que esto lleve a un impago es aceptable.
B	Las incertidumbres en el plano económico y financiero y un entorno empresarial a veces difícil pueden afectar los comportamientos de pago. La probabilidad media de impago de las empresas es bastante elevada.
C	Las perspectivas económicas y políticas muy inciertas y un entorno empresarial con numerosas lagunas pueden deteriorar sensiblemente el comportamiento de pago. La probabilidad media de impago de las empresas es elevada.
D	El entorno económico y político presenta riesgos muy elevados y el entorno empresarial puede ser muy difícil. Estas debilidades pueden tener un impacto considerable sobre los comportamientos de pago. La probabilidad media de impago de las empresas es muy elevada.

Escala de calificaciones sectoriales @rating

Las calificaciones se establecen en 10 niveles que van desde A+ para los riesgos más bajos hasta D para los riesgos más elevados, según las definiciones siguientes:

A+ A A-	En un entorno económico sectorial favorable junto con una situación financiera generalmente robusta de las empresas, la experiencia de pago es satisfactoria. La probabilidad media de impago es débil.
B+ B B-	El entorno económico más bien favorable no está a salvo de un deterioro a corto plazo que podría tener repercusiones negativas sobre la situación financiera de las empresas. El comportamiento de pago se mantiene globalmente correcto y la probabilidad de impagos es aceptable.
C+ C C-	En un entorno económico sectorial muy incierto junto con una importante vulnerabilidad de la situación financiera de las empresas, el comportamiento de pago es mediocre. La probabilidad de impago es preocupante.
D	En un entorno económico sectorial muy desfavorable, la situación financiera deteriorada de las empresas es el origen de comportamientos de pago generalmente malos. La probabilidad de impago es elevada.

Escala de calificaciones del entorno empresarial

Las calificaciones se establecen sobre 7 niveles desde A1 para los riesgos más bajos hasta D para los riesgos más elevados, según las definiciones siguientes:

A1	El entorno empresarial es muy satisfactorio. Los balances de las empresas son (por lo general) fiables y disponibles. El recobro de deudas es eficaz. Las instituciones son de calidad. El entorno empresarial es favorable para las empresas.
A2	El entorno empresarial es satisfactorio. Los balances de las empresas, cuando están disponibles, son fiables. El recobro de deudas funciona adecuadamente. Las instituciones son globalmente competentes. Las empresas evolucionan, por lo tanto, en un marco relativamente estable pero perfectible.
A3	El entorno empresarial es más bien satisfactorio. Los balances de las empresas no se encuentran siempre disponibles aunque son relativamente fiables. El recobro de deudas y las instituciones pueden presentar algunas lagunas. Las empresas evolucionan en un marco seguro pero ciertas insuficiencias pueden presentar dificultades puntuales para las transacciones entre empresas.
A4	El entorno empresarial es aceptable. Los balances de las empresas son, en ocasiones, insuficientemente fiables o disponibles. El recobro de deudas no siempre es eficaz y las instituciones presentan lagunas. Las empresas evolucionan dentro de un marco aceptable pero a veces inestable. Esto puede presentar dificultades para las transacciones entre empresas.
B	El entorno empresarial tiene un nivel medio. La fiabilidad y la disponibilidad de los balances de las empresas es muy variable. El recobro de deudas es, en ocasiones, difícil. Las instituciones presentan ciertas debilidades. Las empresas evolucionan en un marco inestable o poco competente, factor de riesgo a tener en cuenta para las transacciones entre empresas.
C	El entorno empresarial es difícil. Los balances de las empresas no están, a menudo, disponibles y cuando lo están, no son muy fiables. El recobro de deudas es aleatorio. Las instituciones presentan numerosas insuficiencias. Las empresas evolucionan en un marco difícil, constituyendo así un riesgo importante para las transacciones entre empresas.
D	El entorno empresarial es muy difícil. Los balances de las empresas raramente están disponibles y cuando lo están, son muy poco fiables. El recobro de deudas es muy aleatorio. Las instituciones presentan insuficiencias mayores. Las empresas evolucionan en un marco muy difícil, lo cual es un alto riesgo para las transacciones entre empresas.

Panorama de Riesgos Sectoriales

Por Christine Altuzarra y Dominique Fruchter

Departamento de Estudios Económicos y Riesgo País, Coface

La calificación sectorial @rating mide el nivel medio de riesgo de impagos que presentan las empresas de un sector. Indica cómo, para un sector de actividad en concreto, las perspectivas coyunturales y la situación financiera media de las empresas influyen en los comportamientos de pago en el marco de las transacciones comerciales a corto plazo. Para establecer esta calificación, Coface combina tres tipos de factores:

La coyuntura económica del sector, que indica cómo las perspectivas de las ventas, los niveles de los precios o los costes de producción, pueden influir en la solvencia de las empresas.

La situación financiera de las empresas del sector, que indica en qué medida las empresas son

capaces de hacer frente a un cambio brusco de la coyuntura.

La situación financiera de las empresas del sector, que indica en qué medida las empresas son capaces de hacer frente a un cambio brusco de la coyuntura.

La experiencia de pago en las operaciones pagaderas a corto plazo, observada a partir de las bases de datos de Coface.

Las calificaciones se establecen en base a 10 niveles que van desde A+ para los riesgos más bajos hasta D para los riesgos más altos. Estas calificaciones completan la calificación @rating de las empresas y la calificación @rating de los países.

Calificaciones sectoriales: mundo



En azul, los sectores cuya calificación ha sido bajada o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

Calificaciones sectoriales: mundo

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (previsiones)
Telecomunicaciones (operadores)	B+	A	A	A	A	A
Química	A	B+	A-	A-	A-	A-↘
Farmacia	A+	A	A	A-	A-	A-
Siderurgia	A	A	A	A	A	A-
Componentes electrónicos	A+	A	A	A	A-	B+
Gran Distribución	A-	A-	A-	A-	A-	B+
Mecánica	A-	A-	A-	A-	A-	B+
Papel - cartón	A-	A-	A-↗	A-	A-	B+
Telecomunicaciones (móviles y equipamientos de redes)	B+	A-	A-	B+	B+	B+↘
Informática	B-	B-	B	B-	B-	B-
Transporte aéreo	B-	C-	C+	B-	B-	B-↘
Automóvil	B+	B↘	B-	B-	B-	C+
Construcción y obras públicas	A	A	A-	B	B-	C+
Textil	C+	C	C	C+	C+	C+
Confección	C	C-	C-	C	C	C

El nivel de los riesgos se deteriorará en 2009

Los riesgos que pesan sobre los sectores de actividad se amplificaron en 2008 con el retroceso de la demanda en los países industrializados en recesión, la desaceleración de la actividad en las zonas emergentes y la rarefacción del crédito engendrado por la crisis bancaria. Las turbulencias mundiales pesarán sobre la actividad de numerosos sectores en 2009.

Los gastos de las familias de los países industrializados quedarán en punto muerto. La disminución de la cantidad de créditos, la continuación del efecto de riqueza negativa (vivienda y activos financieros), la destrucción incluso del poder adquisitivo disminuirán la confianza de los consumidores. Las decisiones de compras se harán en detrimento de los sectores de la construcción residencial, del automóvil, del textil-confección, de la electrónica de consumo, de la distribución, de la hostelería y del ocio, y del transporte aéreo.

Las empresas reducirán igualmente sus compras y sus inversiones, en línea con las dificultades que encontrarán para financiar los proyectos de desarrollo, mientras la competencia continuará estando fuerte. La construcción comercial, la mecánica, la informática, los equipos de telecomunicaciones, el papel, el transporte aéreo serán los sectores más afectados por el cambio de la inversión productiva de las empresas y por el retroceso de su actividad.

En las zonas emergentes, la desaceleración debería proseguir. Continuará afectando a los sectores que subcontratan y están ligados al consumo de las familias americanas, europeas y japonesas. Entre los sectores más expuestos, los del juguete, del mueble, de la agroalimentación, del textil-confección, del automóvil, de la construcción, de la distribución, del transporte aéreo, de los componentes electrónicos, de la informática, de la mecánica y de la siderurgia serán los que más padecerán la mala coyuntura de las zonas industrializadas y emergentes.

La apreciación del dólar americano, si perdura en el año 2009, favorecería la constitución de una burbuja-dólar, perjudicando las exportaciones de las empresas manufactureras americanas. Las empresas japonesas serán igualmente debilitadas por la apreciación del yen. En cambio, las que están localizadas en la zona euro, en el **Reino Unido**, en **Canadá**, en **Nueva Zelanda** y en **Australia**, o más aún en los países emergentes que no dependen de

la zona dólar sacarán provecho de un tipo de cambio más favorable. El conjunto de esas empresas, ganando en competitividad precio, pierden igualmente una parte de la ventaja ligada a la bajada de los precios de las materias primas mayoritariamente extendidos en dólares, petróleo a la cabeza.

Un amortiguador: la bajada de las materias primas

Estos riesgos estarán parcialmente atenuados por la probable continuación de la bajada de los precios de las materias primas. Este reflujo de los costes es más bien una buena noticia para la mayor parte de los sectores, en particular para los que la parte de las materias primas (hidrocarburos, minerales, productores agrícolas, madera) y los productos de base resultantes de las primeras (acero, pasta de papel, productos químicos de base...) en los costes es importante: transporte aéreo y por carretera, construcción, automóvil, papel, química, siderurgia, industria agroalimentaria, ganadería, hostelería.

Un segundo amortiguador: las políticas de reactivación

Es difícil prever, a este nivel, la amplitud de los riesgos engendrados por la crisis financiera y económica que sacude a todas las zonas del mundo. Las políticas de reactivación que adoptarán los diferentes gobiernos, las políticas monetarias y la recuperación de la confianza interbancaria de la cual dependen estrechamente unas condiciones más favorables de acceso al crédito para los consumidores, las empresas y las colectividades locales podrían en efecto atenuar los choques.

Pero, en total, los efectos negativos engendrados por los riesgos tendrán más fuerza que los amortiguadores.

Esas turbulencias afectarán a los márgenes de las empresas, en todos los sectores.

Las empresas más frágiles, y en primera fila las que fueron objeto de una recompra por LBO, debe-

rían enfrentarse a graves dificultades. Las consolidaciones deberían de ser frenadas por la disminución del crédito.

Rebajas de calificaciones y puestas bajo vigilancia negativa.

Coface ha rebajado la calificación y/o puesto bajo vigilancia negativa un gran número de sectores tanto en los países industrializados como en las zonas emergentes, en particular en Asia emergente. A pesar de esas rebajas de calificaciones, la disparidad de las zonas geográficas perdura: las industrias localizadas en las regiones emergentes tienden a ser mejor clasificadas que las situadas en **Estados Unidos**, en **Japón** y en Europa Occidental. Eso no debe igualmente enmascarar el hecho de que, en los países emergentes, coexisten empresas sólidas e internacionales y una multitud de empresas poco productivas que desprenden márgenes muy estrechos. Estas últimas no deberían poder resistir a las sacudidas actuales.

Para el Mundo, las rebajas de calificaciones conciernen a los sectores del automóvil (de B- a C+), del BTP (de B- a C+), componentes electrónicos (de A- a B+), mecánica (de A- a B+), gran distribución (de A- a B+), papel (de A- a B+) y siderurgia (de A a A-).

Las puestas bajo vigilancia negativa conciernen a los sectores del transporte aéreo (B-), equipos de telecomunicaciones (B+) e industria química (A-).

En consecuencia, el número de sectores susceptibles de resistir a las turbulencias es considerablemente reducido. Gracias a sus todavía confortables márgenes, dos sectores se quedan relativamente al margen de las sacudidas actuales: el farmacéutico (A-) y los operadores de telecomunicaciones (A). Quedan no obstante igualmente enfrentados a riesgos estructurales (reducción de los gastos de salud) y coyunturales (decisiones de las familias en sus gastos y condiciones difíciles de acceso al crédito que frenan las adquisiciones y las inversiones).

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

AUTOMOCIÓN

Automoción	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte	CEI
Previsiones 2009	C+	D	A-	C+	B	B	B	B+	B↘

Automoción	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	A-	B	B+	B↘	B-	B-	B-	C+

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

La contracción brutal del crédito en el sector automóvil contribuirá en 2009 a la caída de ventas en América del Norte, en Europa Occidental y en Japón. Combinada con una ralentización notable en los países emergentes y las fuertes inversiones de adaptación de los vehículos a las restricciones medioambientales, reducirá los márgenes de los grandes constructores mundiales y debilitará a fabricantes de equipos de automóviles y concesionarios.

América del Norte (17,9 % de la Producción Mundial – PM)

Frente al aumento de los impagos, las sociedades de financiación del crédito en el sector automóvil endurecerán sus condiciones de concesión de crédito, lo que agravará las dificultades del sector. Las ventas se hundieron en 2008 y sufrirán un retroceso todavía más pronunciado en 2009, poniendo a los "Big Three" en peligro. Estos últimos se enfrentarán, en diferentes grados, a una conjunción de choques en el peor momento de su historia (modelos todavía inadaptados a la demanda; reestructuración, modernización e internacionalización sin terminar; falta de liquidez; situación financiera muy frágil). En este contexto de contracción del crédito, de liquidez insuficiente y de reducción de la producción, todo el sector (constructores, fabricantes de accesorios de automóviles, concesionarios) se enfrentará a dificultades graves que conducirán a una transformación radical del entorno industrial y comercial, y a numerosas quiebras.

Europa (25,4 % PM)

Las restricciones del crédito en el sector automóvil y el descenso de la confianza provocaron un frenazo de las ventas de toda la zona que retrocedieron en 2008, a la vez en Europa Occidental y Europa del Este. En 2009, la restricción crediticia podría alcanzar al 30 ó 40 % de las ventas europeas. Las ventas registrarán pues un nuevo retroceso en 2009, muy pronunciado en España y en el Reino Unido, en Rumania y en Hungría. En este contexto, todos los constructores, incluido los de coches de alta gama (Porsche, Mercedes, BMW) verán sus márgenes erosionados. Los fabricantes de accesorios de automóviles y los concesionarios, sobre todo PYMEs fuertemente endeudadas y que tienen necesidades importantes en inversión y fondo de maniobra, se verán fuertemente debilitadas.

Japón (15,3 % PM)

Retroceso de las exportaciones y de las ventas domésticas en 2009. El declive de las ventas en los Estados Unidos y en Europa (el 42 % y más del 12 % de las exportaciones) y la apreciación del yen, si perdura, deberían contribuir al repliegue de las exportaciones y arrastrar una contracción de los beneficios operacionales de los grandes constructores en el momento de la consolidación de sus cuentas. La producción de vehículos particulares en Japón debería pues contraerse, lo que debilitará particularmente a los fabricantes de accesorios de automóviles, en particular PYMEs con un solo cliente y no internacionalizadas.

Los BRICs y Turquía no evitarán las turbulencias.

Brasil (4,5 % PM)

La subida de los tipos de interés y una probable restricción del crédito frenarán las compras de los hogares: + 8 % en 2009 (después de + 24 % en 2008). El retroceso de la demanda en los Estados Unidos, en Argentina y México afectará a las exportaciones a pesar de la depreciación del real desde el verano de 2008.

Rusia (3 % PM)

La contracción del crédito (que progresaba cada año alrededor de un 30 - 40 %) y el descenso de la confianza de los hogares frenarán las ventas, que progresarán de manera menos espectacular que en el pasado. La inmensa mayoría de los constructores implantados en Rusia han rebajado sus perspectivas de ventas.

India (4 % PM)

A pesar de las operaciones de rebajas y de promociones, las ventas deberían seguir ralentizándose en 2009 también: el precio elevado de la gasolina y los tipos de interés al alza para intentar controlar una fuerte inflación, afectan a las compras de los hogares. Los márgenes de los constructores estarán bajo presión, la producción se ha reducido en más del 10 % en 2008 y las perspectivas son pesimistas para 2009. Los fabricantes locales de accesorios de automóviles verán su situación debilitarse.

China (13 % PM)

La progresión de las ventas se redujo en más de 10 puntos en 2008 (debido a las inclemencias, el terremoto y los Juegos Olímpicos). La actitud expectante de los hogares, si perdura en 2009, podría incitar a un incremento de las existencias, que, a finales del último verano ya estaban en el nivel más alto desde hace cuatro años en los concesionarios. A esto se añade la competencia siempre muy fuerte en este mercado que tira los precios hacia abajo; la ley antimonopolio de agosto de 2008 podría reforzar esta tendencia. Los márgenes de los constructores locales, pero también de los extranjeros, estarán bajo presión. El retroceso de las demandas norteamericana y europea, así como la apreciación continua del yuan ralentizarán el ritmo de la actividad, los fabricantes chinos de accesorios de automóviles y las exportaciones. Estas últimas, no obstante, serán todavía relativamente sostenidas hacia los países emergentes de África, Asia y Oriente Próximo.

Turquía (1,7% PM)

El sector se verá afectado por el declive en Europa y por la ralentización esperada en Rusia (el 85 % de las exportaciones). Las ventas domésticas (el 68 % provienen de la importación) retrocedieron en 2008 y la producción se contraerá en 2009.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

QUÍMICA

Química	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte	CEI
Previsiones 2009	A-↘	A-↘	A	A-↘	B+	A↘	B+	A+	B+

Química	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	A-	A	A	B+	A-	A-	A-	A-↘

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

La industria química, en su gran variedad de mercados, se enfrenta a una ralentización económica mundial. La atonía de la coyuntura en los países desarrollados y el retroceso o la estagnación de la actividad en la construcción, la industria automovilística, papelera y de imprenta, textil y de confección, de embalajes y la mecánica, los seis sectores clientes más importantes, influyen en la producción. El stock aumenta en la mayoría de las regiones. La producción y los precios experimentan un descenso y las perspectivas para los próximos meses siguen la misma tendencia. La producción mundial también podría disminuir alrededor del 1% en 2009 (Europa -1% y América -2%).

Por lo tanto, la diversidad de mercados, tanto sectorial como geográfica, le permite beneficiarse de la resistencia de ciertos sectores y regiones. De esta forma, la industria farmacéutica, alimentaria, el tratamiento de agua y, en menor medida, la agricultura (fertilizantes y fitosanidad), la explotación minera y petrolera siguen siendo mercados sólidos. Así mismo, las zonas emergentes, a pesar de la desaceleración, contribuyen al mantenimiento de la actividad en la medida en que muchas empresas químicas están presentes tanto en el plano industrial como comercial.

La extrema volatilidad del precio de los hidrocarburos, fuente de materia prima y energía, constituye un reto. En el transcurso del tercer trimestre 2008,

la evolución del precio del petróleo alcanzó los 145 dólares antes de caer en picado hasta menos de 40 dólares a finales de diciembre de 2008. Los productos mineros, que forman parte de los inicios de muchos procesos, han protagonizado una evolución similar.

En 2007 y 2008, las petroquímicas, los fabricantes de polímeros plásticos y de caucho, y de forma más general, la industria química básica e intermedia consiguieron, gracias a una fuerte demanda, transferir la mayor parte del alza de las materias primas a sus compradores. Hoy la ecuación se ha invertido. Con una demanda reducida, el precio del nafta y de sus derivados, como el benceno, el etileno y el policloruro de vinilo, experimentan un descenso superior al del petróleo del que provienen. Esta tendencia bajista incita a la clientela a posponer las adquisiciones y a vivir del stock hasta que desaparezcan las previsiones bajistas, lo que refuerza esta tendencia. Por lo tanto, existen dos fuerzas opuestas: la reducción de costes y la caída del volumen y del precio de venta.

La industria química de productos especializados y la química fina (gas industrial, pigmentos, plásticos técnicos, aceites esenciales, aromas, productos de electrónica, papel, agua o petróleo, principios activos farmacéuticos, fitosanitarios) se encuentran en una situación similar, aunque las materias primas y la energía ocupen un lugar menos importante.

La paraquímica (adhesivos, colas, pinturas, tintes, detergentes, cosméticos, perfumes, productos higiénicos) se resentirá de la estrecha dependencia del consumo de los hogares.

En consecuencia, aunque el volumen y el precio sufran la debilidad económica, la actividad se mantendrá a buen ritmo. Los beneficios se mantendrán en un buen nivel, aunque por debajo de los obtenidos en los últimos cuatro años. Este hecho no excluye que algunos agentes muy endeudados o dependientes de industrias muy perjudicadas se vean más afectados que otros. La depreciación del euro en relación con el dólar o el yen, como la importante caída del precio del flete favorecerán el saldo exterior de la industria química europea que está extremadamente abierta a los intercambios internacionales.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

CONSTRUCCIÓN Y OBRAS PÚBLICAS

Construcción y Obras Públicas	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte	CEI
Previsiones 2009	C+	C	B-	C+	B+	B+	B+	A-	B+

Construcción y Obras Públicas	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	A	A	A	A	A-	B	B-	C+

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

Las graves dificultades por las que pasa la construcción residencial en los países desarrollados se extienden, junto con la crisis económica, a la construcción de edificios funcionales y a los países emergentes.

La crisis de la construcción de vivienda residencial en los países desarrollados es el resultado de la falta de accesibilidad a la vivienda y a la saturación de las necesidades solventes.

Los precios han experimentado una subida más rápida que los ingresos, mientras que el pago de la deuda, con un aumento de los tipos de interés, ha crecido considerablemente a pesar de la creatividad de los organismos crediticios. Por otra parte, los inversores arrendadores, enfrentados a una progresión de los precios superiores a la de los alquileres, han visto cómo la rentabilidad de la inversión se desmoronaba. Cuando los precios bajen lo suficiente y el stock de bienes materiales se vuelva a situar en el nivel normal, podremos hablar de estabilización.

La extensión de la crisis financiera a la economía real ahora provoca un retroceso en la construcción de edificios funcionales y de obras públicas. Las empresas reducen las inversiones, mientras que los colectivos públicos, que se ven presionados por la disminución de los ingresos fiscales, ralentizan la construcción de instalaciones.

En **Estados Unidos**, la actividad de la construcción residencial retrocede desde 2007. De enero a septiembre de 2008 el descenso ha sido del 38%. Los estados más afectados son aquellos que experimentaron mayores excesos: California, Florida, Arizona, Nevada, o aquellos que sufren de la debilidad de la industria dominante: Michigan, Ohio. Si la disponibilidad de viviendas nuevas sin vender ha disminuido mucho, es imposible que se produzca una recuperación mientras la caída del mercado de viviendas de segunda mano (que representa un 85% de las transacciones) no se detenga. La bajada continua de los precios hace que la cuarta parte de los poseedores de préstamos hipotecarios deban más que el valor del propio bien, lo que explica el aumento de las prescripciones. Esta tendencia podría perdurar durante todo el año 2009. En el sector de la construcción privada de edificios funcionales (almacenes, comercios, despachos), el retroceso de la actividad y de los precios empezó en septiembre de 2008 debido a las dificultades de financiación de las empresas y del estancamiento de la economía. En el sector de las obras públicas (puentes, carreteras, saneamientos, colegios), el descenso, aunque reciente, se debe a los menores ingresos fiscales de las administraciones locales. El descenso general podría mantenerse en 2009.

aunque podría verse contrareestado por el plan de relanzamiento y estimulación de la economía promovido por la nueva administración.

En Europa Occidental, la actividad en el sector de la construcción residencial y funcional también ha experimentado un retroceso y una disminución del número de transacciones. Los precios ya han disminuido o lo harán. Existe una marcada tendencia en el **Reino Unido**, **Irlanda** y **España**, donde la subida del precio de la vivienda se ha acercado al 200%. Aparte de **Alemania** y **Suiza**, que no han protagonizado una aceleración, el resto de países se han visto afectados en mayor o menor medida.

En el resto de países desarrollados la tendencia es similar, aunque, gracias a una evolución más moderada en los últimos años, **Canadá** muestra una buena resistencia, y **Japón** un retroceso concentrado en la capital y sus oficinas.

En los países emergentes, como **Rusia**, **China**, **India**, países del Golfo y de Europa Central que protagonizaron un boom en el sector inmobiliario, la actividad ya ha experimentado una desaceleración e, incluso, un retroceso. Sin embargo, la relevancia de las necesidades no satisfechas y el mantenimiento financiero público podrían garantizar una recuperación bastante rápida.

Las empresas implicadas en la construcción experimentarán un recorte de los márgenes. Entre ellas se encuentran los promotores, constructores, artesanos, agentes inmobiliarios, fabricantes y distribuidores de maquinaria, de materiales de construcción y de equipamiento del hogar. Si los grandes agentes pudieran superar el obstáculo gracias a una diversificación geográfica (con presencia en los países emergentes) y sectorial (funcional, obras públicas, concesiones de autopistas y aeropuertos, producción energética), los pequeños actores que se han multiplicado se verán mucho menos afectados.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

GRAN DISTRIBUCIÓN

Gran Distribución	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte	CEI
Previsiones 2009	B+	B	A-	B+	B+	A-	A-	A	A

Gran Distribución	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	A-	B+	A-	A-	A-	A-	A-	B+

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

La fuerte ralentización del consumo de las familias pesa sobre el rendimiento de los distribuidores hasta el punto de colocar a algunos en difícil situación. En efecto, el descolgamiento resulta más importante en las regiones desarrolladas que en las emergentes habida cuenta de la resistencia que éstas muestran.

Del mismo modo, se ve más pronunciado en el equipamiento de los hogares, en la confección, en el sector automovilístico y en el de los bienes de consumo electrónicos, en la cosmética y en la cultura que en la alimentación o en la telefonía, que se ven protegidos por las necesidades básicas y los abonos de larga duración. Sin embargo se observará, incluso para esos últimos, una ralentización o un cambio a productos menos costosos. Las malas perspectivas económicas y la progresión prevista del desempleo dejan augurar un mantenimiento de la tendencia en buena parte del año 2009, aunque ésta se vea moderada por el descenso del precio de la energía y de las materias primas agrícolas.

Los distribuidores se ven particularmente afectados en **Estados Unidos**, donde se encuentran muchos procesos concursales observados desde los primeros meses de 2008. Con el estancamiento de las ventas al por menor inducido por la restricción del crédito y la reducción del valor de los patrimonios, se prevén otros tipos de dificultades. Los

sectores con mayor exposición son los comercios de gama alta o media, las cadenas especializadas en confección femenina, electrodomésticos, mobiliario y material de oficina. Por contra, los sectores que pueden resistir son los comercios baratos, como WalMart, TJX/Marshall's, los "todo a cien" (*one-dollar store*) y los Cash & Carry, los minoristas de artículos para niños, las droguerías y los supermercados de alimentación. Más allá de estas categorías, los distribuidores que podrán sobrevivir serán aquellos que hayan adaptado rápidamente el stock, la plantilla y el número de puntos de venta a las nuevas condiciones.

En **Japón**, el gasto de las familias, que progresaba desde hace más de un año, cayó ligeramente en otoño de 2008. La caída se concentra en los grandes almacenes, donde las dificultades recurrentes obligan a los agentes a unirse, así como en los supermercados y algunas cadenas de tiendas de ropa. Sin embargo, las pequeñas cadenas de proximidad, como Seven Eleven, Lawson o Family Mart siguen funcionando bien. En 2009, el conjunto de las ventas al por menor debería estancarse.

En Europa Occidental, gracias a la circunspección del consumidor, los supermercados de descuento aumentan su cuota de mercado en el sector alimentario. En **Francia** se sitúa únicamente en el 13%, mientras que en **Alemania** llega al 30%. Este país ya se enfrentaba a un contexto difícil antes de

la crisis. Los grandes almacenes Hertie están en quiebra y los demás tienen resultados mediocres. En el sector especializado de la confección, la competencia se ve exacerbada por el desarrollo de cadenas internacionales: los agentes locales Wehmeyer y Sinnleffers ya han dejado impagos. En **Francia** incluso ha caído el gasto en alimentación. Los distribuidores se tendrán que adaptar a las disposiciones legales que liberalizan las aperturas de hasta 1.000 m² y las relaciones con los proveedores. En el **Reino Unido**, la situación es difícil para el sector de la confección, de la electrónica de consumo y de los electrodomésticos, mientras que los supermercados, liderados por Tesco, tienen resultados a la baja. Las grandes empresas del continente, a la imagen de la empresa estadounidense WalMart, continúan con su expansión en países emergentes, como **Brasil**, donde ya están bastante presentes; pero también en **China, India o Rusia**, donde el comercio organizado capta como máximo un tercio de las ventas al por menor y las perspectivas de desarrollo, a pesar de los problemas administrativos, de una legislación proteccionista de los intereses locales y del arraigamiento de las costumbres, son importantes.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

INFORMÁTICA

Informática	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte
Previsiones 2009	B-	B-	B-	B-	B+	B	B+	B

Informática	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	C-	C+	B-	B-	B	B-	B-	B-

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

El gasto informático de las empresas, y más aún el de las familias, sufrirá la crisis económica. Sin embargo, el impacto podría ser menor que en 2001 debido a la falta de sobreinversión empresarial en este ámbito, así como a la subsanación de los atrasos no sólo en las regiones emergentes sino también en algunos países europeos. El crecimiento alcanzaría un 2% en 2009 aunque la crisis se generalizará a nivel mundial.

El segmento más afectado por la crisis es el de los equipos, en particular los ordenadores personales y los servidores. Si las ventas progresaron todavía un 15% en el tercer trimestre de 2008, se frenaron de manera importante posteriormente. Esto no pondrá en tela de juicio las evoluciones subyacentes que son el desarrollo de las ventas de portátiles en detrimento de las de ordenadores de mesa, el débil incremento de las compras en las zonas desarrolladas que está compensado por una progresión fuerte en Asia, América Latina, Europa Central y del Este, en Oriente Medio y África, regiones que representan más de la mitad de las ventas mundiales. El boom de los miniordenadores portátiles, con un precio de partida de 300 euros, es un factor de apoyo al mercado que aprovechan en gran medida sus precursores: los taiwaneses Asustek y Acer. Su éxito se extiende más allá de las regiones de escaso poder económico y de los colegios, la clientela objetivo inicialmente; por lo que HP, Dell y Lenovo se interesan a su vez a este producto. No obstante, el margen es más estrecho para este tipo de equipos, cuyas capacidades limi-

tadas les destinan a la mensajería y a la navegación por Internet. La oferta de los grandes operadores europeos de telecomunicaciones para subvencionar la adquisición de un PC en caso de abonarse a una conexión de Internet, con el modelo de los teléfonos móviles, podría protagonizar un papel amortiguador. El descenso de las entregas y la caída continua del precio medio podrían incitar a los fabricantes a subcontratar o descentralizar una parte más importante de la producción en los países emergentes de Asia (el 90% de los ordenadores portátiles que se venden a nivel mundial se fabrican en Taiwán), de Europa Central (como Polonia) y de América Latina (como México).

Los servicios informáticos y, más aún, el sector del software, podrían sufrir la crisis en menor medida. Sin embargo, las dificultades encontradas por los bancos y la economía en general podrían ralentizar su actividad. Las sociedades indias de servicios, que venden al extranjero las tres cuartas partes de sus prestaciones, sobre todo a los mercados estadounidense y británico, generalmente destinadas a los sectores de la banca y a los seguros, sufrirán la crisis. La caída de la rupia sólo podrá compensar en parte esta reducción de la demanda de un sector en crisis. En lo que se refiere al software empresarial, paradójicamente se podría beneficiar de las necesidades de consolidación de los controles en el seno de las finanzas; mientras que el software para videojuegos, como escapatoria de la morosidad, podría ser uno de los escasos productos de consumo que podría resistir.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

EQUIPAMIENTO DE TELECOMUNICACIONES (móviles y redes)

Equipamiento de Telecomunicaciones	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Asia Emergente
Previsiones 2009	B+↘	B+↘	B+↘	B+↘	B+

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	C+	B-	B+	A-	A-	B+	B+	B+↘

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

La crisis económica afecta a las ventas de material telefónico, que representa el 20% del mercado de las telecomunicaciones, el saldo estando constituido por los servicios propuestos por los operadores. Sin embargo, de forma contraria a la crisis de 2001, los teléfonos móviles podrían sufrir en mayor medida que los equipos de redes ya que sus ventas sufren directamente la debilidad del consumo de las familias.

Las ventas de los teléfonos móviles experimentaron una fuerte ralentización en el segundo semestre de 2008, ocasionando que el crecimiento anual no sobrepasara el 6%, después de crecimientos del 20% y 13% en 2006 y 2007 respectivamente. El descenso de las ventas en los mercados desarrollados se ha acentuado, sobre todo en Europa, mientras que en las zonas emergentes ha aparecido una ralentización. Los abonados a la telefonía móvil posponen la renovación de los materiales (60% de las ventas mundiales) en los mercados maduros, mientras que el recurso a móviles de segunda mano aumenta en las zonas emergentes y en desarrollo. Únicamente los teléfonos de baja gama en los países emergentes y los terminales sofisticados («smart phones») siguen experimentando un fuerte crecimiento. Sin embargo, éste último tipo de aparato sólo representa el 15% de las ventas debido a su elevado coste. Con la posible extensión de la crisis a los países emergentes en 2009, donde encuentran salida el 65% de los aparatos, las ventas mundiales podrían disminuir en 2009 a pesar de los contratos de suministro con los

operadores que protagonizarán un papel amortiguador. Tan sólo algunas regiones como África u Oriente Próximo podrían mantener la evolución positiva. En este contexto, si los líderes del mercado, como Nokia, Samsung o los situados en un nicho de mercado como Apple y RIM, pueden resistir el mal momento, los fabricantes que ya experimentan dificultades especialmente debido a una gama o una presencia geográfica reducida sufrirán aún más.

Asimismo, una reducción de las ventas de equipos para redes debería también tener lugar en el cuarto trimestre de 2008 y los primeros meses de 2009. Esta reducción estará más marcada en las zonas desarrolladas y entre la clientela empresarial que en las zonas emergentes y entre la clientela de operadores. La competencia en los precios iniciada por los constructores chinos, como Huawei y ZTE, se mantiene fuerte, aunque éstos están cada vez más presentes en los nuevos mercados donde se encuentra el potencial de crecimiento. De este modo, la situación de los tradicionales fabricantes de equipos europeos y norteamericanos, que no se han beneficiado de una verdadera recuperación de la actividad durante los últimos años, sigue siendo globalmente frágil a pesar de sus incursiones crecientes en la prestación de servicios, como la gestión y el mantenimiento de redes, así como el recurso sistemático a la subcontratación para la fabricación.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

PAPEL

Papel	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina
Previsiones 2009	B+	A-	A	B-	A-	A	A-

Papel	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	B+	B	A-	A-	A-↗	A-	A-	B+

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

La recesión observada en la mayoría de las economías desarrolladas tendrá, a través del consumo de las familias y la producción industrial, un impacto negativo en la industria papelera tanto a nivel de producción como de precios. Este cambio es tanto más inoportuno cuanto que la demanda ya aumentaba poco (competencia en Internet, embalajes alternativos) y el aumento de los precios apenas permitía cubrir el incremento de los costes.

La capacidad de adaptación de la producción a la demanda será determinante para limitar la caída de los precios, mientras que los costes de la energía y de pasta de papel se mantendrán a niveles elevados a pesar de su descenso. La evolución de los tipos de cambio y del precio del flete influirá en la competitividad y los flujos internacionales. Las papeleras de las diferentes regiones mundiales están preparadas en mayor o menor medida para hacerle frente.

Los precios en euros de la pasta de papel que progresaban, sin excesos, desde 2005, se estabilizaron a finales del verano de 2008 antes de bajar a partir de noviembre. Es posible que este retroceso se mantenga hasta la mitad del año 2009. La caída del precio en dólares empezó con anterioridad, por la apreciación de la divisa estadounidense. Sin embargo, al final, el descenso podría ser moderado. La menor demanda de origen norteamericano, japonés, taiwanés, coreano o de Europa Occidental se verá compensada por un posible mantenimiento de la progresión de la demanda china, que absor-

berá una gran parte de la pasta de papel disponible en el mercado mundial. La paralización definitiva o provisional de instalaciones también participará en el mantenimiento del equilibrio entre la oferta y la demanda. Por último, la fibra de madera debería seguir con precios altos por la reducción del volumen de virutas disponibles con el desmoronamiento de la construcción de viviendas en **Estados Unidos**, por la competencia de prácticas alternativas, como la producción de energía y los aranceles sobre las exportaciones rusas que alcanzará el 80% en enero de 2009.

Esta inflexión se explica por el elevado nivel de existencias que los diferentes agentes del mercado prefieren ver reducirse a la espera de una caída de los precios, pero sobre todo por la reducción de la demanda de papel y cartón cuya producción ha bajado en Europa y Norteamérica.

En **Estados Unidos**, la debilidad de la demanda pesa en la producción, en especial sobre la de papel para la impresión y escritura. La apreciación del dólar, si continúa, junto con la fuerte caída del precio del flete, provocará probablemente una aceleración de las importaciones y una ralentización de las exportaciones. Los precios se encontrarán bajo presión. No obstante, la concentración del sector (en cada segmento, al menos el 30% de la producción se concentra en una empresa) percibida en los últimos años debería facilitar la adaptación de la producción a la demanda y garantizar el mantenimiento de una rentabilidad satisfactoria. En

Canadá, el fuerte debilitamiento de la divisa nacional debería aportar competitividad a las empresas del sector cuya situación se había degradado profundamente en los últimos años.

En Europa también existe una tendencia bajista de la producción desde agosto de 2008. Como en Norteamérica, los productos de embalaje y de papel tisú resisten relativamente mejor. Los precios, que volvían a subir, por fin, después de varios meses, se han estabilizado y podrían volver a bajar. No obstante, el control de los precios está limitado por el retraso en las reestructuraciones y la presencia de sobrecapacidades que alcanzan entre el 10% y el 20% según el producto. Sin embargo, la depreciación del euro, si perdura, y la caída del precio del flete podría favorecer una recuperación de las exportaciones, poco dinámicas durante los últimos años. Al final la rentabilidad se mantendrá globalmente insuficiente, lo que acelerará la remodelación del sector a través de la desaparición de papeleras no integradas, de tamaño reducido, y la reorientación de los grandes grupos.

En las regiones emergentes, la demanda y la producción seguirán aumentando moderadamente. Las empresas de países estructuralmente excedentarios, como **Brasil, Chile o Indonesia**, gracias a un acceso a la materia prima barata y abundante, son particularmente rentables y atractivas para las inversiones extranjeras. Asimismo, el descolgamiento del real brasileño y del peso chileno, que se habían apreciado mucho desde 2005, reforzará la competitividad de los productores afectados.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

MECÁNICA

Mecánica	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente
Previsiones 2009	B+	B+	A-	B+	B	A-

Mecánica	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	B	B	A-	A-	A-	A-	A-	B+

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

La actividad de los grandes productores mundiales, Norteamérica, Unión Europea y Japón, se desacelerará en 2009. La dimensión de la ralentización dependerá de la evolución de los tipos de cambio de las divisas y de la intensidad de la caída de la demanda de los países emergentes.

La actividad de los grandes productores mundiales, **Norteamérica, Unión Europea y Japón**, se desacelerará en 2009. La dimensión de la ralentización dependerá de la evolución de los tipos de cambio de las divisas y de la intensidad de la caída de la demanda de los países emergentes.

Ya que se encuentra en el centro de todos los procesos de producción, la mecánica sufrirá el cambio de tendencia de la inversión productiva de las empresas manufactureras y agrícolas en los mercados maduros. Las zonas emergentes (en particular **China, Rusia, India, Brasil** y los estados del Golfo) podrían sostener la actividad mundial, pero la ralentización que estará a la orden del día en estos países no permitirá compensar totalmente el impacto del retroceso de las demandas norteamericana, europea y japonesa. Los segmentos más afectados serán aquellos que giren en torno a los sectores más frágiles (como el automovilístico, textil, mobiliario, el de la construcción o de la imprenta). Los equipamientos agrícolas sufrirán la reducción de las inversiones de las empresas agrícolas, junto con la caída de los precios de los productos alimenticios, pero se seguirán beneficiando de la mecanización de la agricultura en **Brasil, India, Rusia y Tailandia**. La maquinaria y los productos destinados a la construcción se verán afectados

por la persistencia del retroceso de la inversión residencial y comercial en los países industrializados. Sin embargo, este declive estará atenuado en parte por la inversión en infraestructura realizada en los países emergentes (la mitad del gasto mundial) y las realizadas en el marco de planes de salvamento implementados en algunos países. Algunos sectores saldrán mejor parados: los libros de pedidos de las empresas que se dirigen a la construcción aeronáutica, a la industria energética, química, farmacéutica y a las telecomunicaciones resistirán mucho mejor. La caída del precio del acero y de los metales no ferreos podrá suponer un alivio en los márgenes de las empresas. No obstante, todos los sectores se enfrentarán de forma global a condiciones más duras de financiación de sus propias inversiones y la tesorería de las empresas se verá deteriorada.

En **Estados Unidos** las ventas de equipos relacionados con la construcción se seguirán desmoronando en 2009, junto con la caída del número de inicios de obras. Si continúa el parón de la construcción observado en Europa, **China e India**, las empresas americanas se debilitarán aún más. En el mercado doméstico, los crecientes déficits presupuestarios registrados por los diferentes estados de la Unión pondrán en tela de juicio los proyectos

de infraestructura. Sin embargo, si las presiones ejercidas a finales de 2008 sobre el gobierno federal americano y sobre el Congreso para desbloquear los fondos para la construcción de carreteras, puentes, aeropuertos, vías, y para mantener el empleo llegan a buen puerto, aportarán un respiro a las empresas del sector. El segmento de mercado de las máquinas-herramientas, débil exportador, se verá azotado por la magnitud de la caída de las inversiones productivas de las empresas americanas esperada para 2009 (más de 5%). Las necesidades nacionales están cubiertas por los productos de importación, por lo tanto éste cambio en la inversión será igual de traumático para las empresas de los países proveedores (**Alemania, Italia, Japón y China**). El sector de la maquinaria agrícola y minera (cuota del mercado mundial del 40% en este segmento) podría compensar la caída de la demanda doméstica por las ventas hacia las zonas emergentes.

En Europa, las empresas se enfrentarán igualmente a un retroceso de la inversión productiva en su propio mercado, que representa más del 66% de sus ventas. **Alemania e Italia** dominan la producción de la zona (con un porcentaje del 40% y del 16% respectivamente). Las empresas, fuertemente exportadoras, sufrirán la ralentización americana, mientras que mejorarán su competitividad en la zona dólar gracias a la paridad favorable del euro. A pesar de esta ventaja, las ventas hacia los países emergentes disminuirán, sobre todo en el sector de la maquinaria textil debido a la disminución de los pedidos realizados a la industria local por los fabricantes extranjeros. El sector de la imprenta en papel no podrá escapar del cambio de coyuntura.

La mecánica japonesa, muy especializada en electrónica, seguirá registrando una disminución de los pedidos procedentes de **Estados Unidos** (22% de las ventas), de Europa (17%) y de Asia (56%), sobre todo de los propios subcontratistas asiáticos que se enfrentan a una caída de la demanda. Por otro lado, la competitividad de la maquinaria y de los productos japoneses se verá perjudicada por la apreciación del yen, si ésta continúa en 2009.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

FARMACIA

Farmacia	Mundo	América d el Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte	CEI
Previsione s 2009	A-	A-	B+	A-	B (dist)	A	A- (dist)	B (dist)	B (dist)

Farmacia	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	A+	A+	A+	A	A	A-	A-	A-

Siempre se ha considerado que este sector está al margen de los movimientos cíclicos de la economía. Los amplios márgenes operativos de los grandes laboratorios farmacéuticos y los flujos de tesorería de los que se benefician hacen que sean menos dependientes del crédito. No obstante, podrían verse afectados por las turbulencias actuales: el incremento de los déficits públicos provocado por los diversos planes de salvamento de las economías podría llevar a los estados a acelerar la reducción de gastos en sanidad tanto en volumen como en valor, lo que mermará la rentabilidad de los laboratorios. Éste será el caso de Europa (31% del mercado mundial), donde varias leyes van encaminadas en esa dirección, pero sobre todo en **Estados Unidos** (46%), donde la nueva Administración demócrata podría imponer una negociación directa sobre el precio de los medicamentos entre los laboratorios y los programas Medicare y Medicaid. Este riesgo para los líderes mundiales podría verse reforzado por la situación actual de los estados de la Unión que participan en estos programas y que, enfrentados a la reducción de crédito y al aumento de los déficits presupuestarios, podrían verse obligados a realizar recortes en los gastos de sanidad. Las dificultades se ven incrementadas por el aumento del paro, que hace que cada vez más individuos cumplan los criterios de elegibilidad del programa Medicaid.

Como consecuencia, el crecimiento del mercado farmacéutico a nivel mundial, que se ralentizó en 2008, podría seguir la misma tendencia en 2009 (+4,5%).

Sin embargo, la restricción crediticia, que debilita los laboratorios biotecnológicos de menor tamaño (varios podrían entrar en quiebra) facilitará la toma de participación en sociedades y las adquisiciones. Por lo tanto, los importes involucrados en estas transacciones podrían ser elevados, la competencia entre los grandes laboratorios sigue siendo feroz en este sector: la apropiación de nuevas moléculas es un activo estratégico para seis de los líderes mundiales que se enfrentan a una rarefacción de nuevos medicamentos en desarrollo. Por tanto, el movimiento de concentración podría pesar en los resultados de los inversores.

En los siete países industrializados, motores de la actividad (**Estados Unidos, Japón, Reino Unido, Francia, Alemania, Italia y España** componen más del 75% del mercado mundial), la progresión del mercado farmacéutico se verá limitada por seis de ellos al 1% en 2009 (434.000 millones de dólares); la progresión en **Japón** seguirá siendo intensa (+4% a 84.000 millones de dólares), los precios de los medicamentos se renegociarán sólo cada dos años (2009 será un año sin revisión) y la apertura del mercado a nuevos medicamentos genéricos se mantendrá modesta.

Según lo comentado anteriormente, el volumen de negocio de los grandes laboratorios se verá afectado por la presión ejercida por los organismos pagadores del gasto sanitario y por la expiración de la validez de las patentes ligadas a los medicamentos estrella, los blockbusters (pérdida de más de 20.000 millones de dólares en 2008 y de 16.000

millones en 2009), por el endurecimiento de las autorizaciones de lanzamiento de nuevos productos y el recurso cada vez más frecuente a las demandas colectivas. A esto habría que añadir las controversias ligadas a la propiedad industrial, sobre todo en los países emergentes. Los laboratorios que están mejor preparados para estos acontecimientos son los que invirtieron en nichos de mercados o en sectores especializados, en vacunas o en medicamentos de biotecnología.

Sin lugar a dudas, el mercado de medicamentos genéricos se verá potenciado por el rigor impuesto por los gobiernos en materia de cobertura sanitaria. A pesar de esto, experimentará una ralentización (+5% / 68.000 millones de dólares), afectado por la caída de los precios y la reducción de los márgenes en **Estados Unidos** y en el **Reino Unido**.

Las ventas en los siete países emergentes más dinámicos –“Pharmerging”- (**China, Brasil, India, México, Corea del Sur, Turquía y Rusia**) mantendrán una buena tendencia (+ 14% con 105.000 millones de dólares): la actividad de los laboratorios siempre se verá impulsada por la implantación de sistemas locales de cobertura sanitaria privada y por un acceso más amplio a los cuidados para las poblaciones hasta ahora excluidas; los laboratorios locales especializados en medicamentos genéricos y biotecnológicos se beneficiarán del control de los precios en los países maduros. Será el caso especialmente de **India**, donde existen laboratorios locales muy competentes en su mercado nacional y a escala mundial. En **China**, en 2009, el gran número de agentes favorecerá las concentraciones, lo que provocará la desaparición de muchos laboratorios, más del 20% de ellos ya registraron pérdidas en 2008. Asimismo, las pequeñas entidades privadas tendrán dificultades para financiar las medidas de adaptación a los controles que las autoridades implantan. En algunos países, los líderes mundiales podrían sufrir las normativas que tienden a favorecer a la industria local.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

SIDERURGIA

Siderurgia	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte	CEI
Previsiones 2009	A-	A-	A	A-	B+	B	A	A	A-

Siderurgia	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	B	B	A	A	A	A	A	A-

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

Con la desaparición del dinamismo de la economía mundial (estancamiento o recesión en las zonas desarrolladas, ralentización en el resto), la situación de la industria siderúrgica ha cambiado mucho a finales del verano de 2008, poniendo fin a seis años fastos.

Hasta julio de 2008 la actividad, la demanda y los precios permanecieron orientados a la alza aunque la desaceleración de la economía mundial iba en aumento. Desde esta fecha, la demanda y los precios se han orientado a la baja (hasta un 50% menos en ciertos productos). También disminuye la demanda de varios sectores clientes importantes, como el automóvil, la construcción no residencial o los electrodomésticos. Los distribuidores cuyas existencias son elevadas y esperan que los precios continúen bajando, disminuyen sus compras, lo que acentúa la tendencia a la baja. Las empresas de la siderurgia han decidido reducir la producción, con frecuencia adelantando las paradas técnicas de las instalaciones ya programadas, con el fin de evitar la superproducción y de reducir la presión bajista sobre los precios.

Si las zonas desarrolladas como los **Estados Unidos** y Europa Occidental, donde la industria del automóvil y la construcción registran un fuerte retroceso, son las más afectadas, las zonas emergentes no son inmunes. Así, en **China, Corea, la India, Rusia o Polonia**, la demanda ha disminuido bruscamente, y como consecuencia, se ha producido una bajada de los precios que ha obligado a una

reducción de la producción. Tan sólo resisten algunos pocos mercados – ¿pero por cuánto tiempo?, con motivo de una coyuntura local más favorable y de una débil apertura al exterior: **Brasil, Japón, África**.

Por el momento, el descenso está controlado. La producción se adapta a la demanda en el conjunto de los productores que recuerdan los efectos devastadores de períodos anteriores de superproducción. Las importaciones de los países desarrollados que provienen de países emergentes aumentan con moderación. Ciertas secciones de la demanda permanecen activas: tuberías, tractores, ferroviario. Así pues, la reducción de los precios está contenida. Por otra parte, la caída de los precios de las materias primas, especialmente de los metales de recuperación, y de la energía, interviene en compensación. No obstante, esta tendencia llega más tarde y su alcance es menor. Este desajuste, así como la disminución de los volúmenes de ventas, va a conllevar una bajada de los márgenes y de los beneficios para los productores, que seguirán siendo holgados. Además, habrán tenido tiempo para consolidar su situación financiera a lo largo de los últimos años.

Este bache no cuestionará las grandes evoluciones en materia de restructuración del sector. De este modo, la concentración del sector proseguirá: ArcelorMittal sólo representa el 10% del mercado mundial, los 15 primeros agentes, un tercio. La cuota de mercado de Asia emergente (56%), y especialmente de **China**, seguirá aumentando. Las empresas siderúrgicas van a mantener sus adquisiciones para asegurarse un mayor control tanto de sus provisiones en minerales y metales de recuperación como de la distribución a los clientes finales. Se seguirá tratando de conseguir una presencia industrial mundial: los mercados emergentes seducirán siempre por su potencial de desarrollo y los mercados desarrollados por su control de las altas tecnologías. En este contexto, los agentes rusos, chinos, brasileños e indios deberán mostrar su eficiencia con motivo de la protección aportada por su accionariado familiar y los gobiernos.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

TELECOMUNICACIONES-OPERADORES

Telecomunicaciones	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte	CEI
Previsiones 2009	A	A-↘	A+↘	A	A	A	A	A+	A

Telecomunicaciones	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	B-	B+	A	A	A	A	A

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

La crisis acelerará la caída de los ingresos de los servicios de voz. Llega un mal momento para este sector que debe hacer frente a grandes inversiones y buscar nuevos modelos de desarrollo. Existe una tendencia de considerar los gastos de comunicación cada vez más incompressibles. Sin embargo, en 2009 las decisiones de gastos de las familias podrían acelerar los movimientos de fondo que sufre el sector desde hace tres años. De esta forma, los consumidores podrían renunciar más rápidamente al abono a la telefonía fija en beneficio de la telefonía móvil. Asimismo, podrían decantarse por el acceso móvil a Internet en detrimento del acceso a través de la conexión ADSL, fuente principal de ingresos de los operadores de telefonía fija. La gran mayoría de los principales operadores se han diversificado en el campo de la telefonía móvil con el fin de anticiparse a este fenómeno. No obstante, este segmento no permanecerá al margen de la ralentización en 2009. Los beneficios del sector podrían disminuir a nivel global, estando el impacto de la crisis amortiguado por el aumento de algunos abonados. La reducción del crédito podría frenar la inversión de los operadores, con balances saneados, pero que no disponen de una tesorería suficiente para financiar el desarrollo de nuevas tecnologías. Los márgenes operativos se mantienen satisfactorios de momento.

Los ingresos procedentes de la conexión móvil a Internet no compensarán la caída de los ingresos procedentes de los servicios de voz.

Efectivamente, la competencia será muy intensa entre los operadores móviles y los virtuales, y las restricciones reglamentarias tirarán los precios a la baja. A esto se añadirán nuevos comportamientos de los consumidores que utilizan con mayor asiduidad los SMS y la conexión móvil a Internet, lo que ya provocó en 2008 un declive de los ingresos de los servicios de voz (-8,8% en Europa Occidental). Es poco probable que los ingresos de Internet móvil y los servicios que ofrece (música, juegos, televisión, apuestas, redes sociales), aunque progresen, consigan compensar esta caída. El auge de este segmento se verá condicionado por las funcionalidades de los teléfonos 3G y por la expansión de las redes de acceso de alta velocidad, similar al de la fibra óptica para la conexión fija a Internet. Una señal alentadora viene de la mano de la gran expansión que protagonizan los smartphones, junto con el lanzamiento obtenido por el dispositivo iPhone (23% de los abonados europeos a la telefonía móvil disfrutaban de un teléfono «inteligente» y las ventas mundiales podrían mejorar un 31% en 2009). Sin embargo, la publicidad que hasta ahora había acelerado el desarrollo de este medio de comunicación atrayendo a los pesos pesados de Internet (Google, MSN y Yahoo) y de la informática (Microsoft) no jugará un papel tan importante en 2009: la reducción presupuestaria en la publicidad obligará a los anunciantes a concentrarse en los medios de comunicación tradicionales (televisión y prensa), mientras que la publicidad dirigida a cada tipo de consumidor, muy compleja, no ha hecho más que empezar.

El cambio de la coyuntura llevará a una encarnizada competencia entre operadores en los países industrializados y en las zonas emergentes, lo que afectará a los más débiles. En **Estados Unidos**, los operadores de telefonía siguen obteniendo beneficios de las inversiones realizadas durante los últimos años. La supervisión de la nueva administración americana respecto a la legislación anti-monopolio podría frenar su expansión mediante las adquisiciones (AT&T compró Centennial en noviembre y Verizon debería de adquirir Altel Corp.), mientras que la voraz competencia de los operadores de cable (Comcast, Time Warner y Cablevision) les obligará a reducir el precio para conservar su cuota de mercado. Los operadores de cable podrían verse afectados por la caída de las compras de servicios de televisión (*pay per view* - pago por visión). **Japón** y **Corea**, los dos mercados más saturados del mundo donde los márgenes se ven muy presionados, seguirán su carrera hacia la innovación y podrían sufrir de su débil implantación en las zonas emergentes durante esta época de ralentización. Éste no será el caso de los operadores europeos que podrían compensar la ralentización de la telefonía fija y la guerra encarnizada de los precios en la telefonía móvil e Internet gracias a su fuerte implantación en las zonas emergentes, a pesar de la fuerte competencia local. En sus mercados nacionales podrían verse obligados a posponer sus inversiones. No se descarta la posibilidad de observar un aumento de los precios, lo que representa el riesgo de atraer a menos abonados.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

TEXTIL Y CONFECCIÓN

	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio
Textil	C+	C	B	C	B	A-	B-	B
Confección	C	C-	C-	C	B	B+	C+	B

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
Textil	C+	C+	C+	C	C	C+	C+	C+
Confección	C	C-	C	C-	C-	C	C	C

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

La pérdida de poder adquisitivo de las familias y el deterioro del mercado de trabajo en los países industrializados afectarán a los fabricantes y a las redes de distribución especializadas en confección y, como consecuencia, en el inicio de la cadena del sector. Los operadores más frágiles, objeto de compra por LBO, también sufrirán restricciones de crédito. Los ordenantes se seguirán enfrentando a fluctuaciones de los tipos de cambio e intentarán reducir los costes todavía más, lo que podría afectar de manera duradera a las empresas asiáticas y beneficiar de manera sensible a la subcontratación de proximidad. La actividad de los textiles técnicos relacionados con la construcción y el automóvil se ralentizará de forma paralela a la disminución de producción de estos sectores en los países maduros.

En **Estados Unidos** la reducción del gasto en confección y en textil de hogar fue muy significativa en el segundo semestre de 2008 y esta tendencia debería de mantenerse en 2009. Mientras que los bancos podrían no renovar las líneas de tesorería, las cadenas especializadas cerrarán los comercios menos rentables y realizarán cada vez más operaciones de descuento y promociones que llevarán los precios a la baja, lo que afectará a su rentabilidad. El retroceso de las ventas debilitará a los confeccionistas estadounidenses, que operan casi exclusivamente en el mercado nacional. Los procesos concursales (Chapters 7 y 11) podrían aumentar en 2009. Únicamente los hipermercados, como Wall-Mart, que ofrecen artículos de baja gama, seguirán atrayendo a los consumidores. La

disminución del gasto familiar frenará la progresión de las importaciones y podría limitar de forma parcial el efecto de la retirada desde el 1 de enero de 2009 de los cupos de artículos provenientes de **China**, considerando además que se podrían implantar mecanismos de vigilancia. Los tradicionales socios de **Estados Unidos** (América Central y el Caribe) seguirán sufriendo la competencia asiática.

Para los operadores de Europa Occidental la situación también se deterioró desde 2008. En 2009, la caída del consumo de artículos textiles será particularmente significativa en **España, Reino Unido e Italia**, mientras que **Francia y Alemania** experimentarán una caída moderada. Los comercios multimarca independientes que siguen predominando en la gran parte de mercados encontrarán dificultades ya que la mayor parte están especializados en el segmento de alta y media gama que podría sufrir más la ralentización. Las cadenas verticales (como H&M e Inditex), implantadas en las zonas emergentes, podrían mostrar una resistencia mucho mayor al concentrarse en los artículos baratos. Por otro lado, si se mantiene la apreciación de la divisa americana, aportará un poco de oxígeno a los países de la zona dólar aunque eliminará una parte de la ventaja de la facturación de aprovisionamiento en materias primas en esta divisa. Las exportaciones, en gran medida intraeuropeas, se verán ralentizadas por la disminución de la demanda de los estados miembros. La importación de fibras y artículos de confección chinos, posicionados ampliamente en el mercado de gama baja, aumen-

taron desde la supresión de 1 de enero de 2008 de los cupos. No obstante, podrían disminuir en 2009. La demanda de renovación de existencias dirigida a los socios tradicionales del perímetro mediterráneo, **Turquía, Marruecos y Túnez** se debilitará de la mano del retroceso de consumo europeo. Sin embargo, gracias al modelo de Fast Fashion, que será ineludible a partir de ahora, seguirán protagonizando un papel privilegiado junto a los ordenantes europeos gracias a su proximidad, reactividad y posicionamiento en artículos con mayor valor añadido.

En **China**, la demanda interior podría resistir aunque las exportaciones se reducirán. Los márgenes de numerosos subcontratistas chinos se verán reducidos por la contracción de los pedidos procedentes de países industrializados, el cambio desfavorable del yuan en relación con el dólar americano y el euro, y las inversiones necesarias ligadas al medio ambiente y al alza de los sueldos chinos. Estas dificultades, atenuadas por el aumento de reembolsos del IVA relacionado con las exportaciones del sector, podrían llevarles a deslocalizar aún más su producción hacia países vecinos de bajo coste (**Vietnam**) que ya han captado, por las mismas razones, una parte de la demanda occidental (**Vietnam, Bangladesh e India**, donde la rupia se deprecia desde principios de 2008 para los Americanos y Europeos). En lo que se refiere a la demanda en Rusia, ésta podría disminuir en gran medida.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

TRANSPORTE AÉREO

Transporte aéreo	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Europa Emergente	Asia Emergente	América Latina	Oriente Medio África del Norte	CEI
Previsiones 2009	B-↘	C↘	B-↘	B↘	B-	B↘	B-	B+	B-

Transporte aéreo	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	C+	C+	B-	C-	C+	B-	B-	B-↘

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

Según la IATA, las compañías aéreas registraron pérdidas por valor de más de 5.000 millones de dólares en 2008 y de 2.500 millones de dólares en 2009 (precio medio del barril de petróleo a 60 USD). Los márgenes operativos de las compañías serán casi nulos y la tasa de ocupación disminuirá a pesar de la reducción de capacidad. La restricción del crédito derivará en quiebras también en 2009.

La ralentización del comercio internacional ha influido mucho en el volumen de fletes desde junio de 2008 en todas las regiones (un 1,8% menos del volumen esperado). La ralentización del tráfico de pasajeros (+2% en 2008), que ha afectado en especial al segmento premium, en primer lugar en el mercado nacional norteamericano y más tarde en Asia-Pacífico y en Europa, ha reflejado el cambio en la confianza de los hogares y las empresas, así como las reorientaciones efectuadas en sus gastos. En octubre de 2008, 30 compañías de todo el mundo habían quebrado y otras 30 estaban en una situación financiera crítica. En 2009, los resultados de las empresas se verán sometidos a la presión: proporción elevada del keroseno en los gastos de explotación (40% en 2009 frente al 36% en 2008 y el 14% de 2000), a pesar del descenso observado desde julio de 2008; bajada de los ingresos netos de los hogares, claros recortes en los presupuestos de las empresas en materia de viajes, crisis de liquidez y reducción de los intercambios comerciales. La rentabilidad de las diferentes compañías dependerá de su capacidad para adaptar sus capacidades y sus planes de inversión a la evolución de los mercados. Debería de recurrir a posponer entregas de nuevos aviones, mantener en tierra los aviones más antiguos y aquellos que presentan un mayor consumo energético, cerrar líneas aéreas posponer la apertura de nuevos tra-

yectos, así como a una nueva planificación regular de los horarios de los vuelos en función de la tasa de ocupación. Además, a pesar de las presiones de los usuarios, no todas las aerolíneas reducirán los importes de las sobretasas carburante que propició la vertiginosa subida de los precios del petróleo en la primavera de 2008.

El 80% de las pérdidas registradas en 2008 corresponden a las compañías americanas, aunque deberían registrar un ligero beneficio de 300 millones de dólares en 2009. Las pérdidas registradas en 2008 están motivadas por el fuerte aumento de los precios del keroseno durante los nueve primeros meses del año. El grave deterioro del mercado norteamericano y el aumento del coste del alquiler con opción a compra de los aviones han afectado a las operadoras nacionales. La crisis alcanza también a las compañías europeas, que redujeron su capacidad en casi un 2,5% y podrían registrar pérdidas en 2009 (unos mil millones de dólares), especialmente debido a la cobertura carburante, que les perjudicará en caso de producirse fuertes bajadas. En la región Asia-Pacífico, las compañías aéreas reducirán su capacidad en un 0,5% y registrarán déficits de 1 millón de dólares. Las compañías de Oriente Medio continuarán registrando leves beneficios (200 millones de dólares), mientras que

las compañías latinoamericanas y africanas presentarán déficits leves.

La actividad de las aerolíneas de bajo coste, que se vieron presionadas durante el primer semestre de 2008, continuará impulsada por el contexto económico que motiva a las familias y empresas a buscar las mejores ofertas, y al mismo tiempo por la bajada de los precios del keroseno. Gracias a sus aviones nuevos y a una política de costes muy ajustada, impulsan el crecimiento del sector con una oferta que ha aumentado un 13% en un año (en comparación con el +1% de las aerolíneas tradicionales) y deberían pasar las turbulencias económicas sin sufrir demasiados daños.

Las turbulencias también se harán sentir en las compañías de los países BRIC's: las aerolíneas indias, afectadas por los elevados costes de explotación y la fuerte caída de la actividad, serán las más amenazadas con pérdidas que podrían alcanzar los 1.500 millones de dólares; de igual modo, la disminución del tráfico registrada en **China** desde mayo de 2008 (terremoto) podría prolongarse durante el primer semestre de 2009, lo cual impulsará a las aerolíneas a solicitar ayuda a las autoridades; en **Rusia**, se ha suspendido la actividad de 9 compañías aéreas regionales debido a las deudas acumuladas; en **Brasil**, la supresión del impuesto sobre el keroseno para los vuelos internacionales podría suponer un alivio para las líneas aéreas.

La crisis favorecerá el movimiento de concentración que dio comienzo en 2008, y a la eventual nacionalización de las compañías más frágiles. A semejanza de la fusión de Delta con Northwest Airlines, el panorama del sector se verá modificado a ambos lados del Atlántico. Sin embargo, las ventajas que ofrecían hasta ahora las compañías más frágiles podrían perder su atractivo en el momento de realizar reducciones de capacidad.

PANORAMA DE RIESGOS SECTORIALES

Perspectivas 2009

COMPONENTES ELECTRÓNICOS

Componentes Electrónicos	Mundo	América del Norte	Japón	Europa Occidental	Asia Emergente
Previsiones 2009	B+	B+	B+	B	B+

Componentes Electrónicos	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009(p)
	B-	B-	A+	A	A	A	A-	B+

En azul, deterioro o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

Con la debilidad de la economía mundial, la actividad en el sector electrónico, con un reparto del mercado entre industria y energía (25%), ofimática (25%), bienes de consumo electrónicos (20%), telecomunicaciones (15%) y automóvil (15%), disminuyó considerablemente en el cuarto trimestre de 2008. Se espera un retroceso al menos en el primer semestre de 2009, que podría ser menos pronunciado que en 2001 por la falta de excesos pasados, existencias limitadas, el surgimiento de nuevos mercados y de una cadena de producción optimizada por la subcontratación y deslocalización.

Los productos más afectados serán los destinados al consumo de los hogares, como las televisiones de pantalla LCD, los lectores multimedia, las herramientas de navegación, con un impacto moderado en los ordenadores portátiles y teléfonos móviles. Por el contrario, los productos destinados a la medicina o a la industria, como los instrumentos de control y medida serán más o menos indemnes a la situación. Se verán afectados los subcontratistas (*Original Design Manufacturers* y *Electronic Manufacturing Services*), que se encuentran sobre todo en **Taiwán**, **China** continental, **Corea**, **Malasia** y **Singapur**, y los ordenantes (*Original Equipment Manufacturers*), que generan el 65% de la producción. Los grandes agentes japoneses integrados ya registran una disminución de los beneficios debido a la mala coyuntura local y mundial que se ha visto reforzada por la apreciación del yen.

Por su posición en el inicio de la cadena del sector, la industria de componentes electrónicos se vio afectada desde el tercer trimestre de 2008, y aun

más ya que más de la mitad de semiconductores está destinada a aplicaciones para el gran público. La deceleración de la demanda de componentes viene acompañada de una reducción de la producción y de los precios. La tendencia bajista se ve intensificada por la nefasta influencia de las previsiones sobre la gestión de las existencias.

Si esta evolución afecta a todos los productos en conjunto (memorias, microprocesadores, componentes lógicos, analógicos y ópticos) y todos los agentes, desde el embalaje a proveedores de discos, fundiciones y testadores, el segmento de las memorias (25% del mercado de componentes con las DRAM y las memorias flash), que ya estaba en apuros desde hace varios años por la caída de los precios, será el más afectado. Esto se traduce en pérdidas para un gran número de actores hasta tal punto que un fondo soberano de Abu Dhabi pudo proponer su apoyo a un agente del sector. La situación seguirá siendo delicada en los primeros meses de 2009, hasta que las existencias caigan a un nivel aún más bajo. Asimismo, tras el ligero progreso global de 2008, las ventas disminuirán en 2009. Esta evolución reflejará un retroceso neto en el primer semestre y una recuperación posterior.

Europa y CEI

Por Jean-Louis Daudier, Dominique Fruchter, Christine Altuzarra y Olivier Oechslin
Departamento de Estudios Económicos y Riesgo País, Coface

EUROPA OCCIDENTAL

Recesión

Europa Occidental, así como la zona euro, experimentarán un descenso de la actividad de casi un 1% en 2009, que afectará más al sector industrial que al sector servicios. Casi todos los motores de crecimiento permanecerán paralizados: estancamiento del consumo de las familias, descenso de las inversiones de las empresas, cambio del mercado de bienes inmuebles residenciales y comerciales y caída de las exportaciones. La falta de confianza de los agentes económicos privados, el endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito bancario y la tendencia general al endeudamiento, impedirán, al afectar a las decisiones de compra, cualquier recuperación antes de finalizar el año. Sólo los Estados aumentarán sus gastos de inversión.

Flexibilidad de las políticas económicas de escasa eficacia

La flexibilidad de las políticas económicas permitirá únicamente moderar la recesión. La reducción de los tipos de interés directores sólo se verá afectada parcialmente por las entidades de crédito, que al principio se mostraron reticentes a emprender la consolidación de sus balances con el apoyo de sus respectivos Estados según las necesidades. En este difícil contexto económico, los Estados han optado por congelar el saneamiento de sus finanzas públicas o, en el caso de aquellos que ya se benefician de un excedente, por renunciar a dicho saneamiento para respaldar la actividad. Los planes de relanzamiento presupuestario a nivel nacional y europeo que prolongan la ola de las *bail out* (medidas de saneamiento) bancarias, podrían representar a largo plazo el 1,5 % del PIB de la región; su alcance se verá limitado por la situación mediocre de las finanzas públicas de muchos países. Los planes europeos han dado prioridad a la inversión de las empresas, sobre todo, para facilitarles el acceso a liquidez, y a las infraestructuras públicas; se han destinado menos esfuerzos al respaldo del consumo a las familias, siendo los más

significativos en **España y Reino Unido**, donde el endeudamiento público se ha reducido, mientras que, en este momento, se ha limitado en **Alemania**, donde el margen de maniobra es importante.

Vivienda y bienes duraderos en primera línea

En general, el gasto de las familias se estancará o se verá reducido. Esto afectará, ante todo, a la compra de bienes duraderos que generalmente se efectúa a crédito, como los automóviles y la adquisición de viviendas. Las causas son la reducción y el encarecimiento del crédito, el aumento del desempleo, la depreciación del patrimonio inmobiliario y financiero. La existencia de un fuerte endeudamiento y el estallido de la burbuja inmobiliaria, como en el caso de **España, Reino Unido e Islandia**, han ampliado este fenómeno. El descenso de la inflación, por otra parte menos claro para el precio de los productos alimentarios que para los de la energía, sumado a la distensión de los tipos de interés rectores, así como los eventuales beneficios fiscales, tan sólo atenuarán la tendencia.

Exportaciones afectadas por la desaceleración de la demanda mundial

A pesar de los efectos aplazados de la depreciación de las divisas de la región frente al dólar en 2008, las exportaciones han experimentado un estancamiento debido a la debilidad de la demanda mundial: descenso en **Estados Unidos y Japón**, y clara ralentización en los países emergentes. Los exportadores preferirán conservar sus precios en dólares americanos o en yenes para aumentar sus márgenes. Además, los productos cuyas ventas han progresado significativamente, como los medicamentos o el software informático, son menos sensibles a las fluctuaciones del cambio. Sin embargo, la contribución de los intercambios exteriores a la actividad podría ser ligeramente positiva debido al descenso de las importaciones provocado por la estancamiento de la demanda europea.

Inversión pública: único respaldo de la actividad

Frente a la vulnerabilidad de la demanda general, las empresas optarán por reducir sus inversiones tanto en equipos como en inmuebles. Tan sólo la inversión pública en infraestructuras, en viviendas sociales, etc, tanto a nivel de los Estados como de las colectividades locales, verá aumentar su dinamismo gracias a los diversos planes presupuestarios de relanzamiento.

Diferencias entre los países

Más allá de la situación en conjunto, pueden diferenciarse diversos grupos de países europeos.

Se esperan importantes recesiones (superiores o iguales al 1%) con diferenciales de crecimiento en comparación con 2008 que superan el 2%, en los países que presentan las características siguientes: estallido de las burbujas inmobiliarias, desendeudamiento de las familias y las empresas y vulnerabilidad del sistema financiero, que, en ocasiones, se acumulan. Se trata de **Islandia**, cuyo derrumbamiento del sistema bancario se ha sumado a la caída del consumo y la inversión, de **España**, donde el estallido de la burbuja inmobiliaria ha provocado un descenso de la inversión y el consumo, y **Reino Unido**, donde el estallido de la burbuja inmobiliaria se conjuga con la fragilidad del sistema financiero, afectando a la demanda interior.

En **Alemania**, el descenso de la actividad también será significativo, pero estará provocado únicamente por la paralización de las exportaciones, que constituyen el principal motor de crecimiento. En **Suiza**, el descenso también estará motivado por la contra-rentabilidad del sector financiero, que ocupa una posición principal.

También se espera un importante descenso de la actividad en **Irlanda e Italia**, pero se tratará de la continuación de la tendencia observada en 2008, con el conjunto de componentes de la actividad que seguirán siendo átonos.

Con respecto a otros países de la región (**Austria, Benelux, Escandinavia**), la actividad evolucionará entre el -0,5 y el +0,5%, sobre todo con una fuerte ralentización de las exportaciones y la inversión. En **Francia**, el consumo será átono, la inversión y las exportaciones experimentarán una recesión, pero las medidas gubernamentales, específicas y puntuales, podrían limitar el retroceso de la actividad.

Noruega, por su parte, se beneficiará de un crecimiento más elevado (0,8%), gracias a su producción de hidrocarburos.

Rentabilidad de las empresas a la baja

A pesar de factores como la caída del precio de las materias primas (minerales y agrícolas) y de la energía, las menores presiones salariales, ciertos beneficios fiscales y un cambio más favorable para las exportaciones fuera de Europa, los beneficios de las empresas continuarán experimentando una desaceleración que se inició en 2006. En efecto, la mayoría de las empresas se enfrentan al estancamiento de la demanda, que les obliga a reducir su producción. Debido a la adaptación de la oferta a la demanda que no ha sido ni inmediata ni total (sobrecapacidad, débil concentración, competencia) los descensos de precios, con frecuencia, juegan un importante papel. Además, sus costes financieros han aumentado sensiblemente debido al endurecimiento de las condiciones de crédito impuestas por los bancos. Todo ello deriva en la disminución de sus beneficios.

Comportamientos de pago que se deterioran

Se observa una correlación entre los comportamientos de pago, por una parte, la rentabilidad y, por lo tanto, la actividad económica por otra. Sin embargo, está lejos de ser perfecta en todos los países de la zona.

Generalmente, las empresas han tenido la posibilidad de consolidar sus balances en el transcurso de los años de bonanza (2004-2007). En conjunto, han permanecido prudentes en lo que respecta a sus inversiones, y se encuentran en una situación un tanto favorable ahora que deben afrontar la crisis.

Sin embargo, en periodo de crecimiento, las empresas de ciertos países se caracterizan ya por comportamientos de pago que dejan mucho que desear (**Italia**) o presentan una rentabilidad insuficiente (**España, Italia y Francia**). El aumento de los impagos, que ya fue considerable en 2008, podría ser importante en 2009. En otros países como **Alemania**, la reducida actividad podría tener un impacto menor en las empresas debido a un nivel de endeudamiento inferior y a su escasa necesidad de financiación. Por lo que respecta a las empresas españolas y británicas, su endeudamiento, que ya era elevado, las hace más vulnera-

bles en un momento de endurecimiento de las condiciones de financiación.

Sectores desiguales frente a la crisis

Las diferencias son aún más pronunciadas entre los sectores de actividad.

Los sectores siguientes son los más afectados:

- La construcción, sobre todo residencial, los servicios inmobiliarios, la fabricación y la distribución especializada de materiales de construcción, de muebles y electrodomésticos, se han visto muy afectados por el retroceso de la actividad del sector de la vivienda.
- El sector del automóvil, los constructores y fabricantes de equipos, así como los distribuidores sufrirán la caída de matriculaciones tanto en la región como en el resto de mercados.
- El transporte de mercancías, por tierra, mar y aire, y las empresas del sector se enfrentarán a la ralentización general de la actividad.
- El transporte aéreo de pasajeros, la hostelería, sobre todo la que depende de las empresas y los turistas extranjeros, se verán muy afectados por la prudencia de estos últimos. Los fabricantes de equipos aeronáuticos, sobre todo si son proveedores también del sector automovilístico, sufrirán la circunspección de las compañías aéreas.

• El sector maderero, y el sector del papel y el cartón sufrirán los problemas del sector de la construcción, el mueble, los embalajes y las imprentas y empresas de publicidad.

• La fabricación y la distribución de bienes de consumo habitual, sobre todo el sector textil, sufrirán la prudencia de los consumidores. Tan sólo resistirá el sector agroalimentario, mientras que los costes de producción se reducen con el descenso de las cotizaciones de los productos agrícolas.

Cambios de calificaciones país @rating de Europa Occidental

España e Islandia son los países de la región que han experimentado el mayor descenso de sus calificaciones:

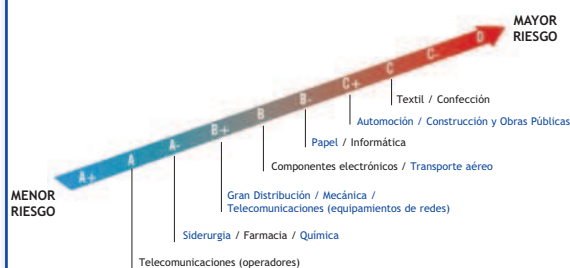
- La calificación A1 de **España**, que ya se encontraba bajo vigilancia negativa desde septiembre de 2007, descendió a A2 en junio de 2008, y se ha puesto de nuevo bajo vigilancia negativa en enero de 2009. En abril de 2009, España ha pasado a A3 con calificación negativa.
- La calificación A1 de **Islandia**, que se encontraba bajo vigilancia negativa desde marzo de 2006, pasó directamente a A3 en octubre de 2008, y a A4 en abril de 2009.

Reino Unido e Irlanda, cuyas calificaciones A1 se encontraban bajo vigilancia negativa desde junio de 2007 y enero de 2008 respectivamente, descendieron a A2 en octubre de 2008, y a A3 en abril de 2009.

Las calificaciones A2 de **Portugal, Italia y Grecia** se encuentran bajo vigilancia negativa desde junio y octubre de 2008 y enero de 2009, respectivamente. Los tres países pasaron a A3 en abril de 2009.

Las calificaciones A1 de **Dinamarca, Francia, Alemania y Bélgica** se encuentran bajo vigilancia negativa desde junio y octubre de 2008 y enero de 2009, en el caso de los dos últimos países respectivamente. Estos países pasaron a A2 en abril de 2009.

Escala de riesgos sectoriales en Europa Occidental



En azul, los sectores cuya calificación ha sido bajada o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

Calificación de las principales economías de la región

	Enero 2003	Enero 2004	Enero 2005	Enero 2006	Enero 2007	Enero 2008	Abril 2009
Alemania	A2	A1	A1	A1	A1	A1	A2
Bélgica	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A2
Dinamarca	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A2
Francia	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A2
Irlanda	A1	A1	A1	A1	A1	A1↘	A3
Reino Unido	A1	A1	A1	A1	A1	A1↘	A3
España	A1	A1	A1	A1	A1	A1↘	A3↘
Grecia	A2	A2↘	A2	A2	A2	A2	A3
Italia	A2	A2↘	A2↘	A2↘	A2	A2	A3
Portugal	A2	A2	A2↘	A2↘	A2	A2	A3

LA EUROPA EMERGENTE

La zona emergente es la más afectada por la crisis

La Europa emergente, que depende de los flujos de capital y de los créditos de no residentes debido al elevado déficit corriente, se ha visto gravemente afectada por el endurecimiento de las condiciones crediticias y el aumento de la aversión al riesgo. La disminución de la demanda proveniente de Europa occidental también ha afectado a las exportaciones y se espera que el comercio sea un importante canal de ralentización en 2009. La rápida progre-

sión del endeudamiento privado y de los créditos concedidos en divisas, que se han mostrado particularmente vulnerables ante una crisis de cambio o un profundo reajuste del crecimiento de los **Países Bálticos, Rumanía, Bulgaria, Turquía y Hungría**. Por otra parte, los **Países Bálticos y Hungría** entrarán en recesión en 2009. Los índices bursátiles de la zona se encuentran en claro descenso desde 2008. Asimismo, las divisas de la Europa emergente han experimentado importantes caídas, sobre todo en el caso de ciertas monedas como el zloty polaco, el leu rumano, así como la libra turca y el forint húngaro.

En total, el crecimiento regional, que ascendía al 5,5% en 2007, ha ascendido hasta el 4,1% en 2008 y no superará el 2% en 2009.

Vulnerabilidad ante la crisis crediticia *credit crunch*

La vulnerabilidad de esta zona se explica por la aparición de la burbuja crediticia, como ya experimentaron algunos países de Asia en vísperas de la crisis asiática de finales de los años noventa. A mediados de 2008, el crédito aumentó a un índice anual superior al 60% en **Rumanía, Bulgaria y Letonia**, y próximo al 40% en **Lituania y Turquía**. El boom del crédito nacional se ha mantenido con frecuencia debido a que los bancos han recurrido a préstamos exteriores, ya que, en la mayoría de los casos, la base de los depósitos de los residentes, resultaba insuficiente. Esta dinámica debilita sobre todo a las instituciones financieras locales en el contexto actual. Dichas instituciones financieras de la región son, con frecuencia, filiales de matrices extranjeras que, debido a sus propias dificultades se han visto obligadas a reducir las líneas concedidas.

Por otra parte, en numerosos casos, el crédito se ha concedido, en su mayor parte, en divisas (principalmente en euros) tanto a familias como a empresas. Ahora bien, con la caída de los tipos de cambio registrada a finales de 2008, el riesgo de incumplimiento de pago de las empresas y familias ha aumentado sensiblemente, teniendo en cuenta el importante componente de los plazos a reembolsar en euros, y esta situación podría continuar en 2009.

Los déficit corrientes continúan siendo elevados

La caída de las importaciones podría reducir los déficit corrientes, a pesar del estancamiento de las exportaciones a Europa Occidental, principal destino de los productos de la región. No obstante, los desequilibrios seguirán siendo elevados en **Rumanía** (11% del PIB), **Bulgaria** (19%) y **Turquía** (4,1%). No deben excluirse las dificultades de cobertura de las necesidades de financiación, del mismo modo que debe añadirse la amortización de una deuda nada despreciable al déficit corriente.

Aunque en numerosos casos el peso de la deuda pública ha disminuido durante los últimos años, la deuda de las empresas y los bancos ha aumentado seriamente. El peso de la deuda exterior ha alcanzado niveles muy elevados en **Letonia, Estonia,**

Hungría, Bulgaria, Croacia y Eslovenia.

En general, las empresas de Europa del este se enfrentan a un cúmulo de circunstancias negativas en 2009: riesgo de nuevo descenso de los tipos de cambio, falta de liquidez en divisas y persistencia de la aversión al riesgo en los mercados internacionales de crédito y de capital y, finalmente, pronunciada ralentización de los mercados nacionales y de exportación.

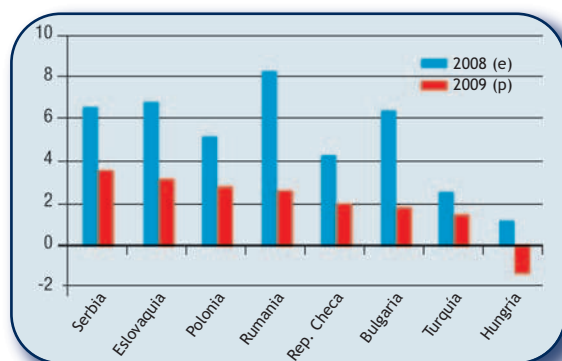
Evolución de las calificaciones @rating por país

En conjunto, la región presenta aún riesgos considerables en comparación con otras zonas emergentes, gracias a la adquisición de las reformas vinculadas al proceso de convergencia o integración en la Unión Europea. Las principales economías de la zona, a excepción de **Turquía**, con calificación B bajo vigilancia negativa, se benefician de calificaciones comprendidas entre A2 y A4. Todo ello se traduce igualmente por las calificaciones Coface de entorno empresarial que son más bien favorables. Sin embargo, por lo que respecta a la calificación @rating por país, que mide el riesgo de incumplimiento de pago de las empresas a corto plazo, Europa emergente ha estado marcada por numerosos descensos de calificación desde finales de 2007. En efecto, la región ha acumulado importantes desequilibrios, que se consideraron sostenibles antes de la crisis crediticia desatada en 2008, y que ya no lo son, y su reabsorción pasará por ralentizaciones, en ocasiones muy serias, de la actividad y/o por diversas crisis de cambio.

En este contexto, **Hungría**, que había experimentado una recalificación a la baja en 2006, se ha visto obligada a pasar a A4 en abril de 2009, ya que la economía se ha visto muy afectada por la crisis. A comienzos de 2009, las calificaciones de seis economías de Europa emergente se han visto sometidas a vigilancia negativa (**Eslovenia, Lituania, Bulgaria, Rumanía y Croacia**). La vigilancia positiva que se había impuesto en 2007 a la calificación A3 de **Polonia** se retiró en enero de 2009, incluso aunque el país sea capaz de hacer frente a la crisis, no se esperan mejoras en materia del comportamiento de pago de las empresas en el contexto de morosidad de 2009. **Turquía**, que somete su calificación B a vigilancia negativa, se ha visto muy afectada por la crisis actual, aunque su calificación, que denota un riesgo más elevado que el resto de las economías de la zona, con calificación A, ya implicaba la vulnerabilidad del comportamiento de pago de las empresas.

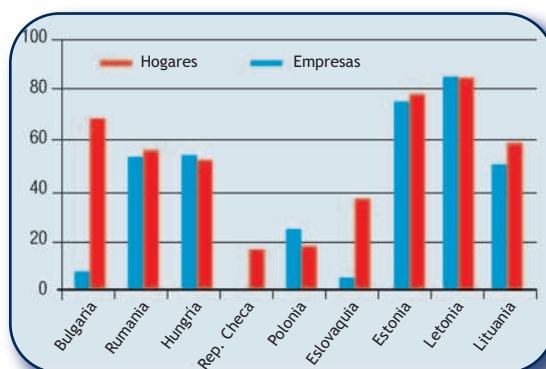
EUROPA Y CEI

Perspectivas 2009



Tasa de crecimiento del PIB (en %)

La zona emergente es la más afectada por la crisis.



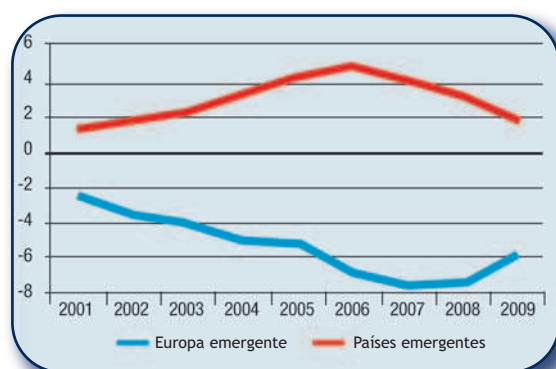
Proporción de crédito en divisas del total de créditos (%)

Calificación de las principales economías de la región

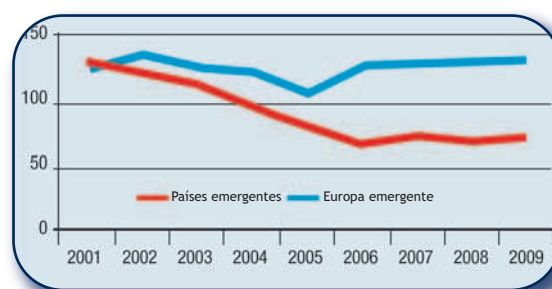
	Enero 2003	Enero 2004	Enero 2005	Enero 2006	Enero 2007	Enero 2008	Abril 2009
Rep. Checa	A3	A2	A2	A2	A2	A2	A2↘
Polonia	A4↘	A4	A3	A3	A3	A3↗	A3↘
Eslovaquia	A4	A3	A3	A3	A3	A3	A3
Hungría	A2	A2	A2	A2↘	A3	A3	A4
Rumania	B	B	B	A4	A4	A4↘	B
Bulgaria	B	B	B↗	B↗	A4	A4↘	B
Turquía	C	B	B↗	B↗	B	B	B↘
Serbia	D	D	C	C	C	C	C

RIESGO PAÍS 2009

En general, las empresas de Europa del Este se enfrentan a un cúmulo de circunstancias negativas en 2009: riesgo de nuevo descenso de los tipos de cambio, falta de liquidez en divisas y persistencia de la aversión al riesgo en los mercados internacionales de crédito y de capital y, finalmente, pronunciada ralentización de los mercados nacionales y de exportación.



Un déficit por cuenta corriente preocupante en un contexto de aversión al riesgo (% del PIB)



Porcentaje de endeudamiento exterior superior a la media de los países emergentes (en % de las exportaciones de B&S)

CEI

Impacto pronunciado de la crisis financiera en la CEI

La CEI, debilitada tanto por la reducción de créditos como por el descenso de los precios de las materias primas, podría alcanzar en 2009 un crecimiento del 2,9%, después de un 7,7% alcanzado en 2007 y un 6,7% de 2008. Los Estados son, en general, muy solventes, sin embargo, las empresas privadas, empresas y bancos, se han endeudado fuertemente en el extranjero durante los últimos años, lo cual los hace vulnerables en el contexto financiero actual. La situación es especialmente difícil en **Ucrania**, que se ha visto obligada a recurrir al FMI. El entorno empresarial, en desajuste con respecto al resto de zonas del mundo, contribuye igualmente al recelo de los inversores extranjeros.

La crisis financiera ha afectado a la principal economía, **Rusia**, que representa por sí sola tres cuar-

tas partes del PIB de la región. La caída del rublo, de los índices bursátiles en otoño de 2008 y el bloqueo del mercado interbancario han debilitado a las empresas endeudadas en divisas, a pesar de las intervenciones del gobierno a través de los bancos públicos. En el contexto de aversión al riesgo, estas empresas se enfrentarán a las mismas dificultades en 2009. Así, la actividad ha entrado en una fase de fuerte ralentización a finales de 2008 y el índice de crecimiento será relativamente débil en 2009. El consumo de las familias, principal motor de la actividad a partir del 2000, experimentará una fuerte desaceleración, y se verá sometido al efecto de la reducción de créditos y al descenso del precio del petróleo, que había contribuido a una explosión de los ingresos de las familias. Por otra parte, el descenso de los precios dificultará la producción de petróleo y no podrá enmascarar el estancamiento de la producción observado en 2008, que se explica por la falta de inversión en el sector energético. La situación es aún más preocupante en **Ucrania**, que se ha visto afectada de

pleno por la crisis. De este modo, el país, que se encuentra bajo el efecto del agotamiento de financiación extranjera, la crisis bancaria y la caída de la demanda mundial de acero, experimentará una recesión en 2009. El FMI se ha visto obligado a conceder al país un préstamo de 16.400 millones de dólares con carácter urgente en 2008. El deterioro de las perspectivas económicas y las dificultades financieras han afectado gravemente a la moneda nacional, que ha caído aproximadamente un 30% con respecto al dólar en otoño de 2008.

Las consecuencias de la crisis crediticia también se han hecho notar en **Kazajistán**, pero desde finales de 2007, aunque con menos violencia que en **Ucrania**, gracias a una posición financiera exterior mucho más sólida. Con anterioridad a la crisis, los bancos kazajos se han endeudado fuertemente en el extranjero para financiar una intensa progresión de los préstamos en el sector privado. La crisis crediticia ha reducido el crecimiento a tan sólo el 3,9%, mientras que la progresión de la actividad se aproximó al 10% de los años anteriores. En 2009, el crecimiento se mantendrá a un nivel reducido y el aumento de la producción de hidrocarburos compensará parcialmente la caída de las cotizaciones mundiales y los efectos de las restricciones crediticias.

Por el contrario, **Uzbekistán**, menos abierta a la financiación mundial, se verá menos afectada por los efectos de la crisis, beneficiándose además de las elevadas cotizaciones del oro y del aumento de los precios del gas natural que se vende a **Rusia**.

El elevado nivel de riesgo político y sobre todo las importantes lagunas en el entorno empresarial aumentan el recelo de los inversores extranjeros frente al sector privado.

El entorno empresarial presenta aún diversas lagunas importantes en comparación con otras regiones del mundo. Todos los países de la zona han alcanzado una calificación en el entorno empresarial inferior a A4. En un contexto de importante aversión a los riesgos, este factor aumenta aún más la desconfianza de los inversores extranjeros. Por otro lado, aunque los balances de situación de las empresas están disponibles, suelen ser opacos. El accionariado es poco transparente y en este contexto es difícil recuperar la confianza.

Las lagunas del entorno empresarial se complican en **Ucrania** debido a las fuertes rivalidades políticas internas que han alcanzado su paroxismo durante la crisis ruso-georgiana de agosto de 2008.

Las elecciones legislativas anticipadas podrían celebrarse finalmente en 2009, coincidiendo eventualmente con las elecciones presidenciales. La posición del actual gobierno sigue siendo frágil y la campaña electoral corre el peligro de consumir todas las energías en plena crisis financiera, mientras, el préstamo del FMI está condicionado a un cierto número de reformas que resultarán complicadas.

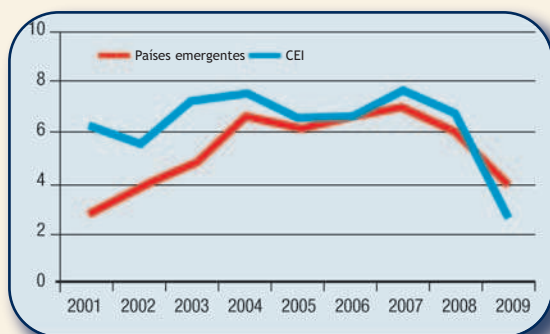
En **Georgia**, aunque el entorno empresarial para un inversor es globalmente más favorable que en la mayoría de países de la zona (la reducida disponibilidad de los balances es, por el contrario, claramente menos favorable para los créditos entre empresas), la persistencia de fuertes tensiones con **Rusia** tras el conflicto de verano de 2008, a pesar del alto el fuego, ha afectado significativamente a las perspectivas del país a corto plazo.

Sin embargo, aparte de Ucrania, la fuerte solvencia del Estado y el elevado nivel de las reservas de cambio podrían permitir evitar una crisis de la balanza de pagos.

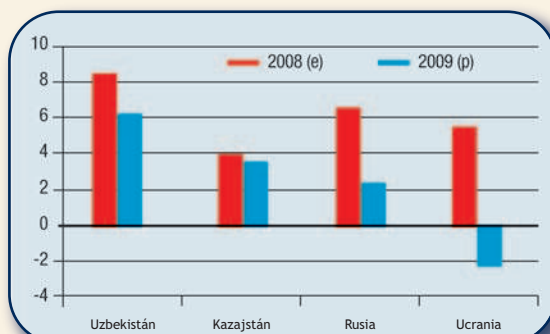
Especialmente en **Rusia**, las autoridades, sólidas gracias al elevado nivel de las reservas de cambio y al reducido endeudamiento público, poseen los medios para intervenir y evitar el incumplimiento de pagos generalizado. Asimismo, en **Kazajistán**, podría evitarse una crisis sistemática del sector bancario, ya que el gobierno, que presenta una gran solvencia, ha destinado una parte de sus ingresos petrolíferos en los bancos.

EUROPA Y CEI

Perspectivas 2009



Un crecimiento del PIB por debajo de la media de los países emergentes



Tasa de crecimiento del PIB (en %)

Evolución de las calificaciones @rating por país

La calificación media de la zona, que ya era significativamente más elevada que para el resto de países emergentes, debido principalmente a las lagunas en términos de gobierno, ha descendido de nuevo con los efectos de la crisis financiera en las empresas privadas. La calificación C de **Rusia** se ha decidido en abril de 2009, ya que sus empresas eran vulnerables a la caída de las cotizaciones de las materias primas y al racionamiento del crédito que afecta tanto a inversores como al consumo de las familias. La situación es aún más preocupante en Ucrania, cuya calificación pasó de C a D en abril de 2009. La crisis de liquidez, en un país que no se beneficia de un colchón de reservas en divisas, podría propiciar una recesión y la caída de la moneda, factores que debilitarán a las empresas.

Calificación de las principales economías de la región

	Enero 2003	Enero 2004	Enero 2005	Enero 2006	Enero 2007	Enero 2008	Abril 2009
Rusia	B	B	B	B	B	B	C
Kazakhstan	C	B	B	B	B	B	B
Ucrania	D	C	C	C	C	C	D
Uzbekistán	D	D	D	D	D	D	D

América

Por Christine Altuzarra, Dominique Fruchter y Pierre Paganelli

Departamento de Estudios Económicos y Riesgo País, Coface

AMÉRICA DEL NORTE

2009, un año crucial

Recesión

La progresión del crecimiento en **Estados Unidos** que alcanzó el 1,3% en 2008, aparentemente una cifra respetable, es engañosa. A pesar de las políticas monetarias y presupuestarias voluntaristas que las autoridades han puesto en marcha y que han tenido un efecto amortiguador durante el primer semestre, la caída de la actividad ha sido muy pronunciada durante la segunda parte del año. En efecto, en 2008, este crecimiento ha estado marcado por el retroceso del consumo de las familias, que ha experimentado una ligera mejoría debido al estímulo fiscal de primavera y a la buena orientación de las exportaciones gracias al favorable cambio del dólar hasta septiembre. Al mismo tiempo, debido a la disipación de los efectos de las medidas gubernamentales y a la gran apreciación de las divisas, estos dos motores de crecimiento se han detenido durante el segundo semestre. La inversión residencial ha continuado descendiendo a un ritmo muy rápido, a la que se ha unido en el transcurso del año la construcción comercial. Y a partir de la quiebra de Lehman Brothers, el desempleo, que ya mostraba signos alarmantes de deterioro, se ha disparado. Continuando con la fuerte contracción del crecimiento en el cuarto trimestre de 2008, el año 2009 será difícil. La coyuntura no mejorará si el desempleo no revierte su tendencia al alza, las instituciones financieras no sanean sus balances y los embargos de inmuebles continúan alimentando el número de viviendas a vender (más de 11 meses a finales de 2008). A pesar del aplazamiento de su implantación, los planes de relanzamiento de la nueva Administración (estímulo fiscal y gasto público en infraestructuras especialmente), añadidos a los de otoño de 2007, podrían limitar la intensidad de la recesión.

Deterioro de la experiencia de pago

El número de empresas que podrían incluirse en el Chapter 11 y el 7 (aproximadamente +43% y +35% respectivamente en 2008) seguirá aumentando en

2009, lo cual refleja el deterioro de la experiencia de pago registrado por Coface y observado a partir de enero de 2008. La calificación de **Estados Unidos** ha descendido de A1 a A2 en marzo de 2008, derivando por efecto dominó en la puesta bajo vigilancia negativa de la calificación A1 de **Canadá** y el descenso de la calificación de **México** de A3 a A4, debido a la gran vinculación de estas tres economías.

Las calificaciones de numerosos países han experimentado un descenso en su calificación o se han puesto bajo vigilancia negativa.

Es el caso de los dos sectores que serán el núcleo de las turbulencias en 2009. La construcción, que ha descendido en primer lugar de B- a C+ y después a C, teniendo en cuenta la fuerte reducción de los permisos de obra, de la puesta en marcha de proyectos y de las ventas, y el aumento de quiebras de las promotoras regionales. Por otra parte, el sector automovilístico, que también ha descendido en dos ocasiones, de C a C- y más tarde a D, debido a la fuerte caída de las matriculaciones que ha causado grandes dificultades a los fabricantes y fabricantes de equipos, así como a los concesionarios.

La calificación A- correspondiente a la gran distribución, que ya se encontraba bajo vigilancia negativa, ha descendido a B+, y más tarde a B, a tenor de la ralentización del consumo que ha afectado al sector en conjunto, a excepción de las tiendas de "bajo coste".

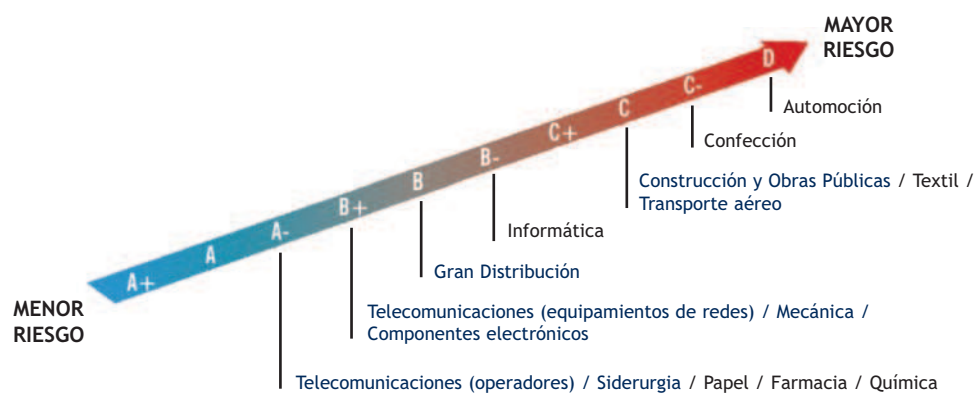
El transporte aéreo ha descendido de C+ a C debido al impacto negativo del aumento del keroseno en los resultados de las empresas y, a pesar del descenso del precio del petróleo en julio, propiciado por la acentuada ralentización del tráfico de pasajeros y fletes.

También ha experimentado un descenso el sector de la mecánica (de A- a B+), la siderurgia (de A a A-), los componentes electrónicos (de A a A- y más tarde a B+). Las calificaciones de los fabricantes de equipos de telecomunicaciones (B+) y las operadoras (A-) se han puesto bajo vigilancia negativa.

AMÉRICA

Perspectivas 2009

Escala de riesgos sectoriales en América del Norte



En azul, los sectores cuya calificación ha sido bajada o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

América

AMÉRICA LATINA

América Latina se verá duramente afectada por el impacto negativo de la crisis económica y financiera internacional

En América Latina, el crecimiento experimentará un gran retroceso en 2009, que podría aproximarse al 2%, tras el 4,2% alcanzado en 2008. Esta media seguirá siendo inferior a la del conjunto de países emergentes, próxima al 4% en 2009.

En un entorno internacional muy deteriorado y marcado por la recesión en Estados Unidos y la crisis económica y financiera internacional, diversos canales de transmisión afectan a la economía:

El canal de descenso del precio de las materias primas

A mediados de 2008 se constató un derrumbamiento del precio de las materias primas, el nivel de los precios seguirá bajo debido al fuerte descenso de la demanda de los países industrializados y, en menor medida, de los países emergentes, también influirá el exceso de oferta en ciertos sectores.

La situación es especialmente preocupante para el sector minero y metalúrgico. La fuerte demanda de mineral de hierro, cobre y acero estaba impulsada por el apetito insaciable de China. El retroceso del sector inmobiliario de este país ha tenido un impacto muy significativo en el precio de los minerales y los metales. De igual modo, estos últimos son vulnerables a la evolución del mercado del automóvil, muy afectado en los países industrializados pero también en los países emergentes.

Los países exportadores de minerales y metales de América Latina son los más vulnerables en este panorama: **Brasil**, **Chile** y **Perú** se han visto debilitados. Los déficit corrientes pueden aparecer o incrementarse, aumentando así las necesidades de financiación exterior en un contexto de desconfianza de los mercados.

En el caso de los productos alimentarios, la evolución es más dependiente de la oferta, estando la demanda más resistente. Ahora bien, las buenas cosechas de 2008 implican un descenso de los precios, sobre todo del trigo, pero también de la soja (que ha perdido más de la mitad de su valor en 2008), lo cual debilitará en gran medida a **Argentina**, donde dicho producto representa más

de un tercio de sus exportaciones y una proporción significativa de sus ingresos presupuestarios. **Brasil** y **Paraguay** también se verán muy afectados.

Por lo que respecta al sector petrolífero, **Venezuela** y **Ecuador** son vulnerables al pronunciado descenso de los precios, teniendo en cuenta la generosa política redistributiva que dichos gobiernos pusieron en marcha cuando los precios eran elevados. En menor medida, **México** y **Colombia** también se han visto expuestos a este hecho.

El canal de las restricciones de crédito

El contagio de las restricciones crediticias (*credit crunch* o crisis crediticia) es preocupante teniendo en cuenta el entorno financiero. El elemento novedoso que presenta América Latina consiste en que, hasta hace poco tiempo, el crédito actuaba como factor atenuador del impacto, pero esta tendencia ha desaparecido en la actualidad debido al estrechamiento de los vínculos entre esta zona y el resto del mundo.

La posición restrictiva de los bancos. En los países de la zona, las empresas y las familias se verán afectadas, de forma directa o indirecta, por una crisis crediticia nacional. Este riesgo concierne a las filiales, que son numerosas e importantes en la zona, de los bancos españoles o norteamericanos, que deberán aplicar una política más restrictiva dictada por sus matrices. En concreto, **México**, **Brasil** y **Argentina** se verán afectados por este riesgo. También se observará un "mimetismo" en esta actitud restrictiva por parte de los bancos específicamente locales.

En los países donde ciertas firmas privadas, sobre todo las de mayor importancia, han recurrido a préstamos extranjeros, particularmente en **Brasil** y **México**, podría verse reducida la capacidad de las empresas para refinanciar sus deudas o conseguir fondos para nuevos proyectos. Por otra parte, en un contexto de depreciación de las monedas, la deuda en divisas de dichas empresas se agravará.

El canal de los intercambios comerciales y las transferencias

La recesión en **Estados Unidos** supondrá una reducción de las exportaciones latinoamericanas de bienes manufacturados hacia este país. Por otra parte, se verán también afectadas las transfe-

rencias (remesas) efectuadas por los trabajadores latinoamericanos expatriados a **Estados Unidos**. Se producirá una sensible pérdida de actividad y un descenso del consumo de las familias más desfavorecidas en los países más dependientes de dicho plan, sobre todo en **México, los países de América Central** y el **Caribe**, pero también, en menor medida, en **Ecuador** y **Perú**.

El impacto del canal bursátil en la actividad será limitado

La caída de los mercados bursátiles ha sido, por lo general, muy pronunciada en América Latina en 2008, sin embargo, el impacto sobre la actividad será limitado debido a la relativa modestia por parte de dichos mercados en la financiación de las economías latinoamericanas.

Sin embargo, en un país como **Brasil**, el estallido de la burbuja bursátil a finales de 2008 ha estado acompañado por salidas de capital y, por lo tanto, por el descenso de los tipos de cambio. No obstante, este ajuste es favorable en parte, ya que la pasada apreciación del cambio debido a la afluencia de capitales extranjeros, ha penalizado a los exportadores brasileños.

En 2009, la evolución de las Bolsas de América Latina podría ser menos volátil, debido a que los importantes descensos harán que las cotizaciones sean, en adelante, más atractivas.

El canal de la liquidez

Las primas por riesgo (spreads índice EMBI+JP Morgan), sobre la deuda soberana se han tensado desde mediados de 2008 en todos los países emergentes y, por lo tanto, en América Latina, con un fulgurante aumento para **Argentina, Ecuador** y **Venezuela**. Se trata de países ya debilitados con anterioridad al estallido de la crisis, identificados como riesgos por los operadores de mercado, considerando las fluctuaciones en materia de política económica y de una situación político-social inestable.

El riesgo de la crisis de liquidez podría alcanzar a otros países de América Latina debilitados por un déficit corriente importante y un ratio de liquidez muy reducido (nivel de reservas inferior a tres meses de importaciones).

Por otro lado, existen múltiples obstáculos que impiden a América Latina regis-

trar niveles de crecimiento "a la asiática": distribución de ingresos mucho menos igualitaria que en zonas con un nivel de desarrollo similar, educación de mala calidad, abundancia de empleo informal, importancia del endeudamiento público que impide invertir en modernización, deficiencias institucionales y de entorno empresarial. Estas debilidades estructurales derivan en gran parte de la insuficiencia de las inversiones en el PIB (casi un 21% de media para la zona), que son demasiado reducidas en sí y con respecto al conjunto del resto de otras zonas emergentes (aproximadamente un 28%).

Sin embargo, América Latina podría mostrar una mejor capacidad de resistencia que en crisis anteriores.

A nivel global, América Latina, en comparación con anteriores crisis que tuvieron su origen en la zona (al contrario la crisis actual), aborda la situación actual registrando una mayor solidez financiera.

Se han puesto en marcha planes de relanzamiento presupuestario en diversos países latinoamericanos, al igual que en los países industrializados, y se observa igualmente una fuerte movilización por parte de las autoridades, lo cual constituye una gran novedad en los países emergentes. En efecto, gracias a la rectificación de las finanzas públicas efectuada en años anteriores en diversos países de América Latina, los gobiernos disponen de cierto margen de manobra para la implantación de políticas de estímulo presupuestario.

Chile, que ha demostrado ser el país más hábil de la zona en lo referente al plan de finanzas públicas, ha acumulado 21.000 millones de dólares en sus fondos públicos, provenientes de los ingresos de la venta de cobre. De este modo, el gobierno ha podido prever, sin dificultad alguna, un plan de relanzamiento de 2.000 millones de dólares, que incluye líneas de crédito para las pymes y el reflujo de empresas en los sectores de la construcción residencial y de cría de salmón. **Brasil**, la economía más importante de la región, distribuye decenas de miles de millones de dólares destinados a respaldar los sectores de la construcción y el automóvil, concede una línea de crédito de 10.000 millones de dólares a las empresas más endeudadas y acuerda reducciones de impuestos de 4.000 millones de dólares. **México**, que se ha visto afectada de pleno por la recesión en **Estados Unidos**, también ha puesto en marcha una política puesta-

ria contra-cíclica para respaldar la actividad y las ayudas a las pymes. Por su parte, **Perú**, una de las economías en mayor expansión, ha revelado un plan de estímulo de 3.200 millones de dólares, destinado a gastos sociales, a proyectos de infraestructuras y a créditos para empresas. A finales de 2008, **Argentina** ha tomado medidas drásticas y controvertidas. Los fondos de pensiones privados se han nacionalizado, al igual que la compañía Aerolíneas Argentinas. Se ha lanzado un programa de obras públicas de varios miles de millones de dólares, así como un plan de ayuda al sector turístico, y se han puesto en marcha préstamos subvencionados para la adquisición de automóviles. Finalmente, se ha decidido conceder una amnistía fiscal y se ha puesto en marcha un plan para fomentar la repatriación de capitales colocados en el extranjero.

Estos amplios planes pretenden evitar la situación catastrófica de una ralentización colosal del crecimiento que supondría, sobre todo, un aumento de los incumplimientos de pago de las empresas, así como el aumento de la pobreza y los problemas sociales. Sin embargo, a semejanza de **Brasil** o **Argentina**, la deuda pública de ciertos países de la zona, sigue siendo significativa y reduce el margen de maniobra de las autoridades. Por otra parte, algunos consideran estos planes, cuya financiación puede suponer un problema, como un conjunto de medidas destinadas a garantizar el respaldo político debido a la cercanía de los comicios, y que carecen de sustento en una perspectiva a medio y largo plazo.

Se ha observado una fuerte inflexión en materia de política monetaria en los países de la zona. Se han multiplicado las intervenciones masivas de los bancos centrales para evitar una mayor caída de los tipos de cambio. El descenso de los índices de reservas obligatorias ha sido importante, sobre todo en **Brasil**. Se han efectuado inyecciones de liquidez para reforzar el sector bancario (50.000 millones de dólares en Brasil). El creciente intervencionismo internacional también ha sido notable, con los acuerdos de intercambio de divisas (*swaps*) de 30.000 millones de dólares alcanzados por la Reserva Federal con **Brasil** y **Méjico**.

Aunque la política monetaria de numerosos países de la zona se ha determinado según un objetivo de inflación, los bancos centrales deben permanecer muy atentos a la evolución de los tipos de cambio. En efecto, a pesar de la mayor capacidad de resis-

tencia de la mayoría de los países de la zona, América Latina continúa pagando los errores del pasado y a los primeros signos de debilidad, las divisas locales quedan desamparadas en beneficio del dólar. Además, a pesar de la ralentización de las economías, numerosos bancos centrales han mantenido su tipo de interés director. No obstante, debido al descenso de los precios mundiales de las materias primas y a la disminución del crecimiento, las tensiones inflacionistas deberían disminuir y las autoridades de los diferentes países podrían poner en marcha una política de descenso de los tipos, con el fin de respaldar el crecimiento y en detrimento, eventualmente, de los tipos de cambio. La cuestión es si estas medidas serán suficientes para impulsar el crédito nacional.

Por otra parte, los acuerdos de intercambio de divisas o las eventuales líneas de crédito de las instituciones financieras internacionales (como el FMI) no deben tomarse como una garantía a todo riesgo contra las crisis de liquidez y de no transferencia. En los países caracterizados por una política económica poco coherente y/o por una inestabilidad político-social, es probable que aparezcan o subsistan los problemas.

Tras haber registrado durante cinco años consecutivos, de 2003 a 2007, un excedente en su cuenta corriente, América Latina ha experimentado la reaparición de un déficit por corriente limitado desde 2008 (aproximadamente el 1,5% del PIB). Este déficit se debe en gran parte a la crisis económica y financiera internacional y a su impacto negativo en los intercambios comerciales, los precios de las materias primas y las transferencias de los inmigrantes a **Estados Unidos** o Europa Occidental.

Por lo tanto, el nivel de reservas de cambio podría descender en 2009, permaneciendo en un nivel satisfactorio, 6 meses de importaciones frente a los 9,5 de media en los países emergentes. Todo esto oculta situaciones dispares, pero por lo general, el nivel de dichas reservas proporciona una red de seguridad importante en caso de producirse una retirada masiva de capitales. Si el descenso de los precios mundiales de las materias primas es pasajero y se limita al año 2009, la mayor parte de los países de América Latina tendrán reservas suficientes para hacer frente a dicho descenso en adelante; pero si la reactivación económica es más tardía, sobre todo en el caso de la ralentización más importante en **China**, los países principalmente exportadores de materias primas podrían empezar a experimentar problemas.

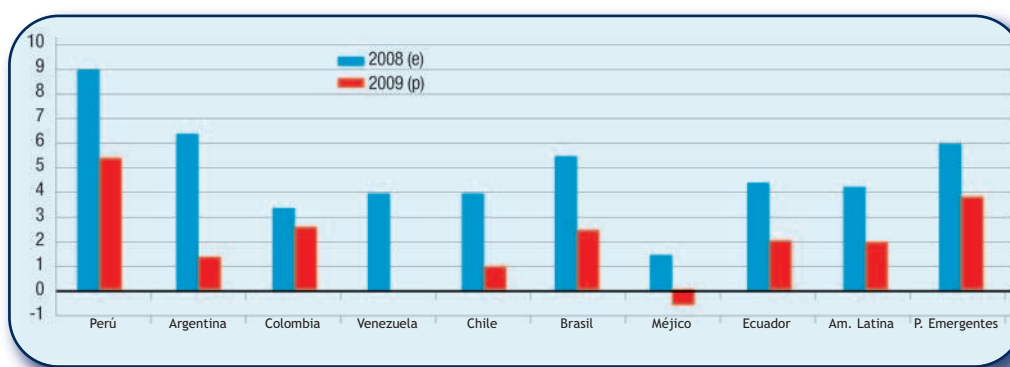
Los ratios de endeudamiento exterior continúan reduciéndose en América Latina. En 2009, la deuda exterior podría alcanzar el 24% de media en los

AMÉRICA

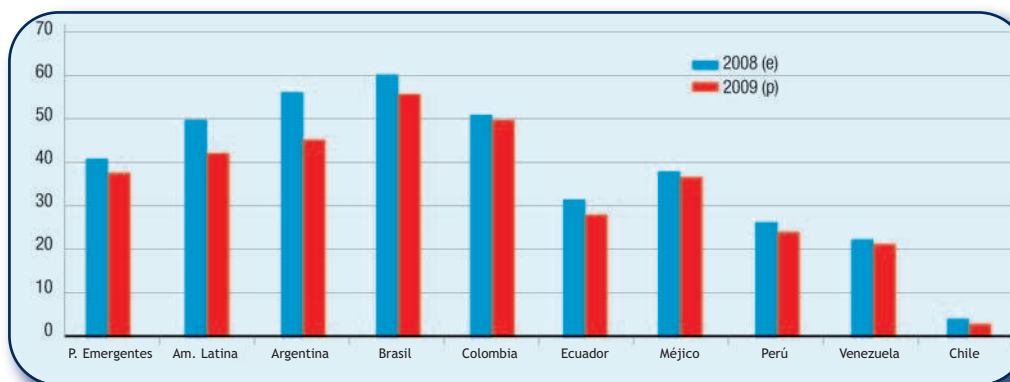
Perspectivas 2009

países emergentes. El ratio del pago de la deuda atribuido a los ingresos en divisas también podría descender, pero con un tipo de aproximadamente 105%, seguirá siendo muy superior a la media de los países emergentes (75%). La situación de la mayoría de estos países sigue siendo más sólida que durante las crisis anteriores que, contraria-

mente a la situación actual, habían sido provocadas por las propias economías de América Latina.



Evolución del crecimiento económico de los principales países de América latina: la media sigue siendo inferior a la de los países emergentes (en % del PIB)



Ratios de deuda pública/PIB aún elevados, sobre todo en Argentina y Brasil, a excepción de Chile (en %)

Un sistema democrático continuamente reforzado, en un entorno empresarial susceptible de mejorar.

El sistema democrático se refuerza desde hace algunos años en América Latina y los avances son significativos, particularmente gracias a la celebración regular de elecciones libres y el continuado declive del papel político del ejército. No obstante, continuarán los problemas, debido, sobre todo, a las deficiencias institucionales y a pesar de los progresos alcanzados, a causa de la persistencia de importantes niveles de pobreza (un tercio de la población en 2008, en comparación con el 44% en 2002) y a mayores desigualdades que en zonas de similar desarrollo. Estos factores sociales y una mayor transparencia han sido el origen de la llegada al poder de presidentes de centro izquierda o de izquierdas en numerosos países, a excepción de Colombia y México, en las numerosas elecciones presidenciales celebradas en 2006 y 2007. Sin embargo, esta orientación reviste aspectos muy diferentes, pragmática y moderada en la mayoría de los casos (Brasil, Chile, Perú, Uruguay), puesto que los presidentes correspondientes deben componerse con gobiernos de coalición (como es el caso de Paraguay desde mediados de 2008), radical en otros (Bolivia, Ecuador, Venezuela), Argentina, pareciendo situarse entre ambas vertientes. Paralelamente, los resultados electorales en ciertos países andinos (Bolivia, Ecuador y Perú), han propiciado un aumento de las reivindicaciones en materia de identidad indígena, de control de los recursos naturales y de reparto de la riqueza.

En 2009 y 2010 tendrá lugar la celebración de nuevos comicios que podría derivar en una alternancia política con el regreso al poder de partidos de centro derecha en cierto número de países. En México se celebrarán elecciones legislativas a mediados del mandato en julio de 2009, al igual que en Argentina en octubre de 2009. En Chile y Uruguay se celebrarán elecciones presidenciales y legislativas a finales de 2009. En 2010, se prevé celebrar elecciones presidenciales en Colombia en mayo y en Brasil en octubre, y se celebrarán elecciones legislativas en noviembre en Venezuela.

Por otra parte, persiste un importante margen de mejora en materia del entorno empresarial.

Esta fragilidad se refleja en la mediocre clasificación de casi la totalidad de países latinoamericanos en la materia, con la excepción notable de **Chile** (calificación A2) y, en menor medida, de **Costa Rica** (calificación A3). Los puntos fuertes de **Brasil** (calificación A4) son la gran disponibilidad de información comercial, la calidad de la reglamentación aceptable para el entorno empresarial y un entorno jurídico satisfactorio para el recobro, pero la gran carga burocrática y las carencias en materia de infraestructuras siguen siendo importantes puntos negativos. En **México** (calificación A4) el entorno empresarial es susceptible de mejorar; los obstáculos políticos y sociales retrasan el avance de las reformas en materia de infraestructuras (energía, telecomunicaciones), de educación, de derecho laboral y del sistema judicial; por otra parte, los procedimientos de cobro no son plenamente satisfactorios; por último, la creciente inseguridad comienza a afectar al clima empresarial. En **Argentina** (calificación B), el entorno empresarial es incierto, ya que el marco jurídico y reglamentario no presenta suficiente estabilidad, pero la información comercial es correcta, así como la protección de los acreedores y los procedimientos de recobro. Igualmente ocurre en **Perú** (calificación B), donde el entorno empresarial es negativo debido a la escasa eficacia de los poderes públicos, la corrupción y las carencias en materia de infraestructuras. En **Venezuela** (calificación C), el entorno empresarial está marcado por una relativa imprevisibilidad, el intervencionismo del Estado y la importancia de la corrupción que afecta a la confianza de los medios empresariales, mientras que los procedimientos de cobro son poco satisfactorios.

La situación financiera de las empresas y su comportamiento de pago tienden a deteriorarse.

En un contexto de crisis económica y financiera internacional, las empresas se ven castigadas por el descenso del crecimiento, la pérdida de los mercados exteriores y la crisis crediticia. Su situación financiera se deteriora en la mayoría de los sectores, aquellos tradicionalmente vulnerables como el textil o el agrícola, pero también en otros afectados por la propagación de la crisis, como la construcción, las industrias extractivas y mecánicas, y el sector agroalimentario y de distribución. Las pymes se encuentran particularmente vulnerables debido a la crisis crediticia, pero las grandes empresas multinacionales latinoamericanas también se han visto afectadas. En consecuencia, el comportamiento de pago de las empresas tiende a deteriorarse.

En **Chile**, los incidentes de pago han experimentado un claro aumento en los sectores que se han enfrentado a dificultades permanentes como la industria textil y de la moda, pero también en el sector en crisis de la construcción, en las industrias mecánicas, el sector agroalimentario y de distribución.

En **Méjico**, la experiencia de pago se deteriora. Las dificultades por las que atraviesan la industria textil, y los sectores de la confección y el calzado son tradicionales y derivan de una competitividad insuficiente, mientras que en el sector agroalimentario, la construcción, el automovilístico y la distribución (sobre todo en el caso de las sociedades con una actividad de crédito al consumo) son más bien coyunturales. Por otra lado, las grandes empresas privadas se enfrentan a la crisis de liquidez internacional.

En **Brasil**, las empresas se han visto castigadas por las restricciones crediticias y/o por la evolución del cambio, en sus relaciones empresariales corrientes o, debido a las deudas contraídas en divisas y su comportamiento de pago se deteriora. Ciertos sectores siguen enfrentándose a dificultades crónicas, como el sector de la confección y el calzado, expuestos a la competencia del extranjero, otros sufren la coyuntura como el sector agroindustrial, del automóvil y la distribución (dentro del sector de los electrodomésticos y la informática).

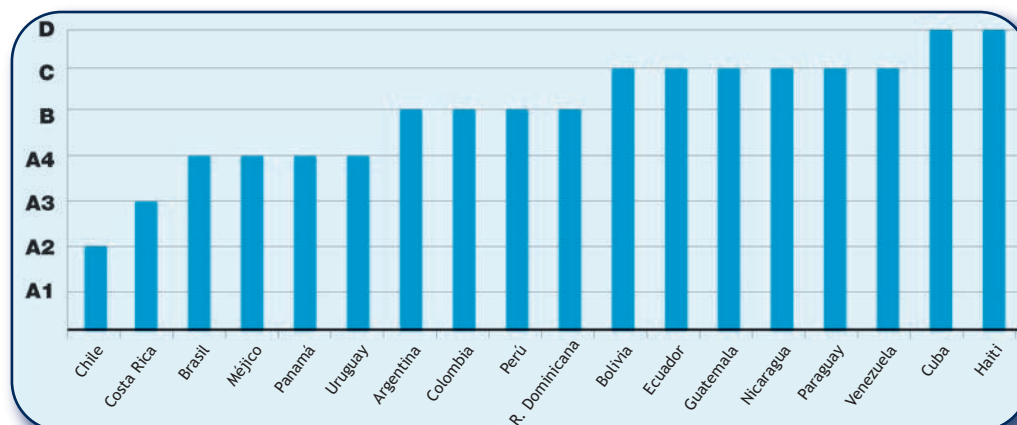
En **Colombia**, la experiencia de pago se deteriora ligeramente. El endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito y su coste más elevado afectan a la rentabilidad de las empresas, pero su solvencia podría seguir siendo correcta en los sectores de las telecomunicaciones y los servicios. El sector de la distribución, los transportes y el papel cartón, así como otros sectores que tradicionalmente se han mostrado sensibles, como el textil, la moda y el calzado, han encontrado diversas dificultades.

En **Argentina**, la salud financiera de las empresas privadas se deteriora, sobre todo en la industria del automóvil, la construcción y la distribución. Los sectores más frágiles son la agricultura y el sector lácteo debido al control de los precios y a los problemas de la exportación, el refinamiento del petróleo, debido a la ausencia de inversiones y los servicios públicos (agua, electricidad, gas, transportes) debido a las tarifas reguladas. Las dificultades encontradas en las industrias textiles, de confección y el cuero son tradicionales. En total, la experiencia de pago de las empresas privadas podría deteriorarse.

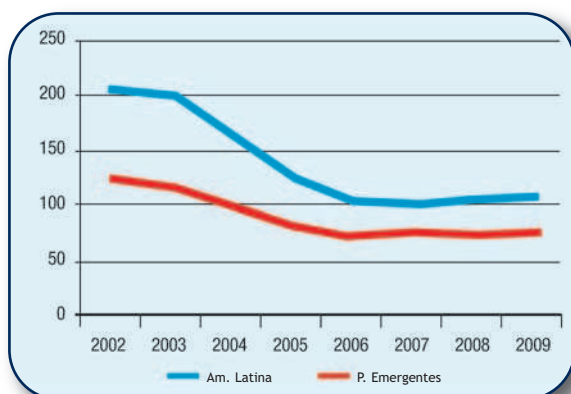
En **Venezuela**, ciertos sectores continúan sufriendo una política de importación más restrictiva (automóvil, alcohol, tabaco, servicios de mantenimiento, asistencia técnica) y se ha observado un retraso de los pagos recurrente, que ha derivado en la ralentización de los procesos administrativos vinculados al mecanismo de cambios gestionados por la Cadivi. La situación podría deteriorarse en mayor medida en caso de persistir el reducido nivel de las cotizaciones del petróleo.

AMÉRICA

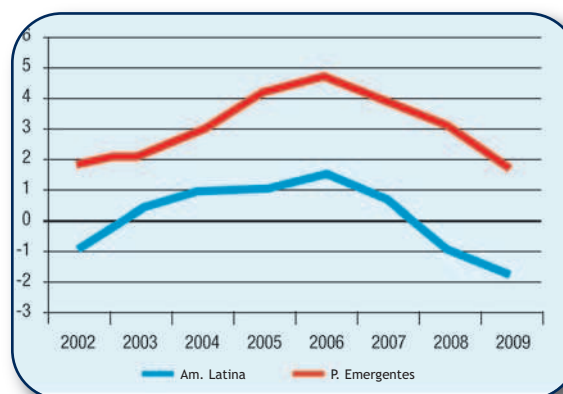
Perspectivas 2009



Calificaciones entorno empresarial: América Latina



Reaparición de los déficits por cuenta corriente (en % du PIB)



Ratios de endeudamiento interior con tendencia a descender con respecto de las exportaciones, pero aún así elevados en % de las exportaciones de B&S

AMÉRICA

Perspectivas 2009

Evolución de las calificaciones @rating por país

El nivel medio de riesgo de la región aumenta ligeramente y persisten diferencias significativas entre los países. La calificación A2 de **Chile** se ha sometido a vigilancia negativa, y la situación macroeconómica del país podría deteriorarse ligeramente debido al entorno internacional, al igual que el comportamiento de pago de las empresas. La calificación de **México** ha descendido de A3 bajo vigilancia negativa a A4 con vigilancia negativa debido al nefasto impacto de la recesión económica de **Estados Unidos** en la actividad y las cuentas exteriores, así como a dificultades crecientes de las empresas privadas y el deterioro de los pagos. La calificación C de **Ecuador** se ha sometido a vigilancia negativa en enero de 2009, tras convertirse en el primer gran país en incumplir (mediados de diciembre) sus obligaciones exteriores desde el inicio de la crisis actual, en un contexto de crecimiento prácticamente nulo y de deterioro de las cuentas públicas y exteriores debido a la caída de las cotizaciones del petróleo.

A pesar de un entorno internacional muy deteriorado, las calificaciones del resto de los principales países de América Latina no se han modificado. La calificación A4 de **Brasil** se ha mantenido, habiéndose confirmado así su capacidad de resistencia ante las graves turbulencias internacionales, a pesar del retroceso del crecimiento, la reaparición de riesgos externos y los signos de deterioro del comportamiento de pago de las empresas locales.

Colombia conserva la calificación A4, a pesar de un crecimiento átono, el significativo doble déficit (corriente y presupuestario) y un ligero deterioro de la experiencia de pago. **Perú** ha conservado su calificación B, con una situación económica y financiera satisfactoria a pesar de que la crisis no ha superado su vulnerabilidad a los impactos exógenos, y el entorno empresarial sigue siendo problemático. **Argentina** conserva la calificación C debido al aterrizaje brutal de la economía y al deterioro de la salud financiera de las empresas privadas y de la experiencia de pago. **Venezuela** también se ha mantenido en C debido al hundimiento del crecimiento y al deterioro de las finanzas públicas provocado por la caída de los precios del petróleo, la hiperinflación y una probable devaluación, así como los recurrentes retrasos de pagos.

América

Calificación de las principales economías de la región

	Enero 2003	Enero 2004	Enero 2005	Enero 2006	Enero 2007	Enero 2008	Abril 2009
Chile	A3	A3↗	A2	A2	A2	A2	A2↘
Brasil	C	B	B↗	B↗	A4	A4	A4
Colombia	B	B	B	B	A4	A4	A4
México	A4	A4	A4	A4	A3	A3	A4↘
Perú	B	B	B	B	B	B	B
Uruguay	C	D	C	B	B	B	B
Argentina	D	D↗	D↗	C	C	C	C
Venezuela	D	D	C	C	C	C	C
Ecuador	D	D	C	C	C	C	C↘
Bolivia	D	D	D	D	D	D	D

R I E S G O P A Í S 2 0 0 9

Asia-Pacífico

Por Constance Boubilil, Christine Altuzarra, Dominique Fruchter y Catherine Monteil
Departamento de Estudios Económicos y Riesgo País, Coface

JAPÓN

Los beneficios de las empresas bajo tensión

A principios de 2008, se podía pensar que Japón se encontraba al margen de las turbulencias financieras mundiales: las grandes instituciones bancarias consideraban estar al margen de los productos financieros de riesgo, ocupadas en desendeudarse durante la década perdida a partir de 1993; las grandes empresas registraron buenos resultados, sobre todo gracias a una capacidad de autofinanciación cómoda; las exportaciones reflejaban un fuerte dinamismo gracias a sectores en los que destacaban las empresas japonesas y a un yen débil. Finalmente, el consumo de los hogares, aunque reducido, permaneció constante, en línea con la atonía de los salarios.

Sin embargo, poco a poco han aparecido fisuras, propiciadas, en un principio, por las sacudidas norteamericanas, más tarde por las diversas ondas de choque europeas y, finalmente, por los temblores de Asia emergente. En el año 2008 se ha experimentado el descenso de las exportaciones y más tarde la caída de los pedidos. En otoño, las grandes instituciones financieras se han visto finalmente inmersas en la crisis mundial, teniendo que hacer frente a una aceleración del riesgo de crédito junto a un aumento de las quiebras, accionistas de las grandes empresas, han experimentado la caída de sus carteras de acciones en línea con los bruscos cambios de la Bolsa. Por tanto, para numerosas empresas el crédito podría comenzar a escasear o encarecerse, ya que los bancos regionales, mucho más expuestos a los productos estructurados de alto riesgo, han endurecido desde comienzos del año pasado sus condiciones de préstamo a las pymes.

En 2009, las exportaciones deberían experimentar un retroceso, reduciendo al mínimo los márgenes y beneficios de las empresas. Los beneficios

se reducirán como consecuencia de sus inversiones productivas y estructurales y, por efecto dominó, los pedidos a los subcontratistas nacionales, que con frecuencia son pymes manufactureras cuya rentabilidad ya se encuentra bajo tensión. De este modo, las quiebras y el desempleo continuarán aumentando, poniendo a prueba la confianza de los hogares, mientras que sus ingresos disponibles sufrirán la volatilidad de los activos financieros y el descenso de los salarios.

Únicamente el gasto público podrá sostener la actividad: la inversión (mediante los proyectos de infraestructuras), el consumo (a través de las ayudas a las familias más desfavorecidas) y los bancos (mediante inyecciones de capital). Sin embargo, las probabilidades de éxito son reducidas: la puesta en marcha de proyectos deberá retrasarse, los bancos probablemente tratarán de sanear sus balances y las familias intentarán reconstituir unos ahorros de salvaguardia. Además, el gobierno dispondrá de escaso margen de maniobra al presentar las finanzas públicas un estado crítico.

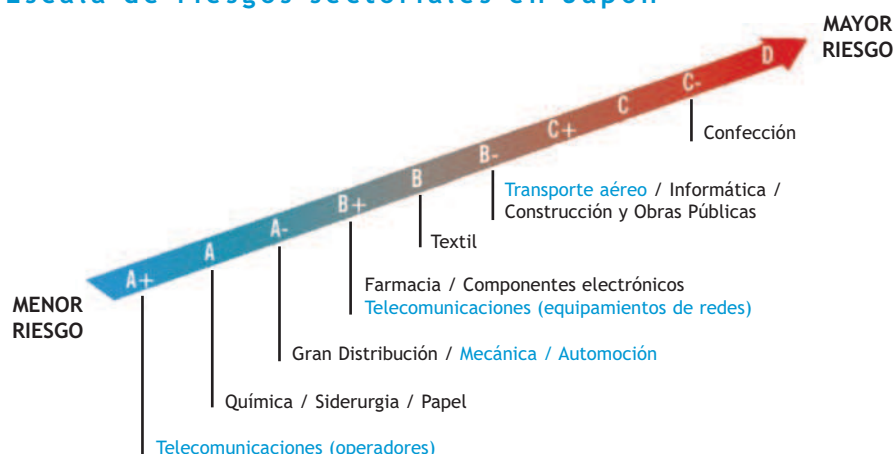
La calificación A1 de Japón se colocó bajo vigilancia negativa en marzo de 2008, y pasó a A2 en abril de 2009.

Escala de riesgos sectoriales en Japón

En 2009, los márgenes de las empresas exportadoras se verán sometidos a mucha presión. La actividad de los sectores manufactureros dependerá, en gran medida, de la eficacia de los diversos planes de relanzamiento acordados por los gobiernos de los principales países clientes de Japón, pero también de la paridad del yen, que podría comenzar a descender cuando las operaciones de *carry trade* vuelvan a ser atractivas. Las empresas dedicadas por completo al mercado nacional sufrirán el descenso de la demanda interior y el endurecimiento de las condiciones crediticias. Tres sectores que

presentan un bajo nivel de riesgo han experimentado el descenso de sus calificaciones o se han visto sometidos a vigilancia negativa en 2008: los operadores de telecomunicaciones (A+ bajo vigilancia negativa), el sector automovilístico y el sector de la mecánica (descenso de A a A-). La calificación B+ del sector de los fabricantes de equipos de telecomunicaciones y la calificación B- del transporte aéreo se han puesto bajo vigilancia negativa.

Escala de riesgos sectoriales en Japón



En azul, los sectores cuya calificación ha sido bajada o puesta bajo vigilancia negativa a finales de 2008

ASIA EMERGENTE

Impacto de la crisis financiera

En primer lugar, el canal comercial

El descenso de las exportaciones hacia los países industrializados ha afectado a los países más abiertos de Asia emergente. **Singapur** y **Hong Kong** se han visto especialmente afectados, ya que sus exportaciones representan el 165% y el 156% del PIB respectivamente. **Malasia**, **Taiwán** y **Vietnam** también se han visto afectados por la crisis, registrando índices de apertura superiores al 100% del PIB.

Por otro lado, el comercio intrazonal también ha sufrido la evolución coyuntural de los países industrializados.

Durante los últimos años, el desarrollo del comercio intrazonal (37% de los intercambios en 2007 frente a 26% en 1985) se ha considerado, con frecuencia, como un sustituto del declive de la parte de los **Estados Unidos** en las exportaciones (18% en 2007 en comparación con el 23% en 1985). Ahora bien, un análisis más detallado demuestra que más de la mitad de dicho comercio intrazonal concierne a mercancías destinadas a la reexportación a países industrializados. En efecto, si tenemos en cuenta la proporción de comercio intrazonal que vuelve a exportarse de nuevo, el 61% de las exportaciones asiáticas se destinan a países industrializados. Por lo tanto, la recesión en Europa, **Estados Unidos** y **Japón** debería continuar afectando al comercio intrazonal. Así pues, podría continuar la ralentización de las exportaciones de productos intermedios a **China** donde se realiza el ensamblaje, contribuyendo así a la desaceleración de la zona.

En segundo lugar, el canal de la burbuja inmobiliaria y bursátil

La caída de los índices bursátiles ha contribuido a ralentizar la actividad, minando la confianza de las familias y los inversores. La caída de la Bolsa ha sido más importante en ciertos países asiáticos que en los países industrializados, confirmando la ausencia de *decoupling*.

Este gran desinflamiento se explica, especialmente en el caso de **Vietnam** y de **China**, por la existencia de burbujas que se han formado en años precedentes. Por ejemplo, el *Price Earning Ratio* (PER), es decir, la relación entre el valor de las acciones y los beneficios del año precedente, alcanzó 65 puntos en la Bolsa de Shanghai. A finales de 2008, tras

las correcciones, alcanzó de nuevo un nivel más realista próximo al 20. Por otra parte, la caída de las Bolsas refleja igualmente una desvinculación del riesgo emergente, habitual en periodos de crisis económica y financiera (desplazamiento hacia las emisiones de mayor calidad o *flight to quality*), así como una búsqueda de liquidez en dólares debido al bloqueo generado por los incumplimientos de pago por parte de las entidades de crédito en los **Estados Unidos** y **Europa**.

No obstante, la caída de las Bolsas tiene un significado diferente dependiendo de si el alza anterior al cambio se explica por la entrada masiva de inversiones de cartera o por un abundante ahorro a nivel local.

En el primer caso, como sucede en la **India**, **Corea**, **Indonesia** y **Filipinas**, el estallido de la burbuja bursátil ha estado acompañado de la salida de capital con importantes consecuencias en los tipos de cambio. El won coreano, la rupia indonesia, la rupia india y el peso filipino han experimentado un fuerte descenso en 2008. Por otra parte, la aparición o profundización del déficit por cuenta corriente en **Corea**, la **India**, **Indonesia** y **Vietnam** podría acentuar aún más la caída de las divisas.

En el segundo caso, como sucede en **China**, el ahorro nacional ha sido el principal factor que ha alimentado el alza de los índices. Por lo tanto, la brutal caída de la Bolsa no ha afectado al tipo de cambio ni a las reservas en divisas. Sin embargo, es necesario vigilar el efecto de riqueza negativa ya que es susceptible de afectar al consumo de ciertas familias. No obstante, el impacto global sobre el crecimiento podría verse limitado, dado que la inversión en Bolsa es, por lo general, reciente y sólo representa una pequeña parte del patrimonio de los hogares.

En 2009, la evolución de las Bolsas asiáticas debería ser menos errática, ya que los importantes descensos harán que las cotizaciones sean atractivas a partir de ahora.

Por otro lado, a finales de 2008 dio comienzo la caída de los precios inmobiliarios en las dos principales economías de Asia emergente (**India** y **China**). El impacto sobre el crecimiento de los numerosos sectores (construcción, acero, cemento, producción de electricidad), que corren el riesgo de sufrir la contracción del sector inmobiliario, será considerable. Por otra parte, se observará un

ASIA-PACÍFICO

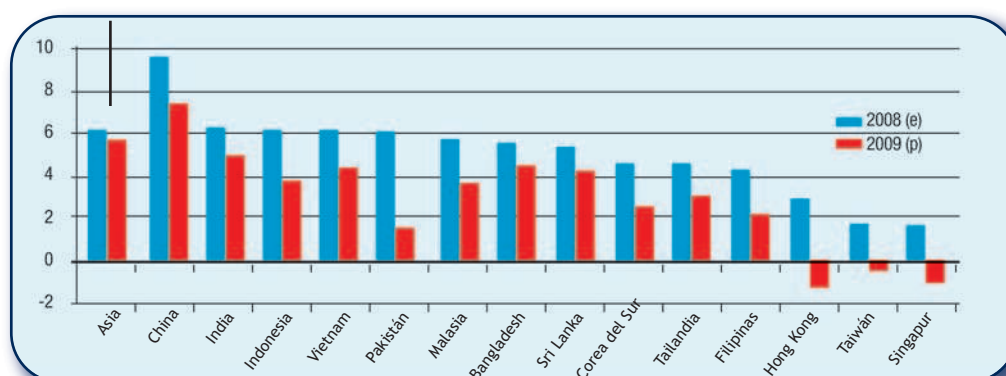
Perspectivas 2009

descenso de las inversiones en dichos sectores y una desaceleración del consumo de las familias. En efecto, la caída de los precios inmobiliarios que genera un efecto de riqueza negativa, ralentizará el consumo.

En tercer lugar, el canal del crédito

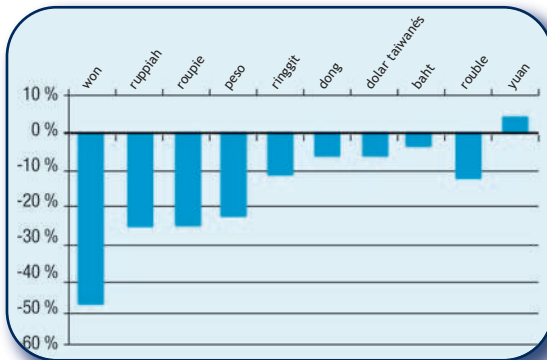
Los países más afectados por el endurecimiento de las condiciones de crédito serán aquellos cuyas empresas privadas han pedido préstamos en el extranjero de forma masiva durante los últimos años. En **Corea** y en **India**, por ejemplo, las empresas podrían tener dificultades para refinanciar sus antiguas deudas y podría reducirse su capacidad de conseguir fondos para nuevos proyectos. Por otra parte, debemos tener en cuenta que en un contexto de depreciación de la rupia y el won, aumentará la deuda en circulación en divisas de dichas empresas.

Tasa de crecimiento (en %)



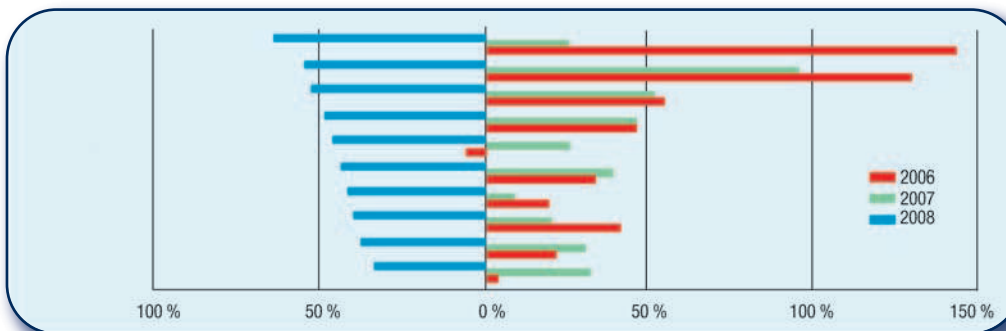
ASIA-PACÍFICO

Perspectivas 2009



Evolución de las principales divisas asiáticas (enero-noviembre de 2008)

Tasa de crecimiento de los índices bursátiles entre 2006 y 2008 (en %)



No obstante, una buena capacidad de resistencia

Márgenes de maniobra para la puesta en marcha de políticas presupuestarias y monetarias expansionistas.

Frente a la ralentización de las economías y en un contexto de descenso de las presiones inflacionistas debido al descenso de los precios de las materias primas, las autoridades de los diferentes países han puesto en marcha una política monetaria con el objetivo de respaldar el crecimiento. La bajada de los tipos de interés y de la tasa de reservas obligatorias han sido factores particularmente importantes en **China**, pero también en **India**, **Corea**, **Taiwán**, **Hong Kong** y **Singapur**.

Por otra parte, gracias a la mejora de las cuentas públicas en ciertos países de Asia emergente, se han puesto en práctica planes de estímulo fiscal. Así, **China** ha anunciado un amplio plan de relanzamiento de 586.000 millones de dólares con el objetivo de evitar el escenario catastrófico de una profunda ralentización que supondría un aumento de los impagos por parte de las empresas, así como de los conflictos sociales. En **Malasia**, **Singapur**, **Corea**, **Hong Kong** y **Taiwán**, se han programado gastos adicionales para relanzar el crecimiento.

Sin embargo, la deuda pública de ciertos países de la zona, a semejanza de la **India**, sigue siendo significativa y reduce los márgenes de maniobra de las autoridades para implantar un relanzamiento presupuestario.

En 2009, dichas políticas económicas expansionistas podrían perdurar y permitir la limitación de la ralentización económica.

Por lo que respecta a la situación durante la crisis asiática de 1997, Asia ha alcanzado una solidez financiera mayor.

El riesgo de sobreendeudamiento exterior es limitado. Los ratios de endeudamiento continúan reduciéndose en Asia emergente. La deuda ha alcanzado el 20% del PIB frente al 27% de media en los países emergentes. El ratio de servicio de la deuda registrado en los ingresos en divisas también es reducido, en torno al 4% en Asia emergente frente al 8,8% para los países emergentes. La situación financiera externa de los países de Asia es, en general, bastante sólida.

Por otra parte, las reservas de cambio han alcanzado niveles récord, 11,7 meses de importaciones

en 2008 frente a 9,4 para la media de los países emergentes. Sin embargo, todo esto encubre situaciones dispares. En efecto, las reservas de **Indonesia**, **Vietnam**, **Filipinas** y, sobre todo, **Bangladesh** siguen siendo reducidas y existe un riesgo de cambio. En **Pakistán**, en un contexto de inestabilidad política y de deterioro de las cuentas exteriores, las reservas en divisas han experimentado un fuerte descenso, lo cual ha derivado en una importante depreciación de la rupia. El plan de ayuda urgente del FMI podría ayudar al país a evitar una crisis de liquidez, pero estará subordinado a reformas fiscales y monetarias para reducir el déficit público y la inflación, difíciles de implementar en el plan social.

Por el contrario, en **India** o **Corea**, a pesar de la caída de su moneda en 2008, el riesgo de crisis de liquidez en divisas es reducido, ya que el elevado nivel de reservas del que disponen les protege de una retirada de capital considerable.

La cuestión de la utilización de reservas ha experimentado un nuevo desarrollo. El holding de **Singapur**, Temasek, que invierte en Asia por cuenta del gobierno o incluso el fondo soberano chino (*China Investment Corp.*) podrían servir de ejemplos. **China**, gracias a la amplitud de sus reservas, se ha convertido en uno de los principales exportadores de capital: las inversiones directas chinas en el extranjero han pasado de 200 millones en 2003 a 49.000 millones de dólares en 2008. Sin embargo, se espera que en 2009 se pospongan ambiciosos proyectos de inversión.

Finalmente, Asia emergente ha registrado un amplio excedente corriente (4,7% frente a 2,5% para la media de los países emergentes). Sin embargo, este último dato oculta diversas situaciones. A pesar de la ralentización de las exportaciones, la Gran **China** y **Malasia** han registrado excedentes corrientes elevados. Por el contrario, en el resto de la ASEAN y en **Corea**, las cuentas corrientes han experimentado un deterioro en un contexto de ralentización de las exportaciones. En **Tailandia** y **Filipinas**, el excedente por cuenta corriente se ha reducido sustancialmente. En **Corea**, ha aparecido un déficit por cuenta corriente en 2008 mientras que en Indonesia, el saldo por cuenta corriente podría ser negativo en 2009.

En Asia del Sur, los saldos corrientes siguen siendo deficitarios, en India de forma moderada (-1,5% previsto para 2009), más significativamente en **Sri Lanka** (-4,5% previsto para 2009) y, sobre todo, en **Pakistán** (-5,4% esperado para 2009). El traslado

de trabajadores al extranjero, esencialmente en el Golfo, sigue siendo dinámico, pero las exportaciones han experimentado un descenso. Por otra parte, la solidez frente a la competencia china en el sector textil difiere en los diversos países. **India** y **Sri Lanka**, que han sabido encontrar los segmentos de mercado adecuados, resisten satisfactoriamente, mientras que **Bangladesh**, que presenta un entorno empresarial deficiente e incertidumbres políticas, ha mostrado una solidez más reducida.

Disparidades en materia gubernamental

La estabilidad política de Asia emergente y la previsibilidad de las políticas económicas constituyen una gran ventaja y explican, en parte, los elevados índices de inversión. Sin embargo, el año 2008 también ha estado marcado por el resurgimiento de tensiones puntuales y el bloqueo político de ciertos países. Mientras que las relaciones entre **China** continental y **Taiwán** mejoran tras la victoria del Kuomintang en las elecciones legislativas y presidenciales, las tensiones entre **Corea del Sur** y **Corea del Norte** se acentúan tras la llegada al poder de Lee Myung-Bak del partido conservador: por consiguiente, las probabilidades de lograr la firma de un tratado de paz a corto plazo son escasas. Por otro lado, en **Tailandia**, han aumentado las tensiones entre el Partido Para el Pueblo, disuelto en diciembre de 2008 por el Tribunal Constitucional, y la Alianza del Pueblo por la Democracia (PAD, por sus siglas en inglés), que organiza manifestaciones en Bangkok desde el verano de 2008. Parece poco probable que se recupere la estabilidad política durante 2009. En **China**, en un contexto de ralentización de la actividad y de aumento del desempleo, las tensiones sociales podrían verse acrecentadas. Por otra parte, el crecimiento de las desigualdades ha derivado en el surgimiento de conflictos sociales. En **Bangladesh**, el aplazamiento de las elecciones a finales de 2008 ha permitido al país salir del callejón sin salida en que se hallaba sumido, aunque el restablecimiento de las instituciones democráticas sin entrañar una vuelta a la violencia continúa siendo un desafío para las autoridades. Finalmente, en **Sri Lanka**, la guerra perdura en el norte de la isla y es poco probable que el país alcance un acuerdo de paz a corto plazo.

En materia de gobierno, la zona de Asia se caracteriza por grandes disparidades, como refleja la calificación Coface de entorno empresarial. **Taiwán**, **Hong Kong** y **Corea del Sur**, siguen de cerca a **Japón** y **Singapur** calificados A1, tras

haber registrado una rentabilidad menos positiva en términos de cobros, información financiera y entorno institucional. La situación sigue siendo respetable en **Malasia** y **Tailandia**, calificados A3. La **India**, con calificación A4, presenta un funcionamiento satisfactorio de la justicia que compensa la complejidad de la reglamentación de negocios, que no siempre es favorable a las empresas. En **China** y **Filipinas**, calificados B, el clima empresarial sufre un nivel de corrupción elevado así como una gran opacidad en términos de información financiera, lo cual complica la apreciación del riesgo. En **Sri Lanka**, el entorno empresarial es relativamente satisfactorio a pesar de las importantes lagunas en materia de infraestructuras. Por el contrario, la situación es menos favorable en **Indonesia**, **Pakistán**, **Vietnam** y **Mongolia**, cuya calificación C se explica por las importantes lagunas de transparencia de los balances y de cobro y por la existencia de un importante nivel de corrupción. Finalmente, en **Bangladesh**, **Papúa Nueva Guinea**, **Myanmar**, **Camboya** y **Laos**, el entorno empresarial experimenta grandes dificultades en términos de gobierno que desalientan a los inversores. Finalmente, se observa en numerosos países que la mezcla entre el mundo empresarial y el mundo político continúa influyendo en el clima de las inversiones.

El comportamiento de pago de las empresas sigue siendo favorable pero se encuentra en vías de deterioro.

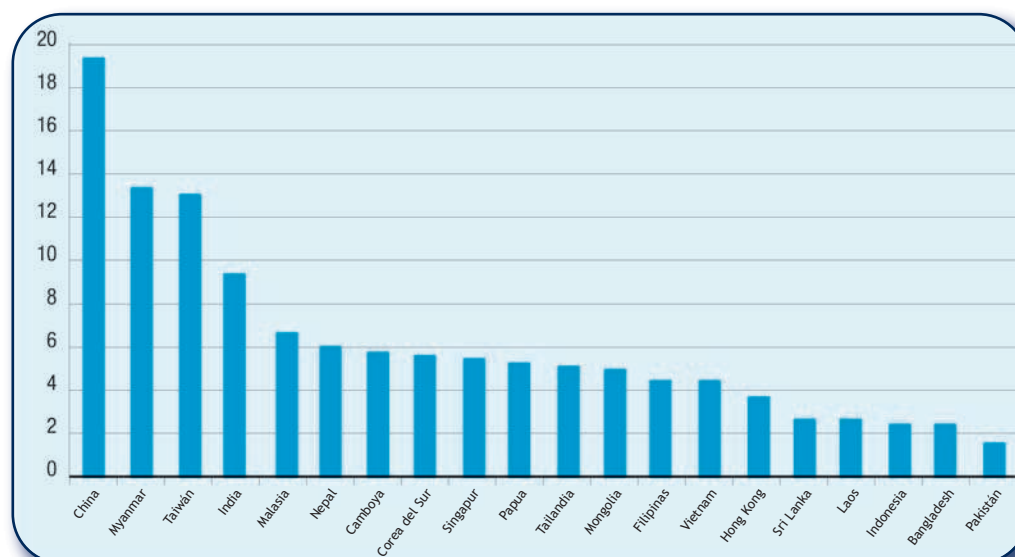
En un contexto de ralentización económica, el riesgo de impago aumenta. En las economías más abiertas de la zona, **Hong Kong**, **Singapur**, **Taiwán**, la experiencia de pago de Coface se encuentra en proceso de deterioro. En **China**, los impagos en ciertos sectores específicos están aumentando. Los sectores exportadores de baja gama y con márgenes más reducidos, como el sector textil, el calzado y los juguetes, han sufrido de la apreciación más rápida del yuán durante los 9 primeros meses de 2008, así como un aumento de los salarios, y se han enfrentado a diversos problemas relacionados con la calidad de los productos. Los sectores cuyos bienes se adquieren a crédito, como el sector automovilístico y el inmobiliario, también atraviesan dificultades. Finalmente, el estallido de la burbuja inmobiliaria ha afectado a los sectores vinculados a la construcción, como los del cemento, el acero y la producción de electricidad, que se encuentran en declive. La experiencia de pago registrada por Coface ha experimentado

ASIA-PACÍFICO

Perspectivas 2009

un deterioro y esta tendencia podría acentuarse en 2009 debido a la ralentización económica. Por otra parte, la experiencia de pago en **Malasia** y **Corea** ha sufrido, en ciertos sectores localizados de un aumento de la competencia. En **Corea**, el índice Coface de incidentes de pago se ha deteriorado, particularmente en los sectores de la construcción, la electrónica, las navieras y el automóvil. Por el contrario, en **India**, **Indonesia**, **Filipinas** y **Tailandia** las empresas han experimentado una gran resistencia y han demostrado tener una situación financiera sólida. El comportamiento de pagos continúa siendo favorable, a pesar de una deficiente administración de las empresas.

Reservas en meses de importaciones



Asia

Evolución de las calificaciones @rating por país

El nivel de riesgo en Asia emergente ha aumentado, pero sigue siendo inferior a la media de los países emergentes. La calificación A2 de **Hong Kong** se ha puesto bajo vigilancia negativa debido a la ralentización de la actividad y al deterioro de la experiencia de pago de Coface. Por las mismas razones, Singapur ha pasado de A1 con vigilancia negativa a A2. Por otro lado, **Taiwán** ha pasado de la calificación A1 a A2 con vigilancia negativa debido al aumento de los impagos y al deterioro de las cuentas de las empresas, sobre todo en el sector electrónico. La calificación A3 de **China** se ha puesto bajo vigilancia negativa en un contexto de ralentización de la actividad y del esperado aumento de los impagos en ciertos sectores más frágiles.

La calificación A2 de **Corea** se coloca bajo vigilancia negativa por las dificultades del sector electrónico, de la construcción y las navieras. **Malasia** también somete su calificación A2 a vigilancia negativa a pesar de su favorable coyuntura y a una sólida situación financiera. La **India** conserva la calificación A3 gracias a la solidez de sus empresas. La calificación de **Indonesia** y **Filipinas** sigue siendo B debido a la ligera ralentización de la actividad y a las persistentes lagunas en materia de gobierno. La calificación país @rating A3 de **Tailandia** se coloca bajo vigilancia negativa por el deterioro de la situación política y la ralentización de la actividad.

La vigilancia negativa a la que se sometió la calificación B de **Vietnam** en junio de 2008, se conserva debido a la persistencia del riesgo de cambio, el deterioro de los ratios financieros y a la acentuada ralentización del crecimiento.

Otros países de la zona han experimentado un deterioro de su situación debido a la crisis: en diciembre de 2008, las calificaciones A1 de **Australia** y **Nueva Zelanda** han descendido a A2. Efectivamente, el comportamiento de pago de las empresas podría continuar empeorando debido al descenso de la demanda mundial y a la caída de los precios de las materias primas y de los productos agrícolas.

ASIA-PACÍFICO

Perspectivas 2009

	Enero 2003	Enero 2004	Enero 2005	Enero 2006	Enero 2007	Enero 2008	Abril 2009
Japón	A2	A2↗	A1	A1	A1	A1	A2
Singapur	A2	A1	A1	A1	A1	A1	A2
Corea	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2↘
Hong Kong	A2	A2↗	A1	A1	A1	A1	A2↘
Malasia	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2↘
Taiwán	A2	A1	A1	A1	A1↘	A1↘	A2↘
India	A4	A4	A3	A3	A3	A3	A3↘
Tailandia	A3	A3	A2	A2	A2↘	A3	A3↘
China	A3	A3	A3	A3	A3	A3	A3↘
Indonesia	C	C↗	B	B	B	B	B
Filipinas	A4	A4	A4↘	B↗	B	B	B
Sri Lanka	B	B	B	B↘	B↘	B	C
Vietnam	B	B	B	B	B	B	B↘
Bangladesh	B	B	B	B	B	C	C
Pakistan	D	D↗	C	C	C	C	D
Australia	A1	A1	A1	A1	A1	A1	A2
Nueva Zelanda	A1	A1	A1	A1	A1↘	A1↘	A2

Asia

África del Norte Oriente Medio y Próximo

Por Catherine Monteil y Marie-France Raynaud

Departamento de Estudios Económicos y Riesgo País, Coface

La región alcanzada por la crisis financiera

El canal comercial

La ralentización de la demanda ha originado la caída de los precios del petróleo tras el pico alcanzado a mediados de julio a más de 140 dólares el barril de Brent del Mar del Norte. El descenso de precios se ha visto amplificado, a mediados de septiembre, tras la quiebra de Lehman Brothers y la toma de conciencia de la amplitud de la crisis financiera, y del deterioro de las perspectivas económicas. Todo ello ha acelerado la retirada de capitales especulativos, que, en parte, habían contribuido al brutal aumento de la cotización del barril. El descenso de los precios, que debería establecerse en 2009 por debajo de la media de los dos últimos años, junto con la disminución prevista de la demanda de petróleo a nivel mundial, se traducirá en una fuerte caída de los ingresos de los países productores, que representan más del 70% del PIB regional. En este contexto, el crecimiento regional se ralentizará en 2009, sumándose a la tendencia mundial. Los grandes proyectos de infraestructura y desarrollo del sector inmobiliario, que habían estimulado el crecimiento al margen del sector petrolífero después de muchos años, se revisarán a la baja. Las inversiones de las economías petrolíferas en los otros países de la región (**Egipto, Jordania, Líbano, Siria, Marruecos y Túnez**) podrán seguir esta tendencia. La ralentización de la demanda exterior afectará tanto a las exportaciones de productos manufacturados como a los servicios (transporte y turismo) en el conjunto de la región y, sobre todo en **Israel, Egipto, Marruecos, Túnez, Jordania y Siria**. La recesión del sector petrolífero afectará principalmente a **Arabia Saudí**, principal productor de la región y primer país exportador de la OPEP.

El canal del crédito

Las tensiones en el mercado del crédito han precedido a la crisis financiera procedente de **Estados**

Unidos. En un contexto de grandes proyectos de desarrollo, en concreto en **Dubai**, y de tipos de interés reales negativos, el crecimiento de los créditos ha sido más rápido que el de los depósitos, obligando a los bancos comerciales a buscar financiación exterior. La inversión de capitales especulativos se vio favorecida por la perspectiva de una reevaluación de las divisas de los países del Consejo de cooperación del Golfo (**Arabia Saudí, EAU, Qatar, Bahréin, Kuwait y Omán**), la mayor parte de las cuales están ancladas en el dólar. Cuando se ha hecho palpable que sobre todo **Arabia Saudí y los Emiratos Árabes** mantendrían el anclaje, y que el dólar se revaloraría, la retirada de dichos capitales ha creado tensiones sobre la liquidez de los mercados. A excepción de algunas entidades de crédito, los sistemas bancarios de la región no se han visto afectados por la crisis de las *subprime*. Por el contrario, la crisis crediticia y la aversión al riesgo han agotado las fuentes de financiación para los países más dependientes de los capitales exteriores, en este caso **Dubai**. Las autoridades han tomado medidas para mejorar la liquidez de los mercados, mantener el crédito y evitar los incumplimientos de pago. La acumulación de considerables activos financieros en el transcurso de los últimos años facilita el respaldo a los bancos y el crédito en las economías petrolíferas, mientras que el resto de países de la región serán más sensibles a la contracción del crédito, que afectará a los servicios financieros, el consumo de las familias y las inversiones privadas.

El mercado de valores

Los principales mercados bursátiles de la región (**Arabia Saudí, EAU y Egipto**), a semejanza de los mercados de otros países emergentes, han seguido la tendencia bajista registrada en los países industrializados. Los índices han caído entre un 55 y un 60%. En **Arabia Saudí**, esta evolución ha estado acompañada de una anticipación del cambio de coyuntura. La Bolsa, cerrada a los capitales extranjeros hasta verano de 2008, está dominada por pequeños accionistas de comportamiento espe-

culativo. La retirada de capitales extranjeros y la necesidad de liquidez han sido el origen de la caída bursátil en **EAU y Egipto**. La caída de dichos valores socava la confianza de los inversores y consumidores.

La región presenta capacidad de resistencia para afrontar el cambio de coyuntura

La solidez financiera de la mayoría de los países petrolíferos podría permitirles superar la caída de sus ingresos en 2009.

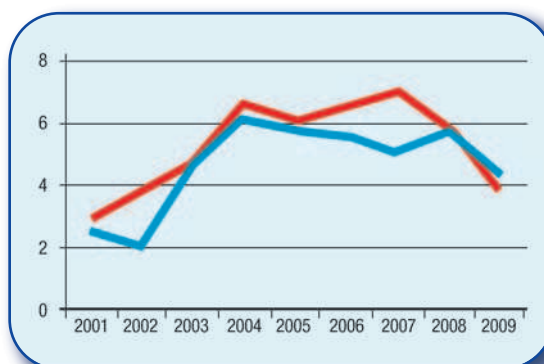
Los ingresos impulsados por el boom del precio del petróleo y acumulados en el transcurso de los últimos años, han favorecido la puesta en marcha de grandes proyectos de infraestructuras, el crecimiento de las capacidades de producción de petróleo y gas, el desendeudamiento del Estado y la acumulación de activos financieros. A excepción de **Qatar y Dubai**, el endeudamiento exterior es limitado. Con la disminución de la demanda de hidrocarburos, la actividad ajena al sector petrolífero será el único motor de crecimiento, sostenida por la búsqueda de grandes proyectos de inversión pública, cuya financiación podrían garantizar las reservas financieras acumuladas en el transcurso de los pasados años. Estos activos financieros (cuyas cantidades no se publican), colocados en el extranjero, probablemente han sufrido el hundimiento de los mercados, pero seguirán siendo considerables. En **Argelia**, así como en **Libia**, cuyas reservas en divisas alcanzan aproximadamente tres años de importación, el crecimiento podría apoyarse en las inversiones públicas. En estos países así como en las monarquías del Golfo, la fuerte disminución de ingresos en 2009 podría provo-

car que se vuelvan más selectivos y retrasen ciertos proyectos. En **Dubai**, la retirada de capitales extranjeros, la caída de índices bursátiles, la contracción del crédito y la ralentización de la demanda han provocado el estallido de la burbuja inmobiliaria. La ralentización de la economía será más importante en este país. Así pues, el gasto público, las subvenciones y las ayudas sociales podrían respaldar el consumo de las familias y su nivel de vida, con el fin de preservar también el clima social. Por otro lado, factores como la llegada de nuevas viviendas al mercado en **Arabia Saudí, Qatar y los EAU**, y la moderación del precio de los productos de primera necesidad, podrían hacer caer de nuevo las tensiones inflacionistas y mejorar el poder adquisitivo. La disminución de ingresos del sector petrolífero tendrá en Irán un impacto mayor, ya que, contrariamente a otros países, no ha acumulado suficientes reservas y, por lo tanto, le resultará difícil mantener el ritmo del gasto público de los años anteriores.

En esos países, a no ser que se produzca el hundimiento total de la cotización del barril, los saldos corrientes y los saldos presupuestarios deberían mantenerse equilibrados. La situación en Irán será más tensa.

Un crecimiento del PIB próximo a la media de los países emergentes en %

El crecimiento regional, impulsado durante los últimos años por el boom del petróleo de los países productores, ha comenzado a resentirse a partir del segundo semestre de 2008, debido a las consecuencias de la crisis financiera llegada de Estados Unidos, que se ha propagado a través de diversos canales.



ÁFRICA DEL NORTE

Perspectivas 2009

El resto de países del Norte de África y de Oriente Medio y Próximo, más vulnerables, ofrecen, sin embargo, capacidad de resistencia.

En general, se han beneficiado del boom del sector petrolífero regional a través de las inversiones de las monarquías del Golfo y de las remesas de la mano de obra emigrada a estos países. Durante los últimos años, **Egipto, Jordania y Siria** han sabido atraer un flujo importante de capitales extranjeros. La búsqueda de programas de inversión en cotizaciones, proyectos industriales, inmobiliarias e infraestructuras, financiados principalmente por inversiones extranjeras directas, podría continuar manteniendo la actividad en 2009. No obstante, factores como la restricción de los créditos exteriores y la pérdida de confianza de los inversores podrían frenar el flujo de nuevas IED, sobre todo en el sector inmobiliario. Las exportaciones, el turismo y las remesas de la mano de obra emigrada también podrían verse reducidos. En **Egipto**, el gobierno ha adoptado medidas para respaldar la actividad de las empresas y el consumo de las familias. El descenso de los precios de los productos de primera necesidad podría hacer disminuir las tensiones inflacionistas y mejorar el poder adquisitivo. En general, en 2009 se espera una ralentización moderada de las economías que, sin embargo, podrían progresar a un ritmo respetable. En Israel, muy dependiente de la demanda de **Estados Unidos** y Europa, la ralentización de la economía podría ser menos pronunciada. **Yemen**, cuya producción de gas podría experimentar un impulso en 2009, podría ser uno de los únicos países del mundo cuyo crecimiento experimente una aceleración.

En **Túnez**, el crecimiento podría resistir al deterioro del entorno mundial, gracias a la diversificación del tejido económico. Sin embargo, se esperan dificultades en las empresas vinculadas al sector del turismo. En **Marruecos**, el crecimiento podría verse ligeramente frenado. La desaceleración de la actividad se verá influenciada por la reducción de remesas de trabajadores marroquíes emigrados y la morosidad de la actividad turística. En cambio, la caída del precio de los hidrocarburos podría contribuir a mantener el consumo de las familias.

El superávit presupuestario se reduce en los países productores de petróleo mientras que otros

países no consiguen disminuir el elevado déficit.

En 2009, la caída de los ingresos del sector petrolero reducirá considerablemente los saldos presupuestarios. No obstante, la disminución del gasto en subvenciones a consecuencia del descenso de precios de los productos de primera necesidad podría moderar la reducción de los saldos por cuenta corriente. En la mayoría de los países productores de petróleo continuará manteniéndose el superávit, a no ser que se produzca el hundimiento de los precios. El saldo iraní debería encontrar un equilibrio como resultado de una política de amplia redistribución de la renta petrolífera que, sin embargo, podría encontrar sus límites frente a la caída de los ingresos. Países como **Omán y Bahrein**, con economías más diversificadas, pero cuyos ingresos dependen ampliamente del petróleo, podrían reencontrarse con déficit moderados.

Líbano, Egipto, Jordania, Siria y Yemen deberían continuar registrando déficit elevados. En **Egipto**, los gastos acumulados para mantener la actividad podrían aumentar el déficit, a pesar de la disminución de subvenciones vinculada a la disminución del precio de los productos de primera necesidad.

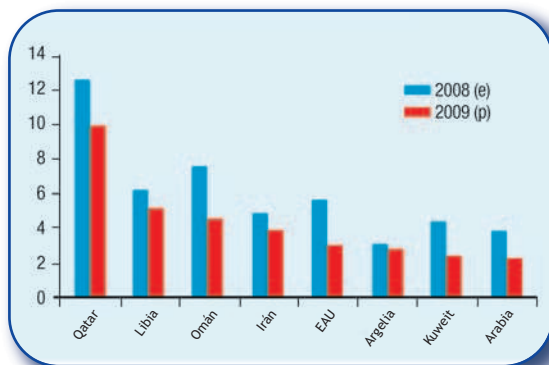
Las autoridades han aplazado las medidas de saneamiento de las finanzas públicas. En **Jordania**, la disminución de las medidas de compensación de la fuerte subida de los precios en 2008, podría permitir contener el déficit en 2009. El reembolso anticipado de los créditos renegociados en el Club de París ha reducido de forma significativa el endeudamiento del Estado, que, a pesar de todo, sigue siendo elevado.

En **Líbano**, el gasto vinculado al pago de la deuda es responsable de un déficit que será difícil de reducir. Por su parte, **Siria y Yemen** se esfuerzan por instaurar nuevas fuentes de ingresos mientras que los recursos petrolíferos disminuyen. En todos los casos, la fragilidad del clima social, agravado por los conflictos regionales y la pobreza, así como los riesgos del ascenso del islamismo, dificultan el saneamiento de las finanzas públicas. En **Israel**, el saneamiento de las finanzas del Estado va por buen camino, pero la reducción de los ingresos en 2009 a consecuencia de la ralentización del crecimiento podría traducirse en un ligero aumento del déficit público.

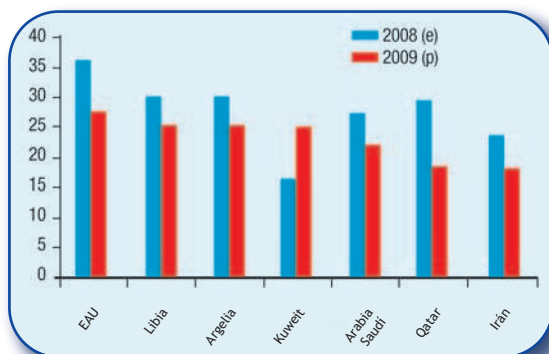
ORIENTE MEDIO Y PRÓXIMO

Perspectivas 2009

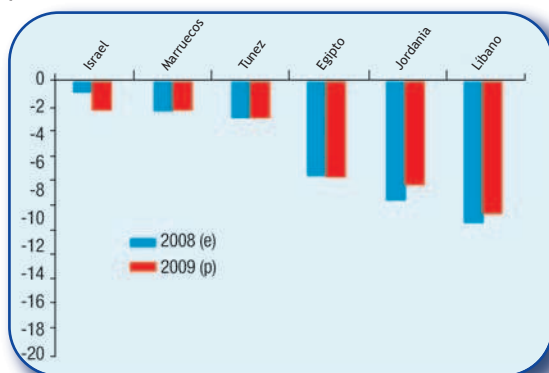
Tasa de crecimiento del PIB de los países productores de petróleo de la región (en %)



Países productores de petróleo: saldo público en % del PIB



Países productores de petróleo: saldo público en % del PIB



El superávit por cuenta corriente es superior a la media regional, aunque existen discordancias entre los países productores de petróleo y el resto de países.

Las exportaciones de hidrocarburos son el principal componente de los ingresos en divisas de los países petrolíferos y sus saldos por cuenta corriente experimentaron una fuerte disminución en 2009.

El superávit por cuenta corriente, que había alcanzado un nivel superior al 40% del PIB en **Libia** y más del 20% del PIB en **EAU y Qatar**, podría situarse en 2009 entre el 0% en Irán y el 20% del PIB en **Kuwait**. La disminución de las importaciones, debido a la caída de los precios de los productos de primera necesidad y a la ralentización del crecimiento, así como la reducción de las transferencias de la mano de obra emigrada, podrían amortiguar la reducción de los saldos por cuenta corriente. Dichos saldos continuarán formando parte del superávit, a menos que se produzca el hundimiento de los precios. La situación es más complicada en Irán, donde las sanciones internacionales encarecerán el coste de las importaciones. No obstante, la disminución del precio de los carburantes importados y las medidas tomadas para reducir los despilfarros y el contrabando, podrían permitir contener las importaciones.

Entre los países no productores de petróleo la situación es desigual.

En 2009, la reducción de la factura petrolífera y de los productos de primera necesidad, que tanto afectó en 2008 a las cuentas exteriores de los países no productores de la región, así como la disminución de las importaciones, y la ralentización de las importaciones vinculada así mismo a la de la actividad, permitieron moderar la disminución de las exportaciones, y en algunos casos, de los ingresos del turismo y las transferencias de la mano de obra emigrada. En **Egipto**, la necesidad de financiación podría estar compensada por las inversiones extranjeras directas, aunque experimenten una disminución considerable. Por otra parte, este país dispone de un nivel confortable de reservas en divisas que, a corto plazo, le permitirán evitar la crisis de liquidez. En **Israel**, el saldo por cuenta corriente también podría mejorar. Su situación financiera exterior sigue siendo controlable gracias a la relativa estabilidad de las fuentes de financiación. **Marruecos y Túnez** podrían experimentar una reducción de su factura petrolífera.

África del Norte y Oriente Medio y Próximo

ÁFRICA DEL NORTE

Perspectivas 2009

No obstante, factores como la complicación de la balanza de pagos (transferencias y turismo) y la recesión en Europa, socio comercial esencial, supondrán un ligero aumento del déficit por cuenta corriente. En **Líbano**, la situación financiera exterior es precaria. Las elecciones parlamentarias previstas para mayo de 2009 podrían reavivar las tensiones políticas y la confianza de los depositantes y países donantes. Por ello, la satisfacción de las necesidades de financiación exterior podría presentar algunas dificultades. En **Jordania**, el déficit por cuenta corriente seguirá siendo de aproximadamente el 20% del PIB. La escasez de capitales extranjeros para financiar el déficit podría generar tensiones sobre la liquidez del país.

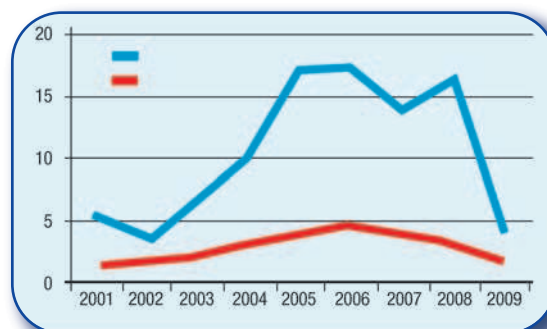
En general, la deuda exterior de los países productores de petróleo es limitada, a excepción de EAU y Qatar.

La caída de recursos en divisas en 2009 influirá en los ratios (deuda/exportaciones de bienes y servicios), que podrían alcanzar más del 70% en **Qatar** y el 50% en **EAU**. **Qatar** ha financiado su desarrollo industrial mediante créditos exteriores. En gran medida, la deuda se ha asegurado mediante contratos de exportación a largo plazo. El ratio del pago de la deuda sigue siendo moderado (menos del 10% de los ingresos en divisas). En **EAU**, la progresión del endeudamiento exterior se debe al desarrollo, sobre todo en el ámbito inmobiliario en **Dubai**. Por el contrario, **Argelia**, tras el reembolso de la deuda pública en 2006 de forma anticipada, se sitúa en el nivel más bajo, alrededor del 5%. Los riesgos de sobreendeudamiento se ponderan por considerables activos financieros exteriores que posicionan a estos países como acreedores netos.

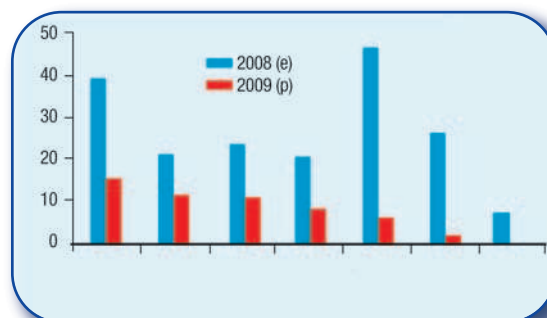
El resto de los países, en su mayoría, presentan niveles elevados de endeudamiento exterior, pero Líbano ostenta el récord con un ratio (deuda/exportaciones de bienes y servicios) que en 2009 alcanzaría el 220%.

La ayuda internacional ha permitido a este país moderar el pago de una deuda que, no obstante, sigue siendo elevada y que representa el 40% de los ingresos en divisas. Israel presenta un nivel de endeudamiento relativamente elevado (alrededor del 100% de los ingresos en divisas), sin embargo, el pago de la deuda sigue siendo manejable.

Excedentes por cuenta corriente en fuerte descenso



Saldos por cuenta corriente en % del PIB



Existen elevados riesgos geopolíticos cuyo impacto en la economía regional ha sido limitado hasta ahora.

En **Irak**, la mejora de la seguridad ha permitido la firma de un acuerdo con **Estados Unidos** acerca de la retirada de tropas americanas hacia 2011. No obstante, la situación política sigue siendo incierta, teniendo en cuenta las tensiones interétnicas y religiosas persistentes. Las instituciones son vulnerables y el riesgo de guerra civil y de división no ha finalizado. El posicionamiento de **Irán** sobre el dossier nuclear y su respaldo a los movimientos terroristas han supuesto su aislamiento político y financiero. Las perspectivas de acabar con el conflicto israelo-palestino son escasas debido a los cambios políticos de **Israel** y a la ausencia de una solución a nivel interno en **Palestina** tras la ruptura entre Al-Fatah, replegada en **Cisjordania**, y Hamas, confinado en la banda de Gaza. El conflicto israelo-palestino y la situación en **Irak** siguen siendo el núcleo de las tensiones regionales, ya que estos conflictos se nutren de sentimientos anti-israelíes y anti-americanos que favorecen el ascenso del islamismo radical, así como de la oposición frente a poderes que, en general, mantienen buenas relaciones con **Estados Unidos** y son sus aliados en la guerra contra el terrorismo. Es el caso, en concreto, de las monarquías del **Golfo, Egipto, Jordania y Yemen**, así como en el Magreb, de **Argelia y Marruecos**.

Hasta el momento dichas incertidumbres no han influido en la economía regional, que se ha mantenido gracias al boom del petróleo. Las subvenciones, así como la mejora de infraestructuras y de servicios sociales han permitido contener el clima social. Esta tarea ha exigido los mayores esfuerzos por parte de las autoridades a pesar del cambio de coyuntura, y en la actualidad consume un nivel suficiente de gasto público.

A nivel político, **Marruecos y Túnez** permanecen estables y este marco favorable ha permitido acelerar el ritmo de las reformas estructurales. Sin embargo, la frustración de los jóvenes titulados afectados por el desempleo, aumenta el riesgo social. Por otra parte, este riesgo podría aumentar debido a las dificultades a las que se enfrentan sectores muy expuestos a la crisis mundial e importantes proveedores de empleo, como el turismo.

El entorno empresarial presenta desigualdades.

La calificación de los países de la región abarca prácticamente la totalidad del espectro, desde A2 para **Israel** hasta D para **Irak, Libia y Yemen**. La calificación A2 de **Israel** refleja un entorno empresarial relativamente favorable, de hecho, es mejor que la calificación país penalizada por el elevado riesgo político. En numerosos países de la región, el entorno empresarial se ve influido con frecuencia por una legislación poco favorable a la protección de los acreedores. Por otra parte, en numerosos casos, la ausencia o la opacidad de los datos financieros de las empresas constituye un riesgo adicional. De este modo, la calificación por entorno empresarial es menos positiva que la calificación país para los países productores de petróleo ricos, que gozan de una situación económica y financiera muy favorable. **EAU, Kuwait, Qatar** poseen la calificación A3 y, en general, su marco institucional es favorable, sobre todo en lo que respecta a la calidad de sus infraestructuras y al acceso a la financiación, sin embargo, la información financiera con frecuencia presenta lagunas. **Argelia y Arabia Saudí** poseen la calificación B, lo cual refleja, en primer lugar, las carencias del ámbito institucional y en segundo lugar, las dificultades del cobro de los créditos. La calificación D de **Libia** refleja un entorno empresarial particularmente difícil, sobre todo teniendo en cuenta la lentitud de los procesos burocráticos, que se complica debido al desmantelamiento de la administración, un sistema jurídico aún inadaptado y la falta de transparencia de las empresas.

La calificación del entorno empresarial posiciona a ciertos países al mismo nivel que su calificación en materia de riesgo país. Es el caso de **Marruecos y Túnez**, que presentan la calificación A4, **Egipto**, con la calificación B y **Siria** con la calificación C. En concreto, **Marruecos y Túnez** se han comprometido a realizar importantes reformas para mejorar el entorno empresarial, incluso si algunas debilidades persisten, sobre todo en lo referente al cobro de créditos. En **Egipto**, se ha puesto gran empeño en mejorar el entorno empresarial, sobre todo en lo referente al acceso a créditos, pero la fragilidad del gobierno persiste.

La calificación A4 de **Jordania** y B de **Líbano** es mejor que la calificación país, que se ha visto afectada por la fragilidad financiera y política.

ÁFRICA DEL NORTE

Perspectivas 2009

En general, la solvencia de las empresas de la región es satisfactoria y el riesgo de impago es limitado excepto para Irán.

El índice Coface de los incidentes de pago de las empresas de dicha región permaneció por debajo de la media mundial en 2008. La experiencia sigue siendo óptima en **Israel y Egipto**, sin embargo, las empresas podrían experimentar una disminución de las inversiones y de la demanda americana y europea, y verse afectadas por la contracción del crédito. El retraso de los pagos podría ser cada vez más frecuente. En las monarquías del Golfo, por lo general, las inversiones sostenidas por el gasto público permanecen en poder de las empresas. No obstante, el comportamiento de pago de las empresas saudíes es, en ocasiones, aleatorio. En **Dubai**, el estallido de la burbuja inmobiliaria podría afectar a las empresas más frágiles del sector y retrasos o incumplimientos en los pagos podrían ser más frecuentes. En **Líbano**, a pesar de las dificultades, las empresas han mostrado hasta el momento cierta resistencia en materia de comportamiento de pago. En **Argelia, Túnez y Marruecos**, el retraso de los pagos es un tema recurrente, pero los impagos son limitados. Por contra, en **Irán**, el boicot de los bancos complica y encarece el pago de las empresas.

Evolución de las calificaciones @rating por país.

El nivel de riesgo regional es superior al de la media de países emergentes. En esta región, la inestabilidad geopolítica representa un elevado

riesgo que afecta a la clasificación, en particular, de **Irán, Arabia Saudí, Israel, Egipto, Jordania, Líbano, Siria y Yemen**.

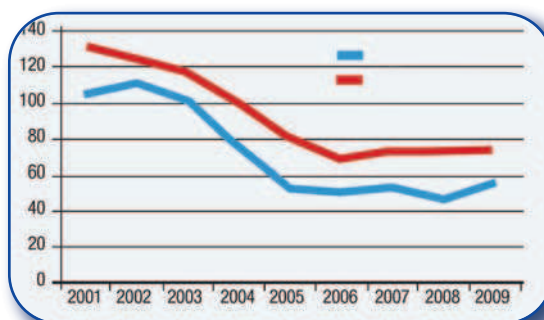
Túnez y Marruecos permanecen con la calificación A4. La crisis podría tener un impacto limitado en las economías de estos países. No obstante, en 2008, los comportamientos de pago de las empresas de estos dos países han mostrado una tendencia al deterioro. Ahora bien, con los efectos igualmente limitados de la ralentización mundial, no podemos esperar una mejora del riesgo de crédito de las empresas de ambos países en 2009. Esto explica que la vigilancia positiva a la que se sometió la calificación de **Túnez** se haya retirado en 2008 (al igual que sucedió con la vigilancia positiva de **Marruecos** en 2007).

La calificación A2 de **EAU** se sitúa bajo a vigilancia negativa, tras el estallido de la burbuja inmobiliaria que podría afectar a las empresas más frágiles del sector. La calificación B de **Jordania** permanece bajo vigilancia negativa debido a la persistencia del desequilibrio de las cuentas exteriores y presupestarias, y a la gran vulnerabilidad a una crisis de confianza de los inversores. Se ha retirado la vigilancia negativa de la calificación C de **Líbano**, ya que los acuerdos de Doha han permitido la elección de un presidente que ha iniciado una vía hacia la normalización del funcionamiento de las instituciones tras 18 meses de parálisis.

Saldos por cuenta corriente en % del PIB



Ratios de endeudamiento exterior inferiores a la media de los países emergentes (en % de las exportaciones de B&S)



ORIENTE MEDIO Y PRÓXIMO

Perspectivas 2009

	Enero 2003	Enero 2004	Enero 2005	Enero 2006	Enero 2007	Enero 2008	Abril 2009
Koweit	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2
Qatar	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2
EAU	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2↘
Bahrein	A2↘	A3	A3	A3	A3	A3	A3
Oman	A2	A2	A3	A3	A3	A3	A3
Arabia Saudi	A4	A4	A4	A4	A4	A4	A4
Libia	C	C	C	C	C	C	C
Irán	C	C	B	B	B	D	D
Irak	D	D	D	D	D	D	D
Israel	A4	A4↘	A4	A4	A4	A4	A4
Egipto	B	B↘	B	B	B	B	B
Jordania	B	B	B	B	B↘	B↘	B↘
Libano	C	C	C	C	C↘	C↘	C
Siria	C	C	C	C	C	C	C
Yemen	C	C	C	C	C	C	C
Argelia	B	B↗	B↗	A4	A4	A4	A4
Marruecos	A4	A4	A4	A4	A4↗	A4	A4
Túnez	A4↘	A4	A4	A4	A4↗	A4↗	A4

*África del Norte y
Oriente Medio y Próximo*

R I E S G O PA Í S 2 0 0 9

África Subsahariana

Por Marie-France Raynaud

Departamento de Estudios Económicos y Riesgo País, Coface

¿Se verá afectado el continente africano por la crisis financiera internacional?

África, que aún presenta un sistema financiero poco desarrollado, parece haberse preservado de las turbulencias de los mercados internacionales. En efecto, el crecimiento se ha mantenido en 2008 en el 6,1% frente al 6,7% en 2007. Sin embargo, el continente podría sufrir los efectos de la segunda vuelta de la crisis a través de dos canales de transmisión principalmente: la caída de la cotización de los precios de las materias primas y la contracción de los flujos de financiación. En conjunto, África Subsahariana podría perder un punto de crecimiento. No obstante, África es un continente muy diverso: la ralentización económica mundial afectará de manera diferente al continente.

La crisis no se extenderá median- te el canal financiero

Un sistema bancario al margen de la crisis. Los bancos africanos son poco dependientes de la financiación extranjera y en su mayor parte se encuentran en estado de sobrelíquidez, con un ratio promedio de préstamos sobre depósitos muy inferior al 100%.

El sistema bancario sudafricano, el más desarrollado de África Subsahariana, apenas se ha visto afectado por la crisis de las hipotecas *subprime* debido a las importantes restricciones impuestas sobre las divisas. El saldo abierto en divisas de los bancos sudafricanos sólo representa el 1% de sus fondos propios. Solamente el banco de inversión Investec, que había comprado un banco inglés expuesto a las hipotecas *subprime*, ha tenido que proceder a la depreciación de sus activos. Estos activos se consideran modestos y no precisan de recapitalización, ni es necesario recurrir a créditos del Banco Central. El mercado interbancario sudafricano ha continuado funcionando normalmente. Por otro lado, el endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito (Ley del Crédito Nacional, *National Credit Act*) y una supervisión bancaria efi-

caz han permitido mantener los créditos dudosos a un nivel mínimo.

Las bolsas africanas son poco profundas y presentan poca liquidez. La volatilidad observada durante el otoño de 2008 en la mayoría de las bolsas, en Kenia o en Nigeria, tienen poco que ver con las turbulencias internacionales. La caída de la Bolsa de Nairobi a mediados de septiembre es la consecuencia directa del estancamiento de las prácticas bancarias de préstamos al margen a los accionistas, a los que el Banco Central ha puesto fin bruscamente. A finales de octubre de 2008, el índice bursátil de Ghana ha presentado una progresión del 60% que refleja la importancia de los factores nacionales.

La volatilidad de la Bolsa sudafricana en 2008 ha derivado a su vez de causas nacionales y externas: Los indicadores de la minería (oro, platino, carbón), que representan más del 30% de la capitalización bursátil, se han visto afectados en un primer momento por la interrupción del abastecimiento de electricidad, mientras que la perspectiva de descenso de los precios de las materias primas ha afectado a la rentabilidad de los proyectos a finales de 2008 y, por consiguiente, a la sostenibilidad de los títulos. La volatilidad de la Bolsa de Valores JSE podría experimentar un aumento en 2009 debido a la crisis de liquidez mundial y al deterioro de la percepción del riesgo sudafricano (déficit por cuenta corriente elevado, incertidumbres políticas). En este contexto, contamos con una intensificación de la liquidación de las operaciones de *carry trade*, a pesar de haberse mantenido un diferencial de tipos importante posibilitado por la brusca caída de tipos de la FED. La volatilidad del rand, que ha caído un 40% desde principios de año, podría aumentar.

El descenso de los precios de las materias primas: un impacto diferenciado

El crecimiento africano se ha beneficiado del continuado ascenso de los precios de las materias primas entre 2002 y agosto de 2008. La caída de los precios, en ocasiones alcanzando

ÁFRICA SUBSAHARIANA

Perspectivas 2009

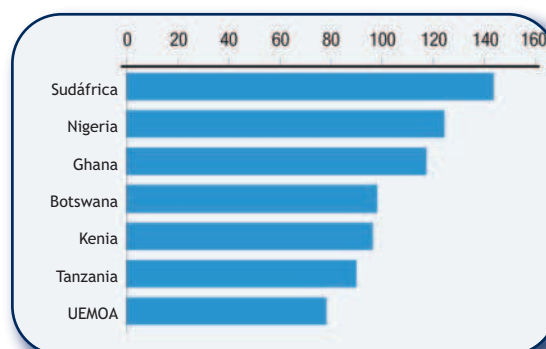
niveles inédito, podría afectar al continente, aunque de manera diferenciada.

África Subsahariana es uno de los principales productores mundiales de minerales e hidrocarburos. La región suministra más del 20% de la producción mundial de oro, el 14% de la producción de aluminio y el 8% de la producción de crudo. **Nigeria**, que dispone de un petróleo de excelente calidad, suministra el 15% de la producción mundial de petróleo crudo ligero tipo *bonny light*.

La caída de los precios de las materias primas, que se aceleró en otoño de 2008, ha afectado a todos los metales base: desde principios de 2008, los precios del cobre (**Zambia, RDC, Botsuana**) han caído casi un 50%, el platino (**Sudáfrica, Zimbabue**) ha descendido más del 70%, el paladio (**Sudáfrica, Zimbabue**) más del 60%, el aluminio (**Guinea, Mozambique**) casi un 60%, mientras que el zinc (**Burkina Faso**) se ha devaluado en dos tercios. Estas tendencias perdurarán en 2009 debido a la recesión de los países industrializados y al estancamiento de la actividad de los países emergentes, y sobre todo, a la contracción de los sectores que presentan un alto consumo de materias primas, es decir, los sectores de la construcción y el automóvil. El índice sintético de los precios de las materias primas, que se quintuplicó entre 2002 y 2008, podría descender en 2009 hasta el nivel de 2002. Los países petrolíferos africanos que no logren compensar el descenso de los precios con un aumento de la producción, serán los más afectados.

El descenso de los precios corre el peligro de verse reforzado por la caída de la demanda en los países desarrollados y emergentes. Las exportaciones destinadas a países desarrollados representan más del 58% de las exportaciones totales de África, y se verán afectadas por la clara ralentización de las economías de América, Europa y Japón. De igual modo, las exportaciones destinadas a los países emergentes, que pasaron del 36% del total de las mismas en 2002 al 42% en 2008, padecerán las consecuencias de la ralentización de la actividad en **China** (13% de las exportaciones), y también de **Brasil** y los países de Oriente Medio. Este flujo destinado a los países emergentes ha permitido a África aumentar las exportaciones por primera vez en 2008, aún cuando la demanda de los países desarrollados se ralentizaba. En 2009, sin embargo, la demanda de los países emergentes, que también ha disminuido, no podrá paliar la clarísima ralentización de la demanda de los países desarrollados.

Los bancos africanos no recurren a la financiación exterior (Ratio préstamos/depósitos en %)



Sin embargo, también existen posibles beneficiados del descenso del precio de los productos de primera necesidad. La mayoría de los países de África Subsahariana son importadores de materias primas y sobre todo de hidrocarburos y productos alimenticios. El aumento del precio de los productos de primera necesidad ha estado acompañado del deterioro de la balanza por cuenta corriente así como de un brusco aumento de la inflación nacional.

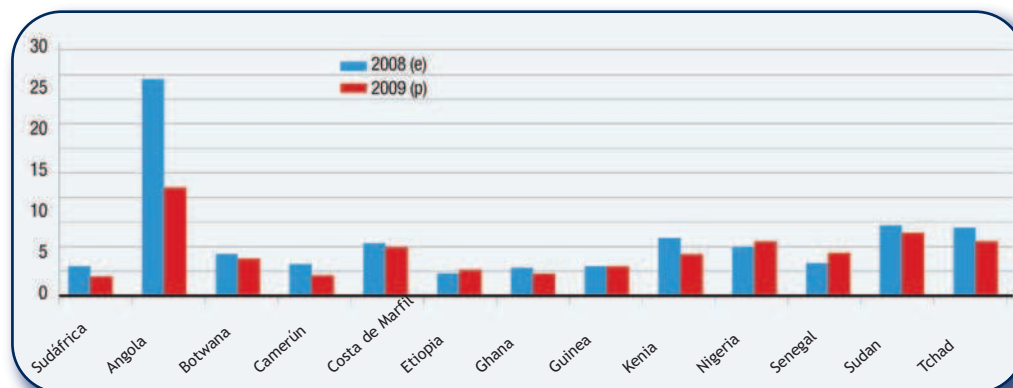
En 2009, el descenso de los precios de los productos de primera necesidad permitirá una reducción del déficit comercial de los países importadores de dichos productos. La importancia de dicha reducción dependerá, no obstante, de la evolución de los precios de los productos exportados. En la medida en que los países africanos son al mismo tiempo importadores y exportadores de materias primas, la evolución de los términos del intercambio es difícil de valorar. La balanza por cuenta corriente también se beneficiará de la repatriación de los beneficios de las industrias mineras, vinculada al descenso de los precios. Además, incluso si el balance por cuenta corriente sudafricano continúa viéndose afectado por la importación de los bienes de equipo, la disminución de los beneficios y los dividendos de las acciones mineras mitigará el balance de los ingresos.

El descenso de la inflación en 2009 es también una buena señal, ya que permitirá aliviar la tensión que pesa sobre las finanzas públicas. Numerosos gobiernos han tenido que aumentar las subvenciones para los productos de primera necesidad, en ocasiones hasta el 10% del PIB, y han tenido que bajar los aranceles sobre los productos

ÁFRICA SUBSAHARIANA

Perspectivas 2009

Un crecimiento afectado por la ralentización económica mundial
(índice de crecimiento en %)



importados para hacer frente al grave deterioro del poder de adquisición de los consumidores. En África, los productos alimenticios representan hasta el 80% de la cesta de la compra. Por otra parte, el acentuado aumento de los precios se ha traducido en la sobrevenida de motines contra el hambre, en ocasiones lo suficientemente violentos como para amenazar el poder político desde **Burkina Faso** a **Etiopía**, pasando por **Camerún**, **Costa de Marfil** y **Senegal**.

El descenso de los flujos de financiación.

Los flujos de IED deberían disminuir en 2009 debido tanto al descenso de la rentabilidad de las inversiones como al endurecimiento de las condiciones de financiación. El descenso de los precios compromete la rentabilidad de los proyectos de inversión. El aumento del precio de los minerales ha sostenido los flujos de IED en África, que aumentaron de 18.000 millones de dólares en 2004 a más de 50.000 millones en 2007. África ha visto aumentar su participación en la producción mundial de petróleo gracias a los importantes esfuerzos realizados en materia de exploraciones petrolíferas. Su producción ha pasado del 5,5% en 1996 a más del 7% en 2008 y la producción de las reservas de África Subsahariana ha aumentado aún más significativamente, del 3% en 1997 al 6% en 2008.

De este modo, en el transcurso de los 10 últimos años, el continente africano ha contribuido a aumentar en un 25% las reservas mundiales de petróleo. El número de licencias de exploración se ha multiplicado por dos y las exploraciones petrolíferas cubren en la actualidad una superficie 10 veces superior a la de Francia.

Esta tendencia favorable podría invertirse en 2009. En **Gabón**, se han interrumpido las inversiones en los antiguos pozos de exploración petrolífera marina a grandes profundidades. Las exploraciones petrolíferas en **Uganda** también podrían verse comprometidas: teniendo en cuenta las inversiones necesarias para la comercialización del petróleo ugandés (oleoducto de 1.200 km hasta Mombasa, **Kenia**), el proyecto sólo puede resultar rentable si el precio por barril es superior a 80\$. En **Nigeria**, el agotamiento del crédito internacional amenaza con comprometer el compromiso del Estado con el desarrollo del sector del petróleo, a pesar de considerarse que ha contribuido con 60.000 millones de dólares en el periodo 2008-2012 a los proyectos comunes con los principales países extranjeros. En general, las inversiones en la extracción y exploración minera podrían sufrir del descenso de las cotizaciones. En la **República Democrática del Congo**, se han cerrado las tres cuartas partes de los centros de producción de cobalto, lo cual ha contribuido a la supresión de varias decenas de miles de empleos.

Por otro lado, como consecuencia del endurecimiento de las condiciones de financiación en el extranjero, se han puesto en tela de juicio importantes proyectos de inversión relacionados con las infraestructuras del transporte o la energía. Así, **Sudáfrica** ha suspendido la puesta en marcha de su programa de centrales nucleares. Factores como el ascenso del *spread* sudafricano (+120% entre junio y diciembre de 2008) y el deterioro de la calificación de la compañía eléctrica sudafricana ESKOM por parte de Moody's en un contexto de crisis de liquidez mundial, han contribuido a encajear la financiación del proyecto.

La incertidumbre de las ayudas públicas

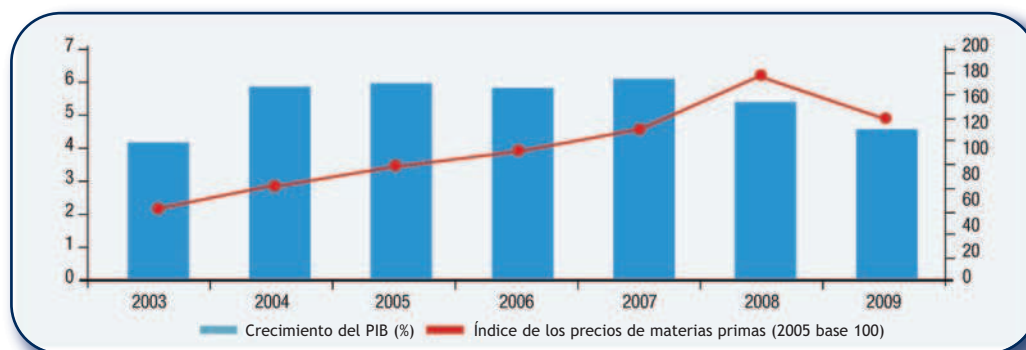
El Banco Mundial ha anunciado a finales de diciembre de 2008 el lanzamiento de una oferta de préstamos de urgencia a largo plazo y sin intereses, que serán destinados a los países con escasos ingresos. El Banco Mundial prevé un desembolso de 42.000 millones de dólares en los tres próximos años, en comparación con el compromiso adquirido por valor de 11.200 millones de dólares del periodo 2007-08. Además, se plantea el aumento de sus préstamos a 100.000 millones de dólares durante este periodo. Sin embargo, a pesar de los compromisos adquiridos en firme a partir de la Conferencia de Doha en diciembre de 2008, las tensiones presupuestarias de los países desarrollados podrían afectar a su contribución a la Ayuda Oficial al Desarrollo. El apoyo de los países del G-7 en 2008 fue inferior en 30.000 millones a la cantidad que se comprometieron a pagar. Ahora bien, la ayuda internacional puede llegar a representar hasta el 80% del flujo de financiación, como es el caso de **Malawi** o **Burkina Faso**. Además, se ha demostrado que la AOD es un factor de vital importancia para restablecer la sostenibilidad de la deuda de los países menos desarrollados en el marco de las iniciativas en materia de PPMEs e IADM. Generalmente, la AOD sigue siendo una de las principales fuentes de financiación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, que pretende reducir a la mitad la pobreza desde ahora hasta 2015. No obstante, a medio camino, el 29% de los Africanos continúa sumido en una pobreza extrema, lo cual supone uno de los principales frenos para su desarrollo.

Se espera una disminución de las transferencias privadas e ingresos en el sector turístico

Los flujos de transferencias privadas en África Subsahariana se han multiplicado por más de cuatro en el transcurso de los últimos diez años hasta alcanzar los 20.000 millones de dólares en 2008, y constituyen una fuente significativa de ingresos en divisas. Las transferencias representan casi el 35% de los recursos en divisas de Lesoto y aproximadamente el 10% de **Cabo Verde** y **Nigeria**. En **Senegal**, donde las transferencias constituyen la primera fuente de ingresos en divisas (30%) del país, el agotamiento de los flujos podría traducirse en una clara ralentización de la construcción de viviendas. En efecto, más de un tercio de las transferencias de los emigrantes senegaleses (1.600 millones de dólares en 2008) se ha destinado al sector inmobiliario.

Los ingresos del sector turístico representan igualmente fuentes de divisas significativas para un creciente número de países africanos. Para algunos de los mismos, como **Cabo Verde**, **Mauricio** o **Kenia**, constituyen la primera o segunda fuente de entrada de divisas. Este sector también podría sufrir el impacto de la recesión en los países industrializados. Por otro lado, el turismo de lujo podría verse también afectado, tal y como lo demuestra la caída en un 20% de las reservas en **Tanzania** a finales de 2008.

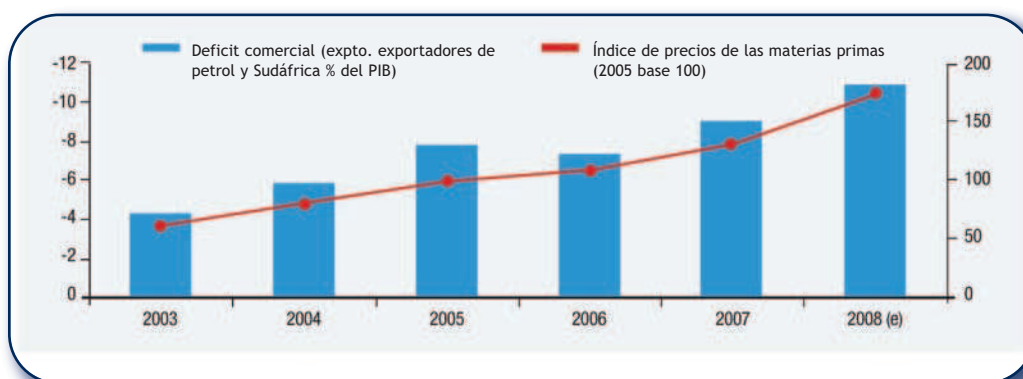
Crecimiento vulnerable a las cotizaciones de las materias primas



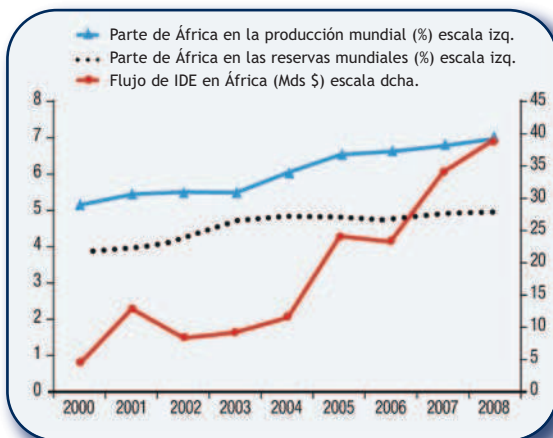
ÁFRICA SUBSAHARIANA

Perspectivas 2009

Los déficits comerciales se han incrementado en África Subsahariana con el alza de los precios de las materias primas



África Subsahariana: un nuevo actor del petróleo gracias a las IED



A pesar de los crecientes factores de riesgo, el crecimiento se ha estancado.

Si África se ha beneficiado del ascenso de los precios de las materias primas en el transcurso de los últimos cinco años, las bases de crecimiento se han diversificado, como lo demuestra el fuerte crecimiento fuera del ámbito de los hidrocarburos de los países productores de petróleo: 19,4% en 2008 para **Angola**, 8,9% para **Nigeria** y 17,6% para **Guinea Ecuatorial**. En efecto, la actividad de estos países se ha visto impulsada por infraestructuras del transporte y de la energía (relacionadas con la extracción de petróleo). Las IED también

han contribuido a mantener el sector de las telecomunicaciones (en especial, el sector de la telefonía móvil). Las perspectivas de desarrollo del sector siguen siendo significativas con respecto al coeficiente de penetración aún escaso en la mayor parte de los países africanos (6,3% en **Níger**, 15,4% en **Mozambique**, 20% en **Mali** y **Benín**).

Por otro lado, las importantes inversiones públicas respaldan los esfuerzos en materia de autosuficiencia alimentaria. El aumento del precio de los productos alimentarios ha puesto de relieve la urgencia del desarrollo del sector agrícola. En **Senegal**, el programa GOANA, que asciende a 344.000 millones de CFA, tiene por objetivo multiplicar por 2,5 la producción del arroz hasta el año 2011. Asimismo, **Angola** se propone desarrollar sus amplios territorios arables. Finalmente, el consumo de las familias, sostenido por los ingresos agrícolas al alza, ha contribuido en gran medida al dinamismo de la actividad. En general, a pesar de la caída de los ingresos derivados de la exportación, la demanda interna y, sobre todo la inversión pública, seguirán siendo dinámicos en 2009 y mantendrán un crecimiento del continente estimado en un 5,2%.

Las lagunas persistentes en materia de gobierno y el resurgimiento del riesgo de conflicto.

A pesar de los avances, anunciados por el *World Doing Business* en los últimos años, por ejemplo, en **Ghana** y **Benín**, el entorno empresarial en África sigue decayendo globalmente. A excepción de

Botsuana, Mauricio o Sudáfrica, la mayoría de los países de África Subsahariana están calificados, en lo referente al entorno empresarial, en C o en D. El marco jurídico y el ámbito institucional siguen siendo poco favorables a la resolución de los litigios comerciales, y la transparencia de las empresas es limitada.

Aún más preocupante resulta el resurgimiento del riesgo de conflicto. Tras el aumento de la estabilidad del continente africano gracias al fin de las guerras civiles de **Angola y Mozambique**, así como de Sierra Leona y Liberia, el resurgimiento de tensiones entre **Etiopía y Eritrea**, y los enfrentamientos en **República Democrática del Congo** han contribuido al aumento de la inestabilidad.

Por otro lado, los enfrentamientos en **Kenia**, los motines contra el hambre del primer semestre de 2008, o las revueltas raciales en **Sudáfrica** han puesto de relieve la intensidad del riesgo social en un contexto de crecientes desigualdades. A pesar de las medidas de discriminación positiva o de capacitación de personas históricamente desfavorecidas (*Programa Black Economic Empowerment*), **Sudáfrica** sigue siendo uno de los países más desiguales del mundo y no consigue reabsorber la tasa de desempleo que roza el 40%.

Evolución del comportamiento de pago.

El deterioro de la coyuntura ha afectado a la solvencia de las empresas sudafricanas. Esto se ha traducido en un deterioro del índice Coface de incidentes de pago, que ha ascendido al nivel de la media mundial. En **Senegal**, el gran aumento de los retrasos en el pago por parte del Estado con respecto a sus proveedores ha contribuido al deterioro del comportamiento de pago de las empresas. Por lo que respecta al resto de países, el comportamiento de pago de las empresas sigue estando marcado por las dificultades que pueden encontrarse ciertos sectores específicos, como el textil, castigado por la competencia asiática, o la agricultura, sector expuesto a las incertidumbres climáticas y a las dificultades de la reorganización de los sectores del algodón o los cacahuetes. Por otra parte, el impacto del precio del petróleo ha influido en las cuentas de las empresas y, en ciertos países, las dificultades de los proveedores de energía (electricidad, carburantes), públicos o privados, enfrentados al encarecimiento del petróleo importado y la imposibilidad de reflejar este aumento en sus clientes, ha generado, en ocasiones, la aparición de impagos.

Además, en ciertos países como **Angola y Nigeria** el entorno empresarial deficiente hace que los pagos de las empresas se realicen incluso de forma aleatoria.

Evolución de las calificaciones @rating por país

África parece estar relativamente al margen de las consecuencias de la ralentización mundial en lo referente a los efectos moderados del descenso de las cotizaciones de las materias primas. Por consiguiente, los cambios de calificaciones sólo han afectado a algunos países. En efecto, el riesgo en la región sigue siendo elevado a nivel global, debido a la fragilidad estructural de dichos países (carencia de infraestructuras de transporte y energía e insuficiente diversificación de la economía). Por otra parte, la persistencia de las vulnerabilidades en materia de gobierno constituye un importante factor de riesgo.

Ciertos países, como **Mali, Burkina Faso y Camerún** han visto descender su calificación de B a C debido a los riesgos de las tensiones inflacionistas sobre la sostenibilidad de la política presupuestaria y la estabilidad social.

La calificación A3 de **Sudáfrica** se ha combinado en junio de 2008 con una perspectiva negativa debido a la crisis energética crónica que grava la rentabilidad de las inversiones y al endurecimiento de las condiciones de financiación del déficit corriente, que seguirá siendo importante.

Tan sólo **Costa de Marfil** ha visto combinada su calificación con una perspectiva positiva, debido a la dinámica derivada del acuerdo de Ouagadougou de marzo de 2007. El aplazamiento de las elecciones hasta 2009 constituye, sin embargo, una condición previa a la normalización de la situación política.

A pesar de la mejora de su situación financiera, las calificaciones de **Angola (C)** y **Nigeria (D)**, países productores de petróleo, no han evolucionado debido al entorno empresarial que sigue siendo extremadamente difícil. En **Nigeria**, a pesar del notable esfuerzo de la diversificación económica, el riesgo de aumento de las tensiones se ha visto reforzado como consecuencia de las elecciones impugnadas de enero de 2007. Los países con mejores calificaciones siguen siendo los países del África austral, sobre todo **Botsuana (A3)** y **Mauricio (A3)** que presentan estabilidad política y una situación financiera sólida.

ÁFRICA SUBSAHARIANA

Perspectivas 2009

	Enero 2003	Enero 2004	Enero 2005	Enero 2006	Enero 2007	Enero 2008	Abril 2009
Botsuana	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A3
Mauricio	A3	A3	A3	A3	A3	A3	A3
Namibia	A3	A3	A3	A3	A3	A3	A3
Sudáfrica	A4	A4	A3	A3	A3	A3	A3↘
Camerún	B	B	B↗	B	B	B	C
Gabón	C	C	C	B	B	B	B
Mozambique	C	C	C	B	B	B	B
Senegal	B	B	B	B	B	B	B
Tanzania	C	C	B	B	B	B	B
Angola	C	C	C	C	C	C	C
Kenia	C	C	C↗	C↗	C	C	C
Zambia	D	D	D	C	C	C	C
Nigeria	D	D	D	D	D	D	D
Zimbabwe	D	D	D	D	D	D	D
Costa de Marfil	D	D	D	D	D	D	D↗

ALEMANIA

Perspectivas 2009

Alemania

Capital: Berlín

Población: 82,3 M

PIB: 3.297.233 M\$

Divisa: euro (EUR)

Rating País **A2**

Entorno Empresarial **A1**

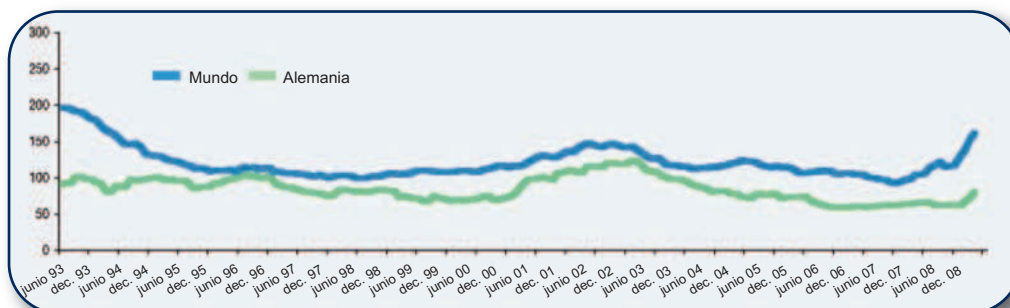
Puntos fuertes

- > El equilibrio de las cuentas públicas y sociales ofrece más margen de maniobra, sobre todo en tiempos de crisis.
- > El esfuerzo de investigación pública y privada, ya importante, registra un marcado aumento.
- > Las PYMEs (Mittelstand) desempeñan un papel vital en la economía germana en materia de empleo, innovación y competitividad.
- > La cogestión de las sociedades de capitales, obligatoria por encima de los 500 empleados, favorece el consenso con respecto a las decisiones estratégicas, sobre todo en los casos de reestructuración.
- > Una buena especialización geográfica y sectorial, combinada con una gran competitividad, genera un excedente comercial cómodo, que volverá a crecer cuando termine la crisis.
- > La presencia de los países de Europa Central y Oriental en la Unión Europea y su proximidad geográfica ofrecen a las empresas oportunidades tanto en términos de ventas como de producción.

Puntos débiles

- > El peso predominante de las exportaciones en la economía provoca que ésta sea muy dependiente de la economía mundial.
- > Al retraso económico existente en los Länder orientales hay que sumar las grandes disparidades existentes entre el norte, con actividades todavía tradicionales y el sur, muy implicado en los sectores dinámicos.
- > El carácter familiar de las empresas del Mittelstand no facilita su financiación bancaria, que debe responder a las exigencias de transparencia de Basilea II.
- > A pesar de los acercamientos provocados por la crisis, el panorama bancario sigue fragmentado, lo que reduce su rentabilidad.
- > La debilidad de la atención a la infancia contribuye a la baja natalidad y al envejecimiento de la población, lo que, a su vez, pesa sobre el consumo.
- > La insuficiencia de la formación general de muchos jóvenes se acompaña de una menor implicación de las empresas en el aprendizaje, que concierne no obstante a 2/3 de cada clase de edad, así como de la falta de ingenieros.

Índice de impagos
(12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)



RIESGO PAÍS 2009

ALEMANIA

Perspectivas 2009

Principales indicadores económicos

En %	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico	0,6	1,1	3	2,5	1,5	-1
Consumo (var.)	-0,3	0,1	1,1	-0,3	-0,4	0,5
Inversión (var.)	4,4	6	8,2	6,7	4	-4
Inflación	1,8	1,9	1,7	2,3	2,7	0,9
Tasa de desempleo	9,7	10,7	10,8	8,4	7,4	7,8
Tipo de interés a corto plazo	2,1	2,2	3,1	4,2	4,7	2,7
Saldo público/PIB	-3,7	-3,4	-1,6	0,1	0,1	-1
Deuda pública/PIB	65	68	68	63	76	80
Exportaciones (var.)	10	7,1	12,9	7,6	4,3	0,9
Importaciones (var.)	7,2	6,7	11,5	5,2	4,7	2,9
Saldo corriente/PIB	4,5	4,7	5	7,5	6,8	6,3

Evaluación del Riesgo

La economía alemana entró en recesión en la primavera de 2008 como consecuencia del marcado debilitamiento de sus exportaciones. Esta tendencia persistirá hasta el otoño de 2009, fecha a partir de la cual podría producirse una tímida recuperación. El consumo de los hogares servirá de poco como consecuencia de su atonía persistente.

Frenazo de las exportaciones y la inversión

En un contexto de importante enfriamiento de la economía y el comercio mundiales, las exportaciones, que eran el principal motor (41% del PIB) del crecimiento hasta comienzos de 2008, son en la actualidad el principal motor de la recesión. Constituidas a partes iguales por los bienes de equipo (automóviles incluidos) y bienes de consumo, su evolución refleja a la vez el final del boom de la inversión en los países emergentes y productores de materias primas y la caída de la demanda de los hogares en los grandes países socios europeos y americanos.

Enfrentada al estancamiento de sus exportaciones, la erosión de sus márgenes y el endurecimiento del crédito, la industria alemana va a frenar sus inversiones. Sin embargo, este retroceso no debería ser demasiado importante dada la ausencia de grandes excesos de capacidad y la liberación de 18.000 millones de euros en créditos públicos financiados y garantizados por el Kredit für Wiederaufbau. La inversión en vivienda debería, por su parte, mantenerse en un nivel bajo a pesar de la exención fiscal para las obras en las viviendas por valor de 1.200 euros por año y hogar, a diferencia de la inversión pública, que tendrá una contribución positiva gracias a los gastos federales en infraestructuras y a créditos de inversión concedidos a los ayuntamientos.

El consumo de los hogares aportará también una contribución ligeramente positiva a la actividad, a pesar de la caída de las compras de bienes de equipo como los automóviles. Los hogares están relativamente poco endeudados y no han sufrido el cambio de ciclo en el mercado inmobiliario. El deterioro previsto del empleo será limitado y la tasa de desempleo debería aumentar poco. Además, los trabajadores se beneficiarán de los efectos derivados de los aumentos salariales obtenidos el año pasado y la desinflación.

nidos el año pasado y la desinflación.

Posible deterioro del comportamiento de pago

En este contexto desfavorable, el comportamiento de pago de las empresas, que fue satisfactorio en 2008, es susceptible de deteriorarse en 2009. Esto podría afectar mucho a todos los sectores altamente dependientes de la exportación como la subcontratación de los sectores del automóvil y aeronáutico, el textil-confección, el transporte marítimo y fluvial y, en menor medida, la metalurgia, la química y los equipos industriales. El deterioro debería ser limitado gracias a un nivel de endeudamiento generalmente contenido y la acumulación de muchos fondos públicos durante los últimos años, así como a la caída del precio de las materias primas y la energía.

Análisis Sectorial

Construcción: tiempos difíciles

Es preciso diferenciar entre las grandes y las pequeñas empresas. Las primeras han registrado unos beneficios satisfactorios y una gran demanda en el sector inmobiliario comercial y de la construcción pública, en particular en el extranjero. Las segundas sufren una concentración de actividad en la vivienda (hasta el 75%) en un mercado doméstico átono.

El nivel históricamente bajo de las concesiones de permisos de obra para vivienda en 2008, como ya ocurrió en 2007, permite augurar un nuevo estancamiento de la actividad en 2009. Las ayudas públicas aprobadas en el marco del plan de relanzamiento confirmarán la concentración (70% en los últimos años) de la actividad de vivienda en las reformas y el ahorro energético. A pesar de que el crecimiento sigue siendo positivo para la construcción no residencial privada, y en menor medida, para la construcción pública, la inversión en el conjunto del sector aumentará sólo un 1% en 2009.

Sector eléctrico y electrónico: 2009 se anuncia difícil

En la construcción de instalaciones eléctricas, el crecimiento será de tan sólo un 2% frente al 6% del año pasado. A pesar de la cartera de pedidos aún llena y el buen uso que se sigue haciendo de la

capacidad, los encargos terminarán por faltar.

El comercio al por mayor de material eléctrico se estancará como consecuencia del estancamiento de la construcción.

La electrónica dirigida al gran público, a pesar de la tendencia de reducción de los precios del 20% por año, seguirá creciendo, aunque sea a un ritmo menor que el de años anteriores como consecuencia de la difusión de los televisores de pantalla plana y las novedades en materia de lectores multimedia.

El precio de los componentes electrónicos ha registrado una marcada caída en un contexto de exceso de capacidad. Frente a una demanda mundial a la baja, las capacidades de producción se infrautilizarán, lo que invitará a los actores a acercarse entre sí para sobrevivir.

Los operadores de telecomunicaciones, tanto si se trata de comunicaciones fijas como móviles, seguirán confrontados a la bajada de los precios. Los teléfonos móviles, cuyo precio medio está bajando, se venderán menos. Sólo las conexiones a Internet de banda ancha por cable o ADSL mantendrán su dinamismo.

Energía solar: Alemania es un importante protagonista

Alemania es el primer mercado mundial de instalaciones fotovoltaicas y el segundo productor de paneles solares después de Japón. El sector sigue dependiendo mucho de las ayudas públicas. Aunque la legislación alemana en materia de energías renovables de junio de 2008 disminuye ligeramente las subvenciones y las últimas disposiciones españolas (segundo mercado mundial) las reducen significativamente, otros países como Italia, Grecia y Estados Unidos mantienen las suyas. El mercado seguirá pues creciendo rápidamente.

La bajada del precio de las materias primas como consecuencia, sobre todo, del aumento de las cantidades disponibles de silicio, la obsolescencia más rápida de los componentes y el aumento de los volúmenes producidos, reducen los costes de producción. Por tanto, a pesar de la aparición de un excedente de oferta y una sensible bajada de los precios vinculada al aumento de las capacidades de producción mundial en el segundo semestre de 2009, los márgenes no se verán afectados.

Mobiliario: ¿afectado por la crisis?

En 2008, el volumen de negocio del sector creció

ligeramente ya que, con la crisis, los hogares gastan más en su confort interior. Las ventas destinadas hacia la exportación conservaron su dinamismo, mientras que las ventas domésticas empezaron bajando en el primer semestre antes de repuntar posteriormente. En 2009, se prevé un nuevo aumento moderado de las ventas, tanto las destinadas a la exportación como las domésticas.

Industria alimentaria: bajada de los costes de producción muy bienvenida

Durante una buena parte de 2008, la industria alimentaria se vio afectada negativamente por el elevado coste de la energía y las materias primas, así como por la presión de los establecimientos descuento como Aldi y Lidl, que le impidió repercutir rápidamente los incrementos. La huelga de los productores de leche y la reducción del número de animales entregados a los transformadores por parte de los criadores, con sus consecuencias negativas en los márgenes de estos últimos, ilustran este hecho.

La mayor concentración en la distribución, con la venta de las tiendas Plus a Edeka y Rewe, llevan a muchos industriales a explorar nuevos mercados, sobre todo en Europa Central y Oriental, así como en Rusia. Esto debería también promover los acercamientos.

Pago y Recobro

Medios de pago

Los instrumentos de pago habituales como la letra de cambio y el cheque no son demasiado habituales en Alemania.

Para los Alemanes, la letra de cambio implica bien una situación financiera precaria o bien un signo de desconfianza por parte del proveedor.

El cheque no se considera un pago, si no más bien como una "tentativa de pago" y el librador siempre conserva la posibilidad de bloquear el pago por cualquier motivo, ya que la ley alemana ignora la noción de provisión. Además, los cheques sin fondos son relativamente frecuentes.

En definitiva, ni la letra de cambio, ni el cheque resultan medios de pago muy eficaces, incluso si autorizan el recurso a un procedimiento acelerado

particular en caso de impago.

Por el contrario, la transferencia bancaria (*Überweisung*) resulta el procedimiento más habitual y los grandes bancos alemanes están conectados a la red SWIFT que asegura rapidez y eficacia de tratamiento.

Técnicas de recobro

A partir de enero 2002, la prescripción en derecho común, ha sido acortada a 3 años y el plazo corto a finales del año cuyo crédito ha ocurrido. La fecha de vencimiento de un plazo de prescripción entonces es siempre el 31 de diciembre de cada año.

El recobro comienza, normalmente, por una notificación de pago dirigida, la mayoría de las veces, por carta certificada, recordando al deudor sus obligaciones contractuales.

La ley "sobre aceleración de los pagos exigibles" aplicable desde el 1 de mayo de 2000, estipula que si no se ha fijado el plazo de pago en el contrato de venta, se considera que el cliente tiene retraso en el pago 30 días después de haber recibido la factura o el requerimiento equivalente y, por consiguiente, los intereses de demora se vuelven exigibles pasado este plazo.

Desde el 1 de enero de 2002, el tipo de referencia para los intereses es el tipo base de la Deutsche Bundesbank, que se fija semestralmente - en función de los tipos de refinanciación del Banco Central Europeo - con un aumento de 8 puntos porcentuales para los comerciantes o sociedades comerciales y 5 puntos porcentuales para los consumidores (no comerciantes).

Si no se ha efectuado ningún pago y si no ha sido posible alcanzar ninguna transacción amistosa, el demandante deberá recurrir a los tribunales.

Siempre que la deuda sea exigible y no haya sido impugnada, el proveedor podrá recurrir al requerimiento de pago (*Mahnbescheid*), procedimiento simplificado y poco oneroso que permite obtener con suficiente rapidez un título ejecutivo, mediante formularios preimpresos.

En la mayoría de los *Länder*, este procedimiento ya se ha estandarizado y automatizado.

Los acreedores extranjeros deben interponer su demanda en Berlín, ante el tribunal de instancia de Schöneberg que, tras examinar la demanda, podrá expedir una providencia de requerimiento de pago. El deudor dispone de dos semanas de plazo para ingresar u oponerse al requerimiento de pago

(*Widerspruch*).

El procedimiento judicial clásico es, en general, oral y el juez basa su decisión según la declaración de las partes presentes; en caso de impugnación, el juez interviene ante los litigantes o sus abogados para formular las preguntas y solicitar la presentación de pruebas que considere necesarias y que valore de forma suprema. Ambas partes también pueden presentar por escrito y de forma detallada todas sus pretensiones, dentro de los plazos fijados. Una vez el proceso está suficientemente instruido, el tribunal dicta, en audiencia pública, un juicio motivado.

La reforma de la ley de enjuiciamiento civil, que entró en vigor el 1 de enero de 2002, tiene como objetivo conceder, con la mayor transparencia, a todos los ciudadanos alemanes una justicia rápida y eficaz.

Los grandes ejes de esta reforma procuran privilegiar la conciliación entre las partes, previo a cualquier acción judicial, reforzar los poderes de los tribunales cantonales (*Amtsgerichte*), sabiendo que la mayor parte de los litigios tendrán que resolverse, de forma definitiva, en primera instancia, bien con una transacción durante el proceso, o a través de juicio.

El recurso contribuirá únicamente a verificar si el caso conlleva una cuestión de principios o si implica una evolución del derecho, para la garantía de una "jurisprudencia homogénea".

BRASIL

Perspectivas 2009

Brasil

Capital: Brasilia

Población: 191,6 M

PIB: 1.314.170 M\$

Divisa: real (BRL)

Rating País A4

Entorno Empresarial A4

Puntos fuertes

- > Brasil dispone de recursos naturales abundantes y variados y su economía se está diversificando.
- > Los productos manufacturados constituyen una parte cada vez mayor de la producción y las exportaciones.
- > La política de mantenimiento de los grandes equilibrios macroeconómicos debe proseguir.
- > La capacidad de resistencia a la volatilidad de los mercados financieros internacionales ha mejorado.
- > Las potencialidades del mercado interior y el coste favorable del trabajo refuerzan el atractivo del país para los inversores extranjeros.

Puntos débiles

- > Se precisan reformas estructurales para obtener un crecimiento duradero (educación, seguridad social, mercado de trabajo, fiscalidad, normativa), pero se enfrentan a importantes obstáculos políticos.
- > La insuficiencia de las inversiones provoca carencias en las infraestructuras energéticas, ferroviarias, de carreteras y portuarias, y las colaboraciones entre sector público/privado son difíciles de implementar.
- > Brasil sigue expuesto a las fluctuaciones de los mercados mundiales de ciertos productos básicos.
- > La deuda pública sigue siendo elevada, y está expuesta a la evolución de los tipos de interés domésticos y una madurez aún demasiado corta.

*Índice de impagos
(12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)*



BRASIL

Perspectivas 2009

Principales indicadores económicos

Millones de dólares	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico (%)	5,7	2,9	3,7	5,7	5,5	2,2
Inflación (%)	7,6	5,7	3,1	3,6	5,7	5,2
Saldo público/PIB (%)	-2,4	-3	-3	-2,3	-2	-2,2
Exportaciones	96,5	118,3	137,5	160,7	196,9	223,4
Importaciones	62,8	73,6	91,4	120,6	174,9	208,5
Balanza comercial	33,6	44,7	46,1	40	22	14,9
Balanza corriente	11,7	14	13,3	1,7	-30	-41,6
Balanza corriente/PIB (%)	1,8	1,6	1,2	0,1	-1,8	-2,5
Deuda exterior/PIB (%)	33,2	21,3	18,7	21,7	20,1	22,9
Servicio de la deuda/Exportaciones (%)	48,2	39,5	30,8	28,2	19,6	15,7
Reservas en meses de importaciones	6,1	5,1	6,7	10,9	9,1	7,9

Evaluación del Riesgo

Menor crecimiento como consecuencia de la crisis internacional

Tras haber sido importante en 2008, por encima del 5% previsto en el Programa de Aceleración del Crecimiento, la actividad se va a retraer considerablemente en 2009 como consecuencia del impacto negativo de la crisis económica y financiera mundial, a pesar de las medidas de ayuda gubernamentales. En paralelo, las tensiones inflacionistas, sobre todo como consecuencia de los elevados niveles de uso de las capacidades de producción, combinadas además con un debilitamiento de la divisa, conducen al mantenimiento de una política monetaria restrictiva, a pesar de los elevados tipos de interés actuales.

Reaparición de riesgos externos

Las menores exportaciones provocadas por un entorno internacional muy degradado, así como por la buena salud de las importaciones, deberían acelerar el déficit corriente. El riesgo de crisis de liquidez va a aumentar como consecuencia del gran incremento de la importante necesidad de financiación exterior. Debería estar cubierta para casi la mitad de las inversiones extranjeras directas pero, para el resto, las sociedades brasileñas tendrán más problemas para financiarse en el extranjero. Además, la confianza de los mercados financieros se ha erosionado, lo que se traduce en un claro repunte de las primas de riesgo (*spreads*) y una elevada volatilidad de los índices bursátiles. El acuerdo de intercambio de divisas por valor de \$30.000 millones que se concluyó con la FED a finales de 2008 debería limitar la inestabilidad de los tipos de cambio y las reservas deberían mantenerse a un nivel que constituya una sólida red de seguridad. Por otra parte, el sector bancario, bien capitalizado, se ha visto reforzado con la inyección de \$50.000 millones en liquidez, la fusión de Itaú y Unibanco y parece poco expuesto a los efectos tóxicos de los productos derivados.

La deuda externa privada debería aumentar sensiblemente, pero, con la reducción de la contribución pública, la vulnerabilidad exterior del país se atenuará a pesar de que el peso del servicio de la deuda externa, comparado con las exportaciones, sigue siendo importante. Además, si prosigue la mejora de la estructura de la deuda pública interna,

el endeudamiento público será demasiado elevado (55% del PIB bruto de 2008), lo que frenará en particular la inversión y modernización de las infraestructuras.

Lentitud de las reformas a medida que se acercan las elecciones presidenciales de finales de 2010

La adopción de reformas estructurales, necesarias para que el desarrollo sea duradero, se ve ralentizada por la heterogeneidad de la coalición presidencial y la insuficiente voluntad del gobierno a medida que se acercan las elecciones presidenciales de octubre de 2010, ya que el presidente Lula da Silva no puede presentarse constitucionalmente para un tercer mandato.

Señales de deterioro del comportamiento de pago

En este contexto, las empresas se ven penalizadas por las restricciones del crédito (especialmente las PYMEs) y/o por la evolución del cambio en sus relaciones de negocios corrientes o como consecuencia de las deudas contraídas en divisas y su comportamiento de pago debería deteriorarse. Algunos sectores siguen confrontados a problemas crónicos, como el de la confección y el calzado, expuestos a la competencia extranjera; otros sufren por la coyuntura, como la agroindustria, las industrias minera y siderúrgica, la construcción, el automóvil (constructores, fabricantes de equipos, concesionarios) o la gran distribución (sobre todo de electrodomésticos e informática).

Condiciones de acceso al mercado

Medios de acceso

El derecho de aduana medio se sitúa en torno al 10%, con un máximo del 35%. El país está vinculado por la Tarifa Exterior Común del Mercosur, que incluye numerosas excepciones. Brasil mantiene, por otro lado, medidas no arancelarias que pueden constituir obstáculos para las importaciones (licencias de importación, sistema de control del valor en aduana, exigencias de registro previo de los productos). Las principales formas de pago son el pago a cuenta, el prepago, el pago al contado contra documentos, la letra de cambio aceptada y la carta de crédito irrevocable y confirmada por un banco (brasileño o extranjero). Brasil restringe la contratación de personal extranjero. Existen dos tipos de visados para trabajar en el país, con unas condiciones de obtención relativamente estrictas: el visado permanente (uno de cuyos criterios de expedición es una inversión de 50.000 dólares para las personas físicas) y el visado temporal.

El salario mínimo se sitúa actualmente en 415 BRL al mes (alrededor de 160 euros). Las cargas sociales y ciertas ventajas obligatorias representan un coste para las empresas de alrededor del 50% del salario bruto. Esta carga se podría ver reducida como consecuencia de la reforma de las pensiones de jubilación y de la fiscalidad, sobre todo en beneficio de los sectores exportadores.

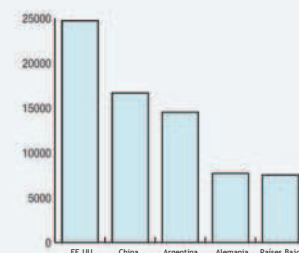
Régimen de cambio

El régimen de cambio flexible establecido en 1999 se ha mantenido. El Banco Central interviene únicamente para asegurar la liquidez del mercado cuando lo considera necesario, pero no para modificar el tipo de cambio. Su único objetivo es el control de la inflación. Conviene destacar que, a causa de las perturbaciones financieras mundiales, la institución intervino, excepcionalmente, varias veces, con el fin de aportar liquidez en divisas al mercado.

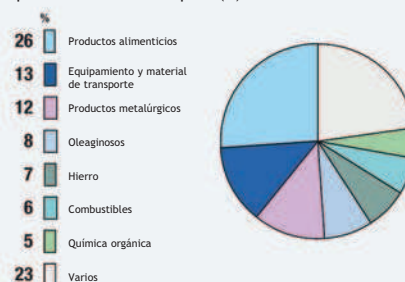
Misión Económica de Brasilia

Exportaciones 15% del PIB

Principales países clientes (M\$)

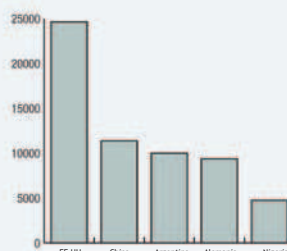


Repartición sectores export (%)

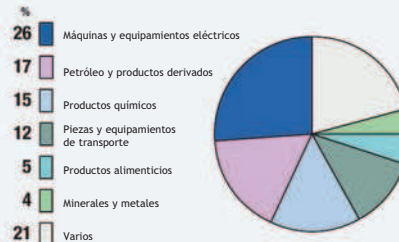


Importaciones 12% del PIB

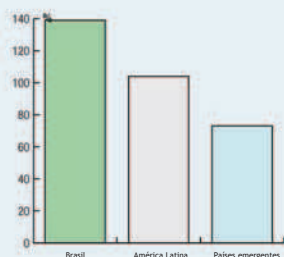
Principales países proveedores (M\$)



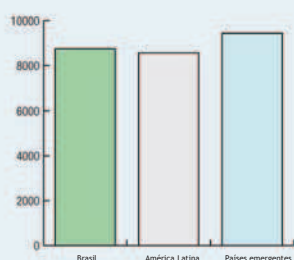
Repartición sectores import (%)



Deuda/exportaciones de bienes y servicios



PIB/habitantes 2008



Parte del PIB Brasil/PIB América Latina



Pago y Recobro

Medios de pago

La letra de cambio (*letra de câmbio*) y, en menor medida, el pagaré (*nota promissória*) se utilizan especialmente en las transacciones comerciales locales. La validez de cualquier instrumento precisa ciertas formalidades en su emisión.

El uso de cheques es relativamente común – con frecuencia post-fechaos y que se convierten pues en un instrumento de pago a crédito — y su emisión requiere formalidades comparables.

Aunque el uso de estos instrumentos de pago a crédito no se recomienda para las transacciones internacionales, siguen representando, en caso de impago, un medio de presión efectivo que constituye un título de ejecución extra-legal que permite

a los acreedores acceder de forma privilegiada a procedimientos de ejecución.

La *duplicata mercantil*, un instrumento de pago particular, es una copia de la factura original, pagadera en el plazo de 30 días como máximo, que el proveedor presenta a la firma al cliente. La factura debidamente firmada puede entonces hacerse circular como un instrumento de crédito ejecutable.

El uso de la *duplicata mercantil*, cuya validez depende del cumplimiento de ciertas normas en materia de forma, es habitual en las transacciones mercantiles domésticas.

Las transferencias bancarias, en ocasiones garantizadas a través de una carta de crédito permanente, también se suelen emplear para liquidar transacciones domésticas o extranjeras, ofreciendo un procesamiento de los pagos relativamente flexible, sobre todo a través de la red electrónica SWIFT con la que están conectados la mayoría de los bancos brasileños.

Para operar con sumas elevadas, existen distintos sistemas de transferencia interbancaria altamente automatizados como, desde abril de 2002, el Sistema de Transferencia de Fondos Interbancarios STR (*Sistema de Transferência de Reservas*) gestionado por el Banco Central do Brasil o la RSFN / Red del Sistema Financiero Nacional (*Rede do Sistema Financeiro Nacional*) que vincula a los distintos operadores financieros de Brasil en tiempo real.

Técnicas de recobro de deudas

El recobro amistoso o extrajudicial comienza con unos contactos telefónicos seguidos, cuando es preciso, de un primer requerimiento por correo certificado dando al deudor ocho días para pagar el principal pendiente, incrementado en los intereses de demora estipulados en el contrato.

A falta de una cláusula en materia de tipos de interés, el código civil estipula la aplicación del tipo de interés fiscal en vigor, que es del uno por ciento por mes vencido.

Considerando la lentitud y el coste de los procedimientos legales, siempre es aconsejable negociar directamente con los clientes morosos cuando esto es posible y tratar de resolver el problema amistosamente.

El sistema legal incluye dos tipos de jurisdicciones, y la primera es a nivel estatal.

Cada estado brasileño tiene sus propios tribunales

BRASIL

Perspectivas 2009

– el país cuenta con 26 estados, además del distrito federal de Brasilia — y en particular un Tribunal de Justicia (Tribunal de Justiça) cuyas sentencias pueden recurrirse a nivel federal. Los gastos legales varían de un estado a otro.

Los tribunales estatales tienen jurisdicción sobre las causas civiles, mercantiles, penales y de familia en primera instancia.

El segundo tipo de jurisdicción es la de los Tribunales Federales.

Existen cinco Tribunales Regionales Federales (Tribunais Regionais Federais / TRF), cada uno con su propia jurisdicción geográfica que engloba a varios estados. Los cinco TRF están situados respectivamente en Brasilia (região 1), Río de Janeiro (região 2), São Paulo (região 3), Porto Alegre (região 4) y Recife (região 5).

En las cuestiones no constitucionales, las sentencias de los TRF pueden recurrirse hasta llegar al más alto tribunal de justicia: el Superior Tribunal de Justiça / STJ con sede en Brasilia.

Existe un procedimiento monitorio o cautelar especial (ação monitória) desde julio de 1995 a disposición de los acreedores que tengan un contrato u otra prueba escrita que sustente legalmente las alegaciones aunque no constituya un instrumento ejecutable.

Tras examinar las pruebas escritas aportadas y la base de la demanda, el juez dictará medidas cautelares para que el deudor proceda al pago de los atrasos en un plazo de 15 días.

Pueden darse tres resultados: (1) que el deudor cumpla sus obligaciones; (2) que no se produzca respuesta y el caso se transfiera al procedimiento de ejecución; o (3) que el deudor se oponga a las medidas cautelares y el caso se traslade al procedimiento ordinario.

Además, la legislación brasileña convierte determinados documentos en ejecutables. Para beneficiarse de esa ejecución forzosa, la obligación de la parte co-contratante debe ser cierta, líquida y exigible (certo, liquido e exigível).

Los documentos ejecutables se dividen en dos categorías:

> títulos ejecutivos judiciales: las sentencias falladas por un tribunal local reconociendo la existencia de una obligación contractual, las conciliaciones aprobadas por tribunales, los laudos arbitrales y las sentencias extranjeras cubiertas por un exequatur,

> títulos ejecutivos extra-judiciales: letras de cambio, pagarés, duplicata mercantil, cheques, documentos oficiales firmados por el deudor, acuerdos privados firmados por el deudor y dos testigos, acuerdos con una garantía, etc.

Los procedimientos ordinarios, de forma inquisitorial, suelen ser formalistas. Constan de tres grandes fases: la investigación preliminar, un escrupuloso examen posterior de las pruebas aportadas por ambas partes y, por último, la vista principal, durante la cual los respectivos testigos de las partes declaran bajo juramento y son interrogados, además de por el juez, por los abogados de cada una de las partes, y que concluye con la sentencia fallada por el tribunal.

Se tarda entre dos y tres años en obtener una sentencia ejecutable en primera instancia.

Dos nuevas leyes pretenden acelerar el procedimiento de ejecución forzosa a favor de los acreedores e incrementar la efectividad del proceso de cobro de deudas en la medida de lo posible.

La ley de 22 de diciembre de 2005 — sobre títulos ejecutivos judiciales — establece que el deudor dispone ahora de 15 días tras la notificación formal para proceder al pago o incurrirá en una penalización del 10% y el embargo de activos para los que el acreedor disfrutará de la prerrogativa de designación ante el juez.

La ley de 6 de diciembre de 2006 — sobre títulos ejecutivos extra-judiciales — estipula que el deudor deberá pagar los atrasos en el plazo de 3 días desde la notificación formal o incurrirá en el embargo de activos para los que de nuevo el acreedor disfrutará de la prerrogativa de designación ante el juez. El acreedor también podrá pedir que el tribunal obtenga información del Banco Central sobre las cuentas bancarias abiertas por el deudor y luego solicitar al juez que incaute fondos de dichas cuentas hasta la cantidad adeudada.

CHINA

Perspectivas 2009

China

Capital: Pekin

Población: 1.320 M

PIB: 3.280.053 M\$

Divisa: yuan (CNY)

Rating País **A3**

Entorno Empresarial **B**

Puntos fuertes

- > Las cuentas exteriores se benefician de la competitividad y la diversificación industrial.
- > Las inversiones extranjeras permiten una subida de gama progresiva.
- > El desarrollo de infraestructuras, que se ha acelerado con la organización de los Juegos Olímpicos de Pekín en 2008, sostiene el crecimiento a largo plazo.
- > La tasa de ahorro de las empresas es muy elevada y financia la mayor parte de la inversión.
- > Se observa un incremento de la presencia de China en la escena internacional.

Puntos débiles

- > El aumento de las desigualdades mantiene unas tensiones sociales crecientes.
- > Varios sectores, en la industria y el comercio, se ven amenazados por el exceso de capacidad.
- > A pesar de los avances en la reglamentación prudencial y la entrada de inversores extranjeros, los bancos chinos siguen siendo frágiles, habida cuenta del dinamismo del crédito y de las incertidumbres en cuanto al nivel de los préstamos de dudoso cobro.
- > Los problemas medioambientales suponen un freno al crecimiento sostenible.
- > La cuestión de Taiwán sigue siendo un factor de riesgo.

Principales indicadores económicos

Millones de dólares	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico (%)	10,1	10,4	11,6	11,9	9,4	7,5
Inflación	3,9	1,8	1,5	4,8	6,4	4,3
Saldo público/PIB (%)	-1,3	-1,2	-0,8	0,7	-1	-1
Exportaciones	593,4	762,5	969,7	1.220	1.492	1.762
Importaciones	534,4	628,3	751,9	904,6	1.157	1.377
Balance comercial	59	134,2	217,7	315,4	335	385
Balance corriente	68,7	160,8	249,9	371,8	380	435
Saldo corriente / PIB (%)	3,6	7,2	9,4	11,3	9,1	8,7
Deuda Exterior / PIB (%)	12,8	12,5	12,2	11,4	9,9	9,1
Servicio de la deuda / Exportaciones (%)	3,1	2,9	2,3	2,1	1,7	1,4
Reservas en meses de importación	11,8	13,3	14,4	16,8	17,9	19,3

RIESGO PAÍS 2009

Evaluación del Riesgo

Ralentización de la actividad

Tras haber alcanzado un pico en 2007 (11,9%), el crecimiento chino se ralentizó en 2008 como consecuencia de la desaceleración de las exportaciones y la demanda interna. El crecimiento de las exportaciones fue menos rápido habida cuenta de las menores ventas, sobre todo hacia los países industrializados, que siguen representando el 46% de las exportaciones. Además, el consumo se frenó por el incremento de las presiones inflacionistas y el desempleo. Por último, el menor dinamismo de la inversión se explica por la contracción de los márgenes de las empresas, sobre todo en los sectores con un exceso de capacidad.

En 2009, esta tendencia debería confirmarse. La contribución de las exportaciones netas al crecimiento debería ser cercana a cero. Sin embargo, el excedente corriente seguirá siendo importante. Por otra parte, a pesar de la bajada de la inflación, el consumo se mantendrá en un nivel bajo como consecuencia del estallido de las burbujas inmobiliaria y bursátil tal y como atestiguan la caída superior al 55% del índice bursátil y del ratio precio/beneficio (PER), que ha pasado de más de 60 a 20. Por último, la inversión debería seguir desacelerándose debido a la reducción de los márgenes y las dificultades para acceder al crédito.

Importantes márgenes de manobra para el relanzamiento presupuestario

Para hacer frente a esta ralentización, las autoridades están implementando una política monetaria más expansionista. Además, desde finales de 2008, se está produciendo una modificación de la política cambiaria, y las autoridades favorecen la estabilidad e incluso la depreciación del yuán para sostener los sectores exportadores con problemas. Por último, gracias a la baja deuda pública (15% del PIB) y el elevado nivel de ahorro, las autoridades decidieron implementar un plan de relanzamiento presupuestario por valor de \$586.000 millones dedicado a las grandes obras de infraestructuras (inversión en el transporte y la electricidad, reconstrucción de las zonas devastadas por el terremoto, etc.) y a las políticas sociales (educación,

subvenciones a las poblaciones rurales, ayudas a la vivienda, etc.). Este plan pretende evitar el escenario de una ralentización brutal que podría generar un importante incremento de los impagados y un aumento de los problemas sociales.

Riesgo de impagos que conviene vigilar en 2009

A pesar del estímulo fiscal, el riesgo de impago en algunos sectores concretos sigue siendo elevado. Los sectores exportadores de gama baja con un escaso margen – como el textil, el calzado y los juguetes – se han resentido por la apreciación más rápida del yuán durante los 9 primeros meses de 2008, el incremento de los salarios y los problemas de calidad de los productos. También tienen dificultades los sectores en los que los bienes se compran a crédito, como el del automóvil y el inmobiliario. Por último, el estallido de la burbuja inmobiliaria – como lo demuestra la bajada de las ventas y los precios en las 70 mayores ciudades del país – afecta a los sectores vinculados a la construcción, como el del cemento, el acero y la producción de electricidad, que bajan. La experiencia de pago Coface se está deteriorando y esta tendencia podría acentuarse en 2009 como consecuencia de los efectos de la ralentización económica.

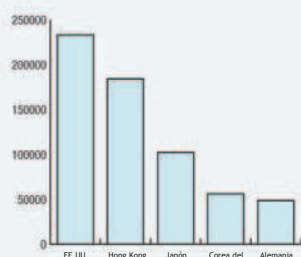
Finalmente, será preciso estar atentos a las revueltas sociales y políticas vinculadas a las desigualdades entre las zonas urbanas y rurales y el incremento del desempleo en un contexto de ralentización económica.

CHINA

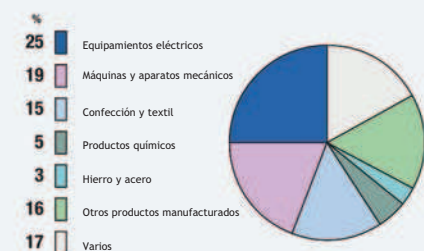
Perspectivas 2009

Exportaciones 40% del PIB

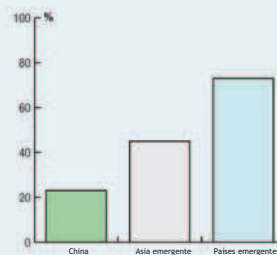
Principales países clientes (M\$)



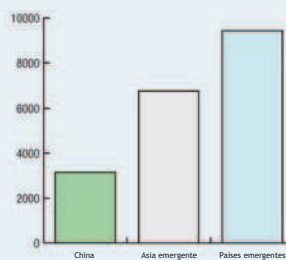
Repartición sectores exportación (%)



Deuda/exportaciones de bienes y servicios



PIB/habitantes 2008

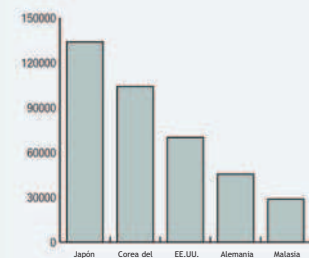


Parte del PIB China/PIB Asia Emergente

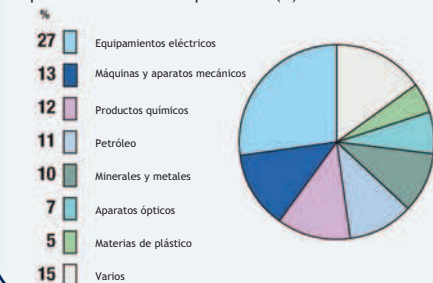


Importaciones 32% del PIB

Principales países proveedores (M\$)



Repartición sectores importación (%)



Condiciones de acceso al mercado

Medios de acceso

En el marco de su entrada en la OMC, oficializada a finales de 2001, China ha ampliado considerablemente la apertura de su mercado. Se han abolido la mayoría de las barreras no tarifarias. Sólo en el curso de los últimos 4 años, la tarifa aduanera media se ha reducido del 14% al 9,9%. En 2004, se han abierto las actividades de import-export a todas las empresas de derecho chino, incluidas las de capital extranjero, y se han suprimido las últimas restricciones en materia de distribución. De todos modos el acceso al mercado se ve dificultado por obstáculos de toda clase. Se siguen aplicando normas sanitarias restrictivas, y en ocasiones discriminatorias, a ciertos productos importados (alimentación, cosméticos, etc.). Por otra parte, un sistema de certificación de seguridad (CCC) complica y encarece la importación de vehículos y aparatos eléctricos o electrónicos.

Actitud hacia el inversor extranjero

Desde principios de los años 90, la apertura de China a las inversiones directas extranjeras (IDE) ha sido un gran éxito. Cuantitativamente las inversiones directas extranjeras en China se han estabilizado a un alto nivel (69.000 millones de dólares en 2006), lo que la coloca en el 5º puesto de los países destinatarios. Cualitativamente la entrada en la OMC ha permitido la apertura a nuevos sectores. Por ejemplo, todavía siguen estando prohibidas las IDE en los servicios postales de base, el control aéreo y los medios de comunicación, pero han sido autorizadas en las telecomunicaciones, la construcción, el turismo, las finanzas, y la explotación de redes urbanas de gas y agua. Todo proyecto de IDE se somete a la aprobación de las autoridades a un nivel (municipal, provincial o central) que está en función del importe de la inversión. La forma privilegiada de IDE sigue siendo la empresa de inversión extranjera (EIE) que puede elegir entre diversos regímenes fiscales preferenciales (que serán abolidos por la reforma fiscal que entrará en vigor en 2008, acompañada de un período de transición de 5 años). Por otro lado se observa un aumento de volumen en las operaciones de adquisición (8.000 millones de dólares sólo en 2005, tanto como el total del período 1999-2002).

Conviene señalar que el suelo es propiedad estatal; sólo se concede su utilización para un determinado período (50 años para una implantación industrial). En principio las EIE deben reclutar prioritariamente la mano de obra local y sólo recurrir a los expatriados como excepción. La duración legal del trabajo se ha fijado en 40 horas semanales. La duración de las vacaciones pagadas varía entre 5 y 15 días laborables al año. China no dispone todavía de un sistema unificado de protección social.

Régimen de cambio

La convertibilidad del yuan sigue limitada a las transacciones comerciales corrientes. En julio de 2005 se flexibilizó el régimen de cambios y se revaluó la moneda en un 2% respecto al dólar. Aunque desde entonces se abandonó oficialmente el anclaje al dólar, el yuan sólo se ha apreciado un 8,8% suplementario (es decir: una paridad de 7,11 RMB por dólar el 14 de marzo de 2008) debido a la política decididamente intervencionista del banco central. En ese mismo período la divisa china se ha depreciado un 8,5% respecto al euro. En todo caso, las autoridades intentan conducir la apreciación del yuan de manera gradual y moderada.

Misión Económica de Pekin

ESPAÑA

Perspectivas 2009

España

Capital: Madrid
Población: 44,9M
PIB: 1.429.226 M\$
Divisa: euro (EUR)

Rating País **A3**

Entorno Empresarial **A1**

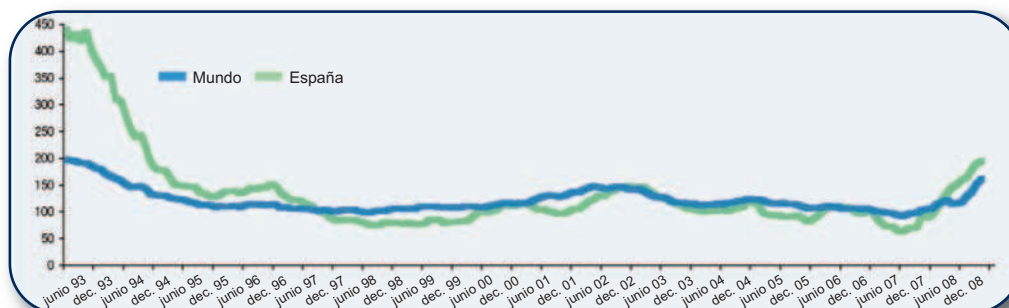
Puntos fuertes

- > Las inversiones públicas en infraestructuras continúan y permiten subsanar un retraso en las redes de comunicación.
- > El desarrollo de las energías renovables como la solar y la eólica (22 % de electricidad producida) disminuye la dependencia con respecto al exterior.
- > Los vínculos estrechos con una gran parte de América y la práctica de una lengua común contribuyen a incrementar la presencia internacional de los agentes de la banca, de la hostelería, de la construcción y obras públicas.
- > El sistema bancario es sólido debido al peso limitado de la banca privada y del control estrecho del banco central.
- > El aumento de la población activa generado por el aumento de la tasa de actividad de las mujeres y la inmigración constituye un potencial de crecimiento.
- > El desarrollo de las autonomías regionales responsabiliza a las autoridades locales, acercando a los ciudadanos a los que tienen poder de decisión.
- > España sigue siendo un destino turístico de primer orden.

Puntos débiles

- > El fuerte endeudamiento de los hogares y las empresas es una debilidad importante en tiempos de crisis.
- > En un futuro inmediato, no hay sustituto a la construcción como factor mayor del crecimiento.
- > Una reglamentación excesiva y la falta de eficacia administrativa, sobre todo en materia judicial, pesa sobre los rendimientos comerciales.
- > Las lagunas del sistema educativo, un volumen enorme de trabajadores temporales poco formados, así como una investigación y desarrollo insuficiente, generan bajos aumentos de productividad.
- > Los beneficios insuficientes para compensar el aumento de los costes de producción y un posicionamiento sobre los productos con un valor añadido medio pesan sobre la competitividad de la oferta y explican una débil presencia en los mercados emergentes.
- > El futuro de numerosos sectores industriales depende de las decisiones de multinacionales extranjeras cada vez más atraídas por sitios más competitivos.
- > La gestión del agua se presenta problemática debido al uso inmoderado en la agricultura y a la desigualdad de su reparto entre las regiones.

*Índice de impagos
(12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)*



R I E S G O PA Í S 2 0 0 9

Principales indicadores económicos

En %	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico	3,3	3,6	3,9	3,7	1,2	-1,3
Consumo (var.)	4,2	4,2	3,7	3,4	0,7	-1,5
Inversión (var.)	4,4	9	10,4	10	1	-9
Inflación	3,1	3,4	3,5	2,8	4,2	1,9
Tasa de desempleo	10,5	9,2	8,5	8,3	11	15
Tipo de interés a corto plazo	2,1	2,2	3,3	4,3	4,7	2,7
Saldo público/PIB	-0,2	1	1,8	2,2	-1,8	-4
Deuda pública/PIB	46,2	43	40	36	37	44
Exportaciones (var.)	4,2	2,6	5,1	4,9	3	0
Importaciones (var.)	9,5	7,7	8,3	6,2	0,8	-4
Saldo corriente/PIB	-5,9	-7,4	-8,8	-10,1	-10	-7

Evaluación del Riesgo

Golpeada en primer lugar por el estallido de la burbuja inmobiliaria y posteriormente por la crisis financiera y la disminución de la demanda exterior, la economía española padece desde el segundo semestre de 2007 una ralentización que se ha ampliado y transformado en un descenso de la actividad en el último trimestre de 2008. Este repliegue se mantendrá durante el 2009.

Ausencia de sustituto a la recesión de la construcción y del consumo

El consumo de los hogares ha experimentado una fuerte desaceleración en 2008 hasta retroceder en el último trimestre y este retroceso continuará en

2009. El retroceso del empleo es cada vez mayor, afectando ya no sólo a la construcción, lo que, asociado al aumento de la población activa se ha producido un fuerte aumento del paro. Teniendo que hacer frente a la erosión de su patrimonio inmobiliario, la contracción del crédito y a un consecuente endeudamiento contraído ampliamente a un tipo variable, los hogares optan por una reconstitución de sus ahorros. El descenso de la inflación y la distensión sobre los tipos de interés sólo proporcionarán un apoyo limitado.

Por lo que respecta a la inversión, descenderá también, sobre todo bajo el efecto de una contracción más acentuada de los gastos de la vivienda que ha representado hasta el 10% del PIB. Las medidas diversas de apoyo al inmobiliario como una moratoria de dos años para el reembolso de los créditos para las personas vulnerables o la incitación a las viviendas de protección oficial sólo suavizarán la tendencia. El retroceso afectará igualmente a la construcción no residencial privada y a las compras de bienes de equipo por las empresas, especialmente en la industria automovilística.

La única contribución positiva al crecimiento, aunque débil, con el gasto público, procederá de los intercambios exteriores en razón del retroceso de las importaciones ligado a la debilidad del consumo, mientras que las exportaciones se estancarán debido a la atonía de la demanda europea.

Las empresas debilitadas por su endeudamiento muy perjudicadas por la crisis

Las empresas están, en su conjunto, muy endeudadas y registran una tasa de autofinanciación relativamente baja, seguida de una fuerte dependencia a los mercados y a los bancos, poco receptivos en estos tiempos difíciles.

La situación es especialmente difícil en la subcontratación y el comercio automovilístico muy afectado por la caída de las ventas nacionales y europeas de vehículos tanto personales como utilitarios, la construcción y los servicios asociados, los bienes de equipo de la vivienda (electrodomésticos, electrónica de consumo). La imprenta, la edición, la distribución y el transporte muestran también una cierta fragilidad. Sin sorpresas, el número de quiebras se ha disparado y el índice Coface de incidentes de pago registra un mal nivel.

Análisis Sectorial

Construcción

A la recesión de la construcción residencial se une, en este momento, la ralentización del segmento no residencial debido al impacto de la crisis financiera y al endurecimiento de las condiciones de concesión de créditos sobre las actividades locales. Esta se acompaña de profundas reestructuraciones en el seno de la construcción, del sector inmobiliario y de sectores relacionados como la fabricación de cemento, la cerámica, el bricolage, la madera, el mueble, el vidrio, el equipamiento eléctrico, que se prolongarán como mínimo hasta 2010.

Las empresas más frágiles son las Pymes que han proliferado en los últimos años, sobre todo las más endeudadas. Los grandes grupos que se han endeudado para diversificarse en otras actividades o países se encuentran igualmente en una mala situación, teniendo en cuenta la dificultad para renovar sus préstamos financieros, para acudir al mercado debido a la caída de sus precios en bolsa

o eventualmente a revender algunos de sus activos.

2008 ha visto la quiebra de grandes empresas (Martinsa-Fadesa, Seop Obras y Proyectos SL, Tremon...) cuyo futuro se ha visto sellado por la imposibilidad de renovar sus líneas de crédito y de acudir a los mercados financieros. Al mismo tiempo, éstas han comportado la caída de sus subcontratistas. 46 % de los procedimientos públicos comprometidos en el tercer trimestre de 2008 estaban relacionados en mayor o menor medida con la construcción.

Gran Distribución

A pesar de la adquisición de Caprabo por Eroski en 2007, de Galerías Primero por Sabeco (Auchan) en 2008 y otras operaciones, el mercado español se mantiene como uno de los menos concentrados de Europa. Es necesario juntar los 10 primeros agentes para cubrir el 74% del mercado. El formato de venta más extendido y más desarrollado es el supermercado debido, sobre todo, a la expansión de la cadena Mercadona. Haciendo frente a la ralentización del consumo, incluido el alimentario, que comenzó a mediados de 2007, intensificándose a continuación, los operadores ponen el acento sobre sus propias marcas, aunque esto signifique una disminución de sus márgenes. Los supermercados de descuento, sobre todo Día y Lidl verán aumentar su parte de mercado en 2009. El incremento de la competencia y la difícil coyuntura comportarán una búsqueda de la reducción de los costes y de nuevos acercamientos.

Distribución de electrodomésticos

En 2008, las facturaciones han disminuido un 25%, con diferencias según los canales de venta. Esta disminución se debe a la caída de la inversión en la vivienda y de la ralentización del consumo. El sector ha sido testigo de la quiebra de Prometheus (Idea, Master) seguida de la de Singer (Ivarte). Las agrupaciones de compras han sido las más afectadas por el avance de las grandes cadenas (Media Markt, llegada de Sonae debido a la nueva compra de los almacenes Boulanger a Auchan). La situación se va a mantener difícil en 2009 con la posible llegada de la cadena americana Best Buy.

Informática

El fuerte crecimiento de los años anteriores ha producido un estancamiento del mercado en 2008. La causa se encuentra en el descenso de las ventas en la electrónica de consumo (TV con pantallas LCD y plasma, ordenadores portátiles, GPS) que constituyen el principal vector de crecimiento. El sector sigue experimentado una gran competencia con una guerra de precios continua y una obsolescencia en aumento. La competencia es especialmente fuerte para los mayoristas-distribuidores que se han desarrollado gracias a su relación cada vez más estrecha con las centrales de compras de distribuidores de electrodomésticos y a un fuerte efecto palanca que les expone a graves dificultades en este momento que el acceso al crédito es más difícil. La actividad va a depender a corto plazo del mantenimiento de los gastos tecnológicos de las administraciones públicas.

Papel

A pesar del descenso del consumo local de papel ligado al deterioro de la coyuntura, la producción nacional, en el 6º puesto a nivel europeo, ha aumentado. La rentabilidad se ha visto afectada por el descenso de los precios inducido por las sobrecapacidades y por el aumento de los costes. La situación debería mejorar con los cierres de fábricas de grandes grupos, la apreciación del dólar que, si persiste, favorecerá una industria que exporta la mitad de su producción y el descenso de los costes de fabricación.

Automóvil

En 2008, el sector ha estado marcado por la fuerte reducción de la producción local, necesaria por el retroceso de las ventas europeas, españolas incluidas. El plan Vive, continuación del plan Prever, no ha tenido el éxito esperado. Estas circunstancias han afectado y van a afectar la subcontratación que debe también disminuir su producción. Los concesionarios son los más perjudicados por esta desfavorable evolución. Ante el deterioro de la situación, y más probablemente en el marco de un plan de apoyo europeo, los poderes públicos podrían decidir acordar ayudas.

Textil

El sector está constituido por más de 9.000 empresas, de las cuales el 80% tienen menos de 10 empleados y un 57% se encuentran situadas en la

Comunidad Valenciana y Cataluña. Aunque pensábamos que había salido de las dificultades, el sector ha tenido que hacer frente en 2008 tanto al levantamiento de las barreras de importación, a las deslocalizaciones y a la crisis económica, junto a la atonía del consumo de los hogares. Asimismo ha registrado una profunda ralentización de la actividad con las quiebras de empresas como el Grupo Saez Merino, que comercializaba las marcas Lois, Cimarrón, Caroché y Caster, la de Colortex, y la liquidación de Fibracolor, donde Inditex tenía un 40%. Las exportaciones hacia Europa, sobre todo Francia, han registrado un agudo descenso, mientras que China se mantiene como la primera fuente de importación. La supervivencia del sector depende de la reducción de los costes que pasará por la mejora de los procesos de fabricación, así como por una reorientación hacia la distribución, la marca y la creación. Mientras tanto, 2009 será un año difícil a pesar de las campañas promocionales y de las rebajas aplicadas.

Pago y Recobro

Medios de pago

El uso de la letra de cambio es muy frecuente en las relaciones comerciales españolas.

En caso de impago, representa un medio de presión bastante fuerte en la medida en que, tras la Ley de Enjuiciamiento Civil, permite el recurso al nuevo juicio cambiario mediante el cual el juzgado de primera instancia, a la vista de la naturaleza de los documentos presentados, puede exigir al deudor un pago a los 10 días y ordenar un embargo preventivo de los bienes de este último.

Si el cliente se opone al pago, el juez fijará una fecha para la audiencia para escuchar a las partes antes de dictar su fallo en un plazo de otros 10 días. Pese a ser comúnmente admitido, aunque sea más difícil de obtener, el aval bancario sobre una letra de cambio permite reducir el riesgo de impago al ofrecer, si fuera necesario, un recurso adicional contra el avalista.

El cheque, menos utilizado que la letra, también ofrece la misma ventaja judicial en caso de impago, mediante el recurso al procedimiento cambiario.

Lo mismo ocurre con el pagaré, que constituye, como la letra de cambio, un título ejecutivo, pero que no es objeto, en caso de impago, de inscripción en el RAI (Registro de Aceptaciones Impagadas).

A nivel nacional, el RAI es el registro más importante, cuya fuente es el Centro de Cooperación Interbancaria, donde quedan inscritos los impagos de las sociedades mercantiles, y que los bancos y otros organismos de depósito pueden consultar para conocer los impagos de una empresa y cortar todo nuevo crédito a los malos pagadores.

La actividad del RAI fue sancionada en febrero de 2005 por el Tribunal de Defensa de la Competencia, por obstrucción a la competencia en lo referente al libre acceso a sus ficheros por parte de terceros interesados.

La transferencia electrónica a través de la red SWIFT, bien implantada en el sector bancario español, es un instrumento de pago rápido, generalmente seguro y económico, aunque hay que tener presente que la orden de pago depende siempre de la buena voluntad del cliente.

Si éste no da la orden de transferencia, la acción judicial se remitirá a un procedimiento de derecho común, o bien al reciente procedimiento acelerado, basado en el simple impago de una factura.

Técnicas de recobro

El recobro se inicia con el envío de un requerimiento por correo certificado invitando al deudor a pagar, en un plazo de diez días, el principal incrementado con los intereses de demora fijados por las partes.

Salvo disposiciones particulares previstas en el contrato comercial, el tipo fijado, desde el 31 de diciembre de 2004, es el tipo de interés aplicado por el Banco Central Europeo en su operación principal de refinanciación más reciente, efectuada antes del primer día natural del semestre que corresponda, incrementado en 7 puntos de porcentaje.

El ministerio de Economía y Hacienda publica semestralmente el tipo así establecido en el Boletín Oficial del Estado.

Si no ha conseguido alcanzar un arreglo amistoso con su cliente, el acreedor hará valer sus derechos al pago acogiéndose a la Ley de Enjuiciamiento Civil, que entró en vigor el 8 de enero de 2001.

El objetivo de este texto es reducir considerablemente las demoras derivadas del desarrollo de un proceso y conceder prioridad al tratamiento oral de

los debates, en sustitución del sistema anterior, basado fundamentalmente en la presentación de escritos, aunque todavía sigue siendo necesaria la autenticación de un gran número de documentos.

Además del procedimiento cambiario, el acreedor hará valer sus derechos al pago a través del procedimiento del "juicio declarativo", dividido en "juicio ordinario", cuando se trata de deudas superiores a 3.000 euros, o en juicio verbal para las deudas inferiores a esa cantidad, con el objetivo de la pronta expedición de un título ejecutivo, mediante una reducción y una simplificación de deudas inferiores a esa cantidad, con el objetivo de la pronta emisión de un título ejecutivo, mediante una reducción y una simplificación de las diversas etapas procesales anteriores.

Además, cuando se trata de deudas líquidas, vencidas, exigibles y de un importe de hasta 30.000 euros, el acreedor se beneficia actualmente de una instrucción particular más flexible, el "juicio monitorio"; este procedimiento no exige la presencia de un abogado ni de un procurador para la presentación de la petición inicial, que se realiza mediante el envío de un formulario dirigido al juzgado de primera instancia que podrá, tras examinar los documentos justificativos aportados, requerir al deudor el pago en un plazo de 20 días.

Esta ley innovadora, sobre todo con el establecimiento de un proceso acelerado, se va imponiendo con el tiempo y modifica, poco a poco, los hábitos formalistas adquiridos desde hace muchas décadas por el mundo judicial español.

ESTADOS UNIDOS

Perspectivas 2009

Estados Unidos

Capital: Washington DC

Población: 301 M

PIB: 13.811.200 M\$

Divisa: dolar americano (USD)

Rating País **A2**

Entorno Empresarial **A1**

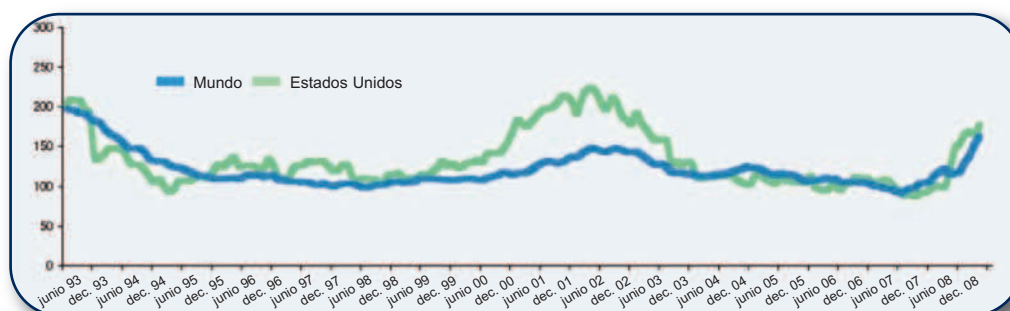
Puntos fuertes

- > Un gran mercado que atrae a inversores y empresas.
- > Además de la inflación, la política monetaria de la Reserva Federal tiene en cuenta la actividad.
- > La reactividad y adaptabilidad de las empresas dependen de la gran movilidad sectorial y geográfica de la mano de obra y la flexibilidad de la legislación laboral.
- > La calidad de la educación superior y las universidades y el tamaño del sector de las nuevas tecnologías mantienen la I+D en un nivel elevado, lo que favorece la capacidad de innovación.

Puntos débiles

- > La economía depende mucho del precio de los activos inmobiliarios y financieros.
- > La contracción de la industria manufacturera tradicional mantiene el déficit de la balanza corriente.
- > Las elevadas necesidades de energía siguen precisando indispensablemente las inversiones para adaptarse a las limitaciones medioambientales.
- > Las presiones demográficas sacan a la luz la insuficiencia de los sistemas de financiación de salud y jubilación
- > El estado de las infraestructuras limita la competitividad de las empresas.

*Índice de impagos
(12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)*



ESTADOS UNIDOS

Perspectivas 2009

Principales indicadores económicos

En %	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico	3,6	3,1	2,9	2	1,3	-0,9
Consumo (var.)	3,6	3,2	3,1	2,8	0,4	-1,2
Inversión (var.)	5,8	7,1	6,6	4,9	1,7	-7,6
Inflación	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	0,5
Tasa de desempleo	5,5	5,5	4,6	4,6	5,7	8,2
Tipo de interés a corto plazo	1,6	3,5	5,2	5,3	2,2	0,6
Saldo público/PIB	-3,6	-2,6	-1,9	-1,2	-3,2	-6,7
Deuda pública/PIB	62,3	62,6	62,1	66	68,1	76,2
Exportaciones (var.)	9,7	6,9	8,4	8,4	7,9	-1,7
Importaciones (var.)	11,3	5,9	5,9	2,2	-2,4	-3,5
Saldo corriente/PIB	-5,9	-6,4	-6,1	-5,3	-4,9	-2,6

Evaluación del Riesgo

El plan de relanzamiento presupuestario de la primavera de 2008, dirigido en particular a los hogares, la política reactiva implementada por la Reserva Federal y el dinamismo de las exportaciones permitieron limitar la reducción del crecimiento en 2008. La inversión residencial siguió contrayéndose, arrastrando el precio de la vivienda hacia una espiral bajista a medida que iba aumentando el stock de viviendas. Durante la segunda parte del año, la confianza de los hogares alcanzó un nivel históricamente bajo como consecuencia de una situación marcada por la depreciación de su patrimonio inmobiliario y financiero, el deterioro brutal del mercado de empleo, la progresión muy rápida del desempleo y el endurecimiento del crédito inmobiliario, automovilístico y al consumo. Por tanto, frenaron sus gastos, a pesar de la desinflación registrada desde julio. Confrontadas también a unas condiciones de préstamo más difíciles y a una reducción de los pedidos domésticos e internacionales, las empresas limitaron sus inversiones y ajustaron su producción.

Intensidad de los choques limitada por los planes de ayuda

La recesión debería proseguir en 2009. Su intensidad podría no obstante verse atenuada por las medidas presupuestarias previstas por el nuevo gobierno y que podrían implementarse a comienzos de año. El estímulo fiscal, los gastos públicos en infraestructuras y una política monetaria expansionista que apoye a los hogares y las empresas podrían, en efecto, limitar las consecuencias negativas que se extenderán a lo largo de los próximos meses. La inversión residencial seguirá decreciendo, el precio de la vivienda debería seguir bajando, la volatilidad de las acciones persistirá, el crédito se limitará, la demanda extranjera seguirá reduciéndose, la producción se ralentizará y el desempleo aumentará. Los hogares muy endeudados (133% de sus ingresos disponibles) deberían pues reducir su consumo, que representa el 70% del PIB y volver a crear un "colchón" de ahorro preventivo. Las exportaciones se contraerán en línea con la ralentización de la actividad de sus vecinos canadienses y mejicanos (33% del mercado), en la zona euro (15,4%) y en los países emergentes (49%). Este choque se agravará por el tipo de cam-

bio desfavorable del dólar, si perdura, frente a las divisas de sus principales socios comerciales. En paralelo, las importaciones marcarán el paso bajo los efectos de la ralentización del consumo doméstico y el precio a la baja de la energía, lo que permitirá reducir el déficit corriente. Los distintos planes de relanzamiento socavarán el déficit público.

Retroceso de los beneficios sociales

El número de empresas acogidas al Chapter 11 en 2008 aumentó más de un 43% y más del 35% en el caso de aquellas que recurrieron al Chapter 7. Esto refleja el deterioro de la experiencia de pago de Coface observado desde enero de 2008, concentrado especialmente en las empresas de los sectores vinculados al consumo doméstico. Su tensa situación financiera se verá agravada por las restricciones de la oferta de crédito. Esto seguirá afectando a la construcción residencial, el automóvil y la distribución de gama media y alta. Los servicios a los particulares y el ocio (restaurantes, hotelería, viajes, tráfico aéreo) y los sectores textil-confección, hifi-TV-vídeo sufrirán también los reajustes presupuestarios de los hogares.

Análisis Sectorial

Construcción - Sector inmobiliario

En los diez primeros meses de 2008, los permisos de obra y el inicio de la construcción de viviendas se dejaron un 30% en comparación con el mismo período de 2007. Se produjo la quiebra de promotores regionales (Kimball Hill, Touse, Legend Homes), y los que operan en todo el territorio registraron una bajada de las ventas del 30% al 60%. A pesar de esta desaceleración de la construcción, el stock de viviendas debería mantenerse en un nivel muy elevado (11 meses a finales de 2008), alimentado por el aumento de los embargos de viviendas. Salvo por un ambicioso plan de apoyo, las ventas y los precios medios deberían seguir retrocediendo. La morosidad ha llegado a la construcción comercial, que perdería un 12% en 2009.

Automóvil

Tras un 2008 marcado por la caída de las ventas y la producción, 2009 será el año en que se decidirá la suerte de los Big Three. La contracción de la demanda, inducida sobre todo por la escasez de crédito para el automóvil, seguirá pesando mucho sobre sus necesidades de tesorería. El eventual recurso al Chapter 11 implicará, por un efecto dominó, problemas para los fabricantes de equipos más débiles, así como para otros fabricantes que operan en Estados Unidos, asiáticos y europeos, que diversificaron sus compras con esos mismos fabricantes de equipos. En 2008 desaparecieron más de 900 concesionarios y esta tendencia debería intensificarse marcadamente en 2009.

Distribución

La ralentización del consumo en 2008 afectó a todo el sector con excepción de los establecimientos low cost como Wal-Mart, que los hogares identifican claramente como los que ofrecen los precios más bajos. Incluso los grandes establecimientos especializados en la gama alta se vieron afectados. El sector registró un recurso intensivo al Chapter 11 (Circuit City Stores, Linens'N Things, Boscov's) o al Chapter 7 (Mervyn's). Esta tendencia debería agravarse en 2009, con el cierre de tiendas y un mayor número de quiebras (+64%). Los distribuidores especializados en la confección, los juguetes, los electrodomésticos, la electrónica doméstica, el mobiliario y el material de oficina se verán afectados, pero la distribución alimentaria en los supermercados debería resentirse menos.

Siderurgia

La mayor parte de las empresas siderúrgicas registraron beneficios durante el primer semestre de 2008, gracias a la gran demanda procedente de las zonas emergentes y el incremento del precio del acero. La reversión de esta tendencia durante la segunda mitad del año, en línea con la contracción de la actividad en los sectores del automóvil y la construcción residencial en particular, se prolongará en 2009. Los proyectos de infraestructura que podrían iniciarse en el marco de un plan de apoyo a la economía permitirán atenuar el impacto de la contracción de la actividad y el sector de la energía favorecerá al segmento de las tuberías. Las reestructuraciones y concentraciones deberían continuar, así como las adquisiciones de proveedores de materias primas.

Papel

El movimiento de consolidación del sector prosiguió en 2008, debilitando a determinadas empresas endeudadas. La demanda se sostuvo gracias a la pasta y el papel para revistas. Por el contrario, se contrajo en el caso de los artículos de papelería, cartón de embalaje, papel reciclado, papel libre de madera y papel para la impresión y escritura. En 2009, la competencia se verá favorecida por la aceleración de las importaciones en aumento por la apreciación del dólar, mientras que las exportaciones se frenarán. Las empresas seguirán pues adaptando su producción a la demanda, reduciendo sus costes y mejorando su productividad para mantener unos márgenes satisfactorios.

Pago y Recobro

Medios de pago

Para un exportador, es importante estar muy atento a las disposiciones de un contrato comercial, a las obligaciones respectivas de las partes y analizar las condiciones de pago mejor adaptadas al contexto, especialmente cuando se trate de un compromiso pagadero a crédito.

A este respecto, la letra de cambio y el cheque constituyen, en Estados Unidos, simples formas de pago y no permiten el recobro sobre la base del derecho cambiario, como ocurre en otros países firmantes de los Acuerdos de Ginebra de 1930 y 1931, que establecían una legislación uniforme para las letras de cambio y los cheques.

El cheque, por su parte, es de uso común, pero ofrece garantías de pago bastante débiles, en la medida en que los compradores estadounidenses pueden oponerse fácilmente a su pago, mediante una demanda escrita de oposición en los 14 días siguientes a su emisión.

El cheque certificado (*certified check*) ofrece una mayor seguridad al proveedor, dado que el banco, al certificar el cheque, confirma que la cuenta está suficientemente provisionada y se compromete, por tanto, a proceder a su pago.

Más difícil de obtener, y por ello menos frecuente,

el cheque bancario (*cashier's check*) proporciona una total garantía, puesto que este cheque, que el banco libra contra sí mismo, constituye un compromiso directo de pago por su parte.

El sistema de la cuenta corriente (*open account*) sólo se justifica cuando existan unas relaciones comerciales sólidas y duraderas con el cliente.

El uso de la transferencia es frecuente, sobre todo mediante la red SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) a la que están conectados los principales bancos estadounidenses. Constituye un medio rápido y poco costoso para el tratamiento de los pagos internacionales. También existen otros dos sistemas de transferencia interbancaria, muy automatizados, para cantidades importantes - el CHIPS (*Clearing House Interbank Payments System*/sistema privado gestionado por instituciones financieras) o el *Fedwire Funds Service* (sistema gestionado por la Reserva Federal) - a los que recurren las grandes empresas estadounidenses.

Técnicas de recobro

Dado que el procedimiento judicial estadounidense es complejo y costoso, especialmente por la asistencia de un abogado, se recomienda siempre, en la medida de lo posible, negociar y buscar un arreglo amistoso con el cliente, o incluso solicitar los servicios de una agencia de recobro.

Las partes también pueden recurrir al arbitraje o incluso a la mediación, remitiéndose a una forma alternativa de resolución de los litigios (*Alternative Dispute Resolution/ADR*), sistema menos formalista, y evitar así el coste y la duración de los procedimientos ordinarios.

La organización judicial se divide en dos tipos de jurisdicción, los tribunales de justicia federales (*district court*, con al menos un *district court* en cada estado) y los tribunales de justicia de cada Estado (*circuit court* o *county court*).

Las *Federal Rules of Civil Procedure*, promulgadas por el Tribunal Supremo y regularmente enmendadas, rigen las diversas etapas del enjuiciamiento civil a nivel federal, mientras que cada Estado dispone de sus propias reglas de enjuiciamiento civil.

La mayoría de los procesos se celebran ante el tribunal estatal, que tiene competencias para aplicar la ley estatal y la ley federal, en los conflictos surgidos en su territorio, y que afectan a personas residentes o domiciliadas en él.

El procedimiento es diferente en los casos en que los propios Estados son parte implicada, cuando los asuntos afecten a litigios que impliquen la aplicación de la Constitución y los tratados estadounidenses, los asuntos cuyo importe supere los 75.000 dólares, que enfrenten a ciudadanos estadounidenses de diferentes Estados o a ciudadanos estadounidenses con un ciudadano extranjero o un organismo de un Estado extranjero y, en algunos casos, los que afecten a litigantes de nacionalidad extranjera, y que dependen de los tribunales federales.

La originalidad del procedimiento reside en la fase de *discovery* que permite a cada una de las partes, antes de la audiencia principal, exigir a su oponente todas las pruebas o testimonios relacionados con el litigio, mientras que el juez otorga una gran autonomía a los demandantes y a sus abogados para la presentación de documentos ad hoc y para la dirección del proceso en general (procedimiento de tipo acusatorio). La fase de *discovery* puede durar varios meses, incluso varios años y generar elevados gastos, debido a la exigencia de cada adversario de proporcionar constantemente pruebas pertinentes.

FRANCIA

Perspectivas 2009

Francia

Capital: París

Población: 61,7 M

PIB: 2.562.288 M\$

Divisa: euro (EUR)

Rating País **A2**

Entorno Empresarial **A1**

Puntos fuertes

- > La orientación favorable de la demografía favorece la renovación de las generaciones y alimenta el gasto de los hogares.
- > La diversificación de las fuentes de aprovisionamiento energético está en el origen de una relativa independencia.
- > El país dispone de un vivero de grandes grupos (energía, transporte, farmacia, cosmética, lujo, distribución, etc.) internacionales y competitivos.
- > La cualificación de la mano de obra y la fuerte productividad horaria compensan en parte una escasa duración anual del trabajo.
- > La buena calidad de las infraestructuras contribuye al atractivo turístico.

Puntos débiles

- > La deuda y el déficit público son elevados.
- > La concentración del poder de decisión en la capital y la multiplicidad de los niveles de administración local no favorecen la reducción de las desigualdades geográficas.
- > Las carencias de la educación y la formación no facilitan el acceso al mercado laboral de los jóvenes y de los trabajadores menos cualificados.
- > El esfuerzo de inversión dedicado a la I+D sigue siendo insuficiente.
- > La especialización sectorial inadaptada en parte y la escasa presencia de las empresas en las regiones emergentes pesan en el comercio exterior.

Principales indicadores económicos

En %	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico	2,5	1,7	2	2,1	0,8	-0,2
Consumo (var.)	2,5	2,2	2,2	2,4	0,9	0,3
Inversión (var.)	3,6	4	4,1	7,3	1,6	-3
Inflación	2,1	1,7	1,9	1,5	3,6	1,4
Tasa de desempleo	9,6	9,7	9,5	8	7,5	8,5
Tipo de interés a corto plazo	2,1	2,2	3	4,2	4,7	2,7
Saldo público/PIB	-3,6	-2,9	-2,6	-2,7	-3	-4,2
Deuda pública/PIB	64,9	66,7	64,2	63,9	64,5	68,4
Exportaciones (var.)	4	2,8	6,3	3,2	2,3	-3,4
Importaciones (var.)	7,1	5	7	5,9	2	-0,5
Saldo corriente/PIB	-0,6	-1,7	-1,3	-1,2	-1,9	-2,2

RIESGO PAÍS 2009

Evaluación del Riesgo

En 2008, el crecimiento se desaceleró sensiblemente. Los hogares limitaron sus gastos en productos manufacturados como consecuencia de la erosión de sus ingresos disponibles, las condiciones más restrictivas de acceso al crédito y un mercado laboral menos favorable. Las empresas, por su parte, ajustaron su producción para así reducir el nivel de existencias y frenaron sus inversiones. Las exportaciones marcaron el paso, afectadas por el repliegue de la actividad de los principales socios europeos (la UE representa el 65% del mercado). A pesar de la ralentización de las importaciones, el déficit corriente se agravó.

Frenazo de la inversión a la vista

La pasividad del consumo de los hogares, la contracción de la inversión de las empresas y la reducción de las exportaciones llevarán a la actividad hacia la recesión. La confianza de los hogares se reducirá como consecuencia del incremento brutal del desempleo, la depreciación de los activos financieros y el acceso más difícil al crédito. Reducirán sus compras y acumularán un "colchón" de ahorro preventivo. Las carteras de pedidos, que experimentaron una marcada bajada a finales de 2008, permiten anticipar la continuación de la menor producción e inversión de las empresas. La construcción residencial se verá frenada por la pasividad de los compradores, los hogares y los inversores, menos numerosos y confrontados a unas condiciones de financiación más restrictivas. El cambio de la coyuntura europea y, sobre todo, de su primer cliente, Alemania (14% del mercado), provocará un marcado repliegue de las exportaciones y el déficit por cuenta corriente volverá a aumentar, a pesar de la contracción de las importaciones. Las medidas de apoyo del Estado (garantía de la financiación de los bancos, ayudas a las empresas y a los sectores con problemas, inversión pública) deberían dejarse sentir durante el segundo semestre, pero sólo compensarán en parte el retroceso de la actividad. Las finanzas públicas seguirán deteriorándose.

Aumento de los impagos

Con un índice de autofinanciación en retroceso (hasta el 53,4%) en 2008, las empresas se debili-

tarán especialmente debido al acceso más difícil al crédito, y la tesorería debería mantenerse globalmente bajo tensión. Entre los sectores que deberán vigilarse especialmente encontramos: el transporte, sobre todo por carretera, el automóvil (constructores y fabricantes de equipos), el inmobiliario, la construcción individual y los subcontratistas vinculados, la impresión y las industrias vinculadas a los metales, el caucho y el plástico. En el sector agroalimentario, los ramos porcino y avícola, así como el de la pesca marítima, se verán afectados por coyuntura. En el sector informático, sólo los videojuegos seguirán registrando unos buenos resultados. Las quiebras de empresas seguirán aumentando, lo que reflejará el incremento de los impagos detectado por Coface desde el verano de 2008.

Análisis Sectorial

Automóvil

Los constructores se han visto gravemente afectados por el retroceso del consumo de los hogares y el endurecimiento del crédito al automóvil desde el otoño de 2008. Las matriculaciones se hundieron en el segundo semestre, y el elevado nivel de existencias obligó a los constructores a reducir drásticamente su producción, lo que afectó negativamente a los fabricantes de equipos y los concesionarios. En 2009, la actividad seguirá deteriorándose, los márgenes continuarán reduciéndose y los resultados se contraerán, con un retroceso de las ventas de vehículos de los segmentos superiores, más rentables, en beneficio de los vehículos de gama básica más "verdes". La prima de "desguace" creada por el Estado, a la que se sumarán las promociones de los constructores, servirá para limitar sólo en parte el cambio del mercado. La reducción de capacidad continuará y se deberían producir consolidaciones, en particular en el ámbito de los fabricantes de equipos.

Construcción

A finales de 2008, las ventas de viviendas nuevas se hundieron en línea con la reducción de la confianza de los hogares y el endurecimiento del crédito. Los precios se ajustaron a la baja (en torno al -5%) ante la actitud pasiva de los compradores. El incremento del stock (15 meses en noviembre del 2008) generó una drástica bajada, durante el

mismo período, de los permisos de obra y el inicio de las construcciones, lo que anticipa un deterioro de la actividad de construcción y las ventas en 2009. Los precios seguirán bajando, entre un 6% y un 10% en 2009. Tras una reducción de casi el 25% el año pasado, las transacciones seguirán bajando, llevando a la quiebra a numerosas agencias inmobiliarias, y sólo una distribución menos restrictiva del crédito podría mejorar sensiblemente la situación del sector en 2009.

Mecánica

El crecimiento del sector se sustenta en las exportaciones. Por tanto, las carteras de pedidos se orientaban a la baja a finales de 2008. Los segmentos de los equipos y la transformación sufrirán de lleno las turbulencias del sector del automóvil (máquinas-herramientas) y la menor actividad de construcción (mantenimiento, material frigorífico) en la Unión Europea (61% del mercado) y Estados Unidos (11%). La ralentización observada en Asia (más del 8% de las exportaciones) reforzará esta tendencia, así como el retroceso de la inversión en los demás sectores manufactureros (textil, mobiliario, impresión). Sólo la maquinaria agrícola es susceptible de mantener el crecimiento de su actividad gracias a la mecanización de la agricultura en algunos países emergentes.

Siderurgia

Este sector se resentirá también como consecuencia de la bajada de nivel de sus principales emisores de pedidos: el sector del automóvil, la construcción y los electrodomésticos, entre otros. Los industriales han adaptado su producción a la demanda para así contener su nivel de existencias y la bajada de los precios. Se benefician además de la caída del precio de los minerales registrada desde julio de 2008. De todas formas, los márgenes se reducirán y los resultados, aunque seguirán siendo satisfactorios, acusarán un deterioro.

Pago y Recobro

Medios de pago

Entre los medios de pago en Francia, el instrumento más habitual actualmente es la tarjeta bancaria que ha destronado al cheque, cuya utilización

sigue estando aún bastante extendida.

En el año 2007, la tarjeta bancaria fue el medio de pago de un 39,7% de las operaciones de pago realizadas en el sistema interbancario frente a casi un 23,6% de los cheques⁽¹⁾.

Si el cheque se mantiene impagado durante un plazo superior a los 30 días a partir de su primera presentación, el portador puede, con un certificado de falta de pago emitido por el banco en el momento de la segunda presentación sin resultado y en la medida en que la notificación por vía judicial (mediante *huissier*), con valor de requerimiento, siga sin justificación de pago por parte del deudor en un plazo de 15 días, beneficiarse inmediatamente, sin más procedimiento ni gastos, de un título ejecutivo (artículo L 131-73 del Código monetario y financiero).

La letra de cambio, en neto retroceso de uso con respecto al cheque, registra un estancamiento casi regular en cuanto al número de operaciones realizadas, conservando aún un valor casi constante.

La letra de cambio continúa siendo atractiva para las empresas como modo de pago puesto que es una forma de financiación a corto plazo gracias al descuento, o a la cesión y permite los recursos vinculados a la obligación cambiaria. También es adecuada para los pagos con vencimientos sucesivos.

El uso de la transferencia, menor que el cheque, ha progresado, en 2007, representando en torno a un 16,9% del número de operaciones interbancarias. Por otro lado, el cheque y la transferencia representan el grueso del importe de los pagos escritos, con un 34,4% y un 38,9% respectivamente para estos dos instrumentos⁽¹⁾.

La transferencia es una herramienta práctica tanto interna como internacionalmente, gracias a la red SWIFT utilizada por el entorno bancario francés, siendo un medio de pago rápido y seguro, a cambio de una confianza recíproca instaurada entre los contratantes en sus relaciones comerciales.

Técnicas de recobro

Desde la ley NRE del 15 de mayo de 2001, las penalizaciones por demora son automáticamente exigibles el día siguiente a la fecha de pago que consta en la factura o en el contrato comercial.

El tipo de interés y las condiciones de aplicación deben estar estipuladas en las condiciones generales de venta; en su ausencia, el tipo aplicado será el del Banco Central Europeo en su operación de refinanciación más reciente, aumentado en 7 puntos.

FRANCIA

Perspectivas 2009

De todas formas, el requerimiento de pago al deudor, invitándolo a pagar el principal y los intereses, sigue siendo una condición previa a cualquier acción judicial.

Desde el momento en que la deuda tenga un origen contractual, sea líquida y no protestable, el procedimiento para exigir el pago es sencillo gracias a unos formularios preestablecidos, sin desplazamiento del demandante ante el tribunal de instancia o tribunal de comercio competente - donde se encuentre la sede social del deudor - permite obtener rápidamente una orden del juez que, a continuación, se debe notificar por vía judicial (mediante *huissier*).

El recurso de *référé-provision* es un procedimiento rápido al que puede recurrir el acreedor, incluso sin haber verdadera urgencia, siempre y cuando no pueda haber oposición seria a la deuda; en tal caso, el juez puede conceder una provisión al demandante que puede ser del 100% de la deuda.

Sin embargo, este procedimiento exige la presencia de un abogado para garantizar el seguimiento de la instancia ante el tribunal.

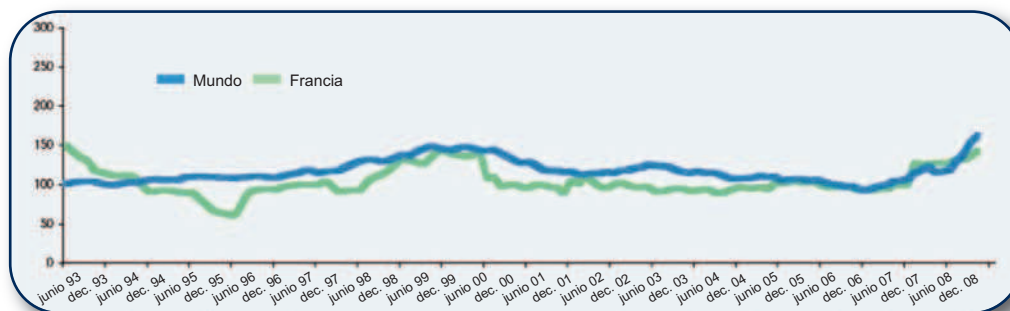
Si la deuda resulta ser litigiosa, el juez de estos procedimientos valora el buen fundamento de la reclamación y, si lo estima útil, puede declararse incompetente, e instar al demandante a recurrir sobre el fondo.

La demostración del carácter cierto de la deuda es un procedimiento largo, de un año o incluso más, debido al respeto de principio de contradicción por el juez en las distintas etapas del procedimiento tras las comunicaciones de los autos, la presentación de conclusiones de las partes, el examen de las pruebas, los distintos traslados para la instrucción del asunto, etc.

En función de la importancia del impago y de la solvencia del deudor, esta acción judicial puede ir acompañada de una solicitud de acogimiento a medidas cautelares ejercidas sobre ciertos activos disponibles, con el fin de proteger los intereses del demandante durante el procedimiento y hasta la ejecución de la sentencia dictada.

(1) Fuente Banque de France y GSIT.

Índice de impagos
(12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)



INDIA

Perspectivas 2009

India

Capital: New-Delhi

Población: 1.123,3 M

PIB: 1.170.968 M\$

Divisa: rupia india (INR)

Rating País **A3**

Entorno Empresarial **A4**

Puntos fuertes

> Los motores del crecimiento se han diversificado, y éste descansa a su vez en las inversiones, las exportaciones y el dinamismo del consumo de una clase media emergente.

> El crecimiento indio se basa en unos principios fundamentales sólidos: el nivel de ahorro y de inversión son elevados (más del 35%) y aumentan regularmente.

> Las empresas privadas son la principal baza del país, tanto en la industria (farmacéutica, automóvil, textil) como en los servicios (informática, outsourcing). Su rentabilidad satisfactoria indica un posicionamiento eficaz del aparato productivo del país.

> La deuda externa es moderada y las reservas de cambio se sitúan en un nivel cómodo.

Puntos débiles

> La falta de infraestructuras (electricidad y transporte) sigue limitando la aceleración del crecimiento.

> Las lagunas del sistema educativo y la falta de mano de obra cualificada se traducen en un incremento salarial para la población cualificada, lo que podría erosionar la ventaja competitiva india.

> Es preciso vigilar el rápido incremento del endeudamiento de las empresas privadas del país.

> La situación de las finanzas públicas sigue siendo la principal debilidad del país, y el servicio de la deuda se lleva una gran parte de los ingresos del Estado en detrimento de los gastos de desarrollo.

> La cuestión de Cachemira no ha podido ser objeto por el momento de unas negociaciones concluyentes y sigue siendo un elemento de incertidumbre en las relaciones históricamente conflictivas de la India con Pakistán.

Principales indicadores económicos

	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico (%)	7,5	9	9,4	9	6,2	5
Inflación (%)	5,3	3,9	6,5	4,8	9,6	4
Saldo presupuestario/PIB (%)	-7,6	-7,3	-6	-5,4	-4,6	-4,6
Exportaciones	85,2	105,2	127,1	149,5	178,9	191,1
Importaciones	107	141,3	172,8	206	257,8	257
Balanza comercial	-21,8	-36,1	-45,7	-56,6	-78,9	-65,9
Balanza corriente	-2,5	-9,2	-9,6	-15	-32,5	-19
Balanza corriente/PIB (%)	-0,4	-1,1	-1,1	-1,3	-2,7	-1,5
Deuda exterior/PIB (%)	20	18,4	19,6	18	17,7	17,4
SD/Exportaciones (%)	8,2	8	5,1	5,2	5,1	5,6
Reservas en meses de importaciones	10,5	8,5	9,1	9,3	8,5	8,9

R I E S G O P A Í S 2 0 0 9

Evaluación del Riesgo

Ralentización del crecimiento

El crecimiento se ralentizó en 2008 como consecuencia del menor dinamismo de la demanda interna, al haberse visto afectados los hogares por el incremento de la inflación y las dificultades de acceso a la financiación en el caso de las empresas. En cuanto a la oferta, el sector industrial (sobre todo el del automóvil) y los servicios registraron unos resultados menos satisfactorios. El sector de la construcción se debilitó y el precio de los inmuebles cayó un 30% en determinadas ciudades. En este contexto, se implementó una política monetaria más expansionista. De todas formas, el elevado déficit presupuestario de 2008 no permitió al gobierno ofrecer un estímulo fiscal suficiente. En 2009, el consumo se resentirá por el deterioro del mercado laboral y el efecto de riqueza negativa vinculado a la bajada de las cotizaciones bursátiles y el precio de los inmuebles. La inversión se verá afectada por el endurecimiento de las condiciones de financiación. Por otra parte, la demanda externa de los países industriales y de Asia emergente debería frenarse. La experiencia de pago de Coface podría pues deteriorarse, después de haber mejorado en los años anteriores. Por otra parte, cabe destacar que aún existe una falta de transparencia con respecto a los resultados financieros de las empresas de tamaño medio así como de balances consolidados de los grupos.

Deterioro de la situación financiera

Las finanzas públicas siguen siendo la principal debilidad del país. Aunque se está reduciendo, la deuda pública sigue siendo elevada, y el pesado servicio de la deuda continúa penalizando a las inversiones públicas de capital.

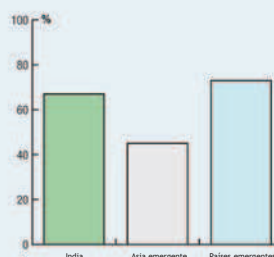
Por otra parte, el déficit corriente se deterioró en 2008 como consecuencia del incremento de los precios del petróleo y las menores remesas de los trabajadores expatriados. No obstante, en 2009, el déficit corriente debería reducirse como consecuencia de la bajada del precio de las materias primas. Además, la necesidad de financiación seguirá cubriéndose largamente a través de los flujos de IED, que se han mantenido estables a pesar de las turbulencias financieras internacionales. No obstante, la fuerte volatilidad de las inversiones de cartera podría perdurar en 2009 y debilitar aún más la rupia, que ya se había depreciado más de

un 20% en 2008. De todas formas, las reservas cambiarias se mantienen en un nivel cómodo que confiere al país una buena capacidad de resistencia a las retiradas brutales de capitales.

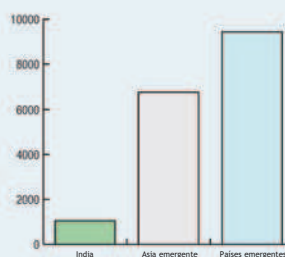
Situación política estable a medida que se acercan las elecciones de mayo de 2009

En el plano político, las elecciones de mayo de 2009 llevarán de nuevo al poder a un gobierno de coalición: la United Progressive Alliance, dominada por el Partido del Congreso o la National Democratic Alliance, dominada por el BJP. Mientras que el Partido del Congreso salió reforzado del voto de confianza de julio de 2008, el BJP ha ganado recientemente varias elecciones en los estados del país. Ninguna de las dos coaliciones cuestiona la necesidad de realizar reformas estructurales, pero el mantenimiento de una alianza heterogénea no permitirá acelerar el proceso de toma de decisiones.

Deuda/exportaciones de bienes y servicios



PIB/habitantes 2008



Parte del PIB India/PIB Asia Emergente

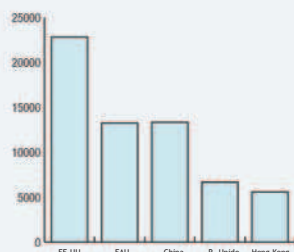


INDIA

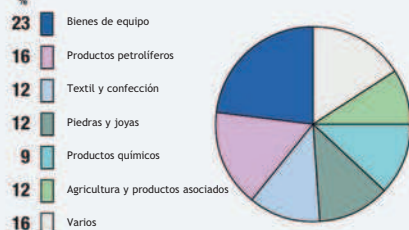
Perspectivas 2009

Exportaciones 23% del PIB

Principales países clientes (M\$)

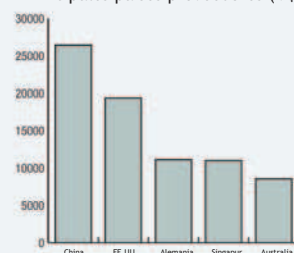


Repartición sectores exportación (%)

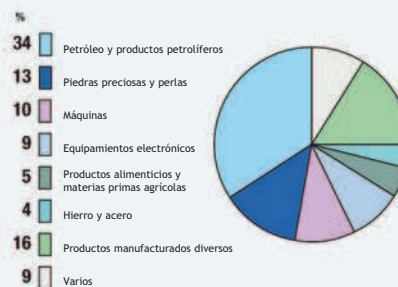


Importaciones 26% del PIB

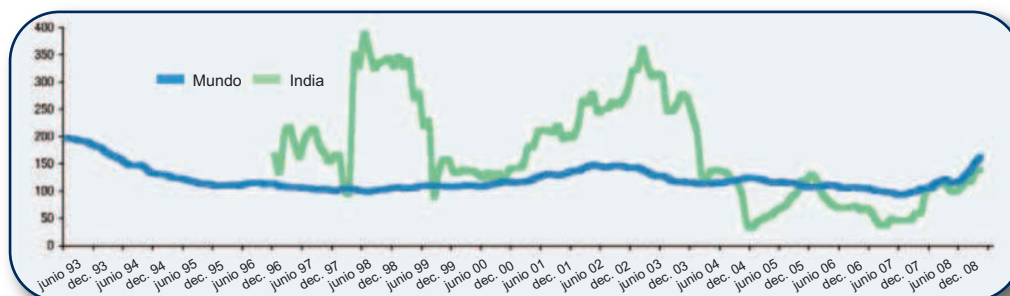
Principales países proveedores (M\$)



Repartición sectores importación (%)



Índice de impagos
(12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)



RIESGO PAÍS 2009

Condiciones de acceso al mercado

Medios de acceso

Los aranceles en la India siguen siendo elevados, y varían considerablemente de un producto a otro, alcanzando hasta el 100% para los coches, el 35% para los bienes de consumo, el 31% para los productos químicos y el 30% para los aparatos eléctricos y electrónicos.

Los productos agrícolas y alimentos importados suelen gravarse con unos aranceles básicos muy altos (de media el 37% con máximos de hasta el 100% o incluso el 150-300% en el caso del vino y los licores). Se complementan en algunos estados con aranceles aduaneros locales. Por otra parte, algunos productos considerados esenciales para el desarrollo económico del país disfrutan de unos tipos reducidos (en torno al 5%). Incluyen la maquinaria y los productos intermedios para la industria textil y el sector de la informática. En el marco de los acuerdos suscritos con la OMC, la India debe ir reduciendo sus aranceles.

Siguen existiendo numerosas barreras no arancelarias. Cada envío de alimentos importados se somete, en principio, a inspecciones meticulosas. De forma similar, los productos pre-ensados deben indicar el precio minorista máximo (incluidos los impuestos locales y gastos de transporte) en su etiqueta antes de su importación. Por último, las normas en materia de certificaciones técnicas de la Oficina de Estándares de la India colocan a numerosos importadores en una situación de desventaja al obligarles a abrir una filial u oficina de enlace y pagar tasas ad hoc.

Actitud hacia el inversor extranjero

Contrastando con su política post-independencia de autosuficiencia económica, la India ha abierto desde 1991 su economía a la inversión extranjera principalmente a través de la aprobación de una "lista negativa" de sectores en virtud de la cual la aprobación automática de la IED es la norma. Sin embargo, siguen existiendo barreras, especialmente en el sector de la pequeña industria, con una lista de productos que pueden ser fabricados únicamente por esas empresas. A principios de 2008, la lista se redujo de 114 en 2007 a 35 pro-

ductos. Una empresa extranjera puede invertir en una empresa local del sector de la pequeña industria siempre que no posea más del 24% del capital de ésta última (una participación del 26% constituye una minoría de bloqueo) y existe un límite máximo para las participaciones extranjeras en otros muchos sectores. Por otra parte, la venta al por menor multimarca sigue estando cerrada a los inversores extranjeros. De forma similar, una empresa extranjera que ya esté radicada en la India a través de una joint venture no podrá abrir una filial con otro operador en el mismo sector sin la autorización escrita de su socio indio. Aunque esta norma se ha relajado para proyectos en sectores afines desde 2005, sigue aplicándose a los proyectos de inversión dentro del mismo sector de actividad. Además, el socio indio deberá entonces demostrar el perjuicio que supondría para él la apertura de una nueva entidad por parte de la empresa extranjera. Por último, el impuesto de sociedades para las empresas extranjeras es del 42,23%, frente al 33,99% que se aplica a las corporaciones indias. Sin embargo, en virtud del Artículo 7 del acuerdo bilateral en materia de doble tributación, las empresas francesas que paguen el impuesto de sociedades en la India pueden disfrutar de una exención fiscal en Francia. La normativa de inversión extranjera que rige el sector de los servicios de banca-seguros podría flexibilizarse en los próximos meses. El gobierno ha indicado su deseo de implementar en los próximos meses las reformas pendientes en el sector: el límite máximo a las participaciones extranjeras en el sector de los seguros debería aumentar del 26% al 49%, los derechos de voto de los inversores extranjeros en bancos indios que no sean de propiedad estatal deberían ser desbloqueados también, y los fondos de pensiones privados obtendrían la autorización para operar en el sistema financiero indio. Sin embargo, la crisis financiera mundial actual podría modificar este calendario de reformas.

Misión Económica de Nueva-Delhi

JAPÓN

Perspectivas 2009

Japón

Capital: Tokio

Población: 127,8

PIB: 4.376.705 M\$

Divisa: yen (JPY)

Rating País **A2**

Entorno Empresarial **A1**

Puntos fuertes

> El excedente corriente se apoya en la competitividad de las industrias exportadoras en los sectores de la electrónica y del automóvil.

> Las reestructuraciones han permitido a los grandes bancos y empresas reducir su endeudamiento.

> El gasto en I+D ocupa un lugar estratégico en las políticas industriales de las empresas.

Puntos débiles

> El envejecimiento rápido de la población hace que sea indispensable sanear las finanzas públicas.

> Las desigualdades sociales, las disparidades regionales y el mal funcionamiento de la administración alimentan la atonía del consumo de los hogares.

> La proporción de trabajadores irregulares pesa sobre la progresión salarial.

> Las pequeñas y medianas empresas tienen una productividad débil.

> Fuerte dependencia hacia las importaciones de materias primas y productos alimenticios.

Índice de impagos
(12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)



JAPÓN

Perspectivas 2009

Principales indicadores económicos

En %	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico	2,7	1,9	2,2	2,1	0,3	-1,5
Consumo (var.)	1,5	1,5	0,9	1,7	0,7	-0,4
Inversión (var.)	5,6	6,6	7,4	2	-2,1	-6,9
Inflación	-1,1	-1,3	0,2	0	1,6	0
Tasa de desempleo	4,7	4,4	4,1	3,9	4,1	4,8
Tipo de interés a corto plazo	0	0	0,2	0,6	0,6	0,3
Saldo público/PIB	-6,3	-5,3	-4,6	-2,4	-3,3	-3,8
Deuda pública/PIB	156	169,4	176,3	170,3	170,9	171,8
Exportaciones (var.)	14	6,9	9,6	8,6	5	-4,8
Importaciones (var.)	8,1	5,8	4,5	1,7	0,2	-5,1
Saldo corriente/PIB	3,7	3,6	3,9	4,8	3,4	3,8

Evaluación del Riesgo

Japón entró en recesión en 2008, momento en que las exportaciones se vieron muy afectadas por la repentina apreciación del yen y la marcada ralentización económica en Estados Unidos (el principal socio comercial de Japón, que representa el 25% de las exportaciones), en Europa (15%) y posteriormente en Asia emergente (48% de las exportaciones), incluida China continental (15%). Afectados por la marcada subida del precio de la energía y los alimentos, los hogares mantuvieron un bajo nivel de gasto y las empresas redujeron sus inversiones en producción. La inversión residencial cayó por segundo año consecutivo.

Las inversiones y las exportaciones seguirán a la baja

Con la contracción de la demanda extranjera que contribuye a socavar las exportaciones, es pues probable que la producción industrial se someta a ajustes adicionales a la baja. Eso sin duda no favorecerá las inversiones productivas, que se enfrentan además a la rigidez de las condiciones de acceso al crédito, especialmente para las empresas más pequeñas. El consumo de los hogares (56% del PIB) no podrá compensar las malas cifras de las exportaciones y las inversiones, los dos motores tradicionales del crecimiento del país, y se reducirá bajo los efectos del menor poder adquisitivo y el aumento del desempleo. Además, los consumidores podrían aprovechar las moratorias fiscales y las ayudas estatales directas para reconstituir sus ahorros de emergencia. Junto con la bajada de los precios de los productores, estos factores negativos podrían además volver a hacer resurgir el fantasma de la deflación. Las medidas para apoyar la economía harán crecer el déficit fiscal y dispararán la deuda pública, dejando al gobierno con muy poco margen de maniobra para estimular el crecimiento, y además podrían convocarse elecciones generales para la primavera.

Los beneficios empresariales seguirán reduciéndose

Las condiciones al crédito se endurecerán. Con importantes participaciones en muchas empresas, las grandes instituciones financieras estarán de

nuevo sometidas a la volatilidad del precio de las acciones, lo que socavarán sus balances. Y los bancos regionales se resentirán también como consecuencia de la exposición a valores estadounidenses de alto riesgo. Las pequeñas empresas productoras, que suelen depender mucho de un solo cliente, serán las que más afectadas se vean por este endurecimiento del crédito, a pesar de las ayudas y garantías estatales. Otras tendrán más problemas que en el pasado para obtener financiación que tradicionalmente ofrecían las casas de cambio cuya capacidad para captar fondos podría verse reducida en los próximos meses. Los sectores del automóvil, de la mecánica y la electrónica serán los más expuestos a la menor demanda extranjera. Sectores como el de la construcción, concentrados en el mercado nacional, sufrirán como consecuencia del menor gasto de los hogares. Se espera pues que las quiebras, que aumentaron en varios sectores en 2008 — construcción, inmobiliario, transporte, industria y distribución —, aumenten de nuevo en 2009.

Análisis Sectorial

Automóvil

Las exportaciones (el 54% de la producción doméstica) se reducirán debido a la menor cifra de pedidos procedentes del extranjero y la apreciación del yen si se mantiene a los niveles actuales. La ralentización de las matriculaciones de vehículos en Japón proseguirá en 2009, bajando hasta los 2,7 millones con respecto a los 2,8 millones de 2008. A pesar del aumento de los precios de las materias primas, los márgenes de los fabricantes de coches seguirán sometidos a presión debido, sobre todo, a las agresivas políticas comerciales. No se espera que los pequeños vehículos híbridos lanzados en 2009 contribuyan mucho a mejorar la rentabilidad, dado lo escueto de los márgenes en ese segmento.

Acero

La producción de los grandes fabricantes japoneses de acero va dirigida sobre todo al mercado nacional y a la exportación de la región. El sector sufrirá pues como consecuencia de la menor demanda en el sector automotriz, y la tímida recuperación de la construcción no bastará para invertir la tendencia. En el caso de los aceros especiales, el sector se resentirá por la reducción de los pedidos en el resto de Asia. La apreciación del yen

se llevará una parte de los beneficios obtenidos por la bajada del precio de las materias primas.

Construcción

La inversión residencial prosiguió su retroceso en 2008, los plazos de concesión de licencias de obra generados debido al endurecimiento de las normas de seguridad se reducen de forma paulatina. Se espera una tímida inversión de la tendencia en 2009. Pero ése no será el caso de la construcción privada no residencial, que sufrirá por la cautela de las empresas en materia de inversión. Sin embargo, las obras públicas podrían beneficiarse de las medidas económicas de rescate emprendidas por el gobierno. No obstante, el sector sigue mostrándose muy débil en general.

Electrónica de consumo y electrodomésticos

Se espera que la finalización de la instalación de redes de transmisión satélite digitales sostenga la demanda de televisores digitales. Sin embargo, los menores ingresos disponibles en los hogares intensificarán la competencia entre los principales protagonistas del sector de la electrónica de consumo con la consiguiente reducción de los márgenes en detrimento de las empresas más pequeñas. Es pues probable que se produzcan movimientos de concentración en el sector en 2009.

Gran distribución

El menor gasto de los hogares en 2009 afectará especialmente a los supermercados y grandes almacenes, cuyas ventas se han ido reduciendo progresivamente. Incluso las tiendas de artículos de lujo empezaron a recurrir a las promociones en 2008. Sólo los establecimientos que ofrecen productos de calidad a un precio razonable seguirán aumentando su facturación.

Pago y Recobro

Medios de pago

Japón ha ratificado el Convenio Internacional de junio de 1930 en materia de letras de cambio y pagarés y el Convenio de marzo de 1931 en materia de cheques. Como consecuencia de ello, la validez de estos instrumentos en Japón está sometida a las mismas normas que en Europa.

Las letras de cambio (kawase tegata) y los mucho

más habituales pagarés (yakusoku tegata), si no se pagan, permiten a los acreedores recurrir a procedimientos acelerados de cobro de deudas, con sujeción a determinadas condiciones.

Aunque el procedimiento rápido también se aplica a los cheques (kogitte), su uso es mucho menos habitual en las transacciones corrientes.

Las cámaras de compensación (tegata kokanjo) desempeñan un importante papel en el procesamiento colectivo de la oferta de dinero derivada de dichos instrumentos. Las penalizaciones por el impago actúan como una importante medida disuasoria.

Si un deudor incurre en un impago de una letra de cambio, pagaré o cheque cobrable en Japón dos veces en seis meses, queda suspendido durante dos años de realizar transacciones bancarias de tipo comercial (cuenta corriente, préstamos) con instituciones financieras vinculadas a la cámara de compensación. Dicho de otra forma, el deudor queda, de facto, en una situación de insolvencia.

Estas dos medidas suelen dar lugar a la exigencia del pago de los préstamos bancarios concedidos al deudor.

El uso de las transferencias bancarias (furikomi), en ocasiones garantizadas mediante una carta de crédito standby, se ha desarrollado mucho en las últimas décadas en todos los sectores de la actividad económica gracias al uso generalizado de sistemas electrónicos en los círculos bancarios nipones.

También existen varios sistemas de transferencias interbancarias altamente automatizados para los pagos locales o internacionales, como el Foreign Exchange Yen Clearing System (FXYCS, operado por la Asociación Bancaria de Tokio) y el Sistema de Transferencia de Fondos BOJ-NET (operado por el Banco de Japón).

Los pagos realizados a través de la página web del banco del cliente son también cada vez más frecuentes.

Cobro de deudas

En principio, para evitar determinadas prácticas de dudosa reputación empleadas en el pasado por empresas especializadas, sólo los abogados (bengoshi) pueden encargarse del cobro de deudas.

Sin embargo, la ley de 16 de octubre de 1998, que entró en vigor el 1 de febrero de 1999, creó la profesión de servicer para promover la securización de la deuda y facilitar el cobro de los préstamos impagados (non-performing loans / NPL debts) a favor de instituciones financieras.

Son empresas dedicadas al cobro de deudas con una licencia del Ministerio de Justicia para prestar servicios de cobro pero sólo para determinados tipos de deudas: préstamos bancarios, préstamos de instituciones designadas, préstamos contratados a través de acuerdos de leasing, pago de tarjetas de crédito, etc.

La resolución extrajudicial siempre es preferible e implica la obtención de la firma del deudor en una escritura notariada que incluya una cláusula de ejecución forzosa que, en caso de impago continuado, podrá aplicarse directamente sin precisar un fallo judicial previo.

La práctica habitual es que el acreedor envíe al deudor una carta certificada con acuse de recibo (*naïyo shomeï*), cuyo contenido debe estar escrito en caracteres japoneses y ser certificado por la oficina postal. El efecto de esta carta es posponer 6 meses el periodo de prescripción legal (que es de cinco años en el caso de los créditos comerciales).

Si el deudor sigue sin responder, el acreedor puede iniciar acciones legales durante dicho periodo para seguir beneficiándose de la interrupción de la prescripción.

Los procedimientos simplificados para permitir a los acreedores obtener una condena sobre el pago (*tokusoku tetsuzuki*) se aplica a los créditos no protestados y facilita de forma efectiva la obtención de una orden judicial de pago (*shiharaï meireï*) del juez en el plazo aproximado de seis meses.

Las costas, pagaderas por el demandante en timbres, varían en función del importe del crédito.

Si el deudor se opone a la orden en un plazo de dos semanas desde la notificación, el caso se transfiere al procedimiento ordinario.

El procedimiento ordinario se presenta ante el “tribunal sumario” (*kan-i saibansho*) en el caso de las reclamaciones inferiores a JPY 1.400.000, y ante el “tribunal de distrito” (*chiho saibansho*) para las reclamaciones superiores a esa cantidad. Esos procedimientos, escritos en parte (con la aportación de argumentos y el intercambio de pruebas) y orales en parte (con las respectivas declaraciones de las partes y los testigos) pueden prolongarse entre uno y tres años como consecuencia de las distintas vistas y generar unos importantes gastos legales. Las costas, pagaderas en timbres, dependen del importe de la demanda.

Con la revisión del código de procedimiento civil del 1 de enero de 1998 para reducir la duración de los procedimientos legales, la nueva enmienda

aprobada el 1 de abril de 2004 pretende en particular acelerar la presentación de pruebas tanto a la parte contraria como al juez durante la fase de examen preliminar.

La importancia que se da a la conciliación constituye la principal característica del sistema legal japonés. Dentro de un procedimiento de conciliación (*chotei*) – desarrollado bajo la supervisión de un tribunal – un panel de mediadores, que suele estar compuesto por un juez y dos evaluadores, trata de resolver los litigios civiles y mercantiles de forma amistosa.

Aunque se evitan los largos y costosos procedimientos legales, las transacciones fruto de esta conciliación sólo son ejecutables una vez aprobadas por el tribunal.

De forma similar, los litigios pueden resolverse mediante arbitraje (*chusai*), un enfoque muy apreciado localmente y que no implica demasiadas formalidades.

PORTUGAL

Perspectivas 2009

Portugal

Capital: Lisboa
Población: 10,6 M
PIB: 220.241 M\$
Divisa: euro (EUR)

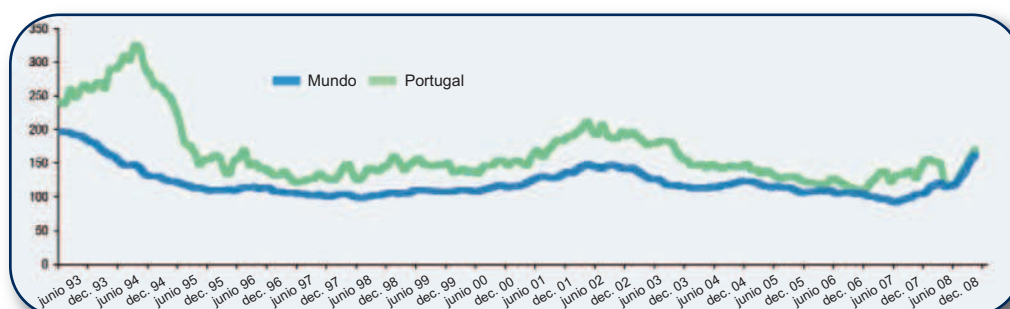
Rating País A3

Entorno Empresarial A2

Principales indicadores económicos

En %	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico	1,2	0,4	1,3	1,9	0,4	-0,8
Consumo (var.)	2,4	2	1,1	1,6	0,9	-0,6
Inversión (var.)	-0,9	-2,7	-1,6	3,1	0,8	-1,8
Inflación	2,5	2,1	3,1	2,4	2,8	1,3
Tasa de desempleo	6,7	7,6	7,6	8	8,1	8,3
Tipo de interés a corto plazo	2,1	2,2	3,1	4,2	4,7	2,7
Saldo público/PIB	-3,1	-6	-3,9	-2,6	-2,4	-3,2
Deuda pública/PIB	63,9	64	64,8	63,6	64	66,2
Exportaciones (var.)	4	2	9,2	7,5	1,9	-1,5
Importaciones (var.)	6,8	1,8	4,3	5,6	2,1	-1,8
Saldo corriente/PIB	-7,7	-9,7	-9,4	-9,9	-10,9	-10,2

Índice de impagos (12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)



R I E S G O P A Í S 2 0 0 9

Evaluación del Riesgo

En 2008, la actividad ha sufrido una desaceleración bajo el efecto de la ralentización del consumo privado y de las exportaciones. Anticipando una disminución del IVA, los hogares, muy endeudados (129 % de la renta disponible), han reducido sus gastos. La tímida recuperación de la inversión inmobiliaria se ha visto frenada por las condiciones más difíciles de acceso al crédito. Las empresas han moderado su inversión productiva, sin embargo, su actividad ha estado sostenida por proyectos de infraestructuras. Las exportaciones se han visto fuertemente afectadas por la disminución de la demanda de los principales socios, España a la cabeza (30% de las exportaciones).

Sólo la inversión pública mantendrá el crecimiento

En 2009, año electoral, el gobierno debería intentar favorecer los proyectos de obras públicas (aeropuerto de Lisboa, infraestructuras de carreteras y ferroviarias...) Sin embargo, los márgenes de maniobra se verán reducidos, con ingresos fiscales bajo presión así como un déficit y una deuda del Estado en aumento. Todos los otros motores del crecimiento estarán paralizados. A pesar del descenso de la inflación y de los tipos de interés, el consumo de los hogares se contraerá, en línea con el deterioro del mercado de trabajo y el descenso del ingreso disponible. Las condiciones más difíciles de acceso al crédito y el deterioro de su rentabilidad conducirán a las empresas a aplazar su inversión. La recesión de la demanda interna afectará a las importaciones, lo que permitirá, a pesar de la contracción de las exportaciones, reducir el déficit abisal de la balanza corriente.

Sector manufacturero bajo tensión

Las quiebras han aumentado un 47,8 % en los 9 primeros meses de 2008, afectando sobre todo a la industria manufacturera, el comercio al por mayor y la construcción. Esta tendencia se ve reflejada en el índice Coface de incidentes de pago que se ha deteriorado desde abril de 2008. Los sectores enfocados a los hogares sufrirán el descenso del consumo, sobre todo el de la distribución. Los sub-

contratistas de equipamientos del automóvil, de la construcción, del textil y del cuero padecerán la contracción de la demanda de los otros países de la Unión europea (más del 72% de las exportaciones), mientras que la competencia de los países con bajos costes, así como la de los países de Europa emergente y del Euromed, se mantendrá muy viva.

Pago y Recobro

Medios de pago

Las letras de cambio se utilizan ampliamente para operaciones comerciales en Portugal. Sin embargo, para que sean válidas, están sujetas a derechos de timbre cuyas tarifas se establecen cada año en el presupuesto del país.

La tarifa actual del derecho de timbre es el 0,5% del importe de la letra de cambio, con un mínimo de 1 euro. Generalmente, una letra de cambio se considera independiente del contrato al que se refiere.

Aunque los acreedores, en el caso de incumplimiento en el pago, no están obligados a emitir un aviso de protesta antes de iniciar una acción judicial, este aviso se puede utilizar para publicar el incumplimiento de pago y para presionar al deudor con el objetivo de que haga frente a sus obligaciones, aunque sea con retraso.

También se utilizan ampliamente los cheques. Son pagaderos a su presentación y están sujetos al derecho de timbre mínimo, que es soportado por el banco. Ya no constituye delito emitir cheques sin fondos como garantía de pagos escalonados.

En caso de incumplimiento, los cheques, las letras de cambio y los pagarés ofrecen una garantía efectiva para los acreedores, ya que son instrumentos ejecutables legalmente y dan derecho a los titulares a iniciar "procedimientos ejecutorios". Bajo este proceso, los acreedores pueden pedir al juzgado que emita un mandamiento de ejecución y que notifique al deudor de este mandamiento. Si el deudor sigue sin pagar, los acreedores pueden pedir al funcionario del juzgado que emita una orden de embargo contra los bienes del deudor.

También se utilizan, para una creciente parte de los pagos, las flexibles y eficaces transferencias bancarias por medio de la red electrónica SWIFT, para las cuales los grandes bancos portugueses están equipados.

Técnicas de recobro

El cobro extrajudicial de deudas comienza con el envío al deudor de una petición definitiva de pago del importe principal, más cualesquiera intereses de demora que pudieran haber sido acordados entre las Partes, dentro de un plazo de ocho días.

Excepto cuando se estipule otra cosa en el contrato comercial, el tipo de interés aplicable es el tipo de interés de refinanciación del Banco Central Europeo más siete puntos porcentuales.

Desde el 1 de octubre de 2004, el tipo de interés establecido a partir de esa fecha por el Departamento del Tesoro está publicado en el Diário da República durante la primera quincena de enero y julio de cada año y es aplicable durante los seis siguientes meses.

El procedimiento rápido (mandamiento judicial de pago — *injunção*) aplicable a reclamaciones mercantiles consideradas no impugnadas — y desde el 19 de marzo de 2003 para cualquier importe — es visto por el juzgado en cuya jurisdicción sea ejecutable la obligación o por el juzgado donde esté domiciliado el deudor.

Desde septiembre de 2005, el mandamiento judicial se puede entregar en forma de archivo electrónico.

Para reclamaciones sometidas a litigio, los acreedores pueden iniciar un “procedimiento declarativo” (*acção declarativa*) formal y costoso, que dura aproximadamente dos años, para obtener un fallo que establezca su derecho al pago. Después deben iniciar “procedimientos de ejecución” (*acção executiva*) para ejecutar el fallo del juzgado.

Según el Código de Procedimiento Civil revisado, introducido en enero de 1996, cualquier escritura original establecida mediante sello privado (o sea, cualquier documento por escrito emitido a un proveedor) en el que el comprador reconozca inequívocamente su deuda se considerará desde ese momento un instrumento ejecutable según la ley.

Esta disposición está destinada a alentar a los compradores para que cumplan con los compromisos contractuales y ofrece a los acreedores una protección frente a los plazos legales que siguen siendo demasiado largos.

El recurso legal en asuntos civiles fue revisado en octubre de 2006 para permitir al juez adaptar el procedimiento a las necesidades de cada caso y acelerar el ritmo de los procedimientos.

Como Portugal no tiene tribunales mercantiles — aparte de los que están en Lisboa y Vila Nova de

Gaia (Oporto), que se ocupan de acciones para anular acuerdos de socios, así como de procedimientos de insolvencia, disolución de sociedades y protección de la propiedad industrial — los juzgados de primera instancia (tribunal de comarca) tienen competencias genéricas a ese respecto.

Los Varas Cíveis, juzgados de lo civil con un panel de tres jueces presidiéndolos, llevan a cabo vistas de reclamaciones mercantiles que superen los 30.000 euros.

Reino Unido

Capital: Londres

Población: 61 M

PIB: 2.727.806 M\$

Divisa: libra esterlina (GBP)

Rating País A3

Entorno Empresarial A1

Puntos fuertes

- > El nivel razonable de la deuda pública anterior a la crisis concede al gobierno el margen de manobra necesario para estimular la coyuntura mediante el gasto público.
- > La crisis no cuestionará la presencia de numerosas instituciones financieras en la City, la primera plaza financiera europea.
- > La sensible depreciación de la libra debería facilitar las exportaciones cuando se supere la crisis.
- > Los sectores de gran valor añadido, como el farmacéutico, la biotecnología, la electrónica y la aeronáutica, disfrutan de un buen posicionamiento a escala internacional.
- > La producción nacional de hidrocarburos cubre las tres cuartas partes de sus necesidades energéticas.
- > Las empresas presentan un elevado índice de autofinanciación.
- > A pesar del incremento de la población activa (inmigración) y la crisis, la flexibilidad del mercado laboral y la eficacia de las oficinas de empleo paliarán el incremento del desempleo.

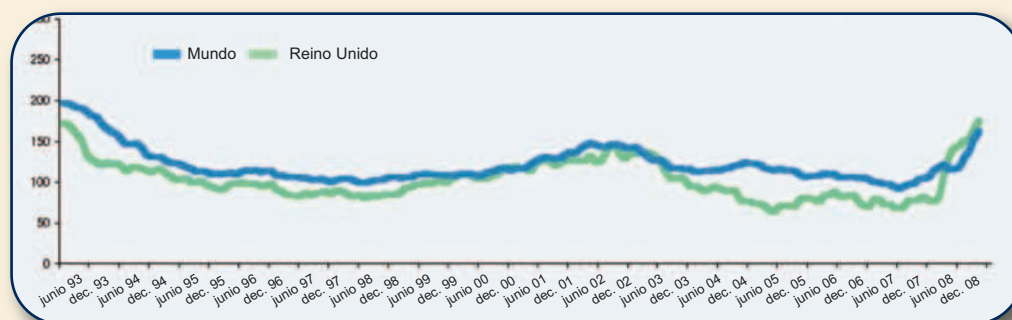
Puntos débiles

- > Fuerte dependencia de la economía con respecto a los servicios financieros y la construcción (20% y 7% del empleo, respectivamente).
- > La actividad de la City está vinculada a las fluctuaciones de las finanzas internacionales.
- > Escasa presencia comercial en los países emergentes, lo que contribuye al importante déficit del intercambio de bienes que no puede compensar el excedente de la balanza de servicios y los ingresos.
- > El país sólo produce el 60% de sus alimentos, que se importan en gran medida del resto de la UE y que, con la caída de la libra, serán más caros.
- > La insuficiencia de la oferta pública, la educación, la investigación y los transportes pesa en la productividad.
- > Deuda elevada de las empresas y los hogares que deberá purgarse en parte.
- > Incluso afectadas por la crisis, Londres y su región se distancian del norte de Inglaterra, el país de Gales y Escocia.

REINO UNIDO

Perspectivas 2009

índice de impagos
(12 meses deslizantes - base 100: mundo enero 2007)



Principales indicadores económicos

En %	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico	3,3	1,9	2,8	3	0,8	-1,5
Consumo (var.)	3,4	1,4	2,1	3	1,9	-1,1
Inversión (var.)	4,9	1,3	-4	9,8	-3	-9
Inflación	1,3	2	2,3	2,3	3,6	1,7
Tasa de desempleo	4,7	4,8	5,5	5,3	5,6	7
Tipo de interés a corto plazo	4,6	4,7	4,8	6	5,6	2,8
Saldo público/PIB	-3,3	-3,3	-2,7	-2,7	-4,8	-8
Deuda pública/PIB	40,4	42,1	43	43	45	50
Exportaciones (var.)	4,9	8,2	10,3	-4,5	1,1	0,9
Importaciones (var.)	6,6	7,1	9,8	-1,9	0,5	-3
Saldo corriente/PIB	-1,6	-2,5	-3,2	-3,8	-3	-2,5

RIESGO PAÍS 2009

Evaluación del Riesgo

Como consecuencia del impacto negativo cada vez mayor de la crisis financiera e inmobiliaria sobre el gasto de los hogares, así como de las empresas, el retroceso de la actividad se acentuará en 2009.

Demanda interior limitada por el bajo endeudamiento

Los hogares se enfrentan a la rápida bajada del precio de sus viviendas, que podría llegar al 30%, y al endurecimiento de las condiciones del crédito, mientras que el endeudamiento alcanzó el 170% de los ingresos disponibles. La pérdida de dinamismo del mercado laboral y el incremento concomitante del desempleo, entre otros en los servicios financieros y la construcción, también supondrán un freno. La ayuda del Estado en forma de mantenimiento de una reducción del impuesto para las rentas bajas, incremento de desgravaciones familiares y bajada del 2,5% del IVA acentúan la bajada de los precios, aunque no bastarán para invertir la tendencia. El bajo endeudamiento y el incremento del ahorro marcarán la pauta en 2009.

La inversión en vivienda retrocederá aún más, al igual que los gastos de las empresas. El sistema bancario, muy maltratado, apenas da señales de estar dispuesto a repercutir en la oferta de crédito la bajada de los tipos de referencia y el aumento de la liquidez por parte del Banco de Inglaterra. Sin embargo, la concesión a los bancos de una garantía del Estado para los créditos a la inversión de las PYMEs y el aplazamiento de dos años de intereses en caso de bajada de los ingresos para los prestatarios inmobiliarios son susceptibles de suavizar este repliegue.

Sólo los intercambios exteriores deberían realizar una contribución ligeramente positiva a la actividad, sobre todo como consecuencia de la reducción de las importaciones. Las exportaciones deberían, en efecto, estancarse como consecuencia de la pasividad de la demanda externa a pesar de la bajada de la libra esterlina, ya que son poco sensibles a las fluctuaciones de los precios por su propia naturaleza (farmacia, informática y servicios informáticos...).

Fragilidad de las empresas en la distribución y el Gran Londres

En un entorno en deterioro, la situación de las empresas empeora, sobre todo en el sector de la construcción, los servicios inmobiliarios, el transporte, el alquiler de maquinaria, la distribución (equipos para la vivienda, el automóvil, la electrónica consumo, moda) y el turismo emisor, sectores todos ellos afectados por la contracción del consumo. Habida cuenta de la gran competitividad del comercio minorista, éste es el sector que plantea más riesgos. La región de Londres, dado el gran protagonismo que tienen en ella las finanzas y la construcción, será la más afectada. Los elementos positivos son poco numerosos, pero cabe mencionar la caída de la libra para los exportadores, el apoyo público a la financiación a corto plazo así como la continuación de los trabajos de cara a los Juegos Olímpicos de 2012 y una aceleración de los programas públicos de infraestructuras y viviendas sociales para el sector de la construcción y las obras públicas.

Análisis Sectorial

Comercio minorista: el sector más vulnerable

En 2008, la persistencia de una competencia intensa complicó la repercusión al consumidor del incremento del coste de la energía y las materias primas agrícolas. Con el deterioro de la coyuntura, se prevén quiebras adicionales, sobre todo entre los actores regionales de tamaño pequeño o medio. Por el contrario, el desarrollo de las ventas por Internet será una oportunidad que deberá aprovecharse.

Madera: perjudicado por la situación del sector de la vivienda

El sector había vivido un renacimiento en los dos últimos años, en especial como consecuencia del incremento del precio de la madera blanda. Pero, dada la mala situación de la construcción de viviendas, el sector se verá afectado. Es difícil dar salida al stock y los precios han bajado. Los fabricantes de muebles reducen significativamente su producción y los detallistas se abastecen cada vez más en Europa del este en un contexto de retroceso de las ventas en el mercado doméstico.

Agricultura: ¿fin de la volatilidad?

El año 2008 fue testigo de un alza y un posterior hundimiento del precio de los cereales. Se acogería muy favorablemente una estabilización en 2009 tras una gran volatilidad que perjudica enormemente a los criadores de ganado y aves, pero también a los transformadores en su negociación con la distribución.

Automóvil: sólo crecerán los sectores de las reparaciones y los recambios

El año 2008 comenzó con el anuncio de la cesión de Jaguar y Land Rover por parte de Ford a Tata y terminó con una caída acelerada de las ventas nacionales y bajadas de producción acompañadas de despidos y paros técnicos. Los clientes no parecen sensibles a los grandes descuentos ofertados. La situación seguirá siendo complicada en 2009, incluso para los contratistas de primer nivel que, sin embargo, han llevado a cabo importantes reestructuraciones en los últimos años. Sólo los segmentos de los recambios y el mantenimiento de los vehículos son susceptibles de ver crecer su actividad como consecuencia del menor ritmo de renovación de vehículos.

Distribución informática: con unos márgenes escasos se ajusta a la pasividad de la demanda

Aunque el volumen de negocio haya proseguido su progresión, los márgenes se han mantenido en un nivel bajo como consecuencia de la fuerte competencia y el incremento de los costes. La clave del éxito para un mayorista-distribuidor reside en la obtención de la condición de proveedor privilegiado, pero eventualmente también en el volumen de ventas o la oferta de productos de nicho. Las empresas clientes, divididas entre el deseo de ganar en eficacia y el de reducir sus gastos, son susceptibles de retrasar sus compras.

Construcción : dicotomía entre el sector residencial privado y el resto

El sector entró en recesión en 2008. El precio medio de la vivienda ya había bajado un 15% a finales de año y la tendencia va a continuar. Los

constructores se ven obligados a congelar las obras u ofrecer importantes descuentos para las ya terminadas. Con unos bancos confrontados a una situación complicada y, por tanto, poco proclives a reducir sus tipos y aumentar sus compromisos, esta contracción no podrá sino continuar en 2009. Cabe temer nuevas quiebras en la construcción residencial privada. Por el contrario, la situación debería mantenerse bien orientada en los demás ramos gracias a los trabajos de cara a los Juegos Olímpicos de 2012 y el incremento del gasto público en infraestructuras, escuelas y hospitales.

Pago y Recobro

Medios de pago

El cheque se utiliza normalmente como medio de pago, pero no ofrece una seguridad real al no constituir su impago una infracción penal (la emisión de un cheque no está sujeta a la constitución de una provisión).

El librador puede oponerse al pago del cheque en cualquier momento, pero la mención RDPR : *Refer to Drawer Please Represent* deja abierta la posibilidad de una segunda presentación para el cobro.

La letra de cambio, poco frecuente en los intercambios comerciales, aún se emplea en ciertos casos particulares; si es impagada al vencimiento debe ser protestada, si se trata de una letra de cambio extranjera.

El sistema de cuenta corriente (*open account*) que permite reducir gastos, sobre todo en caso de ventas a plazo, sólo puede funcionar eficazmente después de establecerse una relación de confianza entre los contratantes.

Los giros bancarios se utilizan regularmente para los pagos nacionales e internacionales, sobre todo por la red electrónica SWIFT, ampliamente practicados por los principales bancos británicos, asegurando así la rapidez y seguridad de manejo.

Existen aún otros dos sistemas de transferencia interbancaria muy automatizados, los BACS (*Bankers' Automated Clearing Services*) y los CHAPS (*Clearing House Automated Payment Systems*) a los que tienen recurso las grandes empresas británicas.

Técnicas de recobro

La recuperación de deudas se efectúa bien por las agencias de recobro, o bien por abogados y comienza por el envío de una notificación de impago (*a reminder*), normalmente a *seven day letter*, recordando al deudor sus obligaciones contractuales, aumentadas por los intereses de mora.

The Late Payment of Commercial Debts (Interest) Act 1998 dio derecho, a partir del 1 de noviembre de 1998, a las pequeñas empresas de exigir a las empresas más importantes - entre ellas las del sector público - el pago de intereses de demora.

Este texto, que entró en vigor por etapas sucesivas, habiendo tomado efecto la última etapa el 7 de agosto de 2002, permite en adelante a todas las sociedades comerciales facturar los intereses desde que sufren un retraso en el pago.

Salvo disposiciones contrarias de las partes, el tipo aplicable es el tipo base (*dealing rate*) de la *Bank of England*, en vigor el día anterior al semestre de referencia, aumentado en 8 puntos porcentuales.

La recuperación judicial empieza con el depósito, ante la jurisdicción competente, de un *claim form*, acta introductora de instancia, acompañada de los elementos justificantes. Conviene subrayar que un *summary judgement* - fallo obtenido más rápido en el curso del proceso ordinario - es más difícil de hacer valer por el demandante a partir del momento en que la parte demandada pueda levantar una defensa.

Sin embargo, la reforma del proceso judicial, que tomó efecto el 26 de abril de 1999, llamada reforma de *Lord Woolf*, por la introducción de las *Civil Procedure Rules*, fue considerada por los abogados como una gran evolución en el trato de las deudas en litigio.

La aplicación de estas nuevas reglas de procedimiento lleva, poco a poco, a una reducción en el curso de las acciones judiciales, imponiendo un incentivo fuerte a las partes para que encuentren una solución negociada sea directamente, o sea acudiendo a un mediador, según el modo alternativo de resolución de litigios (*Alternative Dispute Resolution /ADR*).

Además, la creación de tres circuitos judiciales diferentes (*small claims track*, *fast track* y *multi track*) en función del importe impagado en cuestión, el aligeramiento del sistema de comunicación de elementos e indagaciones de prueba (nuevo *disclosure*) y la fijación por el tribunal,

desde el comienzo de la instancia, de un calendario de vistas, forman parte de otras soluciones que facilitan y aceleran los procedimientos.

Las medidas de ejecución de los fallos son: bien las clásicas (envío del título ejecutivo a un alguacil, embargo de bienes de la firma deudora, seguido de subasta), o bien formas más directas - para las deudas superiores a 750 GBP - mediante notificación formal por el acreedor de una reclamación de pago (*statutory demand*), seguida, transcurridos 21 días y salvo satisfacción o acuerdo o constitución de aval, de una demanda al tribunal de liquidar la sociedad deudora (*winding up petition*).

Hay que destacar que la fórmula del *statutory demand* puede utilizarse directamente (sin la obtención previa de sentencia), pero dentro de cierta medida, para la recuperación de deudas no defendidas, con el fin de provocar más rápido una reacción o un pago del deudor.

RUSIA

Perspectivas 2009

Rusia

Capital: Moscú

Población: 141,6 M

PIB: 1.291.011 M\$

Divisa: rublo (RUB)

Rating País **C**

Entorno Empresarial **B**

Puntos fuertes

- > Rusia cuenta con recursos naturales diversificados (petróleo, gas, metales, diamantes).
- > El bajo endeudamiento público y las reservas de cambio (nº3 a escala mundial) conceden margen de maniobra a las autoridades.
- > Los Juegos Olímpicos de invierno de Sochi, en 2014, suponen una oportunidad para desarrollar las infraestructuras y reforzar el atractivo turístico.
- > Su condición de potencia regional y energética se reafirma, lo que hace que el país se beneficie de una considerable estabilidad política.

Puntos débiles

- > El sector bancario se ha reformado escasamente.
- > El sector industrial es poco competitivo, sobre todo en términos de calidad.
- > Las tomas de control directas o indirectas por parte del Estado de un número creciente de empresas podría afectar negativamente al desarrollo y conducir a ineficacias de gestión.
- > Las reformas votadas, en general, no se aplican o a menudo se desvían con respecto a su objetivo de servir a los intereses de los ambientes empresariales.

Principales indicadores económicos

En %	2004	2005	2006	2007	2008 (e)	2009 (p)
Crecimiento económico (%)	7,2	6,4	6,7	8,1	6,8	2,5
Inflación (%)	11,7	10,9	9	9	14	10
Saldo público/PIB (%)	4,3	7,5	7,4	5,4	5,8	0,2
Exportaciones	183,2	243,6	303,9	354,4	518,3	564,1
Importaciones	97,4	125	165	223,5	321,1	401
Balanza comercial	85,8	118,1	139,2	130,9	197,2	163,1
Balanza corriente	58,6	83,6	94,5	74,5	107,8	61,8
Balanza corriente/PIB (%)	9,9	10,9	9,6	5,8	5,8	2
Deuda exterior/PIB (%)	34,4	30,6	28,7	34,2	29,8	30,4
SD/Exportaciones (%)	21,9	22,5	18,2	11,9	9,4	9,9
Reservas en meses de importaciones	11,4	13,3	17,4	14,9	10,9	6

R I E S G O P A Í S 2 0 0 9

Evaluación del Riesgo

Impacto de la crisis del crédito

La crisis financiera afectó mucho a la economía rusa en el otoño de 2008, con la caída del rublo y de los índices bursátiles del mercado interbancario. El gobierno intervino, a través de los bancos públicos, para ayudar a las empresas que presentan un importante servicio de la deuda en divisas. En 2009, la amortización de la deuda privada seguirá siendo un riesgo al que habrá que prestar especial atención. En efecto, desde 2001, las empresas y los bancos han ido acumulando una considerable deuda con acreedores extranjeros (créditos bancarios sindicados o euro-obligaciones). Sin embargo, en un contexto marcado por la aversión al riesgo, que seguirá prevaleciendo en 2009, la refinanciación continuará siendo un asunto delicado. Las autoridades, debido al nivel aún elevado de las reservas de cambio y gracias al escaso endeudamiento público, cuentan con medios para intervenir y así evitar quiebras generalizadas. No obstante, el sector bancario sigue estando compuesto por demasiadas instituciones infracapitalizadas en comparación con la solidez de los grandes bancos públicos. De esta forma, la falta de reformas los ha hecho muy vulnerables a una posible crisis de confianza. No es seguro que la crisis vaya a traer consigo las reestructuraciones necesarias. Por tanto, el crédito bancario, que se había mostrado muy dinámico en los últimos años, sufrirá un importante frenazo.

Debilidad de la actividad

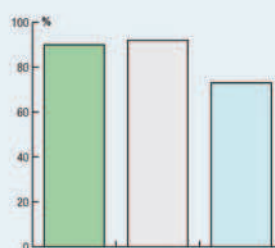
En este contexto, la actividad ha entrado en una fase de ralentización pronunciada desde finales de 2008 y el índice de crecimiento debería ser relativamente bajo en 2009. El consumo de los hogares, el principal motor de la actividad en la primera década del siglo XXI, se reducirá enormemente como consecuencia del endurecimiento del acceso al crédito y de la bajada del precio del petróleo, que había contribuido al boom de los ingresos de los hogares. A finales de 2008 ya se registraron los primeros casos de impago de salarios. Además, la bajada de los precios afectará a la producción de petróleo y ya no podrá enmascarar el estancamiento de la producción observado desde 2008, lo que se explica por la falta de inversión en el sector energético. En esta fase de desaceleración, sectores como el comercio minorista, el automóvil y el de los metales (cuyos

precios también están bajando) se verán afectados. Las empresas de estos sectores han anunciado, desde finales de 2008, reducciones de plantilla y una bajada de la producción.

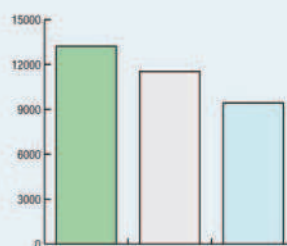
Deterioro del comportamiento de pago de las empresas

Coface constató un deterioro del comportamiento de pago de las empresas rusas antes de que la crisis financiera comenzara a afectar de forma tangible a la economía. Eso se explica por los problemas persistentes del gobierno de las empresas: inestabilidad del accionariado, debilidad de los tribunales y, sobre todo, de los derechos de los acreedores y escasa transparencia de las cuentas que, en efecto, siguen marcando el entorno empresarial. En este contexto difícil, la ralentización de la actividad y las dificultades de ciertos sectores deberían tener como consecuencia un nuevo incremento de los impagos en 2009.

Deuda/exportaciones de bienes y servicios



PIB/habitantes 2008

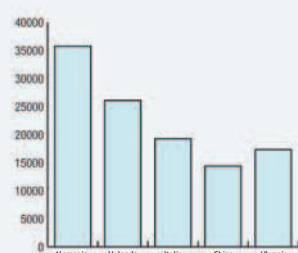


Parte del PIB Rusia/PIB Asia Emergente



Exportaciones 34% del PIB

Principales países clientes (M\$)

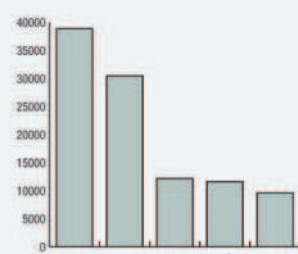


Repartición sectores exportación (%)

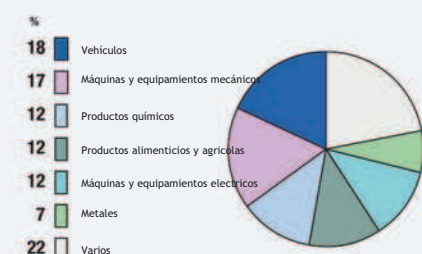


Importaciones 21% del PIB

Principales países proveedores (M\$)



Repartición sectores importación (%)



Condiciones de acceso al mercado

Estos últimos años, el entorno empresarial de Rusia mejoró con la puesta en marcha de reformas destinadas a acercar el marco reglamentario ruso a las reglas y prácticas internacionales, y a alcanzar estándares de una economía de mercado. En campos muy diversos (implantación de empresas, fiscalidad, control de cambio, aduana, propiedad intelectual), las autoridades rusas se han esforzado mucho para modernizar la legislación y el marco reglamentario. Sin embargo, vacíos jurídicos e incoherencias persisten. Además, existe un alto nivel de corrupción de las administraciones que, aunque no específico a Rusia, pesa en el entorno empresarial ruso.

Medios de acceso

La aduana: procedimientos laboriosos

Desde 2001 Rusia ha efectuado una reforma aduanera que se ha traducido en una reducción (del 16% al 11%, de media) y una unificación de los tipos de derecho aduanero aplicable a cada familia de productos, así como en la entrada en vigor el 1 de enero de 2004 de un nuevo código aduanero. Este nuevo código intenta facilitar los intercambios: ofrece un marco a los procedimientos simplificados y a partir de ahora todos los procedimientos aduaneros corresponden con los estándares internacionales, y especialmente con las normas europeas. Además, intenta introducir una mayor transparencia en la reglamentación y reducir los plazos de salida de aduanas (el artículo 152 concede a los agentes de aduanas un plazo de tres días, a contar desde la aceptación de la declaración, para liberar los bienes importados). En la práctica, los procedimientos no se utilizan (por falta de textos para la aplicación de los reglamentos) y la aplicación de la reglamentación sigue estando sujeta a la interpretación que haga cada aduana. El problema de la corrupción sigue estando presente en la administración aduanera. Por otra parte, hay que destacar los problemas de las colas en las fronteras entre Rusia y la UE, que persisten y obstaculizan el comercio internacional.

La certificación: un obstáculo para el acceso al mercado

Rusia dispone de su propio sistema de normas y

certificación y casi nunca acepta las normas extranjeras, especialmente las europeas. La obtención de un certificado puede ser larga, costosa y el procedimiento que permite obtenerlos no es siempre claro. Los certificados son válidos para un envío, un año o tres y deben renovarse periódicamente.

Actitud hacia el inversor extranjero

Rusia enseña su voluntad de crear un entorno favorable al desarrollo de la inversión privada en general. No intenta atraer a los inversores extranjeros en particular, pero los incluye jurídicamente en el mismo marco que los inversores extranjeros locales. La ley rusa otorga a los inversores extranjeros la cláusula del tratamiento nacional.

La fiscalidad: mejoras juzgadas insuficientes

La reforma fiscal, principal avance de los años 2000-2001, ha contribuido a crear un entorno más favorable para los inversores extranjeros. La fiscalidad se ha aligerado gracias a la reducción del impuesto sobre los beneficios de las empresas (máximo, el 24%), la reducción del tipo del IVA del 20% al 18%, 10% ó 0% en función de las categorías de productos. Sin embargo, los inversores evocan tres tipos de dificultades:

- > Los controles fiscales son frecuentes y llevan casi siempre a una rectificación.
- > A pesar de los procedimientos claramente explicados en el código fiscal, es difícil obtener el reembolso del IVA.
- > En general, las reglas fiscales y contables son complejas y su aplicación puede cambiar de una inspección fiscal a otra.

Muchas actividades son sometidas a la obtención de una licencia

La reforma administrativa que tiende a reducir el papel del Estado en la economía ha experimentado progresos en el plano legislativo: simplificación del procedimiento de registro de las sociedades, concesión de licencias. De todos modos, todavía está en sus inicios. Efectivamente en Rusia un cierto número de actividades están sujetas a la obtención de una licencia (construcción, banca, medicina y farmacia, productos con contenido alcohólico, metales y piedras preciosas, transporte, establecimientos de juego, establecimientos de crédito,

telecomunicaciones, industria aeronáutica, tenencia de armas, etc.) de las que unas son exigibles a nivel federal mientras que otras lo son en ciertas regiones, en particular en la región de Moscú. En total la Ley Federal nº128 "sobre obtención y atribución de licencias" enumera 105 actividades sujetas a licencia a nivel federal.

La protección de los derechos de la propiedad intelectual sigue insuficiente

La percepción de la utilidad de proteger los derechos de propiedad intelectual se ha traducido en mejoras de la protección jurídica de los derechos y en una reflexión sobre los medios para luchar contra la falsificación, especialmente de medicamentos. Así, la cuarta parte del Código Civil que regula la protección de los derechos de propiedad intelectual, aprobado en diciembre de 2006, entrará en vigor el 1 de enero de 2008. Sin embargo, los ataques a los derechos de la propiedad intelectual siguen frecuentes en Rusia, en particular en derechos de autor.

Zonas económicas especiales acaban de ser creadas

Las Zonas económicas especiales creadas en 2005, podrían ser atractivas para los inversores extranjeros porque ofrecen un régimen de franquicia aduanera y ventajas fiscales.

Clarificaciones en las modalidades de inversión extranjera en los sectores estratégicos

La ley federal Nº57 FZ del 29 de abril 2008 sobre "las inversiones extranjeras en los sectores de carácter estratégico para la defensa del país y la seguridad del Estado" define las actividades teniendo una importancia estratégica para la Federación de Rusia y en las cuales las inversiones extranjeras deben ser controladas.

Régimen de cambio

En lo referente al control de cambios, una ley que entró en vigor en junio 2004 preveía la progresiva liberalización del cambio para 2007. La liberalización total se adelantó a julio 2006, fecha desde la cual, para los capitales rusos o extranjeros, ya no existen cuentas especiales ni obligación de reservas.

Misión Económica de Moscú

LÉXICO

Perspectivas 2009

AELE: Asociación Europea de libre cambio.

AFTA: ASEAN Free Trade Area.

AKP (Turquía): Partido de la Justicia y el Desarrollo, que dirige el gobierno en Turquía desde noviembre 2002.

ALENA: Acuerdo de libre cambio norteamericano.

APEC: *Asia-Pacific Economic Cooperation* o Cooperación económica para Asia-Pacífico (CEAP en español).

ASEAN: *Association of Southeast Asian Nations* o Asociación de las Naciones del Sureste asiático (ANASE en español).

ATPDEA: *Andean Trade Promotion and Drug Eradication Act* o Acuerdo comercial preferencial andino de erradicación de drogas.

BERD: Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo.

BID: Banco Interamericano de Desarrollo.

BJP (India): Bharatiya Janata Party, partido indio.

CAN: Comunidad Andina de Naciones: Colombia, Bolivia, Venezuela, Ecuador, Perú.

CCEAG: Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo.

CCG: Consejo de Cooperación del Golfo.

CEDEAO: Comunidad Económica de los Estados de África del Occidental.

CEI: Comunidad de Estados Independientes.

CEMAC: Comunidad Económica y Monetaria de África Central.

CEPA: *Close Economic Partnership Association*.

Club de París: Agrupación de acreedores públicos de los países en desarrollo.

COMESA: *Common Market for Eastern and Southern Africa* o Mercado Común de África Oriental y Austral.

Currency Board: Sistema mediante el cual un país fija su divisa a una divisa extranjera (generalmente el dólar o el euro), el *Currency Board* sustituye entonces al Banco Central.

DR-CAFTA: Acuerdo de libre cambio de Centramérica, República Dominicana y Estados Unidos. Favorece el acceso en franquicias a productos en el interior de este grupo de países.

EAC: *East African Community* o Comunidad de África del Este.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

FMLN y ARENA (El Salvador): Frente Farabundo Martí de Liberación Nacional; Alianza Republicana Nacionalista.

FRPC: Facilidad para la Reducción de la Pobreza y el Crecimiento. Ayuda específica del FMI destinada a los países pobres que presentan dificultades estructurales de balanza de pagos.

GAFTA: *Greater Arab Free Trade Area*.

IADM: Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral.

I+D: Investigación y Desarrollo.

IDE: Inversiones Directas Extranjeras.

ILSA: Iran-Libya Sanctions Act (ley votada por el Congreso estadounidense en agosto de 1996 que penaliza a Irán y a Libia, especialmente mediante sanciones comerciales).

Índice de incidentes de pago: Estos índices trazan la evolución de los incidentes de pago observados en las transacciones comerciales pagaderas a corto plazo en el mundo y un amplio abanico de sectores de actividad. El seguimiento de los incidentes de pago se efectúa mediante el cruce de varias series de indicadores de la capacidad de pago de las empresas, disponibles en las bases de datos de Coface, tanto los obtenidos a través de su actividad directa en seguro de crédito, gestión de cobro, información comercial, como a través de sus asociados. Los incidentes de pago se expresan en forma de índices cuya base es la media de mpagados observada en el mundo desde 1995 hasta 2000. Las curvas presentadas permiten, pues, comparar el nivel de riesgo de pago de un determinado país o de un sector con la media mundial, así como efectuar un seguimiento de la evolución de esos riesgos.

Iniciativa o Programa PPME (Países Pobres muy Endeudados): Iniciativa del FMI y del Banco Mundial en favor de los países pobres muy endeudados, que puede conducir a la anulación de su deuda externa pública, cuando éstos han cumplido un cierto número de condiciones y accedido, por tanto, al "punto de decisión" del programa.

INPI: Instituto Nacional de la Propiedad Intelectual.

MCCA: Mercado Común Centroamericano.

MCE: Mecanismo de cambio europeo.

MIGA: Multilateral Investment Guarantee Agency (Agencia Multilateral de Garantía de las Inversiones).

Mittelstand: Germanismo que significa "lo que se

LÉXICO

Perspectivas 2009

sitúa en medio". En el contexto de esta obra, se refiere a las grandes pymes alemanas, la mayoría de las veces de tipo industrial, de capital familiar.

MERCOSUR: Mercado Común de América del Sur.

NTIC: Nuevas Tecnologías de la Información y de la Comunicación.

OHADA: Organización para la Armonización del Derecho de los Negocios en África.

OMC: Organización Mundial del Comercio.

OMD: Objetivos del Milenario para Desarrollo.

OPEP: Organización de los Países Exportadores de Petróleo.

OTAN: Organización del Tratado del Atlántico Norte.

PAC: Política Agrícola Común.

PIB: Producto Interior Bruto.

PNB: Producto Nacional Bruto.

PNUD: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

PPC: Paridad de Poder de Compra.

R&D: *Research and Development*.

Red SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication): Organización dotada de un sistema para realizar transferencias electrónicas de fondos entre los bancos miembros en Europa y América del Norte.

SADC: Southern African Development Community (Comunidad de Desarrollo de África Austral).

UNITA (Angola): Unión para la Independencia Total de Angola, movimiento rebelde, derrotado en 2002, después de casi treinta años de guerra civil.

UEM: Unión Económica y Monetaria.

UEOMA: Unión Económica y Monetaria del Oeste de África.

Guía sobre Riesgo País

2009

Las informaciones contenidas en esta guía están permanentemente actualizadas en www.trading-safely.com

Esta página propone información fiable y actualizada en tiempo real, gratuitamente, por país y sector de actividad.

Si lo desea, puede consultar en la página web www.cofaceiberica.com los informes de la Guía Riesgo País 2009, en castellano, de los principales países, así como el Panorama de Riesgos Sectoriales y Perspectivas 2009.

Si quiere seguir recibiendo información actualizada, puede suscribirse, sin coste, a nuestra publicación mensual en formato electrónico, el Boletín de Riesgo de Impago. Solicítelo enviándonos un e-mail con el asunto SUSCRIPCIÓN BOLETIN y sus datos a coface_comunicacion@coface.com, o bien, contactando con el Servicio de Marketing en el teléfono 902 010 112.



Sus riesgos comerciales, bajo control

coface 