

## Informe de país

### Grecia - Marzo de 2013



## Grecia: Calificación de riesgo político STAR:

### 7 (deteriorado) - Positivo

La calificación STAR se mide en una escala de 1 a 10, siendo 1 el menor riesgo y 10 el más elevado. Los 10 escalafones se dividen en cinco categorías generales para facilitar su interpretación en términos de calidad crediticia. Partiendo desde la calificación más benigna del espectro de calidad, estas categorías pueden ser de “Alta calidad”, “Bueno”, “Adecuado”, “Deteriorado” o “Condiciones prohibitivas”, manteniendo un grado independiente reservado para “No cubierto”. Además de la escala de diez puntos, existe una serie de factores modificadores de la calificación asociados a cada escalafón: “Positivo”, “Estable” y “Negativo”. Estos aportan mayor exactitud y permiten establecer una diferenciación más exhaustiva entre países en términos de riesgo.

## Perspectiva general

### Información general

Capital	Atenas
Forma de gobierno:	democracia parlamentaria
Moneda:	Euro (EUR)
Población:	11,2 millones

### Sectores más importantes (% del PIB, 2012)

Servicios:	80%
Sector:	16%
Agricultura	4%

### Principales fuentes de importación (2012,% sobre el total)

Alemania:	11%
Italia:	9%
Rusia:	9%
China:	6%
Países Bajos:	6%

### Principales mercados de exportación (2012,% sobre el total)

Italia:	9%
Alemania:	8%
Turquía:	8%
Chipre:	6%
Bulgaria:	6%

## Indicadores clave

	2009	2010	2011	2012*	2013**
Crecimiento del PIB real (interanual, variación en %)	-3,1	-4,9	-7,1	-6,6	-5,0
Inflación de precios de consumo (interanual, variación en %)	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,3
Consumo privado real (interanual, variación en %)	-1,6	-6,2	-7,7	-8,1	-3,2
Ventas minoristas (interanual, variación en %)	-11,3	-5,6	-10,2	-12,5	-5,5
Producción industrial (interanual, variación en %)	-9,4	-5,9	-8,4	-3,2	-2,4
Tasa de desempleo (%)	9,4	12,5	17,7	24,6	28,2
Inversión bruta en capital fijo (interanual, variación en %)	-13,7	-15,0	-19,6	-18,6	-5,7
Exportaciones netas reales (miles de millones de EUR)	-23,2	-16,8	-12,2	1,5	8,1
Balance fiscal (% del PIB)	-15,6	-10,7	-9,4	-6,8	-5,1
Deuda pública (% del PIB)	129,7	148,3	170,6	157,5	178,5

\* estimación \*\*previsión Fuentes: IHS Global Insight, FMI

## Situación política: fragilidad constante

**Jefe de Estado:** Presidente Karolos Papoulias (desde marzo de 2005)

**Jefe de Gobierno:** Primer Ministro, Antonis Samaras (desde junio de 2012)

Después de las elecciones generales de junio de 2012, entró en el gobierno una nueva coalición encabezada por el Primer Ministro Antonis Samaras y formada por Nueva Democracia, el Pasok e Izquierda Democrática. Esta coalición, defensora del euro y de la austeridad, se hizo con una mayoría de 176 escaños sobre un total de 300 en el parlamento griego. Sin embargo, su estabilidad sigue siendo frágil, como demuestra el hecho de que una serie de diputados pertenecientes al Pasok hayan abandonado el partido, para convertirse en independientes o uniéndose a la oposición. A pesar de ello, el gobierno de coalición aún mantiene una mayoría de 168 escaños. Si bien el índice de aprobación del Primer Ministro Samaras del 46% ha alcanzado un nivel sin precedentes, las últimas encuestas de opinión ponen de manifiesto una reducción del apoyo popular a la coalición en sí. De acuerdo con estas encuestas, el partido de izquierdas Syriza sería el partido más votado si se celebraran elecciones. No obstante, Syriza todavía no se encuentra en condiciones de gobernar dado su total rechazo a los planes de austeridad vigentes y las dificultades que se le presentan a la hora de hallar socios de coalición. Además, el índice de aprobación actual de su líder, Alexis Tsipras, es relativamente bajo (un 28%).

Asimismo, el creciente malestar social sigue constituyendo una importante amenaza y las protestas masivas seguirán produciéndose. Por ejemplo, los trabajadores del metro y la tripulación de los ferris costeros en huelga son obligados a trabajar de acuerdo con las órdenes de movilización civil del Gobierno.

## Graves problemas persistentes con signos de mejora

### El acuerdo de reducción de la deuda reduce la probabilidad de que Grecia abandone la zona del euro

En noviembre de 2012, los Estados miembros de la zona del euro acordaron aplicar una serie de medidas destinadas a reducir la carga de la deuda pública griega, que era percibida como insostenible. Asimismo, se facilitó, y se aceptó, un préstamo del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) para recomprar deuda pública nominal por valor de 61.800 millones de euros con un precio del 33,8%. El interés de los préstamos de la troika formada por la UE, el BCE y el FMI se redujo del 1,5% al 0,5%, y se ha programado que se faciliten a Grecia beneficios del Eurosistema por un valor cercano a los 9.000 millones de euros, derivados de bonos griegos adquiridos a un notable descuento y reembolsados a su valor nominal. Estas medidas pretenden reducir la deuda pública hasta el 124% del PIB para 2020, y demuestran la firme voluntad política de mantener la zona del euro unida, limitando aún más la probabilidad de la salida de Grecia.

En diciembre de 2012, la zona del euro liberó 49.100 millones de euros, cedidos de acuerdo con el programa de rescate de la "troika", después de que el parlamento griego aprobara un nuevo plan de austeridad equivalente al 7,5% del PIB en el período 2013-2014. El 16 de enero se liberaron otros 12.500 millones de euros gracias a la aprobación de un nuevo proyecto de ley fiscal. La liberación de nuevos tramos del programa depende de que se fijen unos objetivos fiscales creíbles a medio plazo y del avance en la liberalización de los mercados de productos y de las profesiones protegidas.

## Mejora de la confianza de los mercados financieros

Después de las elecciones de junio de 2012 y el firme compromiso mostrado en noviembre por los miembros de la zona del euro, el diferencial griego ha mostrado una tendencia a la baja en relación con el bono alemán (ver el gráfico siguiente). En la actualidad, se encuentra en torno al 15%: siendo todavía el más elevado de la zona del euro y aún lejos de permitir el acceso al mercado financiero.

## Divergencia del rendimiento del bono a largo plazo dentro de la zona del euro

(diferencial del bono del Estado a 10 años en relación con el bono alemán)



Fuente: IHS Global Insight

## Actuales calificaciones del riesgo soberano

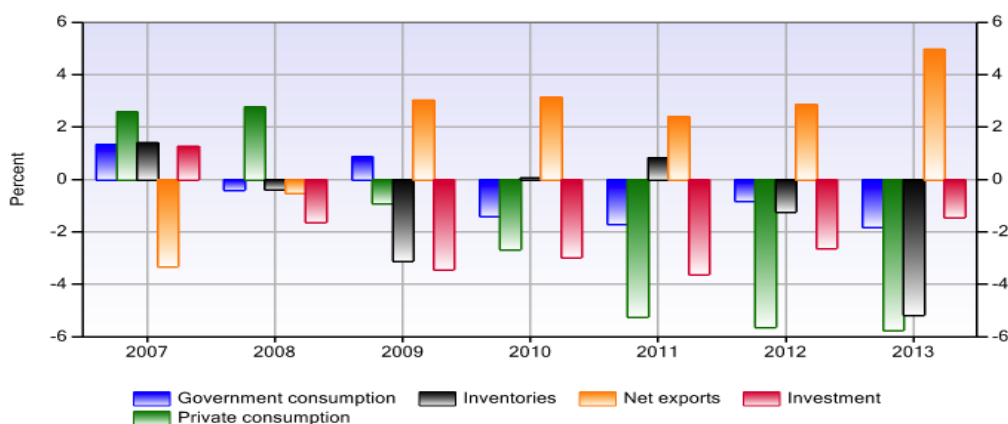
	Febrero de 2013		Julio de 2012	
<b>S&amp;P</b>	CCC	Estable	CCC	Estable
<b>Fitch</b>	CCC	Negativo	CCC	Negativo
<b>Moody's</b>	B-	Estable	C	Negativo

## No se espera entrar en recuperación económica antes de 2015

Se prevé que el PIB griego se haya contraído en un 6,6% en 2012, lo que supondrá una caída acumulada del PIB real del 19% desde 2008. La demanda interna mostró una enorme debilidad durante el último año, al registrar el consumo privado un retroceso superior al 8% interanual (2011: -7,7%), y convirtiéndose así en el principal factor de la contracción económica. Asimismo, las inversiones continuaron cayendo, un 18,6% (2011: -19,6%), al igual que el gasto público: con una contracción del 5,4% (2011: -5,2%). La única aportación positiva al crecimiento del PIB se produjo gracias a la cifra neta de exportaciones, y debido a la drástica reducción del 18,7% en las importaciones.

### Contribución al crecimiento del PIB: Grecia

(Sobre una base encadenada; límite de datos de previsión 2009)



Fuente: IHS Global Insight

La tasa de desempleo creció casi hasta el 27% a finales de 2012 y entre la población de entre 15 y 24 años se situó en un drástico 61,7%. Sin embargo, el desplome de la confianza parece haber tocado fondo: en el sector industrial el índice de gerentes de compra (PMI, en sus siglas en inglés) se mantuvo en el 41,7 en enero de 2013, ligeramente por encima del 41,1 del pasado diciembre, pero presentando todavía claros signos de recesión.

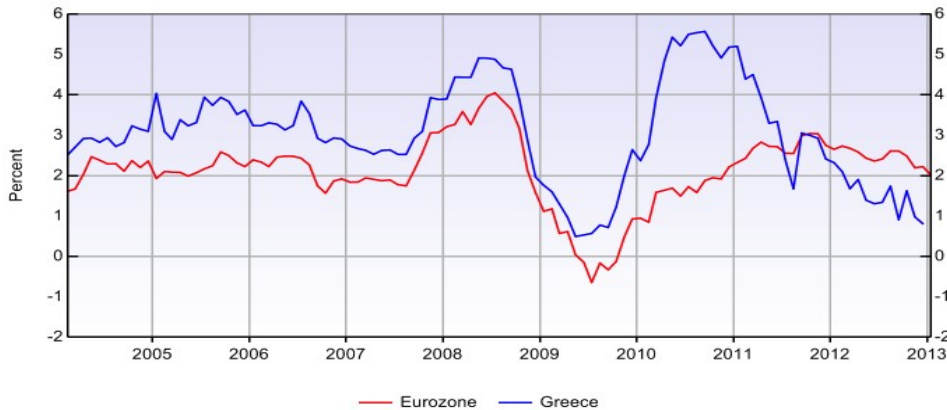
Se prevé que la tendencia de contribución al crecimiento de 2012 tenga continuidad el año siguiente. Según las previsiones, en 2013 (-5%) y 2014 (-1,5) se siga contrayendo el PIB, y no se espera que se produzca una recuperación económica antes de 2015.

## La inflación sigue reduciéndose

En 2012 se redujo la inflación de precios de consumo de Grecia hasta el 1,5% y se espera que en 2013 siga cayendo hasta el -0,3%. La inflación griega en 2012 se situó muy por debajo de la media de la zona del euro del 2,5% (ver la tabla siguiente) y es reflejo de la extremada debilidad de la demanda y la reducción de los salarios tanto en la empresa pública como en el sector privado. Por otra parte, este desarrollo se ve también reforzado por la estabilización del precio del petróleo y la creciente presión que soporta el euro.

## Inflación de precios de consumo

(Variación porcentual anual)



Fuente: IHS Global Insight

### Abordar la vulnerabilidad del sistema bancario

Los préstamos no productivos (morosos) experimentaron un nuevo crecimiento en marzo del año pasado, hasta situarse en el 18,7% (24% en el caso de las cuatro mayores entidades prestamistas). Sin embargo, la base de los depósitos bancarios ha mejorado desde junio de 2012. Dentro del plan de rescate de la “troika”, se han facilitado 40.500 millones de euros para la racionalización del sector bancario (el máximo es de 50.000 millones de euros). De estos, una parte importante –27.000 millones de euros– se utilizará para recapitalizar las cuatro mayores entidades bancarias, que en la actualidad presentan un patrimonio negativo de 8.000 millones de euros.

### Las finanzas públicas mejoran y la crisis de liquidez continúa

Los esfuerzos para reducir el déficit presupuestario de Grecia han resultado razonablemente eficaces, ya que permitirán pasar del 15,6% del PIB en 2009 al 6,8% previsto para 2012, lo que supone una mejora respecto de la previsión realizada a mediados de 2012 (7,8% del PIB). El déficit se redujo en un 51,3% interanual en los primeros 11 meses de 2012, con un superávit primario de 2.300 millones de euros, en contraste con el déficit primario de 3.600 millones de euros del mismo período de 2011. El gasto primario disminuyó en un 10,6%, y los ingresos primarios registraron una contracción del 4,9% como consecuencia de la demanda y las dificultades relativas a la recaudación fiscal.

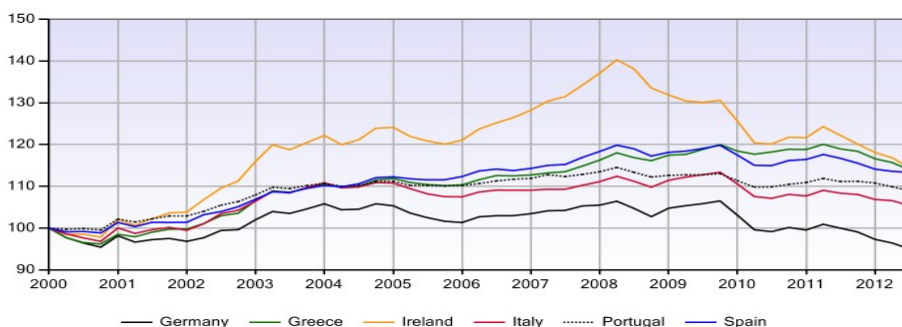
El acuerdo de reducción de la deuda alcanzado en noviembre de 2012 permitirá que la deuda pública como porcentaje del PIB se reduzca hasta el 124% previsto para 2020, aunque entretanto alcanzará su máximo en 2013 con un 180%. Sin embargo, el camino hasta 2020 depende de diversos riesgos que podrían implicar una revisión a la baja; como el hecho de que no se materialice la previsión de crecimiento económico del 3% a partir de 2015.

## La situación económica externa también ha mejorado

Después de una tendencia negativa entre 2000 y 2011, el tipo de cambio efectivo real de Grecia, que mide la competitividad internacional de un país en relación con las variaciones en los costes y los precios, ha venido mostrando un buen comportamiento (ver la tabla siguiente), debido a la reducción de los salarios y los precios. No obstante, a pesar de que el tipo de cambio efectivo real griego parece ir mejorando, todavía es menos favorable que el de las demás economías con problemas de la zona del euro (ver el gráfico siguiente).

### Tipo de cambio efectivo real

(Media ponderada de mercado de cestas de divisas ajustada en función de la inflación relativa; enero de 2000 = 100).

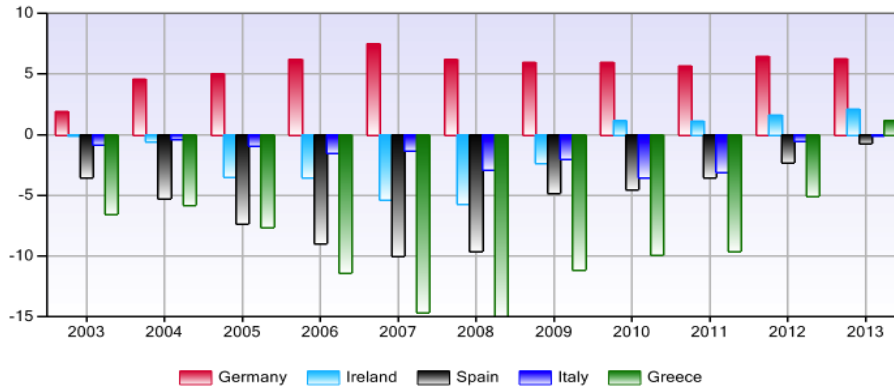


Fuentes: IHS Global Insight; FMI

No obstante, la mejora de la competitividad ha contribuido a mejorar el saldo de cuenta corriente. Durante el período comprendido entre enero y noviembre de 2012, el déficit por cuenta corriente se redujo hasta los 5.000 millones de euros en comparación con los 18.600 millones de euros del mismo período en 2011. Las exportaciones crecieron hasta los 20.000 millones de euros, en contraste con los 18.600 millones de euros de 2011: si bien las importaciones se contrajeron pasando de los 43.900 millones de EUR a los 38.600 millones de EUR. Asimismo, la cuenta corriente también presentó un comportamiento positivo gracias a la reducción de los pagos de intereses, derivada del acuerdo alcanzado en materia de reducción de la deuda alcanzado con los miembros de la zona del euro. Esta cifra experimentó una disminución menor de la esperada en turismo, ya que se redujo solo en un 5,6% interanual en 2012, a pesar de que se temía que fuera de entre el 10% y el 15%. Se espera que la cuenta corriente entre en superávit en 2014.

## Saldo de cuenta corriente

(Saldo de cuenta corriente como porcentaje del PIB)



Fuentes: IHS Global Insight; institutos nacionales de estadística

## Es esencial aplicar nuevas reformas - a pesar del fuerte rechazo

La clasificación de Grecia en el Indicador "Doing Business" del Banco Mundial, indicador que compara las regulaciones que afectan a la empresa y su aplicación en países de todo el mundo, ha experimentado una cierta mejoría: pasando del puesto 89 de 2012 al 78 en 2013. Sin embargo, Grecia todavía se encuentra muy a la zaga de las mejores prácticas promedio de la UE ya que la liberalización de los productos y servicios (profesiones reguladas) se interrumpió durante el período electoral de 2012. El programa de privatización se paralizó por completo y solo recientemente ha comenzado a mostrar ligeros signos de reanudarse, ya que se está preparando la venta de los activos. Estas circunstancias han sido un escollo a la hora de atraer a Grecia la más que necesaria inversión extranjera directa. Por su parte, las reformas en los métodos de recaudación fiscal y las medidas destinadas a combatir la evasión de impuestos se encuentran también muy retrasadas. La reticencia política y de la sociedad civil a estas reformas sigue siendo sólida y las tensiones sociales limitarán el margen de actuación del Gobierno, sobre todo teniendo en cuenta que no se espera que la recuperación económica se produzca antes de 2015.

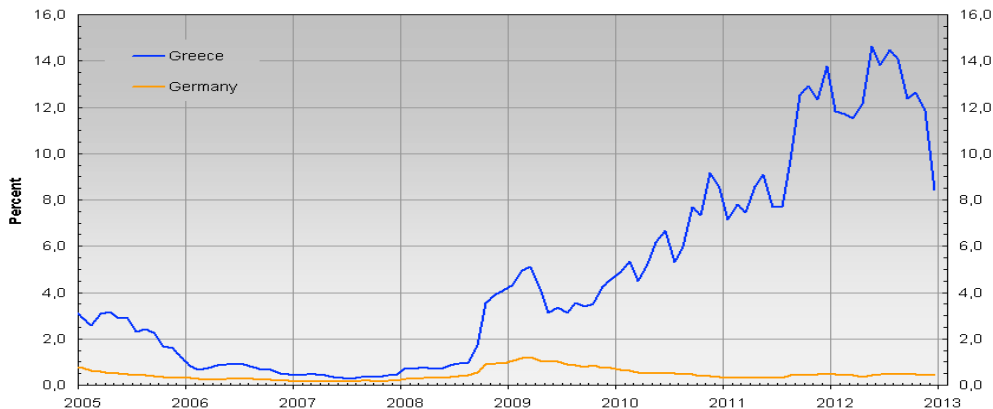
Esto significa que Grecia seguirá luchando para cumplir las reformas/liberalización y los objetivos fiscales fijados por la "troika" formada por la UE, el BCE y el FMI, que suponen una condición previa ineludible para la liberación de nuevos tramos dentro del acuerdo de rescate.



## Frecuencia prevista de impagos (EDF): menor pero todavía en niveles peligrosamente altos

La EDF media mensual de las empresas griegas del panel se ha incrementado notablemente durante el segundo semestre de 2011 (ver el gráfico anterior). A principios de 2012 se produjo una ligera mejora, pero la creciente incertidumbre política generada antes de las elecciones generales de mayo y junio de 2012 y a raíz de estas, así como los temores relativos a la salida de Grecia de la zona del euro, han hecho mella. Posteriormente, la EDF alcanzó niveles sin precedentes: superando los 1.400 puntos básicos (alcanzado los 1.448 en julio de 2012). Desde entonces, la EDF de Grecia ha mejorado, plasmándose en una reducción de 605 puntos básicos entre diciembre y julio de 2012. Esta mejora refleja el acuerdo de reducción de deuda alcanzado en noviembre con los miembros de la zona del euro –al menos de momento– que limita la probabilidad de la salida de Grecia. Sin embargo, la EDF se mantiene en niveles altos, lo que significa que las empresas griegas del panel todavía deben hacer frente a un riesgo de impago alarmantemente alto (ver el gráfico siguiente).

### Evolución de la EDF media por país\*



Fuente: KMV Credit Monitor y Atradius Economic Research

El gráfico anterior de frecuencia prevista de impago (EDF) refleja la situación de empresas seleccionadas en los mercados indicados y la probabilidad de impagos en todos los sectores durante el 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. Como referencia, la probabilidad de que una firma de cada cien incurra en impago es 1%.

Exención de responsabilidad: 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, aún en el caso de haber sido prevenidos frente a la posibilidad de dichos perjuicios.

