

panorama



Junio, 2014

Panorama Brazil

Por Patricia Krause
Economista, Latinoamérica

CONTENIDOS

Parte I: Análisis macroeconómico

/03 Escenario macroeconómico actual de Brasil

Parte II: Industria brasileña

/06 Química
Yendo contra la corriente

/08 Automotriz
Un comienzo de año desafiante

/09 Agro
Parece que definitivamente han terminado los malos tiempos

/11 Acero
Todavía se registra un exceso de capacidad mundial y falta de competitividad

/13 Mercado minorista
No tan brillante como antes

Parte III: Barómetro del Sector

/14 Evaluación de Riesgo del Sector

Parte IV

/16 Conclusión

Brasil se encuentra en el séptimo lugar en términos de PBI en el mundo y en el quinto lugar en cuanto a su extensión territorial y población (más de 195 millones de habitantes). Es también la principal economía en América Latina representando el 40% de la actividad total con un PBI per cápita de USD 11,1⁽¹⁾. En el año 2001, bajo la sigla BRIC, junto con Rusia, India y China, Brasil surgió como una de las economías emergentes con expectativas de crecimiento. La idea de que el crecimiento de la economía más grande de Latinoamérica iba a dispararse se basó en el aumento en el precio de los commodities generado por el rápido crecimiento de China, el yacimiento petrolífero en aguas profundas (Presalino), como también en su tierra fértil y abundancia de minerales. El país es el mayor productor y exportador de muchos commodities, tales como la soja y los minerales de hierro.

Desde el 2004 hasta el 2008, Brasil creció, en promedio, un 4,8% anual, aunque en el período siguiente, desde 2009-2013, el índice de crecimiento promedio disminuyó a 2,7%. Es cierto que la desaceleración de la actividad en China contribuyó a dicha caída pero sólo la explica en forma parcial. El país no aprovechó los vientos a favor para introducir reformas importantes, tales como mejoras en la infraestructura y el clima comercial. Según el Índice de Competitividad Global correspondiente al 2013-2014 de la Clasificación del Foro Económico Mundial, Brasil se encuentra en el puesto 56 de los 148 participantes clasificados en términos de competitividad. La Tabla 1 muestra un detalle del índice según los distintos criterios.

TABLA 1

Brasil- Índice de Competitividad Global 2013-2014 (muestra de 148 países)	Puesto
Instituciones	80
Infraestructura	71
Entorno macroeconómico	75
Salud y educación primaria	89
Educación superior y capacitación	72
Eficiencia del mercado de bienes	123
Eficiencia del mercado laboral	92
Desarrollo del mercado financiero	50
Preparación tecnológica	55
Volumen del mercado	9
Sofisticación comercial	39
Innovación	55

Fuente: FMI

⁽¹⁾ Cifra estimativa del FMI para el 2013

Cabe mencionar que Brasil se encuentra en una posición muy débil en términos de eficiencia del mercado (123/148) a pesar de todo su potencial en cuanto el volumen del mercado (9/148). La infraestructura también sigue siendo un tema central en el país. La industrial local ha estado registrando márgenes ajustados debido a los altos costos de transporte y salarios. Competir con los productos importados ha sido un gran desafío para los empresarios de distintos segmentos. En este panorama, discutiremos en detalle el entorno macroeconómico actual. En segundo lugar, nos centraremos en las principales industrias: química, automotriz, agroindustria, siderúrgica, y minorista.

Coface también desarrolla un barómetro sectorial que revela el desempeño financiero de las empresas en las distintas industrias relacionadas con la experiencia de pago registrada por Coface. Dicho barómetro indica que los riesgos siguen siendo significativos para el sector privado. Nos explayaremos en este tema en la tercera parte de este artículo.

TABLA 2

Barómetro Sectorial de Brasil			
Sectores	Nivel de riesgo	Sectores	Nivel de riesgo
Agroalimentario	●	Automotriz	●
Minorista	●	Construcción	●
Textil-indumentaria	●	Química	●
Electrónica, TI	●	Farmacéutica	●
Pulpa de Celulosa	●	Siderurgia	●

● Riesgo moderado
 ● Riesgo medio
 ● Alto riesgo
 ● Riesgo muy alto

Escenario macroeconómico actual de Brasil

Continúa la estanflación en el mediano plazo

Luego de un crecimiento marginal del 1% en el 2012, el PBI brasileño registró una mejoría leve, superior al 2,5% en el 2013. La actividad fue impulsada principalmente por una recuperación de la inversión que registró un aumento interanual del 6,3%, luego de la caída del 4% observada en el 2012. A pesar de esta mejora, las inversiones en el país continúan siendo muy escasas, las cuales representan tan solo un 18,4% del PBI en 2013. Este porcentaje no sólo es bajo en comparación con el índice de China, la cual invierte el 48% del PBI, sino también respecto de sus vecinos latinoamericanos. Según los datos registrados por el FMI, en una muestra de 30 países de Latinoamérica y el Caribe, Brasil se encuentra en el vigésimo segundo lugar en términos de inversión por PBI.

Asimismo, cabe mencionar que durante muchos años el país creció mediante el consumo de los hogares. Tal como se ilustra en el cuadro 1, en los últimos diez años se ha expandido por encima del PBI la mayoría del tiempo. El surgimiento de una nueva clase media y un acceso al crédito más sencillo contribuyeron a este escenario, aunque este modelo parece haberse agotado. Las tasas de interés han aumentado, como también la presión sobre la inflación y los salarios en reales han crecido a un paso más lento.

La actividad en Brasil también ha estado impulsada por el crecimiento explosivo de los commodities asociado con la rápida expansión de China, pero ésta no se va a expandir al mismo ritmo que antes. Los brasileños no aprovecharon el período de bonanza para invertir en infraestructura o reformas estructurales. El país ha estado desmantelando su industria, la cual no es competitiva en la escena internacional. Por ejemplo, el déficit comercial en productos manufacturados alcanzó la cifra histórica de USD 105 mil millones en el 2013. La situación no ha cambiado aunque se registró una devaluación del 15% del real respecto del dólar estadounidense.

En lo que respecta al 2014 esperamos un escenario menos próspero en términos de PBI, Coface prevé un aumento del 1,3%. Las agencias de calificación de riesgo ya le han otorgado una calificación más baja a Brasil en el 2014. En marzo de este año, Coface bajó la calificación de Brasil de A3 a A4⁽²⁾. La percepción de un riesgo país mayor se debe al deterioro de las cifras públicas, escasez de inversiones, alta inflación y una actividad que no está tomando impulso.

CUADRO 1



*Previsión

Fuente: IBGE

Balanza comercial y tipo de cambio

En los últimos años hemos visto un deterioro de la balanza comercial brasileña, tal como se puede observar en el cuadro 2. Las importaciones han superado las exportaciones. La industria ha estado perdiendo su competitividad debido a los altos costos, escasa infraestructura y a la alta competencia en la esfera internacional.

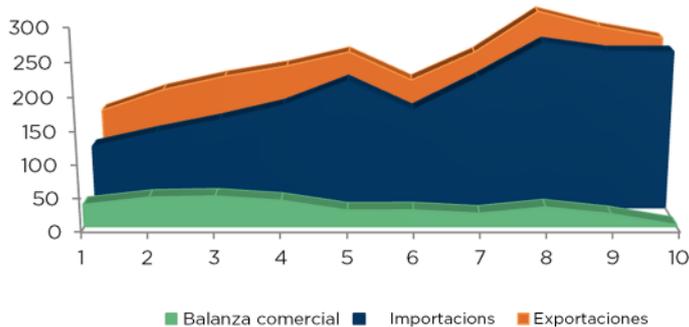
Brasil es considerado aún una economía cerrada, ya que su cadena comercial fue del 20,67% en el 2013. El grado de apertura se determina por la suma de las exportaciones e importaciones dividido por el PBI. Sus pares del BRIC registran índices mucho más altos. Según un ensayo de la Fundación Getúlio Vargas (referente brasileño en este área) en 2011 India, Rusia y China registraron índices del 54%, 52% y 59%, respectivamente. Ser una economía cerrada restringe los beneficios de la competitividad, por lo general, la obtención de más inversiones.

A pesar del gran deterioro del real en el período reciente, la balanza comercial continúa siendo baja en el 2014 y podría terminar el año en déficit. La devaluación de la moneda suele estimular a la exportación aunque los altos niveles de volatilidad causan incertidumbre en el sector empresarial. Asimismo, Brasil ha sufrido la crisis argentina. Este país es su tercer socio comercial y la escasez de reservas internacionales ha hecho que su vecino aumente las barreras a la importación. En el primer cuatrimestre de 2014, las exportaciones a dicho país se redujeron en un 16,7%. Las exportaciones totales de Brasil disminuyeron un 1,8% y las importaciones se contrajeron un 2,3% en el mismo período.

(2) La evaluación del riesgo país y el clima de negocios de Coface se divide en 7 categorías: A1, A2, A3, A4, B, C y D.

Brasil tiene un tipo de cambio variable, aunque ante un desbordamiento del tipo de cambio, el Banco Central interviene para mitigar la fluctuación. Las demoras en las obras de construcción para la Copa Mundial de Fútbol junto con las elecciones presidenciales a llevarse a cabo en el mes de octubre también pueden causar una mayor depreciación del real.

CUADRO 2
Balanza comercial de Brasil
(en mil millones de dólares estadounidenses)



Inflación y tasas de interés

Brasil tiene como objetivo lograr un índice de inflación equivalente al 4,5% con una desviación estándar de 2 puntos porcentuales. Sin embargo, la última vez que cerró el año con dicho índice fue en el 2007. En la actualidad, el Banco Central ha tenido dificultades para evitar que se supere el límite máximo de deuda. La inflación acumulada en 12 meses hasta el mes de abril de 2014 alcanza el 6,28%. Se estima que a fines del 2014 este índice alcanzará el 6,5%.

Para contener los precios, el Banco Central ha incrementado el Selic (tasa de interés de referencia de Brasil) en 3,75 puntos porcentuales desde abril de 2013. Aún se espera un nuevo aumento equivalente a 0,25 puntos porcentuales para lo que resta del 2014. Independientemente del resultado de las elecciones, el 2015 será un año de ajustes. Los precios administrados, los cuales son controlados por el gobierno, están siendo reprimidos en la actualidad (tabla 3), eso significa que la inflación podría ser aún mayor. El presidente que asuma el mando en enero de 2015 deberá permitir la conciliación de las tarifas de energía al igual que los precios del petróleo. Además, en dicho año se registrarán nuevas subas al Selic alcanzando el 12,25%.

TABLA 3

IPCA (índice inflacionario objetivo)	Peso	Inflación Ac. en 12-meses Abril 2014
Precios Competitivos	77	7%
Canasta alimenticia	16	6%
Servicios	36	9%
Productos Industriales	25	5,10%
Precios Administrados	23	3,80%

Obras de infraestructura en progreso

Brasil ha estado luchando con su infraestructura. Es preciso solucionar los embotellamientos para lograr un mayor ritmo de crecimiento sostenible. Con el objeto de asegurar la gestión e inversión en puertos, ferrocarriles, aeropuertos y rutas el gobierno abrió a licitación contratos con el sector privado en el 2012. Sin embargo, las reglas de dicha licitación se modificaron en muchas oportunidades como también se pospusieron algunas licitaciones y los inversores no ven con buenos ojos tantas incertidumbres.

También se abrieron a licitación contratos para la realización de obras en aeropuertos y rutas. Aún quedan algunos tramos de rutas a licitar aunque el sector privado no está interesado en algunos de ellos debido a que requieren de grandes inversiones. La situación de los puertos y ferrocarriles es mucho peor, no se esperan licitaciones en el futuro cercano. El 2014 será un año corto debido al campeonato de fútbol y a las elecciones por lo que no se esperan mejoras significativas en infraestructura.

El Banco de Desarrollo de Brasil estima que desde el 2014 hasta el 2017 se invertirán 4 billones (alrededor de USD 1,8 billones) en el país. Esta cifra es un 30% mayor que la estimada para el período 2009-2012. De esta suma, se espera que se destinen USD 250 mil millones a obras de infraestructura.

Energía

Las autoridades anunciaron una reducción en las tarifas de electricidad a comienzos del 2013 en un intento por alentar la actividad. No era un buen momento para esta medida dado que el país estaba sufriendo una sequía. La energía hidroeléctrica es la matriz energética de Brasil; sin embargo, cuando los niveles de los embalses son bajos, se encienden las centrales termoeléctricas (más costosas y contaminantes). Esto es lo que sucedió en ese entonces, lo cual generó una severa disminución en el margen de los distribuidores. El estado gastó alrededor de 4 mil millones de dólares estadounidenses en el 2013 para cubrir esa pérdida.

Brasil también experimentó una sequía durante la temporada de lluvias en 2014. La temporada de sequías recién ha empezado y los niveles de los embalses son bajos en com-

paración con los niveles registrados durante la crisis energética de 2001. ONS (el Operador Nacional del Sistema Eléctrico) ha descartado el racionamiento de energía y únicamente puede proponer medidas si las condiciones hidrológicas empeoran en el período comprendido entre mayo-noviembre. El presupuesto del estado para el 2014 ya destina USD4 mil millones para este gasto, aunque se estima que esta partida puede alcanzar los USD14 mil millones hacia fines del mismo año.

Según un estudio del Banco de Desarrollo de Brasil (BNDES), las inversiones en energía eléctrica desde el 2014 hasta el 2017 alcanzarán los USD 87 mil millones, de los cuales USD 25 mil millones serán destinados a la generación hidroeléctrica, USD 20 mil millones a la energía eólica y USD 17 mil millones a la transmisión de energía eléctrica.

TABLA 4

	2012	2013	2014(f)	2015(f)
PBI	1	2,5	1,3	1,5
Inflación	5,8	5,9	6,5	6,5
Consumo privado	3,2	2,6	1,7	1,5
Equilibrio presupuestario (1)	-2,7	-3,2	-3,2	-2,4
Deuda pública (1)	68,2	66,3	66,7	66,4
Exportaciones de bienes y ser	-5,3	-0,2	1,7	6,3
Producción industrial	-3,3	2,3	0,8	0,7
Tasa de desempleo (2)	5,5	5,4	5,7	6,7
Saldo de cuenta corriente (1)	-2,4	-3,6	-3,6	-3,7

Fuente: Coface, FMI, IBGE, y el Banco Santander

*Cambios porcentuales en reales, salvo por el (1) % del PBI y el (2) % de mano de obra

Química

Yendo contra la corriente

La industria química es una de las principales industrias del país y la demanda ha crecido un 8% anual en los últimos 15 años. No obstante, la competitividad se ha convertido en un tema central a lo largo del tiempo y las importaciones han aumentado. La balanza comercial ha registrado un déficit anual histórico, alcanzando los USD 32,2 mil millones en el 2013.

En línea con la situación presentada anteriormente, la producción aumentó tan solo un 1,67% en 2013. Mientras tanto, el consumo aparente se expandió un 7,2% e incluso con la depreciación del real registrada en el 2013 (-15% interanual) las importaciones continuaron creciendo (+17% interanual). Además, la producción se vio fuertemente perjudicada durante el período comprendido entre agosto y octubre debido a la escasez energética en la región noroeste y una parada programada en el polo petroquímico de Camaçari-Bahia. Durante este período la actividad se contrajo en un 10,3%. Respecto de la tasa de utilización de la capacidad, la industria química operó en un 82% en 2013, superando en un punto porcentual los valores registrados en 2012, pero aun así manteniéndose muy lejos del rango ideal comprendido entre el 87% y el 90%.

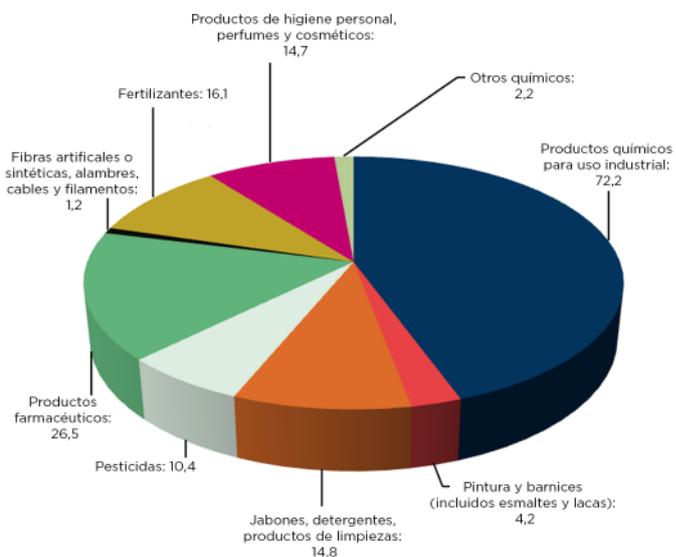
El gas natural sigue siendo uno de los principales factores que perjudican la competitividad local. Brasil no es autosuficiente y las importaciones aumentaron un 16% el año pasado, para poder satisfacer el aumento en el uso de las centrales termoeléctricas. Se compró del exterior el equivalente al 58% del gas extraído en el país durante el mismo período. Como consecuencia, la industria química terminó viéndose perjudicada por los aumentos de precios. El 23 de abril de 2013, el Estado aprobó una reducción impositiva sobre la materia prima de la primera y segunda generación química pero no alcanzó para contener el perjuicio ocasionado. Asimismo, la explotación del gas de esquisto por parte de los Estados Unidos ha revolucionado a la industria química en el contexto mundial, dificultando aún más las posibilidades de Brasil de competir en la esfera internacional.

Cabe mencionar que el país también cuenta con reservas de gas de esquisto pero aún no se sabe con certeza si produce daño al medio ambiente. En muchos lugares del mundo, incluso en los Estados Unidos, existen quienes se resisten a su explotación y Brasil no es una excepción. En noviembre del 2013, la Agencia Nacional del Petróleo (ANP) convocó a licitación para la explotación no convencional de gas en determinadas áreas pero no se presentó ningún interesado. Entre las razones que explicarían la falta

de interés, podemos resaltar la falta de reglas bien definidas para dicha explotación y producción y la falta de infraestructura necesaria para la debida utilización de la materia prima.

CUADRO 3

Ventas netas de la industria química brasileña en 2013 (en mil millones de US\$)



Fuente: ABIQUIM

El costo energético también es relativamente alto en Brasil (el doble que en los EE.UU.) y no se espera que esto se revierta en el futuro cercano. La energía eléctrica del país es generada principalmente mediante centrales hidroeléctricas y cuando los embalses registran niveles bajos, el estado utiliza las centrales termoeléctricas. Estas últimas causan un mayor daño al medio ambiente y su costo es relativamente más alto también dado que la mayoría de estas centrales dependen del gas natural. De este modo, la industria química es doblemente impactada por el aumento de la demanda de esta materia prima.

El año pasado, cuando el país experimentaba una sequía y el costo energético era mayor, el estado decidió reducir las tarifas para mejorar la competitividad de las industrias. La actividad no creció de la manera esperada por las autoridades y esto causó un deterioro significativo en las cuentas públicas. Debido a que Brasil también está sufriendo una sequía este año, el gobierno anunció recientemente un aumento de tarifas a comienzos del 2015. Esto ciertamente deteriorará aún más la competitividad de la industria local.

En el primer bimestre de 2014, el déficit comercial acumulado en la industria química alcanzó los USD 4,2 mil millones, registrándose una baja del 2,5% en comparación con el mismo período del año anterior. Dicha baja fue la primera baja bimestral desde 2009. Además de una leve mejora en la balanza comercial, la producción registró un leve aumento del 1,51% y el consumo aparente permaneció estable. Finalmente, la tasa promedio de utilización de la capacidad apenas alcanzó sólo el 78% en comparación con el 80% registrado en 2013.

En resumen, el panorama para la industria química sigue siendo vulnerable. Existen problemas estructurales que no son fáciles de superar. A pesar de la alta carga fiscal existente en Brasil, el estado no provee una infraestructura en correcto funcionamiento. El avance y cumplimiento eficiente de las licitaciones son elementos cruciales para recuperar la confianza del sector empresarial. En un escenario caracterizado por la falta de competitividad, la tasa de utilización de la capacidad continuará siendo baja y la industria no estará dispuesta a invertir. Únicamente van a lograr tomar impulso, en la medida que la industria vuelva a operar alcanzando aproximadamente su capacidad total. Según la Asociación Brasileña de Industria Química (Abiquim), desde 2014 hasta el 2017 se invertirán USD 10,4 mil millones en el segmento de los productos químicos utilizados por el sector industrial. Asimismo, a modo de referencia, un estudio realizado por la misma asociación reveló que sería necesario invertir USD 167 mil millones hasta el 2020. La industria está muy lejos de alcanzar ese ritmo.

CUADRO 4
Balanza comercial de la industria química (en USD mil millones)



Fuente: MDIC

Automotriz

Un comienzo de año desafiante

Con una población de 190 millones de personas y con una moderada proporción de vehículos por habitante equivalente a 4,4 (casi cuatro veces mayor a la cifra registrada en los EE.UU.), el sector mantuvo su firme posición en la industria a nivel mundial durante el 2013. Brasil permaneció en el cuarto lugar en términos de volumen del mercado interno a nivel mundial y en el séptimo lugar en términos de producción. En el último año, alcanzó un nuevo récord histórico registrando 3,7 unidades (+9,9%). Mientras tanto, las ventas registraron una caída marginal del 0,9% (3,8 unidades), la cual no fue tan grave considerando la fuerte alza registrada en el 2012. A pesar de su buen desempeño en el 2013, el año no comenzó bien para la industria automotriz.

El entorno macroeconómico resultó ser más positivo el año anterior tanto para el mercado interno como para las exportaciones. El 2013 comenzó con condiciones crediticias más favorables para el consumidor. La tasa Selic (tasa de interés de referencia de la economía brasileña) registrada a comienzos de 2013 alcanzó el 7,25% si bien en abril comenzó a crecer debido a la presión sobre los precios. Desde entonces, el Banco Central ha subido dicha tasa 3,75 puntos porcentuales. Los bancos no se han demorado en adoptar el mismo comportamiento y las tasas para la adquisición de automotores comenzaron a escalar.

El sector se vio beneficiado por el gobierno desde la crisis del 2008. En ese entonces, redujeron el IPI (impuesto sobre los productos industrializados) aunque debido al fuerte poder de negociación de este sector se les ha dificultado reinstalar la alícuota anterior. Se creó un programa de reinstalación progresiva a fines del 2013, luego de posponerlo en reiteradas ocasiones. Hacia fines de enero, el IPI sobre los modelos de automóviles populares aumentó del 2% al 3% y se prevé que desde julio de 2014 aumentará hasta alcanzar la alícuota anterior del 7%.

Respecto de las exportaciones, Argentina es el comprador de aproximadamente el 80% de los productos de la industria brasileña, lo cual equivale al 15% de la producción total. Sin embargo, las ventas decrecieron significativamente en los primeros meses del año. Dicho país vecino, ha estado experimentando una grave escasez de reservas internacionales. En un intento por contener esta tendencia, el gobierno argentino ha aumentado las barreras a las importaciones, lo cual impactó en la industria automotriz brasileña.

En el primer cuatrimestre de 2014, las ventas en el mercado interno disminuyeron un 5% en comparación con el mismo período del año anterior. La producción decreció un 12% según la misma comparación, y el nivel de inventarios alcanzó los 48 días en el mes de marzo, es decir el nivel más alto desde noviembre de 2008. En un intento por adap-

tarse a las condiciones adversas, las empresas automotrices decidieron dejar cesante a una parte de su mano de obra. Asimismo, esta situación ya ha sido tratada por las autoridades.

La industria automotriz representa aproximadamente el 21% del PBI total de la industria, y es responsable por la contratación de 1,5 millones de personas (en forma directa e indirecta) y los impuestos a los precios minoristas de los automotores son los más altos del mundo (superiores al 30% del precio final). Debido a todos los puntos expuestos, la fortaleza de las empresas automotrices ante el gobierno es de relevancia.

Debido a las elecciones presidenciales a celebrarse en octubre, el gobierno seguramente colaborará para evitar dichos despidos masivos. El mayor logro de la presidenta del Brasil, Dilma Roussef, es la baja tasa de desempleo; por lo tanto, no permitirán que suba en un momento tan crucial.

Creemos que la situación actual no empeorara. El gobierno ha estado intentando negociar con los bancos para mejorar las condiciones crediticias. A su vez, probablemente se cancele el aumento programado del IPI, en su lugar, es posible que bajen los impuestos nuevamente. Finalmente, las autoridades también han propuesto al gobierno argentino la creación de un mecanismo de financiación para las exportaciones brasileñas al país, aunque todavía no se ha llegado a ningún acuerdo. Las autoridades argentinas argumentan que el acuerdo propuesto sólo beneficiará a las empresas automotrices brasileñas. Desean garantizar mecanismos de financiación a las exportaciones de automotores hacia Brasil también. En resumen, aun no queda claro qué medidas implementará el gobierno, sin embargo, las empresas automotrices con seguridad se verán nuevamente beneficiadas por su fuerte poder de negociación.

CUADRO 5



Fuente: ANFAVEA

Agro

Parece que definitivamente han terminado los malos tiempos

Después de una contracción del 2,1% en 2012, el año pasado se caracterizó por una recuperación sorprendente. La agroindustria creció un 7% en 2013 y alcanzó un nuevo récord en la cosecha para el periodo 2012 - 2013 (+12,3%). El segmento representa el 4,8% del PBI del país. Brasil es conocido por sus grandes territorios de tierra fértil, productor y exportador de diversos cultivos. Sin embargo, es importante mencionar que no es fácil obtener rentabilidad en un país con infraestructura deficiente, carga impositiva costosa y tasas de interés altas.

El pronóstico para la cosecha 2013 - 2014 es moderado. Según la 8ª Encuesta de la Compañía Nacional de Abastecimiento (Conab) se espera obtener 191,2 millones de toneladas (+1,4%), lo que representaría, una vez más, un nuevo récord. La soja seguirá siendo el principal cultivo, con casi el 45% del total. En cuanto a la balanza comercial, la soja y sus derivados se posicionaron en el 4º lugar de los productos principales de exportación, después del mineral de hierro, petróleo y combustible. China es el destino de aproximadamente el 75% de las exportaciones de soja y pese a su menor ritmo de crecimiento, el precio internacional del grano sigue siendo alto con relación al de otros cultivos. Por ejemplo, debido a la baja cotización del maíz entre fines de 2013 y principios de 2014, algunos agricultores han decidido cambiar su producción a la soja.

En cuanto a los precios de los productos agrícolas, éstos ahora comienzan a reflejar los pronósticos de plantación en los Estados Unidos, ya que la mayor parte de la cosecha ya está definida en el hemisferio sur. Los precios son en particular vulnerables a las expectativas relativas al rendimiento de los cultivos y la producción en los EE. UU. (debido a su representatividad en el segmento agro). Después de enfrentarse con la escasez de cultivos en 2012, el año siguiente se caracterizó por los fuertes incrementos en la producción agrícola americana, lo que resultó en una temporada histórica para el país. Para este año el pronóstico sigue siendo positivo, por lo que sus precios podrían mantenerse estables.

El segmento agro también requiere una buena infraestructura. En la actualidad en Brasil el transporte sigue siendo muy débil. En general es muy caro y la logística para

trasladar los productos a los puertos no es eficiente. Así, algunas empresas del agro anunciaron recientemente sus planes de inversión para mejorar su capacidad de almacenamiento y transporte de granos. Por ejemplo, Dreyfus Brasil anunció recientemente un plan de cinco años para invertir mil millones de dólares en transporte. Esa empresa espera reducir significativamente los costos con esta inversión.

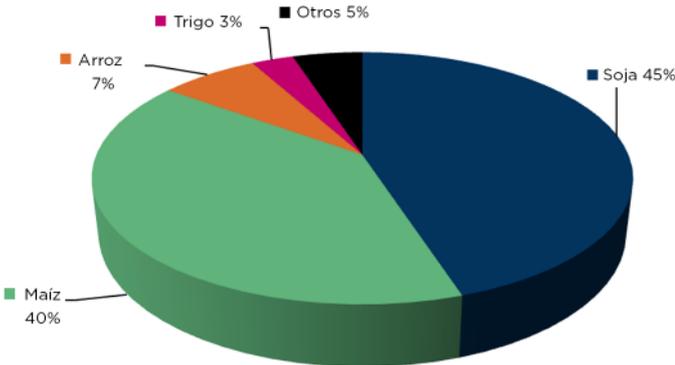
El crédito también es un desafío principal para esta industria, ya que los agricultores necesitan fondos para financiar sus plantaciones hasta que comiencen a obtener resultados. No debería tener problemas para acceder al mercado de crédito este año, teniendo en cuenta las últimas cifras del Banco Central de Brasil. El stock de crédito para los agricultores alcanzó los 102 mil millones de dólares, un crecimiento del 32 % en comparación con el mismo período del año anterior. En mayo de 2014 el gobierno anunció el "Plano Agrícola e Pecuário 2014/15" que recaudaría 156,1 mil millones de reales (unos 70 mil millones de dólares estadounidenses), divididos para los costos de financiación, comercialización y para planificación de la inversión. Esto representa una suba del 14,7% en comparación con los recursos disponibles en el plan anterior.

También cabe mencionar que los productores están expuestos a las variaciones del tipo de cambio. Brasil es el 4º mayor consumidor de fertilizantes e importa alrededor del 65% de los nutrientes utilizados en su producción. Este sector siempre ha reportado un déficit de la balanza comercial y terminó en 2013 con -8,8 mil millones de dólares, principalmente debido a las importaciones de potasio. La oferta de esta materia prima es escasa en el país, ya que proviene de una sola mina operada por Vale Company en el estado de Sergipe. Los permisos ambientales para la exploración de nuevos campos excluyen la autosuficiencia en el sector de las materias primas. Los agricultores también necesitan importar fosfatos y nitrógeno.

Por lo tanto, se espera un contexto moderado para la industria del agro, con aumento de la producción, precios estables y demás problemas de infraestructura. El apoyo provendrá de la economía mundial, cuyo crecimiento estimado según Coface es de un 3,1%, frente al 2,6% informado

en el año anterior. Los mercados emergentes también son importantes en este sentido, se espera que China, importador neto de commodities, a pesar de no registrar un crecimiento de dos dígitos como hace unos años, crezca un 7,2% en el mismo período, lo que significa un aporte a las compras de productos brasileños, tales como los granos de soja.

CUADRO 6
Pronóstico de cosecha 2013/14 (millones de toneladas)



Fuente: CONAB



Acero

Todavía se registra un exceso de capacidad mundial y falta de competitividad

Según las cifras de 2013, la industria siderúrgica en Brasil fue la 9ª más importante del mundo en cuanto a producción y la 7ª en exportación neta. Sin embargo, ha ido perdiendo competitividad año tras año. La producción de 2013 observó una disminución marginal del 1% y su balanza comercial se había deteriorado aún más. En la década de 1980 su participación en el PBI de la industria fue del 35,9% y el año pasado terminó en el 13%.

El exceso de capacidad mundial es uno de los problemas principales. Se estima en 600 millones de toneladas, lo que fuerza la baja del precio internacional del acero. Este contexto no es nuevo, y a pesar de que la producción sigue creciendo, el año pasado se observó una máxima del 3,5%. Una cuestión clave es que, según el Instituto Brasileño de Siderurgia (IABr), el 38% de las empresas siderúrgicas en el mundo son de propiedad estatal y la decisión de cuánto producir no depende necesariamente de la rentabilidad. La mayoría se encuentra en China, que es responsable por casi el 50% de la producción y el consumo mundiales. Por ello, su representatividad para determinar la cotización internacional es muy significativa.

Así como en otros países, los fabricantes de acero en Brasil han intentado adaptarse a este contexto adverso. Han estado reduciendo costos y aplazando planes de inversión, y por lo tanto los resultados finales mejoraron en comparación con el año 2012. El Real (la moneda de Brasil) también se devaluó en un 15% el año pasado, lo que permite a las empresas reajustar los precios y recuperar sus márgenes de alguna manera. Los empresarios también argumentan que el gobierno necesita proteger el mercado interno de las importaciones. En la actualidad representa alrededor del 30% del consumo del país, pero podría alcanzar el 58% en 2022, si se mantiene el ritmo de los últimos años (estimación del IABr).

El costo brasileño sigue siendo un punto clave para la industria. Es difícil ser competitivo en un país con cargas impositivas altas y costos altos de electricidad y gas natural. La infraestructura es otro tema delicado; todavía se deben mejorar los puertos, los ferrocarriles y las rutas y hay mucha demora en las licitaciones promovidas por el gobierno. También cabe mencionar que las tarifas de electricidad aumentarán en 2015 debido a los mayores costos vinculados al uso intensivo de las centrales termoeléctricas.

Hasta el momento no se ha observado una mejora significativa en el año 2014. En el primer cuatrimestre la producción subió sólo un 0,1%, principalmente impulsada por un alza del 4,6% en el acero largo. Se vio beneficiada por la reanudación de la construcción de edificios. El acero plano disminuyó en un 2,3%, debido a una fuerte disminución de las exportaciones (-31,2%) y el mal desempeño de la industria automotriz. Esta industria es la principal consumidora de acero plano y ha disminuido la producción debido al alto nivel de existencias.

Los distribuidores de acero plano están compuestos por las empresas independientes y subsidiarias de los fabricantes de acero. Son los responsables de entre un 35% y 40% de las ventas de acero plano del país. Según Inda (Instituto Nacional de Distribuidores de Acero) la industria automotriz, en particular el segmento de repuestos de automotores, representa el 20% de sus ventas. Cuando los fabricantes de automóviles desaceleran la producción, las empresas de repuestos de automotores dejan de comprar acero y empiezan a consumir únicamente sus existencias.

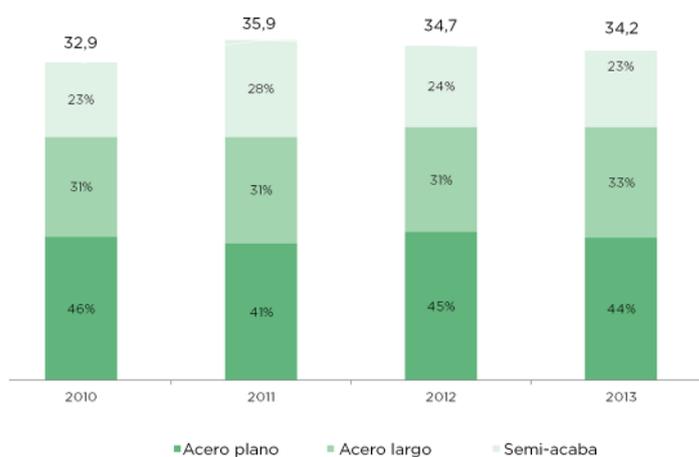
Las principales materias primas del acero son, respectivamente, el mineral de hierro y el carbón. La oferta de mineral de hierro no es un problema en Brasil, ya que el país es un importante productor y exportador de este producto mineral. La industria del acero en el país está compuesta por 11 grupos comerciales; algunos de ellos también producen la materia prima y por lo tanto tienen una cobertura natural. En cuanto al carbón, Brasil importa el 100% de su consumo y a pesar de estar expuesto a las variaciones de los tipos de cambio; el precio internacional demuestra una tendencia de baja.

El IABr no ve una demanda suficiente para resolver el problema de exceso de oferta, y al respecto argumenta que sería necesario reducir el suministro mundial de acero en 300 millones de toneladas. Esta propuesta se defenderá en una reunión de la OCDE a principios de junio de este año.

Las perspectivas para la industria siderúrgica en el corto plazo siguen siendo débiles. El crecimiento del PBI para este año se estima en un 1,3%. No se espera que la industria automotriz tenga un impulso en el futuro cercano, y la construcción proba-

blemente desacelerará en los próximos meses con la proximidad de la Copa del Mundo y las elecciones en octubre. El calendario de días hábiles será más corto este año. Además, la infraestructura y el exceso de capacidad no son temas fáciles de resolver, llevan tiempo y requieren de mucha habilidad política.

CUADRO 5
Producción de acero (millones de toneladas)



Fuente: IABR

Mercado minorista

No tan brillante como antes

Durante muchos años, el consumo de los hogares ha contribuido en gran medida al crecimiento del PBI en el país. Hoy en día sigue en aumento por sobre la actividad del país, sin embargo, el ritmo se ha desacelerado. Las ventas en el mercado minorista restringido crecieron un 4,3% en 2013 en comparación con un máximo del 8,4% observado un año antes. El comercio minorista ampliado (que incluye vehículos y construcción) se expandió un 3,6%, frente al 8% en 2012. La venta minorista depende principalmente de los salarios reales y las condiciones de crédito y ambos han ido deteriorandõ.

La baja actividad y la elevada inflación han contribuido a una disminución en las ganancias de los salarios reales. Creció sólo un 1,8% en 2013, en comparación con un promedio de 8,2% en los 5 años anteriores. La confianza del consumidor alcanzó en abril de este año el nivel más bajo desde mayo de 2009 y se mantuvo por debajo del promedio histórico por 15º mes consecutivo. La inflación ha ido acelerando en los últimos meses y los agentes esperan que sobrepase el límite máximo del 6,5% en junio.

En respuesta a la mayor presión sobre los precios, el Banco Central de Brasil aumentó significativamente las tasas de interés de referencia de la economía. Los bancos asumieron ese mismo comportamiento y también elevaron sus tasas. Con un mayor costo, el crédito para las personas ha adquirido un ritmo de crecimiento menor. Ambos índices de comercio minorista han aumentado en los tres primeros meses de 2014. El crecimiento anualizado del comercio minorista restringido y extendido se sitúa en, respectivamente, un 4,5% y 3,2%. Cabe mencionar que los resultados del mes de febrero ya muestran una fuerte disminución en las ventas de automóviles.

Coface considera que el ciclo de crecimiento fuerte en todos los segmentos del comercio minorista ha terminado. Los consumidores son cada vez más selectivos respecto de sus gastos. Por lo tanto, algunos segmentos crecerán más que otros. Con motivo de la Copa Mundial en junio de 2014, se espera un aumento en las ventas de electrónica (en particular televisores y smartphones). Las ventas de supermercados que estaba registrando un bajo ritmo de crecimiento también van a verse impulsadas en el segundo trimestre del año debido a los partidos (de venta de bebidas). El sector de electrodomésticos tiene un buen desempeño, debido a los incentivos fiscales que todavía no se

han eliminado por completo y debido el crédito subsidiado para los prestatarios de "Minha Casa Minha Vida". Este es un programa del gobierno federal que da a la población de bajos recursos la oportunidad de adquirir sus propias viviendas con condiciones especiales.

El Índice de Confianza del Comercio también está disminuyendo debido a las críticas negativas de las condiciones comerciales actuales y del futuro. Los minoristas no se sienten seguros para asignar la inversión a existencias, dada la percepción de una continua volatilidad en las ventas.

Coface estima que el riesgo del sector es moderado. Algunos subsectores, como por ejemplo electrónica y supermercados, se verán beneficiados por la Copa del Mundo de este año. Por otro lado, no es un año positivo para las ventas de automóviles debido al alto nivel de inventarios y el aumento de precios gracias a las nuevas normas de seguridad y el regreso progresivo del impuesto IPI (impuesto sobre productos industrializados). Por otra parte, el material de construcción ha informado un buen comienzo de año, pero se espera que reduzca su ritmo de crecimiento en los próximos meses debido a los partidos y las elecciones en octubre. Prevemos un crecimiento del 4% para el sector minorista restringido este año y del 3,3% para el extendido. Mientras la actividad siga siendo baja y las tasas de interés sigan aumentando, no creemos que el comercio minorista vaya a tener un impulso.

TABLA 5

Índice de volumen de ventas física -% em términos interanuales	2012	2013
Comercio minorista restringido	8,4%	4,3%
Combustibles y lubricantes	6,9%	6,3%
Supermercados	8,5%	1,9%
Textiles, vestimenta y calzado	3,5%	3,5%
Muebles y electrodomésticos	12,2%	5%
Artículos farmacéuticos y productos similares	10,3%	10,1%
Libros, periódicos, revistas y productos de oficina	5,4%	2,6%
Materiales y equipos de comunicaciones, computadoras y oficina	7%	7,2%
Otros artículos	9,3%	10,3%
Comercio minorista extendido	8%	3,6%
Vehículos, motocicletas y repuesto para automóviles	7,3%	1,4%
Materiales de construcción	8%	6,9%

Fuente: IBGE

Evaluación de Riesgo del Sector

Barómetro del sector de Brasil			
Sectores	Nivel de riesgo	Sectores	Nivel de riesgo
Agroalimentario	●	Automotriz	●
Minorista	●	Construcción	●
Textil-indumentaria	●	Química	●
Electrónica, TI	●	Farmacéutica	●
Pulpa	●	Siderurgia	●

● Riesgo moderado ● Riesgo medio ● Riesgo alto ● Riesgo muy alto

Fuente: Flujo de datos, Coface

estructura contribuyen a un aumento del déficit de la balanza comercial. La mayoría de los productos vienen de Asia, principalmente de China. La participación de los productos importados fue del 22% ese año.

En el año 2014 el contexto ha sido el mismo. De enero a marzo de 2014, la producción disminuyó un 5,3% en términos de volumen. Teniendo en cuenta el valor, se observó un máximo del 2,3%. El déficit comercial acumulado de enero a abril de 2014 se deterioró en un 33% en comparación anual. La participación de las importaciones alcanzó el 24,8% en marzo de 2014. Este contexto ha estado ocurriendo durante mucho tiempo y todavía no hay señal de rebote.

Construcción: riesgo medio

Se observó una mejora marginal en 2013, ya que se expandió en un 1,9% en comparación con un 1,4% registrado en 2012. El pequeño aumento fue impulsado principalmente por las obras de infraestructura e inmuebles.

2014 no comenzó bien. El nivel de actividad cayó por cuarto mes consecutivo en marzo, según la Encuesta de la Construcción publicada por la Confederación Nacional de la Industria (CNI). El sector indicador obtuvo 47 puntos en marzo. En la encuesta, los resultados varían de cero a 100 puntos, en donde los resultados por debajo de 50 indican una contracción de la actividad respecto al mes anterior.

Por otra parte, el Índice de Confianza de la Construcción (ICC) de la Fundación Getulio Vargas en mayo de 2014 registró la mayor caída desde agosto de 2012. El indicador disminuyó en un 8,7% en los tres meses hacia mayo, en comparación con el mismo período del año pasado.

El fuerte deterioro de la confianza en el sector se ha acreditado principalmente a la disminución de las expectativas para los próximos meses y no a la situación actual. El resultado general sugiere que el nivel de actividad en el sector ha ido disminuyendo en el segundo trimestre de 2014 y las perspectivas no son favorables para el resto del año. Un acceso más restringido al crédito y las elecciones presidenciales de octubre sin duda han jugado un papel importante en el segmento.

Textil-indumentaria: riesgo alto

En 2013 la producción disminuyó un 1,6% en términos de volumen y se expandió un 4,4% en términos de valor. La elevada presión fiscal sobre la industria textil, la volatilidad de los tipos de cambio y los embotellamientos en la infraes-

Productos farmacéuticos: riesgo moderado

Brasil tiene el 6° mercado farmacéutico más importante del mundo. A pesar de la menor actividad económica y las menores ganancias de los salarios reales, esta industria ha demostrado su resistencia. El mercado minorista de medicamentos y cosméticos creció en un 10,1% en 2013, en comparación con el 4,3% del índice general minorista. También se observó un sólido desempeño en el primer trimestre de 2014, ya que el segmento creció un 12,7% en comparación con el mismo período del año anterior.

Las inversiones en productos farmacéuticos también sobrepasan a las de la industria de transformación. El Banco Nacional de Desarrollo de Brasil espera inversiones de 4,5mil millones de dólares estadounidenses en inversiones de 2014 a 2016.

Construcción: riesgo medio

Se observó una mejora marginal en 2013, ya que se expandió en un 1,9% en comparación con el 1,4% registrado en 2012. Un ligero incremento fue impulsado principalmente por las obras de infraestructura e inmuebles.

El año 2014 no tuvo un buen comienzo. El nivel de actividad cayó por cuarto mes consecutivo en marzo, según la Encuesta de la Construcción publicada por la Confederación Nacional de la Industria (CNI). El sector indicador obtuvo 47 puntos en marzo. En la encuesta, los resultados varían de cero a 100 puntos, en donde los resultados por debajo de 50 indican una contracción de la actividad respecto al mes anterior.

Por otra parte, el Índice de Confianza de la Construcción (ICC) de la Fundación Getulio Vargas en mayo de 2014 registró la mayor caída desde agosto de 2012. El indicador disminuyó en un 8,7% en los tres meses hasta mayo, en comparación con el mismo período del año anterior.

El fuerte deterioro de la confianza en la construcción se ha vinculado a la disminución de las expectativas para los próximos meses. El resultado general sugiere que el nivel de actividad en el sector ha ido disminuyendo en el segundo trimestre de 2014. Las perspectivas no son favorables para los meses restantes del año. Un acceso más restringido al crédito y las elecciones presidenciales de octubre sin duda han jugado un papel importante en el segmento.

Pulpa: riesgo medio

Brasil es el cuarto principal productor mundial de pulpa, con una alta tendencia a la exportación. El ciclo más corto de la madera y los menores costos de producción hacen que el país sea muy competitivo. La producción alcanzó los 15 millones de toneladas (+7,7% interanual) en 2013 y también se informó un aumento de las exportaciones de pulpa de eucalipto, principalmente a China y Norteamérica.

Desde principios de 2014, los precios de la pulpa de madera han estado cayendo en China y acumulan menos de 60 dólares por tonelada. La caída de los precios y la perspectiva de una nueva baja han influido en los precios de las acciones de productores de Brasil. La apertura de nuevas plantas, el nivel más bajo de actividad de China, las restricciones al crédito y la reducción en el nivel de existencias explican los precios más bajos. A pesar de ello, se espera un máximo de 6% en la producción brasileña de pulpa para el 2014. El Banco Nacional de Desarrollo de Brasil estima que se invertirán 14 mil millones de dólares en el sector de 2014 a 2017.

Después de haber aumentado un 2,5% en 2013, Coface prevé un máximo del 1,3% en 2014. Desde la perspectiva de la demanda, el crecimiento del consumo de los hogares a un ritmo menor (vinculado con aumentos salariales inferiores), inversiones que no reciben impulso (como sería de esperar) y una balanza comercial débil explican la desaceleración.

Los altibajos de una industria poco competitiva y los precios más bajos de los commodities agrícolas explican la menor actividad desde la perspectiva de la oferta. Gracias a la Copa del Mundo y las elecciones presidenciales, el calendario de días hábiles será más corto en Brasil en 2014. Se espera que los empresarios pospongan inversiones del segundo trimestre de 2014. Todavía no está claro, sin embargo, si las inversiones recibirán un impulso en 2015. El próximo gobierno tendrá que utilizar medidas contractivas para poder volver a controlar la inflación.

La industria química probablemente permanecerá con una calificación de alto riesgo debido a la falta de competitividad. Las tarifas de energía aumentarán y no se espera que la dependencia del gas natural importado se revierta en el mediano plazo. Las inversiones permanecerán en niveles bajos debido a la falta de confianza de los empresarios y a los aumentos en los costos de las inversiones (tasa Selic más alta).

El sector automotriz no extrañará el año 2014. El aumento de los impuestos, las nuevas normas de seguridad y las restricciones del mercado de Argentina han afectado seriamente a esta industria al principio del año. A pesar de este deterioro, Coface lo considera como de riesgo medio, debido a su alto poder de negociación y su representatividad como contribuyente. Esperamos que el gobierno ponga en marcha un incentivo a corto plazo para mitigar la menor actividad.

Se espera que el sector del agro experimente un ligero crecimiento en 2014 debido a la estabilidad de los precios y el aumento marginal en la cosecha de 2013/14. El contexto es de riesgo medio, sin restricciones climatológicas significativas y con una mayor oferta de crédito. Por el contrario, las tasas de interés más altas y la deficiente infraestructura de los puertos tendrán un efecto adverso sobre la rentabilidad.

La industria siderúrgica en Brasil, como en muchas otras partes del mundo, dependerá del nivel de producción en China. Coface espera que siga el exceso de oferta en el año 2014, y por lo tanto los precios del acero no van a aumentar en un corto plazo. Dicho esto, la rentabilidad de los productores de acero permanecerá en un nivel bajo.

Se espera que el mercado minorista crezca por sobre el PBI, pero no a un ritmo más alto que antes. Las ganancias más bajas en los salarios reales y las tasas de interés más altas también serán una influencia negativa en este segmento. Por lo tanto se espera que algunos segmentos se superen en el año 2014, como por ejemplo los de televisores, smartphones y tablets.

El año 2014 se caracterizará por un bajo nivel de actividad e inflación alta. La Copa del Mundo será beneficiosa sólo para segmentos específicos, tales como el turismo, la gastronomía y la indumentaria. Por otro lado, muchas industrias y servicios deberán detener la actividad en los días de los partidos, debido a que la infraestructura de transporte no es suficiente para absorber un mayor volumen de gente en las calles.

Las inversiones por lo general pierden el ritmo en la segunda mitad de los años de elecciones presidenciales. El principal motivo es el miedo de los empresarios a los cambios en las políticas macroeconómicas. Por lo tanto, se espera una desaceleración en las inversiones en el segundo semestre de 2014.

Por último, el pronóstico para 2015 sigue mostrando una tasa baja de PBI y que la inflación seguirá acelerada. A pesar de ello, Coface estima un año de ajustes, con precios administrados reprimidos de vuelta en equilibrio. Esto tendría un efecto adverso sobre la actividad en el corto plazo, pero recuperaría la confianza de los inversores, lo que impulsaría el PBI en el mediano plazo.

RESERVA

Este documento resume las opiniones y puntos de vista de los participantes según han sido interpretados y registrados por Coface en la fecha del presente y en base a la información disponible. Dicho documento puede ser modificado en cualquier momento. La información, los análisis y las opiniones contenidos en el documento han sido recopilados sobre la base de nuestra visión e interpretación de los debates llevados a cabo al respecto. Sin embargo, Coface no garantiza, bajo ninguna circunstancia, la exactitud, integridad ni veracidad de los datos contenidos en el presente. La información, los análisis y las opiniones sirven para fines informativos y únicamente complementan la información que el lector pueda obtener de cualquier otra fuente. Coface no asume una obligación de resultado, sino una obligación de medios, ni tampoco responsabilidad alguna por las pérdidas sufridas por el lector como resultado del uso de la información, los análisis y las opiniones contenidos en el documento. Este documento y los análisis y las opiniones expresados en el presente son propiedad exclusiva de Coface. El lector está autorizado a visualizarlos o reproducirlos únicamente para su uso interno siempre que incluya el nombre de Coface y no altere ni modifique sus datos. Se prohíbe cualquier uso, extracción, o reproducción para fines públicos o comerciales sin el consentimiento previo de Coface. Se ruega remitirse a la notificación legal en el sitio de Coface.