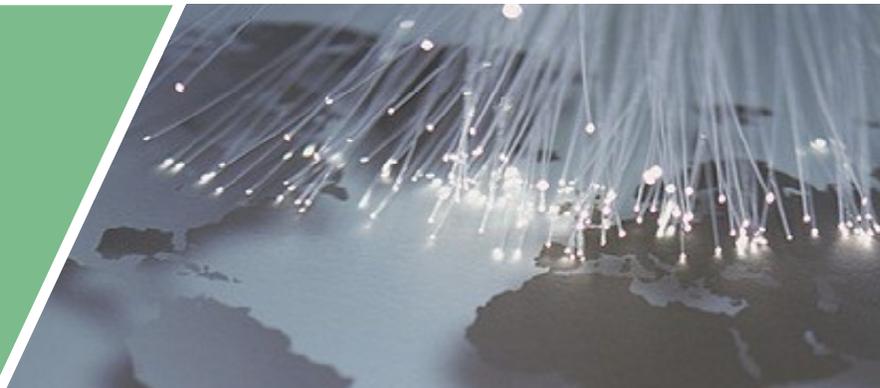


Panorama



Riesgo País



CONTENIDO

/02 ¿Deberíamos apostar todo en el consumidor asiático?

Por Charlie Carré,
Julien Marcilly y
Rocky Tung

/13 Cambios en Evaluaciones de Riesgo por País

/14 Actualización del Libro de Riesgo por País Coface 2013

- Australia
- Brasil
- Alemania
- Grecia
- India
- Kenia
- Líbano
- Portugal
- Tailandia
- Turquía

Esta edición de panorama contiene un estudio sobre el consumo doméstico en Asia. En vista de la crisis global de 2008-2009, seguida de la crisis de deuda soberana en la eurozona en 2011, el consumo doméstico en Asia ha sido una fuente de resistencia relativa para las economías de la región. Algunos de sus sectores de actividad, de hecho, han sufrido muy poco. Muchos analistas ponen grandes esperanzas en esta tendencia positiva de consumo en Asia, hasta el punto donde llegan a olvidar los aspectos únicos de comportamiento del consumidor en los países de la región, y especialmente los crecientes riesgos asociados a la deuda familiar. En este estudio planteamos varias preguntas. ¿Qué tan sustancial es el crecimiento en el consumo doméstico en esta región? ¿Han asumido demasiadas deudas los hogares asiáticos? ¿Cuáles son los patrones de consumo específicos en Asia? ¿Qué sectores se benefician más por esta expansión del consumo?

En este panorama también presentaremos los últimos ajustes a nuestra evaluación por país (la cual mide el riesgo de incumplimientos de pago por parte de compañías en un país determinado) y una actualización de los estudios de países actualmente en la mira, como India, Brasil, Kenia y Alemania.

RESERVA

Este documento es un resumen que refleja las opiniones y puntos de vista de los participantes según han sido interpretados y notados por Coface en la fecha en que este fue escrito y con base en la información disponible. Este puede ser modificado en cualquier momento. La información, los análisis y las opiniones contenidos en el documento han sido recopilados sobre la base de nuestra comprensión e interpretación de las discusiones. Sin embargo, Coface no garantiza, bajo ninguna circunstancia, la exactitud, integridad o realidad de los datos contenidos en este. La información, los análisis y las opiniones son provistos para propósitos de información y únicamente son un suplemento de la información que el lector puede encontrar en cualquier otro lugar. Coface no tiene ninguna obligación basada en resultados, sino una obligación de medios, y no asume responsabilidad por ninguna pérdida incurrida por el lector que surja del uso de la información, los análisis y las opiniones contenidos en el documento. Este documento y los análisis y las opiniones expresados en este son propiedad única de Coface. El lector tiene permitido ver o reproducir estos únicamente para uso interno, sujeto a la declaración clara del nombre de Coface y sin alterar ni modificar los datos. Cualquier uso, extracción, o reproducción para uso público o comercial queda prohibido sin el acuerdo previo de Coface. Por favor refiérase a la notificación legal en el sitio de Coface.

Deberíamos apostar todo al consumidor asiático?

Charlie Carré, Economista, París
Julien Marcilly, Líder de Country Risk, París
Rocky Tung, Economista, Hong Kong
Finalizado el 30 de septiembre de 2013

En gran medida las economías asiáticas se han mostrado muy resistentes en vista del doble golpe de la crisis global de 2008-2009 y la crisis de deuda soberana en la eurozona desde el 2011. Existen varios razonamientos detrás de esto. La caída significativa en la deuda gubernamental ha otorgado a estos países mayor flexibilidad para responder a estas sacudidas internas, al tiempo que la acumulación de divisas extranjeras se ha hecho posible gracias al superávit en sus cuentas corrientes. Pero, además de dicha mejora estructural de sus fundamentos, esta resistencia también nació del crecimiento del consumo doméstico en la región. Desde la crisis asiática de 1997-98, el consumo privado en Asia ha ido aumentando. Aunque esta tendencia es positiva, conlleva riesgos, particularmente el de deuda familiar excesiva en algunos de los países de la región.

Por el momento, el alza en el consumo se refleja hoy en el surgimiento de una clase media, cuya importancia económica, política y social va en aumento. Es éste surgimiento de una clase media la razón, por ejemplo, detrás de los movimientos de protesta en la India

a finales de 2012 después del ataque a una joven estudiante, las protestas contra la corrupción el verano de 2013 en las Filipinas, o el descontento actual en parte de la población china en vista de los altos precios en el mercado inmobiliario. Analizando las características de dicha expansión es esencial para entender los eventos recientes antes mencionados.

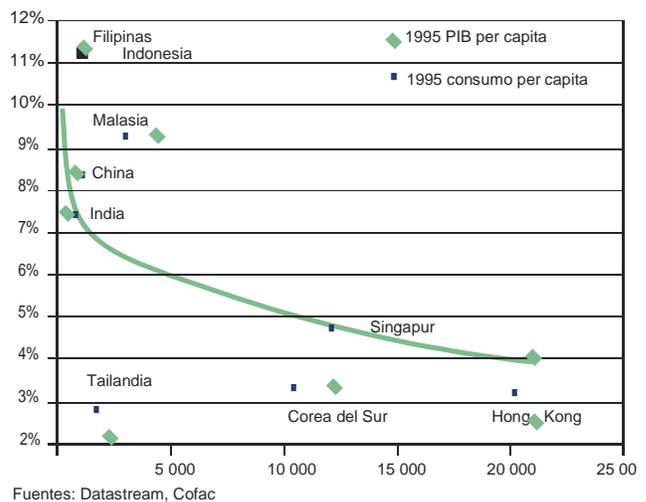
Examinaremos primero esta expansión estructural del consumo familiar en Asia en los últimos quince años, así como las razones detrás del crecimiento. Entonces delinearemos el riesgo relacionado a la deuda familiar en algunos países de la región, para luego analizar las características específicas del comportamiento de consumidor en Asia. Finalmente, nos enfocaremos más específicamente en tres sectores que se benefician particularmente del resurgimiento del consumo privado asiático: el turismo, la industria automotriz y los artículos de lujo.

1 / EL CONSUMO DOMÉSTICO EN ASIA IMPULSADO POR EL CRECIMIENTO Y POLÍTICA GUBERNAMENTAL

Aumentando considerablemente el consumo

El consumo privado ha crecido fuertemente en Asia desde mediados de los 90s. Este fenómeno afecta a todos los principales países de la región⁽¹⁾. Entre 1995 y 2012, la tasa de crecimiento anual promedio (TCAC) en consumo era del 7.4% en India y del 8.4% en China. La fuerza de dicha tendencia depende principalmente en el nivel de desarrollo del país (véase gráfica 1) – el crecimiento en el consumo es mayor en los países menos desarrollados. Examinando el período entre 1995 y 2012, el TCAC siempre se mantuvo en un exceso del 11% en las Filipinas y en Indonesia (véase gráfica 2). En contraste, en Tailandia, donde los niveles de consumo per cápita en 1995 eran dos veces más bajos que en Indonesia y las Filipinas el crecimiento fue mucho menos marcado.

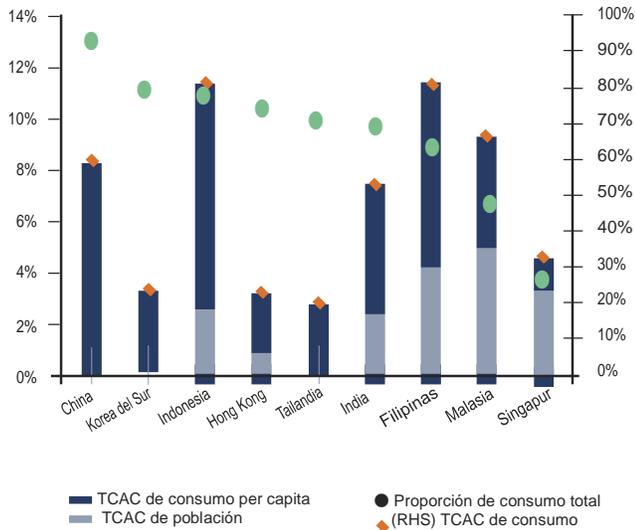
GRAFICA 1
Consumo per capita y crecimiento PIB



(1) China, Corea del Sur, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia

La escala de expansión, sin embargo, deberá ser ajustada por crecimiento poblacional. Como se muestra en la gráfica 2, más de un tercio del incremento en consumo se debe a un crecimiento poblacional en Filipinas o Malasia. La proporción es más baja en otros países de la región (excluyendo Singapur). En otras palabras, el creciente consumo se debe en gran medida a un incremento del consumo per capita en Asia, lo que genera al menos dos tercios del consumo total.

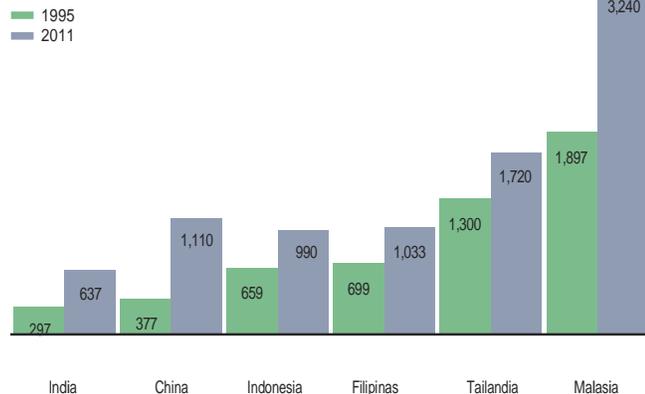
GRAFICA 2
Crecimiento anual promedio del consumo familiar.
(1995-2012)



Fuentes: Datastream, Coface

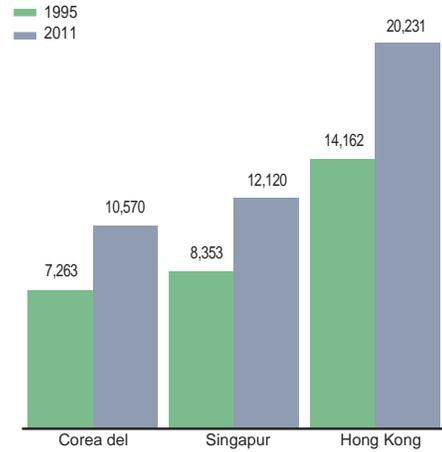
Este aumento en el consumo per capita es particularmente fuerte en China, donde se ha casi triplicado (+194%) desde 1995, ahora excediendo las cifras de Filipinas e Indonesia (véase gráfico 3.1 y gráfico 3.2). India es el claro ejemplo de cómo países menos desarrollados progresaron en este período: el consumo per capita se incrementó por más del doble (114%). El crecimiento en otros países ha sido más modesto: +45% aprox. en Corea del Sur, Hong Kong y Singapur. El consumo per capita en Hong Kong era 38 veces más que en China en 1995. Hoy en día tan sólo es 18 veces mayor.

GRAFICA 3.1
Consumo per capita (en dólares)



Fuente: Banco Mundial

GRAFICA 3.2
Consumo per capita (en dólares)

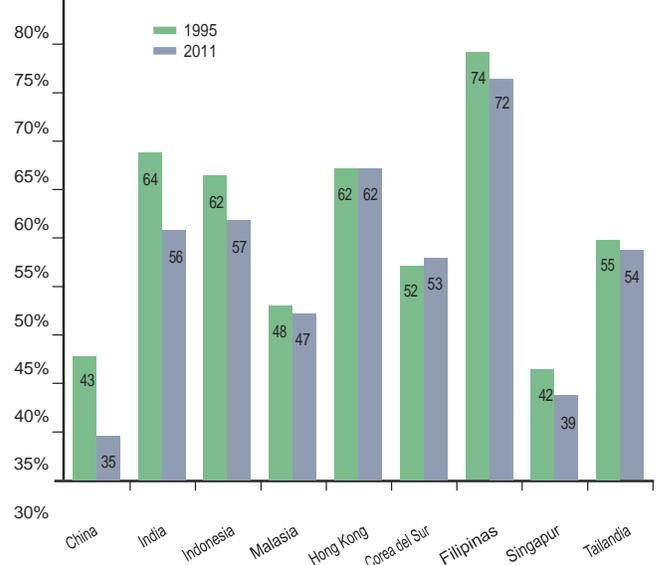


Fuente: Banco Mundial

A pesar de esta tendencia ascendente, la proporción de consumo privado en PIB se ha reducido (véase gráfica 6, pág. 6). La paradoja del tema se explica por el nivel de desarrollo en los países en cuestión. Excluyendo a Corea, Singapur y Hong Kong, éstos son países cuyos procesos de actualización económica requieren altos niveles de inversión. En otras palabras, la inversión se incrementa más rápidamente que el consumo.

Una vez completado este proceso de industrialización y urbanización, la proporción de consumo privado en PIB se incrementa. En 2011, el consumo privado representaba el 62% del PIB en la eurozona, así como el 71% en los EU. Quitando Filipinas (especialmente debido a las transferencias de trabajadores expatriados, que representaron el 9% del PIB en 2012), pocos países en vías de desarrollo en la región se acercan inclusive hoy a estos niveles.

GRAFICA 4
Consumo en % del PIB en Asia



Fuentes: Datastream, Coface

Consumo enfocado en continuar el crecimiento a mediano plazo...

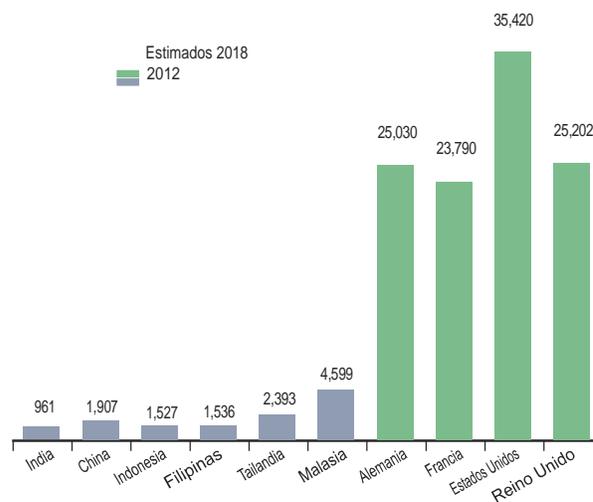
Tomando como hipótesis las predicciones de crecimiento PIB de Coface para 2014 y 2014, así como las mismas del FMI para los próximos años, anticipamos que el consumo per capita se incrementará considerablemente en los países de la región hacia 2018. Sin embargo, los niveles alcanzados serán mucho menores que aquellos observados en las economías desarrolladas (véase gráfica 5). Para 2018, el consumo per capita en China será 18 veces menor al de los EU en 2012 (37 en India, 23 en Indonesia y Filipinas, 15 en Tailandia y 8 en Malasia). A esta altura del progreso, podemos predecir un continuo crecimiento a largo plazo, lo cual conlleva un crecimiento en el tamaño de la clase media en estos países.

...e impulsar el crecimiento de la clase media

El incremento en el consumo se puede explicar gracias a la expansión de la clase media. Entre las definiciones de esta clase (véase cuadro) se ha adoptado la de familias con acceso a propiedad duradera (automóvil, casa, negocio), con un ingreso diario entre 10 y 100 dólares.

La clase media en China⁽⁴⁾, que hoy en día representa 150 millones de personas, podría alcanzar los 500 millones para 2020 y mil millones (o 70% de la población) en 2030⁽⁵⁾. Ésta clase representa 50 millones de individuos en India (5% de la población total), y no se tiene duda alguna de que alcanzará los 200 millones para 2020 y 475 millones para 2030. En Indonesia, el porcentaje de la clase media se habrá casi duplicado para 2020, elevándose de 74 millones a 141.

GRAFICA 5
Consumo per capita en Asia en 2018



Fuente: Banco Mundial, Predicciones Coface

La proporción de la clase media en la población se espera que crezca de un 12% a un 22% en Tailandia durante el mismo período, y de un 9% a un 22% en Filipinas. En total, la clase media en la región del Pacífico, que se representaba 525 millones de personas en 2009, se espera que alcance los 1,700 millones en 2020 y 3,200 millones en 2030, según datos del Programa del UNDP⁽⁶⁾.

CÓMO DEFINIR A LA CLASE MEDIA

La clase media es un concepto relativamente vago, pudiendo resumirlo como "aquellos con suficientes ingresos para sostener una vida cómoda"⁽²⁾ para ser más precisos, es necesario emplear criterios objetivos y subjetivos.

■ Criterios Objetivos: Términos absolutos. De acuerdo con el Banco Mundial las familias de clase media son aquellas con un ingreso anual de más de 1036 dólares, por su parte, Banerjee & Duflo (2008) opinan que un individuo pertenece a la clase media si su consumo diario radica entre los 5 y 10 dólares. El Programa de Desarrollo de las Naciones Unidas (UNDP), asimismo, considera a la clase media como aquellos que tienen acceso a propiedades duraderas (automóvil, casa, negocio); esto significa, familias con un ingreso diario de entre 10 y 100 dólares, en términos relativos, Easterly (2000) y Birdsall, Graham & Pettinato (2000), definen a la clase media como la población cuyo ingreso radica entre 0.75 y 1.25 veces el ingreso medio del país, y cuyo consumo cae entre los 20° y los 80° porcentuales. Ravallion (2009) ofrece un enfoque mixto para definir a la clase media en países en vías de desarrollo (cuyo ingreso

se encuentra entre el límite marginal de pobreza de países en vías de desarrollo y el de los Estados Unidos) y el de los países occidentales (con ingresos sobre el límite marginal de pobreza de los EU).

■ Criterios Subjetivos: En relación al ingreso, existen también criterios psicológicos y sociológicos para definir a la clase media. Mientras que el PIB per capita en Indonesia es 6 veces menos que en Corea del Sur, el 81% de la población de Indonesia se considera parte de la clase media mientras que éste promedio es del 74% entre los Sur Coreanos. De la misma manera el PIB per capita en India se acerca al de Vietnam, pero el 52% de los habitantes se dice pertenecer a la clase media, contra solo el 14% en Vietnam⁽³⁾, finalmente algunos analistas consideran a la clase media en términos socio-profesionales y educativos.

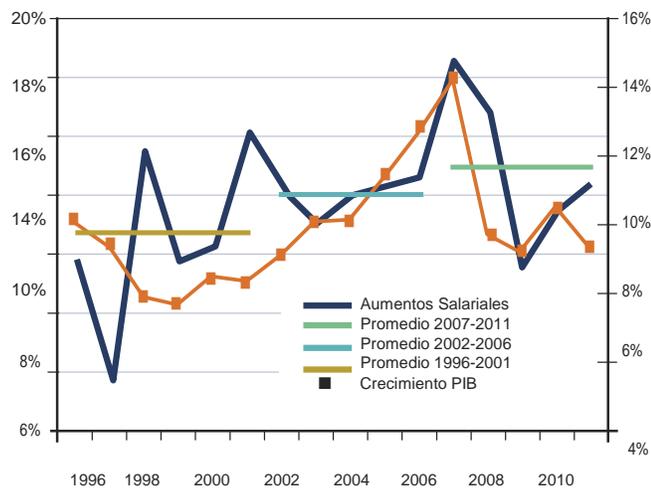
(2) Homi Kharas y Geoffrey Gertz, "La Nueva Clase Media Global: Un Cruce de Este a Oeste," En "La Clase Media Emergente China: Más Allá de la Transformación Económica", Capítulo 2, Washington, DC: Brookings Institution Press, 2010
(3) "El surgimiento de la clase media en Asia", Silk Road Associates, Mayo de 2013.

(4) Fuente: Ernst & Young, que utiliza la definición de UNDP para la clase media.
(5) Este estimado varía de acuerdo a las predicciones de crecimiento y dependerá también de las políticas adoptadas
(6) United Nations Development Programme

Consumo elevado explicado por el desarrollo económico y cambios demográficos

Esta nueva expansión en el consume se relaciona rápidamente a un aumento en el ingreso familiar, lo que es resultado de un crecimiento estable del PIB: el crecimiento en las ventas y utilidades de negocios les ha permitido aumentar los salarios en los últimos 15 años en Asia. La gráfica muestra la creciente tendencia de aumentos salariales en China.

GRAFICA 6
Aumentos Salariales en China (año con año en %)



Fuente: NBS

La caída subyacente en la inflación también ha contribuido a aumentar el poder de compra familiar: la inflación promedio anual disminuyó de 15.1% a 4.4% entre 1994 y 2012 en los países de Asia emergentes⁽⁷⁾. Esta caída nace principalmente desde la crisis de 1997-98 y, más particularmente, gracias a las políticas económicas creadas específicamente para reducir la inflación.

Algunos cambios demográficos también contribuyen a explicar el aumento continuo en gasto familiar. El envejecimiento demográfico registrado en los países de la región también ayuda en parte a explicar el aumento en el consumo familiar. De acuerdo a la teoría del ciclo de vida, los individuos económicamente inactivos (menos de 15 años, más de 65) promedian tasas de inversión menores a aquellos económicamente activos. Por lo tanto, el envejecimiento contribuye con un aumento en el consumo familiar al resultar en un crecimiento en la proporción de la población inactiva en relación a la población total. Numerosos estudios confirman empíricamente esta teoría, entre ellos encontrándose el Banco de Desarrollo Asiático:⁽⁸⁾ el viejo radio de dependencia⁽⁹⁾ en un país se correlaciona positivamente con el papel del consumo privado en el PIB, aun generando un menor efecto en países asiáticos que en los demás países en vías de desarrollo. Por lo tanto, el aumento de una unidad porcentual en este radio de dependencia se puede asociar con un aumento de 0.2 unidades en la contribución del consumo privado al PIB.

La urbanización también ha generado un efecto positivo en el consumo familiar. Un ejemplo es la proporción de la población viviendo en áreas urbanas, la cual ha aumentado progresivamente

los últimos 10 años en China, hasta alcanzar casi un 53% en 2012. Las familias urbanas son en promedio más solventes que sus equivalentes rurales. De acuerdo a datos oficiales, el ingreso promedio de un residente urbano resultó 3.1 veces mayor que aquel de un habitante rural en 2011⁽¹⁰⁾. Además de esta diferencia de ingresos, vivir en un área urbana otorga mayor acceso a bienes y servicios consumibles, por lo que el 97% de las familias chinas viviendo en áreas urbanas tienen un refrigerador, el radio es de un 45% en áreas rurales. La brecha se hace aun más grande para computadoras (71% en zonas urbanas contra 10% en zonas rurales)⁽¹¹⁾. Esta tendencia en la urbanización se confirma en otros países de la región: en India, por ejemplo, la tasa de urbanización se elevó de 28 a 32% entre 2001 y 2011.

En este contexto, las autoridades chinas han anunciado su deseo de alcanzar la tasa de urbanización de un 60% para 2020 con el fin de acelerar el crecimiento en consumo familiar y, bajo los mismos términos, restablecer el balance de crecimiento en China. Este ejemplo ilustra el compromiso de los gobiernos de la región de promover el consumo privado.

Políticas públicas aceleran el proceso

A pesar del proceso endógeno del crecimiento en ingresos familiares, resultado del desarrollo económico de los países en Asia, particularmente desde 2010, algunos de ellos han adoptado políticas de apoyo al consumo doméstico con el fin de acelerar el crecimiento del nivel de vida en su población. Una vez más, China es el ejemplo más claro: durante 2011 y 2012 el salario mínimo se incrementó por más de 20% anual.

Estas políticas públicas han sido adoptadas en otros países de la región, como Malasia y Tailandia en años recientes. En Tailandia⁽¹²⁾, por ejemplo, elevar el salario mínimo por más de 35% después de la gran inundación a final de 2011, benefició alrededor de un 30% de los salarios del sector privado. Junto con los programas de subsidio para productores de arroz, estas políticas buscan incrementar el poder de compra de la población. En Malasia se introdujo un salario mínimo por primera vez el 1ro de enero de 2013. Otras medidas para incrementar el progreso social y subsidios fueron adoptadas en 2011 y 2012. En total, 20 naciones asiáticas adoptaron o incrementaron el salario mínimo entre principios de 2012 y mediados de 2013⁽¹³⁾. Estas medidas distintas, por supuesto, han tenido un efecto positivo en salarios promedio: en Tailandia el crecimiento del salario mínimo explica un salto del 21% en el salario promedio en 2012 (contra un 4.4% promedio entre 2007 y 2011). El efecto de introducir un salario mínimo en Malasia se espera repetir este año lo cual, se espera, beneficie alrededor del 30% de la fuerza de trabajo del país.

Estas políticas de apoyo al consumo doméstico enfrentan dos posibles objetivos que valen la pena destacar. El primero es restablecer el balance de crecimiento a mediano plazo para hacerlo menos dependiente de las exportaciones e inyección de capital por parte del sector privado. El segundo objetivo es apoyar la economía a corto plazo en caso de golpes económicos (recesión en las economías desarrolladas, inundaciones en Tailandia, etc.) o en temporada de elecciones (como en Malasia en 2013).

Aparte de estas medidas, la expansión en el consumo se ha hecho posible gracias al fácil acceso a préstamos bancarios. Debido a este crecimiento en número de créditos otorgados, se ha aumentado el riesgo, así como la deuda familiar excesiva en algunos países de la región.

(10) Fuente: Buró Nacional de Estadística Chino

(11) Fuente: Buró Nacional de Estadística Chino

(12) Un crecimiento en el salario mínimo estándar a 300 bahts al día corresponde a un aumento del 35% al 58%, dependiendo de la provincial. Fue primero aplicada en 7 provincias en Abril de 2012, y en el resto del país en Enero de 2013.

(13) Fuente: Naciones Unidas

(7) Fuente: FMI

(8) Estrada G., Park D. y Ramayandi A. (2011): "Envejecimiento Poblacional y Consumo Agregado en Asia en Desarrollo", documento en progreso 282, Octubre

(9) La relación entre el número de individuos con 65 o más años y el número de individuos entre 20 y 64.

2 / DEUDA FAMILIAR ELEVADA EN ASIA

Aunque la expansión subyacente de consumo doméstico en países asiáticos apunta como primera causa a un desarrollo económico, lo cual a su vez genera salarios más altos, también resulta de un fácil acceso a créditos. En primer lugar, este acceso facilita la compra de bienes duraderos, gracias a financiamientos obtenidos a través de préstamos. También favorece la inversión en bienes raíces. Finalmente, el aumento de precios en bienes raíces resultante conlleva efectos positivos de riqueza en el consumo familiar⁽¹⁴⁾. No obstante, aunque el aumento de préstamos hipotecarios es benéfico para el crecimiento económico, también puede generar mayor riesgo macroeconómico, particularmente cuando se acompaña de una deuda familiar excesiva.

Deuda excesiva genera presión en el gasto familiar

La crisis hipotecaria en los Estados Unidos y sus repercusiones en el escenario mundial demuestran este riesgo. La recesión de 2009 en el Reino Unido y España, por ejemplo, se debió en gran parte a fuertes deudas familiares y la subsecuente burbuja de deuda en propiedades. Un nivel de deuda hipotecaria demasiado alto llegar a afectar la actividad económica en varias maneras. Por encima de ciertos límites, las familias notan que el aumento prolongado de su deuda aumenta el costo de financiarla lo cual, consecuentemente, limita su poder de compra, así como su habilidad de reinvertir en propiedades. Esto lleva a una caída en el consumo, así como en el precio de propiedades, lo que amplifica la reducción del consumo familiar. Las familias se vuelven vulnerables a una caída en el mercado de propiedades: mientras que el aumento en los precios de propiedades impactan positivamente el consumo familiar, la caída en dichos precios lo afecta fuertemente. Diversos estudios con el propósito de estudiar la extensión de este efecto riqueza han sido realizados por Case & Shiller⁽¹⁵⁾, y muestran que el colapso del 35% en precios de bienes raíces entre 2005 y 2009 en los EU está ligado a una caída del 3.5% en consumo doméstico (o un efecto transferido del 10%). Los documentos existentes confirman la existencia de dicho efecto riqueza en el caso de países asiáticos. Según datos de un estudio realizado por Peltonen et al. (2009)⁽¹⁶⁾, basado en datos de 8 economías de Asia del año 200 a 2008⁽¹⁷⁾, un aumento del 10% (o caída) en la compra de propiedades corresponde a un aumento promedio (o caída) del 0.4% en el consumo doméstico (o un efecto transferido del 4%, este efecto siendo menor al sucedido en los EU).

Más aun, si los niveles de deuda familiar se elevan demasiado, el Banco Central queda en riesgo de perder su soberanía en la toma de decisiones sobre políticas monetarias. Si esto sucede, la deuda familiar podría aumentar, conllevando incumplimientos de pago. El ejemplo de Corea del Sur confirma esta predicción: a pesar del marcado aumento en inflación y fuerte crecimiento económico de 2010-2011, el Banco de Corea no elevó la tasa cambiaria por miedo a dejar vulnerables a las familias más endeudadas (algunas deudas siendo a tasas de interés variables).

Corea, Malasia, Tailandia y Singapur: los más vulnerables

Corea resulta un caso clásico en términos del riesgo ligado a una deuda doméstica excesiva en países en vías de desarrollo: el ya alto nivel de deuda surgió de un 125% - 166% de ingreso prescindible entre 2003 y 2012. No debe olvidarse que la deuda doméstica en los EU se encontraba alrededor del 130% en 2008: el auge alcanzado antes de que las familias americanas comenzaran a pagar sus deudas. Al igual que en los Estados Unidos, el efecto resultante de un nivel tan alto de deuda familiar son tasas de interés por inversión muy bajas: 2.7% en 2011 (contra el promedio de 20% a mediados de los 90s). Además del nivel de deuda familiar en Corea, su propia estructura también representa un factor de riesgo: la proporción de hipotecas con tasa de interés variable alcanzó un 55% en 2012, contra sólo un 10% en los EU en 2009.

Actualmente el riesgo de una reducción prolongada en el consumo familiar como resultado de un fuerte endeudamiento parece relativamente alto en Corea. La siguiente gráfica confirma este riesgo: la caída en el consumo familiar relativo al PIB comenzó con la aceleración del crecimiento en la deuda familiar, excediendo el 160% en 2008. Aunque no ha aumentado significativamente desde entonces, el consumo continúa su declive, con altas tasas de préstamo que limitan el gasto del consumidor.

GRAFICA 7
Deuda familiar en Corea



Fuentes: Datastream, Coface

(14) El efecto riqueza mide el efecto positivo en consumo doméstico resultante de un renovado optimismo ligado a un aumento en el valor de su propiedad y/o riqueza financiera

(15) Case K., Quigley J. & Shiller R. (2012): "Efectos Riqueza REvisados 1975/2012", documento en proceso para la Fundación Cowle No 1884, Diciembre.

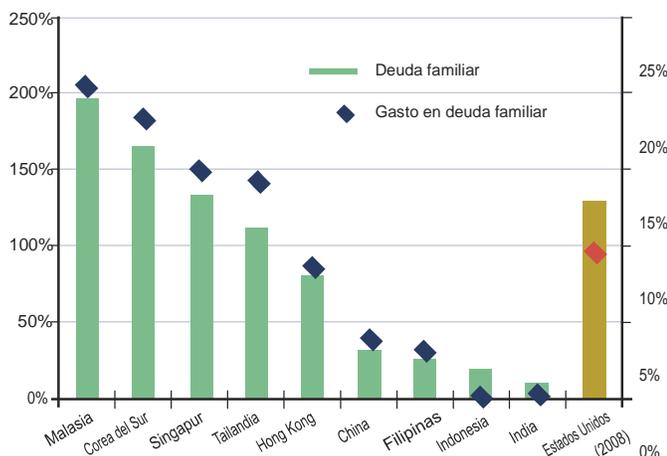
(16) Peltonen T., Sousa R. & Vansteenkiste I. (2009): "Efecto Riqueza en Economías de Mercados Emergentes", documento en proceso del Banco Central Europeo No 1000, Enero.

(17) China, Hong Kong, Corea, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán.

Además del efecto coreano, otros países también se encuentran expuestos al riesgo de un ajuste en el consumo asociado con una deuda excesiva por parte del consumidor. Sobre este indicador del ratio de deuda familiar en relación al ingreso prescindible, Malasia se encuentra particularmente en riesgo (196% a finales de 2012), seguido de Singapur y Tailandia (134% y 112%, respectivamente). En Singapur, el número de individuos asumiendo al menos dos préstamos hipotecarios se incrementó hasta un 78% entre 2008 y 2012⁽¹⁸⁾. Por otra parte, la deuda familiar en China, India, Indonesia y Filipinas es relativamente baja (menos del 35%).

Como resultado de estos altos niveles de deuda, el costo de solicitar un préstamo es considerablemente alto. Es probable que esto afecte el consumo familiar y, por lo tanto, la economía. Aunque no existen cifras oficiales, hemos estimado⁽¹⁹⁾ que el pago de la deuda familiar represente alrededor del 20% del ingreso en Malasia en 2012; 18% en Corea, 15% en Singapur y 14% en Tailandia. En estos cuatro países, la tasa es más alta que en los Estados Unidos en 2008 (cerca del 14%), justo antes de la devaluación del mercado de propiedades (de casi un 10% en 2012)⁽²⁰⁾. Dicho mercado ha aumentado su valor en los países asiáticos entre 2011 y 2012 (excepto en Corea). Por el contrario, la carga de interés promedio sobre ingresos familiares se mantiene en niveles bajos en China, India, Indonesia y Filipinas (por debajo del 4% en 2012), ya que sus niveles de deuda son relativamente bajos.

GRAFICA 8
Deuda familiar en Asia (como % del ingreso prescindible)



Fuentes: bancos centrales, Banco Mundial,

Desde luego, todas estas cifras son estimados nacionales. Las familias más vulnerables tienen deudas más fuertes aunque, de nuevo, hay pocos datos para confirmar esto. Por ejemplo del 5 a 10% de las familias destinan más del 60% de sus ingresos mensuales a pagar sus deudas en Singapur, de acuerdo con el banco central local. Si las tasas de interés subieran 3 puntos porcentuales, del 10 al 15% de las familias se encontrarían particularmente en riesgo. En Corea las familias más pobres son también las más expuestas al riesgo de sobre endeudarse: la deuda familiar del 20% de las familias más pobres alcanzó un 184% de su ingreso prescindible en 2012, o 18 puntos por encima el promedio nacional⁽²¹⁾.

Estos riesgos asociados con familias fuertemente endeudadas es probable que impacten negativamente el crecimiento a mediano plazo. Este ajuste podría ser gradual, como se ilustra en el ejemplo de Corea: por encima de cierto nivel, la deuda afecta el gasto familiar al elevar la proporción de presupuesto destinado a pagar la deuda (véase gráf. 7). Pero este impacto también puede ser repentino y, por lo tanto, resultar en una recesión de mercado, como se observa en los ejemplos de los EU y España en 2009.

Además de vulnerabilidades internas significativas, una deuda excesiva de esa magnitud puede dar pase a desbalances externos. Un aumento rápido y prolongado de crédito al sector privado suele resultar en una deterioración del balance actual al estimular la demanda doméstica y, por lo tanto, las importaciones. En este contexto, la marcada deterioración del balance actual en Indonesia (en déficit en 2012 por primera vez desde 1997), en Malasia y Tailandia (surplus descendiendo por 9 y 7 puntos porcentuales, respectivamente, relativos al PIB entre 2009 y 2012) es en parte debido al auge del crédito en sector privado. Al mismo tiempo, estos balances actuales deteriorados dejan a los países más vulnerables a inyección de capital externa y, por lo tanto, al riesgo de fuga de capital y una tasa de depreciación de cambios a mediano plazo. La depreciación marcada de un buen número de países emergentes en verano de 2013 es uno de estos ejemplos.

Aunado a esto, los riesgos macroeconómicos asociados a una deuda familiar excesiva pueden agravarse si el país en cuestión sufre de desbalances externos (señalados por un déficit en cuenta corriente) y/o un sistema bancario vulnerable. La tabla de abajo resume nuestro análisis de los riesgos relevantes. La ventaja sería que, países donde el riesgo ligado a deuda familiar es alto no sufren en ninguna extensión significativa de vulnerabilidades externas o bancarias. A pesar de la fuerte caída en los balances actuales de Corea y Singapur, en parte ligados a un crédito familiar dinámico, dichos países se mantienen en margen de ganancia. Sólo el balance de Tailandia se encuentra lejos de un equilibrio. En otras palabras, el riesgo de una crisis cambiaría a mediano plazo debido a una deuda familiar excesiva se mantiene relativamente bajo. Por el contrario, en países con las vulnerabilidades externas más marcadas (India y, en un menor grado, Indonesia), las familias suelen mantenerse en niveles de deuda muy bajos.

TABLA 1
Evaluaciones de riesgo relacionadas con la deuda familiar

	Deuda Familiar	Cuenta Corriente	Sector Bancario
China	●	●	●
Corea del Sur	●	●	●
Hong Kong	●	●	●
India	●	●	●
Indonesia	●	●	●
Malasia	●	●	●
Filipinas	●	●	●
Singapur	●	●	●
Tailandia	●	●	●

● Bajo riesgo ● Riesgo medio ● Alto Riesgo

Fuente: Coface madurez promedio de los préstamos familiares a 18 años en todos los conteos.

(20) Fuente: Reserva Federal de los EU

(21) Fuente: Banco de Corea

(18) Fuente: Buró de Crédito de Singapur

(19) Fuentes: Banco Mundial, bancos centrales y cálculos del autor. Hemos utilizado datos del Banco Mundial sobre las tasas de interés promedio en el sector privado y asumido la

Las únicas soluciones: Tasas de interés más altas y reglas prudenciales más estrictas

Hoy en día, esta tendencia creciente de deuda familiar, así como la proporción de ingreso familiar destinado a pagarla no ha aun resultado en un aumento significativo de deudas vencidas (al menos en los países con cifras disponibles). La proporción de préstamos denegados a familias fue de menos del 1% en Corea en Enero de 2013 (0.8% un año antes) y en las Filipinas, este promedio ha disminuido (7% a finales de 2012, contra 9.3% a finales de 2009). No obstante, el manejo de riesgo causado por deudas excesivas recae en bancos locales. En febrero de 2013 el gobierno surcoreano anunció la creación de un fondo de rescate, permitiendo a los bancos vender parte de estos créditos vencidos (con un descuento significativo sobre su valor).

Pero, para evitar tener que instituir muchos más medidas de emergencia, como los fondos de rescate que probablemente debiliten el sector bancario, las autoridades locales no tienen otra opción más que tomar medidas preventivas, como políticas monetarias más restrictivas y/o leyes prudenciales más estrictas.

El Banco Central de Malasia decidió, por ejemplo, limitar el nivel máximo de madurez en préstamos hipotecarios a 35 años (contra los pasados 45) este julio pasado, así como los préstamos de consumo a 10 años. Esta medida se aumenta a las tomadas en 2010 (como la contribución mínima requerida para la compra de una tercera propiedad) y las del 2011 (restricciones a la aprobación de tarjetas de crédito), cuyo impacto en la expansión de la deuda familiar ha sido decepcionante. Medidas similares fueron tomadas en Tailandia y Singapur, así como en países sin una deuda familiar excesiva. Por lo tanto, desde enero de 2013, ha habido restricciones en la aprobación de tarjetas de crédito en Indonesia⁽²²⁾. Hasta cierto punto, la introducción de impuestos a la propiedad en China en 2011 se ha basado en el mismo argumento.

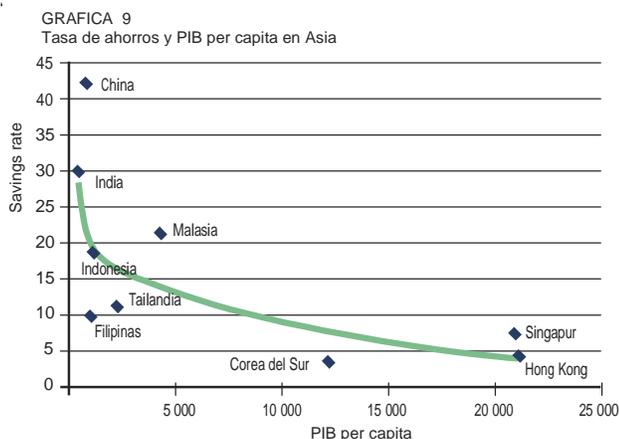
Esta deuda familiar creciente en los países antes mencionados se deriva de patrones de ahorro muy específicos en los países de la región.

3 / MAYOR CONSUMO INDIVIDUAL

Grandes diferencias en el comportamiento del ahorro en Asia

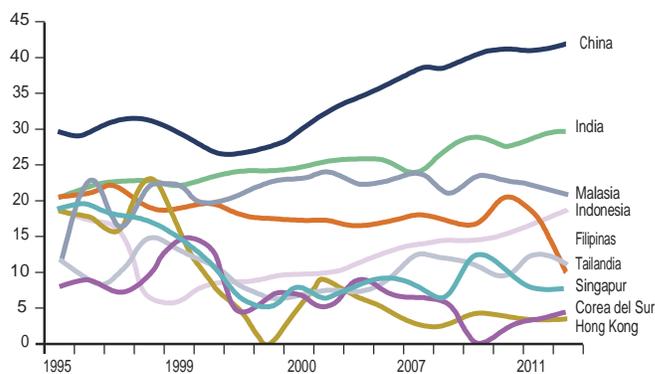
El intercambio entre ahorro y consumo depende de factores económicos, así como psicológicos. Para analistas clásicos de este tema la probabilidad de ahorrar varía de manera proporcional con las tasas de interés. Altas tasas de interés alientan a un individuo a reducir su consumo actual con el fin de aumentar su ingreso por otro lado⁽²³⁾, Keynesianos⁽²⁴⁾ clásicos considerarán que los niveles de ahorro dependen en niveles de ingreso. Para ellos, el ahorro proviene de los recursos residuales, esto es, lo que queda después de todos los gastos realizados por una familia. De acuerdo con esta teoría, el ahorro aumenta cuando los ingresos familiares aumentan. La tasa de ahorros dependería, por lo tanto, del nivel de desarrollo. Mientras más desarrollado se encuentre un país (mayor PIB per capita), el ahorro es mayor. Sin embargo, esta teoría Keynesiana del ahorro no es lo que se ve reflejado en Asia hoy en día. El nivel de desarrollo no es, por lo tanto, el único factor que explica el nivel de ahorro.

En China, India e Indonesia, observamos una tendencia positiva subyacente en las tasas de ahorros. Al progresar los ingresos familiares, las familias suelen ahorrar una mayor proporción de su ingreso. China es el ejemplo más significativo: la tasa de interés en ahorros escaló de un 30% en 1995 a más del 40% en 2013. Igualmente, esta misma tasa de interés se elevó de un 20% a un 30% en India, mientras que en Indonesia se encuentra ahora en un 19%, contra el 6% promedio de 1999. En Tailandia y las Filipina las tasas respectivas son estructuralmente más bajas (11% y 10%, respectivamente). Con una tendencia a caer en las denominadas "economías asiáticas desarrolladas"⁽²⁵⁾, Hong Kong ha tenido un declive del 8% al 4% entre 1995 y 2012.



Fuentes: Banco Mundial, Oxford Economics

GRAFICA 10
Tasas de ahorro en Asia (en %)



Fuente: Oxford Economics

(22) Número máximo de tarjetas por persona, así como edad y salario mínimo

(23) El ahorro reacciona positivamente a un aumento en la tasa de interés bajando el costo de consumo futuro comparado con el ahorro presente en el consumo para consumir más mañana.

(24) «Teoría general del empleo, interés y dinero», John Maynard Keynes, 1936.

(25) Hong Kong, Singapur, Corea del Sur

Por lo pronto, las razones para ahorrar también parecen ser racionales. En países con sistemas de bienestar social bajos, las familias tienden a ahorrar más con el fin de asegurarse contra los riesgos relacionados con salud, desempleo y retiro. Por esa razón, las medidas tomadas en China para mejorar el nivel de bienestar social y, por lo tanto, reducir el ahorro preventivo. Por ejemplo, una ley de seguridad social para negocios privados entró en vigor en 2011.

Pero además de estas teorías que explican la relación de ahorro/consumo, factores culturales y psicológicos también explican decisiones en consumo. Mientras el sistema de bienestar social en Corea se encontraba subdesarrollado hasta mitad de los 90s, el consumo familiar aumentó un 7.1% anual en promedio entre 1970 y 1996. Las familias surcoreanas hoy en día se encuentran fuertemente endeudadas a pesar de la seguridad social relativamente mala.

De la misma manera, los consumidores en Tailandia ponen mucha atención a la calidad de los productos que compran. Tienen a comprar, aun si los productos cuestan más de lo que pueden pagar. Esto explica en parte el por qué las familias tailandesas tienen a solicitar préstamos para comprar los artículos de su elección (*véase parte 2*)

Consumo:

Convirtiéndose en un acto más individual

Una vez decidiendo gastar, los individuos tienen a consumir de manera distinta. La actitud del consumidor se encuentra fuertemente influenciada por su cultura. Por ejemplo, la proporción de familias con un radio, televisión y refrigerador es más alta en Filipinas que en India, aun con el mismo ingreso promedio⁽²⁶⁾. Se han realizado numerosos análisis sobre estas diferencias en Asia. Varios de ellos apuntan particularmente a la posible importancia de la relación con el grupo para explicar el gasto del consumidor relativamente menos individualista⁽²⁷⁾ en Asia.

Pero más allá de estas teorías debatibles, algunos desarrollos recientes tienen, al contrario, a destacar las similitudes del comportamiento de un consumidor en relación a las cifras en los EU y Europa. El éxito de las marcas de lujo en Asia explica en parte, como en cualquier otro lugar, el deseo individual de demostrar su éxito y poder de compra en relación con el grupo. El efecto Veblen⁽²⁸⁾, de acuerdo con el cual mientras más aumenta el precio de un producto, más aumenta su consumo, parece en esta ocasión confirmarse dentro de la región. La compra de un producto a un precio alto simboliza poder, salud y estatus social. Esta observación, naturalmente, también se aplica a otras regiones.

De la misma manera, la generación nacida después de 1980 (particularmente en China) tiene a comportarse de una manera relativamente más individualista. El cambio en comportamiento en China sucede en parte por la política de un nacimiento por familia, así como del aumento en la calidad de vida que China experimenta en este momento, al igual que Japón, Taiwan y Corea del Sur. Una industrialización más rápida, reducción de la tasa de natalidad⁽²⁹⁾, cambios en la estructura familiar⁽³⁰⁾ y estándares de vida que mejoran rápidamente han moldeado la sociedad China: familias que ahora aspiran a tener un estilo de vida más occidental. Ahora consumen y consumirán más por ellos mismos que por el grupo social.

Este cambio se refleja por primera vez en un aumento en el gasto familiar. Un estudio realizado en 2007 con 6000 individuos revela que el chino promedio devota 9.8 horas a la semana comprando, en contraste con las 3.6 en los EU⁽³¹⁾. Además, el boom en el consumo en China y el desarrollo de la clase media está ligado a un acceso a la propiedad duradera. Con nuevas reformas a la propiedad permitiendo la privatización, las familias han buscado adquirir su propia casa. Esto se ha convertido en una prioridad, un símbolo de riqueza y membresía en la clase media. El acceso a la propiedad también ha permitido a las familias chinas volverse más ricos. Esta tendencia se observó hasta cierto punto en Corea. Las familias surcoreanas tendieron a comprar automóviles grandes como una señal de éxito y riqueza. Ahora prefieren automóviles más cómodos, más agradables de conducir, ya que comprar estos vehículos ahora cumple con un criterio más individual. Estos dos ejemplos ilustran la tendencia hacia el individualismo en comportamiento del consumidor en varios países de la región.

(26) «Indicadores Clave para Asia y el Pacífico», Banco de Desarrollo Asiático, 2010.

(27) «Comportamiento del Consumidor en Asia», Euro-Asia Research Series, INSEAD EURO-ASIA CENTER, Febrero de 1995.

(28) «Teoría de la Clase del Préstamo», Thorstein Veblen, 1899.

(29) La edad en que una mujer tiene su primer hijo ha subido de 24 a 27 en 10 años en China

«Conoce al Consumidor Chino del 2020» Mac Kinsey Consumer & Shopper Insight", March 2012.

(30) El número de individuos por familia pasó de 2.8 en 2000 a 2.5 en 2010. Hoy en día, 50% de las familias se componen de una sola generación, 40% de dos generaciones y 10% albergan 3 generaciones – «Conociendo al Consumidor Chino del 2020», Mac Kinsey Consumer & Shopper Insight », Marzo de 2012.

(31) «Las características y retos del surgimiento de la clase media en China: hacia la construcción de un Nuevo perfil chino», Lisa Chassin, 2011.

Aunque la cobertura de países e industrias se encuentra lejos de ser exhaustiva, hemos identificado las tres industrias clave en algunas economías asiáticas que verían cambios dramáticos en las espaldas de cambios económicos descritos anteriormente en este estudio. En particular se han destacado sus respectivas dinámicas y riesgos.

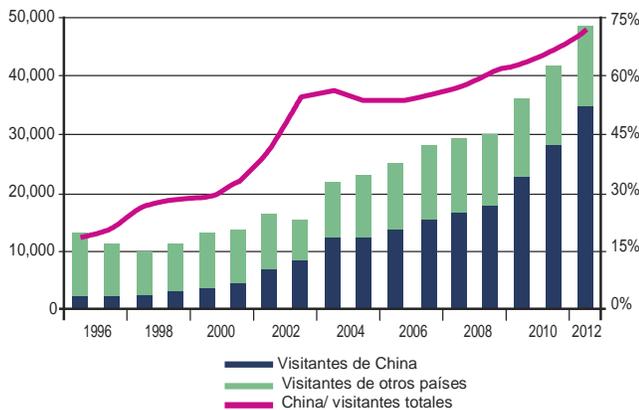
Turistas chinos invadiendo Asia

De acuerdo con el Reporte Global de Tendencias de Viaje del Buró Internacional de Viaje (ITB), Asia fue un motor de crecimiento clave en materia de viajes en los últimos dos años, registrando 6% y 7% de crecimiento en viajes internacionales para 2011 y 2012, respectivamente⁽³²⁾. El crecimiento de negocios relacionados con el turismo continuará mejorando en las espaldas de un firme crecimiento de China y otras economías. En esta sección, examinaremos cómo el crecimiento de estas economías asiáticas afecta la industria del turismo en varias economías en Asia.

Dinámicas:

Con la proximidad y lazos fortalecidos con China después de la recesión británica de Hong Kong en 1997, el turismo de esta región disfruta muchos de los beneficios del crecimiento económico en China. Entre 1997 y 2012, los visitantes chinos aumentaron de menos de 2.4 millones a 35 millones con una tasa de crecimiento compuesto anual del 19.7%. Esto no sólo incrementa el flujo, sino que visitantes chinos ahora también gastan más dinero durante sus visitas. El gasto de visitantes chinos que pasaron al menos una noche en Hong Kong también creció en un 17.4% entre 2002 y 2012. Naturalmente, China continental es el mayor inversionista en turismo en Hong Kong en base per cápita.

GRAFICA 11
Número de visitantes extranjeros en Hong Kong (en miles)



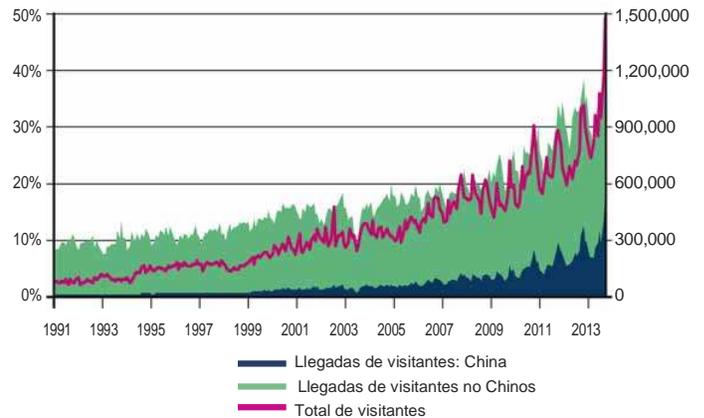
Fuentes: CEIC, Cámara de Turismo de Hong Kong., Coface

De la misma manera, la proximidad de Macau con China es una ventaja clave para el beneficio de la ciudad gracias al crecimiento económico de China. Además, con su industria de juego legalizada, el turismo en Macau también se beneficia del amor chino a las apuestas. Las tasas de ocupación hotelera se han mantenido en alrededor del 80% desde su recuperación del período de pos-crisis en 2008/2009.

Ha habido un número creciente de hoteles en la ciudad. La ciudad primero sobrepasó a Las Vegas en ganancias por juego en 2007, conservando, además, un crecimiento del 27.1% en los últimos 12 años, independiente de las tendencias de fluctuación en crecimiento a lo largo de los años. Estas tendencias no podrían ser posibles sin el reciente auge económico chino.

Los visitantes totales en Corea se han duplicado de 2002 a 2012, mientras que los ingresos por turismo han aumentado de 5,900 millones de dólares a 14,200 millones durante el mismo período. El crecimiento de visitantes chinos a Corea se multiplicó por 5 durante el período, incrementándose de menos de 540 mil a más de 2.8 millones durante el período. Como se observa en la gráfica, en 2013, el número de visitantes chinos al país ha crecido aún más rápido, conformando el 47% de los visitantes totales al país.

GRAFICA 12
Número de visitantes extranjeros a Corea del Sur



Fuentes: CEIC, Organización Nacional de Turismo de Corea, Coface

Riesgos clave a monitorear:

El ambiente económico externo se mantiene como una variable clave –que podría ser tanto positiva como negativa –para las industrias del turismo en general. La fuerza del Renminbi (RMB: Jiao, Yuan y Fen) representarán un apoyo a los negocios enfocados en turismo. Desde el comienzo de la reforma financiera china en 2005, el dólar se ha depreciado en un 30% contra el RMB y se espera que la tendencia continúe. Por otra parte, la política china contra los viajes fuera de la región es un beneficio para las industrias turísticas de Asia – particularmente en el caso de Macau –aunque no se prevé que el gobierno promulgue alguna política restrictiva a los viajes en el corto plazo.

Predilección china a productos de calidad importados y la fiebre del oro en India

El sector de consumo de productos de calidad será impactado positivamente por el aumento de la clase media en Asia –que aparentemente no tendrá problema en proveer las necesidades básicas. Ésta tendencia tendrá un impacto positivo en el mercado doméstico chino y el mercado de oro en India.

(32) ITB World Travel Trends Report 2012/2013.

Dinámicas:

Según Mckinsey, la participación del gasto chino alrededor del mundo en “bolsas de lujo, zapatos, joyería y ropa de marca” será de más de 1/3 del gasto total mundial en estos artículos para 2015(33). Es un hecho que la clase media-alta (con ingresos de entre \$16000 y - 34000 dólares) crecerá un 22.4% entre 2012 y 2022, y serán estimulantes de demanda para productos de lujo. Tales indicadores son paralelos a los datos recabados de conversaciones realizadas con 30 profesionales chinos de Shanghai y Beijing. Estos profesionistas tienen a mostrar las siguientes características:

- En situaciones de carencia, suelen gastar en menos artículos en vez de en más baratos (véase parte 3).
- Comparando productos similares, están dispuestos a pagar más por productos importados.

Riesgos clave a monitorear:

Sin embargo, el crecimiento en la demanda de productos de lujo no aumentó dramáticamente de un año a otro. No todas las políticas gubernamentales chinas han apoyado al mercado de consumidores de productos de lujo. Desde que Xi-Li comenzó su gobierno en marzo de este año, el gobierno se ha determinado a eliminar la corrupción, con tal esquema dando un efecto negativo al sector de consumidores de productos de lujo, ya que el esquema ha hecho que oficiales gubernamentales y ejecutivos de alto rango en empresas gubernamentales tengan más cuidado en comprar o recibir regalos costosos. Por ejemplo, con el comité de disciplina central chino publicando la prohibición del uso de recursos públicos para comprar pasteles de luna, varios medios locales han reportado que las ventas de pasteles de luna de lujo han sido severamente impactadas.

Mientras que el consumo Hindú de productos de lujo no es tan fuerte como en China, el amor Hindú por el oro está muy bien documentado. De hecho, India es el mayor consumidor de oro, tanto en términos de joyería como en demanda total. Según estadísticas compiladas por el Consejo Mundial de Oro, para el año terminado en junio de 2013, India era mayor consumidor de joyería en oro, representando el 30% de la demanda global.

TABLA 2
Demanda global de oro por país (% total)

	Joyería	Inversión total en barras y monedas	Total
India	30.0%	27.0%	28.8%
China	28.5%	22.3%	25.9%
Total Global	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Concilio Mundial de Oro

Debido a la fuerte inflación en el país, la demanda por oro y joyería de ese metal continúa siendo fuerte en el corto plazo, en especial desde que la rupia se ha depreciado por un 16% de

De mayo al 20 de septiembre. Existe un riesgo a mediano plazo del efecto negativo de riqueza causado por la depreciación de la rupia. Más aun, el gobierno Hindú removió el impuesto a las importaciones en oro de un 8% a un 10% en agosto. Esta política, si continúa en vigor, aumentará la demanda de oro.

Fabricantes de automóviles ingresando a China

Dinámicas:

La creciente clase media también comienza a tener un impacto positivo en el sector automotriz, especialmente en China. De acuerdo a un estudio realizado por la Unidad de Inteligencia Económica, comprar un automóvil y conducirlo por tres años en Shanghai es aproximadamente 3 veces más caro que una compra similar y utilización en Nueva York(35). Sin embargo, las el crecimiento en las ventas automovilísticas aumentó un 19.5% anual entre 2002 y 2012. El lento crecimiento en la demanda fue un resultado de los efectos en los ingresos y riqueza positivos, impulsados por el crecimiento en ingresos y precios de las propiedades en los últimos diez años (véase parte 1). Los fabricantes de autos chinos se han beneficiado significativamente de dicho desarrollo. Según Katsuhiko Sasuga (2011), los fabricantes chinos dependen en transferencias de tecnología por compañías extranjeras(36). Con más colaboraciones nacional-extranjeras y asociaciones establecidas en los 2000s, la tecnología ha entrado a China a través del establecimiento de estas compañías.

Algunos podrían preocuparse de que los fabricantes japoneses pudieran ser afectados por el crecimiento de los fabricantes chinos. Sin embargo, al continuar la diferenciación y segmentación en la región, los automóviles fabricados por las marcas líderes japonesas son significativamente diferentes de sus competidores chinos. Para poder facilitar un entendimiento más sencillo del sector, el precio de venta promedio puede utilizar como diferenciador de productos(37).

Usando datos de la compañía para el año terminante en marzo de 2013, el promedio de precios de venta de Toyota y Honda fueron 165,372 RMB, y 163,614 RMB, respectivamente. Para el año 2013, el PPP para el Dongfeng Motor, fabricante chino, fue de 26,675 RMB y para BYD, 111,557 RMB. Mientras comprendemos que la mezcla de productos conlleva a diferencias en el PPP, dichas diferencias en precio implican que los fabricantes chinos y japoneses no compiten directamente uno con otro. En términos históricos, la fluctuación en tasas de cambio ha sido un factor clave que determina el desempeño de los automóviles japoneses, siendo la fortaleza del RMB un reto para los fabricantes japoneses. Una de las tres políticas introducidas por el primer ministro japonés Shinzo Abe en 2013 fue una estrategia de debilitación del Yen. Para septiembre 11 de este año, el yen japonés se ha depreciado por más de un 24% contra el Yuan chino desde que Abe ganó la elección presidencial el 26 de septiembre de 2012. Si la estrategia del Yen débil prevalece, le otorgará una ventaja fuerte a la industria automotriz japonesa.

(33) Dominic Barton, Yougang Chen, y Amy Jin, “Descubriendo a la Clase Media China,” McKinsey Quarterly, Junio 2013.

(34) <http://english.cntv.cn/program/china24/20130918/101477.shtml>

(35) <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2013/04/daily-chart-2>

(36) Katsuhiko Sasuga, « El Impacto en el Crecimiento de las Industrias Automotrices Chinas e Hindús

» en La escala de Globalización. Pensando Globalmente, Actuando Localmente, Cambiando Individualmente en el Siglo XXI, p. 286-291. Ostrava, Universidad de Ostrava, 2011.

(37) PPP, en nuestro contexto, se calcula utilizando PPP = Ganancia/ número de vehículos vendidos

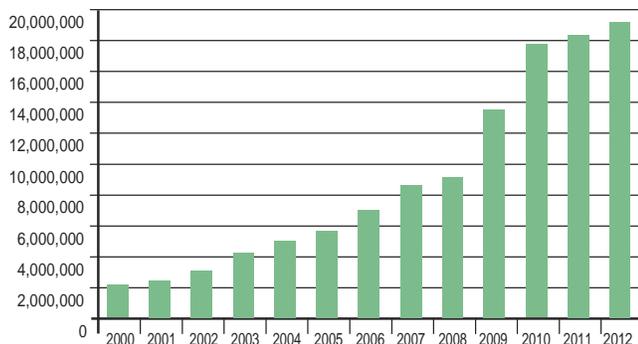
Principales riesgos a monitorear:

No obstante, también existen riesgos asociados con los fabricantes de autos japoneses y extranjeros en relación con su exposición al mercado chino. Por ejemplo el 23 de agosto, de acuerdo con las noticias Xin Hua dirigidas por el estado, el Ministerio de Comercio Chino (MOC) anunció que está trabajando en mejorar las regulaciones en ventas de automóviles como resultado del creciente número de quejas sobre “el ajuste de precios que ha llevado a precios exorbitantes en automóviles extranjeros”(38). Cambios de regulación similares traerían sin duda a incertezas en las empresas automotrices que tienen presencia en China.

Otro elemento importante potencialmente dañino para la industria es la determinación del gobierno chino de reducir la contaminación. China es el mayor generador de dióxido de carbono desde 2009, responsable del 25.4% de las emisiones globales(39). Junto con el fuerte tráfico de automóviles en ciudades clave, este desarrollo sería un arrastre en la economía. Para prevenir este retroceso, las autoridades chinas han tomado medidas potenciales para limitar la contaminación. Una de estas directamente relacionada con la industria automotriz es la aprobación de límites en la compra de vehículos en las principales ciudades como Beijing y Shanghai. Las autoridades han considerado implementar límites similares a la compra de autos en otras ocho ciudades, incluyendo Tianjin, Shenzhen, Hangzhou, Chengdu, Shijiazhuang, Chongqing, Qingdao y Wuhan(40).

Por otra parte, un acceso más sencillo para los consumidores podría impactar positivamente el sector automotriz en China. Como se describió en la Parte 2 de este estudio, la deuda familiar china es comparablemente baja en estándares regionales. El autofinanciamiento es tan sólo un pequeño fragmento de la gama de préstamos, representando 261.5 mil millones de RMB, o el 2.5% de los préstamos totales. Estos datos sugieren que el autofinanciamiento en China se encuentra en una etapa muy temprana, lo que es paralelo con los datos de un reporte realizado por Deloitte y el Banco Minsheng en 2012(41). Sin embargo, los bancos podrían alentar la aprobación de los procesos de préstamos automotrices, lo que esencialmente reduciría la posibilidad de compra de automóviles para aquellos que necesitan un financiamiento. Esto ya que el crédito total otorgado al sector privado ha sido catalogado como muy alto por las autoridades. Dicha política representa un riesgo clave para el sector – ambos fabricantes nacionales y extranjeros.

GRAFICA 13
Ventas automotrices en China



Fuentes: CEIC, Asociación de Fabricantes Automotrices Chinos, Coface

(38) http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-08/23/c_1132657611.htm

(39) <http://image.guardian.co.uk/sysfiles/Guardian/documents/2011/02/10/CarbonWeb.pdf?gu=Graphic:in%20body%20link>

(40) <http://www.bloomberg.com/news/2013-07-10/china-passenger-vehicle-deliveries-rise-9-3-amid-cash-crunch.html>

(41) Deloitte Automotive Practice y Min Sheng Bank, 2012 Reporte Financiero Automotriz chino

Conclusión

El crecimiento dinámico en Asia, excluyendo a Japón, desde la crisis de 1997-98, ha sido acompañado por una marcada expansión del consumo familiar. Esta tendencia, que afecta a todos los grandes países de la región (pero no uniformemente), ha generado importantes consecuencias económicas y sociales, ya que ha resultado particularmente en el crecimiento de la clase media.

A pesar del gran aumento de los estándares de vida pasados, esta tendencia aparentemente continuará por los años subsecuentes, manteniendo favorables los prospectos económicos en países asiáticos; la mayoría de éstos aun muy por detrás de las economías desarrolladas en términos de consumo per capita. Sectores como el automotriz y el turístico continuarán beneficiándose de la continuidad de este proceso en los años venideros.

Sin embargo, no debemos ser demasiado optimistas: estas cifras favorables no deben permitir perder de vista los crecientes riesgos relacionados al crecimiento excesivo de la deuda familiar. Creemos que dichos riesgos son particularmente altos en Corea, Malasia, Singapur y Tailandia. La carga de pago de dichas deudas es, de hecho, más alta ahora que lo que representó en los Estados Unidos en 2008: al comienzo de su crisis hipotecaria. También es mayor a la observada en el mercado de propiedades en España en 2012, sector principalmente responsable por la fuerte recesión del país. Aunque estas comparaciones no necesariamente vislumbran que una crisis de magnitudes similares es inminente en estos países, al menos insta a una moderación del consumo doméstico en los años venideros.

CAMBIOS EN LAS EVALUACIONES DE RIESGO PAIS

Evaluación mejorada o removida de lista negativa, o puesta en lista positiva

País	Anterior ERP	Nueva ERP
Estados Unidos	A2	A2↑

Estados Unidos: A2↑

- El crecimiento PIB es fuerte, y debería acelerarse en 2014 (5% en 2013 y 2.2% en 2014). Los principales indicadores se encuentran bien posicionados
- Los márgenes empresariales de ganancia han aumentado, con un bajo nivel de deuda (55% del PIB) aun si el crecimiento en algunos sectores (ej. acero, materiales de construcción, papel y empaquetado) se mantiene anémico.
- El consumo privado es el principal vehículo de crecimiento del PIB, con un crecimiento más seguro (2% año con año) que la pre crisis (3.8%). La tasa de ahorros reducida (44% sólo en Julio, presentando una pérdida de dos puntos en los últimos dos años) señala al final del proceso de estabilización familiar. La tasa de desempleo más baja (7.3%) y el creciente aumento a los salarios (+2.2% año con año en Julio) ha impulsado el gasto familiar.
- El cierre de gobierno ha sorprendido, pero no debería tener ningún impacto significativo en las actividades, contando con que no dure hasta el largo plazo. Sin embargo, incertezas relacionadas al límite de deuda externa Americana se mantienen muy altas, así como el riesgo: no puede ser aumentado, pero tampoco descartado. Dentro de este escenario de riesgo, la demanda doméstica privada podría ser afectada significativamente. No obstante, éste resultado debe ser evitado al final, de acuerdo con nuestro escenario base. Por tanto, el consumo e inversión privada se mantendrá fuerte a pesar de nuevos posibles recortes al presupuesto.

Evaluación devaluada, o removida de lista positiva, o puesta en lista negativa

País	Anterior CRA	Nueva CRA
Brasil	A3	A3↓
Tailandia	A3	A3↓

Brasil: A3↓

- El crecimiento es y se mantendrá lento, con un 2.3% esperado para este año y 2.9% para el próximo. La probabilidad de que tengamos que actualizar la segunda cifra es alta.
- Las crecientes tasas de interés con la Selic muy probablemente alcanzando 10% a finales del año, lo que impedirá cualquier reavivamiento significativo.
- El consumo familiar, principalmente basado en crédito ya no es benéfico. Pagos a la deuda familiar alcanzan el 21% de sus ingresos (16% en 2005), mientras que en los EU se mantiene en un 10%. Las crecientes tasas de interés añadirán peso a la carga. Las familias, así como los bancos, se han vuelto más cuidadosos. Las industrias y el comercio que solían depender de préstamos, como el automotriz, electrodomésticos, y electrónicos de consumo podrían sufrir (si no es que ya sufren).
- La inversión corporativa no compensará el consumo. Las crecientes tasas de interés y precios elevados para componentes y maquinaria importada, debido a la depreciación del Real, añadidos a los ya altos impuestos y costos de producción (energía y labor), no inducirán a compañías extranjeras a acelerar su inversión.
- La inversión en infraestructuras, aunque muy necesaria, podría tardar en despegar. Los recursos públicos se concentran en gastos corrientes. Los inversionistas privados se mantienen preocupados por la intervención del estado, la burocracia y los altos costos.
- La depreciación del Real (15% desde mayo de 2013 y 30% desde el último pico de Junio de 2011) comienza a pesar en firmas que se endeudaron en monedas extranjeras para financiar su desarrollo durante los "años buenos", sin mencionar los compradores de productos importados facturados en monedas extranjeras.
- Y por último, las deudas vencidas han aumentado significativamente en los últimos meses.

Tailandia: A3↓

- La economía ha entrado en una recesión: el PIB se ha reducido cada trimestre por un 0.3% en el primer trimestre de 2013 y por 1.7% en el segundo.
- Las exportaciones se mantienen débiles, afectadas por la desaceleración china (China es el comprador número uno de productos tailandeses)
- Por encima de esto, el consumo privado (el mayor componente del PIB) sigue reduciéndose, pero el Banco Central de Tailandia, preocupado por el nivel de deuda familiar (80% del PIB), ha decidido mantener su principal política de tasas de interés –Por encima de esto, algunos proyectos de infraestructura se han retrasado, y los efectos de las políticas de estímulo del gobierno se debilitan.
- En el escenario político, el proceso de reconciliación continúa con roces, a pesar de las iniciativas del primer ministro, Yingluck Shinawatra.

Riesgo País **A2**

Clima Empresarial **A1**



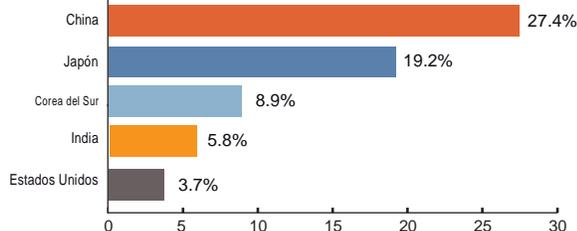
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	2.4	3.7	2.5	2.8
Inflación (promedio anual) (%)	3.4	1.7	2.2	2.9
Balance presupuestal (% GDP)	-4.2	-2.9	-1.1	-1.3
Balance de cuenta corriente (% GDP)	-2.3	-3.9	-2.4	-3.1
Deuda pública (% GDP)	24.1	27.2	27.6	26.7

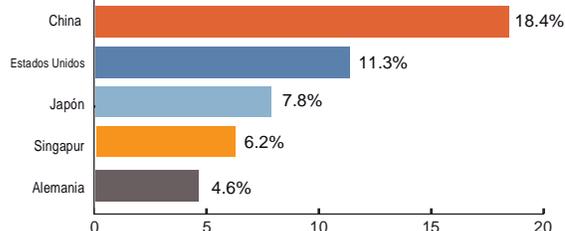
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

Inversión y consumo: motores de crecimiento para 2014

El crecimiento disminuyó en 2013, junto con la reducción de precios en artículos de lujo, correlacionada con el lento avance de la economía internacional y la reducción de actividad en China. Localmente, el consumo familiar también disminuyó en miedo por un panorama de clima internacional débil. El cambio en mayoría política, una consecuencia de las elecciones generales en septiembre de 2013, introdujo a los liberales al poder. El nuevo primer ministro, Tony Abbott, ha prometido liberalizar el país y promover la inversión. Las primeras medidas tomadas serán dirigidas al sector empresarial. Abbott se ha comprometido a abolir el impuesto al cartón y a las utilidades de las compañías mineras. A principios de 2013, el Buró de Economía de Recursos y Energía confirmó que 18 proyectos mayores de inversión en minería y energía con un valor total de 149 mil millones de dólares australianos (9% del PIB) habían sido diferidos o cancelados en los doce meses previos (expansión de la Olympic Dam, mina de cobre-uranio, construcción de una terminal de exportaciones en Port Hedland, etc.). Las inversiones, por lo tanto, contribuirán positivamente al crecimiento en 2014. El consumo familiar continuará creciendo en el mismo año. El recorte del 2.5% en el indicador clave del Banco de la Reserva Australiana (RBA) en agosto de 2013 impactará positivamente en las finanzas familiares, especialmente al disminuir los intereses en hipotecas, la mayoría de ellas sacadas a tasas variables. Como resultado de esto el ingreso prescindible se incrementará ligeramente, ayudado también por mejores salarios reales. Sin embargo, el notable incremento en la tasa de desempleo en 2013 (5.8% en agosto de 2013, +0.7% anual) comienza a afectar la confianza familiar –los niveles de ahorro son mucho mayores que los niveles de pre crisis (10.5% del ingreso familiar contra un 3.5% previo) y las familias han escogido pagar sus deudas (más del 150% de ingreso prescindible). La actividad en el sector manufacturero ha decaído. Ford anunció el cierre de dos fábricas, culpando su decisión de abrirlas, ya que sus costos de producción son del doble que en Europa. El sector de servicios (turismo, educación) continúa sufriendo debido a una desventaja de precios competitivos causada por la fuerza de la moneda australiana.

Exportaciones castigadas por la fuerza del dólar

Se espera que crezca el déficit de cuenta actual australiano en 2014. Sobre las importaciones, recientes medidas gubernamentales impulsarán la demanda de maquinaria y bienes básicos. Del lado de las exportaciones, la actividad de minaría (carbón y hierro) y energía (gas de carbón y gas natural) es principalmente dependiente de las demandas de China (21% de bienes y servicios, 60% de hierro). La demanda de China por bienes australianos se disminuirá de nuevo, ya que la tasa de cambio del dólar australiano contra el dólar americano, a pesar de una política monetaria expansionista, afecta la competitividad de precios. Además, China ha optado por diversificar sus proveedores para así mantener a raya los precios de negociación. Para impulsar su competitividad y atractivo comercial, Australia busca firmar tratados de libre comercio con sus principales socios comerciales: China (No 1), Japón (No. 12, 12% del comercio) y Corea del Sur (No. 4, 5.5%). La deuda pública (27%) es baja comparada con los países en vías de desarrollo (75%). El nuevo gobierno, por lo tanto, tiene espacio para maniobrar y así sostener la demanda doméstica. En este contexto, las utilidades fiscales podrían reducirse para 2014.

Cambio de mayoría

Elegido en septiembre de 2013, Tony Abbott es el 28° primer ministro australiano. Con 88 asientos de 150 en la Cámara de Representantes, la coalición liberal tiene ahora una amplia mayoría. Ha reemplazado al partido laboral, que había quedado muy dividido tan sólo unos meses antes de las elecciones. Julia Gillard, primer ministro hasta julio de 2013, fue afectada por la caída del impuesto al carbón, la cual, aunada a una fuerte caída de precios en artículos de lujo, debilitó la economía. Menos de tres meses antes de las elecciones, la primer ministro fue rechazada por su partido a favor del anterior primer ministro, Kevin Rudd.

Tony Abbott instituyó el combatir la inmigración ilegal (especialmente de la República Islámica de Irán) una de sus prioridades de campaña. En materia internacional, Australia tiene dos preocupaciones. En el frente económico, busca relaciones más cercanas con los estados miembros de la ANSA, mientras que en el frente diplomático, se mantendrá cercana a los Estados Unidos en vista del poder creciente en la región Asia-Pacífico.

Fortalezas

- Proximidad geográfica con Asia
- Recursos minerales
- Deuda pública moderada
- Sólido sistema bancario
- Demografía dinámica
- Características geográficas que favorecen el turismo

Debilidades

- Vulnerable a cambios y demanda de China
- Deuda familiar sustancial (más del 150% de ingresos prescindibles)
- Falta de mano de obra calificada
- Alta exposición a desastres naturales
- Fuertes disparidades entre los estados federales



Riesgo País **A3**

Clima empresarial **A4**

Riesgo **Moderado-Bajo**

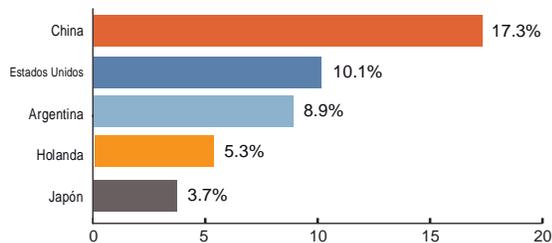
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	2.7	0.9	2.3	2.9
Inflación (promedio anual) (%)	6.5	5.8	6.1	5.8
Balance presupuestal (% GDP)	-2.6	-2.5	-3.2	-3.8
Balance de cuenta corriente (% GDP)	-2.1	-2.4	-3.5	-2.9
Deuda Pública (% GDP)	68.0	68.0	67.0	66.0

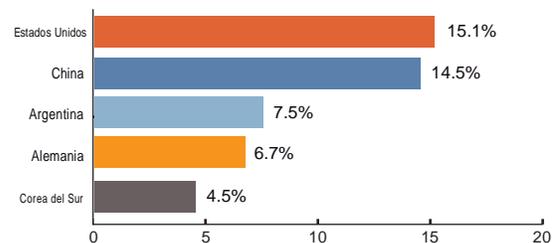
(e): Estimado (p): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

Crecimiento aun moderado

El crecimiento se mantendrá moderado en 2013. El consumo, la primer fuente de ingreso desde tiempo atrás, se incrementará modestamente, con la creación de algunos nuevos empleos. El crédito, combustible esencial del consumo, se reducirá debido al cuidado de bancos y familias, cuyos costos de financiamiento de deudas (que ya ascienden al 21% de sus ingresos) se elevarán aun más debido a tasas de interés más altas. La inversión probablemente se acelerará, si las concesiones a las infraestructuras de construcción y operación de transporte encuentran inversión privada extranjera. Se espera que la construcción se beneficie de nuevo del financiamiento público de interés social y la terminación de instalaciones para la Copa Mundial de Fútbol y los juegos olímpicos. Las exportaciones se podrían beneficiar de la recuperación de los Estados Unidos (11% de las ventas), el reavivamiento de la economía Europea (16%) y el mercado chino (17%). Las exportaciones de petróleo aumentarán con el comienzo de operaciones en nuevos yacimientos y precios estables. Sin embargo, con los precios a la canasta básica estabilizándose (49% de las ventas son minerales de hierro, soya, cereales, café y azúcar) Hay poca esperanza de una clara recuperación. La verdadera depreciación, que comenzó en mayo de 2013, restaurará la competitividad sólo para los productos de manufactura como automóviles, aviación, acero, papel, jugo de naranja y carne.

Las cuentas públicas continúan deteriorándose, pero se mantienen bajo control

Con la política fiscal aun reacomodándose en vista de las elecciones de octubre de 2014, el déficit público se estima que crecerá un más, mientras que el excedente primario (sin incluir la financiación de las deudas) se reduce. Las reducciones a impuestos ofrecidas a las familias y empresas se han incrementado desde 2013. El gasto actual, la prioridad presupuestal, con salarios y beneficios sociales indexados a la inflación, se eleva rápidamente. A pesar de algunos ajustes, el subsidio a derivados del petróleo aumentará, mientras la brecha entre precios locales e internacionales (30% en agosto de 2013), probablemente se incrementará. Con esta deterioración, no habrá reducción en la deuda pública (67%, pero 34% neto en financiamiento actual). Sin embargo, la pequeña proporción extranjera reduce el riesgo de que se salga de control.

Ajuste continuo de políticas monetarias

A diferencia de la política fiscal, la política monetaria podría ser ajustada un más (la tasa principal por encima del 10% en 2014) para combatir las fuertes presiones inflacionarias. El Banco Central también probablemente prolongará sus intervenciones en el mercado de divisas internacional con el fin de mitigar una futura depreciación del Real, la cual podría intensificar dichas presiones. La efectividad de ésta política será limitada por las causas estructurales significativas de la inflación. Por lo pronto, la moneda necesita retener la confianza de los inversionistas extranjeros, ya que los negocios necesitan atraer capital externo para compensar los ahorros domésticos insuficientes monopolizados por el sector público. Así pues, aunque el Real se mantiene flotando, el Banco Central interviene en su fluctuación (positiva o negativa) demasiado.

La depreciación del Real impactará positivamente cuentas externas sólidas

La depreciación del Real propiciará un incremento en el déficit actual. El excedente del comercio, reduciéndose desde 2008 hasta el punto de casi desaparecer en 2013, regresará a niveles más sanos mientras las exportaciones de bienes de manufactura reciben un impulso y las importaciones se limitan. Todavía existirá un fuerte déficit en el comercio de servicios y utilidades relacionadas (turismo, dividendos, interés). Sin embargo, la depreciación reducirá el equivalente en divisas extranjeros de los dividendos repatriados por empresas extranjeras, al tiempo de alentar a los brasileños a limitar sus viajes al extranjero. El déficit de cuenta corriente será financiado en tres cuartos por inversiones extranjeras directas, mientras que el resto, de inversiones extranjeras en deuda brasileña. La carga de deuda extranjera es modesta (15% del PIB), pero creciente. La proporción de deudores públicos se ha reducido distintivamente a favor del sector privado. Se encuentra principalmente cubierta por las reservas cambiarias extranjeras, que representan un año y media de importaciones. Por otra parte, en vista de las obligaciones extranjeras hacia Brasil, el país se mantiene como un acreedor neto.

Potencial de crecimiento castigado por déficits estructurales

Brasil se beneficia de recursos naturales abundantes, así como de una industria diversificada, de la cual su operación ha sido afectada por la falta de infraestructura y labor calificada, la intervención del estado y papeleo. Los costos empresariales se elevan más rápido que su productividad, forzándolos a aumentar los precios para mantener ganancias, pero a costa de su competitividad. Se han adoptado medidas fiscales y proteccionistas para aliviar estas presiones. La carga fiscal, sin embargo, se mantiene fuerte. El consumo desacelerado continúa debilitando las industrias y el comercio, quienes dependen de él: bienes del hogar, automóviles, electrónicos, etc. La depreciación del Real también afecta gravemente a las empresas, cuya deuda en divisas externas ha aumentado significativamente.

Fortalezas

- La sexta economía más fuerte del mundo
- Creciente mano de obra
- Variedad de recursos minerales y agrícolas
- Industria manufacturera de alta tecnología: aeronáutica, farmacéutica, ingeniería petroquímica.
- Resistencia a golpes externos: excedente presupuestal primario, posición de acreedor neto externo, reservas considerables
- Mantiene balances macroeconómicos clave

Debilidades

- Falta de mano de obra capacitada / deficiencia en educación
- Fallas infraestructurales (transporte, energía)
- Inversión inadecuada (18% del PIB)
- Altos costos de producción (salarios, energía, logística, crédito)
- Gasto publico alto e ineficiente
- Fuerte deuda pública y sus subsecuentes costos de financiación
- Corrupción propiciando desigualdad



Riesgo País **A2**

Clima empresarial **A1**

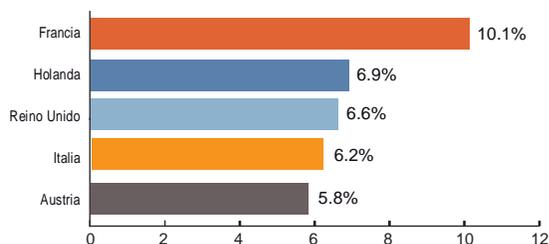
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	3.3	0.7	0.6	1.8
Inflación (promedio anual) (%)	2.1	2.0	1.6	1.9
Balance presupuestal (% GDP)	-0.8	0.1	0.1	0.3
Balance de cuenta corriente (% GDP)	6.2	7.0	7.0	7.0
Deuda pública (% GDP)	80.0	81.2	78.5	75.7

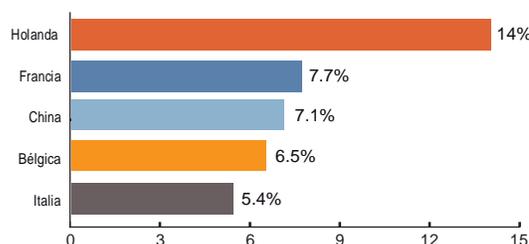
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

Subsanciales cuentas públicas y externas

Continuando la recuperación

La recuperación económica que comenzó en 2013 continuará en 2014. Será basada, en partes iguales, en consumo doméstico, como antes y, ahora, con un nuevo elemento en inversión empresarial. La contribución del comercio internacional al crecimiento será otra vez nula, con las importaciones y exportaciones incrementándose en proporciones iguales. Mayor crecimiento en empleos estimulará el consumo doméstico, mientras que la inmigración y el crecimiento en la cantidad de empleos femeninos aumentarán el número de individuos trabajando. El ingreso prescindible aumentará por más de un 3% (permitiendo a la inflación aumentar un 1%) debido a los aumentos salariales negociados con las principales industrias, a las contribuciones bajas al fondo de pensiones, el aumento a la tasa de impuesto sobre la renta y a beneficios para hijos dependientes aprobados en 2013. Se espera un crecimiento en los ingresos financieros en las espaldas de tasas de interés más altas. Se espera un crecimiento estable en las inversiones empresariales en equipo después de tres años de deterioro. Los altos ejecutivos empresariales han expresado su seguridad en la mejora general de la economía, y se han propuesto beneficiarse de las aun favorables condiciones de crédito. Se espera que construcción de edificaciones públicas y comerciales se acelere rápidamente, mientras que la construcción de viviendas se mantenga a flote, particularmente en las grandes ciudades y en regiones que atraen a más inmigrantes como Bavaria, Baden-Württemberg, Hessen y Berlín. Las exportaciones, que representan más del 50% del PIB, se beneficiarán de la fuerte recuperación económica americana (7% de las ventas), de las ventas en los países europeos fuera de la eurozona (20%), así como el implacable crecimiento chino (6%). Los bienes de equipo, así como los productos intermediarios consisten respectivamente un 45% y 30% de las exportaciones, con China absorbiendo el 20% de las primeras y el 5% de las segundas. Mucho dependerá, entonces, del componente de inversión en el crecimiento global. Será, sin embargo, inútil esperar un fuerte crecimiento sin una mejora en el crecimiento de la eurozona, que todavía absorbe el 37%.

A pesar de los bajos cargos legales y las altas transferencias sociales, los ingresos crecerán más rápido que el gasto. Un crecimiento más rápido da paso al aumento mecánico de los ingresos, así como a la reducción de los beneficios otorgados a los desempleados. Así pues, las bajas tasas de interés sobre la deuda alemana también contienen gastos. Se espera un pequeño excedente de las cuentas públicas, mientras que la deuda pública verá una reducción en su contribución al PIB. Sin embargo, la resolución de la deuda griega y/o asistencia adicional por parte de los bancos en peligro contribuirán a socavar este pronóstico. No obstante como siempre, el objetivo de consolidar las cuentas públicas federales (déficit máximo estructural del 0.35%) contenidas en el "Schuldenbremse" (freno a la deuda), incorporado a la Constitución en 2009, ya ha sido alcanzado. Existirá un amplio excedente de la cuenta corriente gracias al masivo excedente en el comercio (5 al 6% del PIB). El balance de exhibiciones se mantiene en equilibrio, con el déficit de turismo contrarrestado por el superávit en servicios a empresas. El balance de ingresos se encuentra con un ligero excedente gracias a que el ingreso de inversiones en el extranjero excede las transferencias realizadas por inmigrantes e inversionistas extranjeros hacia su país de origen. Este considerable excedente a la cuenta corriente se utiliza para la adquisición de activos en el extranjero (inversiones directas, acciones, bonos). También es utilizado por el Bundesbank, aunque ha perdido confianza gradualmente desde 2013, para acumular saldos en otros bancos con problemas de liquidez en la eurozona. Nueve años consecutivos de excedente en la cuenta corriente cerca o por encima del 6% le han permitido a este país acumular activos en el extranjero muy por encima de su deuda externa.

Un mejor escenario político y económico

Después del golpe del clima económico en la primavera de 2012 y hasta el invierno de 2013, ambos relacionados con exportaciones y el mercado doméstico, las empresas se han beneficiado desde primavera de 2013 de una mejor situación económica doméstica y externa. Se espera reducir las tasas de morosidad para 2014. Además, ahora que las elecciones de septiembre de 2013 han pasado, la nueva coalición dirigida por Angela Merkel será capaz de enfrentar una gama de problemas.

Aunado a los problemas europeos, se puede encontrar una solidaridad financiera entre el Länder, la población decreciente, estructuras familiares inadecuadas para niños, infraestructuras empeorantes y oportunidades educativas que dañan la productividad, la introducción de un salario mínimo en un momento en que un cuarto de los empleos se encuentran mal pagados, además de ser temporales, y el financiamiento del crecimiento en energía renovable del 25% al 80% para el 2050.

Fortalezas

- Una sólida base industrial (1/4 del PIB)
- Alta calidad que contribuye a la competitividad y utilidad
- Fuerte presencia en mercados emergentes (1/3 de las exportaciones)
- PyMes (Mittelstand) orientadas en la familia y con una fuerte base regional
- Europa Central y Oriental integradas en el proceso de producción
- La importancia de los puertos de Hamburgo, Bremerhaven and Kiel
- El sistema institucional propicia el consenso y la representación

Debilidades

- Infraestructuras anticuadas
- Un declive demográfico parcialmente afectado por la migración
- Falta de ingenieros y capital de riesgo
- Baja tasa de empleo femenino
- Fuerte dependencia a mercados mundiales, particularmente los europeos
- Predominancia de la industria automotriz
- Regresión persistente de la frontera oriental, aunque la brecha se continúa acortando
- Altos costos energéticos



Country risk

C

Clima empresarial

A3

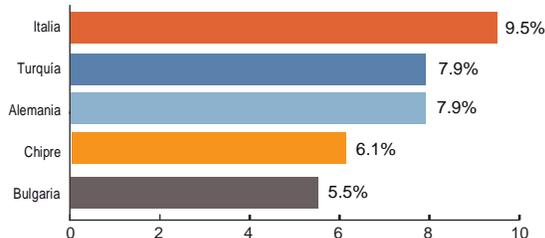
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento del PIB (%)	-7.1	-6.4	-4.0	-0.6
Inflación (promedio anual) (%)	3.1	1.0	-0.8	-0.4
Balance presupuestal (% GDP)	-9.6	-6.3	-4.4	-3.5
Balance de cuenta corriente (% GDP)	-9.9	-3.4	-0.8	0.8
Deuda pública (% GDP)	170.3	156.9	175.8	177.2

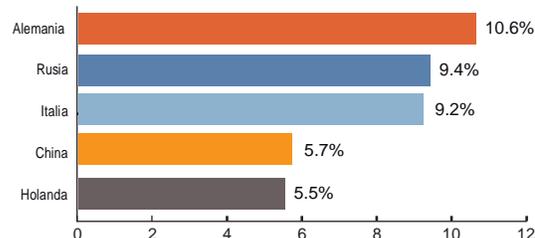
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

El país sufrirá un séptimo año de recesión en 2014

El paso de la contracción económica se disminuyó en 2013 gracias al crecimiento de la demanda europea y mejores desempeños en las exportaciones. La demanda doméstica se ha mantenido débil, con un consumo privado todavía detenido por el desempleo masivo (aunque ha comenzado a mejorar lentamente) y por salarios decrecientes (la disminución acumulativa aparentemente alcanzará el 20% para finales de 2014). Lo mismo aplica al consumo público, debido a los recortes planeados al gasto bajo el acuerdo firmado con el FMI y la UE, y a la inversión, que sufre de baja confianza por parte de las empresas, débil capacidad de implementación y falta de liquidez. Se espera que recesión continúe durante los primeros meses de 2014, con una posible recuperación comenzando a finales del año al acelerarse las exportaciones y las inversiones; éstas últimas beneficiadas por una mayor confianza por parte del sector privado. Las exportaciones podrían comenzar a tomar ventaja de las ganancias en competitividad resultantes de las bajas tasas salariales, con la condición de que la demanda externa se mantenga y las finanzas comerciales se reanuden. Las cuentas externas podrían inclusive llegar a un excedente en 2014, si las importaciones continúan decayendo.

Empresas fuertemente afectadas por la crisis; el sector bancario en recuperación

Las fibras económicas siguen débiles. Las empresas siguen enfrentando la cadena de fichas que continúa cayendo: mayores presiones fiscales, declinaciones de crédito y términos de pago más largos. Muchas compañías han tenido que cerrar operaciones y despedir empleados. El crédito bancario, del cual dependen significativamente las PyMes, continúa contrayéndose, aunque se mantiene positivo en el sector de servicios y se estabiliza en el sector de la construcción. El sector bancario apenas comienza a recuperarse. Los depósitos se han actualizado desde mediados de 2012, pero se mantienen muy por debajo de los niveles pre crisis. El sector, sin embargo, está haciendo menor uso de la liquidez de sus cuentas de ahorros. La restructuración de la deuda soberana griega ha resultado en fuertes pérdidas, y la recesión ha conllevado una marcada deterioración en la igualdad de los portafolios bancarios. La restructuración del sector bancario, sin embargo, casi llega a su fin: el Fondo de Estabilidad Financiera Helénico ha recapitalizado las cuatro principales instituciones crediticias, que ahora mantienen el 96% de los depósitos totales, mientras la mayoría de los demás bancos han sido sujetos a planes de restructuración.

¿Hacia un tercer rescate?

Después del primer plan internacional de rescate de 110 mil millones de dólares en mayo de 2010, el país tuvo que ser rescatado en marzo de 2012, involucrando otro financiamiento por 130 mil millones y fuertes cortes en la deuda soberana griega de interés privado. En noviembre de 2012, la eurozona y el FMI le otorgaron a Grecia otra condonación de deuda de alrededor de 40 mil millones a través de una combinación de medidas (nuevas fechas límite de pago y tasas de interés más bajas en ciertos préstamos ya otorgados, compra de la deuda por parte del gobierno griego de manos de acreedores privados). El ratio de deuda pública/PIB, sin embargo, disminuyó solo ligeramente, y comenzó a crecer de nuevo en 2013. Continúa la incerteza sobre el futuro desenlace del programa acordado con la Troika: la fricción se mantiene fuerte (en particular en la reforma de servicios civiles, privatización, restructuración del sistema fiscal). Un tercer rescate parece, sin embargo, ser necesario. Con las elecciones en Alemania ahora concluidas, probablemente se negociará un nuevo acuerdo, una vez que las reformas actuales hayan sido auditadas. Pronto se sabrá si esta extensión será acompañada de un recorte a la deuda griega realizado por los acreedores oficiales.

Un difícil clima político y social

La victoria del partido de centro-derecha en las elecciones legislativas de junio de 2012, con un retiro de los socialistas y el partido de izquierda moderada ha reasegurado inversionistas y reducido considerablemente el miedo a dejar la eurozona. La coalición se redujo a los dos partidos principales después de la retirada del pequeño partido Democrático de Izquierda que respondía al cierre del servicio de información pública. El gobierno de la coalición mantiene mayoría parlamentaria, pero continúa débil, atrapado en el medio entre los requerimientos de acreedores internacionales (particularmente en relación a la implementación de reformas de servicio civil) y la necesidad de prevenir una explosión social. Mientras la situación económica empeora, el apoyo a los grupos populistas y nacionalistas se fortalece.

Fortalezas

- Apoyado por la comunidad financiera internacional
- El principal poseedor de barcos del mundo
- Atractivo turístico

Debilidades

- En crisis debido a una fuerte deuda pública y privada, con uno de los más grandes desbalances fiscales y externos
- Instituciones públicas débiles, lo que resulta especialmente en una evasión fiscal general
- Industria pequeña, poco contenido tecnológico en exportaciones (alimentos y productos químicos)
- Un ambiente empresarial dañado por la burocracia
- Tensiones sociales generadas por la austeridad fiscal y el desempleo masivo



Riesgo País **A4**

Clima empresarial **B**

Riesgo **Bajo moderado**

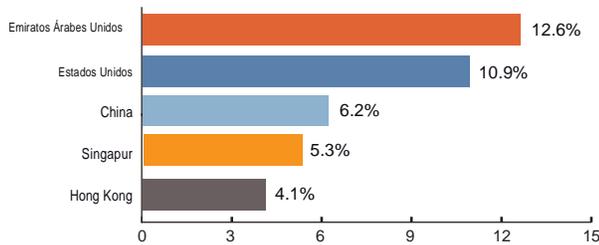
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	6.2	5.0	5.0	5.5
Inflación (promedio anual) (%)	8.9	7.8	7.2	7.0
Balance presupuestal (% GDP)	-8.1	-7.1	-7.4	-7.3
Balance de cuenta corriente (% GDP)	-4.2	-3.9	-3.6	-2.7
Deuda pública (% GDP)	65.0	65.6	64.6	64.6

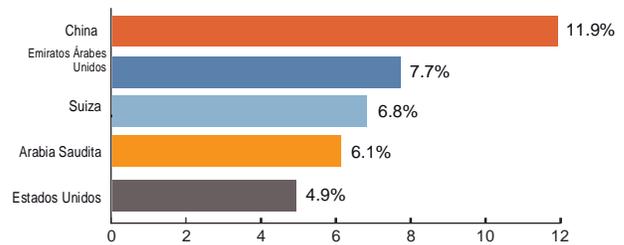
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

Recuperación moderada de crecimiento y apertura del mercado de capitales

El crecimiento se desaceleró en 2012/2013 debido a la debilitación de la demanda doméstica. Se espera una ligera recuperación en el período 2013/2014. La posible introducción de reformas estructurales relacionadas con el mercado energético, la facilitación de procesos para proyectos de infraestructura, así como el mercado de capitales sugiere un mejor prospecto futuro. Además, el dinamismo del sector de servicios aun contribuye al crecimiento, particularmente en el segmento tecnológico. Las exportaciones también se beneficiarán de la caída en el valor de la rupia y una ligera recuperación global. Finalmente, el consumo, el principal motor de crecimiento económico, se espera que contribuya al crecer a un paso moderado gracias al creciente ingreso prescindible de las familias, ligado a un apoyo fiscal. La inflación se ha desacelerado para 2013 debido a la disminución de los precios en productos manufacturados y de petróleo, pero aun se mantienen altos (la inflación se mantuvo en un 5.8% en agosto de 2013). Existirá un riesgo significativo de inflación importada para el 2014, ya que la gran factura energética del país será castigada por la depreciación de la rupia.

Persistencia de los déficits dobles y depreciación de la rupia.

El déficit fiscal a nivel local y federal fue recortado en 2012/2013. Se espera una estabilización, pero se mantendrá sustancial en el período 2013/2014, a pesar de los intentos de consolidación de cuentas caracterizado por una sobrecarga del sistema de subsidios, aumento a los impuestos y redirección del gasto hacia la inversión. No obstante, se espera que la cantidad de subsidios se mantenga alta a pesar de la reforma. Además, la agenda política (elecciones legislativas en mayo de 2014) explica a medias, el notable incremento en el gasto social. El partido congresista logró pasar su ley de seguridad alimentaria (1.5% del PIB), bajo la cual se subsidiará la compra de arroz y cereales. La recapitalización de los bancos y apoyo a Discom, la operadora eléctrica pública, también alimentarán a la deuda pública.

Se espera que el déficit de cuenta corriente continúe mejorando para el período 2013/2014 gracias al crecimiento en las exportaciones, aunque la escala de importaciones de petróleo, oro y carbón impedirá cualquier reducción significativa.

Mientras tanto, el balance de servicios y transferencias explica la mejora en la cuenta corriente. El incremento esperado en inversiones directas extranjeras, ligado a las reformas centradas en liberalizar el mercado departamental, resultará en una mejor cobertura del déficit por medio de capital a largo plazo. Aunado a esto, el recorte al impuesto en bonos corporativos con denominación en rupias podría ayudar a reducir las presiones actuales de la moneda. La rupia decayó un 26% entre mayo y principios de septiembre de 2013, atribuyendo esta caída a los anuncios de la Reserva Federal americana de un cambio en su política monetaria, así como a la debilidad interna Hindú. Debido a esto, las autoridades implementaron numerosas medidas para detener esta caída (elevando las principales tasas de interés, imponiendo impuestos en metales importados, etc.). Los bancos públicos, que representan tres cuartos de los activos bancarios y financian los sectores sin fines de lucro, han visto un deterioro en la calidad de sus portafolios de activos. Finalmente, la devaluación de la rupia ha puesto presión sobre las empresas con deudas en monedas extranjeras, y podría también llegar a presionar la calidad de los activos. Sin embargo, la entrada forzosa de las regulaciones de Basel III en abril de 2013 debería estabilizar el sistema financiero.

Un panorama financiero muy difícil

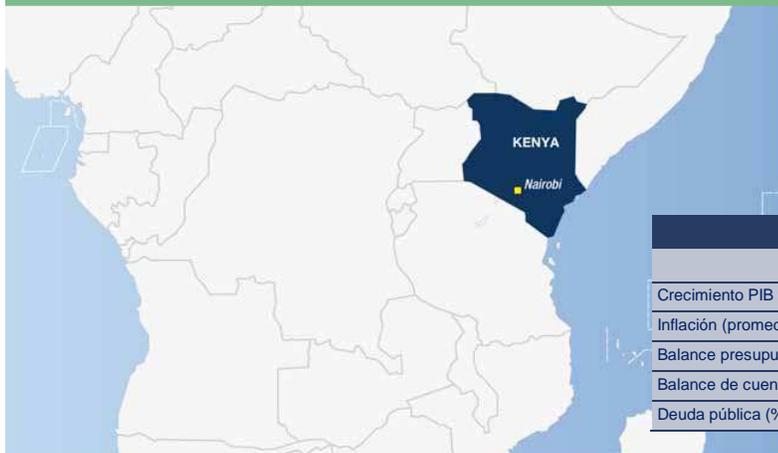
En el período 2012/2013, el Congreso de Triamool abandonó la APU (Alianza Progresiva Unida), una coalición dirigida por el Congreso Nacional Hindú, debido a un desacuerdo sobre las reformas dirigidas a abrir el sector departamental a inversiones extranjeras. La aprobación de dicha ley, a pesar de las hostilidades de negocios locales, cumple el objetivo de atraer inversiones para sostener el crecimiento y detener la depreciación de la rupia. Pero multilaterales extranjeros ahora pueden penetrar el mercado tan sólo cerrando acuerdos de franquicias: no pueden poseer más del 49% de las subsidiarias en India. Los desacuerdos, la derrota en las elecciones regionales y la debilitación de la APU en el parlamento han conllevado a especulaciones sobre las siguientes elecciones, aun antes del final de la legislatura actual en mayo de 2014. El principio del año 2013 quedó marcado por tensiones fronterizas con Paquistán. El sector empresarial sufre de constantes deficiencias: altos niveles de corrupción y la distribución inadecuada de energía. Las empresas medianas se mantienen en problemas estructurales y regulatorios.

Fortalezas

- Motores de crecimiento diversificados
- Fuertes fundamentos: altos niveles de ahorro e inversiones
- Sector privado de servicios muy efectivo
- Deuda externa moderada y satisfactorias reservas de divisas extranjeras

Debilidades

- Falta de infraestructura y fallas en el sistema educativo
- Aumentos Salariales a la mano de obra calificada podría generar una desventaja comparativa
- Importador neto de recursos energéticos
- Creciente deuda de empresas privadas
- Finanzas públicas débiles
- Constante incerteza sobre el conflicto Kashmir



Riesgo País **C**

Clima empresarial **C**

Riesgo **ALTO**

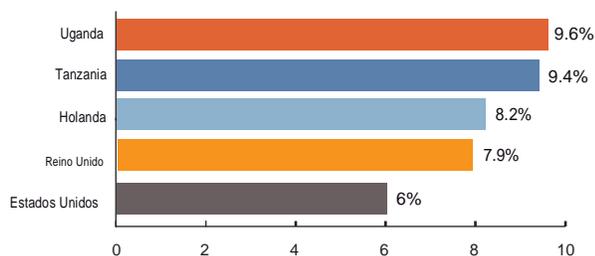
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	4.4	4.7	5.8	6.0
Inflación (promedio anual) (%)	14.0	9.4	5.0	5.3
Balance presupuestal (% GDP)	-5.1	-5.3	-4.6	-4.0
Balance de cuenta corriente (% GDP)	-9.8	-11.0	-8.7	-6.9
Deuda pública (% GDP)	48.5	48.2	47.9	47.3

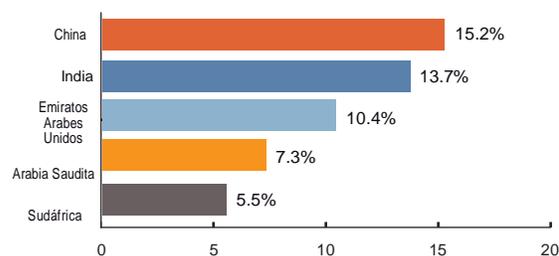
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

Crecimiento estimulado por consumo privado

La economía keniana es la más grande en el Este de África. EN 2013, la actividad aumentó con una reducción a las políticas monetarias. El crecimiento será estable en 2014, especialmente gracias a las inversiones relacionadas al descubrimiento de yacimientos petroleros y gas en 2012. Los inversionistas, por lo tanto, serán asegurados gracias a las elecciones generales de marzo de 2013, con el partido actual manteniéndose en poder. El consumo privado (79%) del PIB seguirá siendo el principal motor de crecimiento, esperando que la inflación se mantenga moderada. Esto es, sin embargo, muy dependiente de los precios alimentarios y, por lo tanto, del clima. La reducción de la principal tasa de interés del Banco Central impulsará el consumo, de manera que el crédito familiar y empresarial continuará aumentando en 2014. Además, el crecimiento de la clase media propicia el gasto privado. El sector primario se mantendrá bajo, mientras que la apertura de una gran mina de titanio a finales de 2013 ha fortalecido la actividad en el sector. El sector de servicios, uno de los más atractivos del continente, se mantiene sostenido por los servicios financieros y de telecomunicaciones. En julio de 2013, el Banco Keniano de Equidad y Airtel Kenia, una subsidiaria del grupo de telecomunicaciones Hindú, Bharti Airtel, se aliaron para proveer soluciones en comercio móvil. Mientras tanto, se espera una reducción del turismo en 2014 ligado al riesgo de ataques terroristas después del asalto contra un centro comercial en el centro de Nairobi.

Ligera caída en el déficit fiscal

Se espera que el déficit fiscal keniano se reduzca ligeramente en 2014. Una armonización del IVA ha llevado a una mejora de los ingresos en 2013. Además, el país espera introducir nuevas reformas fiscales para 2014 (impuestos más altos en ingresos no laborados). El gasto será enfocado principalmente en la construcción de infraestructuras como el puerto de aguas profundas de Lamu (\$3.5 mil millones de dólares, 8.5% del PIB), así como en educación y salud. El nivel de deuda se mantiene sustentable en vista de un aumento del apoyo por parte de aliados internacionales.

La expansión del comercio regional contribuye a los ajustes en el balance de cuenta corriente

El déficit de comercio keniano (20% del PIB) se mantendrá fuerte, pero estable hasta que el país comience la explotación de sus depósitos de titanio, petróleo y gas (2018-2020). El gasto en energía, que representa el 10% del PIB, tiene un impacto considerable. Las exportaciones, sin embargo, son impulsadas por los sectores de té y horticultura, los cuales se benefician de la creciente demanda asiática, así como de una mejor integración en la Comunidad del Este de África. Así también, la mejor integración regional del país traerá consigo mayores ganancias ligadas a los servicios de transporte, así como a un aumento en las transferencias de trabajadores transfronterizos. En 2014, el déficit de cuenta corriente del país se reducirá significativamente. Además, las muchas oportunidades ofrecidas por Kenia continúan atrayendo a un creciente número de inversionistas extranjeros (telecomunicaciones, fábricas, uso de suelo), que estabilizan el financiamiento del déficit actual. Kenia es el segundo mayor receptor de inversionistas directos extranjeros en África Subsahariana, después de Sudáfrica y por encima de Nigeria

Las elecciones de marzo de 2013 transcurrieron pacíficamente

En diciembre de 2007, las elecciones presidenciales llevaron al país al borde de la guerra civil, tomando la vida de 1300 personas y generando 600,000 refugiados. En agosto de 2010, se estableció una nueva constitución para asegurar una separación de poderes más clara, incrementar el poder de los condados locales y garantizar la transparencia de futuras elecciones. En marzo de 2013, 6 elecciones tuvieron lugar simultáneamente, incluyendo las elecciones presidenciales. Observadas de cerca por la comunidad internacional, sucedieron pacíficamente. Uhuru Kenyatta (Partido Alianza Nacional) fue elegido Presidente de la República después de la primera ronda, consiguiendo el 50.7% de los votos. El resultado de la elección fue momentáneamente disputado por el presidente que finalizaba y candidato, Mr. Odinga. Odinga subsecuentemente aceptó la decisión de la Suprema Corte, cuyos seis jueces ratificaron unánimemente los resultados de la elección. El presidente, entonces, se resolvió a la tarea de proteger los derechos civiles, mejorar el gobierno, combatir la corrupción y asegurar un acceso común a servicios de agua y electricidad.

El riesgo de un ataque terrorista es significativo

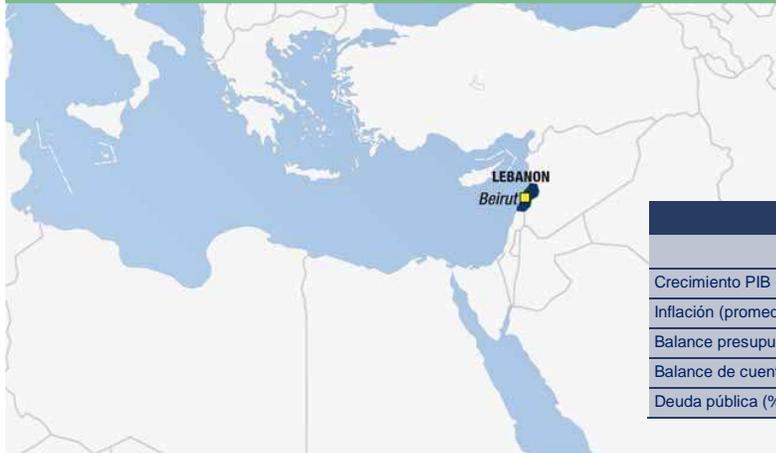
En material internacional, la permanencia de tropas kenianas en el sur de Somalia desde 2011 aumenta el riesgo de ataques terroristas en territorio keniano. El 21 de septiembre de 2013, Al-Shabaab, un grupo extremista somalí, dirigió un ataque contra un centro comercial en el centro de Nairobi. Más de 72 personas perdieron la vida.

Fortalezas

- Posición estratégica entre África Oriental y occidental
- Un papel estratégico en la Comunidad de África Oriental, dirigiendo el mercado común africano
- Agricultura diversificada (maíz, té, café, horticultura)
- Buenas telecomunicaciones y servicios financieros
- Demografía creciente y surgimiento de la clase media
- Adopción de una nueva constitución

Debilidades

- Producción agrícola muy dependiente de las condiciones climáticas
- Infraestructura inadecuada detiene el desarrollo económico
- Pobreza general
- Mejoras gubernamentales, pero corrupción latente



Riesgo País

C

Clima Empresarial

B

Riesgo

ALTO RIESGO

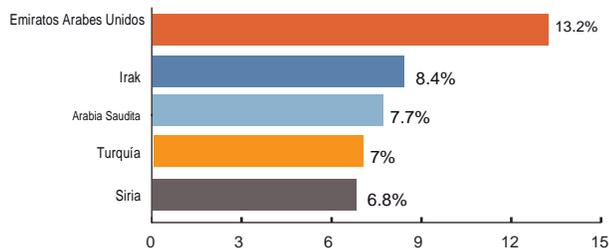
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	1.8	0.9	0.5	2.0
Inflación (promedio anual) (%)	6.7	4.6	6.5	7.0
Balance presupuestal (% GDP)	-8.5	-9.7	-8.5	-8.0
Balance de cuenta corriente (% GDP)	-13.1	-12.8	-13.2	-10.0
Deuda pública (% GDP)	136.5	140.5	140.0	135.0

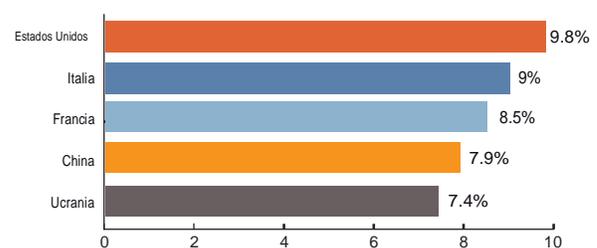
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

Situación económica aun dependiente de un panorama político crítico a nivel local y regional

Las tensiones políticas domésticas se mantienen muy altas, agravadas por la guerra civil del país vecino: Siria, que ha resultado en un fuerte flujo de refugiados sirios. En este contexto, la coalición gubernamental formada a mediados de 2011 se desmoronó a finales de marzo de 2013, bajo instigaciones de Hezbollah, un grupo armado pro-sirio shiita muy poderoso. Un gobierno interino ha sido formado—dirigido por el sunní moderado Tammam Salam— aunque no se ha llegado a un acuerdo entre los dos principales bloques políticos libaneses, la alianza de marzo de 2014 (aparentemente pro-occidental, dirigida por el ex primer ministro, Saad Hariri) y el movimiento del 8 de marzo, dirigido por Hezbollah. En vista de las circunstancias, el Parlamento libanés accedió a posponer las elecciones legislativas agendadas para junio de 2013 y extender su mandato hasta 2014.

Se espera que el crecimiento se mantenga débil en 2013 debido al impacto negativo de la inestabilidad política interna en consumo privado e inversión, así como por los crecientes problemas en Siria. La economía se podría recuperar ligeramente en 2014, contando con un cese a las tensiones geopolíticas, ya que la economía libanesa—en cuyos servicios juega un rol fundamental— es muy sensible a dichas tensiones. Tradicionalmente, los nacionales de la región de los Estados Árabes y, más particularmente del Golfo, son los principales usuarios de servicios del país, particularmente a través del turismo y los principales inversionistas en propiedades,

Continuo desgaste de los déficits dobles, deuda pública excesiva y deuda externa significativa

La escala y persistencia de los déficits fiscales—en particular debido a que los pagos de intereses equivalen un 50% de los ingresos fiscales—requeriría una implementación de las reformas planeadas destinadas a consolidar las finanzas públicas, en particular elevando el IVA, ampliando la base fiscal, modernizando la

administración y restructurando la compañía energética pública, Electricité du Liban. Sin embargo, conflictos de intereses dentro de las débiles autoridades gubernamentales inhiben la formulación de una política económica. Además, el posponer las elecciones legislativas ha significado el alto al progreso en el futuro cercano. Por lo pronto, los déficits de cuentas estructurales públicas y los problemas crónicos de un sector público inflado y altamente subsidiado, aunado al costo de la reconstrucción post guerra civil, explican el alto nivel de deuda pública que, aunque difícilmente sostenible, es mitigada por la preponderancia de la porción doméstica en la moneda local.

En materia externa, la economía sufre de una delgada base de exportaciones, como fue demostrado por el déficit de comercio estructural, atribuible a importaciones de petróleo, materias primas y productos agrícolas. No obstante, el excedente de servicios y transferencias se espera que de nuevo asista parcialmente a contener el enorme déficit de cuenta corriente, mientras que el flujo de capital por los países del Golfo permitirá su financiamiento. Sin embargo, la carga de deuda externa se mantendrá en niveles muy altos (85% del PIB), especialmente ya que es a corto plazo (83% de la deuda total). Además, debido a las serias tensiones políticas, la volatilidad del capital no puede ser descartada. En dicho caso, Libano podría asirse de sus enormes reservas cambiarias extranjeras—que representan más de un año y medio de importaciones—y probablemente se beneficiaría de la ayuda financiera de países “amigos”.

Fuerte sistema bancario, pero expuesto a riesgo soberano

Los bancos libaneses se mantienen bien capitalizados, con liquidez y ganancias, al no otorgar préstamos fuera de su control. Se espera que los depósitos continúen creciendo modestamente, dadas las atractivas tasas de retorno y la confianza que el sistema bancario y el apego de la libra libanesa al dólar inspiran en depositarios (locales, diáspora, residentes del Golfo). Sin embargo, los bancos aun prefieren financiar una porción significativa de las necesidades del estado en vez de prestar al sector privado.

Por esta razón, los bancos permanecen sobreexpuestos a un riesgo soberano, así como vulnerables debido a la alta dolarización de sus depósitos, exposición a la propiedad, así como inestabilidad regional. Mientras tanto, las empresas libanesas se mantienen tradicionalmente resistentes a golpes políticos mayores, y se han resuelto a pagar, aun en situaciones críticas dado, además, que el panorama empresarial se mantiene relativamente favorable comparado con los de la mayoría de los países de la región

Fortalezas

- Asistencia financiera de la diáspora y de la comunidad internacional, una fuerte capacidad de recuperación
- Fuerte sistema bancario
- Descubrimiento de yacimientos de gas natural en sus costas

Debilidades

- Divisiones políticas y débiles acuerdos siembran un riesgo latente de Guerra civil
- Fuerte exposición a tensiones regionales geopolíticas
- Conflictos políticos que afectan las reformas necesarias para consolidar las cuentas públicas
- Deuda pública muy alta

Riesgo País

B

Clima empresarial

A2



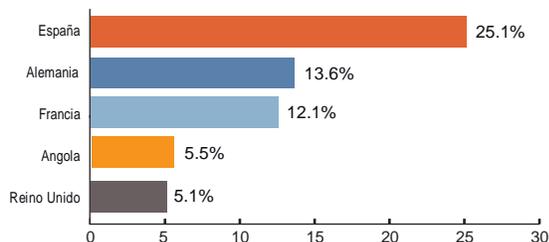
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	-1.3	-3.2	-2.1	0.1
Inflación (promedio anual) (%)	3.6	2.8	0.6	1.0
Balance presupuestal (% GDP)	-4.4	-6.4	-5.6	-4.4
Balance de cuenta corriente (% GDP)	-7.0	-1.6	0.5	1.3
Deuda pública (% GDP)	108,3	123.6	132.6	134.3

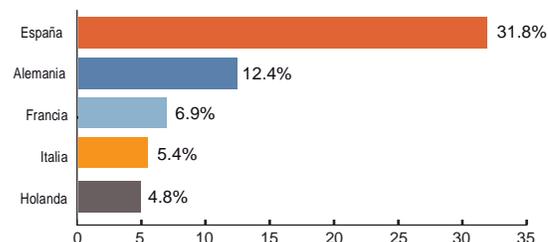
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

¿Un tímido retorno al crecimiento en 2014?

Portugal parece listo para emerger de la recesión en 2014 después de tres años consecutivos de declive del PIB. Se espera que las exportaciones, que se benefician por ganancias en la competitividad ligadas a costos laborales reducidos y una demanda europea más robusta, constituyan el componente más dinámico del PIB en 2014. Se espera que la demanda doméstica que, al igual que las exportaciones, rebotó en el segundo trimestre de 2013 pero continúa en cifras negativas año con año, se mantenga detenida por el programa de ajustes dirigido bajo la tutela de los Estados Unidos y el FMI. La fuerza de recuperación dependerá enormemente del comportamiento en el consumo (66% del PIB), que continúa dañado por los crecientes impuestos, los ingresos familiares bajos y una tasa de desempleo de alrededor del 17%. También dependerá de la salud de la economía de los EU, que absorbe el 70% de sus exportaciones. La inversión, por su parte, se ha beneficiado de incentivos fiscales, aunque podría continuar sufriendo de un alto prolongado en el crédito y un exceso en la capacidad de producción. Finalmente, se espera que la inflación se mantenga en niveles relativamente bajos debido a una débil demanda doméstica y la moderación de los precios en materias primas, a pesar de una probable futura incursión en impuestos indirectos.

Las empresas todavía en dificultad

Las empresas, ya debilitadas por los bajos márgenes de ganancias, la poca capacidad de autofinanciamiento y la considerable deuda, han sido duramente castigadas por la recesión. Sus márgenes, sin embargo, mejoran gracias a salarios más bajos y altas tasas de desempleo, pero la falta de solvencia continúa elevándose peligrosamente, afectando principalmente a las PyMes (en industrias de comercio, manufactura y construcción). Incidentes en los pagos, registradas por Coface, por su parte, alcanzaron un pico en 2012. El sector bancario ha resistido la crisis relativamente bien, y ha fortalecido su posición solvente en años recientes, a pesar de que sus márgenes de ganancia han sido afectados por la empeorada situación económica y la necesidad de reducir gastos.

Se han reducido los desbalances internos y externos

Los salarios excesivos y el aumento en consumo, así como pobres ganancias en productividad han llevado a una pérdida significativa de competitividad, déficits más altos y un marcado incremento en la deuda. La deuda gubernamental se acerca al 130% del PIB. Las familias y negocios alcanzan ya el 91% y 166% de su PIB, respectivamente: una de las tasas más altas de la eurozona. El proceso de reducción, por lo tanto, tomará un largo tiempo. No obstante, la reducción del costo laboral por unidad ha revertido la tendencia hacia pérdida de competitividad y el aumento en exportaciones, en un contexto de reducción de importaciones, ha resultado en el surgimiento de un excedente en la cuenta corriente. Además, aunado a la consolidación fiscal (los objetivos han sido cambiados dos veces, pero el déficit primario ha sido casi eliminado), numerosas reformas estructurales han sido implementadas: mayor flexibilidad en el mercado laboral, apertura de mercados a diferentes productos y profesiones protegidas, privatización, control de costos en el sector salud y la mejora del sistema judicial.

Salir de la crisis ha sido, sin embargo, más difícil de lo esperado

Portugal tuvo que solicitar un paquete de rescate de 78 mil millones de dólares por los EU/FMI en abril de 2011. La asistencia e inyecciones de liquidez por parte del BCE en el sector bancario cubren las necesidades de financiamiento externo del país. Además, las condiciones financieras mejoradas le permitieron a la Tesorería reingresar al mercado de acciones en 2013, removiendo la amenaza de restructuración de la deuda pública. La debilidad del gobierno, sin embargo, contribuyó a nuevos surgimientos en los problemas de deuda portugueses, aunque se suponía que se mantendría completamente libre de supervisión por la Troika hasta mediados de 2014. La austeridad cada vez encuentra menos aceptación y la coalición de centro-derecha en poder, que casi se desmoronó en julio pasado, después de la renuncia de dos altos mandatararios, se mantiene débil. Todavía mantiene una mayoría, pero las crecientes tensiones internas podrían eventualmente llevar a elecciones prematuras (las siguientes elecciones legislativas están agendadas para octubre de 2015).

Fortalezas

- Infraestructuras de logística y comunicación de Buena calidad
- Atractivo turístico
- Comienzo de diversificación geográfica y de sectores, rápido desarrollo de industrias de proceso de alimentos
- Ausencia de una burbuja de propiedades; sector bancario estable
- Caída en costos laborales y esfuerzos de reforma

Debilidades

- Tamaño limitado de industria manufacturera, especialización en sectores de poco valor agregado expuestos a fuerte competencia internacional,
- Esfuerzos de innovación inadecuados y falta de mano de obra especializada
- Fuertemente dependiente a la situación económica europea
- Altos niveles de deuda pública y privada
- Bancos fuertemente expuestos a riesgo soberano



Riesgo País **A3**

Clima Empresarial **A3**

Riesgo **MODERADO-BAJO**

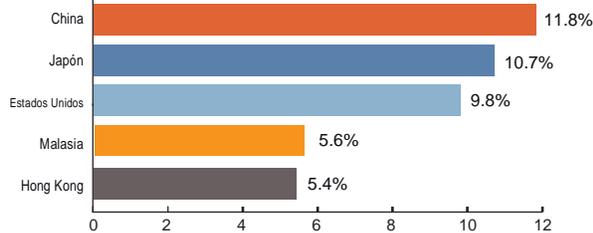
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	0.1	6.4	2.5	3.0
Inflación (promedio anual) (%)	3.8	3.0	3.0	3.4
Balance presupuestal (% GDP)	-1.8	-4.5	-4.3	-4.2
Balance de cuenta corriente (% GDP)	1.7	0.7	0.4	0.2
Deuda pública (% GDP)	41.7	44.3	45.9	48.2

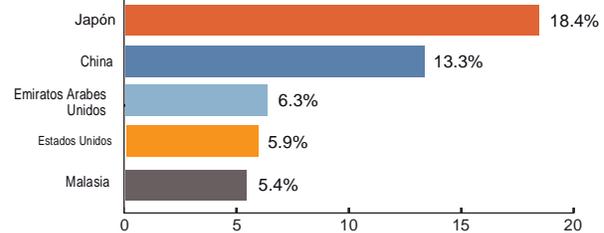
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

Se espera una estabilización de crecimiento para 2014

Después de un marcado rebote en 2012, el crecimiento tailandés se alentó notablemente en 2013. Desde su elección en 2011 y las inundaciones del mismo año, el gobierno ha implementado un número de medidas –notablemente un aumento del 35% en el salario mínimo y recortes fiscales para compradores por primera vez de automóviles y propiedades –esto con el fin de estimular el consumo familiar para reducir la dependencia del país de las demandas externas. Estas medidas llevaron a un fuerte crecimiento en la deuda familiar (80% del PIB) y su impacto se va difuminando, mientras que el país ha sido golpeado por un lento crecimiento en los países desarrollados. El alza en consumo familiar ha disminuido, al igual que las exportaciones.

Se espera una estabilización del crecimiento en 2014. Esto aun será sostenido en particular por la deuda familiar. Hay, además, crecientes tensiones entre el gobierno que busca estimular el crecimiento y el Banco Central, que favorece una política monetaria más ajustada. Aunado a esto, el país continuará sufriendo de una lenta demanda externa, particularmente debido a la desaceleración china. Además, el país enfrenta una escasez de fuerza laboral, que podría alentar a las empresas a mover sus actividades a alguna otra parte en Asia, particularmente a Myanmar. Aunque la política de gastos gubernamentales se continúa quedando corta (plan de \$113 mil millones de dólares) los sectores de hierro y acero se espera que continúen beneficiándose del gasto en infraestructura. El turismo de Asia se mantendrá dinámico. Sin embargo, el sector de las materias primas (aceite de palma, arroz, hule y caña de azúcar) continuará sufriendo por los precios decadentes.

Una situación financiera satisfactoria

Después de profundizar en 2012, el déficit fiscal ha mejorado ligeramente en 2013, y se espera que se mantenga estable en 2014. A pesar de que algunas medidas estimulantes comienzan a terminarse, el gasto público continuará apoyando la inversión en actividades de infraestructura, aumentos salariales, el esquema de subsidio de arroz, etc. A pesar de éstas medidas, la deuda pública se mantendrá sostenible. El riesgo soberano tailandés se mantendrá contenido.

En material exterior, el balance de cuenta corriente empeorará en 2013 y 2014 debido a las lentas exportaciones. No obstante, se espera que las inversiones directas extranjeras crezcan fuertemente, ya que Tailandia todavía es una base de manufactura favorecida para las industrias automotrices y electrónicas. Estos flujos de capital estables deberían poder cubrir la mayor parte de sus necesidades financieras. Sin embargo, el país, como otros países en vías de desarrollo, sufre de los efectos del anuncio de la Reserva Federal de los EU de una estrategia de salida para una "Facilidad Cuantitativa III". Como resultado, el Baht cayó contra el dólar por un 11% entre finales de abril y principios de septiembre de 2013. Una depreciación a tal escala eleva la suma de deuda a pagar en moneda extranjera (36.6% del PIB), pero igualmente chace a las exportaciones más competitivas.

Finalmente, el cómodo nivel de reservas cambiarias extranjeras (6.8 meses de importaciones en 2013) le otorga al país una habilidad satisfactoria para resistir una fuga de capital imprevista. Por lo pronto, a pesar de las fallas persistentes en términos de supervisión, el sector bancario tailandés se ha fortalecido en años recientes: menos préstamos morosos, solvencia mejorada y radios de ganancia mejorados. Adicionalmente, a pesar de los altos niveles de deuda familiar, el volumen de préstamos morosos no ha aumentado.

Persistentes divisiones internas

Yingluck Shinawatra, Primer ministro desde la Victoria del partido Pheu thai en las elecciones de Julio de 2011, aun se encuentra confrontado por una sociedad fuertemente dividida, y sus medidas populistas son fuertemente criticadas por el Partido Democrático. Se espera que continúen profundas divisiones políticas internas entre los simpatizantes de Thaksin y los del Partido Democrático, y el conflicto podría intensificarse con la sucesión del Rey Rama XI. Finalmente, lo intentos del Partido Pheu Thai para cambiar la constitución para permitir el retorno de Thaksin (hermano del actual

Primer Ministro) podría reavivar las tensiones. Un proceso de reconciliación viene en camino involucrando, particularmente, a Tony Blair, pero la oposición ya boicoteado el proceso, afirmando que no participará en las discusiones si se discute una amnistía por Thaksin.

Fortalezas

- Alto desempeño diversificado en agricultura e industria
- Elevando calidad de productos manufacturados
- Sector regional elevado con vecinos dinámicos
- Sistema bancario fortalecido

Debilidades

- El comercio exterior depende de la economía china
- Reformas estructurales inadecuadas entre el sector privado y círculos políticos
- Inestabilidad política recurrente desde 2006



Riesgo País **A4**

Clima empresarial **A4**

Riesgo **MODERADO**

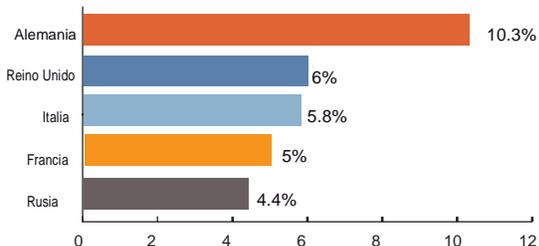
Principales indicadores económicos

	2011	2012	2013 (e)	2014 (p)
Crecimiento PIB (%)	8.5	2.2	3.5	3.9
Inflación (promedio anual) (%)	6.5	8.9	7.5	6.0
Balance presupuestal (% GDP)	-0.4	-1.5	-2.2	-2.5
Balance de cuenta corriente (% GDP)	-10.0	-6.1	-6.7	-6.2
Deuda pública (% GDP)	39.2	36.8	35.0	33.0

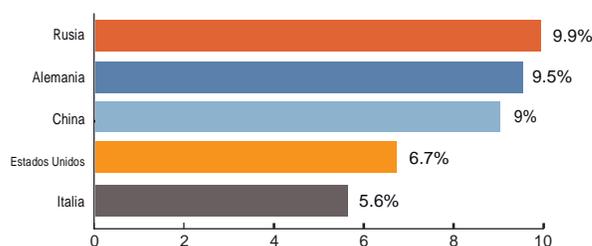
(e): Estimado (f): Predicción

Intercambios comerciales

Exportación de bienes, como % del total



Importación de bienes, como % del total



Evaluación de riesgo

Crecimiento sostenido por la Demanda doméstica

En 2013, el desarrollo turco se ha beneficiado de un gasto público mayor así como de la recuperación del consumo doméstico. Comenzó en 2012, la política monetaria expansionista del Banco Central dio apoyo al incremento del crédito (+24% en julio del 2013) y por consiguiente el consumo del sector privado. El consumo doméstico se beneficia partiendo de la vitalidad demográfica del país. Esto ha aumentado de manera significativa las labores forzadas (+13% desde 2010) mientras que la tasa de desempleo se estableció a un 10%. En la otra mano, la inversión pública se mantiene fuerte con las próximas elecciones presidenciales en agosto del 2014. Como sea, la debilidad estructural de la inversión privada desde 2012 limita el potencial para un crecimiento a largo plazo. En las inversiones a corto plazo también se beneficiarán del fuerte aumento del crédito. Lo que respecta a la industria, se espera que los productos con un valor agregado elevado (automóviles, bienes durables para el consumidor) y servicios relacionados al turismo se beneficien de la recuperación la de demanda europea (60% de los turistas). Finalmente, la inflación subirá a un corto plazo con el aumento de precios a bienes importados relacionados con la depreciación de la lira.

Las finanzas públicas bajo control pero el financiamiento externo se convierte escaso

El programa gubernamental a mediano plazo de tres años ha mejorado notablemente el financiamiento público controlado primordialmente por las nuevas tarifas. Este programa prevé un déficit público del 2.3% del PIB en 2013, con el objetivo de alcanzar 1.8% en 2015. A excepción de 2009, el balance primario (incluyendo los pagos de intereses) ha sido histórico en superávit. Como resultado, el actual déficit público no perjudica la viabilidad de la deuda pública: El nivel el cual es moderado mientras que la madurez, y la proporción de la moneda local aumentan. El tamaño del déficit de cuenta corriente, el segundo más alto en el mundo después de los Estados Unidos, mantiene su fuente primordial de vulnerabilidad de la economía turca. A corto plazo, las exportaciones se beneficiarán de la recuperación de la zona Euro (30% de las exportaciones), pero su crecimiento se verá limitado por los efectos negativos de la inflación

en la competitividad de productos relacionados a la depreciación de la lira turca. El financiamiento externo depende del volátil capital extranjero. Pero la creciente probabilidad en las condiciones de austeridad monetaria en los Estados Unidos los llevó al retiro de capitales durante el verano del 2013 en la mayoría de los países emergentes. Por lo tanto, la lira turca se depreció un 15% entre mayo y septiembre del 2013. Pero esta depreciación está severamente probando las compañías turcas endeudadas en gran medida con monedas extranjeras. Como respuesta, el Banco Central interviene vendiendo divisas extranjeras gracias a sus satisfactorias reservas de divisas (representando 5 meses de importaciones) aunque el impacto será modesto. El reto es restaurar la confianza en la capacidad institucional de contener la inflación la cual se mantiene por encima del límite del 7% (la meta de 5% con un margen de fluctuación del 2%). Entonces, el aumento del margen de interés será inevitable en orden de restablecer la confianza del inversionista.

Un año electoral decisivo en un contexto geopolítico tenso

En mayo del 2013, el gobierno del Primer Ministro Erdogan duró tres semanas de demostraciones. Severamente reprimido por la policía, las demostraciones terminaron a pesar de la heterogeneidad de los demostradores (extrema izquierda, kemalistas, alévies) protestando en contra de la radicalización de los pronunciamientos del partido AKP (presión en los medios, justicia, garantías individuales). El clima social se mantuvo tenso para las próximas elecciones presidenciales en agosto del 2014. La fragmentada oposición deja libre el campo para el partido conservador AKP. Al mismo tiempo, el señor Erdogan codiciando la presidencia incapaz de buscar un cuarto mandato como Primer Ministro. Antes de las elecciones, un referéndum en la ratificación de una nueva constitución se ve posible. Entre otras cosas, esto podría hacerlo posible garantizar más poderes ejecutivos al presidente, una posición que es actualmente honoraria. Por otra parte, el proceso de pacificación comenzó en mayo del 2013 con el PKK (Partido de Trabajadores de Kurdistan) sigue precario. En septiembre del 2013 los rebeldes anunciaron que ellos detendrían su retiro del territorio quejándose por la inacción del gobierno para mejorar los derechos de la

comunidad kurda en Turquía (derecho a la educación en lenguaje kurdo, autonomía regional). La postura firme del Primer Ministro alimenta el lento proceso de pacificación. Finalmente, las tensiones geopolíticas se intensificaron por el conflicto sirio. La presencia del 500, 000 refugiados y los ataques militares sirios en territorio turco (Ataque-bomba a una aldea fronteriza causando 54 muertes en mayo del 2013, ataque por el ejército turco a un helicóptero militar sirio que penetró en espacio aéreo de Turquía en septiembre del 2013) son más factores que mantienen la desestabilización.

Fortalezas

- Un sector privado dinámico
- Posicionado como una plataforma regional, que refuerza el atractivo del mercado turco
- Vitalidad demográfica y mano de obra altamente calificada
- Finanzas públicas bajo control
- Sector bancario imbatible

Debilidades

- Ahorros domésticos insuficientes, déficit de cuenta corriente sustancial y fuerte dependencia al capital externo
- Creciente endeudamiento externo de empresas aumento su exposición al endeudamiento de la moneda
- El conflicto kurdo continúa siendo una fuente de inestabilidad política y social
- Estabilidad geopolítica retada por el conflicto sirio
- Poca probabilidad de progreso en las negociaciones con EU, especialmente debido al conflicto de Chipre