

COFACE *al día*

Revista sobre comercio internacional y gestión de créditos comerciales

nº38 Segundo Semestre 2011



Foco sobre Estados Unidos

Entrevista

Asia

Noticias de Coface



Construcción del estadio gigante de Soweto

Sumario

Foco	
Economía de Estados Unidos	3

Estados Unidos se enfrenta al fantasma de un crecimiento anémico

La atención se centra en el consumo, que representa el 70% de la economía de EE.UU. y el 18% del PIB mundial, aun cuando el poder adquisitivo de los hogares de EE.UU. se encuentra bajo presión.

La deuda federal es otro motivo de preocupación, ya que el crecimiento está apoyado por políticas fiscales y monetarias.

El impacto de la ley Dodd-Frank sobre la regulación financiera sigue siendo difícil de evaluar	7
---	----------

Análisis elaborado por Céline Choulet, Economista del Departamento de Investigación Económica, BNP Paribas.

Las empresas de EE.UU. se recuperan, aunque deben cambiar de estrategia	10
--	-----------

Aproximación a los sectores de automoción, comercio minorista, y construcción.

Entrevista: Kenneth Moyle, Vicepresidente Ejecutivo de Coface North America	13
--	-----------

El gasto de inversión se está recuperando de nuevo, liderado por las compras de bienes de equipo.

Cómo abordar el mercado de EE.UU.	15
--	-----------

Michael Deschodt, Director de Servicios de Comercio de la Cámara Franco-Americana de Comercio en Nueva York.

Manual de Quiebras de EE.UU. Capítulo 11 del Código	16
--	-----------

Entrevista: Industria Gastronómica Cascajares, S.L.	18
--	-----------

Asegurado de Coface Ibérica

Internacional	
Asia	20

Análisis por Yves Zlotowski, Economista Jefe de Coface.

A excepción de Vietnam, la mayoría de las economías asiáticas experimentarán un crecimiento sólido y equilibrado. En China ha llegado el momento de los cambios, siendo el más dramático el de la demanda salarial.

Estados Unidos se enfrenta al fantasma de un crecimiento anémico

Estados Unidos sigue siendo la potencia económica líder del planeta. Como prueba de ello, sólo hay que considerar el simple hecho de que el consumo de EE.UU. representa el 70% de la economía estadounidense y el 18% del PIB mundial. Por lo tanto, los focos económicos se encuentran centrados, por muy buenas razones, en el aumento de los precios del petróleo, la caída de los precios de la vivienda, el desempleo, y la desigualdad en la distribución de las riquezas, todo lo cual socava la confianza de los hogares. El resultado del debate político entre Republicanos y Demócratas sobre el presupuesto estadounidense y la deuda nacional, así como sobre la orientación de la política monetaria llevada a cabo por la FED, están también bajo un exhaustivo análisis.

A continuación, un análisis sobre la economía de EE.UU.





Christine Altuzarra, *Analista, Riesgo País e Investigación Económica, Coface*

El peso de la deuda federal: el pragmatismo probablemente tendrá éxito

Coface Norte América celebró su Conferencia sobre Riesgo País el pasado 12 de mayo en Nueva York, en el marco del debate en Washington y en los medios de comunicación sobre la ampliación del límite legal de la deuda de EE.UU. a nivel federal. El 9 de mayo, la deuda pública excedió el límite de 14.290 millones de dólares autorizado por el Congreso. Una brecha ideológica divide a Republicanos y Demócratas en este tema. Los primeros están condicionando su apoyo a la ampliación del límite a los drásticos recortes en el gasto público, en concreto, el programa de Medicare para los jubilados. Los demócratas están presionando para conseguir un aumento de los impuestos para los estadounidenses más ricos, mientras que aceptan la reducción de algunos gastos, sobre todo relacionados con la defensa. Parece poco probable que se produzca un impago técnico por parte del gobierno federal de EE.UU., ya que ambas partes han demostrado su capacidad de compromiso cuando votaron a favor de extender los recortes fiscales de Bush, con el fin de apoyar la aún frágil recuperación económica. Este acuerdo ayudó a la economía mundial a evitar una recesión de doble caída. Por lo tanto, es probable que los líderes políticos lleguen nuevamente a un acuerdo cuando se hayan hecho algunas concesiones electorales para aliviar la presión del Tea Party sobre los republicanos. El fracaso para alcanzar un compromiso originaría, indudablemente, una mayor confusión en la economía, ya que el crecimiento aún no

es autosostenible. Sin embargo, el esperado acuerdo necesita verse acompañado por un proyecto para reducir la deuda federal a medio y largo plazo. Asimismo, el hecho de que Standard & Poor's haya colocado la deuda federal americana (aún calificada triple A) en vigilancia negativa en el mes de abril y Moody's lo haya hecho en junio, ha servido como advertencia sobre la urgente necesidad de estabilizar las finanzas del sector público, ya que se espera que el déficit presupuestario supere el 9% del PIB en 2011.



- Pragmatismo de las autoridades fiscales en la aplicación de la política presupuestaria.
- El pleno empleo es un objetivo de la Reserva Federal. En el caso de la estabilidad de precios tiende a centrarse más en la inflación subyacente que en la inflación nominal. Las políticas monetarias son muy sensibles.
- El dólar americano todavía juega un rol preponderante en la economía mundial.
- Un tercio de las ganancias de las empresas se originan en el extranjero.
- Históricamente posiciones netas de efectivo elevadas en las grandes empresas.
- Dinamismo demográfico.

- Las reformas son más difíciles de poner en práctica tras la pérdida, por parte de la administración de Obama, de la mayoría demócrata en la Cámara de Representantes de EE.UU.
- Elevado déficit presupuestario del sector público y elevada deuda federal.
- Situación financiera precaria en varios estados.
- El consumo representa una parte significativa del PIB americano y mundial (70% y 18% respectivamente).
- Tasa de utilización de la capacidad de producción todavía débil.
- Desempleo estructuralmente elevado.
- Limitada movilidad geográfica de la fuerza laboral debido a la caída de los precios de la vivienda.
- Sustancial cantidad de infraestructuras en un estado ruinoso.

El poder adquisitivo de Estados Unidos bajo presión

Numerosos elementos negativos están socavando la confianza de las familias de EE.UU. Éstos se suman a las incertidumbres que rodean las reformas necesarias para las finanzas del sector público, lo que implica la posibilidad de aumentar los impuestos. Los consumidores deben lidiar con el aumento de precios, concretamente de la gasolina, en casi 4 dólares por galón. El precio roza así su máximo nivel de la primavera de 2008, frenando la movilidad de los consumidores y, por tanto, su consumo, sobre todo de productos



“Deuda pública: una separación ideológica entre Republicanos y Demócratas”

alimenticios y textiles. Al problema del aumento de los precios se suma la caída del valor de la vivienda. La industria de la construcción residencial está experimentando un retraso persistente, ya que la construcción de nuevas viviendas se ha desplomado y las ventas han caído desde el vencimiento del incentivo fiscal de primera vivienda en abril de 2010. Además, las existencias de inmuebles sin vender podrían aumentar significativamente, ya que los bancos y las entidades de crédito comienzan a ofrecer casas embargadas en el mercado. La confiscación de estos activos fue, de hecho, suspendida el pasado otoño después de las revelaciones de incumplimiento de los procedimientos de ejecución hipotecaria. Aproximadamente 2 millones de viviendas se podrían añadir a las reservas existentes y, según las tasas de ventas actuales, se podría tardar tres años en venderlas todas. Por lo tanto, se espera que el valor de la propiedad siga bajando y se mantenga subvalorado, por ejemplo: por debajo del monto de la hipoteca contraída para financiar la adquisición. Esta tendencia restringe la búsqueda de trabajo, ya que antes de esta última crisis los ciudadanos estadounidenses disponían de más facilidades para moverse de un estado a otro. Junto al aumento de precios y la caída del valor de la propiedad, la recuperación del mercado laboral es un tercer factor que

afecta la confianza del consumidor. El porcentaje de americanos desempleados se mantiene muy alto (alrededor del 9% de la población activa), según los estándares usuales estadounidenses. Esta cifra se eleva al 16% si se incluyen los trabajos precarios. El número de desempleados de largo plazo sigue aumentando. Más del 43% de los trabajadores desempleados están sin trabajo desde hace más de siete meses, y lo que es más preocupante, el desajuste entre la oferta (servicios educativos, de salud y venta al por menor) y la demanda (la construcción) obstaculiza de forma sustancial una recuperación en el mercado laboral. Se espera que la creación de empleo en el sector privado continúe aumentando, pero a un ritmo demasiado bajo como para que haya un cambio significativo en el desempleo. En 2010 se crearon sólo 1,3 millones de empleos, frente a los 8 millones perdidos como consecuencia de la crisis. El próximo período de recortes presupuestarios, tanto a nivel federal como estatal frenará la creación de empleo en el sector público, y también afectará negativamente a la creación de soluciones de formación que son esenciales para reducir el desempleo estructural. A pesar de estos factores negativos, la extensión de los recortes de impuestos incentivará el gasto del consumidor, con un crecimiento previsto en más de un 2%

este año. Sin embargo, este aumento en el gasto se verá limitado por el continuo desapalancamiento de los hogares de los EE.UU. La deuda de las familias ya ha caído del 132% de la renta disponible en 2007 al 118% en 2010. Preocupados por el futuro, los ciudadanos americanos mantendrán una tasa de ahorro alta, en comparación con lo que acostumbraban anteriormente, en torno al 6% de la renta disponible.

El ritmo de creación de nuevos empleos es insuficiente

En un entorno marcado por los recortes en el gasto público y el rigor presupuestario, el sector privado seguirá desempeñando un papel clave apoyando el crecimiento económico mediante nuevas contrataciones y la inversión productiva. Como se señaló anteriormente, aunque la tendencia observada en los primeros meses de 2011 marca un punto de inflexión con una creación de empleo más sostenida, ésta no será lo suficientemente dinámica para lograr una reducción significativa del desempleo.

El gasto en inversión de bienes de equipo y software seguirá una tendencia favorable (alrededor del 10% en 2011), en contraste con la inversión en el comercio minorista y las áreas de producción (-2%). Estos sectores permanecen en una situación desesperada, a pesar de que las grandes empresas registraron ganancias récord en 2010 y se encuentran en niveles históricamente altos de liquidez, lo cual facilita la compra de nuevo de acciones. A pesar de estos buenos resultados, las empresas mantienen la cautela. Esta precaución se explica, en parte, por las posibles repercusiones este año de los precios de las materias primas en los márgenes de las empresas, con algunos sectores preocupados por no poder repercutir los aumentos de precios a la

La evaluación del riesgo de crédito de Coface para Estados Unidos no ha vuelto a su nivel pre-crisis

Coface evalúa el riesgo medio de impago de las empresas en sus transacciones comerciales a corto plazo, generalmente un periodo de crédito no superior a seis meses. La evaluación para Estados Unidos (A2) ha sido complementada con una vigilancia positiva. Consecuentemente, el país no ha vuelto a su evaluación pre-crisis de A1. La tasa de impago empresarial ha comenzado a bajar desde mediados de 2009, cuando alcanzó 220 (índice base 100 a principios de 2007), mientras los impagos en Francia y Alemania estaban en 130 y 115 respectivamente. Esta diferencia se debe, en parte, al elevado grado de responsabilidad de las empresas estadounidenses al ciclo económico, que les lleva, rápidamente, a acogerse a la protección del Capítulo 11. No obstante, el nivel de impagos se mantiene muy superior al observado con anterioridad a la crisis. Los impagos registrados por Coface han decrecido significativamente, aunque siguen estando ligeramente por encima de la media mundial.

cadena de suministro o, en el caso de los minoristas, directamente a los consumidores. Los productores, sobre todo los químicos y textiles, las empresas de transporte y la industria agrícola se han visto especialmente afectados por estos aumentos de precios. Otro factor que pesa sobre las empresas de electrónica y automóvil es la repercusión del terremoto y del tsunami de Japón, en relación a los canales de distribución y al retraso en el suministro de los componentes utilizados en la producción

Para las pequeñas empresas, el mayor obstáculo para el desarrollo es, sin duda, el acceso cada vez más restringido a la financiación bancaria. Este problema se agrava por el debilitamiento de los bancos regionales (los principales socios financieros de las pequeñas empresas) expuestos al sector inmobiliario. En este entorno, el gasto de capital y el empleo no serán capaces de experimentar ningún aumento importante, sobre todo, porque las tasas de utilización de la capacidad de producción, que en abril se situaron en casi el 77% para el sector industrial en general, no han vuelto a sus niveles pre-crisis.

La contribución del comercio exterior sigue siendo muy débil

A pesar de la desaceleración del crecimiento económico observado en países emergentes desde el inicio del año, se espera que su demanda permanezca fuerte. En consecuencia, la recuperación del crecimiento en las exportaciones de EE.UU. continuaría (entre 7% y 8%), con la ayuda de un tipo de cambio favorable al dólar estadounidense. Por otro lado, sin embargo, la contribución del comercio exterior al crecimiento económico este año, en el mejor de los casos, será muy débil, dado el aumento de los precios de importación de los bienes y servicios procedentes de Canadá, la zona euro, Australia, Suecia y el Reino Unido. Las monedas de estos países son particularmente fuertes en relación con el dólar. Aunque el dólar continúa siendo

“El crecimiento económico está sustentado por las políticas presupuestarias y monetarias”

cotizado como moneda de reserva y podría experimentar repuntes ocasionales, la tendencia de este año continuará favoreciendo la presión negativa sobre el dólar.

La política de flexibilización monetaria de la Reserva Federal de EE.UU. (FED), comúnmente conocida como QE2 (“quantitative easing”), ha inducido naturalmente la caída del dólar. La FED decidió establecer un programa para comprar bonos del estado a largo plazo de instituciones financieras con un doble propósito. En primer lugar, elevar las expectativas inflacionarias y, así, modificar el comportamiento de consumo e inversión de los hogares y las empresas, con el fin de evitar que Estados Unidos entre en un período de deflación duradera. El segundo objetivo es reducir las tasas de interés a largo plazo. Por tanto, la liquidez inyectada en la economía debería favorecer los préstamos a los agentes económicos.

Ahora sabemos que la FED logró estos objetivos sólo de forma parcial, ya que el volumen de nuevos préstamos sigue siendo bajo y muy por debajo de los máximos registrados antes de la crisis. Este fenómeno debe observarse en el contexto de la actual tendencia de desapalancamiento de los agentes económicos, que en general están mostrando poco interés por los nuevos préstamos.

El riesgo de un tropiezo sin QE3

Es evidente que la FED necesita mantener tasas de interés bajas y un dólar débil, que sostiene al sector exportador y, por lo tanto al empleo, financiando al mismo tiempo la deuda federal con acciones de inversores no residentes. Sin embargo, el aumento de precios de los productos importados (excepto los productos básicos, en su mayor parte en dólares) continuará, fomentando la inflación. Sin embargo, el riesgo de una ola

inflacionista de precios parece ser limitado, dados los modestos aumentos de sueldos y salarios en un contexto de alto desempleo. En el primer trimestre de 2011, la inflación básica fue inferior al 1%, por debajo del objetivo de la FED. Sin embargo, la prolongación de una política de dólar débil sería un obstáculo para la competitividad de las empresas en otras economías del mundo y, por otro lado, la abundancia de liquidez generada por un QE3 aumentaría el riesgo de recalentamiento en varios países emergentes. Eso podría aumentar el riesgo de una burbuja especulativa en los precios de los activos.

La conocida frase de John Connally, Secretario del Tesoro de Richard Nixon, dirigida a una delegación europea preocupada por las fluctuaciones de la moneda - "el dólar es nuestra moneda pero su problema" - sigue siendo aplicable hoy en día.

Antes de la crisis, el crecimiento económico de EE.UU. fue robusto gracias al apetito voraz de las empresas y las familias por el crédito. Desde 2008, el crecimiento se sustenta por las políticas presupuestarias y monetarias del gobierno estadounidense.

El crecimiento económico se afianza, una vez más este año, en las medidas de estímulo presupuestario adoptadas a finales de 2010 y se espera que alcance aproximadamente el 2,2%. Todo indica que la recuperación aún no es autosostenible y que el crecimiento americano a medio y largo plazo será equiparable a las tasas de crecimiento de la zona euro, alrededor del 2%. En 2012, el gobierno de Obama tendrá poca libertad de acción para llevar a cabo medidas presupuestarias de estímulo efectivas, incluso tratándose de un año electoral. Y el consumo de los hogares es aún un factor decisivo para el crecimiento auto-sostenido. Es evidente que las empresas americanas son la clave para retornar a una mejor situación económica, a través de la creación de empleo y una redefinición de la distribución de las rentas.



Céline Choulet,
*Economista, Departamento de Estudios
Económicos, BNP Paribas*

Regulación financiera: el impacto de la ley Dodd-Frank sigue siendo difícil de evaluar

La Ley Dodd-Frank, promulgada el 21 de julio 2010, ha sido descrita como la reforma más radical del sistema financiero estadounidense desde 1930. Esta ley tiene por objeto promover la estabilidad financiera en Estados Unidos, limitando el inherente riesgo moral de algunas instituciones financieras "demasiado grandes para quebrar", y proteger a los inversores y consumidores de productos financieros. Los conflictos políticos y las dificultades técnicas que rodearon la aplicación de la legislación han limitado su impacto, así como las quejas de los organismos reguladores por la falta de fondos para respaldarla. La ley Dodd-Frank requirió que se llevaran a cabo numerosos estudios de viabilidad, un total de 67 y que 10 reguladores distintos redactasen hasta 243 reglas de aplicación. Casi un año después de la aprobación de la Ley, sólo 27 normas de las distintas secciones de la ley han sido precisadas por los reguladores.

Una estructura de supervisión aún compleja

Se eliminó un regulador bancario federal (Office of Thrift Supervision), pero se crearon alrededor de 10 nuevas agencias, como el Consejo de Protección al Consumidor Financiero (CFPB) y la Oficina Federal de Seguros (FIO). La supervisión del riesgo sistémico se ha asignado al nuevo Financial Stability Oversight Council (FSOC) que consta de 10 miembros (los ocho reguladores federales, incluida la Reserva Federal, la Federal Deposit

Insurance Corporation, la Comisión de Bolsa y Valores, etc, un experto en seguro y el Secretario del Tesoro, quien lo preside). Esta agencia de supervisión macro-prudencial busca identificar los riesgos sistémicos y expedir recomendaciones para minimizarlos. Ha sido designada como competente para arbitrar en los conflictos entre los reguladores, pero no se le ha otorgado ninguna autoridad correctiva real. A riesgo de alterar la estabilidad financiera, la coordinación necesaria entre el FSOC y el Financial Stability Board (FSB) (creado en la cumbre del G20 en Londres en abril de 2009) no se menciona en la Ley Dodd-Frank.

Mediante la introducción de la legislación ya en el verano de 2010, los reguladores de EE.UU. intentaron hacerse cargo de cuestiones tan importantes como el manejo del riesgo sistémico y la regulación de los mercados de derivados. Sin embargo, la falta de convergencia y coherencia entre los marcos reglamentarios prudenciales de las principales zonas económicas (Estados Unidos, Europa, Asia) amenaza con dejar la puerta abierta a distorsiones competitivas y al arbitraje regulatorio en detrimento de la estabilidad financiera. Así, aunque la migración hacia Basilea II permanece incompleta, hasta ahora no se han tomado compromisos sobre la plena

trasposición de Basilea 3 o sobre las recomendaciones del G-20 referentes a la remuneración del sector financiero en Estados Unidos. Por otra parte, los reguladores estadounidenses tienen una considerable flexibilidad respecto a la interpretación y aplicación de la legislación Dodd-Frank (ámbito de aplicación, definiciones precisas de las respectivas actividades y productos, plazos de cumplimiento), de tal manera que su impacto es difícil de evaluar...

Tratamiento del riesgo sistémico, piedra angular del acta Dodd-Frank

La ley americana intenta desarrollar una política óptima para reducir el riesgo sistémico (normas de adecuación de capital fortalecidas, límites de concentración, separación de las actividades de riesgo de aquellas cubiertas por las garantías públicas, transparencia de los mercados de derivados, endurecimiento de los criterios para la concesión de préstamos hipotecarios), asegurándose de que esta política limita los problemas de riesgo moral inherente a las garantías del sector público (mayor contribución de las grandes instituciones al fondo del Federal Deposit Insurance, testamentos en vida, liquidación ordenada y procedimientos de rescate) y protege a los ciudadanos...

Cargos operativos adicionales para los bancos

Dado que las normas definitivas aún no se han publicado, el coste de las nuevas regulaciones para los bancos americanos continúa siendo incierto. Se prevé una disminución de las comisiones netas y de los ingresos por operaciones de arbitraje, mientras se espera un aumento de los gastos operativos, tales como las medidas de cumplimiento que deben adoptar las instituciones financieras para satisfacer las

nuevas regulaciones, los informes trimestrales sobre la exposición global de riesgo de crédito de las empresas, la resolución anual y los planes de recuperación).

Algunas medidas, diseñadas para mejorar la calidad de los préstamos hipotecarios y prestar transparencia a las prácticas de los prestamistas y los corredores, deberían limitar las asignaciones de provisiones para incobrables a largo plazo. Los bancos podrían compensar parcialmente la caída de sus ingresos por comisiones subiendo las tarifas de otros servicios. De hecho, esa preocupación puede haber llevado a anunciar, el pasado 29 de marzo, la entrada en vigor de la enmienda de Durbin, que trata de limitar las comisiones interbancarias en las transacciones con tarjeta de débito y de poner fin a ciertas prácticas anticompetitivas de las redes de tarjetas bancarias.

La propuesta inicial, que establecía un tope de 12 centavos de dólar por transacción, podría haber reducido los ingresos anuales de estas comisiones hasta un 75%.

Algunas medidas, como la norma Volcker, podrían

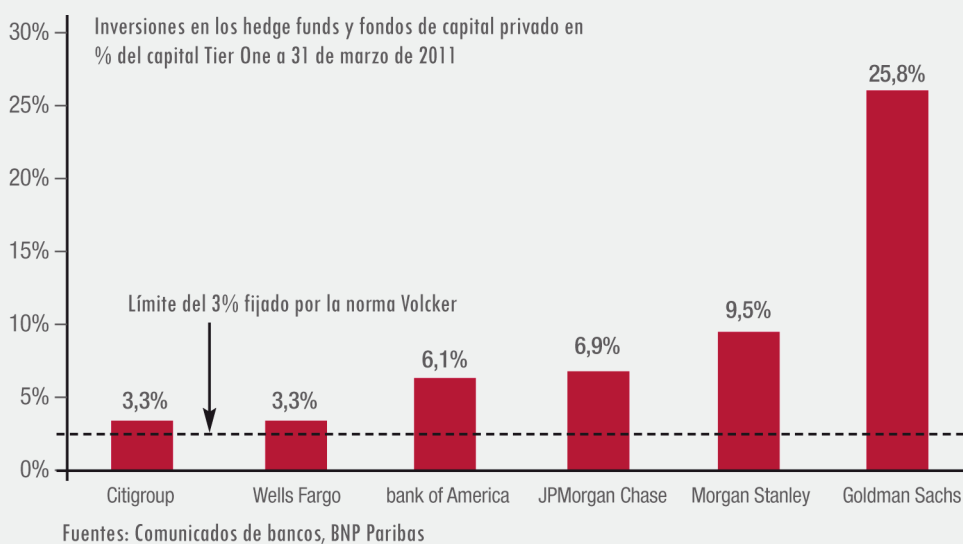
fomentar la transferencia de actividades de riesgo desde el ámbito de la banca al sistema de “banca paralela”

La "norma Volcker", trata de separar algunas actividades de riesgo de aquellas cubiertas por las garantías públicas, inspirada en el Acta Glass Steagall, promulgada en 1933 y derogada en 1999. La norma prohíbe a las instituciones que reciben apoyo público (garantía de los depósitos de la FDIC, acceso a la liquidez de la Reserva Federal) llevar a cabo actividades de negociación por cuenta propia cuando dichas operaciones no se realicen para cubrir transacciones efectuadas en nombre de sus clientes o, en su calidad de generadores de mercado. Las inversiones bancarias y el patrocinio de los hedge funds y fondos de capital privado también están limitados al 3% de los fondos de capital y al 3% del capital Tier One de los bancos. El plazo de cumplimiento se fijó en dos años desde el momento de la adopción de las normas definitivas, renovable anualmente por un máximo de tres años.

Aunque se prevé que la obligación de cumplir con la norma Volcker no se

Gráfico 1

La norma Wolcker tiene un gran peso sobre Goldman Sachs



aplique hasta el año 2014, los grandes bancos americanos (Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan Chase y Bank of America) han tomado la iniciativa, comprometiéndose a abandonar ciertas actividades. Si bien el carácter restrictivo de la primera medida es difícil de evaluar, dado que la delimitación entre las actividades prohibidas y autorizadas bajo la norma Volcker es tenue, el límite de las inversiones en fondos de cobertura y fondos de capital privado debería pesar más sobre Goldman Sachs. A 31 de marzo de 2011, cuatro de los seis mayores bancos de EE.UU. tenían una exposición de fondos alternativos y fondos de capital privado que excedían el límite de la norma Volcker de 3 a 23 puntos porcentuales (véase el gráfico 1 página 8).

La norma Volcker tiene dos grandes limitaciones:

>> A menos que se aclare el alcance de las actividades prohibidas, su aplicación podría ser contrarrestada por recursos legales. La norma Volcker también podría crear oportunidades de arbitraje regulatoras, ya que la evaluación de las inversiones bancarias en hedge funds es subjetiva. Estos fondos son en su mayoría reconocidos como activos ilíquidos de nivel 3 (activos cuyo valor razonable se determina utilizando modelos teóricos basados en parámetros no observables).

>> Esta norma podría propiciar una transferencia de los riesgos desde la esfera bancaria hacia vehículos de inversión menos regulados. Este riesgo es aún mayor en la medida en que la atención centrada en las grandes instituciones sistémicas motive la creación de entidades más pequeñas, capaces de evitar la supervisión de los reguladores.

El tamaño de la “banca paralela” excede el de los bancos comerciales

Basándose en un estudio realizado por el Federal Reserve Bank of New York (*), el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) propuso, en un memorándum publicado el pasado abril, definir al sistema bancario paralelo (shadow banking), por su función económica, como “un sistema de intermediación de crédito que involucra a entidades y actividades fuera del sistema bancario regulado, y plantea cuestiones de riesgo sistémico, en particular mediante la transformación de vencimientos / liquidez, apalancamiento y la transferencia defectuosa del riesgo de

(*) Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A. and Boesky, H. (2010), Shadow Banking, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 458.

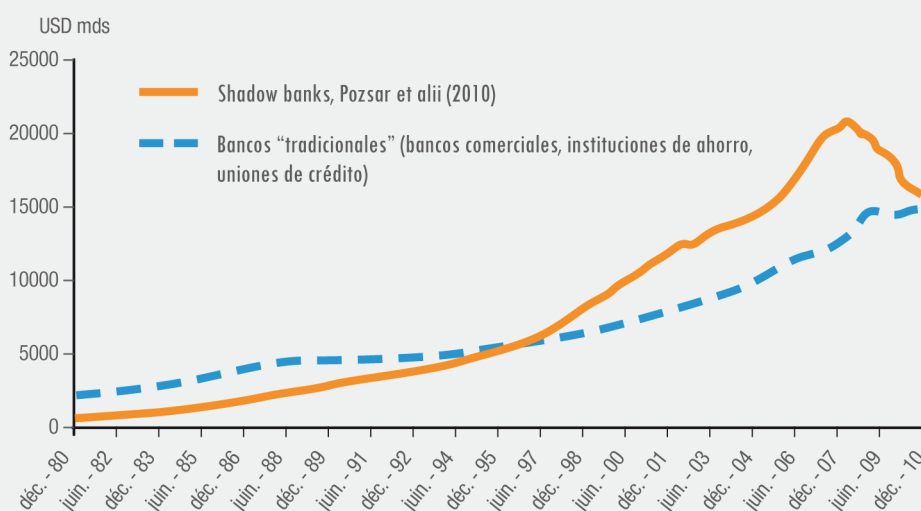
crédito, y / o inquietudes sobre el arbitraje regulator”. De acuerdo con los autores del estudio, el tamaño del sistema bancario paralelo en Estados Unidos a finales de 2010 era de alrededor de 16 billones de dólares, frente a los 13 billones de los bancos comerciales (véase el gráfico 2).

A diferencia de los bancos tradicionales, los bancos paralelos no están cubiertos por la normativa bancaria y no gozan de las garantías del sector público. Los bancos paralelos están integrados verticalmente a lo largo de una cadena de intermediación a veces extensa y mantienen una estrecha relación con la financiación regular. Utilizan una colección de titulización e instrumentos de financiación a corto plazo (emisión de productos estructurados, transacciones repo). Algunas disposiciones de la banca de EE.UU. y la ley de regulación financiera se proponen reforzar la supervisión de ciertos componentes que conforman el sistema bancario paralelo (el registro de fondos de cobertura con la SEC, la regulación de las actividades de las agencias de calificación, el refuerzo de los requisitos para la retención del riesgo de crédito y la transparencia de los productos titulizados).

Sin embargo, algunas de las lecciones de la reciente crisis financiera no han sido aprendidas. En particular, no se promovió ninguna propuesta para regular los riesgos planteados por los fondos mutuos del mercado monetario o para prevenir la congelación de las transacciones repo del mercado en el caso de incertidumbre sobre la calidad de la garantía. El repo market de los EE.UU., cuya liquidez es proporcionada por los fondos del mercado monetario queda, por lo tanto, expuesto al riesgo sustancial de una estampida, lo que motivó al establecimiento de medidas especiales de emergencia por la Reserva Federal en 2008.

Gráfico 2

Tamaño del sistema shadow banking en Estados Unidos



Las empresas de EE.UU. se recuperan, aunque deben cambiar de estrategia

La mayoría de las empresas de EE.UU. gozan de una salud mucho mejor que la que tenían durante la crisis económica. El volumen de negocio está anémico, pero varios factores económicos han contribuido a la estabilización del ciclo de crecimiento. Coface Norte América, sucursal de Coface, nos da su punto de vista y analiza tres sectores clave de la economía de EE.UU.

El producto interior bruto creció a una tasa anual del 1,8% entre enero y marzo, después de haber subido un 3,1% en el cuarto trimestre de 2010. A pesar de la debilidad de estos números, la Reserva Federal de Estados Unidos espera que el crecimiento continúe a un ritmo lo bastante sostenido como para lograr una reducción gradual del desempleo, aunque es probable que el nivel de éste se mantenga alto hasta finales de 2012. La creación de empleo debería proporcionar a las familias una confianza renovada, así como motivarlas a pedir préstamos y aumentar el gasto. Desafortunadamente, en los últimos meses, los indicadores han estado apuntando en la dirección equivocada. Muchos estadounidenses, así como muchos economistas y líderes políticos, siguen preocupados por el volumen del

presupuesto y de la deuda de EE.UU. Esta preocupación se vio exacerbada por el aumento del petróleo y los precios de la gasolina, aunque en abril el precio en el surtidor retrocedió como consecuencia del doble impacto del colapso de la demanda y la considerable acumulación de stocks. En el sector bancario, la situación está mejorando gracias a un cambio en los mercados de activos, el desapalancamiento de los balances y los tipos de interés más bajos. No obstante, sigue siendo preocupante por varias razones. El número de activos deteriorados y de las propiedades comerciales y residenciales embargadas se mantiene alto, la demanda de préstamos es pobre y las regulaciones podrían volverse más restrictivas. La situación varía considerablemente

según el sector industrial. El sector manufacturero contribuirá al crecimiento del PIB en 2011, en gran medida, gracias al aumento de las exportaciones. Las ventas de la industria química se están recuperando después de varios años de descenso de la producción y se espera que crezcan un 3% en 2011. Se prevé que el sector de productos farmacéuticos, el mayor del mundo, crezca entre un 3% y un 5%. Éste debería recibir el impulso de la competencia entre los productores de medicamentos genéricos y los grandes operadores de la industria, todo ello en el marco de las reformas en el sistema de salud y el vencimiento de las patentes más importantes.

Coface en Estados Unidos

Coface está presente en Estados Unidos desde 1990. Su sucursal, Coface Norte América, tiene actualmente 400 empleados y comercializa soluciones de seguro de crédito en

Estados Unidos y Canadá. También ofrece a las empresas información comercial y de marketing, así como servicios de recobro.

Para más información:

www.coface-usa.com

- 50 Millstone Road, Building 100 - Suite 360
East Windsor, N.J. 08520
- Teléfono: 1-609-469-0400
- Fax: 1-609-490-1581
- E-mail: cofaceusa@coface.com



Automóvil

Los tres grandes fabricantes de automóviles de Detroit (GM, Ford y Chrysler) perdieron la confianza de las familias de EE.UU. en 2009, después de haberse visto fuertemente afectados por la crisis económica mundial. Esta crisis también dejó al descubierto que los vehículos ofrecidos por estas tres empresas no eran competitivos frente a los coches con diseños más modernos, fruto de una investigación más agresiva y esfuerzos en el desarrollo. Además, las ventas de los tres grandes grupos se componen principalmente de pick-ups y SUVs en lugar de coches más pequeños, que funcionan con menos combustible y son, cada vez más, los preferidos por los consumidores ante el coste más elevado de la gasolina. Esta tendencia podría afectar la rentabilidad de los fabricantes de automóviles americanos, que depende, en gran medida, de las ventas de camionetas y vehículos más grandes. Ford y GM, sin embargo, han reorientado su estrategia y optado por fabricar coches más pequeños y más compactos, así como sedanes medianos, como el Ford Fiesta, Ford Fusion, Chevrolet Cruze y el Chevrolet Malibu. Todos estos modelos se venden bien. Gracias a su amplias posiciones de efectivo neto, Ford y GM serán capaces de soportar cualquier contratiempo temporal. Los grandes fabricantes de automóviles estadounidenses han registrado importantes mejoras en sus ingresos de explotación. En 2010, las ventas de Ford aumentaron un 19% a 1,94 millones de vehículos, mientras que las de GM y Chrysler aumentaron un 7% y un 17% a 2,2 millones y 1 millón de unidades, respectivamente. En el primer trimestre de 2011, Ford obtuvo beneficios por séptimo trimestre consecutivo, tras años de pérdidas. Estos ingresos fueron los

mayores desde el primer trimestre de 1998. Las ganancias de GM en el primer trimestre de 2011 fueron de \$ 1,7 mil millones, las más altas en 11 años, desde que se registraron ganancias de \$ 1.8 mil millones en el segundo trimestre de 2000. Mientras tanto, Chrysler registró sus primeras ganancias trimestrales (\$ 116 millones) desde 2006. Después de la venta de Volvo, las marcas del grupo Ford sólo son Ford, Lincoln y Mercury, mientras que General Motors ha reorganizado sus actividades en cuatro líneas principales - Chevrolet, Buick, GMC y Cadillac - y ha vendido o reducido las marcas Saturn, Hummer, Pontiac y Saab.

Ford también decidió completar su línea de coches de lujo (Lincoln) a expensas de los vehículos de la marca Mercury, que la compañía dejó de fabricar a finales de 2010. Ford planea lanzar siete nuevos modelos de Lincoln durante los próximos cuatro años, incluido un coche pequeño. El terremoto, el tsunami y el desastre atómico sufridos en Japón afectaron gravemente las actividades de los fabricantes de automóviles y proveedores de todo el mundo. Las cadenas de suministro de material automovilístico sufrieron varias interrupciones que originaron suspensiones en la producción, reducciones de la jornada laboral y cancelaciones de pedidos. Estados Unidos es el principal mercado para los vehículos japoneses, y en sí mismo, Japón representa el 13% de la producción automotriz mundial. Alrededor de 40 proveedores automovilísticos japoneses experimentaron problemas de producción, como consecuencia de la paralización de la planta de energía nuclear y los cortes de energía provocados por el terremoto. Las interrupciones en la cadena de suministro parecen ser menos graves de lo que se pensaba inicialmente, y muchos proveedores creen que su producción volverá a la normalidad en el cuarto trimestre de 2011 o en el primer trimestre de 2012. Las catástrofes que se produjeron en Japón también representan una oportunidad para los fabricantes de automóviles americanos y europeos a la hora de recuperar su cuota de mercado. Además, aunque la escasez de piezas continuase, en el mejor de los casos, hasta el cuarto trimestre, la caída

de la demanda debería permitir que las empresas afectadas se recuperasen. Mientras tanto, la caída de la oferta ha llevado a los fabricantes a ofrecer menos promociones de ventas, lo que les permitiría generar mayores márgenes en los vehículos aún sin vender.

Venta al por menor

El pasado año, una serie de factores llevaron a los hogares a reducir sus gastos: la lenta economía, una tasa de desempleo cercana al 9,5% y la persistente recesión en el mercado inmobiliario residencial. Todos estos factores empujaron a los consumidores a ser más conservadores e influyeron en las ventas minoristas. El número de quiebras en el sector se mantuvo estable en 2009 y 2010. Blockbuster, la mayor cadena minorista de electrónica en Estados Unidos, buscó la protección por bancarrota del Capítulo 11 y Borders, la segunda cadena de librerías, también lo hizo en febrero de 2011. Dos minoristas regionales más pequeños, Bernie's (noreste) y Ken Crane's (Costa Oeste), también requirieron protección por quiebra el año pasado. Sin grandes fusiones o adquisiciones en el sector, las cuotas de mercado de los respectivos operadores permanecen esencialmente sin cambios. Muchos de los grandes minoristas de electrónica del mercado masivo, tales como Best Buy, HHGregg, Gamestop, RadioShack y Rent-A-Center, han dejado de ofrecer las promociones de ventas tan generosas como las que anunciaban en 2009, a raíz de la recesión de 2008. Algunos distribuidores más pequeños pueden, por otra parte, verse tentados a extender sus promociones, lo que genera márgenes de beneficios y flujos de efectivo más bajos, deteriorando sus principales ratios de deuda. Puede parecer inteligente bajar los precios para atraer clientes, aunque esta estrategia conlleva unos riesgos: estos minoristas podrían ser arrastrados a un círculo vicioso de rebajas cuando los

consumidores aún se mantienen cautelosos en sus gastos discrecionales, ya que son demasiado pequeños para aprovechar la eficiencia de la cadena de suministro y cuentan sólo con influencia marginal para perseguir condiciones favorables con sus proveedores. En general, las tiendas de electrónica del mercado de masas llevan las de perder con cualquier deterioro en la confianza de los hogares, ya que los consumidores se inclinan menos por comprar aparatos de alta tecnología. Cada vez que la economía experimenta un periodo de crecimiento lento y los consumidores se vuelven pesimistas, los primeros gastos que recortan son los productos de lujo y los electrodomésticos.

A pesar de estas desventajas, los minoristas parecen estar bien posicionados para beneficiarse de una recuperación.

La National Distribution Federation (NRF) estima que las ventas al por menor se incrementen un 4% en 2011, una estimación que, no obstante, se basa en el inesperado vigor de las ventas durante el Día de Acción de Gracias y las vacaciones de fin de año. De todos modos, podrían sufrir el impacto de la inflación resultante de los aumentos de las materias primas y la elevada tasa de desempleo.

Incluso las ventas online, que alcanzaron un récord de 43.4 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2010 (un 11% más con respecto al año anterior), podrían caer si la volatilidad de los precios de los alimentos y de la energía obligan a las familias a seguir recortando el gasto discrecional.

Se prevé una decepción en los ingresos de los centros comerciales en 2011, debido al cambio radical en el comportamiento del consumidor y a que estos comercios son incapaces de recuperar la cuota de mercado atraída por las tiendas de descuento y superdescuento durante la recesión. Se estima que sus ventas crezcan menos del 1% este año, a pesar del moderado crecimiento general que se espera en las ventas minoristas.

El rendimiento puede variar de una cadena de tiendas a otra. Las grandes cadenas nacionales, como Kohl's, Nordstrom y Macy's, probablemente generen ingresos relativamente satisfactorios. Las cadenas regionales

“Se espera que las cadenas de descuento y super descuento se aferren a las cuotas de mercado que consiguieron de los grandes almacenes durante la recesión”

más pequeñas, como Dillard's y Bon Ton se enfrentan a una batalla cuesta arriba, mientras luchan para diferenciarse de las grandes cadenas nacionales. Se espera que las cadenas de descuento y super descuento se aferren a las cuotas de mercado que consiguieron de los grandes almacenes durante la recesión. Preocupadas sobre todo por comprar al precio más bajo posible, las familias probablemente seguirán prefiriendo las tiendas de descuento sobre los grandes almacenes. Esta tendencia debería confirmarse en los próximos 18 meses. Las ganancias de los grandes almacenes americanos aumentarán a un ritmo muy modesto en 2011, al igual que los otros minoristas. La falta de confianza y la creciente escasez de crédito inducen a los consumidores a tomar menos riesgos. El pronóstico de la NRF sobre el gasto de los mayores consumidores, sin embargo, limita el riesgo de incurrir en pérdidas. La buena administración de los stocks y las reducciones de costes durante la recesión posibilitaron mejorar los márgenes. Sin embargo, los efectos de estos cambios ya se han hecho sentir. Con el fin de generar un crecimiento continuo en los beneficios, los minoristas tendrán que impulsar las ventas.

Su éxito no es seguro, dada la reticencia mostrada por los consumidores y mencionada anteriormente. Por otra parte, el aumento de los gastos de transporte y un tipo de cambio desfavorable para los productos importados podría pesar fuertemente sobre los márgenes brutos en el año 2011. El aumento de los precios de los productos textiles, que actualmente los fabricantes están pasando a los minoristas, podría afectar los márgenes de ganancia de los minoristas.



Construcción

En 2010, algunos segmentos de la industria de la construcción experimentaron un crecimiento renovado. La construcción de viviendas individuales se recuperó ligeramente a principios de año, pero la ventas de viviendas nuevas cayó una vez más al expirar, a fines de abril, el crédito fiscal federal ofrecido a los compradores de nueva vivienda. Los constructores respondieron reduciendo sus precios, y estas reducciones repercutieron en sus márgenes. El alcance de las medidas de estímulo propuestas por el gobierno de EE.UU. (la renovación de las autopistas y puentes, así como en el área de medio ambiente) está parcialmente limitado por la creciente escasez de crédito bancario y el aumento del déficit presupuestario a nivel estatal y municipal. Esta situación también pesa mucho en algunos tipos de construcción, tales como oficinas y escuelas.

La economía de EE.UU. ha comenzado a crecer nuevamente, pero aún se enfrenta a importantes obstáculos. La caída de la confianza de los consumidores junto con el aumento de casas embargadas, que ya era muy alta, sólo agrava las dificultades. Asimismo, la debilidad del mercado laboral y la reestructuración del sector del comercio minorista aumenta la oferta de oficinas y tiendas, mientras la demanda se mantiene débil.

Coface Norte América



Entrevista a Kenneth Moyle, *Vice Presidente Ejecutivo de Coface Norte América*

“El gasto en inversión se está recuperando de nuevo, liderado por las compras de bienes de equipo”

La situación en el mercado inmobiliario sigue siendo un reto, pero los grandes bancos han dado un giro, al igual que las ganancias de las empresas. La debilidad del dólar favorece que las exportaciones de EE.UU. sean mucho más competitivas. En general, las empresas que carecían de recursos para obtener garantías durante la crisis recurren, ahora cada vez más, al seguro de crédito.

→ ¿Cuál es la situación de las empresas de EE.UU. en el frente de crédito?

Kenneth Moyle (KM): La recuperación económica ha permitido a nuestros clientes incrementar sus ventas. Este aumento está acompañado de incrementos en el crédito bancario y en las garantías de seguro de crédito de Coface. También estamos observando un renovado interés en el seguro de crédito. Durante la crisis, la necesidad de controlar los costes fue tal que las empresas americanas no tenían los medios para adquirir garantías. Ahora que observan un ligero crecimiento de sus ventas, en un entorno de riesgo de crédito, son más propensos a adquirir un seguro. No quieren ver los esfuerzos realizados para superar la crisis reducidos a la nada, como resultado de un impago inesperado.

→ ¿Han vuelto algunos sectores al volumen de negocio normal?

KM: El cambio de tendencia en el sector del automóvil de Norte América es digno de mención. Durante la crisis del crédito, los fabricantes experimentaron su propia crisis. La demanda estaba colapsada y el crédito para el consumidor era inalcanzable. Esta crisis no sólo provocó la insolvencia de General Motors y Chrysler, sino también la de muchos proveedores de automoción. A pesar de que los grandes proveedores del sector automovilístico son bien conocidos por el público en general, la crisis puso claramente de manifiesto el verdadero alcance de la cadena de suministro. Así descubrimos un afloramiento de PYMEs, que, a primera vista, no tenían nada que ver con la industria del automóvil. Posteriormente, se hizo evidente hasta qué punto los subcontratistas que fabrican partes y componentes para los grandes proveedores del sector automovilístico se vieron afectados por la interrupción de la

producción casi total de GM y Chrysler. También estamos observando un aumento en las ventas al por menor gracias a la recuperación del consumo de los EE.UU. La evaporación de una parte sustancial de sus bienes y activos de los mercados financieros durante la crisis impulsó a los hogares a consumir con cautela y reducir su endeudamiento. Una vez más, están listos para pedir préstamos, aunque claramente de manera más cuidadosa que antes, pero el consumo está en aumento nuevamente.

“
Nos queda un largo camino por recorrer y aún estamos presenciando muchos efectos colaterales”

→ **¿Hay otros sectores que están luchando por recuperarse?**

KM: La situación del mercado de la construcción y del sector inmobiliario continúa siendo problemática. Muchos activos están siendo objeto de procedimientos de ejecución hipotecaria, y el stock de viviendas desocupadas se mantiene muy alto en relación al crecimiento demográfico.

Por lo tanto, nos queda un largo camino por recorrer y aún estamos presenciando muchos efectos colaterales. La demanda de muebles, suelos y electrodomésticos está muy relacionada con las ventas de viviendas nuevas.

No se descarta un cambio en la construcción residencial a nivel regional este año. Cabe señalar que las regiones centrales de Estados Unidos experimentaron un número récord de desastres naturales este año. Entre las inundaciones y los tornados, algunas poblaciones fueron totalmente destruidas y necesitan ser reconstruidas.

→ **¿El sector bancario vuelve a estar sobre una base sólida?**

KM: Los grandes bancos de Nueva York se han recuperado, sin lugar a dudas. La mayoría ya han devuelto los fondos recibidos como parte del plan TARP y consolidado sus balances mediante el fortalecimiento de su capital. Las pérdidas masivas y los cargos por deterioro de créditos y derivados han quedado atrás y sus operaciones están volviendo a la normalidad.

Yo creo que las condiciones de crédito han mejorado, aunque la demanda se mantiene muy por debajo de los máximos anteriores a la crisis.

“
A pesar de la consolidación en el segundo trimestre de este año, el consumo se mantiene más elevado que durante la recesión”

→ **Según algunos artículos publicados en la prensa especializada, las empresas estadounidenses han acumulado un récord de niveles de efectivo. ¿Es éste realmente el caso y cuáles son las consecuencias?**

KM: El ranking Fortune 1000 muestra que las empresas tienen enormes reservas de liquidez. La reducción de los costes junto con el mantenimiento de los ingresos generó bastante efectivo, que las empresas están optando por mantener. Sin embargo, una parte significativa de este dinero permanece en el extranjero, ya que las empresas prefieren no repatriar sus ganancias a fin de no incurrir en la deuda fiscal en Estados Unidos. La enorme liquidez de las grandes empresas no siempre está disponible para ser invertida en el mercado interno.

→ **¿Están volviendo a aumentar las inversiones de las empresas de EE.UU.?**

KM: Las empresas de EE.UU. han reducido sus inversiones. Están preocupadas por el aumento de los precios energéticos y por una posible desaceleración del crecimiento económico mundial, pero vemos un crecimiento renovado de las inversiones desde el final de la crisis. Se estima que las empresas registrarán un crecimiento global de 6% al 8% este año, impulsado principalmente por las compras de bienes de equipo. Mientras tanto, el gasto en construcción seguirá siendo débil. También estamos observando un aumento en las inversiones tecnológicas. Por ejemplo, están empezando a sustituir los ordenadores viejos, que utilizan el sistema operativo Windows XP por ordenadores con Windows 7, ya que Microsoft fracasó con Windows Vista.

→ **El consumo, motor de crecimiento de EE.UU. está creciendo de nuevo. ¿Cuáles son las consecuencias?**

KM: A pesar de una caída durante el segundo trimestre de este año, el consumo sigue siendo más alto que durante la recesión. Mientras que el repunte sea moderado, la tendencia será favorable. Las empresas americanas ven esto como motivo para ser optimistas. Sin embargo, mientras el desempleo ronde su nivel actual de más del 9%, el

crecimiento del consumo seguirá siendo limitado.

→ **¿Qué impacto tendrá el plan del presidente Obama para estimular las exportaciones en la economía?**

KM: Las empresas industriales, cuya producción representa el 12% de la producción económica del país, siguen siendo la punta de lanza de la recuperación iniciada en junio de 2009. Éstas se benefician de las inversiones de las empresas en nuevos bienes de equipo y de la demanda de los mercados emergentes como China, Brasil y México. Las exportaciones de EE.UU. alcanzaron un máximo histórico en marzo. Aunque la debilidad del dólar americano puede molestar a algunos de nuestros socios comerciales, ésta tiene el efecto de hacer las exportaciones de EE.UU. mucho más competitivas.

→ **Estados Unidos representa un gran mercado de salida para los productos electrónicos fabricados en Japón. ¿Ha afectado a las empresas de EE.UU. la catástrofe ocurrida en este país?**

KM: Seguramente los eventos en Japón afectarán a los sectores del automóvil y minorista. Japón es un proveedor líder de componentes automovilísticos especializados, y la cadena de suministro se interrumpirá, al menos temporalmente. En cuanto al comercio minorista, las marcas de alta gama, tales como Tiffany & Co., que generan una parte significativa de sus ventas en Japón, se verá afectada negativamente. Otros minoristas con una fuerte presencia en Japón, como Gap y American Apparel registrarán caídas en las ventas en sus tiendas japonesas. Wal-Mart Stores, que posee más de 400 tiendas y supermercados en Japón, también sentirá el impacto.

Una parte sustancial de la producción de electrónica de consumo ha sido trasladada de Japón a otros países de bajos costes como China y Corea del Sur. Sin embargo, la fabricación de componentes esenciales, en particular, ciertas tarjetas de memoria, sigue siendo exclusiva de Japón. Por lo tanto, las interrupciones son de esperar, pero de forma más localizada que generalizada.

Entrevistado por
Coface Norte América



Michael Deschodt,
Director de Servicios de Comercio de la Cámara Franco-Americana de Comercio en Nueva York

Cómo abordar el mercado de EE.UU.

La gran magnitud de la economía de EE.UU. atrae a los exportadores europeos. Durante siete años Michael Deschodt ha ayudado a los exportadores a abordar este mercado y nos ofrece algunos consejos.

→ Centrarse en la conexión local

De acuerdo con Michael Deschodt, "en Estados Unidos la clave no es vender necesariamente, sino ofrecer un servicio de calidad al mercado. Una empresa puede gestionar fácilmente sus exportaciones a un país vecino utilizando su infraestructura existente. Sin embargo, cuando se provee al mercado de EE.UU., ¿qué hacer si el negocio no va como estaba previsto, o si surgen problemas? En primer lugar, es necesario dar confianza a su cliente, hacerle saber que usted se ocupará de él. Para la mayoría de las empresas industriales, esto significa tener una presencia in situ. En algunos sectores, como la producción de vino o de la moda, las empresas tienen la suerte de tener una red de distribución bien afinada que los exportadores pueden usar. Sin embargo, en otros hay que empezar desde cero. Las empresas se encuentran aisladas."

→ Desarrollar una cultura de servicio

"La cultura empresarial americana gira en torno a los servicios. En Estados Unidos, las empresas esperan trabajar con las filiales locales, y las dificultades deben resolverse a nivel local. El despacho de aduanas, por ejemplo, debería tener lugar incluso antes de desarrollar nuevas relaciones con un cliente. Los stocks se deben mantener en el lugar, y con el fin de triunfar, la empresa debe ser capaz de ofrecer un servicio local.

Las empresas deberían tener un representante a tiempo completo en Estados Unidos. Un cliente se sentirá seguro al ver una dirección y un número de teléfono de EE.UU. en la tarjeta de visita de un proveedor. El cliente confiará en que no encontrará problemas de comunicación relacionados con zonas horarias o el lenguaje, con su nuevo socio de negocios. Deschodt reconoce que este esfuerzo de mantener una presencia local requiere tiempo y dinero. "Los empleados son la clave del éxito", añade. Y es ahí donde radica el desafío para las pequeñas empresas exportadoras.

Muchas se enfrentan a un dilema. Para establecer una presencia local, preferirían enviar a un expatriado que ellos conocen y en quien confían, en vez de contratar a alguien en el sitio. Sin embargo, las personas con mayores posibilidades de éxito son las nativas del país". Un método eficaz consiste en utilizar un director del país de origen que trabaje con un socio local, que se convertirá en el embajador de la empresa en el mercado americano. Deschodt reconoce que "puede ser más costoso, pero también puede aumentar las posibilidades de éxito".

→ Tener una cultura de ventas

"Otro factor clave es entender que la cultura de ventas de Estados Unidos es muy diferente de la europea", añade Deschodt. "Las empresas tienen dificultades para

comprender que las empresas americanas no responden a los argumentos de venta basados en una demostración de su valor en el pasado."

"El cliente de EE.UU. quiere saber cómo va usted a satisfacer sus expectativas, el tiempo que va a tardar y el coste."

→ Productos adecuados para el mercado

"No tenga miedo de adaptar su producto o la forma en que se vende o comercializa", dice Deschodt. "La solución es visitar el mercado y hablar con clientes que podrían estar interesados en un producto como el suyo." Hay muchas organizaciones como las Cámaras de Comercio que pueden reunir a los exportadores y potenciales clientes. "El valor de tal investigación de mercado no puede ser exagerada. Los americanos le responderán con honestidad. Depende de usted escuchar y adaptar sus productos y servicios para satisfacer sus necesidades", añade.

La Cámara de Comercio Franco-Americana es la organización más grande en Estados Unidos en el área de las relaciones interempresariales franco-americanas.

Para más información sobre esta institución: www.faccnyc.org



Jean-François Rondest,
Dirección de la Información y de Contencioso del Grupo Coface

Manual de Quiebras de EE.UU.

Capítulo 11 del Código

El Código de Quiebras de EE.UU. consta de 15 capítulos: desde octubre de 2005 y con la excepción del capítulo 12, todos ellos son impares.

El procedimiento del Capítulo 11 se refiere a la reorganización de las entidades jurídicas en problemas ("reorganización por quiebra") y, en ocasiones, de individuos. Gracias a su gran flexibilidad, este capítulo es, a menudo, un punto de referencia para las leyes de reorganización por quiebra de muchos otros países.

Los procesos de insolvencia por orden judicial son administrados por los tribunales concursales, que son tribunales federales especiales.

→ Inicio del procedimiento

La solicitud para iniciar el proceso de reorganización por quiebra la realiza el deudor, cuando ya no puede satisfacer sus deudas (petición voluntaria) o, menos frecuente, por tres acreedores (petición involuntaria), cuyos créditos totales asciendan al menos a 14.425 dólares

(esta cantidad se ajustó recientemente, en abril de 2010). Para apoyar la solicitud de reorganización, el deudor debe presentar varios balances y estados financieros, la lista de los 20 mayores acreedores no asegurados, y hacer un pago de 1.039 dólares a la oficina del Secretario de la Corte, en concepto de gestión del caso y tasas administrativas.

→ El deudor se mantiene a cargo del negocio

El deudor es responsable de recuperar la empresa, y lleva a cabo todas las medidas destinadas a la reconstitución de la tesorería de la empresa. El deudor se conoce como el "deudor en posesión", o DIP (debtor in possession).



Esa característica es única del sistema, ya que el deudor es también el administrador (con excepción de los casos que involucran fraude, engaño, incompetencia o negligencia grave, en los cuales se nombra un administrador del caso).

El administrador podrá realizar todas las acciones de gestión y disposición de activos de manera independiente como parte de las actividades de la empresa. El administrador sigue manejando la empresa con normalidad.

Para transacciones inusuales, el deudor debe obtener la aprobación del tribunal después de consultar con un comité de acreedores.

Es responsabilidad del deudor pagar los gastos normales incurridos después de la "reorganización por quiebra" y, cada trimestre, los honorarios del US Trustee hasta que el proceso sea convertido, ya sea en un procedimiento del Capítulo 7 (liquidación) o concluido a través de una votación sobre el plan de reorganización del Capítulo 11.

→ Suspensión automática

Las reclamaciones individuales de los acreedores están suspendidas para todas las reclamaciones originadas antes de la declaración de insolvencia. Ésa es la llamada suspensión automática.

Se supone que este respiro proporciona al administrador una oportunidad para reorganizar la actividad de la empresa libre de presiones externas, lo que explica la expresión comúnmente utilizada de "una empresa que busca protección por bancarrota bajo el Capítulo 11".

Puede que los acreedores con reclamaciones aseguradas no ejerzan sus garantías financieras, salvo autorización expresa del tribunal de quiebra.

→ Agencia fiscal de Estados Unidos

En el Trustee de Estados Unidos - un funcionario público del Departamento de Justicia de Estados Unidos nombrado por el Tribunal de Quiebra - supervisa la aplicación del proceso y examina los informes mensuales elaborados por el deudor.

El trustee es responsable de convocar y presidir la junta de acreedores (la llamada reunión de acreedores 341 en referencia con el artículo 341 del Código) entre los días 20º y 40º del inicio del proceso. En esta reunión, el deudor declara bajo juramento acerca de la gestión de las actividades de la empresa y todos sus bienes.

→ Presentación de prueba de deuda

Como regla general, los acreedores no tienen que presentar la prueba de la deuda si ésta también aparece en los formularios del deudor.

Sin embargo, no es así en el caso de deudas condicionales, ilíquidas o en disputa, las cuales requieren que la demanda se presente ante la Secretaría del Tribunal de Bancarrota en el plazo prescrito, con el fin de ser reconocidas y luego autorizar al acreedor a votar en el plan de quiebra y recibir dividendos.

→ Comité de acreedores

El trustee de EE.UU. nombra un comité de acreedores formado por los siete mayores acreedores no garantizados. Este comité juega un papel de asesoramiento muy importante durante el proceso, controla las transacciones de venta realizadas por el administrador y participa en el desarrollo del plan.

→ El plan de reorganización

Junto con una declaración que contiene la información financiera de la empresa para permitir a los acreedores evaluar la viabilidad de las propuestas, el plan de reorganización debe ser presentado por el deudor dentro de los 120 días y aprobado dentro de los 60 días siguientes a su presentación (un total de 180 días).

El tribunal puede conceder una prórroga, que no podrá exceder de 18 meses, más 60 días para su aprobación (20 meses en total).

En la audiencia de confirmación, el plan de reorganización es aprobado si cuenta con más de la mitad de los votos en número y dos tercios de los créditos reconocidos por cada clase de acreedores.

Sólo los acreedores cuyas demandas

son modificadas por el plan (impaired claims) pueden votar.

A continuación, el plan, cuyo promedio de duración es de entre tres y cinco años, se somete a la Corte para su certificación.

Un plan rechazado por una clase de acreedores, sin embargo, puede ser certificado por el tribunal (método cramdown) si el tribunal considera que el plan no discrimina a la clase discrepante y ha sido presentado de buena fe, preservando todas las posibilidades de recuperación de la empresa.

→ El concepto de "vendedores críticos"

Este concepto tiene su origen en la doctrina de la necesidad del pago y la jurisprudencia.

Si la reorganización de la empresa corre el riesgo de fracasar, porque algunos vendedores (que también son acreedores) deciden suspender nuevos envíos, esenciales para que la compañía mantenga su actividad comercial, el deudor puede obtener la aprobación del tribunal para que estos vendedores reciban un pago preferencial para sus demandas previas y las nuevas entregas. A estos proveedores se les da el status de "proveedores clave".

En enero de 2002, la doctrina de proveedores clave fue impugnada en el marco del procedimiento de quiebra de K-Mart Corporation ante la Corte del Séptimo Circuito de Apelaciones de Illinois, que tuvo que hacer frente al abuso en el número de proveedores clave que recibían pagos preferenciales. En adelante, el deudor debe justificar que las entregas necesarias para el funcionamiento continuado de la empresa beneficiarán, en última instancia, a todos los demás acreedores.

Entrevista

Industria Gastronómica Cascajares S.L.

Industria Gastronómica Cascajares S.L., actualmente Industria Gastronómica Blanca Mencía S.L., se fundó en 1994 como una empresa basada en la transformación de productos agroalimentarios y, a día de hoy, distribuye sus productos en todo el territorio nacional, Europa y Japón. Su último reto es la internacionalización al mercado norteamericano, con la apertura de una fábrica en Canadá.

→ ¿Cuándo se fundó la empresa y en qué consiste su actividad?

CASCAJARES: Cascajares se fundó en 1994 y podríamos resumir la actividad de la empresa en una frase: “En Cascajares interpretamos las tendencias alimentarias y las traducimos en exquisitos productos gastronómicos que solucionan, de manera cómoda y asequible, las necesidades de los profesionales y amantes de la cocina de calidad.”

→ ¿Qué estrategia estáis siguiendo para desarrollaros en el extranjero, concretamente en el mercado norteamericano?

CASCAJARES: Hemos apostado firmemente por la internacionalización y nuestra primera parada ha sido Canadá. Para intentar entrar en el extenso mercado americano hemos creado una industria dentro de sus fronteras, y la estrategia principal es la de adaptar

nuestro conocimiento y nuestros productos al gusto de los clientes americanos. Tras una primera fase de prospección estamos a punto de inaugurar nuestra propia fábrica, con una inversión de 3 millones de dólares canadienses.

→ ¿Cuáles son las principales dificultades que afrontáis a la hora de vender vuestros productos en este mercado?

CASCAJARES: Podemos decir que cada país, “gastronómicamente” hablando, es un mundo. Si los gustos dentro de España son diferentes entre comunidades autónomas, no digamos nada del gusto americano. Ésa es la principal dificultad, adaptar nuestros productos para que “encajen” en ese mercado. Para ello, es fundamental una fuerte inversión y un gran trabajo del departamento de I+D+i, tanto del de nuestra fábrica de Dueñas como la de Saint Hyacinthe.

→ ¿Cómo os ayuda el servicio que os proporciona Coface a la hora de exportar vuestros productos?

CASCAJARES: Contamos con Coface porque nos ofrecen un servicio rápido, por su seriedad en las clasificaciones y su experiencia en el mercado internacional. Ser ágiles es un valor añadido importantísimo en este tipo de operaciones.



“El mercado norteamericano es una máquina de generación y consumo de una magnitud extraordinaria”

→ ¿Qué representa el mercado norteamericano en la cifra de negocios total de Cascajares?

Después de dos años de prospección e implantación vamos a acabar nuestro primer año natural de ventas. En este tiempo la facturación de Chef Brigade (marca de Cascajares en Norteamérica) supone un 10% de la facturación total del grupo, y está previsto que en 2015 esa cifra suponga ya el 50% de la facturación total del grupo.

→ ¿Qué aconsejaría a las empresas españolas que quieran exportar sus productos al otro lado del Atlántico?

CASCAJARES: El mercado norteamericano es una máquina de generación y consumo de una magnitud extraordinaria, sus gentes son muy abiertas a las novedades, a la calidad y son muy receptivos ante proyectos nuevos.

Creo que en la situación actual, este mercado es de los que más confianza puede transmitir a los empresarios, por su seguridad jurídica, dinamismo empresarial y marcha de su economía. Para nosotros está siendo una experiencia fantástica y una apuesta muy coherente a nuestro plan de internacionalización.

Francisco J. Iglesias Valle

Socio-fundador y Director General de Industria Gastronómica Cascajares S.L.





Yves Zlotowski,
Economista Jefe, Coface

Con la excepción de Japón y, sobre todo Vietnam, Asia va bien

De regreso de Asia, donde participó en las Conferencias de Riesgo País de Coface en Hong Kong y Beijing, Yves Zlotowski cree que la mayoría de las economías de Asia registrarán un crecimiento sólido y equilibrado.

En general, las economías asiáticas registran buenos resultados, según el Economista Jefe de Coface. La mayoría disfrutará de un crecimiento sólido y equilibrado, que no da lugar a preocupaciones específicas. Sin embargo, éste no es el caso de Japón y Vietnam. En cuanto a China, dice Yves Zlotowski, el crecimiento seguirá siendo prometedor, ya que las preocupaciones son, principalmente, de carácter microeconómico, concretamente, el creciente papel de los empleados/consumidores de ese país.

Japón: se espera que la crisis finalice en 2012

Es ya una opinión generalizada que Japón experimentará un crecimiento muy positivo en 2012, mientras la economía se recupera de los grandes daños causados por el terremoto a principios de 2011. En última instancia, el impacto de la catástrofe japonesa en las cadenas de producción asiáticas parece ser limitado. Sin embargo, las compañías coreanas parecen haber sido capaces de llenar el vacío dejado por las empresas japonesas, lo que ha provocado el crecimiento de las exportaciones coreanas de alto valor añadido.

Vietnam: los inversores se mantienen reticentes

La economía vietnamita es la mayor fuente de preocupación en Asia, con un importante déficit actual, reservas de divisas limitadas y sucesivas devaluaciones de su moneda, el dong. Aunque las autoridades han tomado varias medidas para combatir el sobrecalentamiento, los economistas que asistieron a la conferencia de Hong Kong expresaron su preocupación por la reciente cautela de los inversores extranjeros. Después de todo, la inversión extranjera fue un factor clave del despegue de la economía de Vietnam. Un aterrizaje brusco de la economía vietnamita es, por tanto, un riesgo al que hay que prestar atención.

China: tiempos de cambio

China es otro de los ámbitos clave de interés. Para los participantes en las conferencias de Coface en Hong Kong y Beijing, este país ha alcanzado un verdadero punto de inflexión y, desde el final de la crisis, se están realizando

cambios fundamentales. China se las arregló para encontrar su camino durante la crisis de una manera notable. Utilizó las herramientas a su disposición con habilidad y determinación: el crecimiento sustancial del crédito, la estabilización del yuan, la política de apoyo a las empresas, y un importante plan de estímulo. Como resultado, 2010 seguirá siendo, al menos aparentemente, un gran éxito, con un crecimiento del 10% del PIB. Sin duda, 2011 presentará una batalla más ardua. El país ha hecho frente a la lucha contra la inflación, un objetivo declarado tanto de las autoridades nacionales como de las locales. Hay que prestar atención a los detalles para no asfixiar el crecimiento. Las tasas de interés están subiendo, así como el tipo de cambio, aunque el acceso al crédito está cayendo. Por lo tanto, se prevé una desaceleración del crecimiento chino en 2011. La única pregunta es si esta desaceleración será repentina, acompañada por ejemplo de una explosión de la burbuja del mercado inmobiliario, o sólo gradual. Esta segunda hipótesis es la más extendida. Sin embargo, este pronóstico se basa en la idea de que las autoridades todavía tienen el control sobre las palancas económicas. Mientras que ése es el escenario más probable, vale la pena considerar algunos otros ejemplos. Para controlar el desarrollo del crédito, las autoridades provocaron, exitosamente una

“Las demandas salariales representarán el cambio más espectacular en China”

fuerte desaceleración en el suministro oficial de créditos bancarios. En respuesta a esta política restrictiva, sin embargo, la banca paralela (shadow banking) está mostrando signos de crecimiento. Grupos bancarios de trastienda, que están proliferando fuera de cualquier control, prestan dinero a las empresas de forma no oficial y, en ocasiones, a tasas de usura. A ello debe sumarse el crecimiento de los préstamos entre empresas y las emisiones de deuda. Por su naturaleza, los créditos entre empresas crean un riesgo de fragilidad a través de un efecto dominó si la insolvencia de una empresa se extiende a clientes y proveedores. Este primer análisis macroeconómico destaca las debilidades en el área de la eficacia de la política económica, pero no de las preocupaciones fundamentales a largo plazo.

A nivel microeconómico, la exposición del riesgo de crédito de las empresas tiende a aumentar. El compromiso del gobierno chino de frenar el exceso de capacidad de sus empresas es real.

La capacidad de producción del país tiene que ser racionalizada, sobre todo, si el objetivo es cambiar la producción hacia productos de alta gama. A las autoridades también les gustaría reducir la participación relativa de la inversión en el PIB del país, en favor del consumo doméstico.

Más aún, las empresas ya no disfrutaban de los incentivos fiscales aplicados durante la crisis o el fácil acceso al crédito.

Otros desafíos incluyen un aumento de la moneda después de un largo período de paridad casi fija, el aumento de precios de los productos básicos y la creciente inflación.

Pero el cambio más espectacular proviene de las demandas de sueldos y salarios.

Estos han sido un tema de conversación durante años, pero ahora son una realidad. Hace un año, la ola de suicidios en Foxconn y las huelgas de Honda fueron ampliamente divulgadas por los medios de comunicación chinos.

La idea de que el valor añadido tiene que ser compartido ahora con los empleados está ganando peso. Las demandas salariales son prioritarias. La tasa anual de aumento de sueldos y salarios, alrededor del 10%, fue interrumpida durante la crisis,

antes de regresar con violencia, alcanzando un promedio de más del 20% en 2010. Esto es una prioridad para las autoridades chinas, ya que el aumento en el ingreso familiar es el instrumento clave que permitirá el crecimiento dinámico del consumo de los hogares, uno de los principales objetivos de la política económica para los próximos años. Mientras tanto, se están implementando reformas en el mercado laboral: negociaciones salariales institucionalizadas dentro de las empresas, el fortalecimiento de la representación de los trabajadores en los consejos de administración, la formalización de los contratos de trabajo, etc. Es un largo camino, pero el proceso de crecimiento del rol de los empleados/consumidores chinos ha comenzado. Esta tendencia es esencial para la sostenibilidad del crecimiento chino. Sin embargo, a corto plazo significa que las empresas tendrán que experimentar interrupciones y que, como consecuencia, el riesgo de crédito es mayor.

Durante muchos años, el modelo de crecimiento se basó en una oferta abundante de mano de obra barata y maleable.

Sin embargo, el compromiso de los "trabajadores emigrantes", que accedieron a viajar lejos de sus lugares de origen está empezando a desmoronarse. La política del "hijo único" ha conducido a un exceso de individualismo.

La población en edad de trabajar comenzará a declinar en 2015. El trabajador chino se preocupa cada vez más de sí mismo y está menos dispuesto a hacer sacrificios importantes por la comunidad. En general, el mercado chino sigue siendo extremadamente prometedor, con un modelo de crecimiento que está experimentando cambios fundamentales. No obstante, el mercado debería ser abordado con precaución y una comprensión completa de los hechos, ya que esta transición puede ser nefasta para algunas empresas no viables, aunque beneficie a la economía del país en su conjunto. Estas empresas de mano de obra intensiva se vieron muy favorecidas por el modelo de crecimiento que imperaba hasta ahora, pero son menos bienvenidas en el nuevo modelo que está surgiendo, que no favorece el exceso de inversión.

Yves Zlotowski



Noticias de Coface en España

Previsiones de crecimiento, revisadas a la baja, para 2011

Cifras de crecimiento decepcionantes en la segunda mitad de 2011, tensiones políticas en Estados Unidos y la pérdida de su calificación triple A, la interminable crisis de la deuda soberana en la eurozona, la persistente falta de confianza en los mercados financieros, tensiones en el mercado monetario y la vertiginosa caída de los precios de las acciones bancarias, son un conjunto de señales negativas que afectarán a la recuperación observada desde mediados de 2009. El crecimiento global en 2011 se estabilizará en un 3.2%, representando un descenso del PIB de 1.1 punto comparado con 2010.

En 2011, el crecimiento en la Eurozona se espera que caiga un 1.6% debido a la crisis bancaria, al escaso consumo público y privado, y a los recortes presupuestarios que tendrán consecuencias negativas en la actividad de cada uno de los estados miembros.

En Reino Unido, el crecimiento descenderá un 1.1% en línea con la continua contracción en el consumo de los hogares, cortes drásticos en los gastos del sector público, y el débil crecimiento en exportación a pesar de la depreciación de la libra.

En Estados Unidos, la previsión del crecimiento es de un aumento del 1.7% como consecuencia de un descenso pronunciado en todos los motores de actividad en la segunda mitad de 2011.



Jornada sobre Riesgo de Impago en La Rioja y Jornada de Riesgo País en Zaragoza

El día 16 de noviembre se celebró una Conferencia sobre "El Riesgo de Impago en el Comercio Internacional" en la Cámara de Comercio de Logroño. El jueves 17 de noviembre se celebró en el Hotel Reina Petronila de Zaragoza una Jornada sobre Riesgo País donde, entre otras cuestiones, se habló acerca de "El

riesgo de impago en los principales países destino de las exportaciones aragonesas", la "Evolución de las exportaciones en el sector de maquinaria de construcción, obras públicas y minería", y las "Experiencias de internacionalización de I División Eléctrica".

La industria agroalimentaria a nivel mundial: las empresas bajo presión se enfrentan a la volatilidad de los precios

Habiendo resistido bien la crisis en 2009, la industria agroalimentaria se enfrenta, desde junio de 2010, a una aceleración de los precios que afecta a los productos alimenticios a nivel mundial, sobre todo, en los países emergentes. La situación se ve agravada por la aversión al riesgo de los inversores y la abundancia de liquidez mundial. Esta tendencia pesa sobre los márgenes de las industrias del sector, mientras que la recesión económica en Estados Unidos y en la zona Euro, junto

con los efectos del desastre nuclear en Japón, tensa las relaciones entre las grandes empresas y los distribuidores. Por su parte, las pequeñas y medianas empresas ven cómo se debilita su tesorería debido a la escasez del crédito en los países avanzados.

Puede consultar el informe completo sobre la industria agroalimentaria en: www.cofaceiberica.com

Red comercial en España

Direcciones

Dirección Territorial de Madrid

C/ Aravaca, 22
28040 Madrid
Tel.: 91 702 75 79
Fax: 91 310 40 96

Dirección Territorial para Castilla y León

C/ Teresa Gil, 22, 1º dcha. Oficina A
47002 Valladolid
Tel.: 983 21 37 85
Fax: 983 29 14 71

Dirección Territorial C. Valenciana y Murcia

C/ de Isabel la Católica, 8
Edificio "Condes de Buñol"
Planta Quinta - Oficina 68
46004 Valencia
Tel.: 96 310 60 62
Fax: 96 352 36 95

Oficina en Alicante

Avda. del Doctor Ramón y Cajal, 14 entresuelo
03003 Alicante
Tel.: 96 598 26 20
Fax: 96 522 80 51

Dirección Territorial para Cataluña y Baleares

Avda. Diagonal, 482, 5º, despacho 58
08006 Barcelona
Tel.: 93 203 02 25
Fax: 93 280 65 28

Delegación para Cataluña

C/ Atenas, 1, 1º, 3
08006 Barcelona
Tel.: 93 414 40 69
Fax: 93 202 26 90

Dirección Territorial para Andalucía

Avda. de San Francisco Javier, 9 - Edificio Sevilla 2
9ª planta, módulo 22, puertas A y C
41018 Sevilla
Tel.: 954 28 64 71
Fax: 954 27 77 50

Agencia en Almería

Centro de Negocios Carrida Plaza
C/ Chillida, 4, planta 3ª, oficina 7
04720 Roquetas De Mar
Tel.: 950 23 22 01
Fax: 950 23 48 06

Dirección Territorial Norte

C/ Fuenterrabía, 11, 5º
20005 San Sebastián
Tel.: 943 43 14 23
Fax: 943 42 13 20

Delegación para Navarra y la Rioja

Avda. Pío XII, 22, oficina 13
31008 Pamplona
Tel.: 948 19 64 34
Fax: 948 26 26 38

Dirección Territorial Noroeste

C/ de Compostela, 8, 3 centro
18004 La Coruña
Tel.: 981 21 69 52
Fax: 981 22 24 19

Dirección Territorial de Aragón

Plaza del Carmen, 11, 2º B
50004 Zaragoza
Tel.: 976 79 68 42
Fax: 976 22 38 16



Coface S.A., Sucursal en España

C/ Aravaca, 22 - 28040 Madrid
Tel.: 91 310 42 24 - Fax: 91 310 40 96
www.cofaceiberica.com
coface_iberica@coface.com



El mundo es suyo, el riesgo es nuestro.

En el actual contexto económico internacional es necesario, más que nunca, contar con un socio comercial capaz de apoyar a su empresa en el desarrollo de sus exportaciones.

Coface puede proporcionarle soluciones para prevenir el riesgo de impago, proteger y financiar sus ventas a crédito en más de 160 países: **Información Comercial, Recobro y Seguro de Crédito.**



Más información: 902 108 193 | coface_iberica@coface.com | www.cofaceiberica.com

coface 