



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Observación

Fecha de primer rating: 26/10/2018

Fecha de revisión: 03/04/2020

Analistas

Head of Sovereign & Financial Institutions

Antonio Madera del Pozo
amadera@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Resumen Ejecutivo

Mantenemos nuestra calificación de crédito del Reino de España de A pero con cambio de tendencia desde estable a en observación en base al escenario económico incierto que dibuja el año 2020, fuertemente condicionado por los efectos económicos de una crisis sanitaria que ha obligado a paralizar buena parte de la actividad y cuya duración se encuentra vinculada al de la propia investigación sanitaria, a día de hoy todavía difícil de establecer, y que incluso podría terminar ocasionando un deterioro mayor al esperado de las finanzas públicas.

Aunque esperamos una importante contracción para 2020 (-5,5%), dado el carácter terciario y la importancia de la actividad turística en la economía española, prevemos una progresiva recuperación de actividad a partir del segundo semestre, con un repunte en 2021, aunque todo ello, como hemos comentado, muy condicionado a la duración de esta pandemia.

Nuestra calificación tiene en cuenta el mejor punto de partida en el que se encuentra la economía con respecto a 2008 para afrontar este escenario incierto, con una deuda familiar y empresarial en niveles inferiores, un persistente superávit por cuenta corriente, un mercado laboral que se ha mostrado dinámico y una política monetaria ultraexpansiva acompañada de un petróleo en mínimos. Además de ello, esperamos que las medidas aprobadas por el Ejecutivo (20% del PIB) sirvan para mitigar las consecuencias más perversas de esta crisis, principalmente en lo que refiere a una crisis de liquidez.

Sin embargo, la calificación se encuentra constreñida por el deterioro que esperamos observar en unas finanzas públicas que ya de por sí carecían de margen fiscal, con un déficit que previsiblemente duplicará al registrado en 2019 y una deuda pública que previsiblemente volverá a rebasar los umbrales del 100% del PIB. Además de ello, se mantienen los problemas estructurales que agrava el persistente dualismo del mercado laboral, sobre el que esperamos observar una destrucción de empleo más allá de la referida a los ERTes, principalmente de empleos temporales y sobre todo vinculados a la actividad turística. También preocupan los niveles de deuda externa y los aspectos sociales relativos a la tasa de dependencia y población en riesgo de exclusión social.

Fundamentos

Fortalezas

- ▶ Crecimiento económico sostenido que, hasta el inicio de la crisis sanitaria, venía superando a sus principales homólogos europeos.
- ▶ Mercado laboral dinámico, si bien el ritmo de creación de empleo muestra señales de agotamiento.
- ▶ La recuperación de exportaciones y la debilidad de importaciones ha permitido mantener el superávit por cuenta corriente y reducir deuda externa.
- ▶ Gobierno en coalición que dota de estabilidad pero que dependerá de acuerdos de gobierno con el resto de fuerzas políticas.

Debilidades

- ▶ Escenario económico incierto que derivará en una importante contracción en 2020 aunque con un previsible repunte en 2021 todo ello dependiendo de la duración final de la crisis sanitaria.
- ▶ El sector turístico, uno de los principales motores de la economía, será de los más afectados, lo que tendrá una traslación directa a un mercado laboral en el que persiste el problema de la dualidad.
- ▶ El estrecho margen fiscal, que incluso empeoró en 2019, ocasionará que las medidas de contención aprobadas deterioren aún más la situación de las finanzas públicas.
- ▶ Su dependencia de la deuda externa acentúa su vulnerabilidad ante shocks financieros.

Resumen de magnitudes

| Principales magnitudes | | | | |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|-------|
| | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e |
| Real GDP (% cambio) | 2,9% | 2,4% | 2,0% | -5,5% |
| PIB per cápita (corriente, €) | 25.100 | 25.900 | 26.700 | - |
| IPC (armonizado, fin de periodo) | 1,2% | 1,2% | 0,8% | 0,3% |
| Tasa de desempleo | 17,1% | 14,5% | 13,7% | - |
| Población en riesgo de pobreza | 26,6% | 26,1% | - | - |
| Deuda privada (% PIB) | 157% | 153% | 153% | - |
| Balanza Cuenta Corriente | 1,8% | 0,9% | 1,9% | 1,9% |
| NIIP (% PIB) | -86% | -80% | -77% | - |
| Morosidad | 7,8% | 5,8% | 5,0% | - |
| Loan-to-deposits (OSR) | 1,10 | 1,03 | 1,00 | - |
| Superávit / Déficit (% PIB) | -3,0% | -2,5% | -2,6% | -5,0% |
| Superávit / Déficit primario (% PIB) | -0,5% | 0,0% | -0,1% | - |
| Deuda pública (% PIB) | 98,6% | 97,6% | 97,9% | 103% |

Fuentes: INE, BdE, Eurostat, Ministerio de Hacienda, Comisión Europea, IMF, OCDE y Axesor.

Tendencia

Mantenemos nuestra calificación de A pero con cambio de tendencia desde estable a en observación como consecuencia del panorama económico incierto que dibuja la actual crisis sanitaria, en la que la duración es una de las variables determinantes para valorar el grado de profundidad que tendrá esta crisis sobre la evolución futura de la economía española y por consiguiente en las finanzas públicas, a día de hoy todavía difícil de aproximar dada su dependencia de la propia investigación sanitaria.

Aunque esperamos que las diferentes medidas de estímulo aprobadas por el Gobierno tengan un efecto positivo en la contención de los efectos más perversos -sobre todo en lo que respecta a un shock de liquidez- muchas de ellas todavía aún se encuentran pendiente de concreción, principalmente en lo que refiere al impacto social, ayudas a sectores afectados y autónomos, entre otras. Es por todo ello por lo que consideramos conveniente mantener nuestra calificación aunque con tendencia en observación.

Comité de rating

El Comité de Rating ha acordado mantener la calificación de crédito cambiando la tendencia a en observación dado el actual entorno de incertidumbre que rodea el panorama económico de 2020, muy dependiente de la evolución de la crisis sanitaria. Así mismo se ha analizado el efecto de este shock sobre el mercado laboral y las finanzas públicas

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

1. Información proveniente de fuentes de acceso público, principalmente el institutos de estadísticas oficiales, bancos centrales, y otras fuentes gubernamentales, además de la OCDE, Eurostat, Banco Mundial, Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional, entre otros.
2. Información propia de Axesor Rating.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Nivel de participación de las entidades calificadas en el proceso de calificación crediticia

| Calificación Crediticia No Solicitada | |
|--|----|
| Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados | NO |
| Con Acceso a Documentos Internos | NO |
| Con Acceso a la Dirección | NO |

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Sovereign Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia; y bajo la Escala Soberanos largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala
- Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor ha prestado servicios auxiliares a terceros vinculados a la entidad calificada, no así a la misma; lo cual, conforme a nuestra Política de Conflictos de Intereses, no supone conflicto ya que dicha venta no supera el 5% de la cifra neta de negocio.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2020 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.