

# Insolvencias 2014 y 2015: una manzana



Hay buenas noticias: según las estimaciones, las insolvencias a nivel mundial se redujeron un 12% en 2014. Sin embargo, también existen preocupaciones: la débil recuperación económica provocó que las ventas apenas permanecieran estables en muchos países. Para 2015 las previsiones apuntan a una nueva caída de las insolvencias, pero en esta ocasión solo de un - 3%. Además, se estima que el número global de impagos aumentó un 23% en 2014, situándose un 12% por encima de los niveles precedentes a la crisis. Las presiones financieras y los riesgos se mantienen, con un alto contraste entre diferentes regiones del mundo y sectores.

El ejercicio 2014 comenzó con mucho optimismo, pero fue un año de decepción persistente, perturbaciones y divergencia. La recuperación mundial sigue siendo frágil, sin ninguna gran aceleración a la vista. Las expectativas de crecimiento del PIB mundial se han revisado a la baja para 2015 (2,8%) todavía por debajo del 3% por cuarto año consecutivo. El comercio mundial debería aumentar menos de un punto porcentual, pasando del 3,3% en 2014 al 4,0% en 2015 (frente al 7,5% en promedio entre 2002 y 2007).

Por otra parte, la recuperación sigue estando desigualmente repartida entre regiones y países. Reino Unido y Estados Unidos llevan el peso del crecimiento global sobre los hombros, aunque tienen sus propios desafíos que afrontar. La economía alemana, una vez más el motor del crecimiento económico de la eurozona, ha mostrado signos preocupantes en los últimos trimestres, añadiendo un panorama sombrío a la región (con un PIB de 1,1% en 2015 a partir del 0,8% en 2014). Por su parte, China, el segundo mayor consumidor de petróleo, marca una "nueva normalidad" de crecimiento económico más lento, que parece ser una tendencia generalizada en los mercados emergentes. En este contexto, la recuperación mundial sigue estando a merced de los

riesgos, desde la crisis crediticia en China al ajuste monetario en EE.UU., a los que hay que añadir distintos riesgos geopolíticos.

## **Days sales outstanding (DSO)**

El periodo medio de días pendientes de cobro (DSO) a nivel mundial ha comenzado a deteriorarse de nuevo. De acuerdo al panel, el plazo ha permanecido más o menos constante entre 69 y 72 días en los últimos ocho años; y espera que se sitúe en 73 días en 2014. Esta tendencia se debe, en parte, a una desaceleración persistente de las economías europeas, que deteriora la capacidad de las empresas locales de negociar mejores condiciones de pago.

Pero también hay buenas noticias. En Europa del Este (Polonia y Rusia), el DSO se ha mantenido por debajo del promedio del panel global de Euler Hermes desde 2010. También algunas economías maduras (Alemania, Países Bajos, Reino Unido y EE.UU.) han sido capaces de mantener sus respectivos DSO por debajo de la media. No ocurre lo mismo en Italia con una media anual siempre por encima de 110 días. Francia y España se separan ligeramente de la tendencia italiana, pero también sus promedios son altos. No debe pasarse por alto el continuo deterioro de la DSO de China en los últimos cuatro años, que revela cambios en las formas de financiación de las empresas y el

endurecimiento de las condiciones de crédito por parte de los bancos.

## **Deudas vencidas e impagos**

El ejercicio 2013 trajo una mejora sensible en el número de incidentes de pago en todo el mundo, con una estabilización de las deudas vencidas y una caída del - 15% en el Índice de Impagos. La correlación entre ambos sigue siendo desigual de un país a otro, en parte por las prácticas comerciales y los sistemas jurídicos. Se prevé que la ratio de impagos y deudas vencidas pueda volver en 2014 a los niveles de 2011 (65%).

Por el lado de las deudas vencidas, la dinámica positiva registrada en el primer semestre de 2014 se dejará sentir en todo el ejercicio, con una disminución del 30%, gracias a una mejora de todo el panel, a excepción de Rusia. Sin embargo, este progreso no será suficiente para hacer frente a los aumentos de 2011 y 2012, mientras que las últimas tendencias en DSO plantean inquietudes para 2015 en deudas vencidas e impagos.

En cuanto a impagos, se espera que el Índice Global aumente un 23% en 2014. Las principales causas son las dinámicas negativas de China (103%) y Rusia (161%); pero también hay que añadir otro elemento preocupante:



# podrida puede echar a perder el barril

la mejora en el número de impagos ya ha mostrado evidencias de desaceleración en el primer semestre de 2014 en algunas de las principales economías del mundo (en particular, EE.UU. y Reino Unido), mientras en Francia se espera un cambio de tendencia (de - 5% en 2013 a + 1% en 2014).

## Insolvencias globales

En 2014, las insolvencias empresariales han confirmado su tendencia a la baja, con un retroceso del - 4% y aproximadamente 335.200 quiebras en la muestra de 42 países de Euler Hermes. Más significativamente, el Índice Global de Insolvencias de Euler Hermes debe registrar un descenso del - 12% (después de - 2% en 2013). De esta manera, se constata la mejora más fuerte de los últimos años, marcando cinco ejercicios de continuo descenso y una recuperación significativa desde 2009 (- 23%).

Sin embargo, esto no es suficiente para borrar el aumento de las insolvencias registradas durante la crisis de 2008/2009 (54% entre 2007 y 2009). Además, las estadísticas mundiales esconden enormes diferencias: 6 de cada 10 países de la muestra registrarán una caída de las insolvencias, lo que significa que 4 de cada 10 tendrán un incremento o estabilización.

Para 2015, el contexto macroeconómico y financiero sigue siendo favorable a una disminución adicional de las insolvencias empresariales en todo el mundo. Sin embargo, este retroceso será menor (- 3%) y desigual. A nivel regional, se espera una disminución gradual de las insolvencias en América del Norte, alcanzando el - 6% en 2015 (desde el - 14% en 2014); una desaceleración en Europa Occidental (de - 14% en

2014 a - 3% en 2015) y en Europa Central y Oriental (- 2% en 2015, desde el - 7% en 2014); y el estancamiento en Asia Pacífico

(0% en 2015 desde el - 9% en 2014). Por el contrario, las quiebras subirán en América Latina (9% para 2015).

## Evolución de las deudas vencidas e impagos

Deudas vencidas	2011	2012	2013	2014f
Rusia	-33%	39%	72%	45%
China	51%	-5%	15%	-22%
Francia	-36%	-22%	-20%	-25%
<b>Índice global de deudas vencidas</b>	<b>15%</b>	<b>27%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-30%</b>
Reino Unido	-5%	-7%	-28%	-34%
Estados Unidos	-2%	23%	-1%	-37%
Países Bajos	-5%	10%	-17%	-38%
Polonia	30%	48%	-41%	-40%
Alemania	7%	7%	-16%	-41%
España	131%	476%	-12%	-44%
Italia	85%	26%	-20%	-53%

Impagos	2011	2012	2013	2014f
Rusia	-14%	132%	105%	161%
China	78%	64%	-43%	103%
<b>Índice global de impagos</b>	<b>16%</b>	<b>9%</b>	<b>-15%</b>	<b>23%</b>
Francia	9%	-5%	-5%	1%
Estados Unidos	6%	-38%	-20%	-3%
Reino Unido	5%	20%	-21%	-9%
España	5%	52%	27%	-11%
Alemania	-31%	-15%	-15%	-21%
Italia	23%	34%	-22%	-26%
Países Bajos	-16%	49%	-30%	-31%
Polonia	-3%	23%	25%	-35%

Fuente: Business Insolvency Worldwide Economic Outlook, no. 1211-1212, October-November 2014

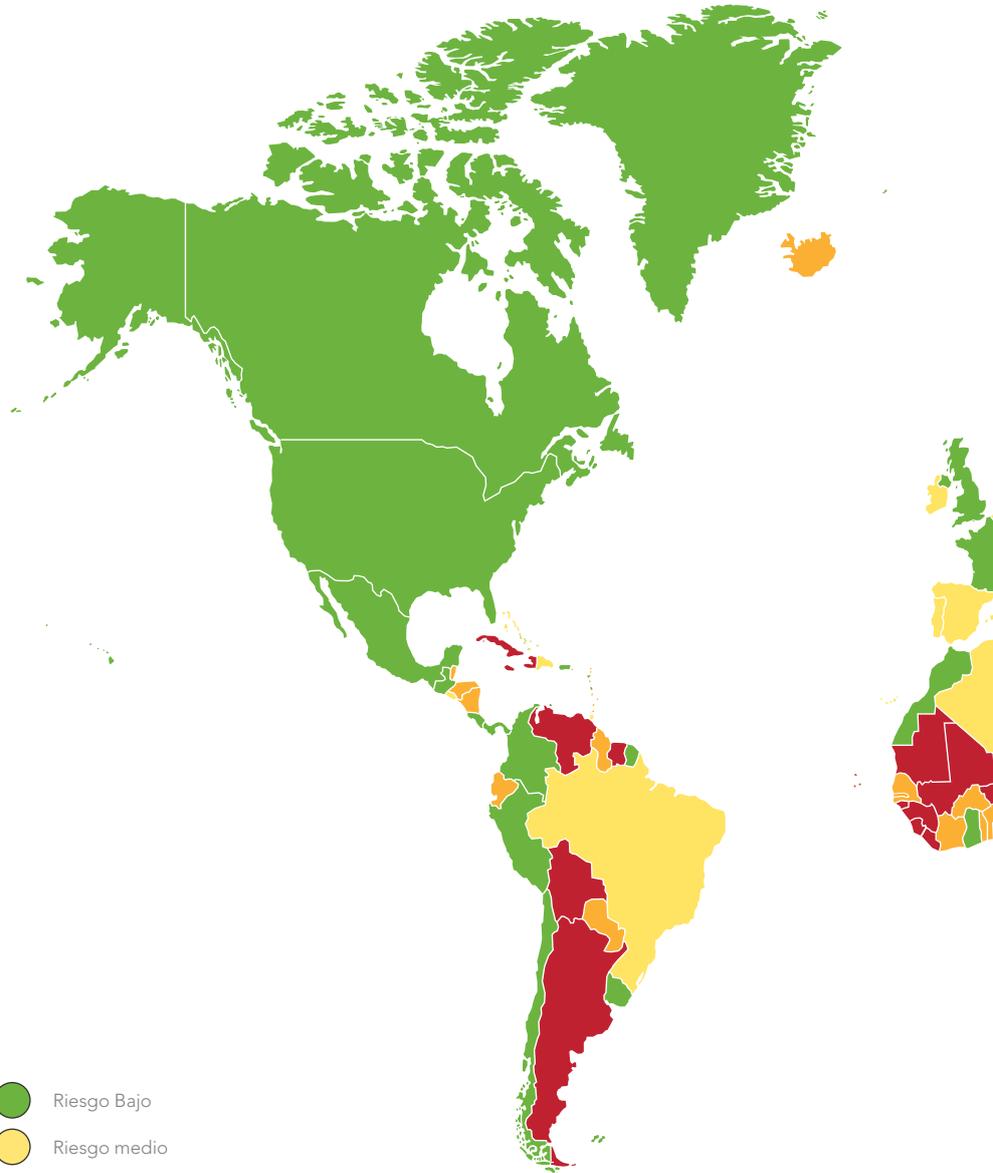
## Perspectivas 2015: un final más feliz

Tras un 2014 marcado por la decepción a nivel global, se espera un final económico más feliz para 2015, con una mejora del 2,8%, previa a la expansión del 3,1%, prevista para 2016. No obstante, este optimismo debería ser prudente sigue siendo vital un prudente optimismo.

De forma más concreta, se prevé que durante el ejercicio actual, las economías avanzadas crezcan un 2,1%, el ritmo más rápido desde 2010. Dentro de este bloque, EE.UU. aumentará este año un 3,1%; mientras que para la eurozona se estima un crecimiento del 1,0% al 1,1%, el más alto en cuatro años. Para Japón, las previsiones apuntan a un incremento del 1,0% en 2015 (desde el 0,1% de 2014).

En conjunto, las economías emergentes pasarán del 3,8% en 2014, al 3,9% en 2015. China experimentará un ligero retroceso, con un pronóstico del 7,3% en 2015 frente al 7,4% en 2014. Estas previsiones contrastan fuertemente con la caída del PIB de Rusia, debida a las sanciones económicas, la fuga de capitales y la reducción del valor del rublo y el petróleo. Así se prevé una caída extrema del - 5,5% en 2015; y del - 4% en 2016.

Fuente: Macroeconomic and Country Risk Outlook Economic, Outlook no. 1214. January 2015



- Riesgo Bajo
- Riesgo medio
- Riesgo sensible
- Riesgo alto

Fuente: Euler Hermes

### El Salvador



El crecimiento disminuyó y las cuentas públicas se deterioraron. Se espera que el déficit por cuenta corriente se sitúe en el - 5,4% del PIB en 2015, mientras que las reservas solo cubren tres meses de importaciones y las entradas de capital se están desacelerando. A medida que la economía se "dolariza", la falta de liquidez es un riesgo importante.

### Lituania



La recuperación después de la recesión de 2009 ha sido muy fuerte y resistente a la crisis de la eurozona. A pesar de la crisis de Rusia, para Lituania se prevé un aumento del 3% en 2014 y del 2,8% en 2015. La adhesión a la zona euro en enero de 2015 reducirá el riesgo de liquidez externa.

### Etiopía



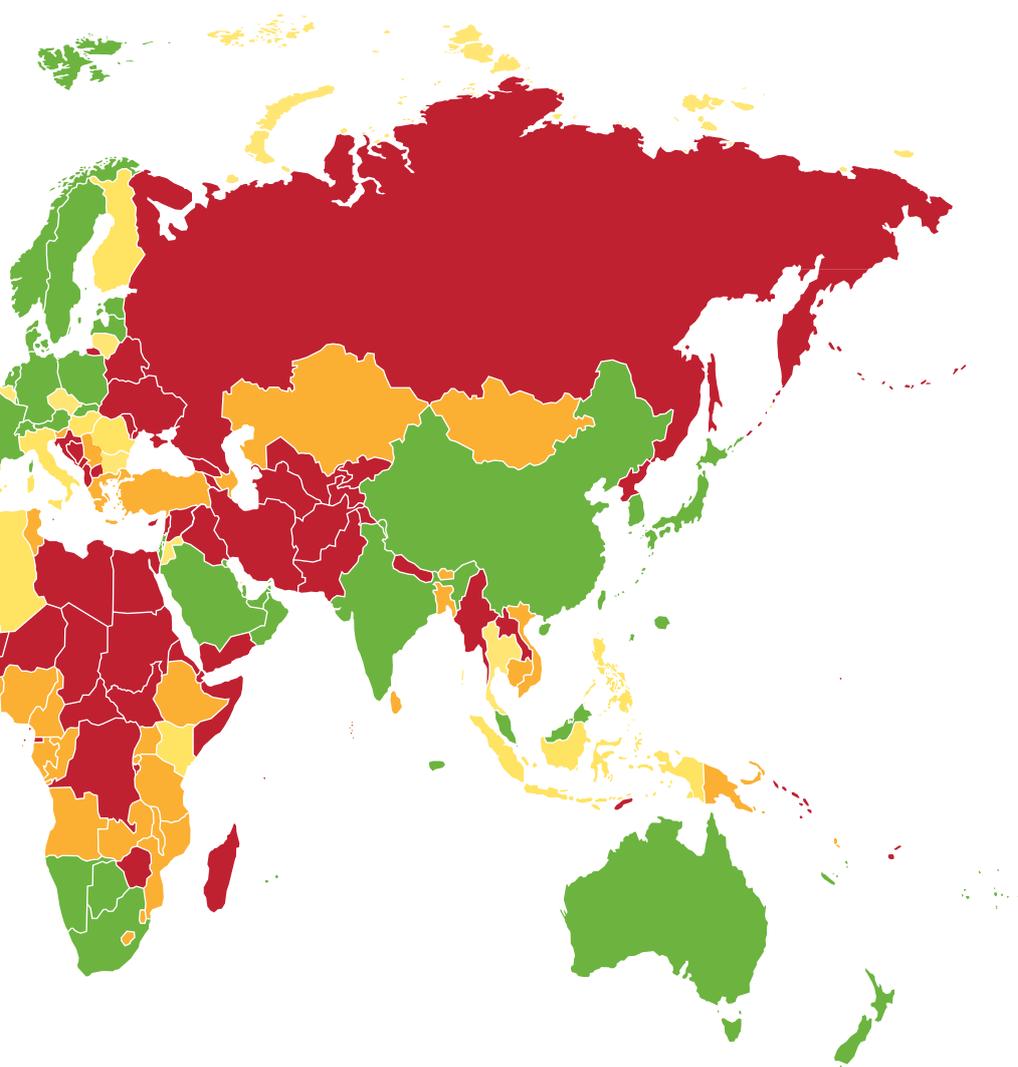
A pesar de la alta pobreza y las hambrunas, el crecimiento del PIB ha sido muy fuerte y Etiopía sigue siendo un destino favorito para los flujos mundiales de IED, sobre todo de Asia. El gobierno emitió recientemente bonos soberanos con exceso de solicitudes.

### Rusia



La imagen del rublo en la segunda mitad de 2014 se tradujo en una crisis monetaria en diciembre y severos problemas de liquidez entre los bancos nacionales. Una profunda recesión del - 4,5% se prevé en 2015. Los controles de capital y divisas son posibles durante este año.

# Clasificaciones de riesgo país



Otros cambios:

- Bahamas ● BB1 >> ● BB2
- Belice ● D4 >> ● D3
- Gambia ● D4 >> ● D3
- Macedonia ● D4 >> ● D3
- Malawi ● D4 >> ● D3
- Seychelles ● D4 >> ● D3
- Togo ● D4 >> ● D3

## Uruguay

● BB1 >> ● BB2

Se prevé una desaceleración económica, con un crecimiento del PIB del 2,7% en 2014 y del 2,9% en 2015. El consumo privado se ve dificultado por la elevada inflación, mientras que las exportaciones están sufriendo presiones a la baja sobre los precios de los productos básicos y el débil desempeño de los principales socios comerciales (Brasil, Argentina).

## Bangladesh

● D4 >> ● D3

El crecimiento económico alcanzó el 6,1% en el año fiscal de 2014 a pesar de las tensiones políticas. Se espera que la economía repunte en 2015, apoyada por el aumento de la infraestructura pública, la inversión y la mejora gradual de la demanda global. La posición externa permanece sólida gracias a las remesas, mientras que las reservas cubren los seis meses de importaciones.

## Camboya

● D4 >> ● D3

Fuerte incremento económico proyectado (7,3% en 2015) con el comercio exterior como motor fundamental. La demanda interna debería repuntar debido al crecimiento del crédito, los flujos de inversión a largo plazo y los bajos precios de la energía. El déficit por cuenta corriente (- 11% del PIB), aunque grande, no es una preocupación a corto plazo.

## Ruanda

● D4 >> ● C3

La pobreza y la dependencia de los productos básicos siguen siendo un problema, pero la estabilidad política ha ayudado a elevar el crecimiento económico en un 6,8% de media en los últimos cinco años. Los riesgos de impagos son más bajos, mientras que la facilidad de hacer negocios es relativamente alta.