

# Actualización del riesgo país

## Grecia

12 de julio de 2012

### 1 Resumen ejecutivo

- Tras las elecciones de junio, se redujo el riesgo a corto plazo de que Grecia salga de la zona euro.
- Sin embargo, la incertidumbre sobre su permanencia en la zona euro a medio y largo plazo sigue siendo elevada.
- Las perspectivas económicas se han revisado sistemáticamente a la baja en los dos últimos meses.
- Los efectos globales para las empresas griegas serán severos.

### 2 Cifras clave

	2010	2011	2012*	2013*
Crecimiento del PIB real (variación interanual en %)	-3,5	-6,9	-7,1	-1,9
IPC (variación interanual en %)	4,7	3,3	0,2	-0,5
Consumo en lo hogares (variación interanual en %)	-3,6	-7,1	-10,8	-2,4
Producción industrial (variación interanual en %)	-5,7	-8,3	-2,2	1,9
Tasa de desempleo (%)	12,5	17,3	23,0	24,6
Inversión bruta capital fijo (variación interanual en %)	-15,0	-20,7	-12,6	-5,0
Balance por cuenta corriente (% del PIB)	-10,1	-9,8	-6,9	-5,1
Equilibrio fiscal (% del PIB)	-10,5	-9,2	-7,8	-5,5
Deuda pública (% del PIB)	145,0	165,3	161,0	168,6

\*previsiones Fuente: Unidad de Inteligencia Económica del Grupo Atradius

### 3 Resumen de la situación y opinión de Crédito y Caución

---

#### Las previsiones económicas han vuelto a revisarse a la baja

- La situación económica ha seguido deteriorándose en los últimos dos meses. Se prevé que la contracción en todos los componentes importantes de la demanda interna, consumo privado e inversiones, sea más profunda de lo que se había asumido anteriormente. De acuerdo con la Unidad de Inteligencia Económica del Grupo Atradius en 2012 el PIB registrará una caída del 7,1% en términos interanuales, tras un retroceso del 6,9% en 2011. También se prevé una contracción en 2013.
- Se prevé que el desempleo aumente hasta situarse en el 23% este año y en el 24,6% en 2013. En 2012, se prevé que el consumo privado caiga un 10,8% y la producción industrial un 2,2%. Las inversiones brutas en capital fijo podrían caer un 12,6% este año.
- El sistema bancario griego está en una situación extremadamente vulnerable. El Gobierno griego apoyó a los bancos griegos con 18.000 millones de euros del segundo paquete de rescate de la troika. La deuda pública de Grecia con los bancos nacionales asciende actualmente a 30.000 millones de euros.
- Se prevé que la deuda pública aumente hasta situarse por encima del 165% del PIB en 2013.

#### Tendencias en materia de insolvencias

- Las insolvencias de empresas aumentaron un 40% en términos interanuales en 2009 y un 30% en 2010 y 2011. Dado que la economía sigue contrayéndose, prevemos que las insolvencias sigan aumentando significativamente en 2012.

	Calificación	Perspectivas
Moody's	C	Negativas
Standard & Poor's (S&P)	CCC	Estables
Fitch	CCC	Negativas

#### Tras las elecciones, el riesgo a corto de que Grecia salga de la zona euro se ha reducido...

- La inestabilidad política y la incertidumbre sobre el futuro de Grecia en la zona euro aumentaron drásticamente tras las elecciones generales del 6 de mayo, que llevaron a un punto muerto al no ser posible formar un gobierno con mayoría estable. Se celebraron nuevas elecciones el 17 de junio.

- En los nuevos comicios, el partido de tendencia conservadora Nueva Democracia que, en términos generales, se comprometió a cumplir las condiciones del paquete de rescate de la UE/BCE/FMI (la denominada troika), obtuvo el 29,7% de los votos y el partido socialista Pasok (también uno de los principales defensores del programa de austeridad) obtuvo el 12,3% de los sufragios. El partido extremista Syriza, que se opone claramente a aceptar las medidas de austeridad, se hizo con el 26,9% de los votos.
- El 20 de junio, tomó posesión un nuevo gobierno de coalición formado por Nueva Democracia, el Pasok y el Partido de la Izquierda Democrática. Este nuevo gobierno de coalición pro-euro, pro-austeridad, cuenta con una mayoría de 179 escaños de los 300 del parlamento griego.

### **... pero sigue habiendo un riesgo elevado a medio plazo debido a múltiples dificultades**

- A pesar de que la primera reacción de la UE y de los mercados financieros fue acoger con satisfacción los resultados, sigue habiendo muchas dificultades.
- El nuevo Gobierno de coalición exigirá la renegociación de las condiciones del paquete de rescate, solicitando por ejemplo una ampliación de al menos dos años, hasta 2016, del plazo para la reducción del déficit presupuestario.
- La troika ha indicado, principalmente, que está dispuesta a ampliar los plazos para alcanzar los objetivos pero no a renegociar las condiciones acordadas en sí. Cabe esperar que cualquier renegociación se prolongue durante varias semanas.
- La presión en términos de tiempo sobre el nuevo gobierno es muy alta, ya que necesita nuevos préstamos, como muy tarde a mediados de agosto de 2012, para pagar las nóminas de los funcionarios y las pensiones.
- Grecia debe explicar cómo va a cumplir el objetivo de déficit en los próximos años hasta 2014, lo que requiere medidas de consolidación que representan el 5,6% de su PIB. En cualquier caso, las medidas de austeridad serán muy duras para la economía y para la población.
- Cualquier rechazo por parte del nuevo gobierno del paquete de austeridad acordado podría poner fin al acuerdo de rescate que evita la quiebra del país.
- El partido de izquierdas Syriza, que aumentó su número de escaños en las elecciones al parlamento de junio, ha rechazado la idea de sumarse a un gobierno de coalición de amplia base. Teniendo en cuenta las duras medidas de austeridad implantadas y el hecho de que Syriza siempre podrá incitar protestas masivas en cualquier momento, a la coalición de gobierno le resultará difícil gobernar el país eficazmente y cumplir las medidas de austeridad acordadas.

## 4 Consecuencias – Acciones de Crédito y Caución

---

### **Estrategia aseguradora hasta las elecciones de mayo 2012**

- Crédito y Caución ha seguido apoyando a los compradores griegos aplicando un enfoque asegurador muy selectivo, en consonancia con la evolución económica. Hemos aceptado límites solo para compradores con suficientes liquidez y un bajo nivel de endeudamiento, basándonos en los balances de 2011, las cifras intermedias de 2012 y las predicciones de desarrollo a corto plazo.
  - Empresas cotizadas en bolsa: se hace un seguimiento de los resultados trimestrales.
  - Empresas no cotizadas en bolsa: nos ponemos en contacto directamente con los compradores para obtener información relevante. Se mantendrá este mayor número de visitas/llamadas a compradores.
- Aplicando esta estrategia, hemos generado y mantenido una cartera saneada frente a un entorno económico ya difícil.

### **Estrategia aseguradora después de las elecciones generales de mayo y junio de 2012**

- Teniendo en cuenta la actual incertidumbre política, la amenaza de una posible salida de Grecia de la zona euro a medio plazo y el mayor deterioro del entorno económico nuestra estrategia aseguradora sigue siendo más selectiva. Nuestra actual estrategia se ha centrado fundamentalmente en el Riesgo de Tipo de Cambio. Además, evaluamos regularmente la solvencia de los compradores individuales.
- Hemos analizado detenidamente a los compradores griegos de los diferentes sectores de actividad, a fin de detectar las empresas expuestas sobre la base de los factores de riesgo mencionados más arriba. Hemos recogido la información financiera más reciente y seguiremos haciéndolo. Al mismo tiempo, nos hemos puesto en contacto directamente con todos los compradores griegos para evaluar su exposición individual a las repercusiones de una potencial salida de Grecia de la zona del euro, centrándonos en particular en determinados criterios (actividad mayoritaria en el mercado nacional, orientación a la exportación, dependencia de las importaciones...).
- En el caso de los compradores griegos en los que observamos, por ejemplo, una alta dependencia de las importaciones u operaciones con el sector público, nos estamos retirando o reduciendo límites. Si bien Crédito y Caución no cubrirá suministros a nuevos compradores en Grecia, seguiremos cubriendo el riesgo de crédito comercial en relación con compradores existentes seleccionados de nuestros clientes.
- En cuanto al comercio interno en Grecia, el Grupo Atradius está manteniendo una cobertura significativa sobre la base de nuestro aseguramiento prudente en los últimos dos meses.

- Nuestra estrategia aseguradora está sujeta a modificaciones, teniendo en cuenta la futura evolución política y económica.

## 5 Antecedentes: efectos de la salida de Grecia de la zona euro

---

### Los graves efectos de una salida de Grecia del euro

Una potencial salida de Grecia de la zona euro podría tener las siguientes consecuencias económicas graves:

- Se prevé una rápida introducción de controles del capital, que dará lugar a un período de paralización de transferencias financieras desde Grecia y a Grecia. Se introducirán restricciones a las retiradas de dinero de los bancos y a las transacciones en general hasta que se prepare la nueva moneda.
- La nueva moneda se introduciría inmediatamente electrónicamente. En cuanto se permita que el nuevo dracma fluctúe, cabe esperar una depreciación de la moneda en torno al 50% o más. Todas las cuentas por cobrar y las deudas pendientes con el exterior de compradores griegos (del sector público y privado) se verán por tanto afectadas.
- Esta depreciación disparará la inflación, ya que el precio de los bienes importados aumentará considerablemente.
- Se prevé que el sector bancario del país se vea sometido a una fuerte presión ya que una proporción importante de las obligaciones seguirán denominadas en moneda extranjera.
- Probablemente será difícil reclamar, con recursos legales, cualquier crédito o pérdida de deudas provocada por esta devaluación.
- Se prevé una drástica caída de los pedidos y pagos del Estado y del sector público griego durante un período de tiempo impredecible.
- El comercio transfronterizo será más complicado.

### Efectos generales de una salida de la zona euro para las empresas griegas

- **Descuadre de divisas (problemas de stocks):** la relación entre pasivo y activo (el balance las empresas) cambiará rápidamente, partiendo de la hipótesis de que una depreciación del 50% supone que las deudas denominadas en monedas extranjeras (en euros, dólares estadounidenses, francos suizos....) se duplicarán cuando se redenominen los activos internos.
- **Descuadre de ingresos (problema de flujo):** la relación entre costes e ingresos cambiará rápidamente, las empresas que dependen de productos comprados en el exterior, pero obtienen sus ingresos en el mercado nacional, se enfrentarán a un descuadre inmediato.

- **Reducción del acceso bancario:** los bancos no podrán conceder préstamos a las empresas, al menos temporalmente, ya que deberán centrarse en la recapitalización y en la introducción de la nueva moneda. Es por tanto probable que el canal del crédito se vea severamente perturbado.
- **Sin acceso a la financiación exterior:** las empresas que han financiado sus operaciones en los mercados internacionales no podrán acceder al mercado financiero extranjero. Deberán recurrir al sistema bancario nacional, que probablemente no pueda conceder créditos a nuevas contrapartes, al menos a corto plazo.
- **Problemas de transferencia:** es posible que las empresas griegas que tengan capacidad y que estén dispuestas a saldar sus deudas con los acreedores extranjeros no puedan hacerlo, en primer lugar debido a los controles sobre el capital y, en segundo lugar, debido a los problemas inmediatos de liquidez a los que se enfrentará Grecia por sus enormes déficits por cuenta corriente y falta de reservas.
- **Problemas en la cadena de suministro:** las empresas vulnerables del extremo más bajo de la cadena de suministro pueden afectar seriamente las operaciones de las demás empresas.
- **Reducción de ingresos:** los ingresos se verán afectados en el conjunto del universo empresarial al caer drásticamente la demanda.

Si bien una salida de Grecia de la zona euro aumentaría en general de manera significativa el riesgo de que las empresas griegas dejen de pagar sus facturas, dichos efectos generales afectarían a las empresas de manera diferente en función del tipo de actividad y de sector.

### **Efectos en empresas griegas por exposición comercial y necesidades de financiación**

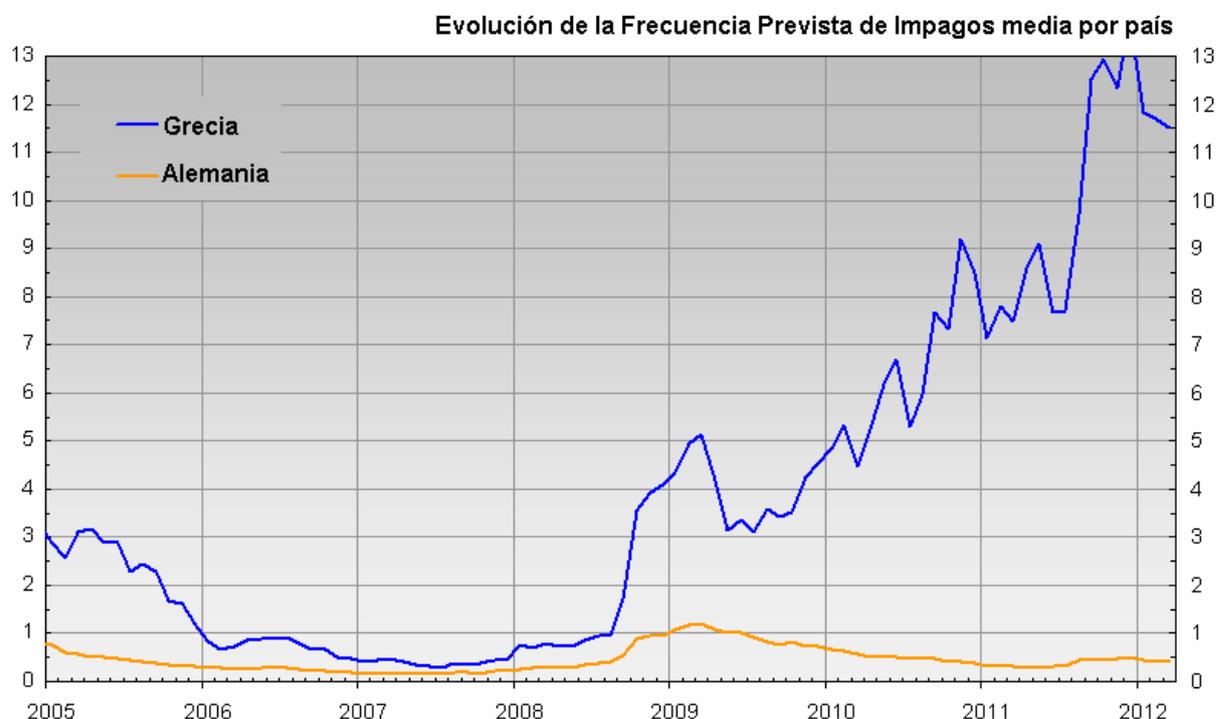
- Debido a la depreciación asociada a una salida de Grecia de la zona del euro, prevemos que las empresas que importan gran parte de sus productos a Grecia y venden dentro del país serán las más vulnerables, ya que dependen del acceso a monedas convertibles.
- También se verán afectadas negativamente las empresas especialmente dependientes de la actividad con el sector público, ya que, en este escenario adverso, la probabilidad de que este incurra en impago aumenta considerablemente.
- También prevemos que las empresas griegas que dependen en gran medida de la financiación exterior, por ejemplo los bancos locales, se enfrentarán a serias dificultades.
- Las empresas que están vinculadas o que forman parte de un grupo multinacional parecen menos vulnerables. Lo mismo puede decirse de las empresas griegas que no dependen de la importación de bienes para su actividad y de las empresas que compran y venden sus productos y servicios exclusivamente en el mercado nacional.
- Algunas empresas también podrían beneficiarse a medio y largo plazo de una depreciación de la moneda, ya que los bienes de importación se encarecerán para los compradores nacionales. Al mismo tiempo, esta circunstancia podría ayudar a las empresas griegas que dependen de las exportaciones a aumentar sus ventas, aunque solo a medio y largo plazo.

## Efectos en las empresas griegas por sector de actividad

Los sectores más expuestos a una crisis crediticia y a una brusca caída de la actividad económica son:

- Construcción y materiales para la construcción: se verían directamente afectados por una subsiguiente contracción del crédito y, por tanto, serían demasiado vulnerables.
- Es probable que el comercio minorista se vea afectado en términos similares. La electrónica y la confección, en particular los artículos importados en el caso de Grecia, pueden verse afectados de un modo similar.
- Los artículos de lujo en general se verán afectados por una brusca reducción de los ingresos debido a la caída de la actividad económica.
- El transporte se vería afectado por el derrumbe previsto en las actividades comerciales.
- El turismo, lo que afectará a los hoteles: debido al alto grado de incertidumbre que reducirá los viajes a corto plazo.
- Alimentos básicos, agricultura y energía son bienes de primera necesidad y, por tanto, deberían mostrar una mayor capacidad de resistencia como sectores y soportar mejor la crisis de la demanda.

## La frecuencia prevista de impagos en Grecia se mantiene peligrosamente alta



Fuente: KMV Credit Monitor y Atradius Economic Research

El gráfico de Frecuencia Prevista de Impagos está basado en las empresas seleccionadas en los mercados mencionados, y en la probabilidad de impagos en todos los sectores a lo largo del próximo año. En este contexto, el impago se define como el incumplimiento de un pago previsto, o el inicio de procedimientos de concurso de acreedores. La probabilidad de impago se calcula sobre la base de tres factores: el valor de mercado de los activos de una empresa, su volatilidad y su actual estructura de capital. A título orientativo, la probabilidad de que una empresa incurra en impagos es del 1%.

- Aunque ya acusaba una tendencia general al alza desde finales de 2010, el promedio de la Frecuencia Prevista de Impagos mensual de las empresas griegas del panel ha aumentado bruscamente a partir de 2011, especialmente en el segundo semestre del año (como se aprecia en el gráfico anterior). La Frecuencia Prevista de Impagos de marzo de 2012 se situó en 1.150 puntos básicos, lo que indica que las empresas griegas del panel se enfrentan a un riesgo de impago peligrosamente alto.
- La reciente caída registrada a principios de 2012 (el último mes que se recoge en el gráfico anterior es marzo de 2012, es decir, antes de las elecciones generales) se debió principalmente a la aprobación del segundo paquete de rescate de la UE, que ahora corre el riesgo de no implementarse. El actual deterioro provocará probablemente un nuevo aumento de la Frecuencia Prevista de Impagos.

#### Acerca de Crédito y Caución

Crédito y Caución es el operador líder del seguro de crédito interior y a la exportación en España desde su fundación, en 1929. Con una cuota de mercado del 54%, lleva más de 80 años contribuyendo al crecimiento de las empresas, protegiéndolas de los riesgos de impago asociados a sus ventas a crédito de bienes y servicios. Desde 2008, es el operador del Grupo Atradius en España, Portugal y Brasil.

El Grupo Atradius es un operador global del seguro de crédito presente en 45 países. Con una cuota de mercado de aproximadamente el 31% del mercado mundial del seguro de crédito, tiene acceso a la información de crédito en más de 100 millones de empresas en todo el mundo y toma cerca de 20.000 decisiones diarias de límites de crédito comercial. El operador global consolida su actividad dentro del Grupo Catalana Occidente.

#### Atradius Copyright

Este informe se facilita con fines exclusivamente informativos y no pretende, en modo alguno, ser una recomendación al lector en relación con estrategias, inversiones o transacciones específicas. Los lectores deben tomar sus propias decisiones independientes, tanto comerciales como de otra índole, en relación con la información facilitada. Si bien hemos hecho todo lo posible para asegurarnos de que la información contenida en este informe procede de fuentes fiables, Atradius no se responsabiliza de los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de la misma. Toda la información contenida en este documento se facilita "tal cual", sin garantía de integridad, exactitud, puntualidad o de los resultados obtenidos por el uso de la misma, y sin garantía de ningún tipo, expresa o implícita. En ningún caso Atradius, sus asociaciones o compañías, o los socios, representantes o empleados de las mismas serán responsables ante usted o ante cualquier persona de las decisiones tomadas sobre la base de la información contenida en este informe o por cualquier perjuicio derivado, especial o similar, aún en el caso de haber sido prevenidos frente a la posibilidad de dichos perjuicios.