

Axesor confirma el rating soberano de España de A con perspectiva Estable

La calificación refleja el sólido crecimiento de la economía, el notable dinamismo del mercado laboral y la fortaleza del sector financiero.

Rating soberano del Reino de España.

La calificación de crédito de A con perspectiva Estable refleja el potencial de crecimiento futuro, con una economía que continuará liderando el crecimiento de la UE. No obstante, el clima de inestabilidad gubernamental y política acentúa las incertidumbres en cuanto al rumbo de la política fiscal en el próximo ejercicio.

Madrid, 12 de abril de 2019

Axesor Rating confirma el rating soberano del reino de España con una calificación de crédito de A con perspectiva Estable.

La calificación otorgada refleja un sólido crecimiento, que estimamos será del 2,3% en 2019 y del 1,9% en 2020, superando los promedios previstos en la UE para esos años que son respectivamente del 1,3% y el 1,6%. Aunque la propia madurez del ciclo y la debilidad del sector exterior justifican la desaceleración respecto a 2017, desde Axesor Rating consideramos que el empuje de la demanda interna y la moderación de algunas incertidumbres, especialmente las tensiones China-EE.UU, serán suficientes para mantener las tasas de crecimiento. De hecho, esperamos una ligera mejoría del balance exterior, que deje atrás la contribución negativa del 2018, con un saldo por cuenta corriente que esperamos que se sitúe en el 0,3% del PIB en 2019. No obstante, es preocupante que el dinamismo de la demanda interna se base en el mayor gasto público, responsable de un tercio del crecimiento en 2018, frente a un consumo privado que continúa en descenso, especialmente en los hogares.

En todo caso, la capacidad de resistencia de la economía ha tenido su traslación al mercado laboral, que continúa creando empleo a pesar del incremento de la población activa. Esperamos una tasa de paro del 13,7% en 2019 y del 12,5% en 2020.

La calificación de crédito de A tiene en cuenta el esfuerzo de consolidación fiscal llevado a cabo por el Gobierno, que ha permitido la salida del brazo correctivo de la Comisión Europea. A pesar de ello, consideramos improbable el cumplimiento del objetivo de déficit del 1,3% pactado con Bruselas para 2019 y prevemos, en cambio, que se situará en el entorno del 2,5% y el 1,9% del PIB en 2019 y 2020.

En este sentido, la calificación crediticia tiene en cuenta el clima de inestabilidad política, que pensamos que supondrá un freno a la adopción de nuevas medidas estructurales e imposibilita la adopción de unos PGE construidos sobre las bases de una senda de consolidación fiscal. Es previsible que la fragmentación parlamentaria se mantenga a partir del 28 de abril, lo que, en definitiva, agudizará el clima de incertidumbre que afectará negativamente a la confianza de los agentes económicos, con el consiguiente riesgo de retraso en las decisiones de inversión y potencial incremento de la prima de riesgo.

FACTORES CLAVE

Sector financiero. La calificación toma en cuenta el constante fortalecimiento del sistema financiero español, con una tasa de mora que decrece hasta el 5,86%, que se reducirá aún más en 2019, y una tasa de cobertura que va en aumento y en 2018 ya alcanzó el 61%. Sin embargo,

el sector no es inmune al entorno de tipos de interés negativos, que afectará negativamente a los ya de por sí ajustados niveles de rentabilidad del sistema financiero español, toda vez que no esperamos que la primera subida de tipos del BCE tenga lugar, al menos, hasta la primera mitad de 2020. El margen de intereses consolidado del sector concluyó 2018 en 23.274 millones de euros, el más bajo en 10 años, lo que esperamos que pueda desencadenar una nueva fase de reestructuración en busca de mayor eficiencia, al ser la banca española de las más dependiente en Europa de la evolución de los tipos.

Los persistentes desequilibrios presupuestarios acentúan la vulnerabilidad financiera de la economía española. El mantenimiento de una política fiscal expansiva deteriora el déficit estructural (previsto para el 3,1% en 2019 y 2020) y aleja la senda de corrección de la deuda pública, de la que no esperamos una reducción importante en el medio plazo y cuyo nivel actual (97% del PIB) supone un desafío para la capacidad futura de la política fiscal para hacer frente a perturbaciones negativas. El importe del volumen de recursos presupuestarios que anualmente se destina para hacer frente a los gastos financieros, casi el 7,3% de los PGE, potencia la incertidumbre futura, considerando el elevado volumen de deuda pública y los posibles efectos negativos de la previsible normalización de la política monetaria en 2020. No obstante, es un hecho positivo la concentración de las emisiones en euros, así como el alargamiento de la vida media hasta los 7,5 años; el reducido coste medio y una estructura en la que los tenedores no residentes cobran protagonismo.

Mercado laboral. Continúa mejorando, pero hace frente a importantes desafíos, especialmente en temporalidad (26,8%), desempleo juvenil (24,8%) y paro de larga duración (49%). En estos tres aspectos España está por encima de los promedios de sus principales homólogos europeos y los valores que registra implican, en definitiva, unos desequilibrios que reducen el potencial de crecimiento de la economía.

Demografía. Llama la atención el envejecimiento de la población, con una tasa de dependencia equivalente al 54,2% de la población activa. Nuestra previsión es que esta situación empeore en los próximos años, con la consiguiente amenaza para el consumo privado y el crecimiento económico potencial, al ser la población de mayor edad más propensa al ahorro y, al mismo tiempo, precisar de un mayor gasto público.

Gobernanza y Responsabilidad Social y Medioambiental. Nuestra metodología tiene en cuenta los principios ESG (Environmental, Social and Governance) en el proceso de calificación, principios sobre los que España muestra un notable avance en los últimos años. Aunque la recaudación fiscal para proteger el medio ambiente es todavía de las más bajas de la UE, pues apenas representan el 1,8% del PIB frente a la media comunitaria de casi el 2,4%, España ha mostrado su compromiso de mejora. La aprobación de la Estrategia de Economía Circular en 2017 (que implica inversiones de más de 600 millones de euros), la designación de un Alto Comisionado para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Alto Comisionado para la lucha contra la pobreza infantil son pasos positivos en este sentido. También son destacables los diversos programas adoptados por el Gobierno para mejorar la calidad del agua, el aire y el ruido.

AXESOR RISK MANAGEMENT, S.L. © 2019.

Este documento ha sido elaborado y es propiedad de AXESOR RISK MANAGEMENT, S.L. (en adelante, AXESOR).

El presente documento se destina al uso exclusivamente interno y personal del destinatario al que ha sido entregado por AXESOR y no podrá ser reproducido, publicado o redistribuido, parcial ni totalmente, sin la expresa autorización de AXESOR. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar del incumplimiento de esta prohibición, así como de la salvaguardia de la información suministrada. En ningún caso AXESOR será, ni se hará responsable del uso, valoración, opiniones o decisiones que puedan adoptarse por terceros en base a la información de este documento. La información contenida tiene carácter exclusivamente informativo, en su caso como oferta no vinculante, sin que el mismo suponga un compromiso contractual por ninguna de las partes y su

contenido debe ser considerado únicamente como información comercial o descriptiva de un producto o servicio bajo las características, precios y configuración existentes a la fecha de su entrega.