

El aumento de los déficits gemelos es motivo de preocupación

VALORACIÓN POR PAÍSES

PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES

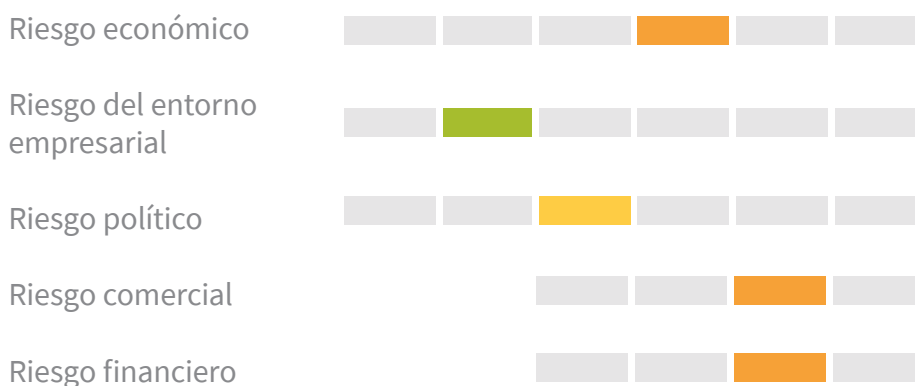
PANORAMA ECONÓMICO

ESTRUCTURA COMERCIAL

LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA

B3

RIESGO SENSIBLE para las empresas



PIB	240.000.000.000 USD (ranking mundial: puesto 47, Banco Mundial 2018)
Población	19,5 millones (ranking mundial: puesto 59, Banco Mundial 2018)
Forma de estado	República
Jefe del Gobierno	Ludovic ORBAN (primer ministro)
Próximas elecciones	2020, legislativas

PUNTOS FUERTES

- Pertenencia a la UE y relaciones internacionales relativamente buenas.
- Bajo nivel de deuda pública.
- Sector industrial competitivo.
- Entorno empresarial adecuado.

PUNTOS DÉBILES

- Inestabilidad del gobierno.
- Atrasos de las empresas estatales.
- Estímulo fiscal excesivo y procíclico desde 2015.
- Vulnerabilidades del sector bancario.
- Elevado endeudamiento del sector privado (especialmente en moneda extranjera).
- Rápido aumento del déficit por cuenta corriente, mientras que las entradas netas de IED están en descenso.
- Elevada carga de la deuda externa.



- Se prevé que el crecimiento económico se modere.
- La laxitud de las políticas económicas plantea riesgos.
- Los crecientes desequilibrios externos podrían ejercer presión sobre el leu.

Se prevé que el crecimiento económico se modere

El crecimiento del PIB real de Rumanía se ha ralentizado notablemente desde el +7% registrado en 2017 al +4,1% de 2018, dado el enfriamiento de una economía antes sobrecalentada. El crecimiento repuntó de nuevo al +5% interanual en el 1T de 2019, pero disminuyó al +4,4% un trimestre más tarde. La media del +4,7% interanual del 1S de 2019 se debió principalmente a un fuerte repunte del crecimiento de la inversión (+11,4% interanual) tras haberse contraído un -3,2% en 2018, en parte gracias a los estímulos fiscales. Sin embargo, los inventarios restaron -1,1 pp al crecimiento del 1S de 2019, debido principalmente a la fuerte reducción de las existencias que tuvo lugar en el 2S. Tanto el gasto del consumidor como el gasto público fueron robustos en el 1S (ambos cifrados en el +6% interanual). El crecimiento de las exportaciones se ralentizó al +4,1% interanual en el 1S (+4,7% en 2018) debido a que la demanda de Europa Occidental se ha ido debilitando. Dado que las importaciones crecieron en un sólido +7,3%, la demanda externa neta restó -1,4 pp al crecimiento del PIB en el 1S de 2019.

De cara al futuro, los indicadores preliiminares apuntan a una ralentización de la economía rumana en los próximos trimestres. Por ejemplo, la producción en el importante sector automovilístico viene contrayéndose desde junio de 2019. Además, esperamos que el nuevo gobierno del primer ministro Ludovic Orban, líder del conservador Partido Nacional Liberal, que asumió el cargo en noviembre de 2019, frene el gasto fiscal, al menos en cierta medida, lo que también contendrá el

crecimiento. En general, en el contexto de una demanda global en descenso, las continuas tensiones comerciales y un crecimiento muy reducido en la Eurozona, el principal destino de las exportaciones de Rumanía, preveamos que el crecimiento del PIB anual global se sitúe en un +4,2% en 2019 y se reduzca al +2,8% en 2020.

La laxitud de las políticas económicas plantea riesgos

La inflación de los precios al consumo pasó de una media anual del 1,3% en 2017 al 4,6% en 2018, impulsada por el incremento salarial, el estímulo fiscal procíclico y unas políticas monetarias excesivamente laxas. De hecho, la combinación de estos factores y el repunte de la inflación eran señales claras de un sobrecalentamiento de la economía que se inició en 2017. Si bien el crecimiento se ha enfriado ligeramente después de 2017, en realidad los indicadores de sobrecalentamiento no han desaparecido. En otro orden de cosas, tras la moderación de la inflación de precios al consumo al 3,3% que tuvo lugar a finales de 2018, volvió a elevarse hasta una media del 3,9% interanual en los tres primeros trimestres de 2019, y en siete de los nueve meses se situó por encima del rango objetivo de inflación del $2,5\% \pm 1$ pp del Banco Nacional de Rumanía (BNR, el banco central). No obstante, el BNR ha mantenido estable su tipo de interés oficial clave, en el 2,5%, desde mayo de 2018. Por lo tanto, los tipos de interés real son negativos, lo que, en principio, requiere un endurecimiento monetario. Esto significa que la política monetaria sigue siendo demasiado flexible.

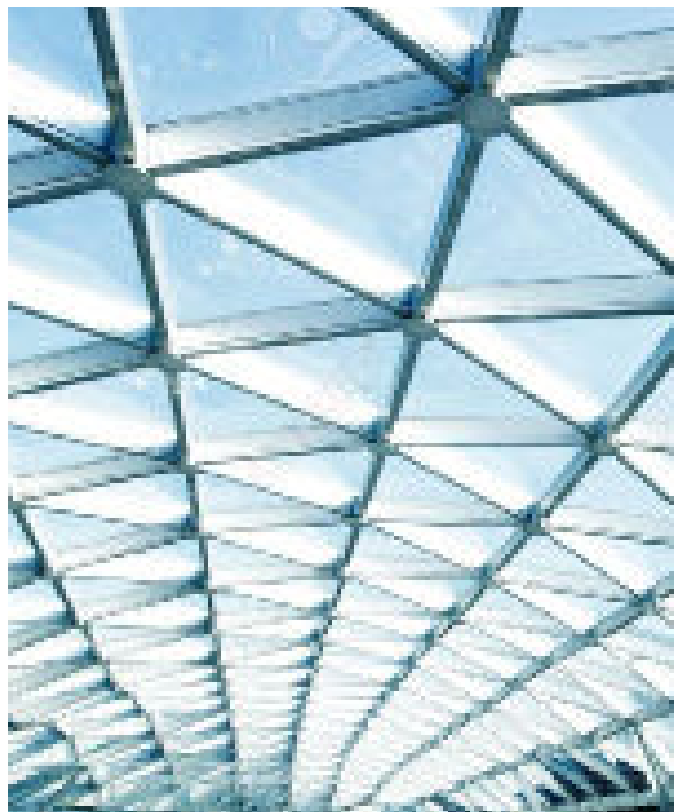


Las finanzas públicas han seguido deteriorándose. Debido al fuerte estímulo fiscal procíclico de los últimos años, el déficit fiscal anual se amplió rápidamente de un mero -0,7% del PIB en 2015 a un -3% en 2018. Es probable que el déficit siga aumentando hasta situarse en torno al -4% en 2019 como consecuencia de los retrasos en la devolución del IVA a partir de 2018 y, especialmente, de los sustanciales aumentos de las pensiones (el gobierno anterior, cuya caída se produjo en octubre de 2019, anunció un aumento del 15% en 2019 y del 40% en 2020). El FMI ha calculado que estos aumentos de las pensiones, a menos que el gobierno aplique medidas políticas compensatorias, podrían duplicar los déficits fiscales y en cuenta corriente de Rumanía hasta alrededor del -8% del PIB y elevar la deuda pública en 20 pp del PIB (desde el 36% actual) para el año 2022.

El primer ministro Orban ha anunciado su intención de abolir algunas de las medidas fiscales dictadas por su predecesor, por las que Rumanía había recibido críticas de la UE y que causaban inquietud a los inversores. Sin embargo, reinar en un entorno de políticas fiscales expansivas no será fácil hasta las próximas elecciones parlamentarias, previstas para finales de 2020, ya que el gobierno minoritario de Orban necesitará el apoyo de los parlamentarios de la oposición para aprobar los proyectos de ley. Y la revocación de los incrementos anunciados de las pensiones puede resultar difícil en un año marcado por las elecciones. Por lo tanto, la actual situación indica que existe un cierto riesgo de que se produzcan nuevos cambios presupuestarios puntuales a lo largo de 2020 y se reduzca el alcance de la planificación presupuestaria a largo plazo antes de las elecciones. Como resultado, el déficit fiscal también puede alcanzar alrededor del -4% del PIB en 2020.

Los crecientes desequilibrios externos podrían ejercer presión sobre el leu

El déficit anual en cuenta corriente se ha ampliado desde el -0,7% del PIB en 2014 hasta el -4,6% en 2018, y ya supera el -5% en el 1S de 2019. Resulta crucial el hecho de que tan solo el 45% de dicho déficit registrado en el 1S de 2019 se hubiera financiado a través de las entradas netas de inversión extranjera directa (IED), porcentaje muy inferior al cómodo nivel del 75% y a gran distancia del reciente máximo del 146% anotado en 2016. Esperamos que el déficit en cuenta corriente siga siendo amplio en los próximos años, situación que, combinada con el aumento previsto del déficit fiscal, podría elevar las necesidades de financiación externa a niveles excesivos. También podría invertir la tendencia bajista de la ratio deuda externa/PIB desde el 75% del PIB en 2012 hasta el 49% en 2018 y prevemos una ratio del 51% en 2020.



El tipo de cambio del leu (RON) se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, pese al sobrecalentamiento de la economía. El RON se ha depreciado entre un -1% y un -2% de media anual frente al EUR, rendimiento que se considera adecuado para un mercado emergente. Sin embargo, el BNR ha aplicado una serie de herramientas para intervenir con el fin de evitar una excesiva volatilidad de la moneda, lo que no resulta sorprendente dado que el régimen oficial de tipos de cambio es el de una flotación controlada. Entre tanto, las reservas de divisas del BNR vienen experimentando amplias fluctuaciones laterales desde 2016, en el rango de 31 a 36.000.000.000 EUR (35.600.000.000 EUR en agosto de 2019), pero esto significa que la cobertura de divisas de las importaciones ha caído desde unos confortables 5,7 meses a finales de 2015 hasta cuatro meses a mediados de 2019. Un nuevo descenso de dicha ratio podría suscitar preocupación entre los inversores, en particular en el contexto de los crecientes déficits gemelos, una política fiscal expansiva, una elevada inflación y el debilitamiento de las perspectivas económicas mundiales. No se trata de nuestro escenario central, pero no cabe descartar por completo que un cambio en la confianza de los inversores, una considerable disminución de la demanda de exportaciones, así como las perturbaciones de la política interna puedan en algún momento dar lugar a salidas de capital y causar un alto repentino en el crecimiento económico. Queda por ver si el nuevo gobierno rumano adopta unas medidas lo suficientemente audaces como para mejorar la confianza de los inversores.

ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

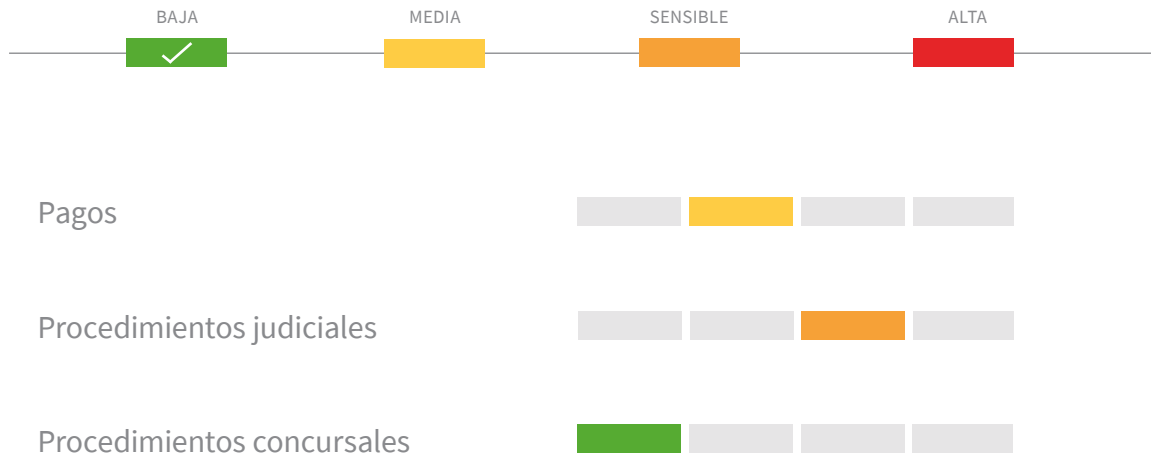
Exportaciones	Rango	Importaciones
Alemania 19% 	1	19% Alemania 
Italia 8% 	2	10% Italia 
Francia 6% 	3	8% Hungría 
Hungría 6% 	4	5% China 
Turquía 4% 	5	5% Francia 

ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Aparatos eléctricos 13%	1	7% Aparatos eléctricos
Componentes de vehículos 8%	2	5% Herramientas diversas
Automóviles y ciclomotores 6%	3	5% Motores
Motores 5%	4	5% Artículos de plástico
Herramientas diversas 4%	5	4% Componentes de vehículos

Aunque las regulaciones rumanas sobre morosidad son más exigentes que las normas de la UE en la materia, el comportamiento de pago de las empresas nacionales sigue siendo problemático.



Los procedimientos judiciales son dilatados y costosos, por lo que merece la pena plantearse la posibilidad de recurrir al arbitraje o a un foro europeo extranjero, ya que el grado de aplicación tanto de los laudos arbitrales como las decisiones dictadas en los países de la UE es bastante elevado.

Sin embargo, antes de iniciar actuaciones legales de cualquier tipo, es esencial recurrir a las actuaciones amistosas previas a las instancias legales. De hecho, y con el tiempo, es probable que los «malos pagadores» se declaren insolventes. En tales casos, recuperar la deuda se convierte en una tarea prácticamente imposible.