

## Evolución del Riesgo País en Europa Occidental

En Europa, la actividad desacelera: el crecimiento de la zona euro sería de un 1,8% en 2008 frente a un 2,6% en 2007, Reino Unido registra igualmente una neta desaceleración (un 1,9% en 2008). La construcción residencial y, en general, el sector de la vivienda, no contribuye más al crecimiento y tiene un impacto negativo en varios países. La ralentización americana y un cambio desfavorable afectan a las exportaciones, pero el mantenimiento de la fuerte demanda de las regiones emergentes atenúa su efecto. En menor medida, la disminución de la confianza, el endurecimiento del crédito y un mercado del empleo menos favorable pesarán en el consumo de los hogares y la inversión de las empresas.

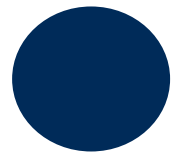
Algunos países registrarán una ralentización más importante a causa del peso significativo de la construcción residencial en su economía y del endeudamiento significativo de sus actores económicos (Reino Unido, España, Irlanda). Otros resistirán mejor que la media, como Suecia, los Países Bajos y Suiza.

En este contexto, la rentabilidad de las empresas relacionadas con la vivienda (constructor, promotor, agencia, fabricante y distribuidor de materiales eléctricos, de mobiliario, de electrodomésticos) debería reducirse. Otros sectores, como la subcontratación automovilística, textil, cuero, transformación de papel-cartón y montaje informático seguirán frágiles. En estas ramas, las PYMES, relativamente endeudadas, son susceptibles de registrar una degradación de su comportamiento de pago.

### Alemania Calificación A1

En 2008, después de dos años excepcionales, el crecimiento sólo debería alcanzar un 1,7%, recuperando así su tendencia de larga duración. La menor contribución positiva de los intercambios exteriores al crecimiento no será compensada por la recuperación del consumo privado. Las exportaciones progresarán menos rápidamente a causa de la ralentización en Europa y en Estados Unidos, mientras que las importaciones acelerarán, en fase con un tímido renacimiento de la demanda de los hogares. Estos últimos se beneficiarán de la continuación de la disminución del paro, de su corolario, la disminución de la tasa de cotización al seguro de paro, y también del alargamiento de la indemnización de los desempleados con cierta edad.

No obstante, la recuperación del consumo privado será modesto a causa del impacto desfavorable del aumento del coste de la energía y de la alimentación, así como la débil progresión de la renta disponible, a pesar de aumen-



tos salariales significativos en algunos sectores después de movimientos sociales. La industria, haciendo frente a una demanda exterior menos favorable, ralentiza sus inversiones. El comportamiento de pago de las empresas sigue bueno tal como lo demuestra el excelente nivel del índice Coface de incidentes de pago y la disminución del 3% del número de quiebras en el 2007 (a pesar de un repunte en el 4º trimestre). La disminución en 2008 del impuesto en los beneficios, en un contexto de finanzas públicas al equilibrio, será favorable. Sin embargo, la construcción seguirá siendo un sector difícil, en particular en la parte oriental del país. El sector del mueble de cocina presenta también un perfil de riesgo importante. Por su parte, la subcontratación automovilística padece deslocalizaciones crecientes hacia el este del continente.

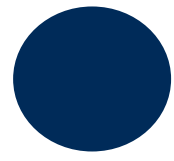
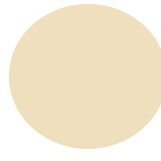
### Francia Calificación A1

En 2008, la actividad económica debería conocer una ligera ralentización (un 1,7% después de un 1,9% en 2007). Según el INSEE, la confianza de los hogares siguió empeorándose en febrero, lo que debería llevarlos a ser prudentes en sus gastos discrecionales y reconstituir un ahorro de precaución (más del 16% de la renta disponible bruto). El consumo de los hogares (el 57% del PIB), después de una ralentización en el primer trimestre debería mantenerse a un nivel satisfactorio los meses siguientes. Las medidas gubernamentales (paquete fiscal, pago de las horas extras y de las RTT, desbloqueo de la participación) permitirán sostener su poder adquisitivo y compensar en parte el impacto de la subida de los precios de la energía y de los productos alimenticios.

Los créditos a los hogares, en particular en el marco de la vivienda, siguen decelerándose gradualmente desde finales del 2006. El estrechamiento de las condiciones de concesión de créditos por los bancos seguirá pesando sobre la inversión residencial (los permisos de construcción han disminuido del 5,3% acumulados a lo largo de un año en enero). La construcción de oficinas se ha estabilizado, lo que podría presentar una ralentización de la inversión de las empresas, bajo el efecto de tasas de préstamos más elevados y la puesta en marcha más difíciles de sus financiaciones de infraestructuras. La desaceleración regular de sus beneficios (un 8,5%/PIB en 2000 y un 5,2% en 2007) y de su tasa de autofinanciación (del 85% en 2000 al 60% en 2008) les vuelve particularmente sensibles al crédito al que tienen más recurso desde 2004.

La ralentización de la demanda interior tendrá por consecuencia un descenso la progresión de las importaciones, lo que debería favorecer una ligera mejora del déficit de la balanza corriente. No obstante, la demanda menos dinámica

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: [coface\\_iberica@coface.com](mailto:coface_iberica@coface.com)



de los socios europeos y la apreciación del euro en las zonas dólar impedirán a las exportaciones registrar una progresión suficiente para beneficiarse plenamente de esta ventaja.

Las quiebras de empresas aumentan este año (+5,4% en los 3 primeros trimestres). Esta tendencia traduce la degradación duradera de la tasa de margen de las empresas, sobre todo las PYMES, que no consiguen integrar los aumentos de los precios de los consumos intermediarios en sus precios de venta y se enfrentan a condiciones más duras de concesión de créditos. De este modo, la rama industrial muy endeudada deberá ser particularmente vigilada (los sectores de la subcontratación automovilística y aeronáutica, del papel y de los metales en particular). Igualmente se debería vigilar el sector informático, ensambladores y distribuidores, la industria porcina (ganaderos, cooperativas, mataderos, distribuidores) y mayoristas y cooperativas de la alimentación de ganado y de fertilizantes. En la construcción, el parón de los pedidos que provienen de los promotores podría afectar algunas empresas subcontratadas.

## España

### Calificación A1 bajo vigilancia negativa desde octubre 2007

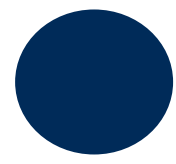
En 2008, la economía española debería aterrizar con suavidad (+2,3% de crecimiento), debido a un repliegue de la construcción residencial y a una nueva deceleración del consumo privado. Así, evolucionará en relación con su potencial. El consumo sufrirá la subida de la inflación provocada por el encarecimiento de la energía y de la alimentación. La subida del paro, consecuencia a la vez del menor dinamismo del empleo y del aumento de la población activa tendrá también un impacto desfavorable.

Sin embargo, se verá aminorado por algunas generosidades presupuestarias (ayuda al alquiler para los jóvenes y las familias modestas, el aumento de débiles jubilaciones, la disminución del impuesto en la renta) autorizadas por la buena salud de las finanzas públicas. La inversión de las empresas en equipamientos y en edificio se desacelerará, aunque se verá en parte compensado por el mantenimiento de los gastos públicos en las infraestructuras en el marco del programa plurianual de modernización (PEIT).

Las exportaciones seguirán evolucionando a un ritmo cercano al del comercio mundial y estarán poco afectadas por la ralentización americana.

Los comportamientos de pago hasta ahora satisfactorios, a pesar de algunos accidentes en el textil, el pequeño material eléctrico o el montaje informá-

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: [coface\\_iberica@coface.com](mailto:coface_iberica@coface.com)



tico, tienden a degradarse. El índice Coface de incidentes de pago se deterioró ya finales del 2007, mientras que el número de quiebras volvía a subir en el 4º trimestre. Las PYMES relacionadas con el mercado de la vivienda (reformas, agencias inmobiliarias, promotores, fabricantes y distribuidores de materiales y equipamientos para la casa), a menudo endeudadas y que se han multiplicado en los últimos años, serán las más expuestas. El transporte por carretera padece la subida del precio del carburante, mientras que el sector del automóvil tiene que afrontar cada vez más la competencia de Europa oriental y la morosidad de las ventas locales de vehículos.

### Reino Unido

#### Calificación A1 bajo vigilancia negativa desde junio 2007

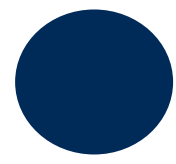
En 2008, el crecimiento de la economía británica será netamente menos dinámico que en 2007 para establecerse en un 1,9%, a causa de una neta deceleración del consumo de los hogares y de la inversión. Los hogares tendrán que hacer frente a una reducción de creaciones de empleo, que sin embargo no se traducirá por una subida del desempleo a causa de la disminución de la inmigración. La lentitud de la progresión de su renta disponible inducida por la persistencia de tensiones inflacionistas, y una gran moderación en el aumento de los salarios, será más difícil de compensar por el recurso al crédito. A pesar de una disminución de la tasa director del banco de Inglaterra, el crédito será a la vez más costoso y más raro, porque los establecimientos financieros que ya pudieron observar un fuerte aumento del número de quiebras personales en el 2007 serán más circunspectos.

En este contexto, la construcción residencial tenderá a retroceder fuertemente. La construcción de oficinas se ralentiza a causa de la disminución de régimen en los servicios. La continuación de las obras para los Juegos Olímpicos del 2012, así como el dinamismo persistente de la construcción de escuelas, hospitales e infraestructuras de carreteras y ferroviaria compensarán en parte esta tendencia. Sólo las exportaciones de bienes, a pesar del dinamismo del mercado americano y la caída del dólar, deberían mejorar su resultado gracias a la disminución de la libra frente al euro.

En 2007, el índice Coface de incidentes de pago fue satisfactorio, lo que corrobora la disminución del número de quiebras. La rentabilidad de las empresas se mantiene fuerte con una progresión de los beneficios de un 10%.

En 2008, la disminución de la actividad económica podría acompañarse de un estancamiento de los beneficios, algunos a un buen nivel. Si, por un lado, las grandes empresas no deberían encontrar problemas gracias a su endeudamiento limitado y a una buena autofinanciación, las Pymes, habiendo recu-

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: [coface\\_iberica@coface.com](mailto:coface_iberica@coface.com)



rrido al endeudamiento a tipo variable debido a un débil acceso al mercado se verán afectadas. El sector de la vivienda y su equipamiento (fabricación, comercialización) debería padecer de un retroceso de la inversión residencial, aunque una parte podría compensarse con los pedidos públicos y las obras de los Juegos Olímpicos. En un contexto de morosidad en el consumo, la competencia entre distribuidores debería intensificarse.

## Italia Calificación A2

En 2008, la actividad debería establecerse en un 0,9%. A pesar de la disminución de la presión fiscal (créditos de impuesto para los contribuyentes no imposables y los jóvenes accediendo al alquiler, disminución de la parte comunal del impuesto hipotecario), posible por la mejora de las finanzas públicas y la lucha contra el fraude fiscal, el consumo de los hogares se ralentizará a causa del menor dinamismo del empleo y del aumento del precio de cereales. Si bien la industria del automóvil continuará registrando buenos resultados en Europa, otros sectores exportadores padecerán el cambio desfavorable y la degradación de la coyuntura en Estados Unidos y en Europa. La inversión pública será poco rentable, mientras que la construcción residencial retrocederá ligeramente bajo el efecto de endurecimiento del acceso al crédito.

En cambio, las compras de equipamientos por las empresas aún progresarán gracias a la fuerte utilización de capacidades de producción causada por la falta de inversión estos últimos años. A pesar de una neta mejora desde el 2005, el índice Coface de incidentes de pago aún se sitúa por muy encima de la media europea. La puesta en marcha de los procedimientos de recobro sigue lenta. A pesar de la disminución de la tasa del impuesto sobre los beneficios del 33 al 27,5%, el entorno internacional menos rentable y los costes más elevados en materias primas podrían traer un deterioro limitado y localizado de los comportamientos de pago. Los márgenes de las empresas que tienen negocios con la zona dólar se verán afectados por el cambio desfavorable. Los fabricantes de materiales de construcción (cerámica, piedra, teja) serán, por otro lado, tocados por el retroceso de la construcción en Estados Unidos.

La molinería (harina, pastas) y la bizcochería se enfrentarán al encarecimiento de las materias primas agrícolas. Las exportaciones de artículos de confección y de marroquinería deberían sufrir menos la ralentización del consumo del otro lado del Atlántico, porque se dirigen a menudo a hogares acomodados cuyos gastos resisten bien. Por último, el equipamiento del hogar como mobiliario y electrodomésticos debería aún portarse bien en Europa, ya que se beneficiará de una fuerte actividad de renovación y del desfase entre la construcción y este tipo de compra.

Para más información sobre nuestro **Panorama del Riesgo de Impago** puede contactar con nosotros en el teléfono 902 010 112 o a través de la dirección de email: [coface\\_iberica@coface.com](mailto:coface_iberica@coface.com)