

Desalentador panorama de crecimiento y perspectivas de reforma dispares

VALORACIÓN POR PAÍSES

PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES

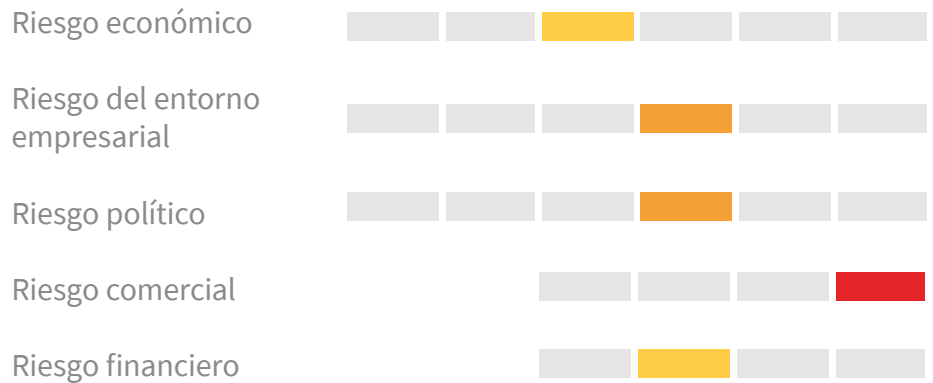
PANORAMA ECONÓMICO

ESTRUCTURA COMERCIAL

LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA

B3

RIESGO MEDIO para las empresas



Las evaluaciones de riesgo país le orientan en la adopción de las mejores decisiones para su negocio y le permiten comprender los riesgos existentes en el comercio internacional. Tenemos siempre la mejor solución para satisfacer sus necesidades.

PIB	2,055506 billones (ranking mundial: puesto 8, Banco Mundial 2017)
Población	209,29 millones (Clasificación mundial: puesto 5, Banco Mundial 2017)
Forma de estado	República Federal
Jefe del Gobierno	Jair Bolsonaro (presidente, extrema derecha) desde enero de 2019
Próximas elecciones	2022, presidenciales y legislativas

PUNTOS FUERTES

- Importante papel tanto a escala internacional como regional.
- Economía diversificada Clase media en expansión
- Robusta inversión extranjera directa, alto nivel de reservas de divisas y bajo endeudamiento externo.
- Probable apoyo a las IFI en caso necesario.

PUNTOS DÉBILES

- Vulnerabilidad a los precios mundiales de los productos básicos.
- Presión fiscal y burocracia elevadas (el “coste Brasil”).
- Amplios déficits fiscales y deuda pública en aumento.
- Tensiones políticas y sociales a costa de la corrupción y la gran desigualdad de la renta.



- ¿Se avecina un choque con la realidad?
- Disminución cíclica de las insolvencias, pero las empresas no están todavía sanas y salvas
- Entorno empresarial deficiente, que puede verse favorecido por unas soluciones rápidas en materia política

¿Se avecina un choque con la realidad?

El crecimiento del PIB en 2018 se situó en un decepcionante +1,1%, el mismo porcentaje que en 2017, tras un año de volatilidad financiera y una huelga que tuvo unos efectos nada desdeñables en la actividad económica y la confianza. La recuperación está excepcionalmente atargada dado que la economía se contrajo un -3,5% tanto en 2015 como en 2016; por lo tanto, el PIB se mantiene por debajo de su nivel máximo registrado en 2014. Sin embargo, en 2018 se observó una aceleración del consumo privado (+1,9% tras el +1,3% de 2017) y un repunte de la inversión (+4,1% tras el -2,6% de 2017), que se vieron igualados por el aumento vertiginoso de las importacio-

nes (+7,6%), lo cual afectó negativamente al crecimiento. Las exportaciones no se mantuvieron al alza (+3,4%) debido a una cosecha desigual, pese a que las exportaciones de bienes a China aumentaron de nuevo en un tercio. Las perspectivas de consumo para 2019 tan solo son ligeramente positivas, ya que el desempleo está disminuyendo lentamente. La inversión puede continuar recuperándose con la vuelta de la confianza, respaldada por las privatizaciones en el 2S y una postura de política monetaria todavía acomodaticia este año. Vemos un crecimiento simplemente de alrededor del +2% en 2019 y del +2,5% en 2020, inferior a la media de la década de 2000 del +3,5%.

La visión realista esperada para 2019 ha empezado a materializarse. Las ventas minoristas se estancaron en febrero, la confianza se sumió en los niveles electorales previos a la era Bolsonaro a la par con el deterioro de sus índices de aprobación y la tasa de desempleo volvió a superar el 12%. En el frente empresarial, aunque la producción industrial se recuperó en febrero (+0,7% intermensual), se contrajo en términos interanuales por sexto mes consecutivo y la confianza de las empresas se debilitó. La confusión política (acusaciones de corrupción en el entorno de Bolsonaro, cese de un ministro, desacuerdos con el presidente de la Cámara de Representantes) y las primeras dificultades en el proceso legislativo de reforma de las pensiones también han provocado que el real brasileño (BRL) siga una tendencia a la depreciación desde finales de enero, perdiéndose casi todas las ganancias obtenidas en el primer mes. El repunte del mercado de valores se está moderando tras batir el umbral de 100.000 puntos (ahora se sitúa en alrededor de 96.000).

En consecuencia, seguimos previendo una recuperación lenta (+2% de crecimiento del PIB este año) y dolorosas y prolongadas negociaciones en materia de pensiones que podrían elevar de nuevo los costes de endeudamiento. Sin embargo, Brasil disfruta de focos de resistencia: (i) ha acumulado un gran volumen de reservas de divisas (alrededor de 380.000 millones de USD) que cubren 20 meses de importaciones; (ii) ha reequilibrado su cuenta corriente (que ahora tan solo presenta un ligero déficit) y (iii) la ratio deuda externa/PIB es baja, con la mayor parte de su deuda denominada en divisa local. Por lo tanto, en el caso de Brasil es poco probable que se produzca una crisis de la balanza de pagos (similar a la de Argentina y Turquía).

Disminución cíclica de las insolvencias, pero las empresas no están todavía sanas y salvas

Esperamos una disminución del -6% en las insolvencias de empresas en 2019 en Brasil.

La recuperación cíclica y unas menores presiones de costes deberían beneficiar a las empresas en 2019

En el frente de los costes: el repunte temporal ha quedado atrás. En primer lugar, (i) las presiones salariales deberían mantenerse limitadas; los salarios nominales apenas están creciendo. De hecho, la economía aún muestra signos de atonía, con una tasa de desempleo del 11,6%. En segundo lugar, (ii) actualmente se está desvaneciendo el impacto de los precios de los insumos en 2018 con el efecto combinado de unos mayores precios del petróleo y la huelga de los camioneros. No vemos que los precios del crudo se disparen (69 USD/barril de media para el Brent en 2019) y esperamos que el índice de precios de producción prosiga en su tendencia de desaceleración (+7,9% interanual en enero desde el +13,9% de octubre), mientras que la inflación se mantiene tenue (+3,8% en diciembre). Por último, (iii) los costes de financiación están disminuyendo, ya que los tipos acreedores se encuentran en su nivel más bajo de los últimos cuatro años para las empresas. El tipo soberano a 10 años se sitúa en un mínimo histórico (8,7% frente a los récords del año pasado del 12,5%), lo que contribuye a reducir los costes de endeudamiento corporativo.



En los frentes de ingresos y actividad: vemos una aceleración gradual aunque modesta. Además, el crecimiento del crédito para las sociedades no financieras vuelve a entrar en territorio positivo tras una contracción de cerca de 3 años.

Sin embargo, los fundamentos no son tan atractivos para las empresas, pese a la inyección de confianza postelectoral.

Siguen cerniéndose dudas sobre la sostenibilidad de dicha reducción de las insolvencias, mientras los riesgos persisten. El panorama de riesgo del sector ha mejorado desde el 4T de 2017, ya que Euler Hermes ha registrado 8 mejoras de riesgo sectorial y 0 revisiones a la baja. El riesgo industrial en Brasil, no obstante, sigue siendo relativamente elevado: 11 de los 18 sectores brasileños aún presentan una calificación de riesgo sensible en comparación con alrededor de 4 de los 18 sectores nacionales de media en el mundo. Y ningún sector posee una calificación de “bajo riesgo” en comparación con ~2 de los 18 sectores, de media, en los países latinoamericanos.

Por último, la economía todavía no se ha recuperado por completo de su peor recesión en toda su historia. Además, el nivel de utilización de capacidad empresarial, que en enero se situaba en 74,3, seguía estando 7 puntos por debajo de su media a largo plazo.

En conclusión, si bien las empresas deberían comenzar a recoger los frutos de la recuperación económica cíclica, se necesitará implementar unas reformas muy ansiadas para mejorar el entorno empresarial y revisar el sistema de seguridad social de modo que se restablezca la confianza de manera duradera, lo que contribuiría a situar de nuevo las insolvencias en una tendencia decreciente sostenible. De todos modos, seguimos creyendo que el panorama de la reforma representa todo un reto, dados los problemas de gobernabilidad y la posible inestabilidad de la plataforma política del nuevo presidente.

Entorno empresarial deficiente, que puede verse favorecido por unas soluciones rápidas en materia política

Brasil ocupa el puesto 109 de los 190 países participantes en la Encuesta Doing Business 2019 del Banco Mundial, situándose por debajo de la media latinoamericana. Toda empresa que realiza negocios en Brasil conoce bien el llamado “coste Brasil”. Salvo en términos













de protección de los inversores (48), cumplimiento contractual (48) y obtención de electricidad (40), el entorno empresarial es deficiente.

El control de la corrupción, la facilidad para crear una empresa o la simplicidad y eficiencia del sistema tributario son algunas de las principales deficiencias. De hecho, las empresas necesitan cerca de 2000 horas para preparar sus declaraciones fiscales, en comparación con menos de 400 en Argentina y 200 en Colombia y México.

Las reformas en el entorno empresarial del presidente Bolsonaro (que reducen el número de días necesarios para crear una empresa en Brasil de 79,5 días a una media regional de 30 días) también podrían dar lugar a la creación de 90 000 empresas adicionales en 2019 en comparación con 2018. Una flexibilización de la regulación en algunos sectores y las posibles enmiendas del sistema tributario también deberían ayudar.

ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
China 21% 	1	 18% China
Estados Unidos 13% 	2	 17% Estados Unidos
Argentina 7% 	3	 7% Alemania
Alemania 4% 	4	 6% Argentina
Japón 3% 	5	 3% Francia

ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Semillas y frutos oleaginoso 11%	1	8% Petróleo, derivados del petróleo y materiales relacionados
Minerales metalíferos y chatarra metálica 10%	2	7% Maquinaria eléctrica, aparatos eléctricos y electrodomésticos, n.c.p.
Carne y preparados cárnicos 8%	3	7% Vehículos rodados
Petróleo, derivados del petróleo y materiales relacionados 6%	4	6% Otra maquinaria y piezas industriales
Vehículos rodados 6%	5	6% Químicos orgánicos

El comportamiento de pago de las empresas nacionales es aceptable, aunque los plazos de pago estándar son muy dispares y el período medio de cobro sigue siendo elevado.

Dada la duración y el coste de los procesos legales en Brasil, las posibilidades de que se dicten puntualmente resoluciones ejecutivas son reducidas y es preferible plantearse la vía de los convenios amistosos y recurrir a

métodos especializados de cobro de deudas como medio para evitar acudir a los tribunales nacionales.

En materia de deudores insolventes, la aplicación de mecanismos de rescate por parte de las empresas va en aumento; en la práctica, sin embargo, las posibilidades de recuperación de deudas siguen siendo extremadamente bajas.

