

2

¿Mercado mundial,
cansancio pasajero?

+

El comercio mundial perturbado
por la crisis **03**

Las cadenas de valor globales:
nueva columna vertebral del
comercio **06**

+

El comercio regional: un lienzo
faltante, excepto en Asia **10**

15

Coface Riesgo País
Actualización
Octubre 2014

PANORAMA RIESGO PAÍS

PUBLICACIONES ECONÓMICAS DE COFACE

OCTUBRE 2014

Por los economistas de Coface



E

El comercio mundial se estancó en el primer semestre de 2014, y se notan aun las dificultades para recuperarse casi 6 años después del inicio de la crisis.

Se trata de un cambio radical en la tendencia después de 30 años de crecimiento sin precedentes: las exportaciones mundiales son hoy día 10 veces mayor que en 1980. Incluso durante la última década, marcada por la crisis de 2008-2009, se multiplicaron por 2,5. Esto plantea la siguiente pregunta: la desaceleración del comercio internacional desde el año 2008 es sólo un fenómeno cíclico o al contrario un cambio duradero y estructural? Para contestar esto, primero analizamos los diversos efectos negativos de la crisis sobre el comercio, tanto directo (actividad menor crecimiento) e indirecto

(disminución de la demanda de materias primas, el aumento del proteccionismo), antes de recalcar el rol de la internacionalización de las cadenas de valor en la propagación de la crisis en el comercio mundial. El comercio regional, por su parte, no ha podido compensar los efectos negativos de la crisis, ya que tuvo poco o ningún progreso, Asia siendo la excepción. Dado que la última desaceleración del comercio mundial está vinculada a la disminución en la actividad económica, un potencial de crecimiento débil de las principales economías desarrolladas y emergentes hace poco probable un retorno al crecimiento del comercio internacional a su nivel anterior a la crisis (más de 8% por año en promedio entre 2002 y 2008) en el corto o mediano plazo. Pero, en el contexto de un leve repunte del crecimiento mundial en 2014 y

2015 y una mayor internacionalización de las cadenas de valor que apoya el comercio internacional, Coface prevé un crecimiento del comercio mundial cerca del 5% en 2015, o sea un nivel más alto que los dos últimos años. Más allá de su crecimiento, también es la estructura del comercio que cambiara en los próximos años. La tercerización de las economías avanzadas y emergentes debería reflejarse en el comercio. Este aumento del sector terciario dentro el comercio internacional tiene una ventaja importante: debería permitir unas fluctuaciones menos marcadas, considerando que las variaciones de actividad en el sector de servicios son generalmente menos fuertes que las del sector. En los próximos años, el crecimiento del comercio mundial será más moderado, pero también menos volátil.

MERCADO MUNDIAL : CANSANCIO PASAJERO?

PALABRAS DE ECONOMISTAS



Anne-Sophie FEVRE
Senior Economista



Etienne LEPERS
Júnior Economista



Julien MARCILLY
Jefe del riesgo país



Rocky TUNG
Economista China

INTRODUCCIÓN

El comercio mundial se estancó en el primer semestre de 2014 (1), y se notan aun las dificultades para recuperarse 6 años después del inicio de la crisis. La interrogación del ritmo de crecimiento, sin embargo, es fundamental por varias razones. A nivel macroeconómico en primer lugar, el comercio es un importante motor de crecimiento en muchas economías, tanto avanzadas como emergentes, cuyas exportaciones representan el 31% del PIB mundial. A nivel microeconómico, la dinámica del comercio tiene un efecto directo en muchas empresas: en sólo los países de la OCDE, más de 3 millones de empresas importan bienes o servicios de un país extranjero, y casi 2 millones los exportan (2).

Antes de 2008, estas empresas beneficiaron del crecimiento excepcional del comercio internacional de bienes y servicios, principalmente gracias a un fuerte crecimiento en las economías emergentes, al proceso de liberalización del comercio o a unos de costos de transporte bajos.

A pesar de la reciente tendencia a la desaceleración del comercio, no podemos olvidar esos 30 años de crecimiento sin

precedentes: las exportaciones mundiales son ahora 10 veces mayores que en 1980 y casi 6 veces mayores que en 1990. Aun durante la última década marcada por la crisis de 2008-2009, se multiplicaron por 2,5. Por lo tanto, el comercio internacional ha jugado un rol importante en la economía global: la participación de las exportaciones en el PIB aumentó en 13 puntos desde 1990 (sólo 18% de PIB en aquellos momentos). El período posterior a 2008 marca un cambio radical. Levantando a la siguiente pregunta: la desaceleración del comercio internacional desde el año 2008 es sólo un fenómeno cíclico o al contrario es un cambio duradero y estructural?

Para contestar a esta pregunta, nos fijamos primero en las consecuencias de la crisis de 2008-2009 que puedan afectar los intercambios comerciales. La tendencia a la baja en el crecimiento en las economías avanzadas y los principales países emergentes es una consecuencia. El fin del "boom" de las materias primas es una otra consecuencia. El aumento del proteccionismo, en particular en algunos países emergentes, también puede atribuirse en parte a la crisis global (*Parte 1*).

Luego dirigimos nuestra atención al rol de la internacionalización de las cadenas de valor en las fluctuaciones pasadas y futuras en el comercio mundial. La globalización que es visible desde la década de 1980 ha provocado cambios drásticos en la forma cuyos bienes y servicios se producen y venden: la fragmentación se produce menos entre los países y las industrias y más dentro de las cadenas de producción del mismo producto. La internacionalización de las cadenas de valor, que jugó un rol clave en la expansión del comercio antes de la crisis, paró brutalmente con este. Nos preguntamos entonces acerca de los mecanismos detrás de su colapso a raíz de la crisis y su futuro (*Parte 2*).

Por último, nos preguntamos si los efectos negativos de la crisis de 2008-2009 en el comercio hubieron podido estar compensados en parte por el aumento de la regionalización del comercio (*Parte 3*). En respuesta a la recesión observada en las economías más avanzadas que son el principal destino de sus exportaciones, muchas economías emergentes podrían interesarse en redirigir una parte de los bienes que se venden en el extranjero a los mercados más cercanos.

(1) Aumento de sólo el 0,8% (fuente: CPB).

(2) Fuente: OCDE (último año disponible: 2011)

1 EL COMERCIO MUNDIAL PERTURBADO POR LA CRISIS

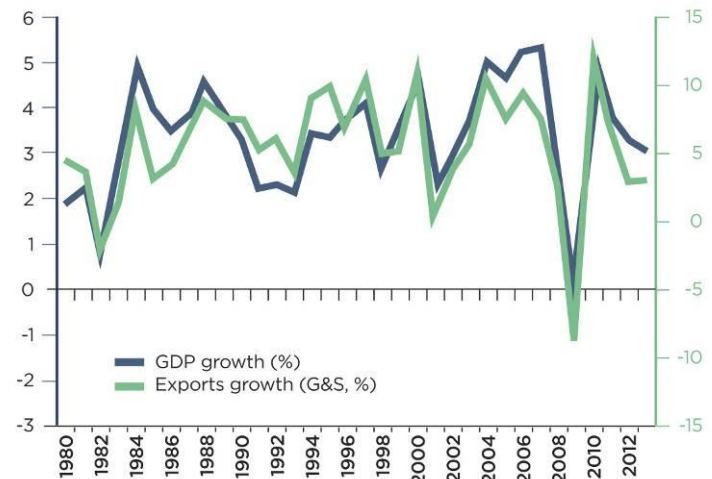
El comercio mundial sufre de un crecimiento permanentemente más bajo

La dinámica del comercio mundial se vincula principalmente al crecimiento (Ver la Figura 1): Si el PIB de dos países aumenta, el valor de los bienes y servicios que ellos intercambiarán también. La reciente desaceleración en el crecimiento del comercio se originó por primera vez en el crecimiento mundial a raíz de la crisis mundial de 2008-2009.

Para determinar si la reciente desaceleración en el crecimiento del comercio mundial es temporal o permanente, en primer lugar, es necesario responder a la pregunta siguiente: la reciente caída en el crecimiento global es transitoria o sostenible? Por eso, se calculó el potencial de crecimiento en las principales economías avanzadas y su evolución en los últimos diez años. El crecimiento potencial mide la tasa máxima de expansión de la economía en el largo plazo. Su nivel y sus fluctuaciones dependen de varios factores: la acumulación de capital humano y físico y la innovación permite un aumento de la productividad. Aquí medimos el potencial de crecimiento como la suma del crecimiento anual medio de la población en edad de trabajar en los últimos 5 años (3) y el crecimiento de la productividad (4).

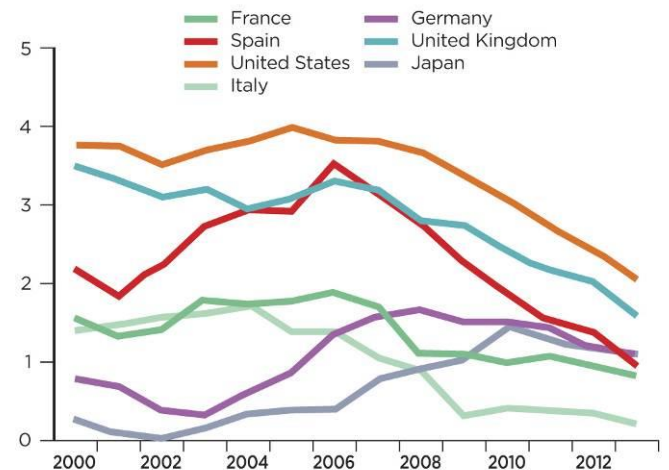
Según estas medidas, el crecimiento potencial ha disminuido significativamente en las principales economías avanzadas desde inicio de los años 2000, bajando, de 3,8% en 2000 a un 2,1% en 2013 en EEUU, de 3,5% a 1,6% en el Reino Unido, o 1,6% a 0,8% en Francia (ver Figura 2). El envejecimiento de la población es una de las principales explicaciones para las menores perspectivas de crecimiento en el largo plazo. Ganancias de productividad más débiles dadas inversiones en investigación y desarrollo insuficientes u otra vez en envejecimiento de las máquinas son otras. En otras palabras, el crecimiento del PIB tiene en bajar a medida que el nivel de vida (es decir, el PIB per cápita) aumenta. En forma paradójica, el crecimiento real de las economías avanzadas se mantuvo relativamente alto antes de la crisis de Lehman a pesar de la tendencia a la desaceleración del crecimiento desde el inicio de la década de los años 2000. Según el economista Larry Summers (5), sólo las condiciones monetarias muy acomodaticias han permitido que las economías avanzadas "aparezcan fuerte" en los años anteriores a la crisis de Lehman: son la única razón por la cual las economías desarrolladas pudieron aplazar esta desaceleración (6).

Chart n° 1
GDP growth and world exports



Source: IMF

Chart n° 2
Potential GDP growth of advanced economies (%)



Sources: ILO, EC and Coface

Esta desaceleración estructural además no es específica de las economías avanzadas: el crecimiento también tuvo tendencia en disminuir en las principales economías emergentes. Por ejemplo, el crecimiento de China llegó "sólo" a 7,7% en 2013.

(3) Fuente: Oficina Internacional del Trabajo.

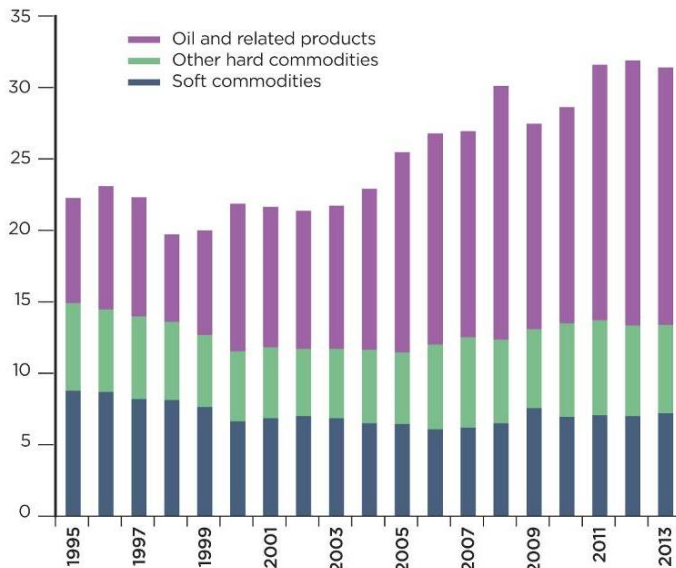
(4) La productividad se mide por el promedio anual de los 10 años de la productividad total de los factores, que corresponde, en particular, a los efectos en el crecimiento de los cambios tecnológicos. Fuente: Comisión Europea, la base de datos AMECO.

(5) L.Summers (2014) : « U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound », Business Economics, Vol. 49, N° 2.

(6) Pero también han dado lugar a la formación de burbujas en el origen de la crisis mundial de 2008-2009.

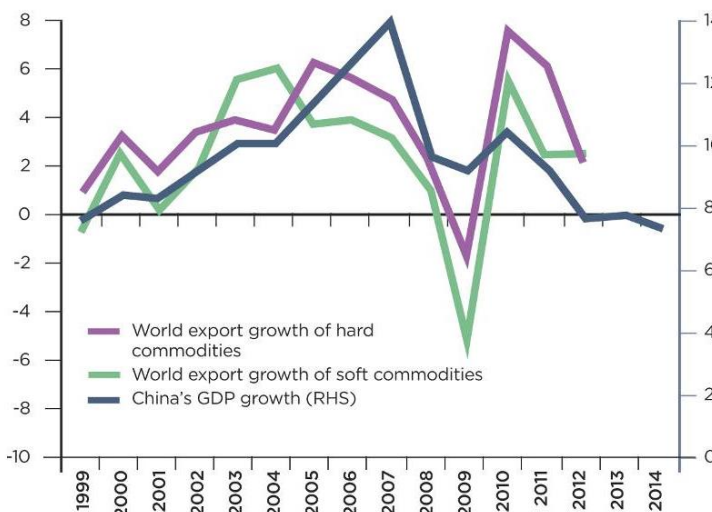
Esto lejos del promedio de 10,6% por año entre 2000 y 2011. La tendencia es similar en BRICS: Coface pronostica para el año 2014 que el crecimiento será inferior a la media de la década de 2000 en India (5,5% en 2014 frente a un 7,8% entre 2000 y 2011), Rusia (0,0% contra 4,8%), Brasil (0,4% contra 3,8%) y Sudáfrica (1,1% contra 3,6%).

Chart n° 3
Share of raw materials in world exports of goods (%)



Source: United Nations

Chart n° 4
Growth of Chinese GDP and of world raw materials export volume (%)



Sources: BNS, United Nations

Es por parte cíclico, estas economías han sufrido de un crecimiento lento en la mayoría de las economías avanzadas, pero también, parecen ser razones estructurales, es decir, debido a problemas de suministro (brechas en infraestructura, entorno negocio,... (7)). Esta desaceleración en el crecimiento económico de los BRICS confirma además la existencia de una "trampa de ingresos medios" (8). Esta tendencia a la desaceleración en los principales países emergentes es aún más perjudicial para el comercio internacional ya que su crecimiento ha sido durante los últimos 20 años estrechamente vinculado al de las economías emergentes. Sus exportaciones de bienes y servicios se han multiplicadas por 6 en valor si las comparamos con 1995; cuando las de las economías avanzadas por "sólo" un 2,2. Las exportaciones de los emergentes hoy en día representan el 42% del total mundial, frente a sólo el 27% en 1994.

La tendencia a la baja del crecimiento del PIB en las economías avanzadas y los principales países emergentes, por tanto, tiene un impacto en la dinámica del comercio internacional, pero no es el único factor. Entre 1990 y 2006, el crecimiento anual de las exportaciones mundiales de bienes y servicios fue, en promedio, dos veces mayor al del PIB mundial. Este ratio fue de sólo el 1,2 (9) entre 2011 y 2013. Parte de las variaciones registradas de este ratio son, sin duda debido a factores cíclicos: la caída de la actividad se debe principalmente a los componentes de la demanda tales como la inversión del cual las importaciones son altamente dependientes, y el comercio es, naturalmente afectado por la desaceleración del crecimiento. Pero más allá de esta explicación, la amplitud de variación de este ratio indica que las fluctuaciones del crecimiento mundial no explican a ellas solas la disminución en el comercio.

En la década de 2000, Boom del comercio y boom de las materias primas iban de la mano.

La desaceleración del crecimiento mundial y especialmente el de las economías emergentes podría también tener un segundo efecto negativo en el comercio, a través de las materias primas. Estas han contribuido fuertemente desarrollo del comercio mundial unos 20 años atrás: el porcentaje de las materias primas en las exportaciones mundiales de bienes pasó del 22 al 31% entre 1995 y 2013. En otras palabras, las exportaciones de materias primas han crecido más rápido que otras durante este período. El desarrollo de las exportaciones de petróleo explica este aumento. El crudo representa el 57% de las exportaciones mundiales y su participación en las exportaciones de bienes se ubica actualmente en 18%, frente a sólo un 7% en 1995 (ver gráfico 3). Un aumento en parte debido al fuerte incremento en el precio del barril de petróleo que subió de 27 a 96 dólares entre 2000 y 2013 (10).

Esta alza en fin resultado en gran parte del "boom" de los países emergentes durante el mismo período, en la medida en que sus crecimientos, fueron impulsado por la inversión en infraestructura y capital, los cuales son muy consumidor de materias primas. Considerando que desde ahí en adelante, el

(7) Ver Panorama Coface Riesgo País Primavera 2014: "¿Cuáles países emergentes reemplazarán de BRICS?".

(8) Después de disfrutar de un período de fuerte crecimiento debido a los bajos costos laborales y / o abundantes recursos naturales permitiendo la transición desde un país de bajos ingresos hacia un país de ingresos medios, el país sufre de una duradera reducción de su tasa de crecimiento. Con el aumento en los costos de mano de obra el país está menos competitivo que los otros países de bajos ingresos y sin que todavía sea capaz de competir con los productos de alto valor añadido de las economías avanzadas.

(9) Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

(10) Precio WTI: Fuente, US EIA.

crecimiento debería al contrario basarse en los servicios y menos en las materias primas, el volumen de intercambios de ellos podría bajar. Si miramos más al detalle, vemos que el desarrollo del comercio de materias primas está relacionada con la rápida expansión de la economía China, hasta el punto que China representa, hoy en día, más de la mitad de la demanda mundial de carbón y níquel, más del 40% del cobre o de zinc y más del 10% del petróleo (11). El gráfico 4 tiende a confirmarlo: la aceleración del crecimiento en China en la década de 2000 coincidió con un fuerte aumento de las exportaciones mundiales de materias primas, tanto de productos agrícolas, de petróleo y minerales. Consecuencia, es probable que la desaceleración de la economía China contribuya a la desaceleración en el comercio de materias primas, las necesidades de China siendo menores. El volumen de las importaciones de petróleo de China creció "sólo" el 5,8% por año en promedio entre inicio de 2012 y septiembre de 2013, casi 10 puntos menos que en el período 2003-2011 (15,5% por año en promedio).

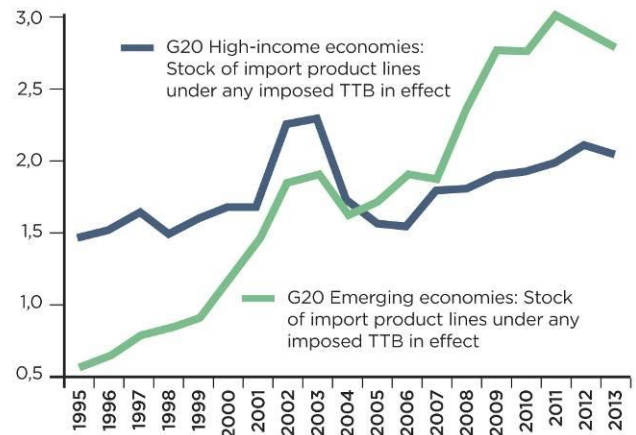
Las cifras recientes del comercio internacional de los principales países emergentes reflejan esta tendencia a la baja en las exportaciones de materias primas. Entre los principales países emergentes, cuyo crecimiento anual de exportación es el más fuerte a junio 2014, ellos venden principalmente bienes manufacturados (Polonia, Rumania, República Checa, India, Filipinas). Al contrario, los países especializados en la venta de materias primas y de los cuales China es un importante socio comercial son los países por lo general en el otro extremo de la escala (África del Sur, Perú, Colombia, Indonesia, Chile).

La llegada del proteccionismo "emergente" desde la crisis

Los resultados decepcionantes de muchos países en cuanto a las exportaciones y en forma general de la crisis mundial de 2008-2009 han incitados de nuevo el proteccionismo, como sucedió en los años 30 después de la crisis 1929. El proteccionismo es una política del Estado para proteger su negocio contra la competencia de las empresas extranjeras. En concreto, las medidas proteccionistas, como se indica por el Banco Mundial, pueden tomar diferentes formas: incluyen salvaguardias (12) del antidumping (13), o las subvenciones y medidas compensatorias (14).

A través de su lista de barreras comerciales temporarias (15), el Banco Mundial identifica los diferentes tipos de medidas proteccionistas en 25 países desde mediano de la década de 1990. Más allá del número de acciones y sus tendencias, estos datos se utilizan para medir el porcentaje de las importaciones afectadas por las medidas proteccionistas de cada país. El gráfico 5 ilustra la evolución de estas últimas desde 1995 en el caso de los países emergentes del G-20 y en aquellos con altos ingresos. Se confirma un aumento del proteccionismo a partir del 2008. Este crecimiento está marcado en el caso de los países emergentes, pero mucho menos que en las economías desarrolladas, donde la participación de las importaciones afectadas por medidas proteccionistas se mantiene muy por debajo del máximo alcanzado en 2003.

Chart n° 5
G20 High-Income versus G20 Emerging Economies' Use of Temporary Trade Barriers (%)



Source: World Bank

A mirar en detalle la información de Global Trade Alert, el aumento del proteccionismo en los países emergentes proviene principalmente de Rusia, Argentina e India. Global Trade Alert registra desde noviembre de 2008 (16), todas las medidas que restringen el comercio, así como lo facilitan. Restando de los primeros, los segundos, es posible deducir el "número neto" de medidas proteccionistas implementadas en cada país desde esta fecha. Según este índice, Argentina es el país más proteccionista, seguido de cerca por Rusia y India. Pero estos datos no incluyen las prohibiciones a las importaciones de productos alimenticios procedentes de la UE, Estados Unidos, Canadá y Australia incrementadas al inicio de agosto 2014 por el gobierno ruso. Incorporandolas harían probablemente pasar Rusia en primer lugar. Argentina, Rusia y India han incrementados cada uno más de 250 medidas, casi dos veces más que los Estados Unidos, Alemania, Francia, Reino Unido e Italia. Además es un otro país emergente que es el más afectado por este proteccionismo: China se ha visto afectada por más de 1.200 medidas proteccionistas desde 2008, casi el doble de cualquier otro país (17).

(11) Fuente: Standard Chartered

(12) Las medidas de salvaguardia son de prohibir o restringir temporalmente las importaciones para proteger la industria local en gran dificultad.

(13) Si una empresa exporta un producto o servicio a un nivel más bajo que en sus precios en el mercado interno, se dice que "hace dumping", lo que puede llevar a gobiernos a tomar medidas "Anti-Dumping" para proteger a sus empresas nacionales.

(14) Subvenciones y Medidas Compensatorias: algunos subsidios dados de un país a sus empresas o sectores que se consideran como obstáculos al comercio, así como las medidas compensatorias adoptadas por los países cuyas empresas se han visto afectadas negativamente por estas subvenciones.

(15) <http://econ.worldbank.org/ttbdl/>

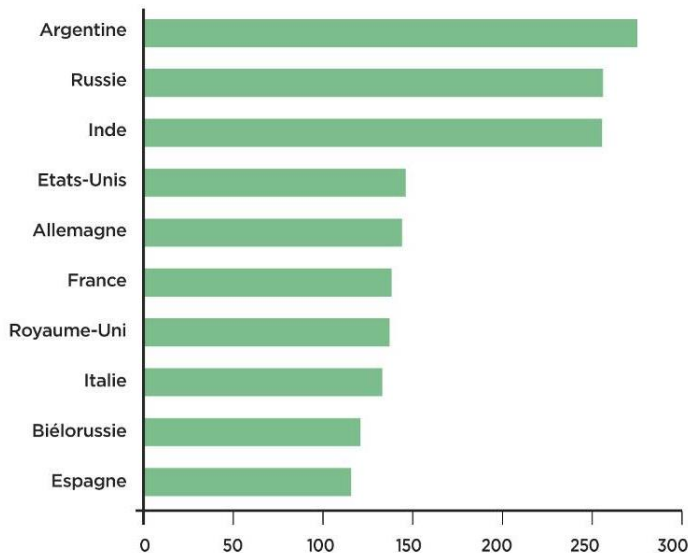
(16) <http://www.globaltradealert.org/>

(17) En orden decreciente, Estados Unidos, Alemania, Italia, Francia, Reino Unido, Corea del Sur, India y Tailandia.

Las causas de este proteccionismo son conocidas: Es para un país mantener empleos a corto plazo con protegiendo una industria debilitada por la desaceleración de la demanda global y / o un deterioro de su competitividad. Es particularmente verdadero para muchos mercados emergentes que sufrieron debilidad de crecimiento relacionado a la crisis de 2008-2009 y fuertes fluctuaciones de sus monedas. El reciente aumento del proteccionismo en varios países emergentes también se explica por sus nuevas

estrategias de crecimiento, que es promover el desarrollo de las industrias recurriendo a la demanda interna. En este sentido, las medidas proteccionistas están diseñadas para proteger estas áreas en desarrollo. Por último, algunos países emergentes restringen aún más las exportaciones de sus materias primas y productos agrícolas para mantener los precios en el mercado local y por lo tanto estimular el consumo de los hogares. Esto también reduce los costos de producción de las empresas locales que carecen de oportunidades a causa de la crisis.

Chart n° 6
Net number of protectionist measures between November 2008 and July 2014



Source: GTA

Después del aumento del proteccionismo en los países emergentes entre 2008 y 2011, el gráfico 5 también pone en relieve que, en vez de seguir aumentando, el proteccionismo se redujo en 2013, tanto en las economías avanzadas que emergentes. Si se confirma este cambio de tendencia indicaría que el reciente aumento en el proteccionismo es gran parte un fenómeno temporal relacionado con la crisis, que también ocurrió después de la explosión de la burbuja de Internet en 2001. Se trata entonces más de un fenómeno temporal y cíclico que un obstáculo estructural.

Por último, la importancia de la internacionalización de los procesos de producciones durante los últimos veinte años hace cada vez más difícil el creciente sostenible del proteccionismo: Dado que las empresas locales son cada vez más dependientes de bienes intermediarios importados del extranjero, cualquier medida para restringir las importaciones penaliza a los productores locales. En este contexto, las autoridades de un país tienen menos incentivos a aplicar medidas permanentes de proteccionismo.

2 LAS CADENAS DE VALOR GLOBALES: NUEVA COLUMNA VERTEBRAL DEL COMERCIO

La globalización ha cambiado drásticamente la forma en la cual los bienes y servicios son producidos y vendidos. La primera ola después de la Revolución Industrial, permitió al comercio mundial de estructurarse según las ventajas comparativas de cada uno: cada país produce los bienes en cual es más competitivo. Por lo tanto, la producción fue separada geográficamente del consumo.

“La globalización ha cambiado drásticamente la forma en la cual los bienes y servicios son producidos y vendidos.”

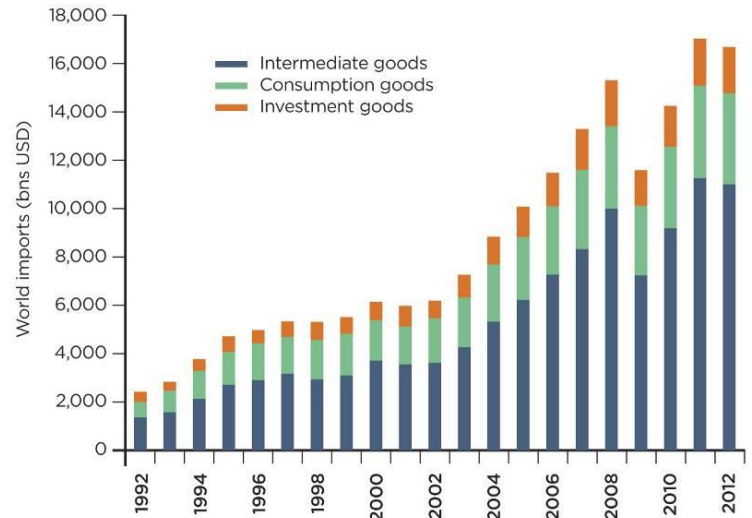
Eso cuando, en los últimos veinte años, ocurrió un segundo proceso de separación, muy diferente del primero. Según Richard Baldwin (18), la fragmentación se produce cada vez menos entre los países y las industrias, sino que dentro las mismas cadenas de producción del mismo producto. Las diversas tareas que marcan la vida de un producto desde su concepción hasta su uso final (I&D, diseño, fabricación, comercialización, distribución, servicio post-venta...) son operadas por diferentes empresas y, potencialmente, en diferentes países. Se llaman "cadenas de valor" en la medida que a cada paso, se agrega una cierta cantidad de valor.

(18) R.Baldwin (2009): "The Great Trade Collapse: What Caused It and What Does It Mean?", The Great Trade Collapse, VoxEU.

Las cadenas de valor: un rol dominante en las fluctuaciones del comercio

Esta división de las tareas cada vez más se observa a nivel mundial, gracias a los rápidos avances en tecnologías de información y comunicación, así como menores costos de transporte y el comercio. Estos avances han conducidos a un cambio profundo en las estrategias de optimización de las empresas (externalización de una tarea, subcontratar otra). Por lo tanto, el desarrollo de estas cadenas globales de valor (CGV) tuvo un rol dominante en el crecimiento del comercio antes de la crisis. Bienes intermedios (importados, bienes procesados y re-exportados), que están en el corazón de las cadenas de valor eran de hecho el principal motor de este crecimiento (Grafico 7) representando el 66% de las importaciones mundiales en 2012.

Chart n° 7
Intermediate goods as driver of trade growth



Source: OECD African Economic Outlook 2014

TEXT BOX 1

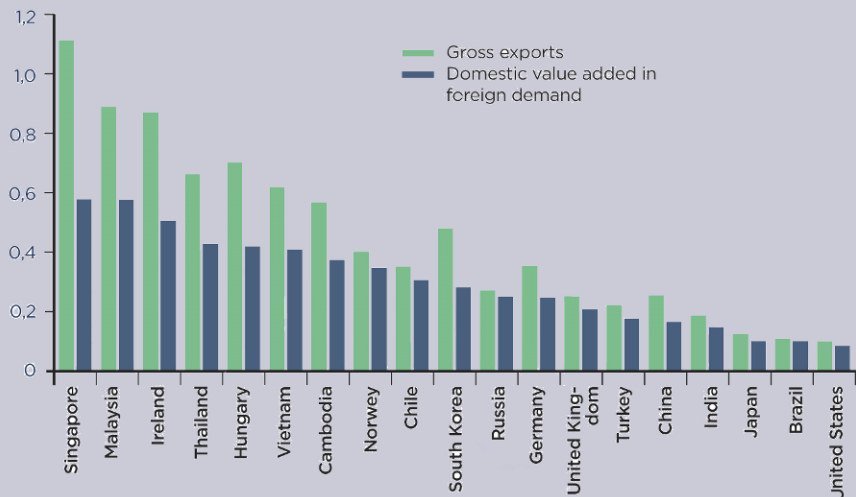
CAMBIO NECESARIO DE LAS ANTIGUAS MEDICIÓN DEL NEGOCIO INTERNACIONAL

Una vez construida esta imagen de un mundo en cual el comercio de bienes intermedios predomina, un problema aparece rápidamente en los sistemas de contabilidad. Un producto cruzará fronteras varias veces a lo largo de las diferentes etapas de su producción y por lo tanto será contado más de una vez. Los datos de exportaciones tradicionales (digamos en bruto) no solamente registrarán el valor final del producto, sino que también todas las etapas anteriores. Por lo tanto, es necesario aislar el valor agregado nacional en relación con el valor agregado extranjero para obtener una imagen más precisa de lo que un país

exporta en realidad. Muchas organizaciones internacionales (OCDE) se han dedicado a la tarea de medir las exportaciones en término de valor agregado, trazando el valor producido con anterioridad en el extranjero e importados. Para los países exportadores de materias primas, la situación no cambia dado que, el valor se genera directamente de los materiales producidos (Chile, Rusia, Noruega). Para los Estados Unidos o

Japón, el tamaño de su economía les permite tener una gran parte de la cadena de valor en su país. Por otra parte, algunos países, (Malasia, Irlanda, Tailandia), la situación cambia de manera significativa. Una parte considerable del valor de sus exportaciones se deduce ya que se ha importado desde el extranjero (Figura 8).

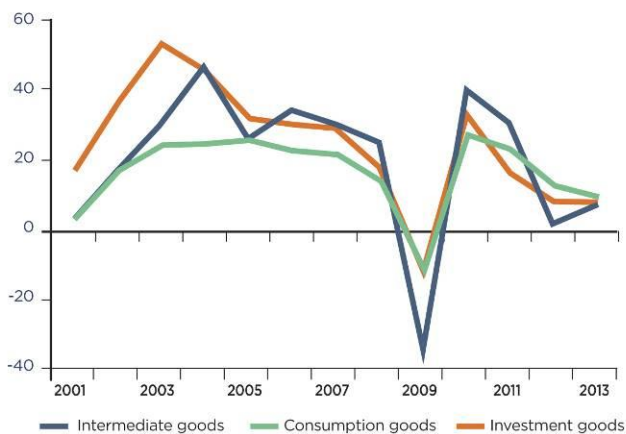
Chart n° 8
Exports of value added vs. gross exports (% of GDP)



Source: OECD Tiva Database 2009

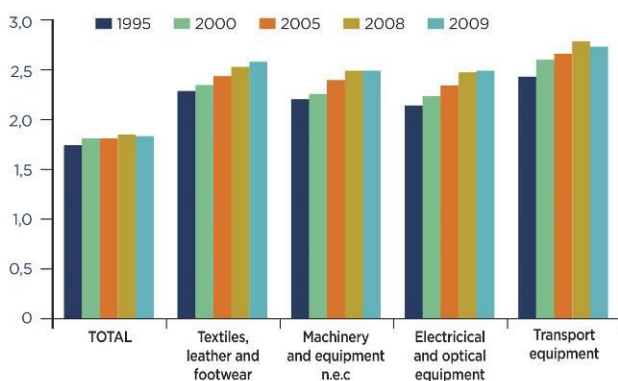
Recíprocamente, tal internacionalización de los procesos de producción y la mayor interdependencia entre países resultante (es decir, los diferentes eslabones de la cadena) están acelerando la transmisión de los shocks. La crisis de 2008 es un buen ejemplo: el comercio se desplomó más de 5 veces más rápido que el PIB. Durante las crisis de 1991 y 2001, el comercio también se redujo en promedio 5 veces más rápido que el PIB según Caroline Freund (19). Pero fue el comercio de bienes intermedios que más sufrió en 2009, señalando el rol de las cadenas mundiales de valor en la difusión de la crisis para el comercio internacional. Las exportaciones mundiales de bienes intermedios cayeron en un 25% en 2009 (frente a "sólo" -21% para los bienes de consumo y equipo). Como se muestra en el ejemplo de China (Gráfico 9): la magnitud de la caída de las exportaciones de bienes intermedios ha sido mucho mayor

Chart n° 9
Growth of Chinese exports by type of goods (%)



Source: UN Comtrade (WITS)

Chart n° 10
Length of the value chain (number of production stages)



Source: OECD TiVA Database

que el de otros tipos de exportaciones. Un análisis de la dinámica de las exportaciones por sector de actividad confirma esto también: es la industria automotriz, de alta integración en cadenas de valor mundiales, que fue la más afectada, con sus exportaciones mundiales cayendo de un 37% en 2009.

La última investigación académica propone varias explicaciones posibles para esta reacción particularmente fuerte de las cadenas de valor mundiales a la crisis. El efecto de composición (20) es uno de ellos: el comercio mundial se compone tanto del comercio de bienes complejos (más integrados en la CVM) que de bienes simples (tales como productos alimenticios). Bienes complejos son a menudo los bienes duraderos, cuya compra se puede posponer (coches, televisores...). En tiempos de crisis es el consumo de este tipo de bienes de que es el primero en ser pospuesto.

La pregunta de los inventarios (o "efecto látigo") (21) también es importante: el término "efecto látigo" proviene de un estudio realizado por Procter & Gamble en la cadena de valor de sus pañales Pampers. El estudio se dio cuenta de que las órdenes hechas por los mayoristas a sus fábricas variaron mucho más que las órdenes realizadas por los minoristas a los mayoristas, aunque el consumo de los hogares de pañales se mantuvo estable. El efecto látigo se refiere a las fluctuaciones en la demanda que se ven ampliadas por lo lejos que el consumidor en lo largo de la cadena de valor. Este efecto magnificador se puede atribuir a la gestión de inventarios, pero también a las asimetrías de información a lo largo de la cadena de valor (diferentes previsiones de demanda), los retrasos en entrega o la compra masiva para tratar de reducir los costos. Durante la crisis de 2008-2009, los consumidores primero redujeron el consumo. Los pedidos de los minoristas a los mayoristas entonces cayeron más de la caída inicial de la demanda porque los minoristas primero liquidaron sus actuales stocks antes de volver a realizar pedidos a los mayoristas. Por lo tanto, los mayoristas redujeron aún más sus órdenes dado el shock negativo registrado por la demanda final. Por ende mientras más lejos esté del consumidor, mayor será el shock.

Las cadenas de valor aún tienen un futuro brillante

A pesar del rol que desempeñan las cadenas de valor mundiales en la difusión de la reciente crisis mundial, parecen en general haber sido bastante resistente. Si bien la caída de las exportaciones de bienes intermedios fue más marcada, su recuperación en 2010 y 2011 fue también simétricamente más marcada (ver el Gráfico 9, en el caso de China). El Gráfico 10 ilustra esta capacidad de recuperación: el número de etapas de la producción necesaria para la producción de bienes no bajó (excepto en el sector automotriz) en 2009 frente al 2008, a pesar de la crisis. Por lo tanto, si las cadenas de valor habían "desintegrado" con la crisis, este número se hubiera reducido

(19) C.Freund (2009): "La respuesta del comercio a las desaceleraciones globales: Evidencia Histórica Banco Mundial." Trabajo de Investigación de Políticas del Banco Mundial.

(20) Francois Y Woerz (2009), "Follow the bouncing ball" en The Great Trade Collapse, VoxEU E-book

(21) Altomonte et al. (2012), "GVCs during the Great Trade Collapse: a bullwhip effect?", ECB Working Papers.

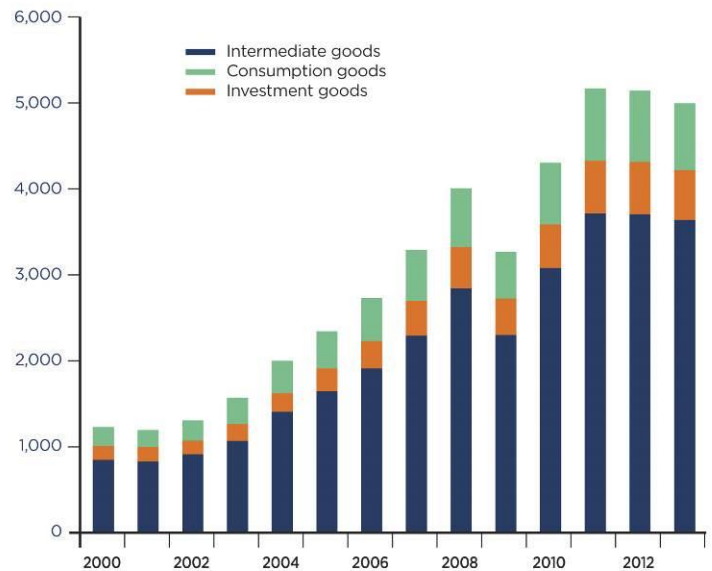
significadamente. Aparte de esta aparente capacidad de recuperación de las CVM a la crisis, varias tendencias estructurales sugieren que sus perspectivas de crecimiento son favorables en el mediano plazo. En primer lugar, la participación de estas etapas de producción llevadas a cabo a nivel internacional sigue siendo relativamente pequeña, a pesar del aumento en las cadenas de valor en la última década: en la actualidad sólo el 12% de las etapas de producción se llevan a cabo a nivel internacional. Incluso para los sectores estrechamente integrados en las cadenas mundiales de valor, tales como textiles, prendas de vestir y la automotriz, este porcentaje asciende a sólo 18 y 23% respectivamente. Los márgenes de progresión son importantes.

El comercio internacional debe beneficiarse posteriormente de la integración creciente de los países emergentes y en desarrollo en estas cadenas de valor globales. Estos países importaron el 37% de los bienes mundiales intermedios en 2013, mientras que importaban sólo el 24% en 2000. La proporción del comercio entre los países emergentes y en desarrollo en el comercio mundial de bienes intermedios aumentó del 6% en 2000 al 14% en 2013. Se espera que esta tendencia se mantenga en línea con el crecimiento de estos mercados. Este es especialmente el caso de África, cuya participación en las CGV es todavía muy leve y por lo tanto tiene considerables oportunidades de integración. El crecimiento sostenido de los sueldos en Asia (ver la Parte 3) debería favorecer el establecimiento en el continente africano de las empresas cuyos costos de producción son altamente dependientes del costo de la mano de obra (confecciones y textiles, por ejemplo). Así mismo, la clase media en los países emergentes ha crecido considerablemente y sigue expandiéndose. A medida que crecen estos mercados nacionales, la demanda de bienes características de las CGV (automóviles, teléfonos...) crecerá.

Los sectores de servicios también son un ejemplo de estas perspectivas favorables en relación con las cadenas de valor globales. La tercerización representa tanto un sector totalmente independiente y que una etapa en la cualquier cadena de valor. Los avances en las tecnologías de la información y de comunicación han permitido que los servicios sean cada vez más comerciales. Así, registrándolos bajo el valor añadido que representan (ver text box 1), la participación de los servicios en las exportaciones llegó a 43% en 2009 frente a sólo el 20% con la contabilidad tradicional. Esta proporción asciende al 54% para la Unión Europea, cuando es sólo unos 29 y 37%, respectivamente, para China y Brasil. Esta brecha es la evidencia de un potencial considerable de las exportaciones de servicios, especialmente para los países emergentes. India es el precursor y el ejemplo de esto: los servicios representan ya 52% de sus exportaciones. Esta cifra muestra el rol clave de

“El comercio internacional debe beneficiarse posteriormente de la integración creciente de los países emergentes y en desarrollo en estas cadenas de valor globales.”

Chart n° 11
Emerging and developing countries imports (bns USD)



Source: UN Comtrade (WITS)
Coface calculations using the BEC classification

las exportaciones de servicios de IT, así como de la externalización de los procesos de negocios y conocimientos (KPO y BPO) en la economía de India. Adicionalmente, este negocio demostró su fuerza durante la crisis de 2008-2009, dado el deseo creciente de las multinacionales de varios y diversos sectores de actividad de reducir sus costos de producción (22). En este contexto, otros países como Filipinas han seguido el ejemplo de India. Se espera lo mismo de algunos países de Europa Central y Oriental y de América Latina.

Pero, esta tendencia hacia la participación en las cadenas de valor se produce esencialmente a nivel mundial, cuando su dimensión regional sigue siendo débil, excepto en Asia.

(22) Ver Gereffi Y Fernandez-Stark (2010) en "The Global Value Chains in a postcrisis world," Banco Mundial.

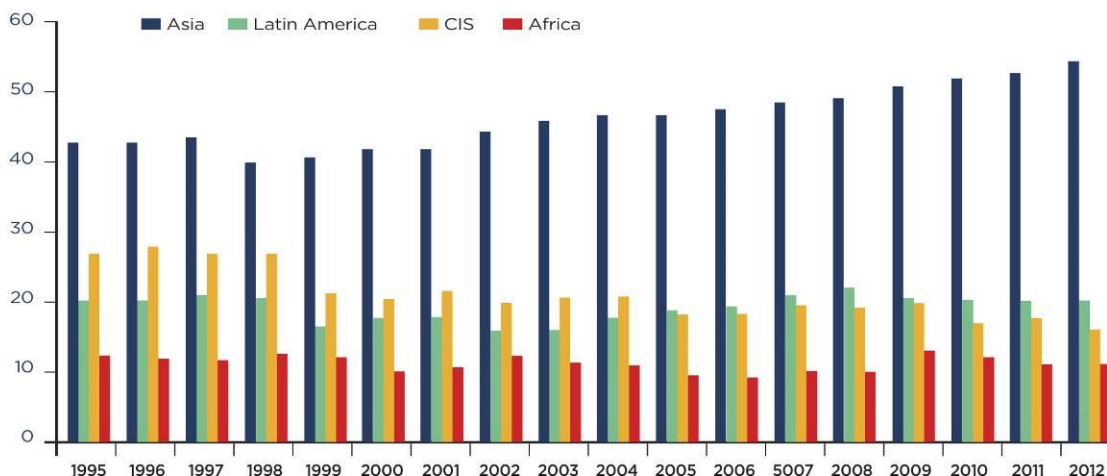
3 COMERCIO INTRA-REGIONAL: UN LIENZO FALTANTE, EXCEPTO EN ASIA

El comercio intra-regional no está creciendo a pesar de la multiplicación de los acuerdos regionales.

La proporción del comercio intrarregional ha crecido poco en los últimos años. Según el informe de la UNCTAD de 2013 sobre el comercio de mercancías, el comercio intrarregional creció más lentamente en general que el comercio extra regional en los últimos 5 años. En consecuencia, el comercio intra-europeo (incluido el comercio dentro de la UE) representa alrededor del 65% de las exportaciones de la zona euro, cuando representaba más del 70% del total a mitad de los años 1990. En la mayor parte de las regiones emergentes (América del Sur, África, Oriente Medio, CIS), la proporción del comercio intrarregional ni siquiera está significativa y sigue siendo débil: del orden de 11% para África, el 20% para América Latina y 15 % para la CEI. Asia es una excepción en este aspecto: la participación del comercio intrarregional en las exportaciones de la región se elevó desde 42% en 1990 a casi el 54% en 2012 (ver Gráfico 12).

Sin embargo, muchos países han tratado de favorecer el comercio regional durante los últimos veinte años, sobre todo a través de acuerdos regionales para liberalizar o facilitar el comercio (en forma de zonas de libre comercio o uniones aduaneras, por ejemplo). Sus cantidades se han multiplicados desde mediano de la década de 1990 en respuesta a las preocupaciones económicas y políticas. El principal incentivo para la firma de un acuerdo regional es la liberalización del comercio mediante la abolición de las barreras al comercio, o a lo mismo, sus bajadas (barreras monetarias y no monetarias). Por otra parte, la decepción con la lentitud de las negociaciones y de los avances en la liberalización del comercio multilateral (en el marco del GATT y de la OMC) también ha animado a ciertos países a favorecer lazos más estrechos con algunos países de su continente. Motivos políticos pueden también influir, especialmente para los países en desarrollo que desean unirse con el fin de aumentar su influencia internacional. Por último, vínculos económicos y comerciales más estrechos pueden ser considerados por algunos gobiernos como medidas para favorecer las relaciones políticas y diplomáticas con los países vecinos.

Chart n° 12
Share of intra-regional exports in total exports (%)



Source: CNUCED

TEXT BOX 2

EL COMERCIO INTRA-ÁFRICANO OBSTACULIZADO POR OBSTÁCULOS ESTRUCTURALES.

El comercio Intra-africano sigue siendo débil, apenas superior al 10% del total del comercio de la región, que es el nivel más bajo entre las principales regiones emergentes (ver Gráfico 12). El nivel oficial de comercio entre los países del continente está ciertamente subestimado debido a la falta de registro de comercio informal entre los países vecinos, que se escapan de los registros aduaneros. Fuera de este problema de registro, hay verdaderos obstáculos para el crecimiento del comercio intra-regional en África. La falta de complementariedad entre los perfiles de las exportaciones e importaciones de los países es uno de los principales obstáculos.

Las exportaciones africanas siguen concentradas en unos pocos productos, principalmente primarios, de los cuales el crudo representa casi un tercio del valor de ese comercio en 2012, en comparación con 25% en 2010. Al inverso, los países africanos tienen que obtener productos transformados desde afuera del continente y son por lo tanto menos integrados en las cadenas de valor que otros países en otras regiones. El comercio intrarregional en África también sufre de la insuficiencia de las infraestructuras. Los costos de transporte entre los países africanos (por carretera o aire) son por lo tanto mayores que en otras regiones y las

conexiones ferroviarias son pocas. El costo promedio de exportación (24) para los países del África subsahariana es más de dos veces mayor que los registrados por la OCDE, los países de Asia oriental y del Medio Oriente o los del Norte de África. Es un 60% más alto que el de América Latina. Finalmente la multiplicación de los acuerdos comerciales regionales entre países africanos (14 en número) es más un freno en el desarrollo del comercio en el continente, dado las barreras (arancel y no arancel) impuestas a las relaciones comerciales fuera de estos bloques de comercio.

Pero el impacto real de estos acuerdos comerciales intra-regionales ha resultado decepcionante, como lo demuestra el ejemplo de África (ver el text box 2).

En este contexto, la OMC (23) predice que la tendencia a largo plazo (hasta 2035) podría ser la disminución de la participación en del comercio realizado en el marco de los principales acuerdos comerciales regionales. En los diferentes escenarios previstos, a lo mejor, el comercio intra-regional permanecería estable. En un escenario menos optimista, podría declinar a favor de las relaciones comerciales entre las áreas regionales (en el marco de los acuerdos de "mega-regionales"). El comercio Intra-Europeo, se vería particularmente afectado: su participación en el comercio mundial, que podría caer del 22% al 9%, no obstante seguiría aumentando en valor. De acuerdo con estas proyecciones, sólo el comercio intra-regional en Asia conservaría importante potencial de crecimiento.

“El comercio intrarregional creció más lentamente en general que el comercio extra regional en los últimos 5 años.”

Asia es una excepción.

Desde el comienzo del milenio, las actividades de exportación de todo el mundo han crecido rápidamente, registrando una tasa de crecimiento anualizada del 8,6% durante el período. Aunque esta cifra ya es impresionante, las tasas de crecimiento del comercio de toda Asia superan este nivel. El total de las exportaciones de mercancías procedentes desde Asia hacia el mundo explotaron, de US \$1,7 billones en 2000 a US \$5,8 billones de dólares en 2013, registrando un 10,1% de tasa de crecimiento en forma anual (ver el cuadro 1).

Table n° 1
Export growth 2000-2013

		Exporting region	
		World	Asia
Importing region	World	8.58%	10.08%
	Asia	10.79%	10.77%

Source: WTO database 2013, Coface

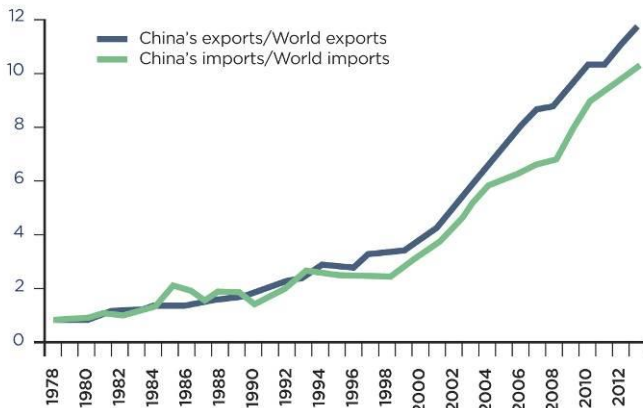
Durante el período, los combustibles y productos mineros registraron el aumento el más rápido (14,4% de crecimiento anualizado), en línea con las tendencias globales (ver parte 1).

(23) Lionel Fontagné, Jean Fouré Y Alexander Keck (April 2014): "Simulating world trade in the decades ahead: driving forces and policy implications", trabajo de investigación de la OMC.

(24) El costo asociado a todos los procedimientos necesarios para la exportación de mercancías. Incluye los cargos relacionados con la documentación, los costos administrativos de despacho de aduanas y control técnico, corretaje de aduanas, honorarios de manipulación en las terminales y el transporte terrestre. Fuente: Doing Business 2014.

China ha sido un participante activo durante este período. Desde 1978, cuando China comenzó a restablecer el diálogo con la economía mundial, se ha convertido en un participante clave en la cadena de suministro internacional y global. En efecto, tal como se refleja en el gráfico 14, en comparación con la situación en 1978, cuando ambas las exportaciones e importaciones de China representaban el 0,8% del total mundial, las exportaciones e importaciones de China representan ahora más de 11.7% y 10.3%, respectivamente, de las actividades comerciales del mundo. A finales de 2013, las exportaciones chinas se habían multiplicado por 226 frente al 1978, con una tasa de crecimiento anualizada de 16,8% durante el período.

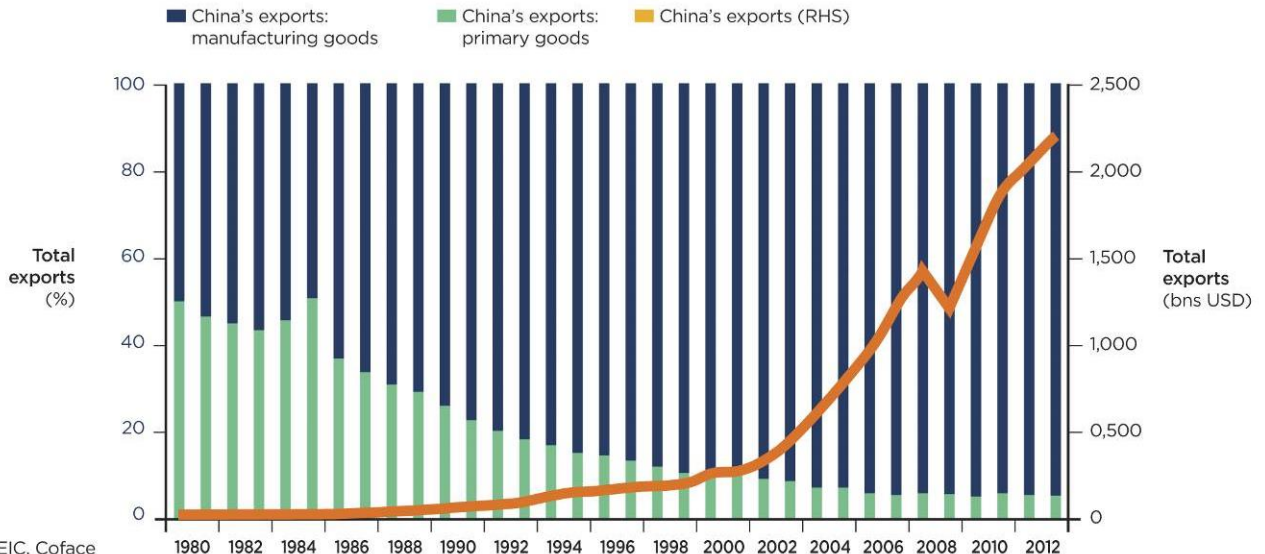
Chart n° 13
Share of China in global trade



Source: CEIC, Coface

El desarrollo rápido del rol de China en el comercio internacional puede ser atribuido a los costos de producción, sobre todo el costo de terreno y de mano de obra. Usando la ventaja de recursos de bajo costo en el país, China ha desarrollado su sector manufacturero en forma rápida y ha ganado la reputación de "la fábrica del mundo" (25).

Chart n° 14
Breakdown of China's exports by product



Source: CEIC, Coface

Sin sorpresa, productos manufactures pasaron a ser los principales productos más exportados del país y representan cerca del 95% del total las exportaciones en 2013, frente al 50% en 1980 (ver gráfico 14).

Sin embargo, tras una década de rápida expansión económica en la que las empresas disfrutaron de una mano de obra de bajo costo, los costos laborales se han incrementado de forma significativa en China. Entre otros factores, es el resultado del efecto Foxconn (26). Los costos laborales han aumentado en un 59,6%, pasando de RMB 32,244 / año en 2009 a RMB 51,474 / año en 2013. El aumento salarial de dos dígitos ha atraído negocios fuera de China, a economías vecinas de la ASEAN, donde los salarios siguen siendo bajos en comparación con las de los países desarrollados - o incluso los de China. No obstante, las empresas en algunos de estos países de la ASEAN también se enfrentan a la presión de mayores costos de mano de obra (27) resultado de la demanda social y la inflación. A modo de ejemplo, en fabrica, el salario nominal promedio mensual para los trabajadores en Indonesia aumentó a IND1,913,200 por mes en 2014, en comparación con IND333,000 a principios de 2000).

Table n° 2
Minimum wage levels in selected Asian countries

Country	Minimum monthly wage in US\$ (2005)	Minimum monthly wage in US\$ (2011)
China	71.9	184.3
Indonesia	47.8	98.3
India	38.2	56.4
Philippines	159.7	253.5
Thailand	112.9	177.4
Vietnam	22.0	38.6*

* 2010 Source: International Labour Organization

(25) Chen., X (2007) " Is China the Factory of the World?", Ritsumeikan Asia Pacific University, RCAPS Occasional Paper N ° 0,07-4
 (26) Una serie de suicidios de empleados de Foxconn en 2010 dio lugar a aumento salarial generalizado en la industria manufacturera
 (27) Informe de la ASEAN

Aunque el aumento de los salarios puede tener un efecto de arrastre sobre la ventaja de las exportaciones de estos países, por otra parte, deberían impulsar la demanda local. Según Coface, con el surgimiento de la clase media en Asia, se espera que la región se convierta en un consumidor más afluente con el tiempo (28). Esto también tendrá un impacto significativo en las características del comercio a nivel mundial. Con el creciente poder de los consumidores de las economías asiáticas, es bastante notable el aumento regular del porcentaje que representan los bienes de consumo hacia Asia, en las exportaciones mundiales. A modo de ejemplo, según Helble y Ngiang, las exportaciones de Asia Oriental de bienes de consumo a la región de Asia oriental han aumentado desde el 23,8% en 1999-2000, al 27.2% en 2011/2012 (29). Durante el mismo período, la participación de las exportaciones de la región a sus tradicionales consumidores Europeos y Estadounidenses se ha reducido del 58% al 42%. Estas tendencias indican que la demanda final para la producción de las regiones se está desplazando hacia los socios regionales y cada vez menos dependiente de los EE.UU. y los países europeos.

A raíz de su creciente importancia económica, los países asiáticos parecen hacer negocios entre ellos mismos con más frecuencia. El total de las exportaciones intra-Asia crecieron un 10,8% anual entre 2000 y 2013 (Ver el cuadro 1 de la página 11), llegando a US \$ 3,1 billones de dólares en 2013. Al mismo tiempo, las exportaciones intra-asiático, incluidos las de Japón, también han aumentado como porcentaje de exportaciones-asiática totales desde 49.1% en 2000 a un 53,4% en 2013. A pesar de esto, EE.UU. y los países de la zona euro seguirán siendo los mayores consumidores de bienes de consumo producidos en Asia, en el futuro, el comercio intra-asiático continuará representando un alto nivel de las actividades comerciales en la región - y tiene espacio para crecer viendo el nivel actual de 53,4% en 2013 (ver gráfico 15). Con un crecimiento mayor de las actividades económicas en la región frente al resto del mundo, Asia debería convertirse en un consumidor más grande de sus productos finales, cuando el comercio intrarregional de bienes intermedios también crecerá.

Así mismo, mientras China debería seguir siendo un exportador clave en el comercio internacional, existen vientos en contra que puede desafiar a sus industrias de exportación tradicionalmente fuertes. Primero, independiente de que el crecimiento promedio salarial se desaceleró a su menor nivel en los últimos 12 años en 2013 (10,1% interanual), la presión salarial continuará pesando sobre las empresas cuando los márgenes siguen siendo delgados. Además, a pesar de la leve depreciación frente al dólar este año, el Yuan se ha apreciado más de un 25% frente al dólar desde junio de 2005. Por otra parte, según Coface, es de la intención del gobierno de ajustar su modelo económico y centrarse más en actividades de alto valor añadidos (30). Tales desarrollos reducirían la ventaja comparativa de los exportadores chinos.

Con estos avances, los países con estructuras de salarios bajos (como Indonesia y Vietnam, ver el cuadro 2 página 12) son susceptibles de beneficiarse de la deslocalización de China. Además, los países que han invertido en proyectos de infraestructura podrían ser favorecidos, al hacerse cargo de algunas órdenes de fabricación. Países como Tailandia, que tienen puntuaciones relativamente altas en el Índice de Desempeño Logístico (31) (LPI) en comparación con sus pares, son los países que deberían verse beneficiados, ya que tienen infraestructuras más eficientes para las actividades relacionadas con el comercio.

Table nº 3

Logistic Performance Index by country (LPI)

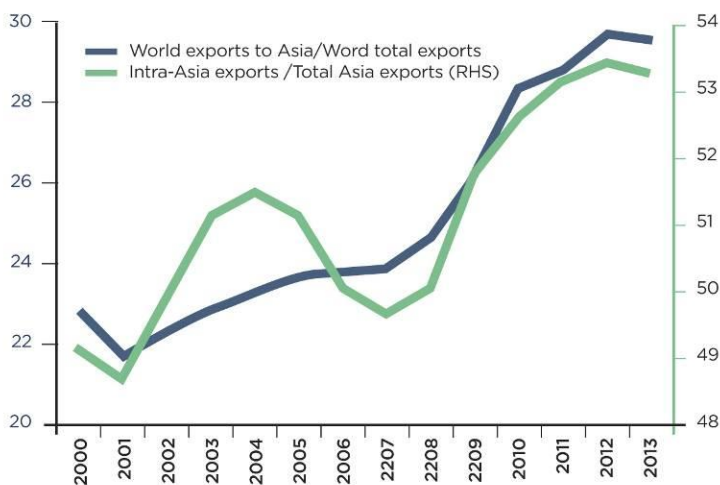
Country	LPI (2004/2008)	LPI (2009/2013)
China	3,49	3,52
India	3,12	3,08
Indonesia	2,76	2,94
Thailand	3,29	3,18
Vietnam	2,96	3,00

Source: World Bank

Por otro lado, los exportadores tradicionales de materias primas - incluyendo Australia, Malasia e Indonesia - se verían perjudicados por la menor demanda desde China. Estos países habían aprovechado de la ola de la demanda de materias primas en la última década, pero verán surgir incertidumbres de la reestructuración de la economía China hacia un desarrollo sustentable.

Chart nº 15

Share of Asia in global trade (%)



Source: WTO database 2013, Coface

(28) Carre, Marcilly y Tung (2013) "Should we stake everything on Asian consumers?", Coface

(29) Helble y Ngiang (2014) "From Global Factory to Global Mall: East Asia's Changing Trade Composition". ADBI Trabajo de Investigación 496. Tokio: Instituto del Banco Asiático de Desarrollo.

(30) Tung (2013) Las metas para el año 2020, Coface

(31) Índice de Desempeño Logístico del Banco Mundial

4 CONCLUSION

La crisis 2008-2009 tuvo una serie de efectos negativos en el comercio mundial. Un efecto directo es un crecimiento menor del PIB. En lo que son los efectos indirectos: la demanda para, y en consecuencia, el comercio de materias primas, que se vieron afectados por la baja de la actividad. Fue también la fuente de la alza del proteccionismo, particularmente en algunos países emergentes, lo que dificulta el comercio. La importante internacionalización de la cadena de valor durante las últimas dos décadas, aceleró la propagación de la crisis hacia el comercio. Finalmente, el comercio intrarregional no compensó estas debilidades. Algunos pudieron pensar que los países emergentes están beneficiando de la recesión en las economías avanzadas para intercambiar más con los países de su propia región. La realidad es otra y el comercio intrarregional está creciendo poco o nada, Asia siendo la excepción.

Dado que la última desaceleración en el comercio mundial está en parte relacionada a la de actividad económica, la disminución en el potencial de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo hace que un retorno del crecimiento del comercio internacional a su nivel anterior a la crisis (más de 8 % anual en promedio entre 2003 y 2008) sea poco probable. No obstante, la leve mejora de las perspectivas económicas sugiere una recuperación en el comercio mundial en los próximos trimestres. Coface espera que el crecimiento del PIB mundial se acelerará este año, y eso por primera vez desde 2010. Esto debería también repetirse el próximo año, independiente que lo más probable no llegará a los niveles de antes de la crisis. Así mismo, el aumento de la

internacionalización de la cadena de valor, que continuará a sostener el comercio, lleva Coface a apostar sobre un crecimiento del orden de un 5% del comercio mundial para el año 2015. Esto es sin duda inferior los años anteriores a la crisis, pero es mejor que en los últimos dos años.

Además de su ritmo de crecimiento, la estructura del comercio también se verá afectada en forma negativa. La tercerización de las economías avanzadas y emergentes debería resultar en la tercerización del comercio. Que tan rápido sucederá depende mucho del ritmo de progreso de la tecnología. Por ejemplo, las innovaciones en comunicación y la coordinación, tales como la tele-presencia, están acelerando la internacionalización de las cadenas de valor y del comercio de servicios, que actualmente representan sólo un 20 % del total (14 % en los países emergentes). En cambio, avances tecnológicos rápidos capaces de acelerar el proceso de automatización de las tareas repetitivas y las que requieren baja calificación, eliminarían estas etapas de producción en el sector industrial, reduciendo así el comercio de componentes.

Esta próxima tercerización del comercio internacional tiene una gran ventaja: debería permitir unas fluctuaciones menos marcadas – las variaciones de la actividad en los sectores de servicios son en general menos fuertes que las de la industria, como lo demuestra la capacidad de recuperación de la actividad de la externalización de los servicios durante la crisis de 2008-2009. Por tanto, en los próximos años, el crecimiento del comercio mundial será más moderado que en la década de 2000, pero también menos volátil.

EVALUACION RIESGO PAIS CAMBIOS Y SUS ARGUMENTOS

SE CONSIDERAN TANTO LAS EVALUACIONES QUE MEJORAN, LOS PAÍSES QUE SALIERON DE LA VIGILANCIA NEGATIVA, COMO LOS QUE FUERON PUESTOS BAJO VIGILANCIA POSITIVA.

Country	Previous	New
Belgium	A3	A3 ↗
Netherlands	A3	A3 ↗
Spain	B ↗	A4
Cambodia	D	D ↗

• Evaluación de riesgos País

Evalúa el riesgo promedio de incumplimientos de pago por las empresas en un país determinado. Esta evaluación combina las perspectivas económicas y políticas del país, la experiencia de pago de Coface y evaluación del clima de negocios. Esta evaluación tiene 7 grados: A1, A2, A3, A4, B, C, D y puede ser monitoreadas (flechas ascendentes para una vigilancia positiva; flechas descendentes; vigilancia negativa).

• Evaluación Riesgo Negocio

Evalúa el riesgo promedio del entorno empresarial en general y más concretamente si la información corporativa está disponible y fiable, y si el sistema jurídico ofrece protección de los acreedores justa y eficiente.

Bélgica: A3 ↗

- Retorno de crecimiento (1% en 2014 y 1,5% en 2015)
- Vuelta a la utilización de la capacidad a su promedio histórico (cerca del 80 %)
- Inversión empresarial y de los hogares de nuevo en números positivos
- Aumento del consumo de los hogares
- Buena experiencia de pago de Coface
- Menos insolvencias (-8,5% en el período marzo - agosto)
- Continúa la consolidación fiscal (2,5 % del déficit público en 2014)

Holanda: A3 ↗

- Reanudación del crecimiento económico en Q2 2014 (+ 0,7 % t/t) principalmente impulsado por las exportaciones, después de un descenso temporal (condiciones climáticas),
- Leve aumento de los precios de las propiedades desde abril de 2014.
- Los niveles de endeudamiento de los hogares siguen siendo altos, pero los impagos siguen siendo limitados, debido en parte a los grandes ahorros financieros.
- La tasa de cesantía ha ido disminuyendo gradualmente (6,6 % en agosto de 2014)
- Las quiebras registradas por Coface comenzaron a disminuir en el 3er trimestre de 2013.

España: A4

- El crecimiento económico sigue fortaleciéndose en el segundo trimestre de 2014 (+0,6% t/t) ; crecimiento de la construcción paso moderadamente positivo (+0,9% t/t); la demanda interna supliendo gradualmente a la demanda externa ,
- indicadores económicos avanzados (Markit PMI) siguen ubicándose entre los más altos de la zona euro ,
- Si bien sigue siendo alto , el desempleo sigue disminuyendo (el 24,4 % en agosto de 2014) ,
- Las empresas aumentaron fuertemente sus márgenes en los últimos seis años (42,4 % en el 1er trimestre de 2014) ,
- Las quiebras se redujeron en un 30% año con año en Q2 2014 ,
- Incidentes de pago registrados por Coface han disminuido significativamente.

Cambodia: D ↗

- La actividad económica ha sido fuerte, con un crecimiento del PIB superior al 7 % desde 2011. El país se está beneficiando de las sólidas exportaciones de prendas de vestir, ayudado por el acceso preferencial a la Unión Europea, los EE.UU. y Canadá.
- IED sigue creciendo gracias a la reubicación de las fábricas de China y Vietnam, y las asociaciones público - privadas para las infraestructuras energéticas.
- El crecimiento del PIB también se está apoyado en el sector turístico, registrando una creciente diversificación en la procedencia geográfica de los viajeros.
- La inversión en proyectos de infraestructura y de rápido crecimiento del crédito ayudan a sostener el sector de la construcción.
- La situación fiscal ha mejorado y las deudas públicas y externas siguen siendo bajas.

SE CONSIDERAN TANTO LAS EVALUACIONES QUE EMPEORAN, LOS PAÍSES QUE SALIERON DE LA VIGILANCIA POSITIVA, COMO LOS QUE FUERON PUESTOS BAJO VIGILANCIA NEGATIVA.

Country	Previous	New
Turkey	A4↓	B
Ghana	B↓	C
Russia	B↓	C
Lebanon	C	C↓
Sierra Leone	C	C↓
Venezuela	C↓	D

Turquía: B

- Aumento de la deuda externa de las empresas.
- Numerosos siniestros en diversos sectores económicos.
- Dependencia en los capitales extranjeros.
- Tensiones políticas y sociales.
- Problema kurdo se ha agudizado con el conflicto en Siria e Irak.

Ghana: C

- Se enfrenta a la desaceleración del crecimiento económico y a grandes déficits internos y externos.
- Inflación alta (15%) y tasas de interés altas pesan sobre la demanda interna.
- Depreciación sustancial de la moneda (30% desde enero) a pesar del éxito en la emisión de bonos del gobierno en septiembre.
- Algunas empresas experimentan dificultades de pago.
- Las autoridades de Ghana han solicitado ayuda del FMI. Un programa de reformas económicas está en conversa para su consolidación fiscal. Deberían llegar a un acuerdo a principios de 2015, pero la aplicación de cualquier medida (sin duda recomendaciones de cortes en subsidios a la energía y en los salarios públicos) podría posponerse por el riesgo de descontento público, viendo las elecciones en 2016.
- Perspectivas económicas a largo plazo siguen siendo favorables

Rusia: C

- Impacto negativo de la crisis de Ucrania en de crecimiento ya bajo, debido a una disminución de la inversión.
- Inflación alta (7,5% - 8%). La moderación en los aumentos de sueldos y la deuda creciente de los hogares pesan sobre el consumo privado.

Líbano: C↓

- Estancamiento económico desde 2011 y mintiéndose lejos del crecimiento observado durante el período 2007-2010. PIB se situó en el 2,5% en 2012 y se desaceleró a 1,5% en 2013. No se percibirá recuperación en 2014 y el crecimiento del PIB se situará en el 1,7%. Se espera una leve mejora en 2015 y 2016, pero esto dependerá de los resultados de la crisis política.
- Inestabilidad política: la clase política libanesa se ha dividido en dos campos opuestos - el 8 de marzo, grupo pro-Siria con cercanía a Hezbolá y el 14 de marzo, coalición de influencia Occidental. Estas dos facciones divergentes no logran ponerse de acuerdo sobre un nuevo presidente y postergaron las elecciones legislativas. La no toma de decisiones políticas retrasa el establecimiento de medidas responsables a nivel económico y militar para resolver la crisis actual.

- Repercusiones de la guerra civil en Siria afecta la inversión y el consumo privado. Afluencia de refugiados sirio e iraquí pesan sobre el mercado nacional. Adicionalmente, el cierre de fronteras con Siria priva Líbano de su mayor socio comercial.
- El Estado Islámico de Irak y Siria sigue siendo una amenaza en la región oriental de la Bekaa, lo que agrava la situación de seguridad de todo el país.
- Actividades inmobiliarias y relacionadas, construcción y turismo, los motores de crecimiento tradicionales, se han visto afectados por la incertidumbre y el deterioro de la seguridad. La confianza del consumidor podría verse afectada por este empeoramiento de ambiente, como en 2013 cuando el índice de confianza del consumidor alcanzó el nivel más bajo nunca registrado.
- La gran disminución de la demanda lleva a una reducción de los precios, el aumento de la competencia y una mayor presión sobre los márgenes de beneficio. Estos efectos combinados están debilitando empresas libanesas.
- La deuda pública de Líbano continúa creciendo y podría llegar a más del 150% del PIB en 2015. Este aumento incontenible podría poner en peligro el sector bancario, que tiene el 52% de esta deuda. Sin medidas coercitivas, que son difíciles de concebir en el entorno político actual, la deuda pública podría llegar a su nivel histórico de 2000.

Sierra Leone: C↓

- La economía está fuertemente afectada por las consecuencias del virus Ébola en las actividades de la agricultura, la minería y el comercio.

Venezuela: D

- Entorno empresarial muy difícil.
- La recesión -2% y hiperinflación de 64% en 2014
- Registro de atraso en pagos.
- Caída de reservas de monedas extranjeras (menos del equivalente de un mes de importaciones).
- Fragilidad política.
- Los precios más bajos del crudo / disminución del superávit en cuenta corriente: 2 % en 2014 frente a 7,7 % en 2011
Incapacidad de aumentar la producción de crudo.