

Actualización del riesgo país

España

6 de julio de 2012

1 Resumen ejecutivo

- La economía española se contraerá en 2012 y 2013.
- Los esfuerzos para recapitalizar el sistema bancario están en marcha.
- Las condiciones de crédito más restrictivas están afectando a muchas empresas.
- Se prevé que las insolvencias de empresas aumenten de nuevo en 2012.

2 Cifras clave

	2010	2011	2012*	2013*
Crecimiento del PIB real (variación interanual en %)	-0,1	0,7	-1,6	-1,6
IPC (variación interanual en %)	1,8	3,2	2,0	1,5
Consumo en lo hogares (variación interanual en %)	0,8	-0,1	-1,3	-1,5
Ventas minoristas (interanual, variación en %)	-1,1	-4,8	-4,6	-2,9
Producción industrial (variación interanual en %)	0,8	-1,4	-3,7	-1,7
Tasa de desempleo (%)	20,1	21,6	24,4	25,4
Inversión bruta capital fijo (variación interanual en %)	-6,3	-5,1	-8,0	-2,8
Exportación neta real (miles de millones de euros)	-18,7	5,7	29,6	36,7
Equilibrio fiscal (% del PIB)	-9,3	-8,9	-5,9	-5,2
Deuda pública (% del PIB)	61,2	68,5	79,1	89,1

*previsiones Fuente: IHS Global Insight

3 Resumen de la situación y opinión de Crédito y Caución

Acontecimientos económicos actuales

- La economía española ha vuelto a entrar en recesión después de 2010 tras registrar una caída intertrimestral del PIB del 0,3% en el cuarto trimestre de 2011 y en el primer trimestre de 2012. Desde una perspectiva interanual, la economía se contrajo un 0,4% 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 exportaciones siguen contribuyendo al crecimiento, pero últimamente han reflejado una tendencia a la baja dado el debilitamiento de la demanda de sus vecinos de la UE.
- El desempleo ha llegado al 24,3% en abril de 2012 y se prevé que siga aumentando en el transcurso del año.

Esfuerzos para recapitalizar el sistema bancario

- El 10 de junio de 2012, el Gobierno acordó con sus homólogos de la zona 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. Los detalles de este acuerdo están aún pendientes de acordarse previa presentación de una solicitud formal.
- Auditores independientes declararon el 21 de junio de 2012 que los bancos necesitaban 62.000 millones de euros de ayuda financiera.
- El préstamo se canalizará a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, FROB. Dado que el préstamo se hará al Gobierno español, éste computará como deuda soberana, lo que aumentará aún más la carga de deuda pública de España.
- No obstante, con un importe máximo de 100.000 millones de euros, cerca del 10% del PIB español, el tamaño de este paquete de ayudas a los bancos es significativamente menor que el de los paquetes de rescate facilitados a Irlanda, Portugal y Grecia.

Calificaciones del riesgo soberano: fuertes rebajas en el segundo trimestre de 2012

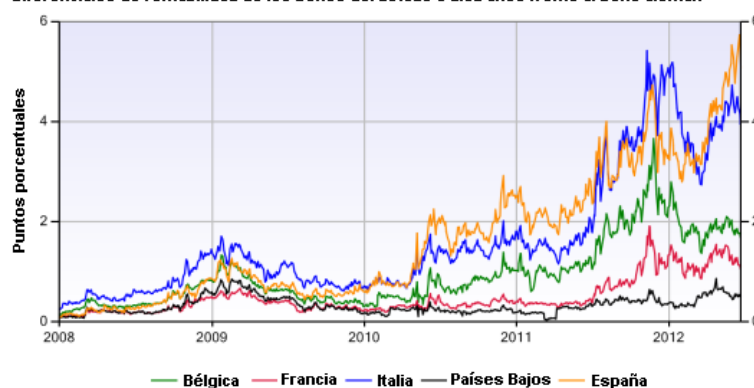
- El 13 de junio de 2012, Moody's rebajó la calificación de la deuda soberana española de A3 a Baa3, alegando un incremento de la deuda pública del país por su intención de acogerse a un crédito de hasta 100.000 millones de euros procedente del MEDE (ver más arriba), el debilitamiento de la economía y el limitado acceso a los mercados de capital. La nueva calificación se puso en 'Vigilancia negativa', lo que parece indicar que existe el riesgo de más rebajas.
- El 7 de junio de 2012, Fitch rebajó tres escalones la calificación crediticia de España, de A a BBB, 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 en lo que respecta a la nueva calificación.
- El 26 de abril de 2012, Standard & Poor's (S&P) rebajó dos escalones la calificación crediticia a largo plazo de España, de A a BBB+, a la vista de su débil crecimiento y de los altos niveles de deuda del sector privado. S&P mantiene unas perspectivas negativas por lo que respecta a la nueva calificación.

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

Diferenciales de la deuda soberana y evolución de los Credit Default Swaps (CDS)

Divergencia en el rendimiento de los bonos a largo plazo Mercados de la zona euro

Diferenciales de rentabilidad de los bonos del Estado a diez años frente al bono alemán



- 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 2011.

- La rentabilidad del bono español a 10 años escaló hasta el 7,13% el 18 de junio: lo que representa el mayor aumento desde la introducción del euro en 1999.
- Esto se ha visto impulsado por la reciente rebaja de Moody's y la incertidumbre reinante en los mercados financieros sobre la posibilidad de que los créditos del MEDE tengan prioridad sobre los concedidos por acreedores privados, lo que hace que los bonos españoles tengan más riesgo que los emitidos por el MEDE como acreedor preferente.
- 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 tener que cambiar sus calendarios de emisión de bonos, la amenaza que supone que la rentabilidad del bono a 10 años sea del 7% o más podría llegar a agravarse si este hecho se prolonga más de seis meses.

Previsiones de Crédito y Caución – perspectivas inmediatas

- Los resultados económicos de España seguirán siendo débiles en 2012 y 2013. Las previsiones auguran una contracción del 1,6% del PIB en 2012 y en 2013. La demanda interna seguirá deprimida a causa de las altas tasas de desempleo, la presión salarial, la fragilidad del sector bancario y las medidas de austeridad.
- Si bien las exportaciones registraron un crecimiento económico en 2011, se prevé una caída de la tasa de crecimiento interanual en este sector de hasta el 2% en 2012 y el 2,5% en 2013 ante el debilitamiento de la demanda global. El sector exportador español está relativamente sano y es competitivo, pero cuenta con una diversificación geográfica más bien limitada y gira principalmente en torno a la zona euro, con un 59% del total de las exportaciones.
- El desempleo seguirá siendo uno de los principales problemas, a la vista de que los niveles actuales y futuros superan el 24%, más del doble que la media de la zona euro.
- 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.
- El margen para un mayor apoyo gubernamental al crecimiento es limitado, dado el alto déficit fiscal que ya tiene España. A principios de este año, el gobierno anunció recortes presupuestarios por valor de 27.000 millones de euros para reducir el déficit fiscal. Sin embargo, y a pesar de estas duras medidas, sigue sin saberse con certeza si el gobierno logrará su objetivo de reducir el déficit fiscal del 8,9% en 2011 al 5,9% del PIB en 2012. El FMI declaró que España necesitaba más recortes de gasto y subidas de impuestos para alcanzar ese objetivo.

- El nivel de endeudamiento público alcanzó el 72% del PIB en el primer trimestre de 2012, según datos del Banco de España, y seguirá subiendo hasta finales de 2012, hasta situarse en torno al 80% del PIB. No obstante, esta cifra podría llegar a ser incluso más alta, en función del importe que España necesite obtener del FEEF/MEDE para recapitalizar su sistema bancario.
- Dicho esto, la economía española cuenta con varias fortalezas subyacentes y, dadas las dificultades actuales, el Gobierno está demostrando una firme determinación de mejorar las finanzas públicas a través de un exhaustivo programa de consolidación fiscal.
- Al mismo tiempo, otro aspecto favorable es que el actual Gobierno español se encuentra en una posición de fuerza, frente a la de otros homólogos europeos que tienen dificultades financieras, dado que cuenta con una cómoda mayoría absoluta en el parlamento y su mandato dura hasta 2015.

4 Implicaciones para las empresas que operan en España

Sectores que aún pueden compensar la pérdida de negocio interno a través 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 actualmente y en el futuro 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 1,3% 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 debido al deterioro de la demanda interna provocado por la contracción de la inversión pública y privada.
 - 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 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.
 - El precio de los metales y del acero ha empezado a caer, lo cual podría 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.

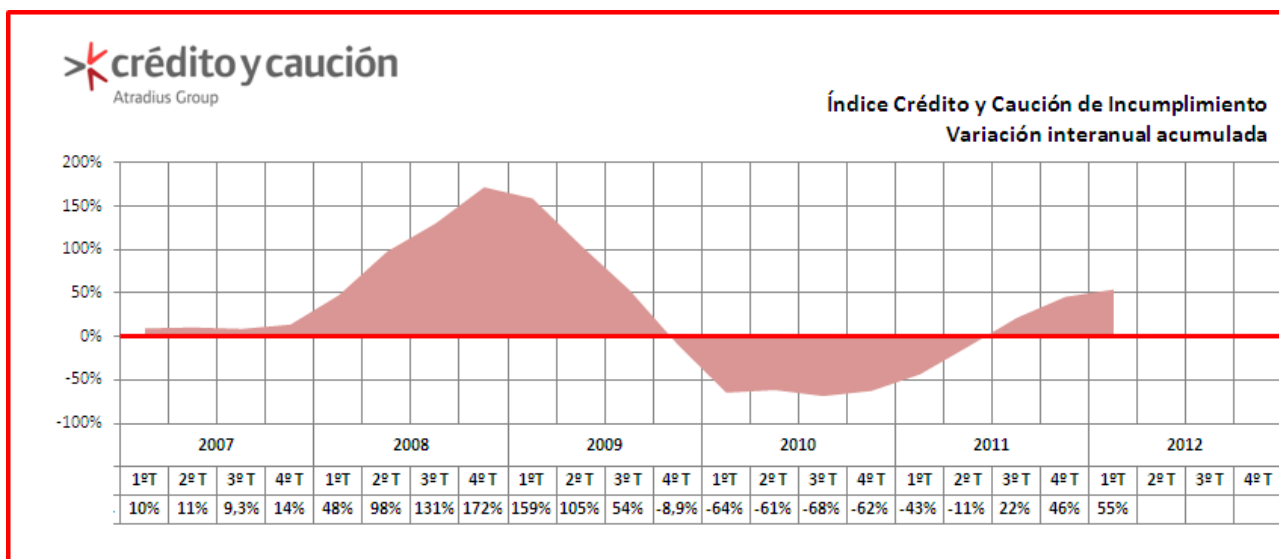
Las condiciones de los créditos se han endurecido

- 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.
- Según el Banco de España, la proporción de créditos de dudoso cobro respecto del total de créditos españoles pasó del 8,37% en marzo al 8,72% en abril de 2012, la cifra más alta desde 1994.
- No se espera que la inyección de capital prevista al sistema bancario español procedente de los países vecinos de la zona euro tenga como resultado el repunte del mercado crediticio, ya que el objeto principal de ese préstamo es la mera estabilización del sistema.

Morosidad

- 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 de pago. Tras las mejoras vistas en 2010 y en el primer semestre de 2011, los impagos volvieron a subir en el segundo semestre de 2011 y llegaron al 55% interanual en el primer trimestre de 2012 (ver el gráfico a continuación).



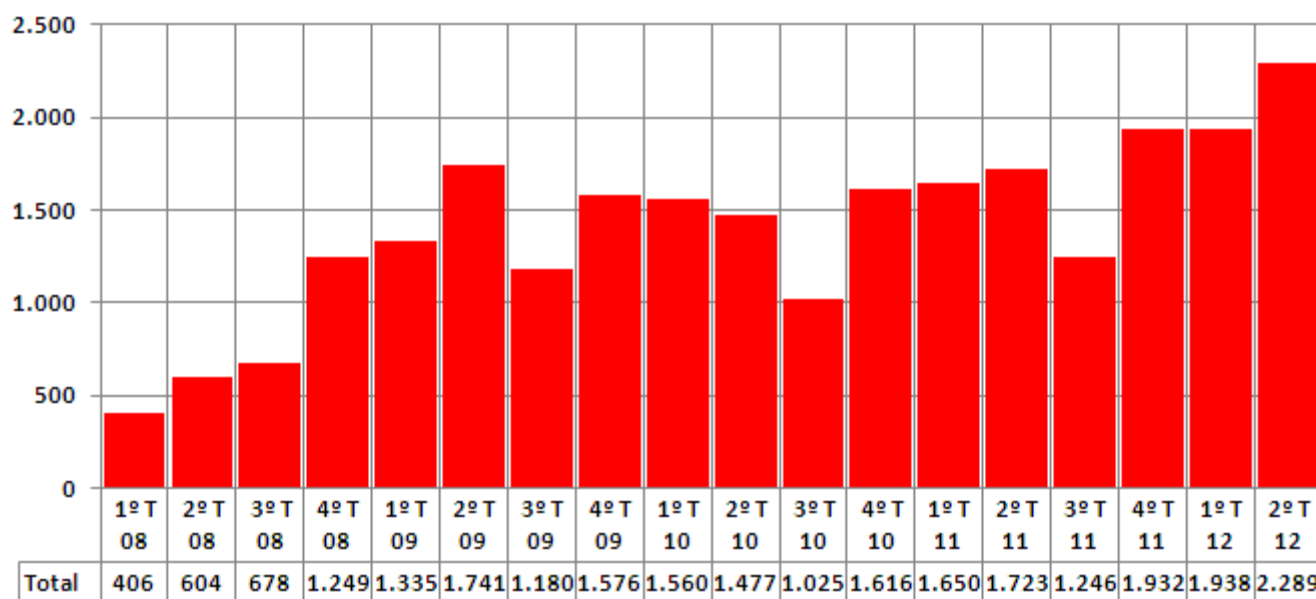
Tendencias en materia de insolvencias

- Las quiebras de empresas han reflejado fielmente las condiciones económicas desde 2008, con elevados aumentos interanuales del 100% en 2008 y del 50% en 2009. Tras una ligera bajada interanual en 2010, las quiebras volvieron a dispararse en 2011, registrando un 15,4% con hasta 6.551 casos, principalmente debido al debilitamiento de la demanda interna y a la mayor presión sobre la liquidez de las empresas dadas las escasas opciones de financiación externa.
- En el segundo trimestre de 2012, las insolvencias de empresas crecieron un 18% en relación con el trimestre anterior. 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.

- Dados los altos niveles que estamos viendo en la actualidad, preveemos una ligera subida interanual del 5% en 2012. Sin embargo, el reciente deterioro de los resultados económicos podría dar lugar a una subida mayor.
- Este año el Gobierno de España ha puesto en marcha el denominado Plan de Pago a Proveedores para combatir el impacto negativo que tiene en las empresas la morosidad de las Administraciones Públicas. Se ha creado un fondo especial para liquidar en última instancia las cuentas pendientes de pago adeudadas por los ayuntamientos y comunidades autónomas a las empresas. En una primera fase, se liquidarán facturas por valor de 27.000 millones de euros, a lo que le seguirá una segunda fase de 8.000 millones de euros. Se prevé que esta medida fortalezca la situación financiera de muchas empresas que actualmente se enfrentan a problemas de liquidez.

PROCESOS CONCURSALES

Fuente: Crédito y Caución



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).

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

Evolución de la situación actual

- Los problemas económicos de España se remontan a un boom crediticio de diez años que siguió a la creación de la Unión Económica y Monetaria. Este boom provocó una verdadera burbuja inmobiliaria que explotó después de que la caída de Lehman en 2008 pusiera en peligro la propia existencia del sistema bancario español y provocara una escalada de la tasa de desempleo ante el desplome de las actividades asociadas a la construcción. Los precios de los inmuebles bajaron y un número importante de bancos españoles supuestamente reciben constantes inyecciones de liquidez del BCE. Los menores ingresos inmobiliarios, sumados a la extraordinariamente alta tasa de desempleo de más del 20%, y subiendo, han supuesto un lastre importante para las finanzas públicas, que han asistido a un drástico deterioro de los niveles relativamente buenos registrados antes de la crisis.

Consecuencias para los bancos y para el crédito

- Cuando el mercado inmobiliario español se desplomó, ya se había superado el techo del mercado. Además del impacto en la actividad de la construcción, este desplome provocó importantes pérdidas en el sector financiero, donde se reportaron depreciaciones por valor de aproximadamente 100.000 millones de euros entre 2008 y mediados de 2011. Actualmente el sector bancario se encuentra en una situación de fragilidad, con 176.000 millones de euros, de un total de 338.000 millones, en préstamos hipotecarios calificados como de dudoso cobro. Se sabe que los bancos españoles son un usuario importante de la financiación del BCE, ya que el mercado interbancario está prácticamente cerrado para algunos de ellos. El recorte de créditos al sector privado, un proceso que también es necesario para reducir el apalancamiento, que supera ampliamente el 300% del PIB, está contrayendo el crecimiento económico.

Finanzas públicas

- España entró en la crisis de Lehman de 2008 con un ratio de endeudamiento público en relación al PIB del 30% y un 2% de excedente presupuestario. En 2011 el déficit presupuestario revisado ascendía al 8,5% del PIB y la deuda pública aproximadamente al 70% del PIB, aún muy por debajo de la media de 89% de la zona euro. El gasto de la seguridad social derivado de la escalada de la tasa de desempleo y del desplome de los ingresos fiscales por actividades asociadas al mercado de la construcción explican estos cambios. Si bien el Gobierno central de España mantiene su compromiso con los pactos comunitarios, hay algunas Comunidades Autónomas, como Cataluña y Valencia, que se muestran menos disciplinadas. La Administración central ha adoptado medidas para frenar el ritmo de gasto exigiendo que los gastos sean

objeto de una aprobación previa. Asimismo, ha mantenido su política de intentar recuperar la confianza de los mercados financieros mediante la transparencia: cuando fue evidente que no se había logrado el objetivo de déficit fiscal inicial del 6% del PIB en 2011 se anunciaron medidas de austeridad adicionales en un intento por cumplir los objetivos de la UE. Esto, sumado a unos niveles relativamente bajos de deuda, ha ayudado a España a mantener bajo control a los mercados financieros -hasta hace poco.

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.