

FOCUS



Por Patricia Krause
Economista de Coface
Basada en Sao Paulo, Brasil

La industria automotriz de México: vientos en contra desde el norte

La industria automotriz de México ha experimentado un fuerte crecimiento desde la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1993. La representatividad del sector creció de 1.5% del PIB y de 8.5% respecto de la producción manufacturera al año 1993, a una proporción de 3% del PIB y 18% de la producción manufacturera en 2015¹. Actualmente, México es el séptimo productor de automóviles más importante del mundo y el primero de América Latina (luego de haber sobrepasado a Brasil en 2014). Sin embargo, no todos perciben positivamente el desempeño brillante de la industria. Desde el principio de su campaña electoral en 2016, el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, ha atacado continuamente al TLCAN. El mandatario ha culpado al acuerdo del gran déficit comercial que Estados Unidos tiene con México (de 71,100 millones de dólares en 2017²) y por la pérdida de empleos. La industria automotriz es uno de sus blancos favoritos y no es casualidad: la rama de transporte y equipo relacionado representa aproximadamente 13.9% de las exportaciones totales de Estados Unidos a México y 33.7% del total de las importaciones de Estados Unidos desde México³. En general, es el sector con el desequilibrio comercial más grande en Estados Unidos.

Coface degradó su evaluación para la industria automotriz mexicana de "riesgo medio" a "riesgo alto" en Diciembre de 2017⁴, después de las elecciones presidenciales de Estados Unidos, en parte debido a la exposición del sector a los cambios potenciales del TLCAN⁵.

La renegociación del TLCAN comenzó en agosto de 2017 y se ha extendido de momento hasta fines del primer trimestre de 2018. Actualmente, el Tratado exige que los autos terminados contengan 62.5% de sus partes procedentes de los países socios, esto si quieren aprovechar la condición libre de impuestos a las importaciones en la región. Los negociadores norteamericanos desean aumentar esta proporción a 85%, con 50% garantizado para los fabricantes norteamericanos. La propuesta ha sido rechazada categóricamente por los gobiernos de Canadá y México, así como por las armadoras de autos de cada uno de los tres países, quienes argumentan que una proporción de 85% no es factible.

El resultado final de las negociaciones puede posponerse para 2019, especialmente si se considera el calendario electoral de México y de Estados Unidos este año. La primera consecuencia de corto plazo está en las inversiones, las cuales están actualmente detenidas. Coface considera que el escenario más probable es que se alcance un acuerdo comercial que ampliamente preserve el comercio transfronterizo y los lazos de inversión entre los tres miembros.

Aún si el TLCAN se disuelve, todavía existen factores (el tipo de cambio de libre flotación y la alta integración entre las industrias de los dos países) que pueden amortiguar el impacto negativo para la industria automotriz de México. Además, si Estados Unidos se retira del acuerdo, el comercio entre los dos países puede ser regido por las reglas de nación más favorecida (MFN por sus siglas en inglés) de la Organización Mundial de Comercio (OMC) que estuvieron vigentes hasta 1994.

1 - Fuente: organismo público ProMéxico 2 - Fuente: Censo de Estados Unidos 3 - Fuente: Oficina del Censo de Estados Unidos y JP Morgan

4 - La evaluación de Coface ha permanecido en "riesgo alto" desde entonces

5 - Cada trimestre Coface revisa y publica un "Barómetro", incluyendo la evaluación para 13 sectores dentro de 24 países en las 6 principales regiones del mundo

LOS DEMAS PANORAMAS DEL GRUPO SE ENCUENTREN DISPONIBLES EN:

www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks

EL SECTOR AUTOMOTOR DE MÉXICO EN CIFRAS

Representa
3%
del PIB y
18% de la
producción
manufacturera

Genera
1.7
millones
de empleos
(directos e
indirectos)

El país es el
7°
productor
más importante
de autos en
el mundo

La producción
se dirige
principalmente
a Estados Unidos:
62% del total
en 2017

16 plantas de las armadoras
de autos ligeros más
importantes del mundo se han
asentado en el país y otras
12 plantas para autos pesados

México es el
12°
mercado
más grande
del mundo

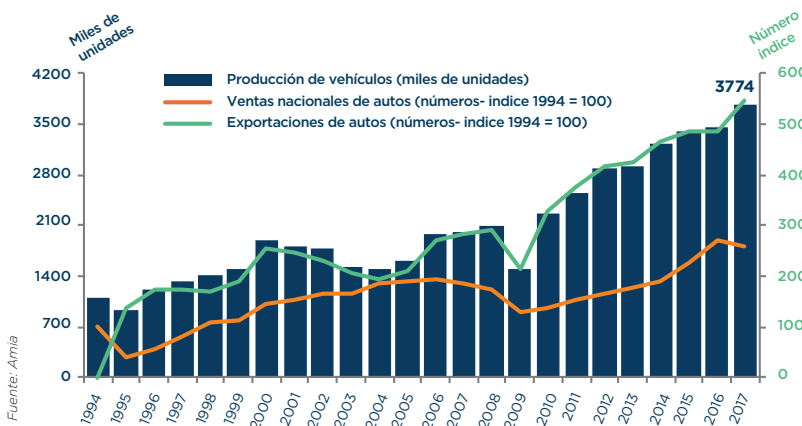
68%
de las ventas
locales de autos
se hicieron a
través del crédito
en 2017

Seis de cada diez autos fabricados en México se exportan a Estados Unidos

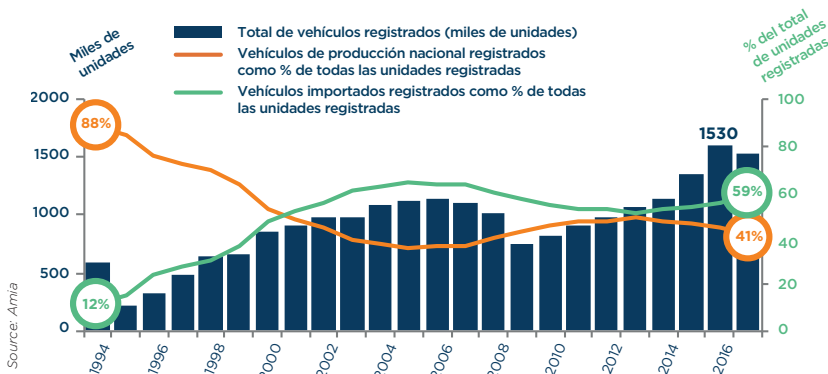
La industria automotriz de México ha crecido considerablemente desde la firma del TLCAN. Actualmente, México es hogar de dieciséis plantas de las principales armadoras de autos ligeros y otras doce plantas se dedican a autos pesados. Todos los productores son de marcas extranjeras, tales como General Motors, Ford, Volkswagen, Fiat Chrysler, Nissan y Kia.

La **GRÁFICA 1** muestra la evolución de la fabricación de vehículos, así como de exportaciones y ventas nacionales durante los últimos 24 años. La producción de vehículos se ha más que triplicado en este periodo, al alcanzar una producción anual de 3.77 millones de unidades en 2017. En términos de volumen, las exportaciones han aumentado a un mucho mayor ritmo (+547% entre 1994 y 2017) que las ventas locales (+258% en el mismo periodo). Actualmente, la industria está altamente orientada al mercado de exportación. Por ejemplo, en 2017 una proporción de 82% de la producción se dirigió al mercado internacional.

GRÁFICA 1
Producción automotriz de México



GRÁFICA 2
El registro de vehículos de México



A pesar de las amenazas que enfrenta la industria automotriz de México, la producción alcanzó niveles récord en 2017 (+8.9% año-año), nuevamente impulsada por el mercado de la exportación. La producción dirigida a Estados Unidos aumentó 9.4%, gracias a la fuerte actividad del país y al mercado laboral.

De manera más importante, México pudo reducir marginalmente su dependencia de ventas respecto de Estados Unidos. La representatividad de Estados Unidos en las exportaciones totales de autos de México bajó de 77% en 2016 a 75.3% en 2017. En tanto que las exportaciones a otros mercados distintos a Estados Unidos aumentó 20.9% en 2017. Canadá (+8.5%), Alemania (+22.2%) e Italia (+388%) fueron los principales contribuyentes.

Durante los últimos 24 años, el mercado interno de México cada vez más ha sido abastecido por los autos importados, los cuales llegan principalmente de Asia (59% del total de las importaciones en 2017). La gráfica 2 muestra cómo la proporción de los autos importados ha evolucionado en el registro total, al pasar de 12% en 1994 a 59% en 2017. Esto también revela que el registro total de autos creció 247% en el mismo periodo. Parte de estas importaciones corresponde a autos usados (17% del total de las importaciones en 2016). De acuerdo a Economist Intelligence Unit (Unidad de Inteligencia de la revista The Economist), la propiedad de autos para pasajeros aumentó a una tasa de 236 autos por cada 1,000 personas en 2017, cifra superior a la tasa de menos de 200 en 2012. La tasa es alta comparada con otros grandes mercados en desarrollo, pero se mantiene considerablemente abajo del promedio de la OCDE.

Contrariamente a la producción (principalmente impulsada por las perspectivas de exportación), los números de registro de automóviles han sido débiles. En 2017, el registro de vehículos cayó 4.6% año-año, reflejo del decaimiento de los fundamentales macroeconómicos. La inflación aumentó 6.8% al cerrar el año 2017 (un récord en 16 años) y la tasa de interés de referencia aumentó 450 puntos base desde diciembre de 2015 (para alcanzar 7.5% en febrero de 2018 a tasa anual). Según la Asociación Mexicana de Distribuidores Automotores (AMDA), el número de ventas de vehículos hechas por financiamiento declinó 2.6% en 2017: una caída equivalente a 27,721 autos. Además, es probable que las incertidumbres relacionadas con las elecciones presidenciales de México, (programadas para el 1 de julio de 2018) y las renegociaciones del TLCAN hayan influido en las decisiones de consumo de los hogares.

Al venirse abajo las ventas por origen de los vehículos, los registros de autos importados aumentaron 2.2% en 2017, mientras que el registro de los autos producidos localmente cayó 12% en el mismo periodo. En aras de apoyar a los fabricantes locales, a fines de diciembre de 2017, México anunció la extensión de las reglas que imponen restricciones a los autos usados importados, con el propósito de fortalecer las ventas locales. Las reglas, que abarcan requisitos de precios y de medioambiente, han sido prorrogadas a marzo de 2019. Las restricciones también se justifican por la necesidad de controlar las altas emisiones de gas. Según Economist Intelligence Unit, la edad promedio de la flota es de 17.2 años, y 120,000 unidades tienen más de 20 años de existencia.

La retórica de Trump todavía no ha dañado al sector, pero el riesgo de la renegociación del TLCAN ha aumentado por la agenda electoral

El presidente Donald Trump ha aumentado las preocupaciones relativas a nuevas inversiones en el sector automotor de México. Durante su campaña electoral, el presidente Trump amenazó a las armadoras más importantes del mundo con un arancel de 35% a las importaciones si continuaban con la producción de vehículos en México para su venta en el mercado de Estados Unidos. En ese momento, algunos de los fabricantes mundiales de vehículos cancelaron planes de inversiones en México y anunciaron nuevas inversiones en Estados Unidos; sin embargo, ninguno de ellos reconoció que sus decisiones fueron resultado de las amenazas del presidente Trump.

Sin embargo, desde entonces, el presidente Trump ha reducido su retórica contra la industria automotriz de México, y parece haber abandonado la idea del arancel de 35%. A pesar de esto, en agosto de 2017, Toyota anunció que iba a retrasar la apertura de una nueva planta en México de 2019 a 2020. Ford decidió cancelar parte de sus inversiones planeadas en el país (incluida una nueva planta de 1,600 millones de dólares en San Luis Potosí), y declaró en junio de 2017 que importará la mayoría de su nueva generación de autos Focus de China en lugar de México. Sin embargo, Ford también declaró posteriormente en 2017 que iba a trasladar, de Michigan a México, la producción de su auto SUV híbrido y el totalmente eléctrico⁶. BMW planea abrir una nueva planta en México en 2019. Conforme al Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México (INEGI), la inversión fija bruta aumentó 4.1% de enero a noviembre de 2017 interanual.

La terminación de las renegociaciones del TLCAN se pospusieron de fines de 2017 al primer trimestre de 2018 y pueden incluso extenderse a 2019. La sexta ronda de las pláticas del TLCAN tuvo lugar en Montreal a finales de enero de 2018. Se lograron algunos avances, pero los temas más espinosos (tales como las reglas de origen y la cláusula 'sunset') no se resolvieron.

Representantes de Estados Unidos han propuesto aumentar el requisito del contenido Norteamericano para los vehículos de la actual proporción de 62.5% a 85%, con un contenido mínimo requerido de Estados Unidos de 50%. Esta propuesta recibió una fuerte resistencia, no sólo de México y Canadá, sino también de varias de las empresas estadounidenses, quienes argumentaron que una cuota regional de 85% no es viable.

En relación con la cláusula 'sunset', Estados Unidos ha continuado con la defensa de una disposición bajo la cual, el TLCAN automáticamente expirará al cabo de cinco años, a menos que las tres partes acuerden su extensión. Esto puede afectar a la industria automotriz y puede infligir un escenario de incertidumbre al futuro del TLCAN, al hacer difícil para los negocios formular planes transfronterizos de largo plazo. En recientes rondas de negociaciones, México y Canadá han hecho contrapropuestas que pueden facilitar revisiones periódicas del TLCAN, pero rechazan la idea de una expiración automática.

A pesar de la retórica anti libre comercio de Estados Unidos y la posposición de las renegociaciones del TLCAN, el escenario más probable es aquel en el que se conserve un acuerdo comercial que preserve ampliamente los vínculos de comercio transfronterizo entre los tres países. El presidente Trump ha demostrado ser altamente impredecible,

pero recientemente ha asumido una postura más conciliatoria e incluso ha declarado que es posible alcanzar un acuerdo razonable. También mencionó a mediados de enero de 2018, que no hay prisa de terminar las renegociaciones, al citar las elecciones presidenciales de México (que se realizarán el 1 de julio de 2018). Adicionalmente, las elecciones de medio término de Estados Unidos se realizarán en noviembre de 2018.

La profundidad de la relación comercial de México y Estados Unidos también aumenta las posibilidades de nuestro escenario base. Si Estados Unidos decide abandonar el TLCAN, el gobierno estadounidense puede enfrentar una fuerte oposición tanto de la industria como de estados en particular. La suma total anual del comercio entre las dos economías creció de 81,500 millones de dólares en 1993 a 557,000 millones en 2017. En 2017, México fue el destino de 10.6% de las exportaciones totales de Estados Unidos, las cuales representan 1.3% del PIB estimado para 2017. Respecto a las importaciones totales, 10.8% vino de México (1.6% del PIB). Según un estudio del Atlantic Council, un centro de análisis de Estados Unidos⁷, los estados norteamericanos más integrados con México son Nuevo México, Arizona, Texas y Michigan. Además, se estima que 40% del valor de las importaciones de Estados Unidos desde México procede de materiales y partes producidas en Estados Unidos. Esto significa que 40% de cada dólar que Estados Unidos gasta en mercancías de México de hecho apoya a las empresas norteamericanas.

La industria automotriz ha llegado a ser uno de los sectores más integrados en América del Norte. Actualmente muy pocos vehículos son fabricados en un solo lugar y las plantas armadoras se han reorientado para aprovechar las economías de escala. Este fenómeno no es exclusivo del sector automotor tal como se rige por el TLCAN: el Panorama de Coface sobre el comercio mundial⁸ explora cómo la globalización ha en efecto transformado la manera como los bienes y servicios son producidos y vendidos. Cada vez hay menos fragmentación entre los países y las industrias y más fragmentación vertical en las líneas de producción de los mismos productos de diferentes empresas y potencialmente en diferentes países. Estas se llaman 'cadenas de valor', en la medida en que cada etapa agrega cierto monto de valor. Conforme al estudio, el equipo de transporte es la industria que mantiene la cadena de valor agregada más integrada globalmente (más alto que textiles, maquinaria y equipo eléctrico y equipo óptico).

Contra todo pronóstico, si el acuerdo se disuelve, algunos factores tendrán que tomarse en cuenta. Conforme al artículo 2205 del TLCAN, un miembro puede retirarse del acuerdo seis meses después de haber entregado por escrito el aviso de su salida a las otras partes. De esta forma, si el presidente Trump decide abandonar el TLCAN, lo que suceda después puede ser sujeto a una interpretación legal: algunos expertos legales argumentan que el presidente no tiene autoridad para dejar un tratado comercial sin la aprobación del Congreso. En el ámbito del Poder Legislativo, el presidente Trump puede enfrentar resistencia no sólo de los demócratas, sino también de los legisladores republicanos que representen a estados o sectores con alta exposición al TLCAN.

A pesar de que aranceles más altos en la frontera pueden reducir los volúmenes de ventas y en lo general pueden reducir la rentabilidad en el sector automotor de México, varios factores pueden minar el



6 - Vehículos deportivos utilitarios

7 - "What if NAFTA ended?" (¿Y si el TLCAN termina?) - Atlantic Council, octubre de 2017

8 - "World trade: a sluggish spell?" (¿Mercado mundial, cansancio pasajero?) - Coface, octubre de 2014

impacto de esa medida. Si Estados Unidos se retira del TLCAN, el comercio entre los dos países se regirá por las reglas de nación más favorecida de la OMC, que entraron en vigor en 1994 (el año de la aplicación del TLCAN). Las exportaciones mexicanas tendrán que pagar entonces, la aplicación de un arancel de 3.5% en promedio, mientras que las exportaciones de Estados Unidos tendrán que enfrentar un arancel mexicano de 7.1% en promedio. Por tanto, la cuota aplicable a las exportaciones mexicanas no será muy alta. Además, ya que México tiene un tipo de cambio en libre flotación, parte del impacto negativo será amortiguado por la depreciación de su moneda, la cual puede elevar el atractivo de sus clientes extranjeros potenciales.

Un reporte de calificaciones globales de S&P⁹ también destaca que varias razones pueden forzar a los manufactureros de Estados Unidos a continuar con la importación de componentes, especialmente de autos compactos. El reporte refiere que, la capacidad de utilización en este segmento en Estados Unidos excede 90%, por lo tanto existe capacidad limitada disponible para relocalizar la producción de México hacia Estados Unidos. Asimismo, las autopartes que actualmente se proveen en México cumplen con los estándares de seguridad, técnicos y tecnológicos para vehículos específicos; reemplazar todo esto no puede ser un proceso inmediato. Además de estos amortiguadores, un segundo reporte de S&P¹⁰ estima que, si el Tratado se cancela y se aplican los aranceles de nación más favorecida, el tipo de cambio puede alcanzar, entre 2018 y 2020, un promedio de 20.9 pesos mexicanos por dólar. Esto representará una depreciación de aproximadamente 9% comparado con el tipo de cambio actual. S&P también piensa que en este escenario, la tasa de crecimiento del PIB de México puede alcanzar un promedio de 1.8% en el mismo periodo (0.6 puntos porcentuales menor que en el escenario en el que el TLCAN se mantiene sin cambios significativos).

La brecha de crecimiento se explica por el hecho de que una falla en las renegociaciones puede representar un choque de confianza para la demanda interna, lo que afectará a la inversión fija. Además, la depreciación cambiaria puede generar más presión sobre la inflación, la cual probablemente lleve al banco central a elevar aún más las tasas de interés.

También es importante mencionar que algunos acontecimientos recientes en Estados Unidos pueden asimismo poner en peligro los prospectos de la industria automotriz de México. Una preocupación se relaciona con la reciente aprobación de la reforma fiscal de Estados Unidos. Entre varios cambios, la reforma incluye la reducción del impuesto corporativo de 35% a 21%. La tasa del impuesto corporativo de México se ubica en 30%, de modo que algunas empresas pueden verse motivadas a migrar hacia el otro lado de la frontera. Los funcionarios mexicanos ya han admitido que evaluarán si hacen cambios fiscales en respuesta a la revisión de impuestos de Estados Unidos. Además, la reforma fiscal de Estados Unidos también elimina el impuesto que pagan las empresas sobre las ganancias obtenidas en el extranjero.

Las elecciones presidenciales de México, ¿otro factor de riesgo?

Existe el riesgo de que la renegociación del TLCAN se traslape con las elecciones presidenciales de México el 1º de julio de 2018. El cambio de gobierno puede representar un giro respecto de la actual dirección económica favorable a los negocios y, consecuentemente, un viraje en la posición de México hacia las negociaciones del Tratado. La popularidad del presidente Enrique Peña Nieto está actualmente en 28%: menos de la mitad del respaldo del que gozó en 2011¹¹. Este débil resultado representa la insatisfacción del pueblo, por la creciente criminalidad (2017 fue el año más violento en dos décadas) y la corrupción en el país. En los últimos tres años, se han dado a conocer investigaciones por corrupción contra 10 gobernadores estatales, ocho de los cuales están afiliados al PRI, el partido en el poder¹².

Esta insatisfacción general ha creado un ambiente antisistema en el país y ha fortalecido las oportunidades al candidato populista de ganar la contienda presidencial. Andrés Manuel López Obrador, también conocido como AMLO, del partido de izquierda Morena, representa la principal oposición al gobierno del PRI. AMLO ha sido dos veces candidato presidencial y es Jefe de Gobierno de la Ciudad de México. Este político promete frenar la corrupción y restaurar la seguridad. Además, AMLO promete fortalecer el gasto destinado al beneficio social y se ha manifestado en contra de la inversión en industrias tradicionalmente administradas por el Estado (ha sido crítico de la reforma energética que tuvo lugar a finales de 2013). Con todo esto, él ha suavizado recientemente su retórica: en una entrevista a principios de febrero de 2018, Gabriela Márquez, una economista formada en Harvard quien se encargaría de las renegociaciones del TLCAN si AMLO gana las elecciones, admitió que el acuerdo representa una parte significativa de la economía nacional y que ella no tratará de reiniciar las negociaciones de cero. También agregó que AMLO y su partido apoyan la continuación del Tratado.

AMLO actualmente encabeza la competencia electoral de una sola vuelta¹³. Conforme a los resultados promedio de cinco encuestas realizadas entre diciembre de 2017 y febrero de 2018, AMLO mantenía 30.6% de la intención de voto. El candidato que actualmente va en segundo lugar es Ricardo Anaya (del PAN) con 23.1%, seguido por el candidato del PRI –el partido gobernante– José Antonio Meade, con 17% (la reelección está prohibida en México). Cualquiera de los dos últimos candidatos puede representar más de lo mismo en términos de política exterior. Meade fue secretario de Hacienda del gobierno de Peña Nieto (antes de su renuncia a fines de noviembre de 2017) y es el “candidato de los inversionistas”. Él es un economista con un doctorado en la Universidad de Yale y es visto como tecnócrata capaz con una amplia experiencia. La participación de Meade en la intención de voto puede aumentar en los próximos meses, a medida que se hace más conocido entre la población. A pesar de su relación con el PRI, él es visto como honesto y no ha estado implicado en escándalos de corrupción. Además, Meade no es “un político de carrera”, al haber pasado la mayor parte de su carrera en el sector financiero de la iniciativa privada, lo que puede pesar en su favor.

9 - A downfall of NAFTA could pinch de Mexican corporate sector's credit quality but won't impair it (Una caída del TLCAN puede presionar la calidad crediticia del sector corporativo mexicano, pero no la deteriorará)-S&P Global ratings, noviembre de 2017

10 - How an end to NAFTA could affect Mexico's economy (Cómo la conclusión del TLCAN puede afectar la economía de México)-S&P Global Ratings, noviembre de 2017

11 - Fuente: Pew Research Centre (Centro de Investigación Pew)

12 - El PRI gobernó el país durante siete décadas hasta el año 2000, cuando el partido de centro-derecha PAN ganó la competencia electoral. Este partido mantuvo el poder por 12 años hasta que Peña Nieto comenzó su periodo en 2012

13 - El sistema electoral de México se sustenta en una sola ronda. De esta forma, el candidato puede ser electo con solo unos cuantos votos

MÉXICO DEBE PENSAR MÁS ALLÁ DE SU RELACIÓN COMERCIAL CON ESTADOS UNIDOS

México ya tiene una red de diez tratados comerciales internacionales con 45 países. El país también parece estar buscando nuevos acuerdos y actualizando otros. Por ejemplo, actualmente el país renueva su acuerdo comercial de 21 años con la Unión Europea. Los funcionarios mexicanos recientemente dijeron que las conversaciones con sus contrapartes de la Unión Europea pueden concluir dentro de un mes. Se espera que la versión actualizada del acuerdo agregue aspectos como productos agrícolas, servicios adicionales, inversión y contrataciones públicas, así como disposiciones sobre estándares laborales y protección ambiental. El desafío clave radica en qué medida cada una de las partes abre su mercado a los alimentos y bebidas.

Además, un año después de que el presidente Trump decidió sacar a Estados Unidos del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP por sus siglas en inglés), México y otros diez países restantes están cerca de firmar un nuevo Acuerdo Amplio y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP por sus siglas en inglés). Se espera que el acuerdo final se alcance en marzo de 2018 y que se ratifique en 2019. Las otras economías participantes son Australia, Brunei, Canadá, Chile, Japón, Malasia, Nueva Zelanda, Perú, Singapur y Vietnam. El total del PIB combinado del CPTPP puede ser de aproximadamente 13.5 billones de dólares americanos o 13.4% del PIB global.

Un eventual plan B no debe centrarse únicamente en prospectar nuevos socios de comercio exterior, el principal objetivo debe ser fortalecer el clima de negocios del país. Los citados aumento de la violencia y el débil Estado de Derecho obstaculizan las inversiones en el país. Conforme al reporte 2017-2018 Rule of Law Index (Índice del Estado de Derecho 2017-2018) hecho por The World Justice Project (WJP), México se ubica en la posición 92 de 113 países evaluados. Con más precisión, de las 30 economías latinoamericanas analizadas, el país solo está adelante de Guatemala, Nicaragua, Honduras, Bolivia y Venezuela.

El índice toma en cuenta ocho factores: limitaciones a los poderes públicos, ausencia de la corrupción, gobierno abierto, derechos fundamentales, orden y seguridad, aplicación de regulaciones, justicia civil y justicia penal. En particular, México está frágilmente ubicado en justicia penal (105/113), ausencia de la corrupción (102/113) y justicia civil (100/113).

RESERVA

El presente documento es un resumen que refleja las opiniones y puntos de vista de participantes según como Coface lo interpreta y acota en la fecha en que fue escrito y basada en la información disponible. Puede ser modificada en cualquier momento. Sin embargo, Coface no garantiza, bajo ninguna circunstancia, la exactitud, integridad o realidad de los datos contenidos en ella. La información, análisis y opiniones son brindadas por motivos informativos y son solo un suplemento de la información que el lector puede encontrar en otra fuente. Coface no tiene obligaciones de contratación sino obligación de medios y no se responsabiliza por las pérdidas en que incurra el lector que surjan del uso de la información, análisis y opiniones contenidas en el presente documento. Este documento y los análisis y opiniones expresadas en el mismo son exclusividad única de Coface. El lector puede revisarlos o reproducirlos solo para uso interno, sujeto a mencionar claramente el nombre de Coface y sin alterar o modificar los datos. Está prohibido todo uso, extracción, reproducción para el público o uso comercial sin el consentimiento previo de Coface. Sírvase consultar el aviso legal en la página web de Coface.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE