

Actualización del riesgo país España

16 de noviembre de 2012

Resumen ejecutivo

- La economía española se contraerá en 2012 y 2013.
- Muchas empresas se ven afectadas por condiciones de crédito más restrictivas.
- Se prevé que las insolvencias de empresas aumenten de nuevo en 2012.
- La reforma de las finanzas públicas y la reestructuración de la banca están en marcha, pero necesitan tiempo para materializarse.

Cifras claves

	2010	2011	2012*	2013*
Crecimiento del PIB real (interanual, variación en %)	-0,3	0,4	-1,4	-1,9
Inflación de precios de consumo (interanual, variación en %)	1,8	3,2	2,4	1,9
Consumo privado real (interanual, variación en %)	0,7	-1,0	-1,9	-1,8
Ventas minoristas (interanual, variación en %)	-1,1	-4,8	-5,1	-3,7
Producción industrial (interanual, variación en %)	0,8	-1,4	-5,2	-2,5
Tasa de desempleo (%)	20,1	21,6	24,6	25,3
Inversión bruta en capital fijo (interanual, variación en %)	-6,2	-5,3	-9,2	-4,2
Exportaciones netas reales (miles de millones de euros)	- 18,7	5,7	24,8	28,7
Equilibrio fiscal (% del PIB)	-9,3	-8,9	-6,5	-6,0
Deuda pública (% del PIB)	61,2	68,5	79,6	91,5

*previsiones Fuente: IHS Global Insight

Situación actual y opinión de Crédito y Caución

Acontecimientos económicos actuales

La economía española sigue deteriorándose, al haber caído el PIB, en el segundo trimestre de 2012, un 0,4% en términos intertrimestrales (primer trimestre de 2012: -0,3%). En términos interanuales, la economía se contrajo un 1,3% en el segundo trimestre de 2012 (-0,6 interanual en el primer trimestre de 2012).

La demanda interna sigue contrayéndose y los indicadores de consumo y de inversión siguen reflejando la tendencia desfavorable de la demanda interna privada. Las inversiones y el gasto público también están reduciéndose. Teniendo en cuenta el nivel de la deuda del sector público, es poco probable que este pueda actuar como estímulo en esta recesión.

La demanda exterior neta ha contribuido positivamente al PIB, compensando la contracción económica y mejorando el balance por cuenta corriente. La tendencia que se inició en 2008, caracterizada por una contracción de la demanda interna y una expansión de las exportaciones netas, se mantiene. Si bien la competitividad internacional de España ha mejorado gracias a las reformas estructurales (por ejemplo, la legislación laboral), todavía no es suficiente para impulsar un crecimiento basado en las exportaciones. Al mismo tiempo, la demanda de los vecinos de la UE se ha debilitado. El desempleo se situó en el 24,6% en el segundo trimestre de 2012 y se prevé que siga aumentando.

Crecimiento limitado por el recorte de crédito bancario

Las condiciones de crédito se han endurecido y los tipos de los préstamos nacionales han subido, lo que supone una mayor presión sobre los valores inmobiliarios y comerciales en declive, y supondrá un lastre para la actividad económica. Existe un riesgo importante de que los préstamos impagados vayan gradualmente aumentando a medida que los precios de los inmuebles siguen corrigiéndose.

Según el Banco de España, la proporción de créditos de dudoso cobro respecto del total de créditos españoles aumentó del 10,1% en julio de 2012 hasta el 10,5% en agosto de 2012, su nivel más alto desde 1994. Se han registrado aumentos mensuales desde enero de 2012. En términos interanuales, los créditos no rentables aumentaron un 39,7% en agosto de 2012.

Siguen haciéndose esfuerzos por reformar la economía...

El Gobierno español ha introducido importantes medidas fiscales desde que tomó posesión, incluyendo reformas estructurales en los ámbitos de sanidad y educación, reduciendo el gasto salarial del sector público y mejorando el marco presupuestario de las comunidades autónomas.

Las medidas fiscales aprobadas en julio de 2012 incluyen subidas de impuestos indirectos (impuesto sobre el valor añadido, impuestos especiales sobre el tabaco e impuestos medioambientales) y reducciones de gastos corrientes. A principios de 2012, el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) volvió a subir, a fin de incrementar los ingresos públicos. El tipo general de IVA se ha subido hasta el 21% y el tipo reducido ha pasado del 8% al 10%, manteniéndose el IVA para bienes de primera necesidad en el 4%.

Otras medidas incluyen la reducción de las contribuciones a la seguridad social y de las prestaciones por desempleo. Otra medida prevista, para mejorar la eficiencia fiscal, será la eliminación de la deducción por compra de vivienda a partir de 2013. El Gobierno también ha anunciado nuevos recortes de gasto en 2012, en particular la eliminación de la paga extra de Navidad de los funcionarios, los altos cargos del Gobierno, los senadores y los diputados.

... y por recapitalizar el sistema bancario

El 10 de junio de 2012, el Gobierno de España acordó con sus homólogos de la zona del euro el establecimiento de una línea de crédito por valor de hasta 100.000 millones de euros procedente del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) o de su sucesor, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), al objeto de recapitalizar su sistema bancario. Auditores independientes declararon que los bancos necesitaban una ayuda financiera de hasta 60.000 millones de euros.

El 25 de junio, el Gobierno español solicitó formalmente el préstamo. Los detalles de este acuerdo están aún pendientes de acordarse. Sin embargo, el préstamo sigue sujeto a la condición de que se ponga en marcha el mecanismo de supervisión bancaria europeo.

En agosto de 2012, España aprobó la creación de un “banco malo” para comprar activos inmobiliarios problemáticos y préstamos no rentables en una apuesta por limpiar el sector financiero y recuperar la confianza de los inversores en la economía. El banco malo –denominado SAREB– tendrá unos activos de hasta 90.000 millones de euros. Se prevé que empiece a operar a finales de 2012 y se mantenga durante 15 años.

Calificaciones del riesgo soberano

El 10 de octubre, Standard & Poors (S&P) rebajó la calificación crediticia a largo plazo de España dos puntos, pasando de BBB+ a BBB-, debido a las presiones persistentes derivadas de la recesión económica en el país. S&P mantiene unas perspectivas negativas en la nueva calificación.

El 13 de junio, Moody's rebajó la calificación soberana de España de A3 a Baa3 perspectiva negativa, lo que apuntaba riesgos de nuevas rebajas en la calificación. Sin embargo, el 16 de octubre, Moody's confirmó la calificación de España.

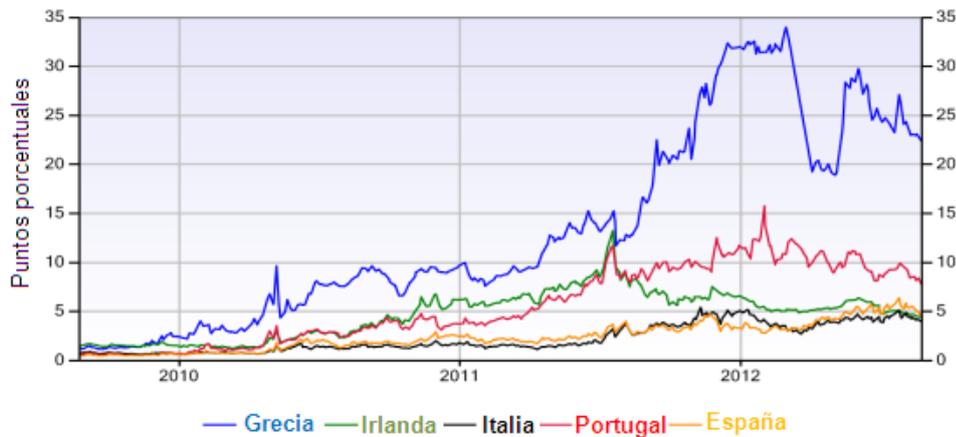
El 7 de junio, Fitch rebajó tres escalones la calificación crediticia de España, de A a BBB, afirmando que la intensificación de la crisis de la deuda en la zona del euro había tenido un impacto negativo en el país. Fitch mantuvo las perspectivas negativas en la nueva calificación. Fitch no ha modificado su calificación desde entonces.

	Calificación	Perspectivas
Moody's	Baa3	Negativas
Standard & Poor's (S&P)	BBB-	Negativas
Fitch	BBB	Negativas

Diferenciales de la deuda soberana

El rendimiento de los bonos españoles ha caído moderadamente en las últimas semanas, después de que la rentabilidad de los bonos españoles a 10 años se situara por encima del 7% en junio y julio de 2012. Ha contribuido a ello el acuerdo para la recapitalización del sistema bancario y el anuncio hecho a principios de septiembre por el Banco Central Europeo (BCE) sobre su disposición a comprar un importe ilimitado de bonos del Gobierno en el mercado secundario si fuera necesario.

Divergencia en el rendimiento de los bonos a largo plazo en la zona euro (Diferenciales de rentabilidad de los bonos del Estado a diez años con el Bund alemán)



Previsiones económicas de Crédito y Cautión

El crecimiento económico en España seguirá siendo débil en 2012 y 2013. Las previsiones de crecimiento han vuelto a revisarse a la baja, y se prevé que el PIB se contraiga un 1,4% en 2012 y un 1,9% en 2013. La demanda interna seguirá deprimida debido al alto nivel de desempleo, a la presión sobre los salarios, a la fragilidad del sector bancario y a las medidas de austeridad. El desempleo seguirá aumentando en 2013, hasta situarse por encima del 25%.

La demanda interna seguirá siendo débil, y el consumo privado seguirá con escasa actividad. La subida de la tasa de desempleo seguirá afectando negativamente a la confianza de los consumidores. La debilidad de la demanda interna será un obstáculo a las importaciones, lo que contribuirá a una reducción del déficit por cuenta corriente.

Si bien las exportaciones sostuvieron el crecimiento económico en 2011, se prevé una caída de la tasa de crecimiento interanual en este sector de hasta el 1,6% en 2012 y del 0,5% en 2013 ante el debilitamiento de la demanda global. El crecimiento del comercio neto no será suficiente para compensar la caída de la demanda interna. El sector exportador español está relativamente sano y es competitivo, pero cuenta con una diversificación geográfica más bien limitada y orientada principalmente a la zona del euro (que es el destino del 59% del total de las exportaciones).

Las reformas estructurales y las medidas diseñadas para consolidar la posición fiscal pueden perjudicar a la economía a corto plazo. Sin embargo, a medio y largo plazo, la consolidación fiscal garantizará la sostenibilidad de la deuda pública y mejorará la confianza de los mercados financieros, al tiempo que las reformas estructurales mejorarán la eficiencia y la competitividad de la economía española.

Se han anunciado nuevas reformas estructurales para 2013, lo que debería contribuir a mejorar todavía más la percepción de la capacidad de la economía española para crecer, demostrar la sostenibilidad de sus finanzas y recuperar la confianza de los inversores.

Como resultado del proceso de reestructuración del sector bancario español, actualmente en marcha y concebido para reforzar la solvencia y la liquidez de la banca, se prevé que el sector financiero se recupere gradualmente y vuelva a contar con la confianza del mercado, y que el préstamo bancario vuelva a fluir para apoyar a la economía real.

Las finanzas públicas, un problema fundamental

España entró en la crisis de Lehman de 2008 con un ratio de endeudamiento público en relación al PIB del 30% y un superávit presupuestario del 2%. Sin embargo, el nivel de endeudamiento público aumentó hasta el 68,5% del PIB en 2011 y se prevé que aumente todavía más a finales de 2012. Oficialmente, el Gobierno español mantiene el objetivo de déficit del 6,3% del PIB acordado con la UE, pero puede que no sea sostenible, ya que la recesión está haciendo mella en los ingresos fiscales y varias comunidades autónomas han solicitado un rescate al Gobierno central. Si bien el Gobierno de Rajoy ha tomado medidas para controlar el gasto de las autonomías, sigue dependiendo de los gobiernos autonómicos para lograr la necesaria consolidación fiscal.

Situación política: oportunidades y riesgos

Un aspecto positivo, en relación con otros países europeos con dificultades económicas, es que el actual Gobierno del presidente Rajoy está firmemente asentado para llevar a cabo su política económica, ya que goza de una cómoda mayoría absoluta en el Parlamento y su mandato no termina hasta finales de 2015. Su posición se ha visto todavía más reforzada por la victoria del Partido Popular (PP) en las elecciones autonómicas gallegas celebradas el 21 de octubre de 2012.

Sin embargo, la capacidad del Gobierno para implantar medidas de austeridad podría verse limitada por el aumento de las protestas sociales y la presión en la calle. Si bien la mayoría de los españoles están de acuerdo, por lo general, en que el país necesita un período de austeridad para mejorar su situación fiscal, las huelgas se han intensificado en los últimos meses para protestar contra los planes de recorte del Gobierno nacional y de los gobiernos autonómicos. Se han llevado a cabo varias concentraciones de protesta de menor envergadura en todo el país, y ya se ha celebrado una huelga general. Podrían convocarse nuevas huelgas, especialmente a la vista de que una serie de servicios públicos (incluidas la educación y la sanidad) se han visto afectados por los recortes. El presidente del Gobierno se encuentra en una posición cada vez más difícil entre los electores españoles que se oponen a nuevos recortes y los inversores y funcionarios europeos del ámbito financiero que exigen garantías de que España cumplirá sus objetivos de déficit presupuestario.

Implicaciones para empresas que operan en España

Sectores que aún pueden compensar la pérdida de negocio interno mediante ventas de exportación

La regla general es que los sectores y/o subsectores que dependen en gran parte o totalmente de la demanda interna privada arrojarán peores resultados que aquellos sectores/subsectores que puedan compensar las pérdidas de negocio interno con ventas de exportación adicionales. Los sectores de actividad que contribuyen especialmente a las exportaciones españolas son:

- Maquinaria y herramientas
- Productos alimenticios
- Productos químicos
- Automóviles

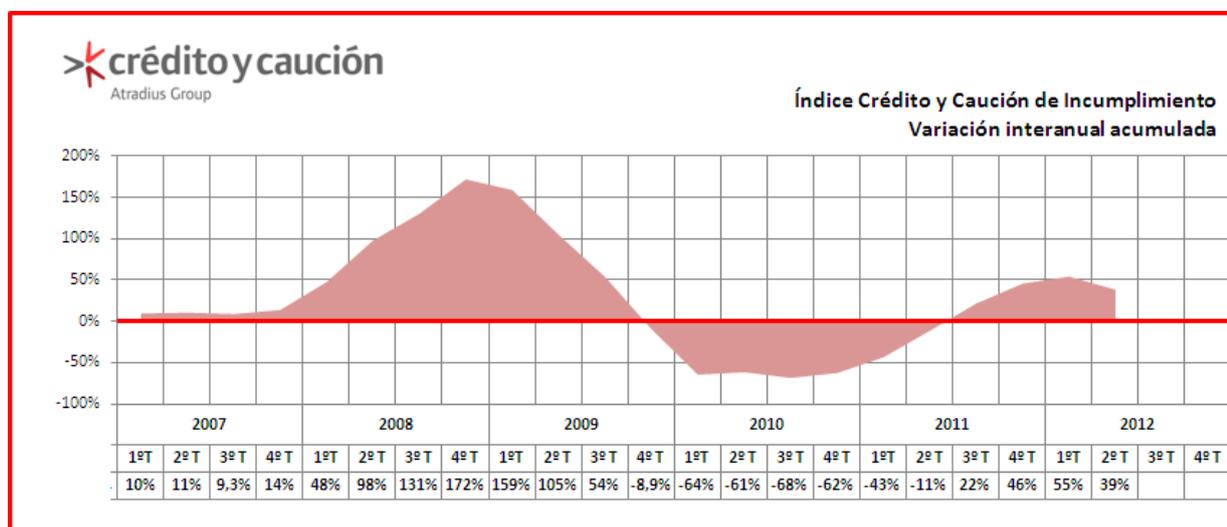
Sectores que enfrentan actualmente y en el corto plazo mayores problemas debido a las dificultades económicas

- En general, es posible que las empresas de todos los sectores tengan que enfrentarse a más problemas en el futuro si dependen en gran medida de:
 - Compradores públicos/inversiones y consumo del Estado.
 - Consumo de los hogares (que se prevé que caiga un 2,1% en términos interanuales en 2012).
- Construcción y materiales de construcción
 - El comportamiento del sector en España sigue deprimido debido al deterioro de la demanda interna provocado por la contracción de la inversión pública y privada.
 - La limitación del acceso al crédito y las condiciones cada vez más estrictas de los préstamos no han hecho más que empeorar la situación.
 - Por lo tanto, el sector de la construcción, y todos sus sectores asociados, deben ser objeto de especial cautela. Entre los sectores de actividad asociados se encuentran los materiales de construcción (cemento), las instalaciones (edificios), los muebles, la carpintería y el equipamiento sanitario.
- Acero/Metales
 - Excepción hecha de las multinacionales que operan a escala mundial, el sector del acero español es muy vulnerable al débil comportamiento interno del sector de la construcción.
 - Este hecho se ve agravado por los recortes del gasto público destinados a reducir el déficit.
 - Como consecuencia de las subidas de los precios de las materias primas en 2011, ha aumentado la necesidad de financiación, a lo que se suma unas mayores restricciones en el acceso al crédito.

- Por lo tanto, se presta una atención especial a las empresas locales del sector del acero (o vinculadas) que dependen en gran medida de las necesidades de financiación de capital circulante y que tienen bajos niveles de patrimonio neto.
- El precio del metal y del acero ha empezado a caer, lo que podría dar lugar a una caída de los márgenes de beneficio. En consecuencia, también serán importantes los niveles de existencias de las empresas.
- Sector minorista/Servicios
 - Los sectores que dependen principalmente del gasto de consumo y del crédito al consumo son los más vulnerables.
 - Los pequeños comercios minoristas en general están sufriendo las consecuencias de una demanda interna débil en su conjunto.
 - Así por ejemplo, el mercado minorista español de electrodomésticos ha perdido una parte importante de su valor desde el inicio de la crisis.
- Transporte, combustibles, productos farmacéuticos
 - Por lo general, las empresas de estos sectores se enfrentan a más dificultades debido al alto nivel de endeudamiento, a la caída de los flujos de efectivo y a una alta dependencia de la financiación bancaria.

La morosidad persiste en 2013

La caída en la actividad económica y las dificultades para acceder a los mercados de crédito por parte tanto de las empresas como de los hogares españoles han dado lugar a un deterioro generalizado del comportamiento en pagos. Tras las mejoras registradas en 2010 y en el primer semestre de 2011, los impagos volvieron a aumentar en el segundo semestre de 2011 y llegaron al 34% interanual en el tercer trimestre de 2012 (ver el gráfico). Si bien el aumento es menor que en los anteriores trimestres de 2012, preveemos no obstante nuevos incrementos interanuales en lo que queda de 2012 y en el primer semestre de 2013, ya que la situación financiera de muchas empresas españolas sigue bajo presión y se mantienen las restricciones en el acceso al crédito bancario. Si bien la morosidad está presente en el conjunto de los sectores, las empresas que dependen del consumo interno (por ejemplo, minoristas y mayoristas) se ven más afectadas que el resto.



Las insolvencias seguirán aumentando en 2012

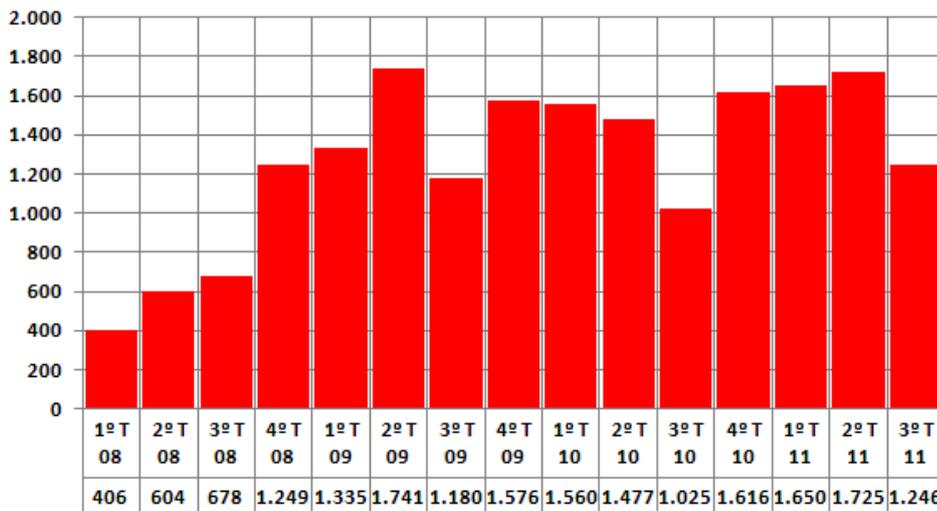
El impago de las empresas ha reflejado fielmente las condiciones económicas desde 2008, registrando importantes aumentos interanuales del 100% en 2008 y del 50% en 2009. Tras una ligera caída interanual en 2010, las insolvencias volvieron a aumentar en 2011 un 15,4%, registrándose 6.551 casos, debido principalmente a la caída de la demanda interna y a una presión generalmente alta sobre la liquidez de las empresas debido a las limitadas opciones de financiación externa.

En el tercer trimestre de 2012, las insolvencias de empresas cayeron un 33% en relación con el trimestre anterior, pero aumentaron un 26% en términos interanuales. Las insolvencias de empresas de la construcción y empresas asociadas al sector de la construcción siguen suponiendo la mayoría de las quiebras, seguidas de las empresas del sector servicios y minorista.

A la vista del alto nivel actual de insolvencias, prevemos que no se produzcan mejoras importantes en el último trimestre del año, y cabe esperar otro aumento interanual de dos dígitos en 2012.

PROCESOS CONCURSALES

Fuente: Crédito y Caución



Consejos de Crédito y Caución a sus asegurados

Los clientes de Crédito y Caución deberían hacer un estrecho seguimiento del comportamiento de sus clientes y buscar señales de alerta, como pueden ser la cancelación de pedidos, la solicitud de aplazamientos de pagos y la reestructuración de los pagos, en particular en los sectores que percibimos como más críticos.

Consecuencias – Acciones de Crédito y Caución

Postura aseguradora

En nuestra postura aseguradora tenemos que tener en cuenta la continuada tendencia al alza de los impagos y los altos niveles de insolvencia en el mercado español, que persistirán en los próximos meses y que afectará a todos los sectores de actividad.

Esperamos que el impacto sea ligeramente superior en aquellos sectores que, como el comercio minorista, tienen una fuerte dependencia del consumo interno. La construcción y los sectores asociados seguirán representando el grueso de las insolvencias (una empresa de cada cuatro), seguidos del sector servicios.

En este difícil entorno de negocio, tendremos que volver a evaluar el riesgo de hacer negocios con aquellos compradores que, de acuerdo con nuestras calificaciones, información económica y financiera a nivel interno, puedan presentar problemas de solvencia, liquidez o rentabilidad y puedan tener una alta probabilidad de impago.

Esto significa que la información financiera actualizada tiene una importancia decisiva para poder llevar a cabo la evaluación más precisa posible sobre la solvencia de un comprador. Por consiguiente, además del balance de 2011, estamos solicitando estados financieros intermedios de 2012.

Como aseguradores de crédito, debemos alertar permanentemente de las evoluciones en el mercado español y en sus sectores de actividad. En particular, el valor que ofrecemos a nuestros clientes es nuestra capacidad para profundizar en el comportamiento de los sectores y de los compradores. La desaceleración no afecta a todas las empresas por igual, ya que cada una tiene un nivel distinto de músculo financiero, y nosotros somos capaces de evaluar con precisión el riesgo de impago de los compradores con los que nuestros clientes quieren hacer negocio.

Dicho esto, la efectividad de las medidas aseguradoras que hemos adoptado en años anteriores y la cuidada selección de los riesgos aceptados nos permitirán, a pesar del empeoramiento de la situación, seguir ayudando a nuestros clientes a proteger sus créditos comerciales.

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 por 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, aun en el caso de haber sido prevenidos frente a la posibilidad de dichos perjuicios.

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.



Crédito y Caución
Paseo de la Castellana, 4
28046 Madrid
Spain

creditoycaucion.es