

Evolución de Riesgo País en América del Norte y en Japón

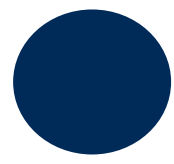
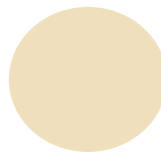
Estados Unidos

Descenso de la calificación de A1 en A2 en marzo de 2008

Motivos del cambio de calificación: El crecimiento se ha visto modificado a la baja hasta un 1,5% con un crecimiento que debería de ser átono en el primer semestre, bajo el efecto de una ralentización más pronunciada del consumo de los hogares (un 70% del PIB). Su confianza está erosionada por un mercado del empleo deprimido, una desvalorización de su riqueza inmobiliaria y financiera, precios alimenticios y de la gasolina en aumento, y condiciones de refinanciación de sus créditos hipotecarios más difíciles. La construcción residencial y ahora también no residencial sigue cayendo, en línea con las restricciones de crédito. Las empresas frenan sus inversiones. Las quiebras puestas bajo Chapter 11 (procesos concursales) se aceleran, tendencia reflejada por la experiencia de pago de Coface que se ha deteriorado desde el otoño pasado. El endurecimiento de las condiciones de concesión de líneas de créditos por los bancos afecta en particular a las empresas más endeudadas. Los sectores de la construcción y los que están relacionados con el consumo doméstico son los más frágiles.

La crisis inmobiliaria de las subprimes y las condiciones más difíciles de acceso al crédito tanto para los hogares como para las empresas se han propagado a la economía real desde finales del 2007. Habrá una desaceleración del crecimiento en 2008 (+1,5%) con un primer semestre particularmente difícil durante el cual la evolución de la actividad podría incluso ser negativa; la economía volverá a crecer en el segundo semestre, en el momento en que la flexibilidad de la política monetaria (-300 puntos de base entre septiembre y febrero) y el paquete fiscal (1% del presupuesto) votado en febrero podrían empezar a producir su efecto sobre la economía.

Los hogares, cuyo consumo representa un 70% del PIB, continuarán reduciendo significativamente sus compras operando cortes en sus gastos. Su confianza está erosionada por la continuación de la depreciación de su patrimonio inmobiliario y financiero, la contracción del mercado del empleo, el aumento del paro y la disminución de su renta disponible afectada por el encarecimiento de los precios de productos alimenticios y del carburante. Disponen de un ahorro débil y se encuentran muy endeudados (un 135% de su renta disponible), y están confrontados a un endurecimiento de las condiciones de refinanciación de sus créditos hipotecarios. El estímulo fiscal debería frenar muy débilmente la ralentización del consumo de los hogares. Estos últimos podrían, en efecto, preferir dedicar el importe del cheque que recibirán en mayo para la constitución de un ahorro o el pago de una deuda, en lugar de la compra de bienes. El crecimiento se verá igualmente afectado por la continuación del retroceso



del sector de la construcción residencial (-21%): los permisos de construcción han caído en más de un 36% entre febrero 2007 y febrero 2008, los inicios de obra más del 28%, las ventas en un 27% y el precio medio un 15%. La construcción no residencial se ve afectada, las empresas posponen sus inversiones en estructuras, por falta de condiciones favorables de acceso al crédito. En cambio, gracias a una tasa de endeudamiento poco elevada (un 43% del PIB) y un margen de autofinanciación confortable (un 88%), las empresas deberían seguir sus inversiones en equipamiento, a pesar de un desmoronamiento gradual de la tasa de beneficio (un 9,3% del PIB). La progresión de la inversión de las empresas debería limitarse en un 2,8%.

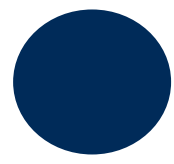
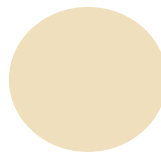
Las exportaciones (un 12% del PIB) siguen progresando de manera satisfactoria, gracias al tipo de cambio favorable, hacia el Reino Unido, Canadá y la Unión Europea, y al dinamismo de la economía de las zonas emergentes (un 50% de las exportaciones), China y Oriente Medio en particular. Paralelamente, las importaciones se estancan bajo el efecto de la ralentización del consumo doméstico. El comercio exterior debería aportar una contribución ligeramente positiva al crecimiento.

Los comportamientos de pago de las empresas se ven afectados por la ralentización de la economía. Según el organismo privado AACER, el progreso significativo en 2007 del número de empresas en liquidación o puestas bajo Chapter 11 (respectivamente +43% y +25%) debería seguir en 2008.

Esto se traduce desde entonces por el deterioro de la experiencia de pago de Coface, centrada particularmente en las empresas de sectores relacionados con el consumo doméstico. Sus márgenes están afectados por el aumento de los costes de energía, del transporte y su situación financiera tensa empeora por el "credit crunch". Afecta también al sector de la construcción residencial (promotores y constructores de viviendas, los fabricantes y distribuidores de materiales de equipamiento para la construcción, los intermediarios y establecimientos financieros...), y también de la construcción automóvil y la distribución relacionada con el hogar. Los servicios a particulares, el ocio (restaurantes, hostelería, viajes) y los sectores textil-confección, hifi-TV-video sufren igualmente los recortes presupuestarios de los hogares.

Las dificultades económicas de los Estados Unidos tienen efectos sobre sus vecinos, de ello sale la puesta bajo vigilancia negativa de las calificaciones de Canadá y México.

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: coface_iberica@coface.com



Canadá

Calificación A1

Puesta bajo vigilancia negativa en marzo 2008

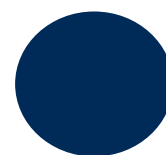
Motivo de la puesta bajo vigilancia negativa: La calificación de Canadá está bajo vigilancia negativa a causa del incremento del número de impagos en la industria manufacturera. Ya confrontada a la apreciación del dólar canadiense frente al dólar americano y a las divisas asiáticas, debe ahora hacer frente a la ralentización coyuntural de Estados Unidos que solía absorber el 40% de su producción. Las dificultades deberían centrarse en la industria del automóvil, de la transformación del plástico y del caucho, muy relacionada a la anterior, así como de la madera y el papel, a causa de su fuerte presencia en la economía norteamericana. Por el mismo motivo, Ontario y Quebec deberían ser las provincias más afectadas.

Este año, la actividad debería progresar un 1,7% frente a un 2,7% en 2007. Esta neta ralentización se explica por el aumento de la contribución negativa del comercio exterior al crecimiento: la reducción de las expediciones de productos manufacturados hacia Estados Unidos no podrá ser compensada por el aumento esperado de los beneficios que provienen de las ventas de materias primas. Por otro lado, las importaciones se mantendrán a un nivel elevado teniendo en cuenta el dinamismo de la demanda interna tanto por parte de los hogares, como de las administraciones y de las empresas. El consumo de los hogares seguirá sostenido debido a la resistencia del empleo y de los ingresos en el sector primario y los servicios (un 70% del PIB), en particular los servicios públicos, y a la política económica, tanto a nivel monetario como fiscal. Las empresas de servicio (incluso del comercio), se benefician de reglas de amortización temporal más favorables, incrementarán sus inversiones en los edificios comerciales y las oficinas. Las administraciones públicas mantendrán un nivel elevado de gastos en infraestructuras, salud y educación. Sin embargo, la construcción residencial (un 40% de la actividad Construcción y Obras Públicas) será frenada por la contracción del crédito.

Si la salud financiera de las empresas sigue globalmente buena, como lo demuestra el buen nivel del índice Coface de incidentes de pago y la continuación del retroceso del número de quiebras, aparecen inquietudes en algunos sectores y regiones. La dicotomía entre las provincias occidentales sostenidas por las materias primas y las provincias centrales (Quebec, Ontario), muy dependientes de una industria manufacturera maltratada a la vez por un cambio desfavorable y el retroceso de las ventas en Estados Unidos, se acentúa.

Si la aeronáutica y los equipamientos destinados a la producción energética, a la explotación minera, a la construcción y al cultivo de cereales prosperan,

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: coface_iberica@coface.com



por otro lado, otros sectores manufactureros conocen dificultades. Los fabricantes de equipos, que trabajan al 90% para los tres grandes constructores norteamericanos, sufren de la disminución de la cantidad de piezas canadienses en los vehículos. El sector de la madera hace frente a la caída del mercado de la construcción en Estados Unidos. La industria papelera debe seguir sus reestructuraciones con motivo de la disminución del consumo de papel de periódico, de la competencia y del encarecimiento de los costes. En los servicios mercantiles, hay que distinguir, por un lado, el turismo que sufre de la reducción del número de visitantes estadounidenses y el transporte por carretera que padece del encarecimiento del carburante y de la reducción de las exportaciones, y, por otro lado, el comercio que sigue mostrando buenos resultados, excepto el situado cerca de la frontera.

Méjico

Calificación A3

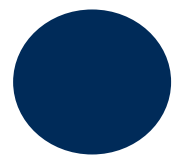
Puesta bajo vigilancia negativa en marzo 2008

Motivos de la puesta bajo vigilancia negativa: el crecimiento se ha estancado a causa de la ralentización de la economía norteamericana, de la que Méjico sigue dependiente para el 80% de sus exportaciones. Esta ralentización debe, por otro lado, provocar una disminución de las transferencias de los trabajadores emigrantes (en particular los que están empleados en el sector de la construcción en Estados Unidos), transferencias que representan un 3% del PIB. Se ha producido también una degradación reciente de la experiencia de pago, en un contexto de fragilidad de unos sectores que sufren de falta de competitividad.

El crecimiento debe ralentizarse en el 2008 (a un poco más del 2%), con motivo de la ralentización de la economía norteamericana, del que Méjico sigue dependiente para sus exportaciones. De hecho, medidas de estimulación presupuestarias fueron tomadas a principios de marzo 2008 para mantener la demanda interior. Esto tendrá un efecto negativo en las finanzas públicas, que siguen tributarias de los ingresos del petróleo. El déficit exterior debería establecerse en un 1% del PIB, con motivo del dinamismo débil de las exportaciones hacia los Estados Unidos, de la disminución de la producción petrolífera y del estancamiento de las transferencias de los trabajadores emigrantes. No obstante, la necesidad de financiación debería ser cubierta en más de la mitad por las inversiones directas extranjeras, y los ratios de endeudamiento exterior, ya moderados, deberían disminuir.

Sin embargo, la modernización de la economía, y en particular la reforma de las empresas públicas del sector de la energía, se enfrenta a fuertes resisten-

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: coface_iberica@coface.com



cias sociales y políticas, el partido conservador PAN del presidente Calderón siguiendo sin una mayoría parlamentaria. La adopción en 2007 de reformas parciales de jubilaciones y de la fiscalidad, con la iniciativa del presidente, representa sin embargo un paso esperanzador.

En este contexto, el entorno empresarial sigue perfectible, y aunque la experiencia de pago sigue relativamente satisfactoria, se degradará desde finales del 2007. Los sectores más dinámicos están relacionados con la construcción y la venta al por menor. Las dificultades encontradas en algunos sectores, en particular las industrias del textil, de la confección y del calzado, resultan de una insuficiente competitividad frente a la competencia extranjera, asiática en particular.

Japón

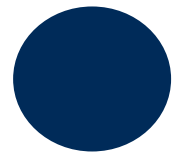
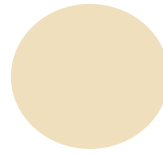
Calificación A1

Puesta bajo vigilancia negativa en marzo 2008

Motivos de la puesta bajo vigilancia negativa: El crecimiento se ha visto a la baja en un 1,4%, a causa de la menor progresión de exportaciones bajo el efecto de la fuerte apreciación del yen y de la ralentización económica en Estados Unidos y en Europa (respectivamente un 25 y 15% de las exportaciones). La inversión residencial sigue siendo un hándicap por las disfunciones en la atribución de las licencias de obra. A pesar de la penuria de la mano de obra, el consumo de los hogares (un 56% del PIB) se ve ralentizado por la disminución duradera de los sueldos reales. Si las grandes empresas siguen registrando una tasa de beneficios elevada, por lo que respecta a las PYMES manufactureras, ven sus márgenes seguir reduciéndose, afectadas por el aumento de los precios de la energía y de las materias primas. Las quiebras de empresas aumentan, afectando en particular a las pequeñas estructuras cuya actividad está dirigida al mercado doméstico.

Las previsiones de crecimiento se han visto a la baja (un 1,4%) en 2008. La apreciación del yen, añadida al estancamiento pronunciado de la actividad norteamericana, sigue frenando la progresión de las exportaciones. Las empresas encuentran dificultades para mantener su competitividad-precio a pesar de mejora de productividad que siguen registrando. Por otro lado, el aumento de los precios de energía, de algunas materias primas y del transporte pesan cada vez más sobre sus márgenes, en particular en las PYMES. En este contexto, seguirán alertas en sus políticas de inversiones y de contrataciones. A pesar de la penuria de una mano de obra cualificada, los sueldos de-

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: coface_iberica@coface.com



berían aumentar muy poco, los asalariados que se jubilan serán reemplazados en mayoría por empleos irregulares.

Esto permite limitar duraderamente el aumento del consumo de los hogares que representa un 56% del PIB. Los hogares ralentizan sus gastos, obligados a enfrentarse a la subida de la energía y productos alimenticios que pesan sobre su poder adquisitivo. Pese a las presiones de bienes importados, los precios del consumo aumentan débilmente, dejando planear en la economía japonesa un riesgo deflacionista. El déficit presupuestario y la deuda pública siguen registrando niveles record, mientras que los ingresos marcan el paso con la ralentización de la actividad.

Las empresas japonesas presentan una buena salud financiera global: la tasa de beneficios se mantiene significativa (alrededor de un 11% del PIB), las capacidades de autofinanciación son importantes y sus recursos al crédito disminuyen regularmente, paralelamente a su desendeudamiento, el nivel de la deuda sigue siendo elevado (un 95% del PIB). Las empresas no deberían sufrir un "credit crunch", aunque la ralentización de la actividad y el precio elevado de las materias primas moderan la progresión de sus beneficios (-4,5% en el 4º trimestre 2007). Estos elementos favorables, que conciernen más particularmente a grandes empresas manufactureras, esconden la realidad de las PYMES manufactureras. Constituyen un 99,7% de las empresas manufactureras japonesas y, según la Tax Commission, sólo un tercio de ellas son rentables. Su dependencia frente a un solo cliente les ha obligado a reducir constantemente sus márgenes estos últimos años y, hoy en día, el aumento de los precios de la energía, del transporte y de las materias primas les fragiliza peligrosamente. La ralentización de la economía japonesa afecta particularmente a las PYMES localizadas fuera de las grandes ciudades que operan exclusivamente en el mercado nacional. Así las quiebras, después de cuatro años de disminución, siguen aumentando, afectando en mayor medida a las PYMES de la construcción, de la distribución y de los servicios.

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: coface_iberica@coface.com