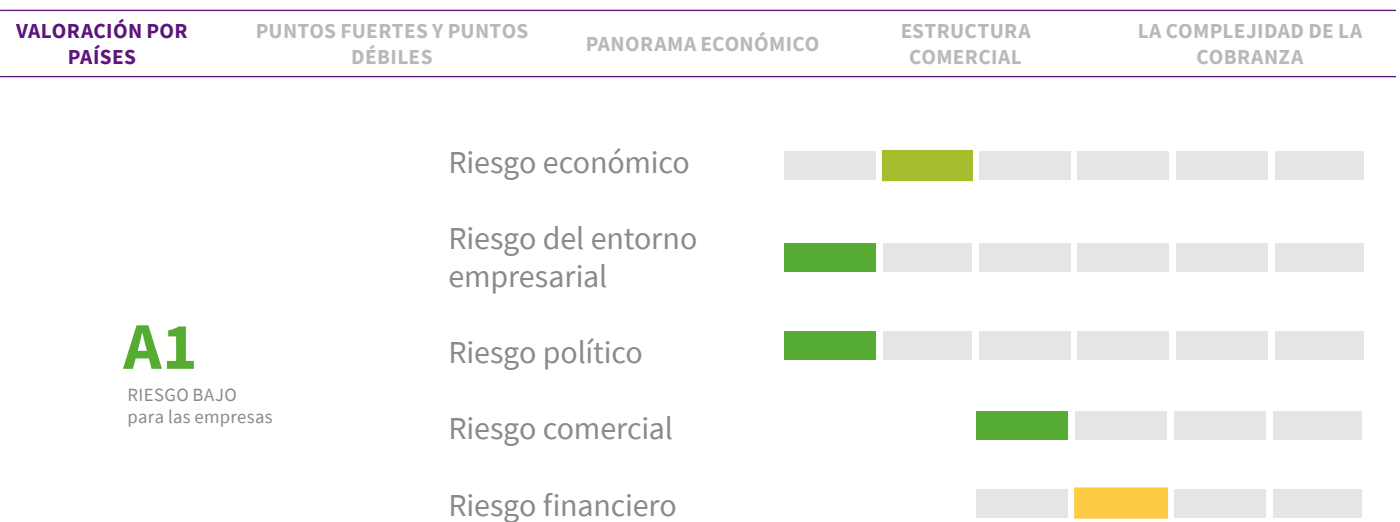


Rentabilidades positivas, pero a las puertas del fin del milagro económico



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	1.311.320.000.000 USD (ranking mundial: puesto 14, Banco Mundial 2017)
Población	46,57 millones (ranking mundial: puesto 30, Banco Mundial 2017)
Forma de estado	Monarquía parlamentaria
Jefe del Gobierno	Pedro Sánchez (a la espera de la formación de una nueva coalición)
Próximas elecciones	Elecciones municipales, autonómicas y europeas en mayo de 2019 y elecciones generales en 2023

VALORACIÓN POR PAÍSES	PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES	PANORAMA ECONÓMICO	ESTRUCTURA COMERCIAL	LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA
-----------------------	---------------------------------	--------------------	----------------------	-------------------------------

PUNTOS FUERTES

- Buen rendimiento y competitividad en algunos sectores específicos, aunque las mejoras de competitividad están comenzando a revertirse.
- Presencia de grandes empresas internacionales.
- Actualmente el déficit fiscal se sitúa por debajo del 3% del PIB y la ratio deuda pública/PIB ha comenzado a disminuir.
- Puente entre Latinoamérica y el resto del mundo.
- Gran economía.
- Buena red de infraestructuras.

PUNTOS DÉBILES

- Deuda pública todavía elevada (>97,4% del PIB)
- Elevada deuda privada.
- Pese a los avances, el desempleo se mantiene elevado (14,5%).
- Ausencia de reformas estructurales recientes en materia de educación y formación.
- Paisaje político fragmentado, tensiones internas sobre cuestiones de soberanía (Cataluña).

VALORACIÓN POR PAÍSES	PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES	PANORAMA ECONÓMICO	ESTRUCTURA COMERCIAL	LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA
-----------------------	---------------------------------	--------------------	----------------------	-------------------------------



- Normalización tras el milagro
- Reequilibrio positivo, pero todavía insuficiente
- Entorno empresarial positivo

Normalización tras el milagro

Entre 2014 y 2018, España experimentó un segundo milagro económico: De media anual, el PIB creció un 2,8%, las exportaciones un 4,2% y 2,6 millones de españoles se reincorporaron al mercado laboral. Las reformas del mercado de trabajo introducidas en 2010 y 2012 ayudan a explicar este rendimiento superior, pero la proporción de los salarios de los trabajadores

en la riqueza nacional se redujo desde del 54,7% en 2010 al 51,8% en 2017. En enero de 2019, el primer ministro Pedro Sánchez incrementó el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) en un cuantioso +22,3% para reequilibrar la economía y compensar parcialmente el creciente descontento social.

Estimamos que esta medida podría tener un impacto neto positivo de +0,1 pp en el crecimiento del PIB en 2019, pero un impacto negativo de -0,1 pp en 2020 a la par con la caída de la competitividad. Se espera que los márgenes de las empresas se vean mermados en -1 pp hasta el 42% del valor añadido, y la medida también podría causar alrededor de 100 insolvencias adicionales en 2019, especialmente en los sectores de la construcción y los servicios, pero también entre algunos exportadores.

Las elecciones del 28 de abril darán lugar, de manera plausible, a un panorama político fragmentado, lo que dificultará la aprobación de las reformas estructurales. Nuestras previsiones para España apuntan a una desaceleración del crecimiento al +2% en 2019 y del +1,8% en 2020 desde el +2,6% de 2018. En 2019, el impulso del SMI apenas compensa: (i) la desaceleración de la demanda externa, que podría reducir el crecimiento de las exportaciones del +2,3% en 2018 al +1,0% en 2019, restando -0,4 pp al crecimiento del PIB de España y (ii) la desaceleración de la demanda interna (consumo, inversión y gasto público) a raíz de la ralentización del aumento del empleo. En 2020, a medida que el crecimiento de los principales socios comerciales repunte, le seguirán las exportaciones españolas (+1,5%), esta vez con el lastre de unos mayores costes salariales, lo que marcará el final del milagro español.

Reequilibrio positivo, pero todavía insuficiente

El riesgo de financiación ha mejorado con la reducción del déficit fiscal (por debajo del -3% en 2018 por primera vez desde 2007, y con unas previsiones de un -2% en 2019), el saneamiento del sector bancario, unas mejores condiciones de financiación pública y una posición externa más sólida. La incertidumbre política (incluida la crisis catalana) ha tenido un impacto insignificante en los costes de endeudamiento y las condiciones de financiación del endeudamiento español, apoyando la degradación de la tendencia de las ratios de deuda. No se ha producido ninguna crisis significativa en el sector bancario en los últimos 60 meses.

El riesgo económico se mantiene a medio plazo como consecuencia de los efectos persistentes de la crisis financiera. Aunque se está recuperando rápidamente, la economía todavía presenta debilidades: sobre todo, la tasa de desempleo sigue siendo elevada (actualmente del 14,5%, pero inferior a los máximos del 26,9%

registrados en el 1T de 2013). Un problema esencial que persiste es la dualidad del mercado laboral (empleos temporales frente a fijos), que mantiene elevada la tasa natural de desempleo. La consolidación fiscal sigue en curso, mientras que la ratio deuda pública/PIB se mantiene elevada (97,4%), si bien ha ido disminuyendo desde 2015. El endeudamiento privado, aunque a la baja, también se mantiene en niveles elevados, mientras que el crédito pendiente de reembolso continúa contrayéndose, aunque a un ritmo menor. La proporción de préstamos de dudoso cobro sobre el total de préstamos ha caído desde su máximo de 2013 del 13,5% y ha alcanzado el 6%.

Entorno empresarial positivo

Vemos bajos riesgos relacionados con el entorno empresarial que se muestra robusto gracias a la facilidad para hacer negocios, una corrupción relativamente baja, el buen estado de derecho y la buena calidad normativa. Sin embargo, todavía hay margen de mejora, especialmente en los procedimientos necesarios para crear una empresa, en la protección de los inversores y la resolución de insolvencias. Parece existir un compromiso general con las reformas estructurales proempresariales, aunque en el futuro es probable que el nuevo gobierno se centre en las políticas del lado de la demanda más que en las del lado de la oferta.

El riesgo político es bajo gracias a la transición pacífica hacia la democracia que tuvo lugar tras la muerte del dictador Francisco Franco en 1975. El sistema democrático ha funcionado bien desde entonces, con transiciones pacíficas de poder. España se incorporó a la UE en 1986, y a la Eurozona en 1999. Sin embargo, las tensiones sobre la cuestión catalana han fragmentado el panorama político. De cara al futuro, la victoria del PSOE en las elecciones del 28 de abril de 2019 significa que el gobierno central no adoptará una postura de confrontación con los independentistas catalanes.



ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Francia 15% 	1	14% Alemania 
Alemania 11% 	2	11% Francia 
Italia 8% 	3	7% China 
Reino Unido 8% 	4	7% Italia 
Portugal 7% 	5	5% Países Bajos 

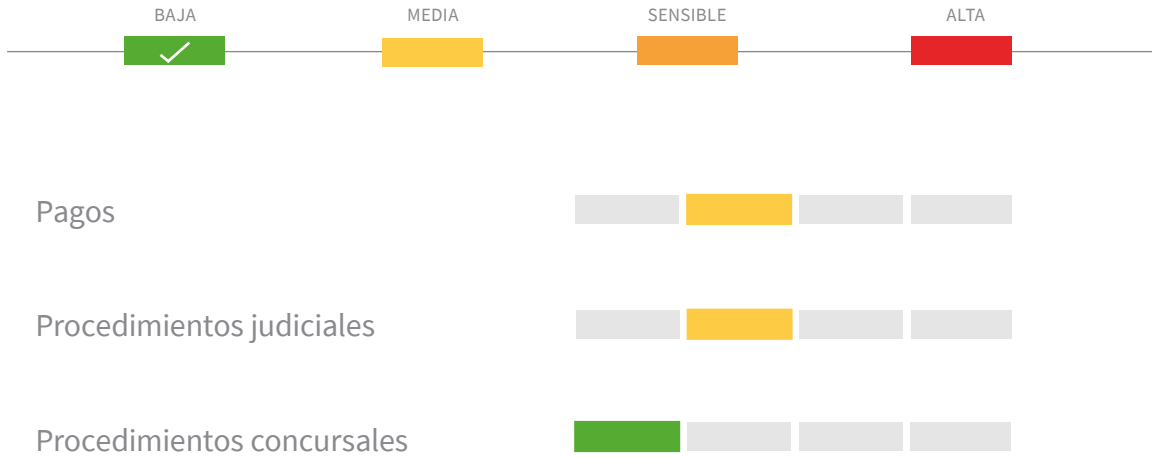
ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Vehículos rodados 19%	1	13% Vehículos rodados
Frutas y verduras 7%	2	8% Petróleo, derivados del petróleo y materiales relacionados
Artículos de confección y prendas 5%	3	6% Artículos de confección y prendas
Productos médicos y farmacéuticos 4%	4	5% Maquinaria eléctrica, aparatos eléctricos y electrodomésticos, n.c.p.
Maquinaria eléctrica, aparatos eléctricos y electrodomésticos, n.c.p. 4%	5	5% Productos médicos y farmacéuticos

Las condiciones de pago y los intereses de demora se regulan de acuerdo con la normativa aplicable de la UE; sin embargo, las normas instauradas se encuentran en-

tre las más laxas de Europa. Como resultado, el período medio de cobro sigue siendo excesivo, en torno a los 69 días.



El proceso judicial representa una complicación importante a la hora de cobrar deudas y es recomendable optar primero por la negociación con el apoyo de especialistas en cobranza. Cuando sea necesario recurrir a la vía judicial, los métodos de resolución alternativa de conflictos y los tribunales extranjeros (las sentencias de la UE serán bastante ejecutables en Portugal) pueden ser dignos de consideración a fin de evitar la ineficacia de los tribunales nacionales.

Pese a las reformas introducidas en 2012 para incrementar las posibilidades de rescate de las empresas, los procedimientos concursales a menudo conducen a la liquidación de la empresa y los deudores no garantizados rara vez recuperan su deuda.