

Informe país

España - Septiembre 2013



Perspectiva general

Información general

Capital	Madrid
Forma de gobierno	Monarquía parlamentaria
Moneda	Euro (EUR)
Población	46,2 millones

Sectores más importantes (2012, % del PIB)

Servicios	70,3 %
Industria	26,4 %
Agricultura	3,3 %

Fuentes de importación (2012, % del total)

Alemania	11,8 %
Francia	11,5 %
Italia	6,7 %
China	5,6 %
Países Bajos	5,4 %

Mercados de exportación (2012, % del total)

Francia	16,8 %
Alemania	10,8 %
Italia	7,7 %
Portugal	7,1 %
Reino Unido	6,5 %

Indicadores clave

	2011	2012	2013*	2014*
Crecimiento del PIB real (% de variación interanual)	0,1	-1,6	-1,2	1,0
IPC (% de variación interanual)	2,5	2,5	1,5	1,5
Consumo privado real (% de variación interanual)	-1,2	-2,8	-2,6	0,3
Gasto público (interanual, variación en %)	-0,5	-4,8	-2,1	-1,6
Formación bruta de capital fijo (% de variación interanual)	-5,4	-7,0	-6,2	-2,1
Tasa de desempleo (% de pobl. activa)	21,6	25,0	26,4	25,8
Exportaciones de bienes y servicios (% de variación interanual)	7,6	2,1	5,6	6,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,0	-1,2	1,8	2,9
Saldo fiscal (% del PIB)	-9,6	-10,8**	-6,8	-6,0

* previsión ** incluidas ayudas a instituciones financieras Fuente: Funcas

Situación política

Gobierno estable

El actual Gobierno de España está en una situación firme para implementar su política económica, ya que disfruta de una cómoda mayoría absoluta en el Parlamento y la legislatura acaba a finales de 2015. Se han anunciado nuevas reformas estructurales, que deberían contribuir a mejorar la percepción respecto de la capacidad de crecimiento de la economía española, demostrar la sostenibilidad de su sistema financiero y recuperar la confianza de las instituciones europeas. El Gobierno también necesita el apoyo de la opinión pública para implementar con éxito medidas estructurales y de austeridad destinadas a recuperar competitividad y la confianza de los inversores en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones financieras sin tener que recurrir a un rescate.

En los últimos meses se han producido huelgas y protestas debido al desencanto de los ciudadanos ante el alto nivel de desempleo, la situación económica y las medidas de austeridad implantadas. No obstante, el malestar social ha sido limitado y se espera que el Gobierno se mantenga hasta el final de la legislatura.

Situación económica

Recuperación del crecimiento en 2014

España está inmersa en un proceso de reequilibrio de su economía, pasando de un modelo basado en la construcción a un modelo basado en servicios a empresas, comercio, transporte y comunicaciones. Esta evolución se pone de manifiesto en el desapalancamiento de los hogares y las empresas no financieras, la reestructuración del sector bancario, las consiguientes restricciones del crédito, el elevado desempleo, la caída de los salarios y las dificultades de las finanzas públicas.

Tras casi dos años de contracción, los últimos indicadores empresariales disponibles apuntan a que la situación económica en España empieza a estabilizarse. En el segundo trimestre de 2013, el PIB se contrajo solo un 0,1% respecto del trimestre anterior, tras haber registrado retrocesos del 0,4% en el primer trimestre de 2013 y del 0,8% en el cuarto trimestre de 2012.

Las exportaciones de bienes y servicios, que aumentaron un 6% en el segundo trimestre de 2012 tras una caída del 3,8% en el primer trimestre, han contribuido a contener la caída de la producción en el segundo trimestre de 2013. Sin embargo, la demanda interna sigue contribuyendo negativamente a los resultados económicos. El gasto público y de los hogares sigue siendo moderado debido a las restricciones en la concesión de créditos y a un desendeudamiento continuado, que se suman al impacto de las medidas de austeridad del Gobierno para controlar el déficit público. En 2013, se prevé que la economía registre una contracción del 1,2% en términos interanuales.

Si bien existen ciertos riesgos, como puede ser un mayor deterioro de las finanzas públicas y que no se materialice la recuperación en la zona del euro, se prevé que la recesión toque fondo y el PIB registre un aumento del 1,0% en 2014 (ver el gráfico en la siguiente página), gracias al crecimiento de las exportaciones, a la reducción de desequilibrios internos y a las reformas estructurales.

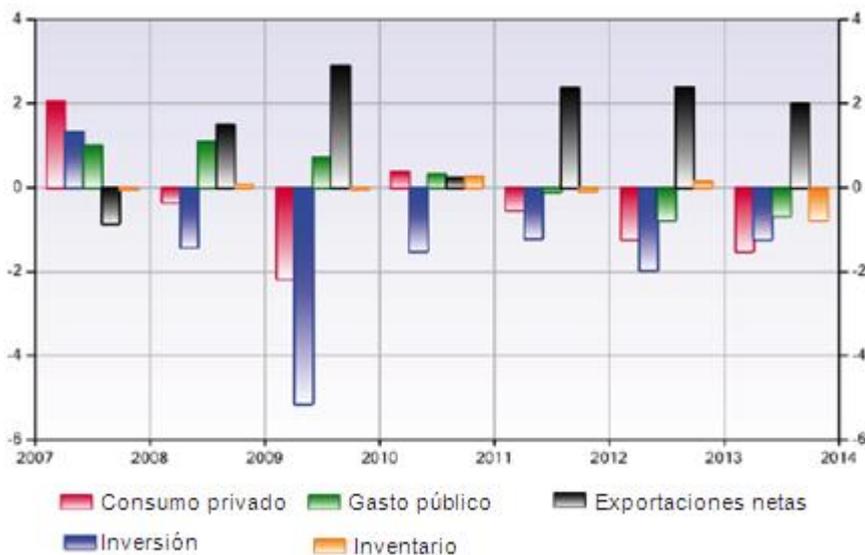
Crecimiento del PIB (variación en % respecto del año anterior)



* Previsión

Fuente: Funcas

Contribución al crecimiento del PIB: España (sobre una base encadenada: límite de previsión 2009)



Fuente: IHS Global Insight

El consumo privado sigue reduciéndose

El reequilibrio tras el estallido de la burbuja financiera ha frenado la demanda interna. La reducción del nivel de endeudamiento de los hogares, el aumento del desempleo y la caída de los salarios han tenido un impacto en este sentido, del mismo modo que las restricciones en la concesión de créditos bancarios y la consolidación fiscal. En 2013, se prevé que el consumo privado se reduzca un 2,6% en términos interanuales, si bien se espera que vuelva a repuntar en 2014 (ver el gráfico en la siguiente página). Se prevé que la caída de la formación de capital bruto se frene el año que viene.

Consumo privado (variación en % respecto del año anterior)



* Previsión

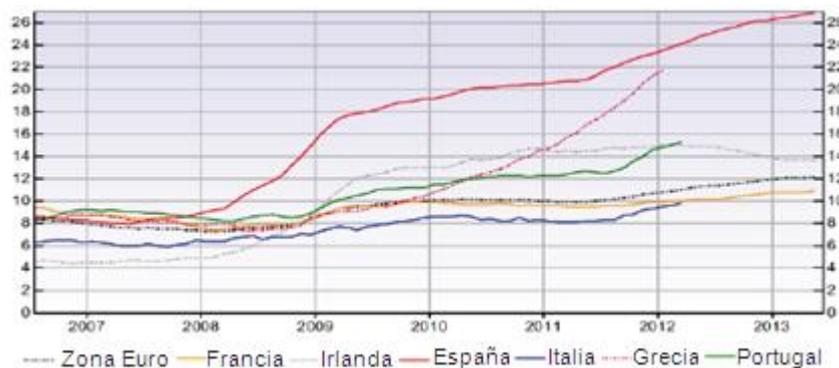
Fuente: Funcas

Teniendo en cuenta la debilidad de la demanda interna, la inflación no representa un problema, previéndose una subida de los precios de consumo del 1,5% en 2013, al desaparecer el impacto interanual de la subida de impuestos indirectos y precios regulados en el primer semestre de 2013. En 2014, se prevé que la inflación aumente de nuevo tan solo un 1,5%.

El desempleo baja por primera vez en dos años

El desempleo en España alcanzó un máximo histórico del 27,2% en el primer trimestre de 2013. Sin embargo, en el segundo trimestre de 2013, se redujo por primera vez en casi dos años, situándose en el 26,3%. La tasa de desempleo sigue siendo muy elevada, incluso teniendo en cuenta que España tiene supuestamente una tasa natural de desempleo del 8%, en relación con la media del 4% de otras economías desarrolladas. Sin embargo, cabe esperar que se evite una mayor destrucción de empleo gracias a la moderación salarial mantenida en 2013. En 2014, se prevé que el desempleo se reduzca ligeramente.

Desempleo (Porcentaje de la población activa total)

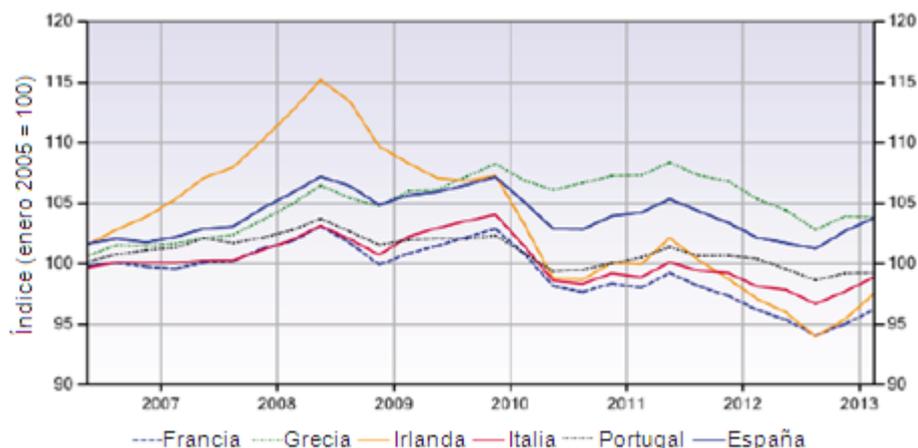


Fuente: IHS Global Insight

Comportamiento relativamente bueno de las exportaciones

El sector exportador español es relativamente competitivo y goza de una salud relativamente buena. En efecto, la contribución de las exportaciones netas al PIB solo fue negativa en 2007. No obstante, una comparación basada en el tipo de cambio efectivo real, que mide la competitividad internacional de un país al modificarse costes y precios, pone de manifiesto que sigue habiendo un margen considerable de mejora, ya que España sigue estando en la segunda posición por arriba en relación con los países de la zona del euro (ver el gráfico siguiente). El tipo de cambio efectivo real en España está, a grandes rasgos, en consonancia con el panorama periférico global de la zona del euro.

Fluctuaciones del tipo de cambio efectivo real



Fuente: IHS Global Insight

Como promedio, un trabajador español tiene un coste de 20 euros por hora, en comparación con la media de 27,5 euros en la UE. Los salarios en España, por otra parte, siguen estando sujetos a presión debido al nivel extremo de desempleo que se suma a las leyes laborales más flexibles tras las reformas. Además, España ha sido capaz de diversificar sus exportaciones en términos geográficos, creciendo, por ejemplo, en mercados emergentes. El principal límite al futuro crecimiento de las exportaciones es una falta generalizada de diversificación de productos.

Las cifras de principios de 2013 muestran un buen comportamiento de las exportaciones, si bien todavía no es suficiente para compensar la caída de la demanda interna este año. En efecto, España recuperará el crecimiento global a medida que vayan desapareciendo, o sean menos acusados, los factores que frenan la demanda interna. La recuperación de las inversiones extranjeras directas (IED), con un moderado pero saludable 3,4% del PIB en el período enero-abril 2013, supone sin duda una ayuda.

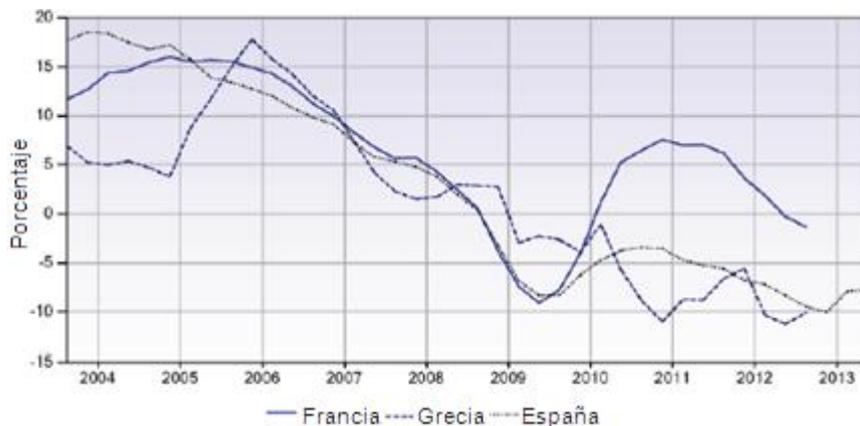
Superávit por cuenta corriente en 2013

Con el crecimiento de las exportaciones gracias a la reducción de los costes laborales unitarios y con una caída de las importaciones debido a la contención de la demanda interna, el déficit por cuenta corriente de España se ha reducido, pasando del 4,0% del PIB en 2011 al 1,2% en 2012. Las cifras de cuenta corriente a principios de 2013 confirman esta tendencia, si bien a un ritmo menor. En 2013, se prevé un superávit por cuenta corriente del 1,8% del PIB, que aumentaría hasta el 2,9% en 2014.

La caída del mercado de la vivienda se ha estabilizado

Los precios de la vivienda en España siguen con su tendencia a la baja, si bien el ritmo parece haberse estabilizado en torno al 7%. Los precios de la vivienda se sitúan actualmente entre un 25% y un 35% por debajo de los registrados antes de la crisis económica. Cabe esperar un aumento de la presión sobre los precios de la vivienda ya que hay un importante parque de viviendas vacías y no acabadas y la situación en el mercado laboral sigue siendo tensa. Además, la oferta puede aumentar si las propiedades inmobiliarias transferidas por bancos que reciben ayudas públicas son vendidas por una empresa de gestión de activos especialmente creada para ello.

Inflación de los precios de la vivienda



Fuente: IHS Global Insight

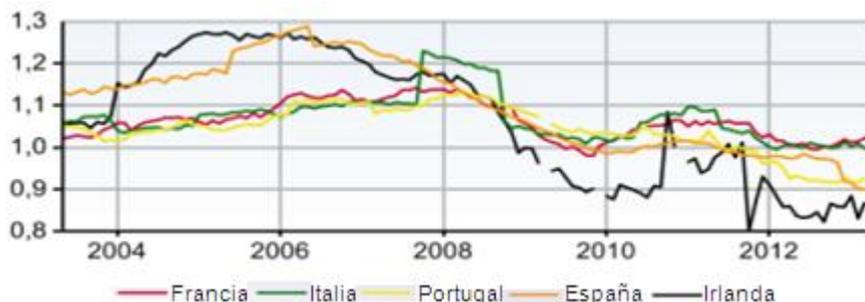
Sector bancario: reforma en marcha pero crédito restringido

En el Memorando de Entendimiento firmado por España en junio de 2012 con la troika formada por la UE, el FMI y el BCE, España aceptó intensificar y acelerar un programa para la reforma, la reestructuración y la recapitalización del sector bancario. El programa está constituido por una línea de crédito de un máximo de 100.000 millones de euros financiada por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) pero garantizada por el Estado español. Se ha constituido un Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) para gestionar activos no rentables. Hasta la fecha se han cubierto necesidades de capital por valor de 56.000 millones de euros para 10 bancos, de los que 38.000 millones de euros corresponden a financiación del MEDE. En julio, el FMI consideró que el programa estaba bien encaminado, observando que la liquidez y la solvencia del sector bancario habían mejorado considerablemente.

No obstante, teniendo en cuenta la recesión continuada, los bancos españoles siguen estando sometidos a presión, ya que los préstamos no rentables han pasado del 8,4% en agosto de 2012 al 11,6% en junio de 2013, al tiempo que las próximas revalorizaciones pueden hacer que esta cifra sea todavía más elevada. La dotación de provisiones está aumentando, y el Banco de España ha estimado que son necesarias provisiones adicionales de 10.000 millones de euros (otras fuentes mencionan la cifra de 30.000 millones de euros) para la prórroga anticipada de préstamos por valor de 200.000 millones de euros, lo que afectaría negativamente de manera desproporcionada a las entidades más pequeñas y ya debilitadas. Además, tendrá un impacto en las posibilidades de concesión de créditos, que siguen sometidos a presión, al tiempo que las condiciones de los créditos efectivamente concedidos siguen siendo estrictas.

Préstamos al sector privado

(Variación anual en importes totales pendientes)



Fuente: Oficina estadística de la Unión Europea (Eurostat)

Continúa el ajuste fiscal

El ajuste fiscal es necesario para permanecer dentro de los límites marcados por los acuerdos europeos. A pesar del éxito de un ajuste fiscal del 4% del PIB en 2012 (incluidos recortes de empleo en el sector público), el déficit presupuestario aumentó hasta el 7% del PIB (10,8% del PIB si se incluye la capitalización bancaria).

Sin embargo, las medidas de austeridad contribuyeron a reducir el déficit estructural (la diferencia de financiación en el presupuesto del Estado que se mantiene tras ajustes de ciclo y factores excepcionales) en más de un 3%. En 2013, un nuevo programa de ajuste fiscal logrará una reducción del déficit estructural en España de entre el 1,5% y el 2%, siendo el objetivo de déficit del 5,5% del PIB.

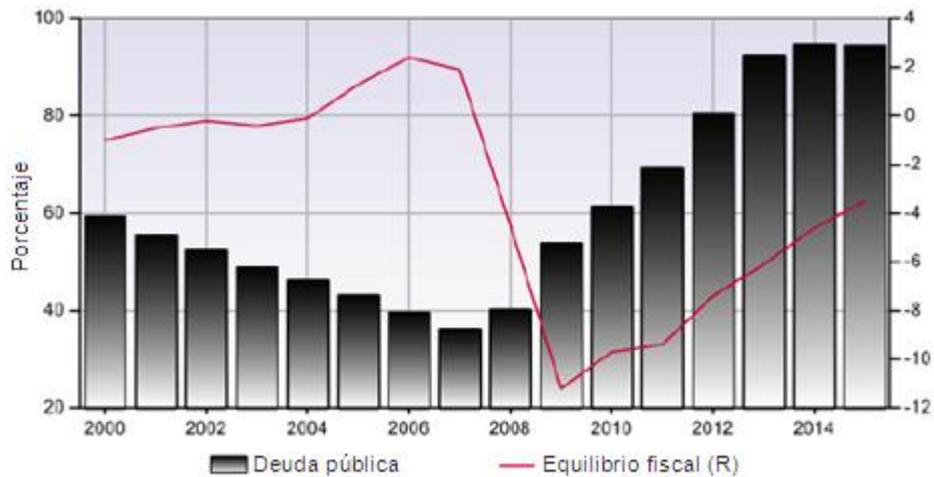
Según lo acordado con la UE, la obligación de llegar a un déficit del 3% del PIB no se cumplirá antes de 2016, reflejando así la preocupación de que la adopción de nuevas medidas para controlar el déficit fiscal podría frenar la recuperación económica. La deuda pública ha aumentando, situándose en el 85% del PIB en 2012, y previéndose nuevos aumentos.

Se han realizado progresos notables en la contención del déficit en las comunidades autónomas, que se situó en el 1,8% del PIB frente al 5,1% registrado en 2011. Los pagos atrasados también se han reducido, y los bancos aceptan cada vez más las cuentas a cobrar de las administraciones locales y autonómicas para aliviar problemas de liquidez de las pequeñas y medianas empresas.

Las restricciones presupuestarias frenarán la recuperación económica que se espera en 2014. A pesar de la ampliación de dos años en el marco del Procedimiento de Déficit Excesivo de la UE, todavía queda mucho por hacer, y se mantiene el riesgo de un escenario de crecimiento negativo.

Deuda pública y equilibrio fiscal: España

(Deuda pública y equilibrio fiscal como porcentaje del PIB)



Fuente: IHS Global Insight

Se mantiene la calma en los mercados financieros

La rentabilidad del bono español a 10 años se ha reducido gradualmente hasta situarse en el actual nivel en que registra un diferencial de aproximadamente 3% respecto del Bund alemán. A ello ha contribuido el anuncio realizado a principios de septiembre de 2012 por el Banco Central Europeo (BCE) de que estará dispuesto a comprar una cantidad ilimitada de deuda pública en el mercado secundario en caso necesario (Operación Monetaria Simple). La mejora de la posición de liquidez de los bancos españoles ha apoyado también esta rentabilidad ya que les ha permitido comprar deuda. Todo ello ha llevado también a un retorno gradual de flujos de capital y a un aumento de la capacidad de resistencia ante el aumento de las primas de riesgo.

Divergencia de la rentabilidad del bono a LP en la zona del euro

(Diferencial de los bonos a 10 años respecto del Bund alemán)



Fuente: IHS Global Insight

Entorno de insolvencias

Pequeña mejora en materia de insolvencias en 2014

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 aumentar en 2011 (15,4%) y en 2012 (28,4%, situándose en 8.410 casos), principalmente debido al debilitamiento de la demanda interna y a la importante presión general sobre la liquidez de las empresas dadas las escasas opciones de financiación externa.

En el segundo trimestre de 2013, las insolvencias de empresas se redujeron un 6% en relación con el trimestre anterior. Sin embargo, en el primer semestre de 2013, las insolvencias aumentaron un 26,5% en términos interanuales. Las insolvencias de empresas de la construcción y empresas asociadas al sector de la construcción siguen representando la mayoría de las quiebras, seguidas de las empresas del sector servicios y minorista.

Teniendo en cuenta el elevado nivel de insolvencias actualmente, no prevemos una mejora significativa en los últimos meses del año, y prevemos que los casos de insolvencia superen por primera vez en 2013 el umbral de los 10.000 casos. No obstante, prevemos una estabilización en 2014, en consonancia con la mejora prevista de la situación económica.

En el actual entorno de negocio, el control y la gestión continua de los canales de ventas reviste una importancia capital para tener éxito. En la comunidad de empresas reunida en torno a Crédito y Caución, donde llevamos a cabo una vigilancia muy activa de los riesgos, el impacto de los impagos por insolvencia empresarial se está reduciendo notablemente, en más de un 30% anual.

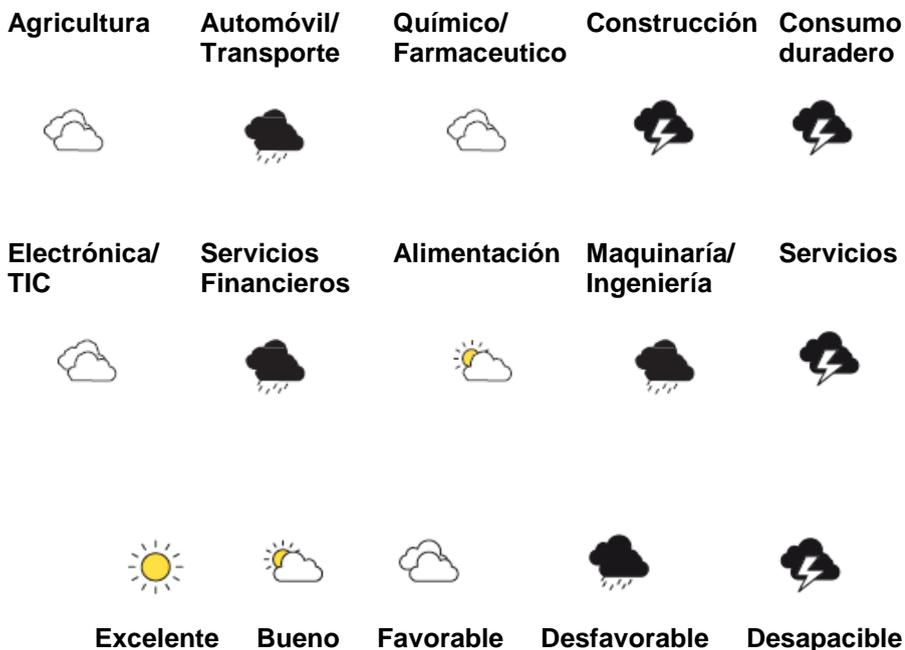
Insolvencias de empresas españolas (Variaciones trimestrales)



Fuente: Crédito y Caución y Boletín Oficial del Estado

Previsión del comportamiento de los sectores en España

Septiembre 2013



La crisis económica no afecta a todas las empresas por igual. La regla general es que los sectores y/o subsectores que dependen en gran parte 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 los sectores del automóvil, maquinaria y servicios.

Por el contrario, la construcción/materiales de construcción, comercio minorista/electrodomésticos y muebles se enfrentan a problemas mucho mayores ya que, por lo general, dependen de la inversión y el gasto públicos y del consumo de los hogares.

El transporte y los combustibles se enfrentan actualmente a problemas particularmente graves debido a un elevado nivel de endeudamiento, una caída de los flujos de efectivo y una alta dependencia de la financiación bancaria.

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, Grupo 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 Grupo 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.

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.

