

Buenos Aires, 28 de Marzo de 2016

## **Republica Checa, Polonia, Chile y Tailandia, más cerca de una rápida recuperación de las exportaciones**

- **De los 34 países emergentes estudiados, solo 4 son capaces de recuperarse a corto plazo**
- **Criterios analizados: competitividad de los precios, endeudamiento, y riesgo político**
- **China, Arabia Saudí, Egipto, y Ecuador: países con mucho riesgo**

Aunque la actual crisis económica en los países emergentes está sorprendiendo por su intensidad, con su crecimiento reducido a la mitad en cinco años y una mayor exposición al riesgo de divisas y deuda, esto no es un fenómeno aislado. Crisis similares observadas en los años 90 terminaron con un repunte repentino y rápido de la actividad, a pesar de la creciente fuga de capitales y la falta de crédito bancario. De media, estas economías emergentes alcanzarán su nivel previo de producción en dos o tres años, incluso si su crecimiento sostenido a largo plazo se mantiene por debajo.

En la actualidad, ¿cuáles de estos países pueden ofrecer a sus empresas una rápida recuperación? De los treinta y tres países analizados por Coface solo cuatro cumplen los tres criterios esenciales: competitividad de los precios ganado por la depreciación de sus divisas desde 2013, la capacidad de endeudamiento de las empresas, y un riesgo político moderado. Estos países son Republica Checa, Polonia, Chile y Tailandia.

### **Criterio 1: Ganancias por competitividad de los precios**

A corto plazo, la forma más eficaz de incrementar la competitividad es la depreciación del tipo de cambio efectivo real (es decir, con respecto a todas las divisas con cuyos países se hace intercambio, no solo el dólar), lo que principalmente beneficia a las exportaciones manufacturadas y a ciertos servicios. Entre los catorce países que se benefician más de las recientes tendencias en el mercado de cambio, se pueden identificar dos categorías: exportadores de productos manufacturados cuyas divisas se han depreciado moderadamente desde 2013 (República Checa, Polonia, Bulgaria, Hungría, Malasia, Tailandia, y Turquía) y exportadores de materias primas cuyas divisas han perdido gran parte de su valor (Brasil, México, Chile, Colombia, Kazajistán, Sudáfrica y Rusia).

Las divisas de los principales perjudicados, Vietnam, China, Ecuador, Egipto, e incluso Arabia Saudí, se han apreciado en términos efectivos reales, ya que utilizan una tercera divisa, o un sistema de cambio fijo o inflexible frente al dólar.

### **Criterio 2: Nivel de deuda de las empresas**

Para que estas ganancias en la competitividad de los precios se traduzcan en más inversiones para las empresas, su nivel de deuda no debe ser excesivo. Pero este nivel de deuda aumentó tras las políticas monetarias expansionistas post-Leman que relajaron las condiciones crediticias bancarias y desarrollaron rápidamente el mercado de los bonos. Entre 2004 y 2014, se multiplicó por 4,5 en términos de valor absoluto y, en relación al PIB aumentó 26 puntos porcentuales, en un contexto de crecimiento débil donde los países pasaron de crecer un 7,2% en 2010 al 3,4% en 2015 (con una previsión de crecimiento del 3,9% en 2016).

Asociado con un endurecimiento de las condiciones de crédito (excepto en los países emergentes de Europa), el alto nivel de deuda implica una mayor carga de intereses, capacidades limitadas de inversión, y dificultad de recuperación. Este riesgo es particularmente alto en cinco países cuya deuda total corporativa supera el 90% del PIB o ha aumentado en 10 o más puntos desde mediados de 2008, estos países son: Brasil, Malasia, Turquía, Bulgaria, y Rusia.

### **Criterio 3: Riesgo político**

Por último, la recuperación económica se podría retrasar por las importantes incertidumbres políticas que están forzando a las empresas a posponer sus decisiones de inversión. De los ocho países que se podrían beneficiar de las ganancias por la competitividad de los precios y no están afectados por la deuda corporativa, la mitad se enfrenta a riesgos políticos. Existen países cuya puntuación de cada indicador de los dos estudiados por Coface, presiones para el cambio<sup>1</sup>, e instrumentos de cambio<sup>2</sup>, son mayores que la media de los países estudiados y su tendencia ha sido al alza desde 2007.

Tras aplicar el filtro de los tres criterios, solo cuatro países son capaces de recuperarse rápidamente o soportar mejor la crisis actual, República Checa, Polonia, Chile y Tailandia. Estas economías representan menos del 2% del PIB global, pero comparten fortalezas, están relativamente industrializados, han superado la trampa de los ingresos medios, y no exportan demasiado a los mercados emergentes más afectados por la crisis. Tienen buenos fundamentos económicos: poca presión inflacionista, baja (Chile, República Checa) o moderada (Tailandia, Polonia) deuda pública, y ninguno de ellos tiene déficit por cuenta corriente. Sin embargo, existen distintas fuentes de vulnerabilidad, riesgo político y social en Polonia, Tailandia y Chile, aunque este sea moderado. Y además Chile tiene una dependencia considerable del cobre.

---

<sup>1</sup> Las presiones para el cambio (inflación, desempleo, control de la corrupción) miden la intensidad de las frustraciones socio-políticas en un país determinado.

<sup>2</sup> Los instrumentos de cambio (educación, redes sociales, proporción de jóvenes, rol de la mujer) captan la capacidad de la sociedad para transformar sus frustraciones en acción política.



## P R E S S R E L E A S E

En el otro extremo, este estudio confirma que otras economías tienen poco margen para la recuperación en el corto plazo: China, Arabia Saudí, Egipto y Ecuador tienen divisas que se han apreciado significativamente desde 2013 (en particular debido a la utilización de una tercera moneda o un sistema de cambio fijo o inflexible frente al dólar) y un alto nivel de riesgo político. Entre ellos, China ha acumulado todas las debilidades, ya que el nivel de deuda de sus empresas es muy alto.

### Acerca de Coface

El Grupo Coface, líder mundial en seguro de crédito, ofrece a empresas de todo el mundo soluciones para protegerlas contra el riesgo de impago de sus clientes, tanto en el mercado nacional como en exportación. En 2015, el Grupo, apoyado por sus 4.500 empleados, obtuvo una cifra de negocios consolidada de 1.490 millones de euros. Presente directa o indirectamente en 99 países, asegura transacciones comerciales de 40.000 empresas en más de 200 países. Cada trimestre, Coface publica sus evaluaciones de riesgo país para 160 países, basadas en su conocimiento único del comportamiento de pago de las empresas y la experiencia de sus 340 analistas de riesgos, situados cerca de nuestros clientes y sus deudores.

En Francia, Coface gestiona las garantías públicas a la exportación por cuenta del Estado Francés.

Desde hace 17 años Coface está presente en la Argentina, brindando a las empresas locales las mismas protecciones y servicios con las que cuentan sus competidores en el mundo entero. Es N°1 en seguro de crédito en Argentina y en Latinoamérica.

[www.coface.com](http://www.coface.com)

Coface SA. is listed on Euronext Paris – Compartment A  
ISIN: FR0010667147 / Ticker: COFA

