

Insolvencias

América Latina



Atención a las (muchas) turbulencias



El índice de insolvencia de América Latina ya ha aumentado a más del 90% desde 2014, debido principalmente a la recesión en Brasil. Las insolvencias en Brasil seguirán aumentando en 2017 (+ 15%), aunque a un ritmo más moderado que en 2016 (+ 24%). El país está a punto de salir de la recesión sólo gradualmente en 2017 con un crecimiento del PIB a muy marginal del + 0,6%. Las empresas pequeñas (+ 25% de insolvencias en 2016), las medianas (+ 7%) pero también las grandes (+ 18%), más expuestas al comercio internacional, seguirán sintiendo la conmoción de los años anteriores (-3,8% 2015 y -3,5% en 2016). La postura más hostil adoptada por el Banco Central (dos recortes de tasas de interés en los últimos dos meses), después de la moderación de las presiones inflacionarias, podría aliviar las condiciones de financiación de las empresas. Sin embargo, la política de Estados Unidos afectará sin duda a las empresas brasileñas, al menos a corto plazo, a través del tipo de cambio.

- ◆ **México y Brasil: las reformas son necesarias para hacer frente a la alta deuda y una rentabilidad en dificultades.**

Menos sistemática que las empresas estatales chinas (porque están concentradas en sectores estratégicos) pero muy endeudadas y no tan eficientes; las EE en México y Brasil son un problema de largo plazo. De hecho, ambos países han llevado a cabo amplios programas de privatización en los decenios de 1980 a 2000. Sin embargo, México y Brasil todavía están luchando con las principales empresas estatales afectadas por prácticas de gestión que han sido fuertemente burocratizadas en lugar de ser orientadas al desarrollo estratégico.

Insolvencias

América Latina



- En **Brasil**, es el caso de **Petrobras** (petróleo y gas) y **Eletroras** (eléctrica), las dos mayores empresas estatales federales no financieras. Ambos han sufrido una **caída en la rentabilidad** en los últimos años, especialmente en Eletroras (margen operativo de 40% en 2015), que se ha visto afectada por una disminución de los precios de la electricidad impuesta por el gobierno en 2012.



Al mismo tiempo, experimentaron un fuerte incremento en el apalancamiento entre 2007 y 2015 (del 30% al 115% para Eletroras y del 30% al 190% para Petrobras), lo que elevó su deuda del 2% al 9% del PIB. Aunque esto puede traducirse en un aumento de 9ppts de la deuda pública brasileña como proporción del PIB (del 74% al 83%), el gobierno no ha esbozado una estrategia ad hoc para mitigar el riesgo derivado de sus principales empresas estatales.



Por el contrario, los esfuerzos de reforma son los que atenúan parcialmente los riesgos asociados con Pemex, el gigante del petróleo y gas, que aún es 100% propiedad del gobierno mexicano. Habiendo recibido una inyección de efectivo por USD4.2bn del gobierno en abril de 2016, se espera que la compañía pase por medidas de austeridad para frenar su deuda. Entre 2007 y 2015, la deuda de Pemex ha aumentado del 3% al 7% del PIB, mientras que su facturación se ha reducido del 5% al 2% del PIB. Dada la naturaleza estratégica de Pemex, la desvinculación del estado sigue siendo una opción remota.

Sin embargo, en 2013 el gobierno mexicano lanzó un programa de reforma orientado a la liberalización parcial del sector energético para acceder a la tecnología extranjera, a fin de hacer frente mejor a la disminución de la producción y reservas de petróleo. Se puede argumentar que el gobierno seguirá apoyando a Pemex según sea necesario, pero con la perspectiva de transformarlo de una fuente de riesgo sistémico en un activo estratégico rentable.

**Business
Insolvency**

Outlook

2017

Q4 2016 — UPDATE

Insolvencies to increase in 2017 and remain above the pre-crisis level

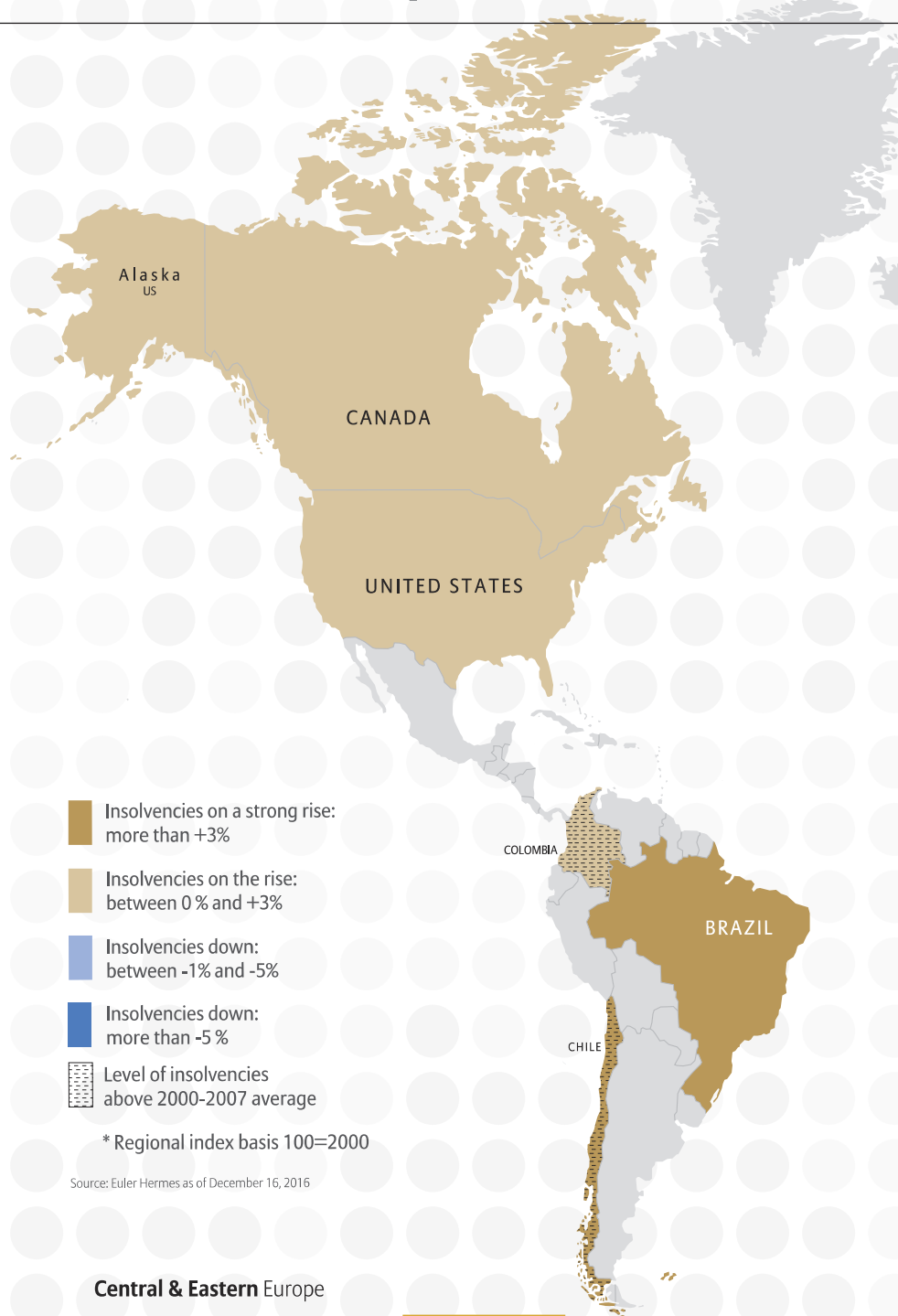
Global insolvency index

Change
in 2016^e:

-2%

Change
in 2017^f:

+1%



- Insolvencies on a strong rise: more than +3%
- Insolvencies on the rise: between 0% and +3%
- Insolvencies down: between -1% and -5%
- Insolvencies down: more than -5%
- Level of insolvencies above 2000-2007 average

* Regional index basis 100=2000

Source: Euler Hermes as of December 16, 2016

North America

	2015		Change 2016e	Change 2017f
	Number	Change		
Regional Index*	66	-8%	0%	1%
United States	24,636	-9%	0%	1%
Canada	3,089	-1%	0%	2%

Latin America

	2015		Change 2016e	Change 2017f
	Number	Change		
Regional Index*	78	62%	18%	12%
Brazil	2,164	25%	24%	15%
Colombia	428	15%	-6%	0%
Chile	450	176%	11%	12%

Central & Eastern Europe

	2015		Change 2016e	Change 2017f
	Number	Change		
Regional Index*	262	-1%	-2%	-1%
Russia	10,086	7%	7%	3%
Turkey	13,701	-13%	-10%	5%
Poland	747	-9%	5%	3%
Czech Republic	2,191	-9%	-9%	-6%
Romania	10,269	-50%	-20%	-5%
Hungary	35,509	-27%	-24%	-25%
Slovakia	622	-11%	-10%	-5%
Bulgaria	737	12%	-5%	0%
Lithuania	1,987	18%	20%	-5%
Latvia	797	-16%	-10%	-5%
Estonia	376	-12%	4%	0%