

# panorama

Agosto, 2014

coface

## Insolvencia en Brasil



### CONTENIDO

- /02 La actividad no despegó
- /03 Insolvencia
- /04 Análisis Sectorial
- /06 Conclusión

La actividad en Brasil sigue siendo pobre, la inflación está por encima del objetivo, las tasas de interés se encuentran entre las más altas del mundo, la confianza se mantiene baja con respecto a cierta variedad de índices y la tan reconocida tasa de inversión continúa deteriorándose. ¿Cuál es el impacto en la capacidad de pago de las compañías?

El objetivo de este reporte es medir la insolvencia en Brasil, mostrar evidencias del aumento de casos y verificar cuáles son los sectores más sensibles. Es importante resaltar que usamos el Capítulo XI de la ley como parámetro a lo largo de este reporte. El Capítulo XI se estableció en el país en el año 2005 con la Nueva Ley de Bancarrota (Número 11.101) y enfatiza el aumento de negocios viables que experimentan dificultades y tratan de evitar la bancarrota (Capítulo VII).

Primero presentaremos un marco general del escenario macroeconómico en Brasil. Las cifras del primer trimestre de 2014, así como los pronósticos de los meses que le siguen, ayudarán a entender el panorama de insolvencia y el comportamiento de insolvencia del país.

Los impagos "credit delinquency rate" en Brasil también será discutida, considerando los once siguientes sectores: 1)Automotriz y Transporte, 2)Químicos, 3)Construcción, 4)Distribución, 5)Electrónico y Telecomunicaciones/IT, 6)Industria alimentaria, 7)Textiles y Vestimenta, 8)Servicio a privados, 9)Otros Servicios, 10)Papel/Madera, 11) Minerales.

Es importante tener en cuenta que los datos de insolvencia en Brasil aún son muy limitados. La información con respecto al sector de una compañía, a su número de empleados, o a la cantidad/costo en caso de insolvencia, no es de fácil acceso o no se encuentra disponible al público.

Finalmente, concluiremos este reporte con nuestras expectativas a corto y mediano plazo con el pronóstico de Coface en términos de PIB y, en particular, en términos de insolvencia corporativa.

### RESERVATION

This document is a summary reflecting the opinions and views of participants as interpreted and noted by Coface on the date it was written and based on available information. It may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained in the document have been compiled on the basis of our understanding and interpretation of the discussions. However Coface does not, under any circumstances, guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in it. The information, analyses and opinions are provided for information purposes and are only a supplement to information the reader may find elsewhere. Coface has no results-based obligation, but an obligation of means and assumes no responsibility for any losses incurred by the reader arising from use of the information, analyses and opinions contained in the document. This document and the analyses and opinions expressed in it are the sole property of Coface. The reader is permitted to view or reproduce them for internal use only, subject to clearly stating Coface's name and not altering or modifying the data. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior agreement. Please refer to the legal notice on Coface's site.

Por Patricia Krause  
Economista, Latam

# La actividad no despega

La economía cayó en recesión técnica en el segundo trimestre del año. El PIB cayó 0.6% comparado con el trimestre anterior, el cuál disminuyó 0.2% en el primer trimestre. Por el lado de la demanda, el segmento privado fue principalmente el responsable del pobre desempeño. El consumo doméstico se incrementó solamente en 0.3% comparado con el cuarto trimestre de 2013, después de un impacto negativo del primer trimestre (el primero desde 2011). Las principales razones fueron la baja confianza en el consumidor y la presión a la alza de los precios (la inflación acumulada de 12 meses estando en 6.15% en marzo de 2014). El incremento en las tasas de interés también jugó un papel importante al aumentar el costo de nuevos préstamos.

Asimismo, las inversiones decrecieron significativamente, cayendo en un 5.3% comparado al trimestre anterior. Este fue el punto más preocupante debido a que Brasil ya cuenta con un índice de inversión bajo en PIB. El índice de inversión pasó de 18.4% en 2013 a 17.7% en el primer trimestre de 2014. Ciertamente esta decepcionante cifra, en parte refleja factores temporales, muchos trabajadores permanecieron en casa viendo la Copa de Fútbol, pero también destaca la debilidad estructural. El país tiene cuellos de botella bastante serios en su infraestructura, y el mejoramiento de las inversiones es clave para un ritmo de crecimiento fuerte y sostenible. El reciente deterioro se explica debido a índices bajos de ahorro, a una disminución en la confianza empresarial, al aumento de tasas de interés, y a las elecciones presidenciales en Octubre. Las elecciones normalmente causan incertidumbre entre los empresarios debido a la preocupación por posibles cambios en las políticas económicas.

En cuanto a proveedores, el sector agrícola mostró un buen desempeño (+0.2% trimestre/trimestre), gracias a cosechas en tiempo récord y a una mayor producción ganadera. Los servicios reportaron un una caída de 0.5% trimestre/trimestre, mientras que la industria se contrajo un 1.5%. La industria en el país ha estado sufriendo por la burocracia, infraestructura pobre, y por la competencia de productos importados.

Sin embargo, las primeras cifras del tercer trimestre muestran signos de una débil recuperación. Por ejemplo, la producción industrial aumentó 0.7% mes/mes en Julio, después de haber tenido una contracción del 1.4% mes/mes en Junio 2014 y 0.6% en Mayo. El gobierno recientemente decidió mantener algunos incentivos fiscales para algunas industrias sensibles, como la automotriz y muebles, pero el efecto positivo de esta medida será probablemente insuficiente por la baja de la confianza en los consumidores y el deterioro de las condiciones crediticias.

Por ejemplo, la inflación continua acelerada sobre una base de 12 meses acumulada, sobrepasando el objetivo fijado de 6.5% en Junio. El crecimiento de crédito ha desacelerado, ganando un acumulado de 11.8% en 12 meses hasta junio de 2014, contra un promedio de 19.26% en los últimos seis años. Este comportamiento se explica, principalmente, por el rápido crecimiento observado en los últimos años, por el aumento de las tasas de interés (Selic estuvo cerca del 3.75 p.p en un año), por los índices de baja inversión y por la baja confianza del consumidor.

De acuerdo al Banco Central de Brasil, el índice de impago "credit delinquency rate" se mantuvo en 3.4% en junio de 2014 (+0.3 p.p. en el año). Considerando los índices de impagos "credit delinquency rate", el promedio estuvo en 6.5% en junio de 2014 (0.2 p.p. en el año).

Es importante tener en cuenta que el índice de impagos "credit delinquency rate" no es buen método para nuestro tipo de negocio. La razón se basa en que los bancos, normalmente, son los últimos en verse afectados por las compañías con problemas financieros, debido a que el costo de pago en mora es mucho más alto que las condiciones que los proveedores imponen.

(1) IBC - Br Indicador de Actividad Económica del Banco Central

2) Focus Bulletin of Brazilian Central Bank: base semanal de las expectativas del mercado para las principales variables marco económicas

3) Selic se refiere a las tasas de interés de referencia controladas por el Banco Central.

4) Credit delinquency rate: operaciones a crédito con demoras de pago de más de 90 días.

El Capítulo XI se estableció en Brasil en 2005 bajo la Nueva Ley de Bancarrota (Número 11.101). Es una medida para tratar de evitar el Capítulo VII y se aplica cuando una compañía pierde su capacidad para pagar deudas.

¿Cómo funciona? La compañía hace solicitud para el Capítulo XI. El juez analiza la documentación y, si está completa, da su aprobación. En ese momento, la compañía cuenta con 60 días para entregar un plan de recuperación al departamento de justicia. El juez comunica los detalles del plan a los acreedores, quienes tienen 180 días para aprobarlo o rechazarlo. En caso de ser aprobado, el deudor gana el estatus de Capítulo XI. La compañía continúa con sus operaciones normales durante este período de recuperación.

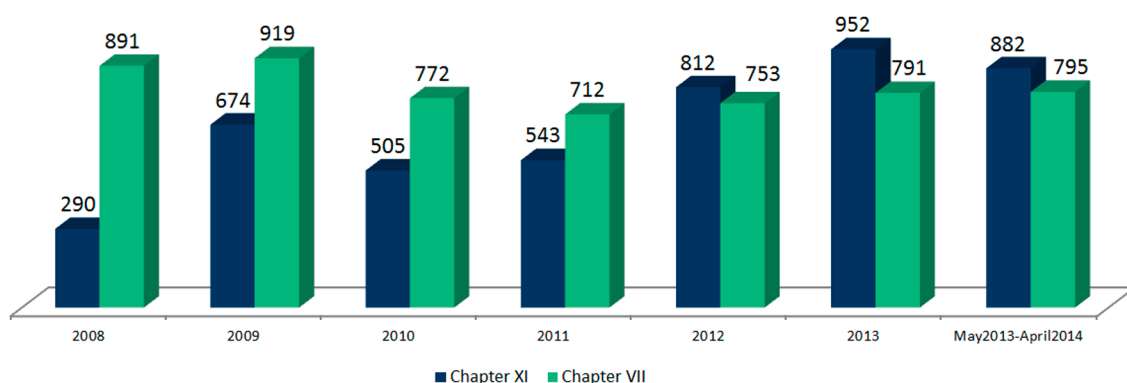
El Capítulo XI se cierra cuando la compañía cumple con todos los requerimientos estipulados en el plan de recuperación. Sin embargo, las estadísticas muestran que pocas compañías tienen la capacidad de reconstruirse a sí mismas. De acuerdo con un estudio publicado por Corporate Consulting en el 2013, se estima que de las casi 4,000 compañías que solicitaron el Capítulo XI desde que se empezó a ejecutar la nueva ley, sólo el 1% han podido salir del proceso de recuperación. El 10% de esas compañías quedaron en bancarrota (Capítulo VII) y el resto continúa operando con una salud financiera débil. Los expertos creen que dos años es un período razonable para que una compañía complete lo establecido por el Capítulo XI de la ley, pero hay compañías que permanecen en recuperación hasta por ocho años.

Como se puede observar en la tabla 1, el número de compañías que solicitó el Capítulo XI ha crecido significativamente en los últimos años. Debido al bajo nivel de actividad del país y a las dificultades enfrentadas por la industria para seguir siendo competitivas, el Capítulo XI se ha convertido en un mecanismo usado frecuentemente por las compañías en los diferentes sectores.

En el 2012, cuando la industria se contrajo en un 0.8%, hubo un crecimiento de 49.5% en el número de compañías que solicitaron el Capítulo XI de la ley. Durante el 2013, esto aumentó en un 17.2% adicional. Los datos acumulados por 12 meses hasta abril de 2014 muestran una disminución del 11.5%, sin embargo, aún es muy temprano para considerar una recuperación. Los indicadores económicos nos llevan a pronosticar un continuo escenario frágil para las compañías.

Los casos del Capítulo VII, desde la creación de la nueva ley de Bancarrota, crecieron de manera significativa en el 2009, pero cayeron de nuevo en el año 2012. Además del Capítulo XI, la bancarrota también comenzó a aumentar y cerró el año 2013 con un alza del 5%. En los 12 meses acumulados desde Abril 2014, fue observado un alza de 3.1% comparado con el período inmediato anterior. El crecimiento actual desde el 2012 también está influenciado por el número de casos de compañías que permanecen en el Capítulo XI por años y no logran recuperarse.

**GRÁFICA 1**



Fuente> Serasa

5) Capítulo VII: El dueño es suspendido de sus actividades y el juez asigna a un administrador para que se encargue del proceso. Todos los activos son vendidos y los recursos obtenidos se usan para pagar deudas.

La caída marginal en el número total de compañías que solicitaron el Capítulo XI de la ley durante el año hasta abril de 2014, no refleja la situación en todos los sectores. En el sector químico, en la industria alimentaria, textil y en los servicios a privados, se observó insolvencia en comparación con el período anterior.

**TABLA 1**

<b>Chapter XI</b>				
<b>Sector</b>	<b>Number May 2013-Abril 2014</b>	<b>Change</b>	<b>Share</b>	
Automotive and Transport	109	-12%	12%	
Chemicals	49	4%	6%	
Construction	52	-2%	6%	
Distribution	168	-9%	19%	
Electronics and IT/Telecoms	12	-57%	1%	
Food Industry	76	46%	9%	
Textiles and Clothing	30	7%	3%	
Services to Individuals	259	2%	29%	
Other Services	24	-	3%	
Paper/Wood	69	-3%	8%	
Minerals	34	-15%	4%	
Total	882	-3%	100%	

Fuente: Serasa

## Sector Automotor y de Transporte

El número de solicitantes del Capítulo XI no es muy significativo, debido a que corresponde sólo al 12% de todos los casos y, especialmente, al considerar la alta representación de la industria automotriz en la totalidad de las industrias brasileñas. De acuerdo a ANFAVEA, el sector sumó el 21% del PIB de la industria en el 2012. A pesar de esto, la caída del 12% no debería verse en el siguiente período. El sector ha estado enfrentando dificultades desde comienzos de 2014 debido al aumento de precios de los vehículos (nuevas medidas de seguridad e impuestos), menos condiciones favorables de crédito, y a la crisis de reservas internacionales que enfrenta Argentina (principal destino de las exportaciones del sector).

## Químicos

El número de compañías que solicitaron el Capítulo XI no es muy representativo, debido a que es el segundo en importancia en el PIB industrial del país (sólo el 6% del total de los casos). El 4% observado en ese período está en sintonía con las dificultades enfrentadas por esta industria. Por ejemplo, su producción bajó en un 7.07% en los primeros cuatro

meses de 2014, y el déficit comercial de químicos alcanzó los 14.3 billones de dólares americanos en la primera mitad del mismo año. Las principales razones fueron la gran dependencia de gas natural importado, la revolución de shale gas en EE.UU, y los costos de energía, relativamente altos, de Brasil. No se esperan ganancias de competitividad a mediano plazo y las compañías seguirán enfrentando un margen estrecho con el fin de mantener las ventas.

## Construcción

Los casos del Capítulo XI cayeron en un 2% entre abril de 2013 y abril de 2014, manteniéndose relativamente estables durante ese período. El sector tuvo altas de 1.4% y 1.7% en 2013 y 2014 respectivamente. A pesar de esto, las cifras para el primer trimestre de 2014 revelan una contracción de 2.3% en comparación con el período inmediato anterior. El sector ha perdido dinamismo debido a las demoras en trabajos de infraestructura y a la poca confianza del negocio. No se esperan mejoras significativas en los períodos por venir. En la primera mitad de 2014, las ventas de materiales de construcción bajaron en un 3.5% comparado con el mismo período en el año anterior. El alto inventario de casas también ha preocupado a las constructoras de viviendas. En São Paulo, la ciudad más grande del país, los inventarios

(6) Anfaeva es la Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles de Brasil

llegaron a alcanzar 19,982 unidades en mayo, con una alza del 16.3% en la comparación interanual. Mientras tanto, las ventas de casas nuevas y casas ya construidas, acumularon bajas de 41.4% y 14%, respectivamente. Asimismo, este movimiento ha impactado el precio promedio por metro cuadrado en Brasil. Ésto desaceleró, por sexto mes consecutivo, en mayo de 2014, con una baja acumulada de 11.38% en 12 meses, de acuerdo con el índice FipeZap.

## Distribución

Este sector incluye un rango variado de empresas así que la alta representación (19% del total de los casos) se encuentra dentro de las cifras esperadas. A pesar de la caída de 9% durante el período anualizado, la tendencia no debería mantenerse (es más probable un escenario estable). La distribución cubre también compañías en el sector de ventas al menudeo, el cual creció por muchos años a pasos acelerados, pero que ha desacelerado en los últimos meses. Las principales razones de esto son la presión sobre los precios, el alto compromiso de ingresos laborales y el aumento de las tasas de interés.

## Industria alimentaria

A pesar de la baja representación de compañías de este sector dentro del Capítulo XI, en comparación con el peso de este sector en la economía, el aumento observado en este período fue importante al crecer 46% en un año. La explicación de esto está relacionada con el número de compañías que utilizan este mecanismo como alternativa en caso de desbalance financiero. Por ejemplo, el sector agrícola ha estado funcionando bien desde 2013 con cosechas récord y con leves problemas climáticos.

## Textil y Vestimenta

En este sector se observó una subida del 7% en el período y su participación en la totalidad de los casos está en línea con el rol que juega en la actividad económica del país. Durante los próximos períodos, la insolvencia podría mantenerse alta. La industria textil brasileña ha estado enfrentando dificultades debido al aumento de la presión por los productos importados – especialmente de China, los cuales representan más del 50% del total de las importaciones. La alta carga fiscal sobre los productores nacionales, también juega un papel significativo contra la industria local. Muchos productores han empezado a exportar sus operaciones en el exterior, por ejemplo a Paraguay para buscar mejores condiciones de negocio.

## Sector de Servicio

El sector de servicio es el más representativo y se debe al peso tan significativo que tiene dentro del PIB del país. Este sector es responsable del 59% de las actividades brasileñas. La depreciación observada en este período podría estar relacionada con la baja de la tasa de crecimiento del PIB, con la alta participación de compañías pequeñas (normalmente las primeras en verse afectadas por desaceleración), y por las altas tasas de interés. No se espera que baje la insolvencia a corto plazo.

## Papel/Madera

Este sector tuvo una leve caída y su representación debería tenerse en cuenta. Brasil juega un papel significativo en este sector y ha estado reduciendo el ciclo de producción e implementando nuevos sistemas y tecnologías de cosecha y de procesamiento de madera. Los principales productos son la madera aserrada, la pulpa y el papel. La insolvencia debería mantenerse estable.

## Minerales

Cubre una gran cantidad de compañías y su baja participación dentro de las tasas de impago podría ser explicada por el hecho de que este sector incluye grupos económicos grandes. Se ven afectados en menor medida que las compañías pequeñas, debido a que su poder de negociación es alto y pueden negociar mejores tasas de crédito y planes de pago. Brasil es un fuerte productor de mineral de hierro y de acero. La producción de hierro ha permanecido bien, pero los precios internacionales no son tan fuertes como antes, cuando China estaba creciendo en un 10% anual. Así como es preocupante para los productores de acero, éstos han estado enfrentando las mismas dificultades que sus pares internacionales. Debido a que China es responsable del 50% de la producción y consumo mundial de acero, el país determina los precios haciendo que sea muy difícil competir con ellos. La insolvencia debería mantenerse estable.

# Conclusión

Las expectativas del PIB para 2014 han sido bajadas semana tras semana. La actividad no está ganando impulso y se espera que aumente sólo en un 0.4% en el año. Es cierto que se espera una ligera recuperación en 2015, pero este nivel permanecerá por debajo de su promedio a largo plazo.

Independientemente de quién gane las elecciones presidenciales, el próximo año probablemente estará marcado por una serie de ajustes a los precios relativos de la economía. Las tasas de interés podrían aumentar nuevamente para compensar la alta presión sobre los precios que surge de la reposicionamiento de los precios del petróleo y de las tarifas de energía. La infraestructura de Brasil necesita tener una recuperación en 2015, con el fin de aumentar la actividad a mediano plazo, mientras que es probable que la economía permanezca en modo-lento”.

De acuerdo con el escenario presentado anteriormente, no se espera que la insolvencia ceda en el futuro cercano. La industria seguirá siendo la más afectada en la economía debido a que, probablemente, los intereses sufrirán incrementos, y las condiciones competitivas del país siguen aún muy débiles. Se pronostica que la producción industrial se contraiga en 2014.