

Actualización del riesgo país

España

5 de enero de 2012

1 Resumen ejecutivo

- El crecimiento económico en España será bajo en 2012.
- La recuperación dependerá de la capacidad de la zona euro para poner en práctica los acuerdos recién firmados (es decir, la ampliación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera) y de la capacidad de España para cumplir sus compromisos fiscales y aplicar las reformas necesarias.
- Se recomienda adoptar más medidas en tres áreas principales: ajuste fiscal (reducción del déficit público), más reformas del mercado laboral y acciones firmes de reestructuración en el sector financiero.

2 Cifras clave

	2008	2009	2010	2011*	2012*
PIB (variación interanual en %)	0,9	-3,7	-0,1	0,7	0,2
Consumo en los hogares (variación interanual en %)	-0,6	-4,3	1,3	0,1	0,1
Gasto de las Administraciones Públicas (variación interanual en %)	5,8	3,2	-0,7	-1,5	-2,7
Inversión bruta en capital fijo (variación interanual en %)	-4,8	-16,0	-7,5	-4,4	-2,7
Índice de Precios al Consumo (variación interanual en %)	4,1	-0,3	1,8	3,2	1,6
Ratio de Desempleo (en %)	11,3	18,0	20,1	21,3	22,2
Saldo de Balanza de Pagos (en % del PIB)	-9,6	-5,2	-4,5	-3,9	-2,4
Balanza Fiscal (en % del PIB)	-4,2	-11,1	-9,2	-6,8	-4,9

Fuente: INE y previsiones de consenso FUNCAS

* Estimaciones para 2011 y previsiones para 2012.

3 Resumen de la situación y opinión de Crédito y Caución

Breve explicación de las cifras claves

- Las últimas cifras publicadas confirman que la economía española se ha mantenido estancada con un crecimiento intertrimestral nulo en el tercer trimestre de 2011, muy por debajo del ritmo de los trimestres anteriores. No obstante, en general se espera que 2011 arroje una tasa de crecimiento baja pero positiva del 0,7%.
- La demanda interna sigue contrayéndose y los indicadores de consumo y de inversión siguen reflejando la tendencia desfavorable de la demanda interna privada. Las exportaciones siguen contribuyendo al crecimiento, pero últimamente han reflejado una tendencia a la baja en comparación con los altos niveles anteriores.
- El desempleo ha alcanzado el 21,5% en el tercer trimestre de 2011 y se prevé que permanezca en estos altos niveles en 2012.
- El margen para un mayor apoyo gubernamental al crecimiento es limitado, dado el alto déficit fiscal que ya tiene España. A pesar de las medidas de austeridad, el ritmo de consolidación del déficit fiscal en el tercer trimestre de 2011 no llegó a alcanzar el objetivo marcado para fin de año (reducción al 6% del PIB). Es poco probable que se logre alcanzar este objetivo al término de este año, a menos que se adopten medidas adicionales –y queda poco tiempo para aplicar este tipo de acciones–. No obstante, España se ha comprometido a reducir su déficit presupuestario al 4,4% del PIB en 2012.
- El nivel de endeudamiento público ha alcanzado el 65,1% en el tercer trimestre de 2011. La prima de financiación de esta deuda, según lo reflejado en el diferencial con el bono alemán a 10 años, ha aumentado de forma significativa en los últimos tiempos.

Calificaciones del riesgo soberano: rebajas en octubre de 2011

- El 7 de octubre, Fitch rebajó dos escalones la calificación crediticia de España, de AA+ a AA-, afirmando que la intensificación de la crisis de deuda en la zona euro había tenido un impacto negativo en el país. Fitch mantiene unas perspectivas negativas por lo que respecta a la nueva calificación.
- El 14 de octubre, Standard & Poor's (S&P) rebajó un escalón la calificación crediticia a largo plazo de España, de AA a AA-, a la vista de su débil crecimiento y de los altos niveles de deuda del sector privado. Sus perspectivas son negativas.

- El 19 de octubre, Moody's rebajó en dos escalones la calificación de la deuda soberana española, de Aa2 a A1, alegando la vulnerabilidad del país ante la crisis de deuda en la zona euro. Las perspectivas siguen siendo negativas.

	Calificación	Perspectivas
Moody's	A1	Negativas
Standard & Poor's (S&P)	AA-	Negativas
Fitch	AA-	Negativas

Previsiones de Crédito y Caución – perspectivas inmediatas

- La recuperación económica de España sigue siendo extremadamente débil. Las previsiones apuntan a un leve crecimiento del PIB en torno al 0,2% en 2012. Las perspectivas para España dependen en gran medida de cómo evolucione en el futuro la crisis de deuda en la zona euro, del crecimiento mundial y de los resultados económicos dentro de la Unión Europea.
- La demanda interna seguirá siendo débil, y el consumo privado seguirá ralentizándose. La subida de la tasa de desempleo seguirá afectando negativamente a la confianza de los consumidores.
- No obstante, se espera que, al igual que en 2011, las exportaciones sigan contribuyendo positivamente al crecimiento. En el primer semestre de 2011, las exportaciones supusieron aproximadamente el 20% del PIB. Queda por ver cómo afectará una desaceleración económica en la Unión Europea al comportamiento de las exportaciones de España.
- Se prevé que la inflación siga bajando en los próximos meses a causa de una demanda interna más débil, si bien los precios mundiales de la energía y de las materias primas seguirán influyendo de manera decisiva en los precios al consumo.
- El nuevo Gobierno de España tiene que actuar rápidamente para preservar la confianza de los mercados, que es la condición previa para que España pueda satisfacer sus importantes necesidades de financiación en los próximos años.

4 Implicaciones para las empresas que operan en España

Sectores que aún pueden compensar la pérdida de negocio interno a través de 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 comerciales que contribuyen especialmente a las exportaciones españolas son:
 - Maquinaria y herramientas
 - Productos alimenticios
 - Productos químicos
 - Automóviles

Sectores que enfrentan a 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 sector.
 - Consumo privado (que según las previsiones se situará en el 0,1% interanual en 2012, ver el gráfico de la página uno).
- Construcción y materiales de construcción
 - El comportamiento del sector de la construcción en España sigue deprimido, ya que la demanda interna se ha deteriorado.
 - La rigidez del acceso al crédito y las condiciones cada vez más estrictas de los préstamos han empeorado aún más la situación.
 - Por lo tanto, el sector de la construcción, y todos sus sectores asociados, deben ser objeto de especial cautela. Entre los sectores comerciales asociados se encuentran los materiales de construcción (como el 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 al gasto público para reducir el déficit público.

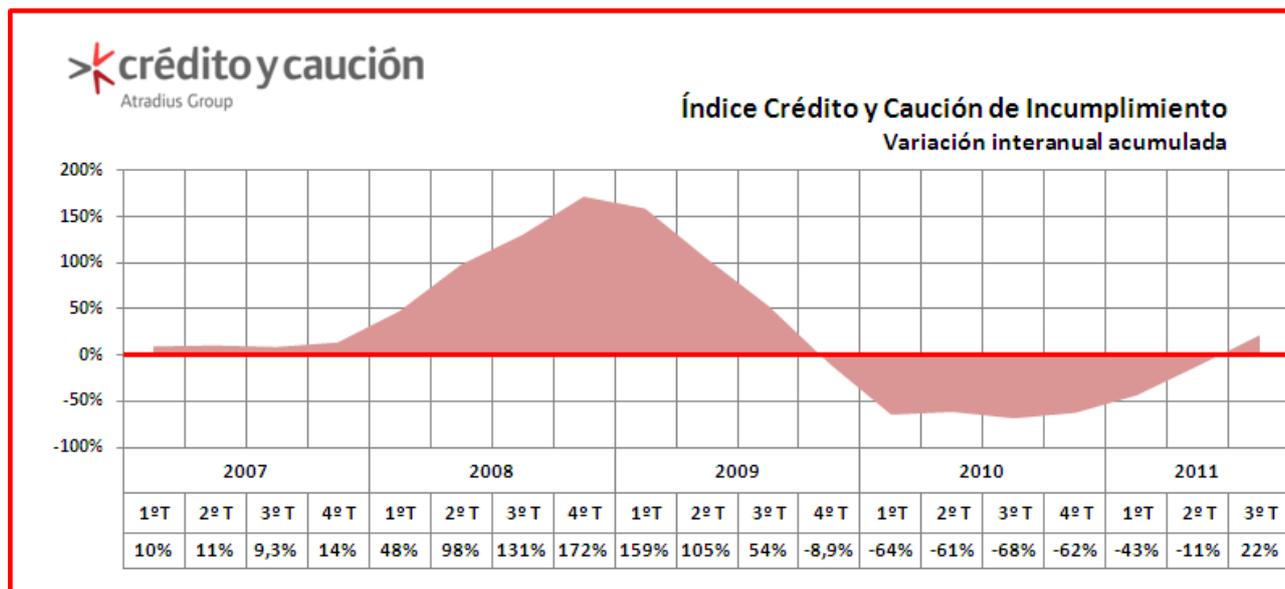
- Como consecuencia de las subidas de los precios de las materias primas en el primer semestre de 2011, el sector ha experimentado una mayor necesidad de financiación, a lo que se ha sumado unas mayores restricciones en el acceso al crédito.
- Por lo tanto, se presta una atención especial a las empresas locales de acero (o asociadas) que dependen en gran medida de las necesidades de financiación de capital circulante y que tienen bajos niveles de patrimonio neto.
- A corto plazo, se prevén reducciones en el precio del metal y el acero, lo que puede dar lugar a márgenes de beneficio más estrechos. En consecuencia, también serán importantes los niveles de existencias de las empresas.
- **Venta al por menor/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.

Las condiciones de los créditos se han endurecido

- Las condiciones de crédito se han endurecido y los tipos de los préstamos nacionales han subido, lo que está añadiendo aún más presión a los decrecientes valores comerciales e inmobiliarios y supondrá un verdadero obstáculo 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.

Morosidad

- La caída en la actividad económica y las dificultades para acceder a los mercados de crédito, tanto por las empresas como por los hogares particulares de España, han dado lugar a un deterioro generalizado del comportamiento de pago, a pesar de las mejoras registradas en 2010 y en los últimos siete trimestres consecutivos. Desde que los impagos alcanzaron su máximo en 2008/2009, el índice de incumplimiento ha seguido siendo alto (ver gráfico en el dorso).



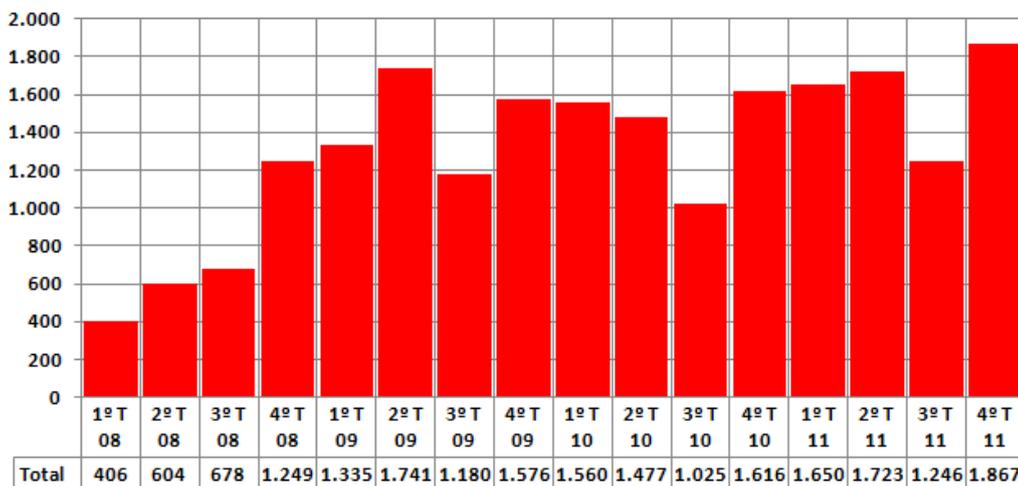
Tendencias en materia de insolvencias

- El impago de empresas ha reflejado fielmente las condiciones económicas desde 2008, sufriendo importantes aumentos interanuales del 100% en 2008 y del 50% en 2010.
- En el cuarto trimestre de 2011, las insolvencias de empresas subieron un 15,5% en términos interanuales. Las insolvencias de empresas de la construcción y empresas asociadas al sector de la construcción suponen el 25% de las quiebras, seguidas de las empresas del sector servicios. Entre todos los sectores, la venta minorista fue la que registró la mayor subida interanual en el tercer trimestre.
- En el conjunto del año 2011, las insolvencias de empresas aumentaron un 14% en términos interanuales, debido principalmente a la caída de la demanda interna y a una mayor presión sobre la liquidez de las empresas al endurecerse las condiciones de financiación externa.
- Dados los altos niveles que estamos viendo en la actualidad, prevemos una mera estabilización, a pesar de la perspectivas económicas más débiles para 2012.

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

- Los clientes del Grupo Atradius 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 (ver más arriba).

PROCESOS CONCURSALES
Variación Intertrimestral / Fuente: Crédito y Caución



5 Consecuencias – Acciones de Crédito y Caución

Postura aseguradora

- En nuestra postura aseguradora tenemos que tener en cuenta la reciente tendencia ligeramente al alza de los impagos en el mercado español, que persistirá en los próximos meses y que afectará a todos los sectores comerciales.
- Esperamos que el impacto sea ligeramente superior en aquellos sectores que, como la venta minorista y el comercio, 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.
- Como aseguradores de crédito, debemos alertar permanentemente de las evoluciones en el mercado español y en sus sectores comerciales. En particular, el valor que ofrecemos a nuestros clientes es nuestra capacidad para llegar al nivel más profundo del 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 desean hacer negocio.
- En este difícil entorno de negocio, tendremos que volver a evaluar el riesgo de hacer negocios con aquellos compradores que según nuestras calificaciones, información económica y financiera a nivel interno, puedan ser susceptibles de problemas de solvencia, liquidez o rentabilidad y puedan tener una alta probabilidad de impago.

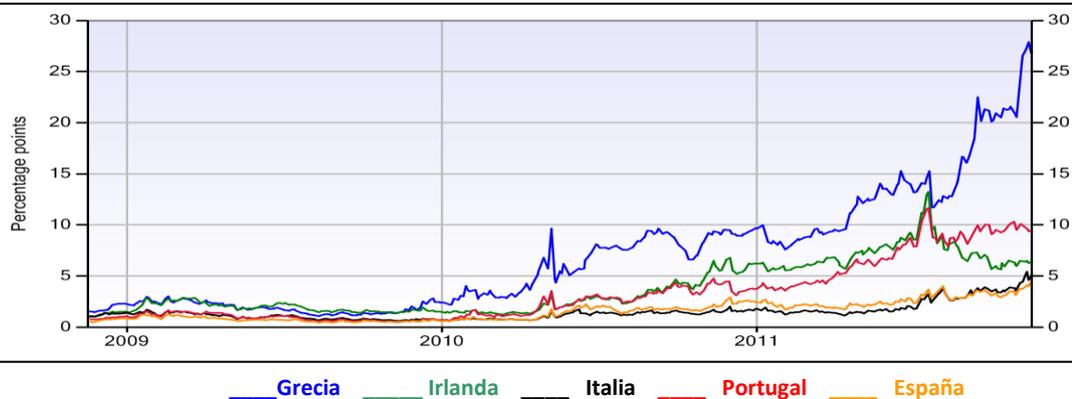
- Dicho esto, la efectividad de las medidas aseguradoras que hemos adoptado en años anteriores y la cuidada selección de los riesgos aceptados nos permitirán, a pesar del empeoramiento de la situación, seguir ayudando a nuestros clientes a proteger sus créditos comerciales.
- La buena noticia para nuestros clientes es que el Grupo Atradius es líder en su campo a la hora de detectar el deterioro en el comportamiento de pago de las empresas en mercados complejos como España. Crédito y Caución, el brazo español del Grupo Atradius, se ha ganado una reputación formidable a lo largo de sus 80 años de actividad como asegurador de crédito líder en España, y cuenta con la confianza de 18.000 clientes españoles para obtener una evaluación precisa del comportamiento de pago y la solvencia de sus clientes nacionales.

6 Antecedentes

Diferenciales de la deuda soberana (CDS)

- A pesar de los acuerdos establecidos en varias cumbres celebradas por los miembros de la zona euro, los mercados de la deuda soberana han estado sometidos a una intensa presión desde mediados de agosto. Las repercusiones continuas de la crisis de deuda soberana en Grecia e Italia está manteniendo la rentabilidad de los bonos españoles a 10 años en niveles altos.
- La rentabilidad del bono español a 10 años escaló hasta el 6,78% el 17 de noviembre: el máximo desde la introducción del euro en 1999. El 15 de noviembre, el diferencial entre los bonos españoles a 10 años y el bund alemán alcanzó los 467 puntos básicos.

Gráfico: Diferencia del rendimiento de los bonos a largo plazo dentro de la eurozona
(Diferencial con el Bono alemán de los rendimientos de los bonos del Gobierno a 10 años)



Fuente: Atradius Economic Research

- Los mayores tipos de interés pagados sobre las nuevas emisiones afectarán al perfil de deuda del país y podrían dar lugar a una dinámica de deuda insostenible. Si bien España no está en peligro inmediato de no poder cumplir sus obligaciones de deuda o de cambiar su calendario de emisión de bonos, la amenaza que supone que la rentabilidad de sus bonos a 10 años sea del 7% o más podría agravarse si este hecho persiste más de seis meses. Cabe destacar que España aún tiene niveles de deuda pública relativamente bajos en comparación con Grecia e Italia, lo que debería facilitar cierto nivel de protección.

Principales retos futuros para la nueva administración

- En las elecciones generales del 20 de noviembre, el partido conservador español, Partido Popular, y el nuevo presidente español Mariano Rajoy, obtuvieron una rotunda victoria, consiguiendo mayoría absoluta en el Congreso (186 de los 350 escaños). Rajoy ha anunciado más medidas y reformas estructurales para reactivar el crecimiento económico.
- Si bien se ha avanzado algo en materia de reformas con el gobierno anterior, la situación económica en deterioro y la volatilidad de los mercados financieros han demostrado que estas han sido inadecuadas. La economía española se enfrentará a varios retos en los próximos meses:
 - La deuda nacional en general (tanto pública como privada) tiene que controlarse y reducirse.
 - Reducción del déficit público: el reto consiste en reducir el gasto público y aumentar a la vez los ingresos públicos, lo cual facilitará la refinanciación de la deuda externa a largo plazo (y reducirá la percepción de riesgo de la economía española).
- Aumentar la competitividad de la economía a través de importantes reformas estructurales, tales como:
 - Facilitar el crecimiento de las PYME.
 - Reducir los costes de las nuevas empresas (incluyendo necesidades financieras).
 - Una posible reforma del sistema de convenios colectivos (sindicatos).
 - Reducir los contratos temporales y promover la formación profesional para mejorar el acceso al mercado laboral.

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 las calificación "A-" de Standard & Poor's.

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.

Credito y Caución

**Paseo de la Castellana 4
28046 Madrid**

www.creditoycaucion.es