




Resistencia puesta a prueba

VALORACIÓN POR PAÍSES	PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES	PANORAMA ECONÓMICO	ESTRUCTURA COMERCIAL	LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA
AA1 RIESGO BAJO para las empresas	Riesgo económico			
	Riesgo del entorno empresarial			
	Riesgo político			
	Riesgo comercial			
	Riesgo financiero			

Las evaluaciones de riesgo país le orientan en la adopción de las mejores decisiones para su negocio y le permiten comprender los riesgos existentes en el comercio internacional. Tenemos siempre la mejor solución para satisfacer sus necesidades.

PIB	351.300.000.000 USD (ranking mundial: puesto 37, Banco Mundial 2018)
Población	5,8 millones (ranking mundial: puesto 113, Banco Mundial 2018)
Forma de estado	Monarquía constitucional
Jefe del Gobierno	Mette Frederiksen (primera ministra)
Próximas elecciones	2023, legislativas

PUNTOS FUERTES

- Sólido sector bancario.
- Entorno empresarial fuerte (legislación flexible en materia de protección de empleo y excelentes infraestructuras).
- Sector de exportación diversificado, principalmente en sectores no cíclicos.
- Finanzas públicas saneadas.
- Elevada eficacia institucional.
- Mano de obra altamente cualificada.

PUNTOS DÉBILES

- Excesivo endeudamiento de las economías domésticas.
- Tasaciones de viviendas elevadas.
- Pequeña economía abierta.
- Elevada exposición a Reino Unido y al Brexit.
- Pérdida de competitividad, especialmente debido a una elevada presión fiscal.



- Una gran exposición al comercio comienza a afectar al crecimiento económico.
- Un superávit por cuenta corriente significativo.
- Las autoridades prestan especial atención al mercado inmobiliario, dado el excesivo endeudamiento de los hogares y las elevadas tasaciones de las viviendas.

Una gran exposición al comercio comienza a afectar al crecimiento económico

Después de crecer por encima de su potencial durante tres años consecutivos, esperamos que la economía danesa se desacelere ligeramente en 2019 (+1,4%, tras un +1,5% en 2018), aunque la demanda interna, el princi-

pal impulsor del crecimiento, actuará como un amortiguador contra las crecientes externalidades negativas. Dado que se trata de una pequeña economía abierta, muy integrada en las cadenas de suministro mundiales, Dinamarca está muy expuesta a los acontecimientos externos, en particular a los ciclos económicos de Alemania, Suecia y Reino Unido, que representan los tres principales mercados de exportación del país.

Las políticas sólidas ayudarán a la economía a mantener el impulso del crecimiento

Se espera que la política monetaria siga el tono moderado del BCE, dada la vinculación de la corona danesa al euro. Por lo tanto, no esperamos una primera subida de los tipos antes de finales de 2021, lo que debería mantener las condiciones financieras en niveles muy acomodaticios. Además, la política fiscal podría ser cada vez más favorable, dado el superávit de la balanza fiscal (+0,5% del PIB en 2019), mientras que la deuda pública es baja (36% del PIB). La nueva coalición gobernante prometió revertir los recortes de austeridad del gobierno anterior, comprometiéndose a aumentar el gasto en sanidad y atención a la tercera edad, así como a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en un 70% antes de 2030.

Los consumidores deberían beneficiarse de un poder adquisitivo real positivo, con unos incrementos de los salarios nominales superiores al 2% interanual, mientras que la tasa de inflación se mantiene en torno al 1%. El mercado laboral continúa restringido, con una tasa de desempleo del 5,1% en mayo de 2019, 1 pp por debajo de la media a largo plazo e inferior a la tasa natural estimada por el FMI.

La inversión de las sociedades no financieras alcanzó un nivel muy elevado, el 25% del valor añadido en 2018, frente a la media a largo plazo del 23%. El crecimiento de la facturación en el sector manufacturero sigue siendo robusto (+9% interanual en el 1T de 2019) pese a las presiones deflacionistas ejercidas en la región. La especialización de Dinamarca en industrias no cíclicas

(entre las cuales figuran las dos industrias que mayor crecimiento aportan: el sector farmacéutico y los bienes de capital, como trenes, buques y componentes para turbinas eólicas) hace que la producción industrial sea resistente, pero también pone a las empresas en peligro de sufrir acusadas fluctuaciones posteriores por las variaciones de existencias.

El débil crecimiento general de Dinamarca, junto con los cambios legislativos, expone a las empresas a un mayor riesgo de impago. La deuda de las empresas no financieras se estabilizó en un elevado 114% del PIB y se mantuvo dentro de los 10 títulos de deuda corporativa más altos de la Europa Occidental. Las existencias de crédito del sector privado como porcentaje del PIB se encuentran en niveles similares a los de 2007, antes de la Gran Recesión. La buena noticia es que los bancos daneses son sólidos y rentables.

En general, se espera que las insolvencias empresariales aumenten por segundo año consecutivo en 2019 (+15% y +10% en 2020).

Un superávit por cuenta corriente significativo

El superávit de la balanza por cuenta corriente correspondiente al ejercicio 2018 fue del 6% del PIB, frente a casi el 8% en 2017. La disminución del superávit se debió a una desaceleración mucho más acusada de las exportaciones, que crecieron 3,2 pp menos que en 2017, junto con un resistente crecimiento de crecimiento de las importaciones. A corto plazo, la acumulación de

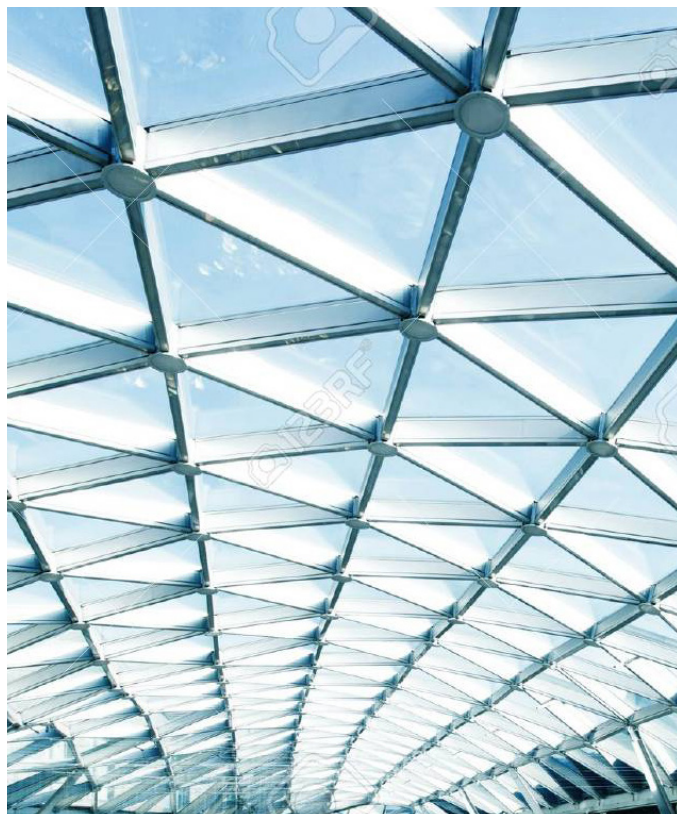


existencias en Reino Unido debido a la incertidumbre reinante podría contribuir al repunte de las exportaciones, pero la lentitud del sector manufacturero alemán también representa un lastre para las exportaciones danesas. La moderación del superávit de la cuenta corriente también es el resultado de una disminución del ahorro del 29,6% del PIB en 2017 al 28,5% en 2018, y de un aumento de la inversión total del 21,6% al 22,7%.

Las autoridades prestan especial atención al mercado inmobiliario, dado el excesivo endeudamiento de los hogares y las elevadas tasaciones de las viviendas

Los precios inmobiliarios siguen creciendo a una media del 3% interanual, pero el crecimiento se ha estabilizado desde hace un par de trimestres. La construcción de viviendas residenciales de obra nueva se ha contraído durante cinco trimestres consecutivos y ha repuntado en el 1T (+13% interanual).

Las autoridades han adoptado varias medidas macroprudenciales destinadas a evitar el sobrecalentamiento del mercado inmobiliario. El endeudamiento de las economías domésticas se mantiene en niveles excesivos (por encima del 270% de la renta disponible), el más alto de los países de la OCDE. Dos tipos de hogares parecen ser especialmente vulnerables: (i) los que compraron casas en zonas urbanas sobrevaloradas cuando las ratios préstamo-ingresos y el crecimiento del crédito eran mayores que en el resto del país; (ii) los hogares de bajos ingresos que gastaron una parte importante de sus ingresos en la vivienda. Una gran parte de las hipotecas se contrató en la modalidad de tipo variable, lo que aumenta la vulnerabilidad de los hogares muy endeudados.



En 2017 se iniciaron las reformas de los impuestos sobre bienes raíces con el objetivo de ajustar mejor los valores reales de los bienes inmuebles a la carga fiscal. Además, a partir de 2018, el gobierno impuso restricciones a las hipotecas a tipo variable emitidas a hogares muy endeudados (si la ratio deuda-ingresos > 400% o la ratio préstamo-valor > 60%). Además, redujo el límite de la ratio préstamo-valor para proteger a los hogares de bajos ingresos altamente endeudados y comenzó a eliminar las desgravaciones fiscales sobre los intereses pagados en hipotecas para corregir las distorsiones de los incentivos de los préstamos en el mercado inmobiliario. Estas medidas están en consonancia con la desaceleración de las tasas de crecimiento de los precios de la vivienda. Sin embargo, los controles de los alquileres en Dinamarca siguen situándose entre los más altos de los países avanzados.

ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

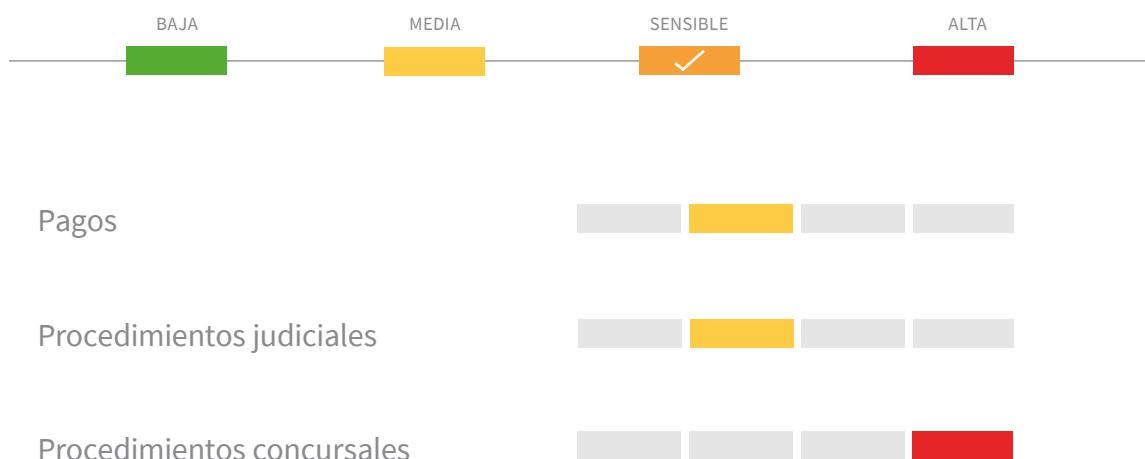
Exportaciones	Rango	Importaciones
Alemania 15% 	1	23% Alemania 
Micronesia 14% 	2	13% Suecia 
Suecia 11% 	3	8% Países Bajos 
Estados Unidos 7% 	4	6% China 
Reino Unido 6% 	5	5% Noruega 

ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Productos farmacéuticos 15%	1	5% Automóviles y ciclomotores
Carne 5%	2	5% Productos farmacéuticos
Equipos eléctricos 5%	3	4% Artículos de plástico
Motores 4%	4	4% Productos refinados del petróleo
Grasas 3%	5	3% Aparatos eléctricos

Los pagos tardan una media de 7 a 30 días en liquidarse, si bien cabe esperar retrasos de aproximadamente 12 días. El marco legal de la UE proporciona herramientas fiables en cuestiones relacionadas con las demoras en los pagos.



Los tribunales son fiables y el sistema ofrece procedimientos acelerados para los contenciosos pendientes por un importe inferior a 100.000 coronas danesas. Por lo demás, los retrasos y los costes de los créditos impugnados siguen siendo significativos, y los procedimientos estándar de la UE no son plenamente aplicables en el país.

Aunque la legislación nacional en materia concursal tiene como objetivo rescatar a las empresas para incrementar las posibilidades de recuperar deudas, no establece limitaciones en cuanto a la cantidad de deuda que se puede amortizar en las negociaciones de reestructuración y en la práctica los acreedores no garantizados excepcionalmente lograrán cobrar de los deudores insolventes.