

panorama

coface

Enero, 2015

Panorama LATAM:

Crecimiento de los países del Pacífico

Por Patricia Krause
Economista, Latam

CONTENIDO

Parte I

- /02 Ambiente Macroeconómico actual
- /03 Desaceleración del crecimiento y diferentes direcciones económicas
- /05 Entrevista con Jonathan Heath Economista y Profesor de la Universidad Autónoma Metropolitana UAM

Parte II

- /07 Barómetro Sectorial

Parte III

- /09 Sectores

Parte IV

- /11 Conclusiones

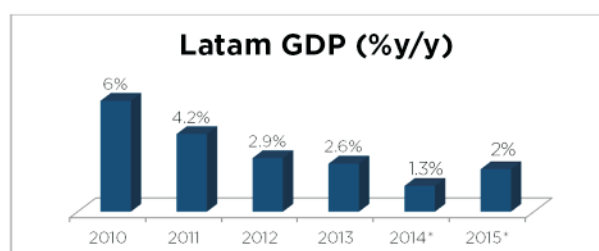
Hace tres décadas, América Latina solía ser conocida en términos negativos, como dictadura, crisis de deuda, e inflación elevada. El PIB de la región aumentó en un promedio anual de sólo 1.5% en la década de los ochenta. Una década después la tasa aumentó a 2.4% y finalmente se estabilizó en un 4.2% entre el 2003 y el 2013. Con los años América Latina ha comenzado a ser asociada con el crecimiento económico, la nueva clase media, la reducción de la pobreza y la inflación controlada.

Pese a las mejoras generadas en la región, el crecimiento ha sorprendido a la baja en casi todos los países de la región en el 2014 (véase gráfico 1). ¿Por qué y cuáles son los sectores más afectados? Este tema se abordará en el Panorama de América Latina.

En esta edición nos concentraremos en dos países de la Alianza del Pacífico: México y Perú. México parece tener un panorama positivo a mediano plazo, debido a las recientes reformas estructurales promovidas por su gobierno. Este Panorama explica por qué. Y Perú es un caso sorprendente también: las perspectivas del país a mediano y largo plazo son favorables (Perú ha sido identificado, a principios de año, como uno de los 10 "nuevos mercados emergentes" por Coface), pero el impulso del crecimiento se ha desvanecido en los meses pasados también.

Inicialmente vamos a discutir el actual entorno macroeconómico de la región y resaltar los dos países. En segundo lugar exploramos el barómetro de sectores en América Latina, revelando el desempeño financiero de las empresas en diferentes industrias, junto con la experiencia de pago de Coface. La tercera parte se centra en los países con industrias sensibles.

GRÁFICO 1



Fuente: Coface

Ambiente macroeconómico actual

Coface produce la evaluación del riesgo país de 177 países, basado en el riesgo de incumplimientos de pago por las empresas en un país determinado. Estas evaluaciones combinan perspectivas económicas y políticas del país, la experiencia de pago en seguros y la evaluación del clima de negocios. Teniendo en cuenta el lapso del 2003 a septiembre del 2014 para las ocho principales economías de Latinoamérica (en términos del PIB), nos damos cuenta de la mejora en 5/8 en la última década (tabla 1).

TABLA 1

| | Sept 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
|-----------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Argentina | C | C | C | C | C | C | C | C | C | C | D |
| Brazil | A4 | A3 | A3 | A3 | A3 | A4 | A4 | A4 | B | B | B |
| Chile | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 |
| Colombia | A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | B | B | B | B |
| Ecuador | B | B | C | C | C | C | C | C | C | C | C |
| Mexico | A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | A3 | A3 | A3 | A4 | A4 |
| Peru | A4 | A4 | A4 | A4 | B | B | B | B | B | B | B |
| Venezuela | D | C | C | C | C | C | C | C | C | C | D |

Evaluación tiene 7 grados: A1, A2, A3, A4, B, C y D, siendo A1 el mejor grado y D el peor.

Venezuela es un ejemplo negativo y no se espera que se revierta en un futuro próximo, ya que se ha enfrentado a la inflación y a la escasez galopante, la falta de reservas internacionales y la intervención estatal significativa.

Chile se ha mantenido estable con A2, el valor atípico de América Latina. **México** también se mantiene con el mismo nivel, pero reportó volatilidad. La reducción de calificación en el 2009 se asoció con la crisis hipotecaria de EE.UU. Más del 80% de las exportaciones de México están destinadas a EE.UU por lo que fue duramente afectado.

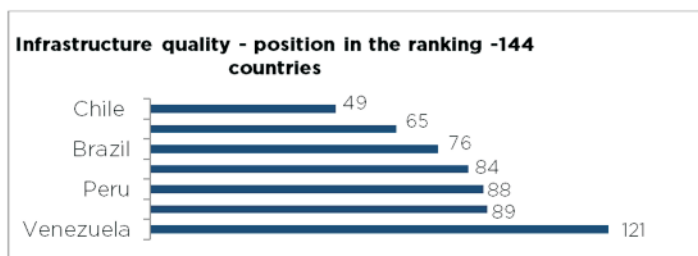
Brasil observó un comportamiento variable, pero está mejor posicionado que la década pasada. El país mantiene una sólida posición de reservas internacionales, atrae una cantidad expresiva de las inversiones extranjeras directas, pero la inflación ha comenzado a presionar nuevamente. El equilibrio de la balanza fiscal se ha deteriorado y la actividad se ha estancado. **Perú y Colombia** mejoraron significativamente en la última década. Ambos reportaron fuertes crecimientos en inversiones, la reducción de la inflación, y fueron capaces de hacer frente a problemas nacionales. En el primer caso el gobierno ha combatido la minería ilegal, mientras que en el segundo ha habido negociaciones con las FARC. **Argentina** pasó de la D a la C, pero su entorno actual es muy sensible. Como país permanece en un default técnico, con reservas internacionales muy limitadas y una inflación creciente. Finalmente **Ecuador** fue capaz de mejorar su situación después del default del 2008, sin embargo, la dependencia de los ingresos del petróleo sigue alta, la intervención estatal es significativa y las restricciones de las importaciones siguen creciendo.

Desaceleración del crecimiento y diferentes direcciones económicas

América Latina es un importante productor de materias primas, y una buena parte de los buenos resultados observados en el periodo reciente fue gracias al rápido crecimiento de China, lo que incentivó a que los precios internacionales se fueran para arriba. El gigante asiático exigió grandes volúmenes de cobre de Chile y Perú, hierro de Brasil y la Soja de Argentina. Los países de la región comenzaron a registrar elevados superávits comerciales, pero el periodo de bonanza ha terminado. Después de muchos años creciendo alrededor de 10% al año, la actividad de China ha perdido el ritmo. Por ejemplo, Coface espera que la economía china reporte un crecimiento del 7.4% en 2014 y del 7% en 2015. Como consecuencia de ello los precios de las materias primas comenzaron a caer, impactando la tasa de expansión de Latino América. Se espera que el PIB de la región crecerá un 1.3% en 2014 y un 2% en 2015, mucho inferior que los años anteriores.

El pronóstico más débil también refleja la baja actividad mundial y la falta de inversiones. La infraestructura es un tema clave en la región y los países en general no tomaron ventaja de los años de fuerte comercio para promover reformas. De acuerdo con el índice de infraestructura del Foro Económico Mundial (FME), el país mejor posicionado en América Latina es Chile, que ocupa sólo la posición 49 de 144 países. Todos los demás países se sitúan en posiciones más débiles.

TABLA 2



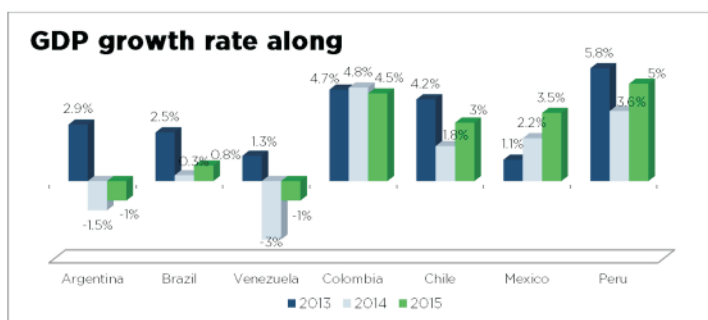
Fuente: Foro Económico Mundial

Durante la fase de rápido crecimiento no todos los países reportaron el mismo comportamiento y recientemente algunos agentes comenzaron a dividir la región en dos grupos generales. Por un lado los países del Pacífico: México, Chile, Colombia, y Perú defendiendo el libre mercado

y el libre comercio. El otro grupo, compuesto por los países del Atlántico, la globalización y la desconfianza tiene un modelo en el que el estado tiene un papel importante en la economía. En diferentes proporciones podemos mencionar a Venezuela, Argentina y Brasil. El primer grupo creó la Alianza del Pacífico y ha estado tratando de mejorar las asociaciones comerciales fuera del continente, mientras que el segundo permanece básicamente atrapado al Mercosur. Sin duda, es difícil comparar Brasil con Venezuela. La inflación en el primer país es mucho menor que el segundo, pero está mirando a escondidas en los últimos años, pero está subiendo en años recientes debido a la falta de compromiso con su política tributaria. Además los precios fijos se han utilizado como una herramienta para controlar artificialmente la inflación, desequilibrando los precios relativos.

¿Una manera de enfrentar? El primer modelo parece ser más exitoso, teniendo en cuenta los resultados recientes obtenidos en ambos grupos. En un escenario de libre comercio, los países tienden a centrarse en los bienes en los que tienen ventajas comparativas, el aumento de las ganancias productivas. Las economías abiertas son también más propensas a atraer inversiones. Considerando la actividad en el 2013 y las previsiones de Coface para el 2014 y 2015, El ha ido aumentando a un ritmo mayor en el lado del Pacífico. (Gráfico 3)

TABLA 3



Fuente: Coface

En **Brasil** la actividad debe permanecer débil en 2015, como resultado de la falta de inversiones y de los ajustes de los precios reprimidos (tarifas de petróleo y energía). La tasa

de interés debe aumentar con el fin de contener ya la elevada inflación.

En **Argentina** la contracción económica y la escasez de las reservas internacionales se mantendrán. Las elecciones presidenciales tendrán lugar al final del 2015, por lo que no se esperan grandes mejoras en el corto / mediano plazo.

México tiene en marcha una serie de reformas positivas, tales como la apertura del segmento de petróleo, el fin del monopolio de las telecomunicaciones, la reducción de la burocracia del mercado de trabajo y un plan de inversiones en infraestructura muy agresivo. La transparencia y la eficiencia en la creación de las normas son fundamentales para determinar el atractivo para los inversionistas.

Se espera que la actividad en el **Perú** recupere el ritmo en el 2015, basado en una recuperación parcial del segmento minero. A pesar del bajo precio internacional, este segmento aún no se está beneficiando de las fuertes inversiones de los últimos años. El Banco Central redujo las reservas requeridas por los bancos (al 10% del 10.5%).

Chile reportará mejor actividad en el 2015, debido a un mayor crecimiento mundial y en respuesta a las políticas fiscales y monetarias. El presupuesto público del 2015 anunció obras con un crecimiento del 9.8% en los gastos (el mayor incremento desde el 2009) y el Banco Central redujo las tasas de interés en 25 b. en Octubre 2014 (ahora 3% anual).

En **Colombia** el PIB ha crecido a tasas altas, superando a los países de la región. Los principales segmentos sensibles son la industria manufacturera y las industrias extractivas. A pesar de esto las ventas al por menor se mantienen fuertes, gracias al entorno macroeconómico estable y el aumento de disponibilidad de crédito. El Gobierno sigue empujando las inversiones en infraestructura, contribuyendo al fuerte aumento de la industria de la construcción también.

Ecuador perdió impulso en el primer trimestre del año y no se espera que vuelva a crecer al mismo ritmo del 2013. Después del 4.5% registrado en el año anterior, la actividad debería expandirse en un 3.8% en el 2014 y en el 2015. La economía también ha estado dependiendo de los ingresos petroleros, la principal fuente de impuestos en el país. La reciente disminución en el precio del petróleo puede amenazar a los gastos agresivos por parte del gobierno en las reformas de salud y educación.

México

Desde la firma del Pacto por México en Diciembre 2013, un acuerdo alcanzado por los tres principales partidos políticos, el país fue testigo de una serie de reformas. Peña Nieto fue eficiente en conseguir el apoyo de todos los partidos políticos y grandes mejoras se realizaron en 2013. El Gobierno fue capaz de conseguir la aprobación de una reforma energética, poniendo fin a un monopolio de 75 años de propiedad estatal Pemex y abriendo el petróleo y el gas industrial a la inversión privada, liberaron el mercado de trabajo y se ha introducido la competencia en el sector de las telecomunicaciones.

A pesar del entorno económico positivo, se reportó un crecimiento lento en el primer trimestre de 2014 (+1.7% en

comparación con el mismo periodo del 2013). El resultado se asocia sobre todo con el impacto de los aumentos de impuestos en enero del 2014 y por un fuerte invierno que afectó a los EE.UU (aproximadamente el 80% de las exportaciones se dirige al vecino del norte) en el primer trimestre del 2014.

La actividad mejoró en el tercer trimestre del 2014 respecto al año anterior (2.2% frente al 1.6% en 2do. Trimestre de 2014), pero los resultados están por debajo a los pronosticados de las previsiones. La producción industrial aumentó sólo un 2% respecto al año anterior, debido principalmente a la caída de la actividad minera asociada con una disminución en la producción de petróleo. En contraparte la construcción registró una fuerte recuperación (+4% respecto al año anterior), después de un periodo de turbulencia larga. Después de un crecimiento débil del 1.3% registrado en el 2013, Coface espera que el PIB aumente un 2.2% en 2014 y obtener mayor ritmo en el 2015, a medida que comenzamos a sentir los primeros efectos de la reforma petrolera. La primera ronda de las ofertas está prevista para comenzar en febrero del 2015 y acabar en septiembre del 2015. El Gobierno licitará 169 bloques que abarca 28.500 kilómetros cuadrados.

Aunque las perspectivas se ven positivas, el presidente Peña Enrique Peña Nieto se ha enfrenado a la crisis más grave de su gobierno desde que asumió el cargo en diciembre de 2012. El 26 de Septiembre del 2014, 43 estudiantes normalistas del estado sureño de Guerrero desaparecieron. Según el Procurador General de México, en base en los testimonios de tres detenidos, fueron secuestrados por la policía local, siguiendo órdenes del Alcalde de Iguala y luego asesinados por narcotraficantes.

Este episodio ha planteado dos puntos sensibles: Un país débil en el estado de derecho y la ineficiencia del gobierno en la lucha contra la violencia y la impunidad. La popularidad del presidente disminuyó desde entonces y otros acontecimientos negativos que siguen contribuyendo al deterioro de la imagen de Peña Nieto. Esto puede comprometer el apoyo de inversionistas extranjeros, las reformas nunca alcanzarían su potencial por completo en un ambiente con mínimas reglas del estado de derecho.

La inflación se sitúa en el 4.08% en el 2014, por encima del rango meta del Banco Central del 2-4%. Parte del reciente crecimiento se explica por el aumento de impuestos y la presión sobre los precios que permanecerá a lo largo del 2015, alimentado de incrementos en productos agrícolas que se pasa a través de efectos en tipo de cambio de la moneda y aumento de sueldos. Referente de tasas de interés del Banco Central se sitúa al 3% el nivel más bajo registrado. El aumento, probablemente ocurrirá después de la primera mitad del 2015, ya que se espera que US Fed entregue su primer incremento en las tasas de interés en el segundo semestre del 2015.

TABLA 2

| México | 2012 | 2013 | 2014 (f) | 2015 (f) |
|-------------------------------------|-------|-------|----------|----------|
| PIB | 4.0% | 1.3% | 2.2% | 3.5% |
| Inflación | 3.6% | 4.0% | 4.0% | 3.5% |
| Consumo Privado | 4.6% | 2.9% | 2.1% | 3.5% |
| Balanza pública (1) | -4.5% | -4.1% | -4.2% | -4.0% |
| Deuda pública (1) | 43.2% | 46.3% | 48.0% | 49.0% |
| Exportaciones de bienes y servicios | 3.5% | 1.2% | 6.5% | 6.0% |
| Producción Industrial | 2.6% | -0.6% | 2.7% | 6.0% |
| Tasa de Desempleo (2) | 5.0% | 4.9% | 4.9% | 4.9% |
| Cuenta corriente(1) | -1.3% | -2.0% | -1.9% | -2.0% |

Pct de cambios en términos reales, excepto (1) % del PIB y (2) % de la población activa
Fuente: Inegi, Coface, FMI y Oxford Economics

Entrevista

Jonathan Heath

Economista y Profesor de la Universidad Autónoma Metropolitana UAM

El Banco Central de México espera que el PIB aumente un 3.7% en 2015. ¿Cree que esta tasa es alcanzable? ¿Qué componentes harán subir la actividad?

El Gobierno Federal ha establecido un crecimiento proyectado para el 2015 en el 3.7% ligeramente por debajo de la previsión del consenso procedente de las instituciones financieras y otros analistas, mientras que muchos piensan que la economía Mexicana aún puede crecer por encima del 4.0%. La mayoría de los factores que limitan el crecimiento de 1.1% en 2013 y la han mantenido por debajo del 2% en el primer semestre del 2014 se han superado. Lo más importante, el crecimiento de las exportaciones no petroleras ha ido en aumento en respuesta a una economía estadounidense (el FMI prevé un crecimiento de USA por encima del potencial para el resto del 2014 y 2015). La inversión privada está empezando a responder y debe mejorar poco a poco con las nuevas oportunidades que surgen de las reformas. El consumo de los hogares también está creciendo, aunque a un ritmo todavía lento. Por último, el gasto público, especialmente la inversión, debe comenzar a impactar en el crecimiento.

La reforma energética fue un hito. ¿Cuánto tiempo se tardará en sentir los efectos positivos sobre la economía? ¿Cuáles son los principales retos que deben abordarse?

Los desembolsos de inversiones deben empezar a recogerse dentro del 2015, pero la mayoría de los efectos positivos que se deben sentir serán en la segunda mitad de la administración de Peña Nieto (2016 – 2018). Los principales desafíos serán en los procesos de licitación y adjudicación de contratos, que lo más probable es que sea mucho menos transparente de lo prometido. Debilidad del Estado de Derecho y Seguridad son los desafíos que también será un gran obstáculo.

La Construcción fue golpeada fuertemente en el 2013, debido a las nuevas reglas de la política de vivienda, la caída en las obras públicas y los retrasos en el desarrollo de infraestructura. Las cifras del 2014 muestran que esta industria sigue siendo sensible, pero en junio pasado el índice de producción industrial de la construcción se expandió por primera vez en 19 meses. ¿Cree que esto es una señal de una naciente recuperación?

La actividad de construcción debe ser dividida en sus componentes para entender mejor lo que está pasando. La construcción de viviendas ha ido creciendo (a un ritmo más lento) desde principios de este año y debe irse incrementando a lo largo del próximo trimestre. Sin embargo será difícil de visualizar una vuelta a la dinámica del pasado porque muchos de los grandes desarrolladores carecen de recursos. El componente que ha retrasado una recuperación global en la construcción es la obra pública e infraestructura, ya que se ha registrado una tendencia negativa desde el inicio de 2010. La cantidad de recursos, sin embargo, que el Gobierno Federal se ha comprometido en este sentido, debe girar la tendencia pronto hacia arriba. El tercer componente de la construcción, los proyectos especializados, han estado creciendo desde finales de año, pero representa sólo un pequeño porcentaje del total de la industria de la construcción.

La penetración de préstamos en México es uno de los más bajos en la región. ¿Es la reforma financiera lanzada recientemente la que revierta este escenario? ¿Cómo ve el desempeño crediticio en un futuro próximo?

Este desarrollo de créditos debe mejorar en los siguientes años, como el crédito del sistema financiero al sector privado no financiero debe crecer sistemáticamente por encima del crecimiento del PIB. No está claro, sin embargo, que las nuevas leyes financieras y la reforma va a crear los incentivos para acelerar este crecimiento de manera significativa. Los principales obstáculos que aún enfrenta el crecimiento del crédito son los derechos débiles de propiedad y regla cuestionable de la ley en muchas áreas. Al mismo tiempo, el aumento de la deuda del gobierno será el desplazamiento del sector privado.

En abril 2014 el presidente Enrique Peña Nieto anunció el Plan Nacional de Infraestructura, que espera recaudar 7 trillones de pesos (alrededor de 590 billones de USD) desde el 2014 hasta el 2018. Este plan incluye 743 proyectos en áreas como la energía, las comunicaciones y el transporte. ¿Cree que este objetivo es alcanzable?

El objetivo es alcanzable y el gobierno dará prioridad a este plan durante el resto de la administración de Peña Nieto. Los principales problemas, sin embargo, son la eficiencia y la eficacia (productividad y utilidad). Muchos de los proyectos pueden no contribuir realmente al crecimiento futuro de la actividad económica, mientras que el gasto excesivo y la corrupción pueden llegar a ser grandes obstáculos.

Perú

Durante los últimos años Perú superó a sus pares latinoamericanos, pero el PIB se ha estancado en el 2014. El PIB creció un 3.8% en 12 meses acumulados hasta el 3er trimestre de 2014. Perú es un importante productor y exportador de materias primas minerales, como oro, cobre y plata. Alrededor del 70% de las exportaciones del país son los productos básicos y China es el principal destino. El bajo ritmo de crecimiento chino y su impacto sobre los precios internacionales fueron resentidos en la economía de Perú. Cabe señalar que el segmento minero fue también golpeado por el combate de la actividad ilegal, protestas contra los efectos ambientales, retrasos en los trabajos de las minas de Toromocho y la pobre producción de oro de Yanacocha.

La Balanza Comercial no es el único canal afectado, las inversiones igualmente son relacionadas e con el comercio. La inversión total se desplomó un 3.4% año en el tercer trimestre del 2014, el largo de una contracción de 0.6% en 12 meses acumulados. Las inversiones públicas se han visto afectadas por graves problemas de ejecución en los gobiernos locales y regionales. Las inversiones privadas también han disminuido, debido a la lenta recuperación de confianza empresarial.

De esta manera, Coface espera que el PIB pase de un crecimiento del 5.8% en 2013 al 3.6% en el 2014. A pesar de la desaceleración, las cifras fiscales siguen siendo sólidas y el Banco Central podría reducir las tasas de interés de 3.5% con el fin de impulsar la economía. La actividad debe recuperar el ritmo en el 2015, con un rebote de la producción minera, siendo baja la tasa de desempleo (5.7% en octubre del 2014) y el crecimiento del crédito sólido (+17.1% en 12 meses hasta el segundo trimestre del 2014). Se espera que la Construcción recupere el ritmo, con la infraestructura recibiendo impulso y segmentos como minoristas y de servicios mantendrán su buen desempeño.

TABLA 3

| Perú | 2012 | 2013 | 2014 (f) | 2015 (f) |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-----------------|-----------------|
| PIB | 6.0% | 5.8% | 3.6% | 5.0% |
| Inflación | 2.7% | 2.9% | 3.0% | 2.2% |
| Consumo Privado | 6.1% | 5.4% | 4.1% | 5.1% |
| Balanza pública (1) | 4.4% | 3.3% | 3.2% | 3.2% |
| Deuda Pública (1) | 21.2% | 20.0% | 19.3% | 19.2% |
| Exportación de bienes y servicios | 2.3% | -3.8% | -2.1% | 5.5% |
| Tasa de desempleo (2) | 6.8% | 5.9% | 6.0% | 6.0% |
| Cuenta corriente (1) | -3.3% | -4.5% | -5.2% | -5.0% |

Pct de cambio en términos reales, excepto (1) % del PIB, y (2) % de la población activa
Fuente: Inei, Coface, FMI, y Oxford Economics, EIU

Barómetro Sectorial

El barómetro por sector de Coface revela el desempeño financiero de las empresas en diferentes industrias, junto con la experiencia de pago de Coface. En Latino América las perspectivas generales tienden entre mediano y alto riesgo. El resultado también se logra en base a un promedio ponderado de los PIB de los países. Vale la pena señalar que las cinco economías principales son, respectivamente, Brasil, México, Argentina, Colombia y Chile. En conjunto, representan el 83% del PIB de la región. De esta manera países que están creciendo a un ritmo menor (Brasil) o incluso se espera una contracción este año, como de Argentina, tienen un significativo peso en el barómetro.

En un contexto de menor crecimiento del PIB regional, muchos sectores reportaron un deterioro de su percepción del riesgo. A continuación vamos a discutir las perspectivas de cada segmento.

| Barómetro Sectorial América Latina | | | |
|------------------------------------|-----------------|--------------|-----------------|
| Sectores | Nivel de Riesgo | Sectores | Nivel de Riesgo |
| Agroalimentario | ● | Automotor | ● |
| Minorista | ● | Construcción | ● |
| Textil-confección | ● | Químico | ● |
| Metales | ● | Farmacéutico | ● |

● Riesgo Moderado ● Riesgo Medio ● Riesgo Alto ● Muy alto riesgo

Agroalimentario: riesgo mediano

En Brasil se espera que el segmento agro logre una cosecha récord y la oferta de crédito rural se ha incrementado. Sin embargo, la rentabilidad se ha visto afectada por los precios internacionales más bajos, mayores tasas de interés y costos (importante dependencia de los fertilizantes importados). En Chile, Ecuador y Perú la situación es también de riesgo medio.

En contraparte la perspectiva es de alto riesgo en México, Argentina y Colombia. Segmento alimentario mexicano se vio afectado por mayores impuestos implementados en enero de 2014. Para Argentina la agricultura es una fuente crucial de dólares (especialmente soja). Muchos agricultores prefieren retrasar la venta de cultivos, debido a los menores precios internacionales y ya que esperan alta devaluación del peso argentino (además de la de finales de enero de 2014). La promulgación de la Ley de Abastecimiento en septiembre de 2014, lo que permite al gobierno intervenir en los precios y producción y sancionar a empresas que acumulan materias primas o productos.

Venta al por menor: riesgo mediano

El escenario diverge en la región. En Brasil el riesgo se mantiene en el nivel medio, ya que las ventas se desaceleraron debido a un menor crecimiento de los salarios reales y las condiciones de crédito se han deteriorado. En Argentina el entorno actual también es de riesgo medio, de acuerdo con la recesión económica y los efectos de la alta inflación en la renta real disponible. En México, Perú y Colombia el riesgo se sitúa en el nivel moderado. La primera de ellas reportó un débil primer semestre de 2014, pero se espera que la actividad pueda conseguir impulso a medida que los consumidores consiguen adaptarse a los impuestos aplicados a fines de enero. En los otros dos países restantes el segmento minorista tiene buenas oportunidades, como resultado de un rápido crecimiento, la disminución de las tasas de desempleo y salarios reales más altos.

Textil-confección: riesgo alto

El riesgo es de alto nivel en casi toda la región. El tejido relativamente barato de Asia es una amenaza para la industria

local y las importaciones se han incrementado, sin señal de rebote. La falta de competitividad se explica principalmente por el alto costo de la mano de obra, la competencia feroz, elevada presión fiscal y la administración financiera débil (muchas empresas están sujetas a gestión familiar).

Metales: riesgo alto

China es responsable del 50% de la producción y consumo de acero en el mundo, por lo que su representación para determinar el precio internacional es muy significativa. Muchos fabricantes de acero chinos son de propiedad estatal y la decisión de cuánto producir no está necesariamente conectada a razones económicas, lo que implica el mundo del acero sobre una oferta y los precios lo más bajos. En Brasil, el segmento también se vio afectado por la menor demanda de sus principales consumidores: la industria automotriz, la construcción y de bienes de capital. En Argentina el escenario sensible de su industria del automóvil también ha impactado en la industria del metal. El escenario es de riesgo medio en México, Chile y Ecuador. El sector de México se está beneficiando de los buenos resultados de los segmentos de automóviles y fabricación. En un futuro próximo la reforma petrolera aumentará la demanda de acero en el país.

Automotriz: riesgo medio

A lo largo de la región el nivel de riesgo es alto en Brasil, Argentina y Chile. Después de muchos años de sólido crecimiento, la industria automotriz brasileña reportó un difícil 2014. La producción disminuyó un 15,3% y las ventas se contrajeron un 7.1% en 2014. Las razones principal son la menor actividad económica, las condiciones de crédito se deterioraron, las nuevas normas de seguridad y las subidas de impuestos implementada en enero de 2014. El mercado automotriz entre Brasil y Argentina están estrechamente vinculados entre sí, por lo que la crisis que esta última ha experimentado (recesión y la falta de reservas internacionales) también ha impactado en la primera. En Chile, el escenario también es un reto. Las ventas disminuyeron en un 10.8% de enero a noviembre de 2014, ya que el gasto de los consumidores se ha debilitado considerablemente en los últimos meses. Índices de confianza se están desacelerando y las inversiones están disminuyendo, debido a los precios internacionales del cobre más bajos y la reforma fiscal que se espera que tenga lugar en un futuro próximo.

En otra dirección, el riesgo es moderado en México. Desde la implementación del TLCAN en 1994, la producción de automóviles mexicanos ha dado un gran salto y se convirtió a una orientación a la exportación. Se ha beneficiado de su proximidad a los EE.UU. y la mano de obra barata, lo que hace al país muy competitivo. Muchas ensambladoras han estado abriendo nuevas plantas en el país. La producción aumentó un 7.5% y las ventas se expandió un 4.5% en los primeros nueve meses de 2014 en comparación con el mismo período de 2013. La actividad también se ralentizó en Perú en 2014, después de un fuerte crecimiento en los últimos años. Los retrasos en las inversiones se pueden señalar como la principal razón y debería repuntar en 2015.

Construcción: riesgo alto

En Brasil, la perspectiva es negativa para el segmento corporativo, debido a la sobreoferta de bienes raíces comparado con la débil demanda asociada con la desaceleración de la actividad económica. Para los constructores de viviendas el escenario es ligeramente mejor, debido al déficit de viviendas del país y una fuerte oferta de crédito hipotecario. El año de 2014 estará marcado por la desaceleración en las inversiones en infraestructura, lo cual es muy común en los años de elecciones presidenciales. En los tres primeros trimestres de 2014 el segmento disminuyó un 5.1% en comparación con el mismo período de 2013. Las perspectivas en Chile, Argentina y Colombia también son sensibles. Los dos primeros casos se pueden explicar por fuerte una disminución en las tasas de inversión del país. Este último aumentó un 3.7% en los tres primeros trimestres de 2014, pero han sido reportados pagos atrasados.

En México el segmento experimentó dificultades en el 2013 (ver detalles en la parte 3), debido a las nuevas reglas de mercado de la vivienda, la desaceleración económica, la caída en las obras públicas, los retrasos en el desarrollo de infraestructura y en el pago del gobierno. En 2014 la actividad sigue siendo débil, pero se espera conseguir impulso con el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018, anunciado en abril de 2014. El gobierno espera llegar a 7.7 billones de pesos (568 billones de USD) en las inversiones públicas y privadas.

Química: riesgo alto

La región en su conjunto se enfrenta a la falta de competitividad debido a los costos relativamente altos. En Brasil, por ejemplo, el déficit comercial se sitúa en 31.5 mil millones de dólares en 12 meses hasta octubre de 2014. No obstante, la explotación de shale gas en los EE.UU. también ha revolucionado el costo de la cadena global. Los países de Latinoamérica, como Brasil, México y Argentina, tienen reservas de este gas, pero la producción no ha comenzado todavía. La energía de México debe impactar positivamente en su industria local en el mediano plazo. A pesar del panorama sensible general para la industria química en Latinoamérica, la reciente caída en los precios internacionales del petróleo puede contribuir positivamente a reducir el costo nafta utilizado como materia prima en la industria.

Productos farmacéuticos: riesgo moderado

A pesar del menor crecimiento de la renta disponible en muchos países en los últimos tiempos, se ha mejorado si tenemos en cuenta la última década. Estos han contribuido a impulsar la industria farmacéutica en Latinoamérica. En la mayoría de los países, la industria se ha incrementado en una tasa mucho más alta que la industria en general.

En esta sección nos centraremos en dos segmentos de las economías de México y Perú. En esta edición las industrias son la construcción de México y la minería de Perú. La primera enfrentando una turbulencia en 2013 y ahora está empezando a recuperarse. El segundo es un importante sector de la economía peruana y ha pasado a una desaceleración de la actividad en los últimos meses

Construcción en México: Finalmente rebota señales

2013 fue un año para olvidarse del segmento de la construcción en México. Se contrajo un 5.6%, afectado principalmente por los cambios en las políticas de vivienda realizadas por el gobierno y por los retrasos en los proyectos de infraestructura. La actividad se mantuvo débil en el primer semestre de 2014, pero ha comenzado a reportar señales de rebote. En el tercer trimestre de 2014 la construcción aumentó un 4% respecto al año anterior, frente a -0.6% en el segundo trimestre de 2014 y -2.2% en el primero.

Como presidente Enrique Peña Nieto asumió el poder en 2012, se decidió cambiar la política de vivienda de su predecesor. El ex modelo se basa en la construcción de viviendas en zonas remotas donde la tierra era barata, no obstante el acceso al transporte, el agua y la electricidad eran caras o difíciles. De esta manera, el nuevo gobierno ha estimulado la construcción de rascacielos más cerca de los centros de las ciudades. El punto de inflexión de un modelo a otro causó un caos en las finanzas de los constructores de las casas, debido al alto nivel de inventarios y la mayor necesidad de flujo de efectivo de la nueva norma. De las cuatro empresas más grandes del segmento, tres dejaron de pagar sus deudas. Dos de ellos fueron suspendidos de la Bolsa Mexicana de Valores, a mediados de 2013 y la tercera en 2014.

El mercado ha estado ensayando una recuperación en el 2014, ya que las empresas restantes empezaron a acostumbrarse al nuevo ambiente. La actividad del segmento reportó una primera subida marginal en marzo 2014, después de 15 meses consecutivos de contracción en la comparación anual. De acuerdo con los últimos datos disponibles, un alza de 6.9% se verificó en septiembre 2014 en comparación con el mismo mes del año anterior.

Las obras de infraestructura también fueron fuertemente golpeadas en 2013, debido a los cambios en el gobierno. Esto causó algunos retrasos en las obras y los pagos.

Hubo disminución en la construcción de obras de ingeniería civil, segmento contraído en un 6% en el 2013. La actividad es todavía débil, pero se espera conseguir impulso con el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018 (PNI). Los 7.7 trillones de MXN (568 billones de USD o 45% del PIB) cantidad presupuestada fue considerada muy agresiva por el mercado y más del doble del valor del propuesto por el anterior gobierno. La mayoría de los recursos (3.9 MXN o USD) se debe dirigir al sector energético, en línea con la reforma energética aprobada en finales de 2013.

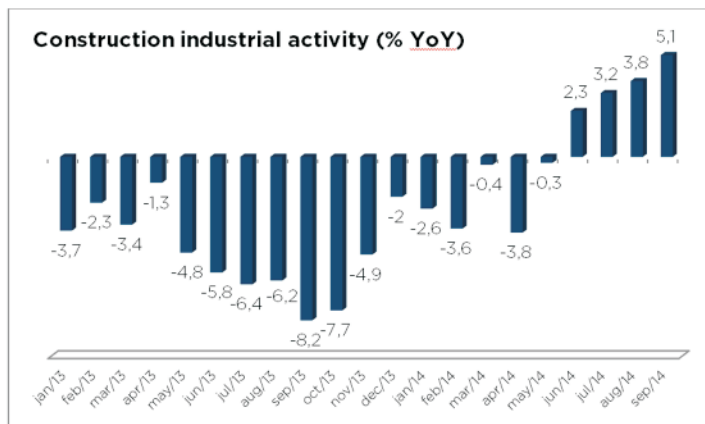
Además, junto con la comunicación, también se prevé que el transporte sea un foco importante y alcanzar 1.3 billones de pesos (96 billones de USD) de inversiones teniendo en cuenta el mismo tiempo. A la modernización de la infraestructura del país, se pondrán en marcha proyectos para mejorar los aeropuertos, caminos, carreteras, ferrocarriles y puertos. Se espera que los dos últimos superen a los demás.

Cabe señalar que también se espera que el urbanismo y la vivienda se beneficien del PNI, ya que se incluyeron por primera vez en el programa 2014-2018. La cantidad presupuestada es de 1.9 MXN (140 billones USD), receptor de la segunda mayor inversión. La baja penetración de los préstamos en el país es también un desafío para este segmento. Activos versus PIB permanecen alrededor del 40%, uno de los más bajos de la región. En apoyo a la apertura del mercado, en julio 2014 Infonavit (el proveedor de hipotecas más grande de México) ha elevado el umbral máximo del préstamo a MXN 850,000 (63,000 dólares) y ha vuelto posible pagar en 30 años con tasa fija en moneda local.

En general la perspectiva de la industria es de recuperación en 2014. Se espera que el crecimiento tome impulso en 2015, ya que la actividad del país repunte, ya que se comenzó a verificar los primeros efectos positivos de la reforma energética y con el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018. La velocidad y la intensidad de esta recuperación dependerán del grado de éxito del gobierno en la materialización de todos estos proyectos. El gran problema será el de atraer la inversión privada, lo que implica un ambiente de reglas claras y firmes. En noviembre 2014 el gobierno dio una señal negativa para el mercado, ya que decidieron cancelar un

acuerdo de tren con un consorcio liderado por chinos y buscar nuevas ofertas después de que se cuestionó la legalidad del proceso.

TABLA 4

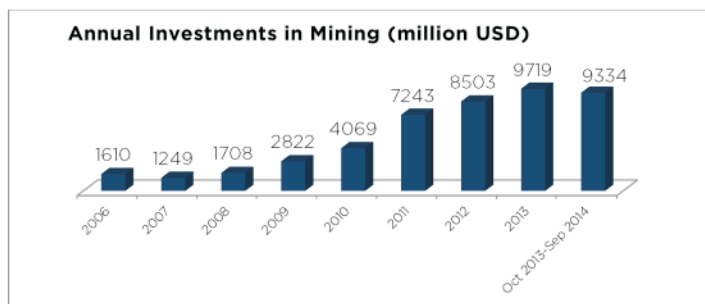


Fuente: Inegi

Minería en Perú: entorno más débil en 2014

Perú actualmente ocupa el séptimo lugar entre los 10 principales países productores en minerales. Es el mayor productor de oro y plata en Latinoamérica y el segundo principal proveedor de cobre. La actividad representa alrededor del 14.7% del PIB del país y es responsable de 55.9% de todas las exportaciones. El período de estabilidad política que tuvo lugar después de la salida de Fujimori en el 2000 y la demanda china de materias primas minerales alentó un crecimiento de inversiones fuertes ingresando en el sector de la minería en los últimos años (véase el gráfico 5). A pesar de su posición de liderazgo 2014 ha demostrado ser un año negativo para la industria y las perspectivas seguirán siendo sensibles en el corto plazo. Las inversiones, por ejemplo, cayeron 4% en 12 meses acumulados hasta septiembre de 2014.

TABLA 5



Fuente: Minem

La actividad económica mundial menor, especialmente la desaceleración del ritmo del crecimiento de China ha

impactado los precios internacionales del mundo de las principales materias primas. Con excepción del zinc, el resto de los productos minerales producidos por Perú reportaron una disminución en su cotización en 2013 cerrando al final de septiembre del 2014 (ver tabla 4). Esto afecta al PIB peruano de las exportaciones, lo que representa el 24% de la actividad total. De enero a septiembre de 2014, las exportaciones de minerales cayeron un 21.2% en comparación con el mismo período del año anterior.

TABLA 4

| | Cobre (US\$/Lb.) | Plomo (US\$/Lb.) | Zinc (US\$/Lb.) | Plata (US\$/Oz.) | Oro (US\$/Oz.) |
|----------|------------------|------------------|-----------------|------------------|----------------|
| Dic 2013 | 332.32 | 97.17 | 86.65 | 23.86 | 1411 |
| Sep 2014 | 311.72 | 96.26 | 104.06 | 18.37 | 1238.82 |
| %cambio | -6.20% | -0.90% | 20.10% | -23.00% | -12.20% |

Fuente: London Metal Exchange (LME) and BCRP

Los menores precios internacionales también se reflejan sobre las inversiones. De acuerdo con la alta representatividad de esta industria en el país, deterioros en los términos de intercambio están asociados con la reducción de las inversiones. Por ejemplo, se contrajo un 5.9% en los nueve primeros meses del año.

De enero a agosto de 2014, la actividad minera se contrajo un 1.43%, debido principalmente a la menor producción de cobre y oro (en conjunto representan el 50.8% del total). Esta desaceleración no sólo se debió a menores precios internacionales, sino que también refleja el efecto de combate contra la minería ilegal en el país. Minas informales se estiman que son el 25% de la muestra total del país. Por otra parte también se reportaron demoras en los planes de inversión, afectando la productividad.

Las protestas locales contra los efectos ambientales de la actividad minera también han desempeñado un papel importante, ya que tienen un impacto negativo sobre el desarrollo del proyecto. El país ha estado informando de algunas protestas violentas por parte de las comunidades locales en las zonas mineras que luchan contra el impacto ambiental de la actividad minería. El más notorio fue con respecto al proyecto minero Conga que se suspendió a finales de agosto 2012.

También vale la pena señalar que en Octubre de 2014 fue la primera ronda de elecciones regionales y municipales en Perú. Considerando un total de 25 regiones y la ciudad de Lima, 14 regiones están consideradas como territorio influenciado por la minería (1). El punto es que entre los candidatos, una parte de ellos apoya las inversiones a gran escala en la minería y la otra parte están posicionados en contra de los proyectos. De las 14 regiones mineras, en 10 se llevará a cabo la segunda vuelta a finales de Noviembre. Por lo menos en la primera vuelta, los votantes peruanos están a favor de los candidatos anti-minería, debido a razones ambientales. El resultado de las elecciones puede impactar el futuro de la industria en el país.

En general, los menores precios internacionales, los retrasos en las inversiones y las protestas continuarán impactando la actividad minera en el país. Se espera que el PIB se contraiga en este segmento en 2014, pero debe recuperarse en 2015 con nuevas inversiones en nuevas minas y la expansión madura.

La actividad en América Latina no debe aumentar al mismo ritmo que antes, debido principalmente a precios internacionales más bajos para materias primas. De acuerdo con Scotia Bank, los productos básicos representan el 45% de las exportaciones de la región. En Brasil y Argentina las materias primas agrícolas son las más representativas. Colombia depende básicamente de los precios del petróleo y Chile, mientras que Colombia y Perú son más sensibles a los minerales.

La intensidad del efecto de cada economía también depende de la representatividad de las exportaciones en el PIB de cada país. Por ejemplo Brasil es considerado como una economía cerrada, ya que las exportaciones representaron sólo el 11% de su PIB. La relación es más significativa en Argentina (13%), Colombia (17%), Perú (25%) y, finalmente, Chile (27%).

El fin del auge de las materias primas afectará a los sectores en diferente forma. Hay que admitir que los exportadores de materia prima serán sensibles a la baja internacional de los precios (como el sector de los metales por ejemplo), pero sectores que dependen de la fluctuación de los precios de las materias primas están evaluados por Coface como riesgo moderado (como el sector farmacéutico) o riesgo promedio (como el minorista y el automotor). Finalmente, la debilidad de los precios en las materias primas refleja la debilidad de los demás sectores. Las industrias entre Latinoamérica se enfrentan a grandes desafíos como la baja productividad, la infraestructura de transporte insuficiente, la alta burocracia y la debilidad del Estado de Derecho en algunos casos. Hacer frente a estas limitaciones y trabajar para cambiar este escenario es clave para lograr una fuerte tasa de crecimiento a largo plazo.

RESERVATION

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