

# Actualización del Riesgo País

## Grecia

22 de noviembre de 2011

### 1 Resumen ejecutivo

- Las perspectivas económicas para 2011 y 2012 se han revisado continuamente a la baja.
- Prácticamente todos los sectores en Grecia sufren el impacto negativo de la crisis, pero el sector minorista, la venta de automóviles y la construcción/materiales de construcción son los más afectados.
- Insolvencias de empresas: crecimiento continuado de los impagos en 2011 y 2012.
- Teniendo en cuenta todo esto, nuestra posición aseguradora es muy selectiva.

### 2 Cifras claves

	2009	2010	Estimación 2011	Previsión 2012
Crecimiento del PIB real (interanual, variación en %)	-2,3	-4,4	-4,9	-5,0
Inflación de precios de consumo (interanual, variación en %)	1,2	4,7	3,0	1,2
Consumo privado real (interanual, variación en %)	-1,8	-4,6	-4,7	-6,3
Ventas minoristas (interanual, variación en %)	-11,3	-5,6	-9,7	-2,2
Producción industrial (interanual, variación en %)	-9,4	-5,9	-7,3	-3,8
Tasa de desempleo (%)	9,5	12,5	17,1	20,3
Inversión bruta en capital fijo (interanual, variación en %)	-11,2	-16,5	-12,9	-7,1
Exportaciones netas reales (miles de millones de euros)	-22,1	-17,5	-9,8	-8,0
Equilibrio fiscal (% del PIB)	-15,4	-10,5	-8,9	-7,2
Deuda pública (% del PIB)	115,1	142,8	154,1	157,4

Fuente: Global Insight

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

---

### Breve explicación de las cifras claves

- Desde el mes de julio, la crisis de la deuda europea se ha intensificado, sometiendo a Grecia a una presión extrema, ya que la situación económica nacional ha seguido deteriorándose claramente.
- Tras una contracción del PIB del 4,4% en 2010, se prevé que el PIB se contraiga un 4,9% en 2011, y el Piraeus Bank pronostica incluso una caída del 6%.
- Los principales componentes de la demanda interna –consumo privado e inversión– siguen contrayéndose. La única contribución ‘positiva’ al crecimiento corresponde a la reducción que se está produciendo en el déficit comercial (a saber, las exportaciones son menos negativas, como se puede apreciar en el gráfico de la página uno).
- Como consecuencia de las duras medidas de austeridad adoptadas por el Gobierno griego, se ha procedido al despido de un elevado número de empleados del sector público, se han reducido los salarios y se han subido los impuestos, lo que se suma al deterioro de la confianza de los consumidores.
- Los precios de consumo en Grecia registraron un brusco aumento en 2010 (como consecuencia de la retirada de diversos subsidios en el marco del paquete de medidas de austeridad), lo que incide negativamente todavía más en el tipo de cambio efectivo real y en el consumo privado. No obstante, la inflación está claramente bajando, previéndose que caiga hasta el 3% en 2011 y hasta el 1,3% en 2012.

### Ratings de riesgo soberano: sin modificaciones de momento

- Moody's: Ca, Perspectivas negativas. Esta calificación indica un estatus prácticamente de insolvencia. Las perspectivas siguen siendo negativas.
- S&P: CC, Perspectivas negativas. Esta calificación es similar a la de Moody's. Las perspectivas también son negativas.
- Fitch: CCC, Perspectivas negativas. Fitch no ha modificado la calificación de Grecia desde julio de 2011.

## Nuestras previsiones – perspectivas inmediatas

- Las perspectivas económicas han sido objeto continuamente de revisión a la baja, tanto para 2011 como para 2012. Se prevé que la economía griega siga contrayéndose en 2012 –un 5%– según Global Insight (ver gráfico anterior). Los principales indicadores en su conjunto, excepto las exportaciones netas, seguirán deteriorándose, el desempleo aumentará y el consumo privado registrará una caída interanual incluso mayor que la de 2011.
- El nivel de incertidumbre sobre las probabilidades de que Grecia salga de la crisis es muy alto, tanto a corto como a medio plazo. El riesgo de insolvencia, que tendría consecuencias incalculables en términos de riesgo de crédito, sigue siendo alto. El gobierno tiene las manos atadas al verse forzado a recortar el déficit presupuestario para cumplir las exigencias impuestas por la UE y el FMI.

## 4 Implicaciones para las empresas que operan en Grecia

---

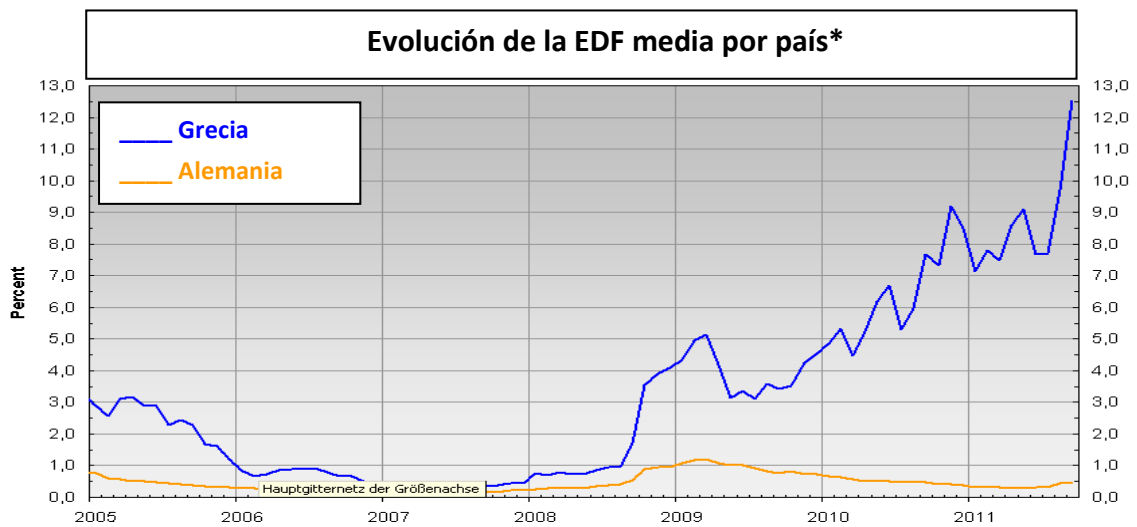
### Principales sectores afectados – sectores en los que se debe actuar con cautela

- Casi todos los sectores se han visto afectados por la caída de la demanda, el deterioro de la producción industrial y la brusca caída de las inversiones (ver el gráfico de la página uno). Las empresas griegas en general deben hacer frente a tres problemas principales:
  - Criterios más estrictos a la hora de contraer nuevos préstamos o refinanciar los préstamos existentes.
  - Caída de la demanda.
  - Mayor nivel de pérdidas por impagados.
- Comercio: se ve afectado principalmente por la rápida caída de la demanda de consumo y las subidas de impuestos.
  - Las ventas minoristas se han deteriorado claramente desde 2009, y se prevé que en 2011 caigan en torno a un 10%.
  - Subsectores más afectados: mobiliario, electrodomésticos, productos electrónicos, confección y calzado, grandes almacenes y combustibles.
- Ventas de automóviles:
  - Han sufrido un duro impacto debido a la moderación del consumo.
- Construcción y materiales de construcción:
  - Se han visto impactados por el deterioro de la demanda interna y la inversión, así como por las medidas de austeridad.

## Tendencias en materia de insolvencias

- Las insolvencias de empresas aumentaron un 40% en términos interanuales en 2009 y un 30% en 2010. Dado que la economía sigue contrayéndose, prevemos un crecimiento continuado de las insolvencias en 2011 (+30%) y en 2012 (+5%).

## Frecuencia prevista de impagos en Grecia



Fuente: KMV Credit Monitor y Atradius Economic Research

- Aunque ya acusaba una tendencia general al alza desde finales de 2010, la Frecuencia Prevista de Impagos media (FPI) de las empresas griegas del panel ha aumentado bruscamente desde octubre de 2010 (como se aprecia en el gráfico anterior). La FPI de septiembre de 2011 registró un aumento intermensual masivo de 281 puntos básicos –situándose en 1.252 puntos básicos–, lo que significa que las empresas griegas del panel se enfrentan a un riesgo de impago muy alto.

\* El gráfico de Frecuencia Prevista de Impagos (EDF) 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%.

## **Morosidad**

- Hemos observado un deterioro del comportamiento de pago de las empresas griegas desde principios de 2011, debido al aumento de los problemas de liquidez, y prevemos que la evolución siga siendo negativa en 2012.

## **Señales de alerta – Consejo de Crédito y Caución a los clientes**

- Los asegurados de Crédito y Caución deberían hacer un estrecho seguimiento de los pagos de sus clientes. Si se producen retrasos en los pagos, o si las empresas solicitan condiciones de crédito aplazadas, los proveedores deberían preguntar siempre las razones e informarnos inmediatamente.

## **5 Consecuencias – Acciones de Crédito y Caución**

---

### **Actual estrategia aseguradora**

- Nuestro enfoque asegurador es actualmente muy selectivo. Aceptamos límites solo para compradores con suficiente liquidez y un endeudamiento bajo, que se determina a partir de los balances de 2010, las cifras provisionales de 2011 y las previsiones de evolución hasta finales de año.
  - 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.

### **Acciones probables en caso de una mayor desestabilización de la economía griega**

- Nuestra estrategia aseguradora podrá modificarse en caso necesario. Seguimos de cerca los acontecimientos.

## 6 Antecedentes

---

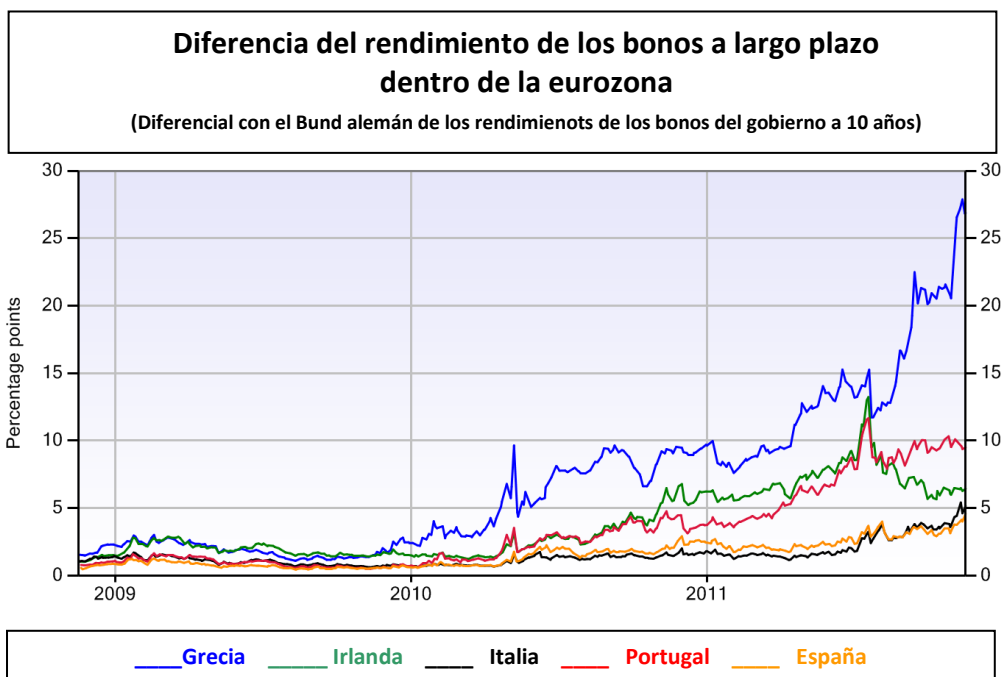
### Principales eventos tras las cumbres de la UE del 21 de julio y del 26 de octubre

- El 21 de julio, los gobiernos de la eurozona acordaron seguir ayudando a Grecia, aprobando una reducción del pago de intereses del 2,6% del PIB y una ampliación del vencimiento de la deuda de 6 a 11 años en el actual paquete de financiación. Estas medidas deberían contribuir a reforzar la sostenibilidad de la deuda pública griega. Este paquete pretende reducir la deuda hasta el 122% del PIB en 2015 y el 98% en 2020, partiendo del 142% de finales de 2010. Sin esta medida, el FMI ha estimado que la cifra de la deuda llegaría al 124% en el horizonte 2020. Estaba previsto que Grecia tomará préstamos por aproximadamente 50.000 millones de dólares desde ahora hasta 2020.
- Habida cuenta de que, entretanto, la situación económica ha seguido deteriorándose, en septiembre de 2011 la denominada troika formada por el FMI, el BCE y la Comisión Europea se retiró de las negociaciones sobre el sexto tramo de préstamos de emergencia acordado en 2010, al apreciarse claros indicios de desvío en el programa de reforma fiscal del gobierno: el déficit fiscal ‘acordado’ para junio era del 7.6%, y parecía más probable que se situara por encima del 9%. A principios de octubre, sin embargo, se aprobó otra ronda de medidas de austeridad, incluyendo un impuesto sobre bienes inmuebles, la reducción de subsidios asociados a la renta, así como recortes salariales y despidos en el sector público. Se estima que estas medidas representan 7.100 millones de euros para el período 2011-2012, y se ha dejado claro que es probable que sean necesarias más medidas de austeridad.
- Las nuevas medidas de austeridad propuestas han provocado disturbios violentos y generalizados en el orden público en Grecia y disensiones dentro del ejecutivo y del PASOK, el partido gobernante.
- Para contener el deterioro, una nueva cumbre de la eurozona, celebrada el 26 de octubre, decidió aprobar una reestructuración ‘voluntaria’ de la deuda con un descuento nominal del 50% de la deuda nacional griega en manos de los inversores. Sobre esta base, los Estados miembros de la eurozona proporcionarían un paquete financiero de 100.000 millones de euros hasta 2014. Sumado a un programa de ajuste/consolidación, debería permitir una reducción de la deuda pública hasta el 120% del PIB en el horizonte 2020.
- Sin embargo, a finales de octubre, el primer ministro griego anunció de manera inesperada un referéndum sobre el acuerdo de rescate aprobado en la cumbre de la UE tan solo dos días antes. Bajo la presión de varios miembros de la UE, finalmente retiró su propuesta.
- El 11 de noviembre Lucas Papademos, ex vicepresidente del Banco Central Europeo, ha sido nombrado primer ministro de Grecia para encabezar un nuevo gobierno provisional, que se compone de miembros de los tres partidos más grandes (PASOK, Nueva Democracia y LAOS). El nuevo gobierno tiene que poner en práctica las medidas presupuestarias y decisiones relacionadas con el nuevo paquete de rescate de la UE del 26 de octubre. Esta es también una condición previa para recibir los

próximos 8.000 millones de euros del pago del préstamo. El desembolso fue congelado por la UE después de la llamada del ex primer ministro Papandreu a un referéndum.

### Aumenta el diferencial de la deuda soberana griega

- Un indicador fundamental del deterioro de la confianza es el aumento agresivo y continuado del diferencial de la deuda soberana griega (ver gráfico siguiente). Ilustra la falta de acceso de Grecia a los mercados de capital y muestra un deterioro desde julio de 2011, cuando se situaba en torno al 15%, estando ahora en un nivel mucho más alto.



Fuente: Atradius Economic Research

### Tendencias en el sistema bancario

- El sector bancario nacional ha experimentado una reducción gradual de su base de depósitos, rumoreándose que 200.000 millones de euros han ido a parar a bancos suizos, y la confianza del mercado financiero ha seguido cayendo.

## Acerca de Crédito y Caución

Crédito y Caución, compañía de seguros, lleva cerca 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. Con una cuota de mercado cercana al 60% en España y al 33% en Portugal, se sitúa como la compañía líder de su sector en el mercado ibérico. Asimismo, Crédito y Caución ha expandido su actividad directa a Brasil.

La compañía es el operador en estos tres mercados del Grupo Atradius, presente en 42 países. Con unos ingresos totales cercanos a los 1.800 millones de euros y una participación del 31% en el mercado global del seguro de crédito, tiene acceso a la información de crédito de más de 52 millones de compañías en todo el mundo y toma más de 22.000 decisiones diarias de límites de crédito. La fortaleza financiera de Crédito y Caución queda avalada por la calificación "A-" de Standard & Poor's.

## Grupo Atradius Copyright 2011

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.

**Crédito y Caución**

**Paseo de la Castellana 4  
28046 Madrid  
España**

**[www.creditoycaucion.es](http://www.creditoycaucion.es)**