

# panorama

Edición especial semestral sobre análisis de riesgo país y sectorial

Nº 44 - Segundo Semestre 2014



© Areinwald | Dreamstime.com

## CONTENIDO

La recuperación británica: milagro o espejismo

Amenazas a la recuperación británica

Panorama sectorial en el Reino Unido

Las PYMES en España y Francia

Importancia de las PYMES y su peso en las insolvencias

Perspectivas para las insolvencias en 2014

## CONTENIDO

### LA RECUPERACIÓN BRITÁNICA: MILAGRO O ESPEJISMO

- / 4 Un notable resurgimiento desde la crisis
- / 8 Amenazas a la recuperación
- / 13 Panorama Sectorial

### LAS PYMES EN FRANCIA Y ESPAÑA: ¿CONVERGENCIA O DIVERGENCIA?

- / 18 Convergencia: importancia de las PYMES y su peso en las insolvencias
- / 21 Los mismos sectores se ven afectados por las insolvencias de las PYMES en Francia y España
- / 22 Cambio en España, estancamiento en Francia
- / 29 Perspectivas para las insolvencias en 2014

# / Noticias de Coface

## Con una evaluación de riesgo país revisada a A4, la economía brasileña se prepara para un año de ajustes en 2015

Coface prevé una desaceleración considerable del PIB en 2014 (+1,3% en 2014 respecto al 2,5% en 2013), debido al lento crecimiento del consumo de los hogares, la falta de dinamismo de las inversiones y una balanza comercial débil. Coface considera que 2015 será un punto de inflexión, aumentando el PIB a medio plazo.

## Con la incorporación de Serbia, la oferta de seguro de crédito de Coface se extiende a 98 países

Coface enriquece su oferta en Serbia, en colaboración con la implantación local de Axa. Ahora, además de los servicios de recobro de deudas e información comercial, las empresas serbias se beneficiarán de la sólida experiencia de Coface en seguro de crédito y su amplia presencia internacional.

## Nombramientos en Coface

Juan Saborido, que ha ocupado con buen éxito el puesto de Director General de Coface para España y Portugal desde octubre de 2007, y contribuido al crecimiento equilibrado y sostenible de Coface en España desde 1999, se incorpora a la estructura de Coface en Estados Unidos, como Director General de Coface en Estados Unidos con sede en Princeton, Nueva Jersey, y Director Adjunto de la Región de Norteamérica y Canadá.

Marcelino Moneo es el nuevo Director General de Coface Para España y Portugal. Incorporado a Coface en el año 2004 como Director Comercial, fue nombrado Director General Adjunto en Enero de 2008 y Director Comercial de Coface para la Región de Europa Occidental en Octubre de 2012. Comenzó su carrera profesional en el Seguro de Crédito en Mapfre Caución y Crédito en 1991, donde alcanzó el puesto de Director de Negocio del Ramo hasta su incorporación a Coface.



Análisis de  
Riesgo País y  
Riesgo Sectorial



# Editorial

En esta edición de la revista Panorama encontrarás en primer lugar un estudio sobre la evaluación de Riesgo País de Reino Unido, que se ha elevado a A2. Con un crecimiento estimado de 2,7% en 2014, este crecimiento puede ser tan dinámico como el de Estados Unidos, y puede ser mayor que el de Alemania (2%). La recuperación del consumo está impulsada por una caída en el desempleo.

La economía británica es ahora más próspera, con una fuerte inversión empresarial, que será el motor clave de la actividad económica en 2014 y 2015. El Banco de Inglaterra está tomando medidas para favorecer el acceso de las PYMES al crédito reduciendo la liquidez que se ha volcado en el mercado inmobiliario en los últimos meses.

Por último, la industria británica está mostrando signos de renovación, caracterizada por una importante innovación, que se demuestra con el éxito de las exportaciones de las industrias farmacéuticas, automovilísticas, aeronáuticas y de defensa.

Este número también contiene una comparativa entre la situación de las PYMES en Francia y España. El nivel de insolvencia de las PYMES sigue siendo preocupante, y su impacto económico significativo, ya que dan empleo a más de un tercio de los asalariados y representan un porcentaje importante del valor añadido: el 32% en Francia y el 37,4% en España.

Sujeto a las fluctuaciones (ligeramente inferiores al 4% en un año), a finales de marzo de 2014, después de un fuerte aumento del 30% en 2013), las insolvencias de las PYMES españolas superan el nivel registrado en 2009. Estos 2.765 casos representan el 31% de las insolvencias de empresas en el país. En Francia, la tendencia ha aumentado a lo largo de un año (+4% a finales de marzo de 2014) y afecta a 4.682 PYMES, que representa el 7,3% de las empresas. Sin embargo, en contraste con el caso español, el número de insolvencias está mejorando gradualmente desde su nivel récord de 2009 (5.155 insolvencias).



Por Paul Chollet, Julien Marcilly, Khalid Ait Yahia,  
Bruno Fernandes y Antoine Comps  
Grupo de Investigación Económica

## La recuperación británica: milagro o espejismo

Este artículo contiene un estudio de la fortaleza de la recuperación británica. Gracias a un crecimiento sólido desde el segundo trimestre de 2012, anticipamos que la economía británica volverá al nivel previo a la crisis en el tercer trimestre de 2014. Un contexto económico a corto plazo positivo, al mismo tiempo que una inversión empresarial dinámica, apoyado por una política monetaria flexible del Banco Central, nos lleva a elevar nuestra evaluación de riesgo para Reino Unido a A2. Esta decisión se vio fortalecida por la reciente decisión de las autoridades monetarias de enfriar la burbuja inmobiliaria.

Más adelante entraremos en detalles a nivel sectorial, con un análisis del Director de Riesgos de Coface en Reino Unido. Sobre el terreno él es, en general, optimista sobre la evolución, aunque todavía existen debilidades importantes en la economía británica, en particular el endeudamiento del sector privado y un déficit por cuenta corriente persistente. Después de un proceso de desindustrialización preocupante, el estudio pone especial atención en la renovación de la industria, en sectores que ya han mostrado un éxito importante: la industria automovilística, aeronáutica, y farmacéutica. Gracias a la considerable inversión en I+D y sorprendentes innovaciones, estos sectores están constituidos por firmas competitivas que han logrado en un periodo relativamente corto de tiempo convertirse en líderes mundiales.

### UN NOTABLE RESURGIMIENTO DESDE LA CRISIS

#### Los síntomas de la crisis

La economía de Reino Unido experimentó un relativo declive hasta finales de los años 70. Mientras en 1979 su PIB per cápita era un 10% menor que el de Francia y un 14% menor que el de Alemania, en 2007 la brecha con estas dos economías había desaparecido. Con una tasa de crecimiento del PIB per cápita (en paridad de poder adquisitivo) de cerca del 2% anual en el periodo comprendido entre 1980-2012, Reino Unido experimentó el mayor crecimiento del grupo de los países industrializados G7<sup>(1)</sup>. La crisis de 2007-2008, sin embargo, supuso una ruptura en esta trayectoria de crecimiento y puso fin a su convergencia con las otras economías avanzadas más importantes.

El rendimiento de Reino Unido es fruto aparente de un fuerte aumento de la productividad (especialmente entre el periodo de 1997-2007 cuando el PIB por hora trabajada aumentó un 2,4% anual) combinado con el número de horas trabajadas por persona estabilizándose en un nivel alto, por encima de los principales países de Europa continental (803,7 horas/persona, o el 92,4% del nivel estadounidense, frente al 72,3% en Francia y el 80% en Alemania en 2007). La siguiente tabla representa el desglose del crecimiento económico en el próspero periodo previo a la crisis.

TABLA 1: Distribución del PIB per cápita, 2001 - 2007

Contribución al crecimiento del PIB per cápita (en puntos porcentuales)	Crecimiento del PIB per cápita	PIB por hora trabajada	Horas trabajadas por persona
Francia	1.1%	1.5	-0.4
Alemania	1.4%	1.6	-0.2
Países Bajos	1.6%	1.8	-0.1
Italia	0.5%	0.2	0.3
Reino Unido	2.6%	2.5	0.1
Estados Unidos	1.7%	2.1	-0.4

Fuentes: Coface, Centre pour la croissance et le développement de Groningen

El análisis de los cambios de productividad por el factor de producción y por sector sugiere que los rendimientos previos a la crisis de Reino Unido no se basaron solo en la intermediación financiera o en la burbuja inmobiliaria.

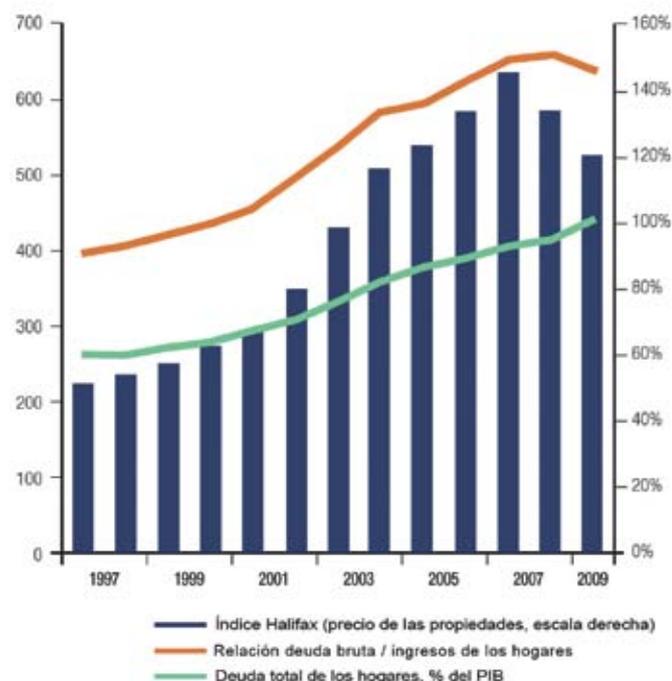
<sup>(1)</sup> Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Francia, Alemania, Italia y Japón.

De acuerdo con el Centro de Rendimientos Económicos (CEP)<sup>(2)</sup> usando los cálculos de la base de datos del KLEMS<sup>(3)</sup>, la intermediación financiera solo representó un 4% del crecimiento en la productividad en el periodo comprendido entre 1997-2007, frente a un 28% de los servicios a empresas y un 25% de la distribución. Además, un análisis de los factores de la productividad destaca, el factor de productividad total (solow residual<sup>(4)</sup>), el principal papel jugado por las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (NITC) y la base creciente de competencias aumentó la productividad durante el periodo. Por ejemplo, la proporción de graduados universitarios en edad de trabajar aumentó del 23% en 1997 al 33% en 2008, más que en Francia o Alemania.

A pesar de estos destacables rendimientos en términos de productividad, se originaron grandes desequilibrios durante la década del 2000. Esto contribuyó a la gravedad de la crisis de 2008-2009 en Reino Unido.

• **La deuda de los hogares en Reino Unido se disparó del 60% del PIB en el 2000 hasta el 101% en 2009** (más de 41 puntos) frente al aumento de 15 puntos en la zona euro (del 49% al 64% del PIB). Este aumento en la deuda refleja el boom en los préstamos hipotecarios (86% de la deuda de los hogares a finales de 2011). Los precios de las propiedades, por lo tanto, se triplicaron entre 1997 y 2007. Impulsados por fundamentos favorables (rígida oferta de vivienda, la preferencia de los británicos por la vivienda en propiedad, tipos de interés bajos), la tendencia alcista se mantuvo por una mayor disponibilidad de crédito (una reducida selectividad ejercida por los bancos) y el aumento de los ratios de deuda (véase gráfico 1).

GRÁFICO 1:  
Burbuja Inmobiliaria y deuda de los hogares



Fuentes: Halifax house price index, Eurostat (Deuda bruta / renta bruta disponible), Bank of England y OECD (Deuda de los hogares, PIB)

• **La participación de Reino Unido en los mercados de exportación se deterioró** (las exportaciones británicas cayeron del 5,2% al 4,2% del total de las exportaciones mundiales entre 2002 y 2007) y, por consiguiente, el déficit por cuenta corriente se amplió (-3,3% en 2006), a pesar del incremento de las exportaciones de servicios (generando un superávit del 3% del PIB en 2007),

particularmente servicios financieros (entre un quinto y un tercio de las exportaciones de servicios).

• **El sector financiero pasó a estar sobredimensionado.** Mientras que el ratio de apalancamiento<sup>(5)</sup> de las instituciones financieras (901% en 2007) era uno de los más altos de Europa, la deuda privada consolidada en 2007 era de cerca del 180% del PIB (frente al 157% de 2002, o aumento de 23 puntos en cinco años), en un contexto de regulación de supervisión insuficiente.

Desde Agosto de 2007, los bancos británicos, más dependientes de la financiación en el mercado interbancario que las entidades homólogas en otros países europeos y muy expuestos al riesgo de las hipotecas estadounidenses, habían incrementado su volumen de operaciones de refinanciación con el Banco Central. En septiembre de 2007, la entidad de préstamos hipotecarios Northern Rock sufrió una pérdida de depósitos cuando sus inversores retiraron en unos pocos días 2.000 millones de libras de sus depósitos. Debilitados por su alta dependencia de la financiación a corto plazo y por la titularización de préstamos hipotecarios, que habían empezado a ser dudosos (debido a la crisis de las subprime y a la caída del mercado inmobiliario local desde mediados de 2007) la banca fue mantenida a flote por las autoridades hasta su nacionalización en febrero de 2008. Las importantes pérdidas del sector bancario (estimadas por el Banco de Inglaterra entre el 2 y el 4,8% del PIB) causaron una crisis de crédito, (un súbito frenazo de los préstamos bancarios); los hogares, afectados por un efecto negativo sobre la riqueza como resultado de una caída en el valor de los activos inmobiliarios y financieros, redujeron su consumo. Según un estudio realizado por el IFS (Instituto de Estudios Fiscales) sobre la reacción de los hogares británicos<sup>(6)</sup>, donde el cabeza de familia es mayor de 50 años, debido a la merma en su riqueza durante la crisis financiera, el ajuste del consumo representó un 2,1% en la variación de la riqueza de cada año.

Como resultado de la fuerte caída del consumo y la inversión, Reino Unido experimentó una recesión mucho más violenta que la mayor parte de los países europeos (una caída del 5,2% del PIB en 2009, alcanzando su punto más bajo en el primer trimestre). Proteger el sistema financiero también requirió de una fuerte intervención de las autoridades a través de inyecciones de capital y la compra de algunos activos, así como también de la recapitalización directa de algunos bancos, especialmente RBS y el grupo Lloyds Bank, por una cifra cercana a los 7.000 millones de libras. En total, el FMI estima que el coste neto del apoyo directo al sector financiero británico, supuso un 6% del PIB de 2010, uno de los más altos en la Unión Europea (después de los de Irlanda y Alemania). Como respuesta a esta situación, el plan de recuperación puesto en marcha en 2008-2009 consistió en una rebaja temporal del IVA y de los impuestos sobre la renta y una aceleración de la inversión pública.

<sup>(2)</sup> Centro de Rendimientos Económicos, "Rendimiento Económico de Reino Unido desde 2007". Corry, A. Valero & J. Van Reenen, reportaje especial del CEP, noviembre de 2001. Páginas 1 a la 17.

<sup>(3)</sup> La base de datos europea KLEMS (<http://euklems.net/>), proporciona detalles armonizados de productividad por país y por sector.

<sup>(4)</sup> El Solow residual (también llamado factor de producción total) representa el crecimiento empírico de la productividad o el crecimiento que no puede ser explicado por la acumulación de los factores de productividad (acumulación de capital, crecimiento demográfico, o aumento del número de horas trabajadas). La tecnología es el principal componente del Solow residual.

<sup>(5)</sup> Deuda/Patrimonio, Base de datos del MIP ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/indicators/economic\\_reforms/eip/sba/index.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/economic_reforms/eip/sba/index.cfm))

<sup>(6)</sup> El efecto de la crisis financiera en los hogares de más edad de Inglaterra, IFS Documento de trabajo W12/09 Crawford and al, páginas 7-8 y 22-24, Octubre de 2013.

## Factores que explican la recuperación

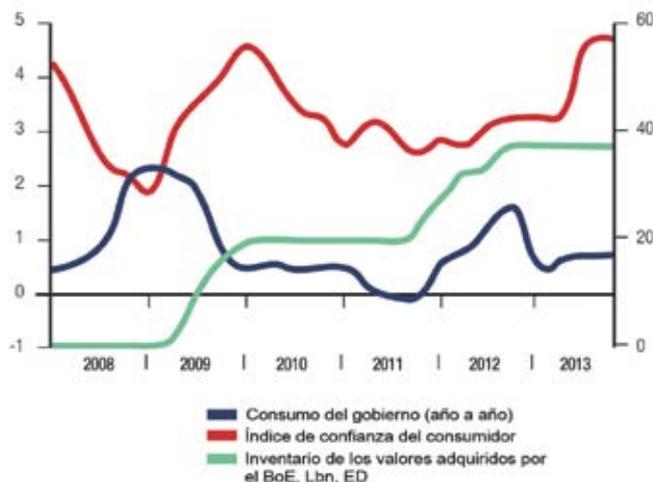
El deterioro de las finanzas públicas fue uno de los más pronunciados dentro de los países de la OCDE, con un déficit del sector público de cerca del 11,4 % del PIB en 2009 (frente al 5,3% en Francia). El tamaño de la deuda pública en 2009 (67% del PIB) llevó a las autoridades a tomar medidas de ajuste fiscal. Lo que causó 2 años de contracción en la demanda interna. Sin embargo, la crisis no se había traducido en una caída del empleo, tal como ocurrió en crisis anteriores (véase cuadro 1 en pag. 3)

El ajuste se realizó a través de los salarios (según Eurostat, el salario anual bruto medio en servicios e industria era de 36.386 libras en 2009 frente a las 40.171 libras de 2008) y las horas semanales de trabajo (según la Oficina Nacional de Estadística (ONS) 31,3 horas en abril de 2011 frente a las 32,2 horas de febrero de 2008). Un punto de inflexión se produjo cuando el consumo privado (+ 0,6% en la tasa intertrimestral) reemplazó a las exportaciones netas como el motor de crecimiento en el cuarto trimestre de 2011.

## 2012, un año crucial en la recuperación

En 2012, en primer lugar se redujo la magnitud del ajuste fiscal, con el gasto público contribuyendo positivamente al crecimiento. El Gobierno incrementó su gasto en consumo final<sup>(7)</sup>. Por otra parte, el Banco de Inglaterra (BoE) decidió seguidamente una segunda compra masiva de valores (bonos corporativos y gilts) a través del “Fondo de Compra de Activos” (APF) con el fin de incrementar la liquidez en la economía británica. A finales del 2012, el BoE inyectó 375.000 millones de libras en la economía. Esto llevó a un repunte de la confianza de los hogares y a una recuperación del consumo.

GRÁFICO 2:  
2012, la política expansionista



Fuentes: Coface, BoE, ONS

## 2013 y 2014, dos años de un fuerte crecimiento

Esta confianza se fortaleció en 2013 gracias a la reducción de la tasa de desempleo (0,7 puntos menos en un año) y a una flexibilización en las condiciones crediticias. Como consecuencia de la caída en el desempleo, los mercados anticiparon el final de la política monetaria ultra complaciente del BoE (con la reducción en la compra de valores y aumentando el tipo de interés) lo que provocó una reacción en los hogares que preveían un aumento en los costes de los préstamos al consumo.

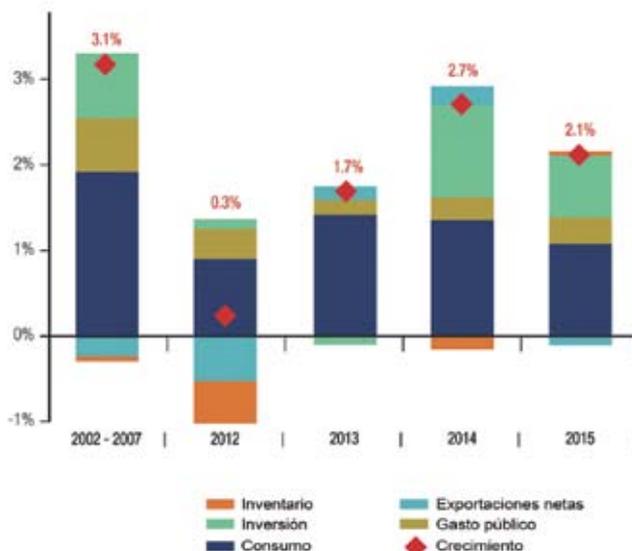
<sup>(7)</sup> El gasto final de consumo del Gobierno comprende todos los gastos en la compra de bienes y servicios (incluido el salario de los trabajadores).

<sup>(8)</sup> El Plan de los Fondos para Préstamos (FLS) fue introducido el 1 de agosto de 2012 y continuará hasta el 31 de enero de 2015. Este plan permite a los bancos obtener liquidez del BoE a un coste menor. En contrapartida los bancos deben incrementar el volumen de sus préstamos al sector privado, y en particular a las PYMES. El Plan para la Ayuda de la compra permite al comprador con un depósito de al menos el 5% del importe de la transacción beneficiarse de un préstamo del Gobierno de hasta el 20% del valor de la propiedad. El comprador no paga intereses durante los primeros cinco años.

TABLA 2: Principales previsiones económicas, 2001 - 2007

	2012	2013	2014 (f)	2015 (f)
Crecimiento del PIB (%)	0.3	1.7	2.7	2.1
Inflación (media anual) (%)	2.8	2.6	1.8	1.8
Saldo presupuestario / PIB (%)	-6.1	-5.8	-5.4	-4.9
Cuenta corriente Equilibrio / PIB (%)	-3.7	-3.3	-2.7	-2.9
Deuda pública / PIB (%)	88.6	92.1	92.5	91.8

GRÁFICO 3:  
Reino Unido, Contribuciones al crecimiento



Mientras tanto, el Gobierno y el Banco de Inglaterra introdujeron medidas destinadas a reactivar el sector de la construcción (con fondos para préstamos y ayuda a la compra<sup>(9)</sup>), lo que condujo a un aumento en los precios inmobiliarios en 2013. Los hogares británicos con un elevado patrimonio neto<sup>(9)</sup> (700% de los ingresos anuales) recibieron el impulso de la subida de los precios inmobiliarios (un 8% más a finales de diciembre de 2013 en comparación con diciembre de 2012), un incremento en los precios que impactaron positivamente en el consumo privado. Según el estudio realizado por Crawford et al<sup>(10)</sup>, el impacto del aumento real de los precios de las propiedades de un 2,5% anual, genera un ingreso equivalente al 17,5% de PIB (efecto riqueza), lo que ayudó a aumentar el consumo en 0,4%.

Por tanto, en 2013 el PIB aumentó hasta el 1,7% y Coface prevé que este crecimiento será mas fuerte en 2014 (un 2,7% más), con un indicador fuerte de la confianza empresarial y de los hogares a finales de Mayo de 2014. Al mismo tiempo, una caída en la tasa de ahorro, que disminuyó en 2,2 puntos de la renta disponible (DI) en 2013 (5,1% de DI frente al 7,3% en 2012), sustenta el consumo. Además, en los cuatro primeros meses del año la renta disponible de los hogares tiende a incrementarse (un 3,3% más en el primer trimestre en relación al cuarto trimestre de 2013). Después del consumo, se prevé que la inversión sea el segundo motor de crecimiento este año.

<sup>(9)</sup> La riqueza ajustada por el valor de su deuda.

<sup>(10)</sup> El efecto de la crisis financiera en los hogares de más edad de Inglaterra, IFS Documento de trabajo W12/09, Crawford and al, páginas 7-8 y 22-24, Octubre de 2013.

GRÁFICO 4:  
Cambio de los precios inmobiliarios y bursátiles, 2008 = 100



Fuentes: Coface, Halifax, FTSE

Con altos niveles de utilización de la capacidad de producción (82%), la renovación del capital fijo apoyará a la actividad. El acceso más fácil al crédito por parte de las empresas facilitará esto último. El "Programa de Fondos para Préstamos" tenía dos partes, los créditos a las PYMES y las hipotecas. El BoE ahora ha decidido dirigir estos préstamos a las PYMES mientras que suspende el destinado a los préstamos hipotecarios. Por otra parte, el Impuesto de Sociedades descendió otra vez en un punto (20%) en enero de 2014 con el fin de aumentar la competitividad de las empresas británicas. Esta tasa era del 28% en 2010.

### ¿Marcarán las políticas económicas el crecimiento en 2015?

Si las políticas puestas en marcha fructifican, Reino Unido llegará a 2015 con un ritmo de crecimiento sostenido (después de un incremento esperado del 2,7% en 2014) con una inflación superior al 1,5%. Esta dinámica favorable alentará a las autoridades a reducir la compra de activos y, durante 2015, a aumentar el tipo de interés del Banco Central (tipo básico). Coface estima que el crecimiento de Reino Unido será de más del 2,1% en 2015, debido a que los hogares reducirán levemente sus compras (contribución del 0,8% de puntos porcentuales), mientras el coste de los préstamos al consumo aumenta. Por el lado de la inversión (contribución de 1,1% de puntos porcentuales), la renovación del equipamiento continuará y estimamos que el Programa de Fondos para Préstamos se ampliará un año más. Por otra parte, la nueva reducción en el impuesto de sociedades captará a otras empresas extranjeras atraídas por el régimen fiscal en Reino Unido y la proximidad del mercado europeo.

Sin embargo, la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) ejercerá presión en la economía británica. De hecho, podemos esperar que la tasa real de cambio de Reino Unido se aprecie, junto con la política monetaria restrictiva del BoE y la política expansionista del BCE. Como resultado, a pesar de que un mayor suministro de productos británicos contribuirá a aumentar las exportaciones en 2014, el crecimiento de las exportaciones va a ser sobrepasado por el de las importaciones. En consecuencia, las exportaciones netas contribuirán negativamente al crecimiento (con 0,1% menos de puntos porcentuales).

A pesar de la ligera desaceleración del crecimiento esperado para el 2015, las fuertes inversiones marcarán el necesario giro hacia un crecimiento potencial más alto. Sin embargo, la carga de la deuda privada pone freno a la recuperación y es una debilidad importante para Reino Unido.



© Areinwald | Dreamstime.com

## AMENAZAS A LA RECUPERACIÓN

Aunque la economía de Reino Unido marcha bien, parece, sin embargo, más vulnerable que las recuperaciones de crisis pasadas.

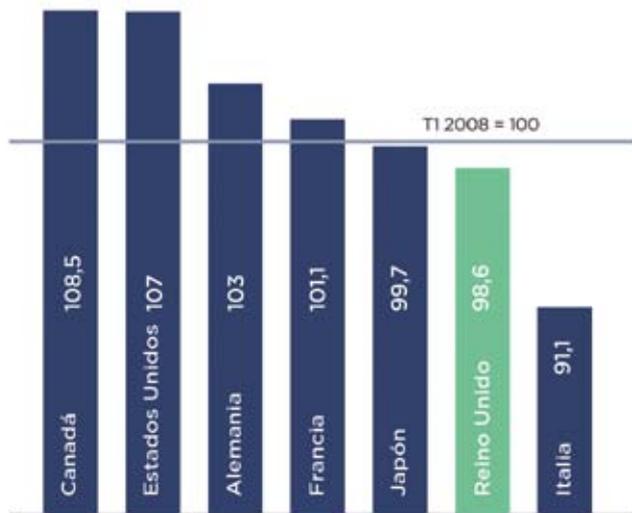
TABLA 3: Reino Unido, salidas de la crisis

Crisis	Nº de trimestres necesarios para volver a la producción pre-crisis
Segundo trimestre 1973	11
Cuarto trimestre 1979	13
Primer trimestre 1990	10
Segundo trimestre 2008	26 (estimación de Coface)

En primer lugar, aunque están experimentando un alto nivel de crecimiento desde la segunda mitad de 2012, Reino Unido todavía no ha alcanzado los niveles de producción previos a la crisis. El país nunca había necesitado tanto tiempo para recuperarse de una crisis (véase tabla 3). Creemos que la recuperación tendrá lugar en el tercer trimestre de 2014, o seis años y medio después del comienzo de la crisis de la economía británica.

Dentro de las economías del G7, solo Italia ha tenido un mayor retraso en su proceso de recuperación. Hay que reconocer que la tasa de desempleo británico ha resistido bien en comparación con otras economías europeas, pero el ajuste se ha realizado por la disminución de las horas trabajadas y una reducción en los salarios, mientras que las desigualdades siguen siendo muy importantes en Reino Unido (véase tabla 1 pág. 4).

GRÁFICO 7: El G7 y la salida de la crisis, PIB en el 4º trimestre de 2013



Fuentes: Coface, Estadísticas Nacionales

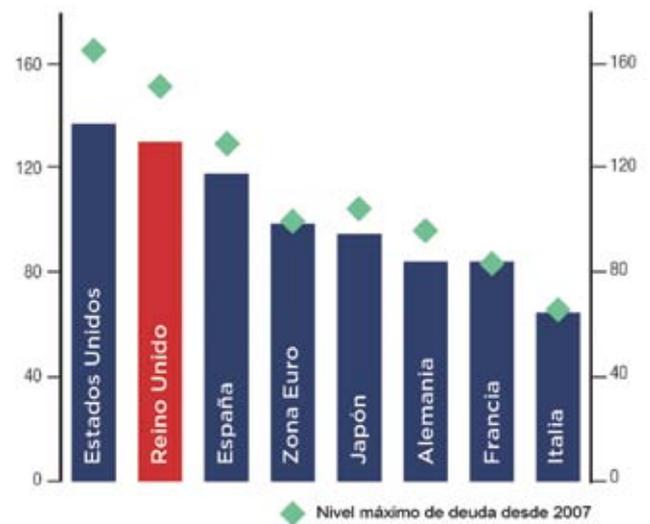
### Una deuda privada enorme

Existe una confianza renovada en los hogares que genera consumo. Sin embargo, esto se debe mayormente a los efectos de la riqueza (véase sección anterior). Se debe controlar el aumento del precio de las propiedades y los activos financieros, ya que esto consolida las diferencias de riqueza

entre propietarios e inquilinos y aumenta el apetito por el crédito hipotecario.

De hecho, según el consejo de Instituciones de Crédito Hipotecario (CML), el número de préstamos para la compra de una vivienda aumentó en un 33% entre febrero de 2013 y febrero de 2014. Los riesgos de una burbuja inmobiliaria están empezando a aparecer, debido a que en el tercer trimestre de 2013 los hogares británicos todavía estaban fuertemente endeudados (129% de la renta disponible "DI"). Entre las economías avanzadas del G7, solo los hogares de Estados Unidos presentan un nivel de deuda más alto (137% de la renta disponible en Estados Unidos). Por otra parte, a pesar de un crecimiento del 3,4% en la renta disponible durante el primer trimestre de 2014, en relación al cuarto trimestre de 2013, la tendencia ha sido a la baja desde 2008, en contraste con el periodo comprendido entre 1990-2007. Este factor penaliza la capacidad de los hogares de liquidar rápidamente sus deudas en función de sus ingresos.

GRÁFICO 8: Deuda de los hogares, % DI



Fuentes: Coface, Banque de France

Con confianza, los hogares están, por lo tanto, disminuyendo sus ahorros con el fin de consumir más. Los tipos de interés han alcanzado su nivel histórico más bajo permitiendo a los hogares y a las empresas reducir sus deudas mediante la renegociación de sus préstamos (véase cuadros 8 y 9).

### La política monetaria ultra-expansionista finalizará pronto

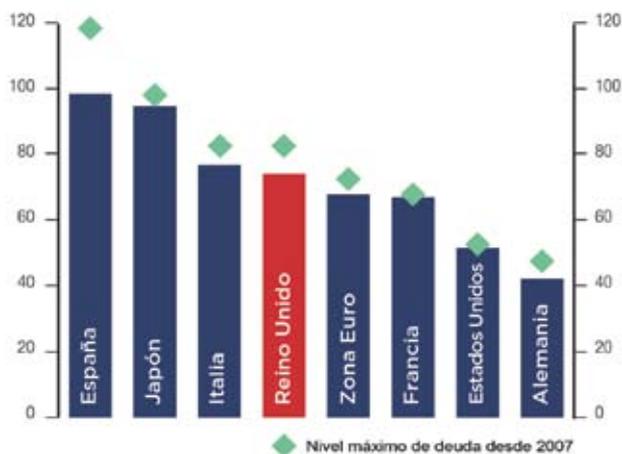
Un aumento en las tasas vinculado a una tasa de desempleo baja y una inflación dentro del objetivo fijado del 2% por el Banco de Inglaterra constituye un riesgo importante. Esto se debe a que la curva de confianza podría revertir rápidamente la situación, ya que los hogares se encuentran bajo la presión de la deuda privada (165% del PIB en 2013). Por otra parte, a medio plazo, la disminución en los ahorros relativos a la renta disponible podría afectar negativamente a las cuentas externas, mediante la restricción en la inversión.

La inversión empresarial constituye otro punto de debilidad, porque aunque las grandes empresas pueden acceder fácilmente a los mercados financieros y, por lo tanto, pueden financiarse mediante la emisión de deuda, las PYMES como los hogares, están altamente endeudados, de forma individual tienen un impacto marginal en la economía, lo que limita su capacidad de financiación sin recurrir al crédito.

Aunque el Banco de Inglaterra quiere estimular el crédito dirigido a las empresas a través del Fondo para Préstamos, los créditos impagados de las empresas no financieras continúa disminuyendo (un 4,1% menos anual en marzo de 2014 frente a solo el 3% de las PYMES).

**Baja productividad**

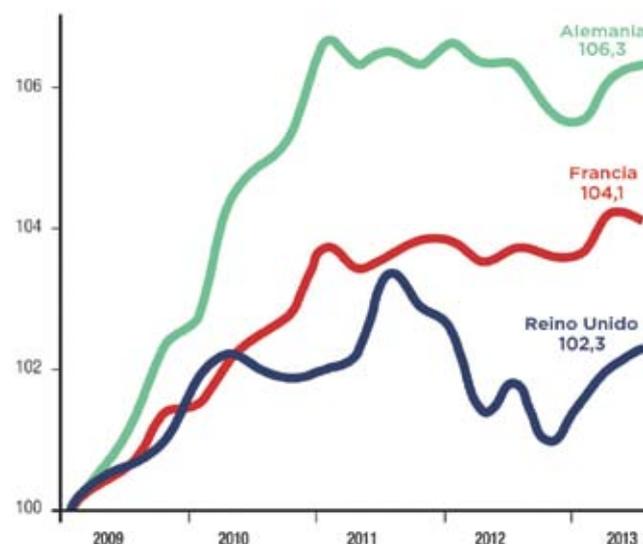
**GRÁFICO 9:**  
Deuda de empresas no financieras, % PIB



Fuentes: Coface, Banque de France

Por el lado de la demanda de crédito, en 2013 el margen<sup>(16)</sup> de las empresas no financieras (32%) sigue siendo inferior a la media de la eurozona (37,5%) lo que no anima a la empresas a invertir. Sin embargo, a pesar del alto endeudamiento, el riesgo de invertir de las empresas aparentemente no tiene importancia, ya que la economía británica sufre de un nivel de productividad inferior al de otras economías desarrolladas (véase cuadro 11). Después de ponerse al día en la década de los 90, la diferencia con Francia y Alemania se ha vuelto a ampliar de nuevo entre 2009 y 2012. Estas brechas relacionadas con la productividad son, sobretudo, el resultado de la falta de inversión. La tasa de utilización de la capacidad de producción es alta (82% a finales de 2013), lo que refleja una tensión entre la oferta y la demanda.

**GRÁFICO 10:**  
Productividad por trabajador, Primer trimestre 2009 = 100



Fuentes: Coface, Eurostat

Las tendencias más recientes son, sin embargo, positivas, ya que el crecimiento de la productividad por trabajador fue mayor en el Reino Unido que en Francia o Alemania. El dinamismo de la inversión ha sido elevado desde el segundo semestre de 2013 (+ 4,1% de inversión en maquinaria y bienes de capital en el 3T 2013 en comparación con el 2T 2013) y han permitido una mejora significativa de la productividad. Se espera que este incremento permita una reducción en el déficit comercial a medio plazo. El crecimiento de la oferta de productos manufacturados reducirá las importaciones si se trata de bienes públicos altamente competitivos en precio. Pero este crecimiento también puede beneficiar a las exportaciones si, al igual que los coches, se centra en los sectores o nichos de mercado de alto valor añadido. Con el fin de provocar un mayor efecto multiplicador, las empresas británicas deben aumentar su gasto en investigación y desarrollo. En comparación con los demás países del G-7, solo Italia (1,2% del PIB) y Canadá (1,7%) gastan menos que el Reino Unido (1,8%). Alemania y los Estados Unidos dedican un punto más del PIB (2,8%) a la búsqueda de la innovación.

**Un déficit por cuenta corriente persistente**

La balanza comercial de Reino Unido tiene déficit tradicionalmente. Este déficit estaba cerca del 2% entre los primeros años de 2000 y 2008, el deterioro de la balanza comercial de bienes se compensa con un aumento en el superávit de la balanza de servicios. Después de haber sido absorbido par-

<sup>(16)</sup> Para una empresa el margen es la relación entre el excedente bruto de explotación y el valor añadido de la empresa.



cialmente en 2009 y 2010, el déficit se agravó de manera importante desde 2012, debido principalmente a una menor exportación de servicios, que alcanzó el 4,4% a finales de 2013. Un ejemplo de este panorama complejo es el hecho de que Reino Unido pasó de ser el quinto mayor exportador mundial de bienes en 1990 al undécimo en 2012 (por detrás de Bélgica), mientras que es el segundo mayor exportador de servicios, por detrás de Estados Unidos.

Los orígenes de estas diferencias en referencia a la exportación de bienes son diversos. Surgen, en primer lugar, de los típicos problemas que experimentaron las mayores economías desarrolladas en la primera década de este siglo, por ejemplo la caída de la cuota de mercado de las exportaciones a favor de países emergentes. Entre 2000 y 2011, la cuota británica de las exportaciones mundiales cayó de alrededor del 5% a me-

nos del 4%. La tendencia y los niveles son idénticos en Francia y similares en Estados Unidos, Japón e Italia. La única que no se ha tenido que enfrentar a esto ha sido Alemania (que tanto en 2000 como en 2011 fue de alrededor del 8%).

Pero más allá de estas tendencias comunes, las exportaciones británicas también han experimentado deficiencias más específicas, como muestra el crecimiento de las exportaciones totales desde principios de la década de los 2000. Con un incremento del 85% desde 2001, Reino Unido se ha desenvuelto peor que Alemania (un 140% más), Estados Unidos (un 115% más) y España (un 181% más).

Las exportaciones sufren especialmente de la debilidad del posicionamiento comercial de Reino Unido hacia los países emergentes: la cuota de las exportaciones hacia Brasil, China, India y Rusia (los BRIC) apenas superó el 5% en 2011, un nivel más bajo que el de los otros G7<sup>(17)</sup>.

Pero entre 2007 y 2011, las exportaciones de Reino Unido hacia los BRIC eran de media dos veces menores que las de Estados Unidos, Japón o incluso Alemania. Por tanto, el pobre desempeño de las exportaciones no se debe solo a una peor estructura de su comercio, que se dirige más hacia las grandes economías pero con un crecimiento menor. También puede ser explicado por problemas de competitividad.

### Marcado aumento de los costes laborales unitarios en la década del 2000...

Los exportadores británicos de hecho fueron penalizados por el fuerte aumento de los costes laborales unitarios (un 33% más entre 2001 y el tercer trimestre de 2013). Este aumento es más acentuado que el de Estados Unidos (un 17% más), Alemania (un 11% más) Japón (un 16% más) e incluso Francia (un 26% más). Durante el mismo periodo solo Italia tuvo un nivel mayor (un 34% más).

Es cierto que algunos factores temporales como el aumento del IVA decidido en el contexto de una reducción del gasto público o el aumento de los precios de la importación de energía tuvieron un papel importante en este alto nivel de inflación. Sin embargo, estos factores no explican la diferencia con el nivel de la eurozona. La diferencia entre la media de



<sup>(17)</sup> Fondo Monetario Internacional, Reino Unido, informe del Artículo IV.



**GRÁFICO 12:**  
Diferencial de inflación entre Reino Unido y la Zona Euro  
(en % puntos, fuentes: Bancos Centrales)



Fuentes: Cofaoe, Bancos Centrales

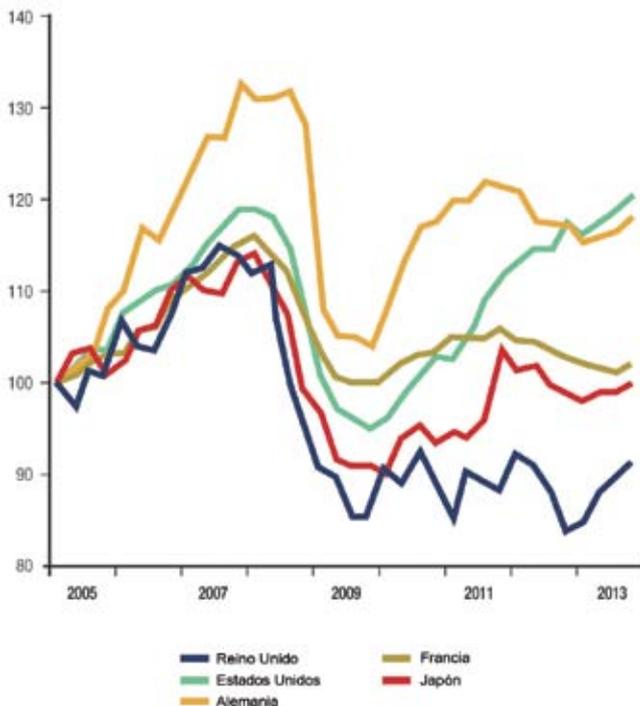
inflación subyacente, excluyendo la energía y los alimentos, en Reino Unido entre principios de 2007 y marzo de 2014 y la eurozona, es incluso mayor (un 2,6% más frente al 1,4% en la eurozona, lo que significa 1,2 puntos de diferencia). Incluso después de la crisis de 2008-2009, la inflación subyacente disminuyó poco, permaneciendo cerca del 3% a lo largo de 2010 y 2011. Ahora bien, en cualquier mercado, los precios reflejan el equilibrio entre la oferta y la demanda. Una inflación alta, por lo tanto, refleja un nivel demasiado bajo de la oferta contra la demanda. Este nivel relativamente elevado de la inflación, excluyendo la energía y los alimentos, por lo tanto, refleja las deficiencias en la oferta y, por consiguiente, de la capacidad de producción.

La evolución de la inversión en activos fijos (excluyendo la construcción) en la pasada década confirma este dato. Esta inversión en Reino Unido se ha reducido en un 9% en términos reales desde principio de 2005, mientras que al mismo tiempo crecía notablemente en Estados Unidos y Alemania (un 20% y 18% más, respectivamente) y permanece casi sin cambios en Francia y Japón (un 2% más y un 0%, respectivamente). Esta falta de inversión crónica de las empresas en equipamiento tiene varios orígenes: los préstamos bancarios más orientados a la construcción, el deseo de las empresas de reducir su deuda, y la profunda crisis de 2008-2009... De cualquier forma, es una manera de explicar este desequilibrio entre la oferta y la demanda, y, por lo tanto, la inflación relativamente alta. En otras palabras, el stock de maquinaria está envejeciendo y no se está renovando lo suficientemente rápido, lo que afecta negativamente a la capacidad de producción y la competitividad de las empresas locales.

**...pero no lo explica todo**

Los recientes cambios en la estructura de la exportación de productos confirma la pérdida de competitividad de los sectores cuyos productos tienen una alta elasticidad de

**GRÁFICO 13:**  
Inversión en activos fijos (Primer trimestre 2005 = 100, fuentes nacionales)



Fuentes: Cofaoe, fuentes nacionales

precios: a finales de 2013 los productos electrónicos solo representaban un 8% del total de las ventas al exterior frente al 14% de ocho años antes. Esta disminución se compensó con los productos aeronáuticos (cuya participación en el total de cuota aumento del 6 al 9%) así como también con la venta de automóviles (que pasó del 10% al 12%).

Estos son precisamente los tres sectores en los que nos centraremos en la siguiente sección. Pero a pesar de esta inflación relativamente alta, el tipo de cambio efectivo real se ha depreciado desde 2005 (un 16% menos), superior a la de Estados Unidos (un 13% menos), Alemania (un 10% menos), España (un 9% menos), Francia (un 2% menos) e Italia (un 1% más). Solo el yen perdió más de su valor en el mismo periodo (un 31% menos).

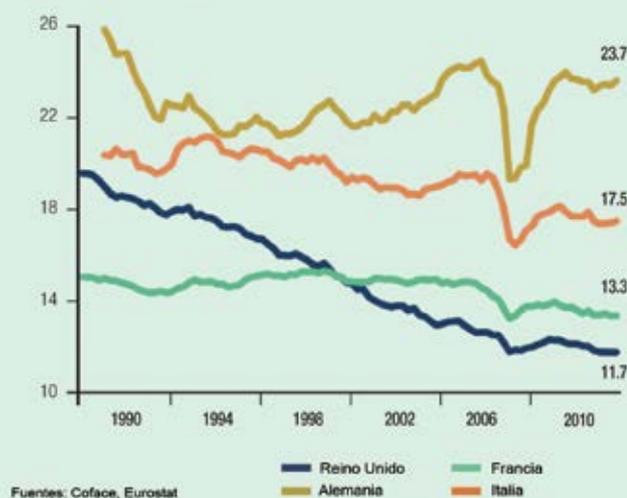
Sin embargo, esta depreciación de la libra no impactó significativamente en la balanza comercial, su déficit se ha mantenido estable (por encima del 6%) durante casi 6 años. Esto implica que otras variables además del precio están detrás del déficit. Los efectos positivos de esta depreciación en las exportaciones parecen haber sido compensadas por los efectos negativos vinculados a los altos precios de las importaciones (en especial del petróleo que contribuye con más del 11% del total del déficit). Por último, la fuerte demanda interna y, en concreto, el aumento del crédito antes de la crisis de 2008 y desde 2012 pueden haber tenido también un efecto positivo en las importaciones.

Finalmente, las dinámicas y estructura del comercio externo británico confirman tanto las fortalezas como las debilidades estructurales de su economía. La balanza comercial refleja los desequilibrios internos del país (sobre todo la falta de inversión), aunque su estructura destaca las ventajas comparativas de Reino Unido: servicios e industrias de alto valor añadido, como son la automovilística y la aeroespacial.

## LA DESINDUSTRIALIZACIÓN BRITÁNICA: ¿SU DIMENSIÓN?

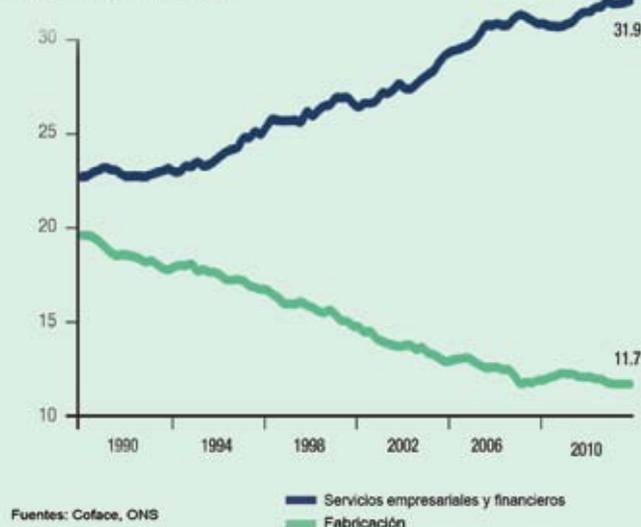
Una importancia cada vez menor del sector industrial ha sido un fenómeno común en los países avanzados desde 1970. En el caso de Reino Unido, la importancia de la industria manufacturera se ha contraído mucho más rápidamente que en la mayoría de los países europeos.

**GRÁFICO 14:**  
Manufacturación, % PIB



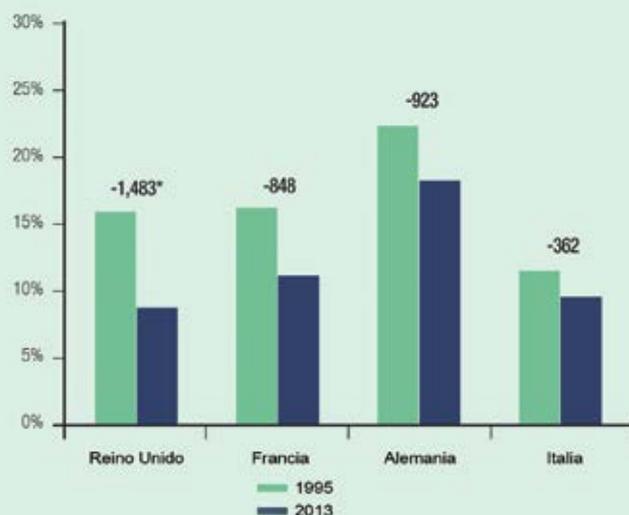
Esto es debido, a que el valor añadido generado por el sector de servicios financieros y empresariales ha compensado el declive de la industria. Mientras la contribución del sector manufacturero al total del valor añadido ha disminuido en 8 puntos porcentuales entre 1990 y 2013, la de los servicios financieros y empresariales ha aumentado en 10 puntos.

**GRÁFICO 15:**  
Contribuciones al PIB, p%



Este cambio, en general en beneficio de la economía británica por su excepcionalmente alto crecimiento entre 1990 y 2007 (un 2,9% más anualmente), generó una pérdida de empleos sin precedentes en Europa. 1,5 millones de empleos se perdieron en el sector industrial, de los que más de 400.000 fueron en el sector textil, un número similar en el sector metalúrgico y alrededor de 200.000 en el sector químico.

**GRÁFICO 16:**  
Puestos de trabajo en la Industria, % total



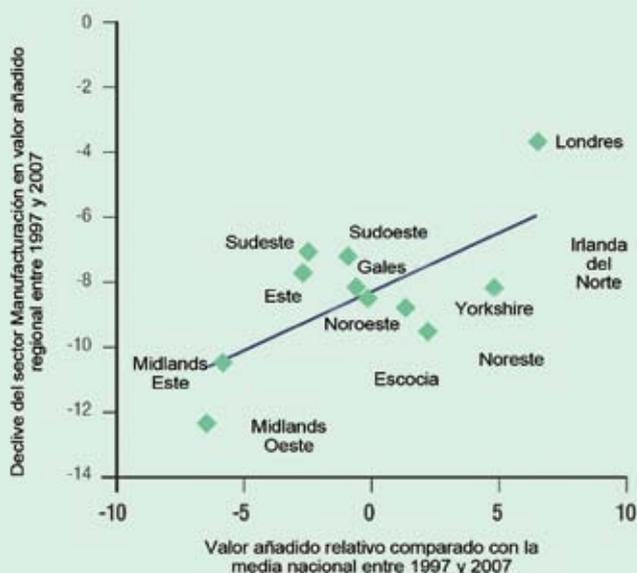
\*1.483.000 trabajos perdidos entre 1995 y 2013

Fuentes: Coface, Eurostat

Aunque esta pérdida de empleos no tuvo un efecto importante en la tasa de desempleo a nivel nacional, debido al fuerte crecimiento de la economía, había una gran disparidad regional.

Un estudio realizado por Natixis en 2012 (Migración en la Industria Europea: una ilustración basada en mapas) revela los flujos de migración en la industria europea. Del estudio se observa que la industria textil abandonó las regiones de East y West Midlands para dirigirse a Bulgaria, Italia y Grecia. Las regiones de West Midlands y Yorkshire también se vieron afectadas por la contracción de la industria metalúrgica. Parte de la industria química migró de Cheshire, Derbyshire y Londres hacia Alemania. A pesar del aumento de la riqueza durante este periodo, muchos hogares de las antiguas regiones industriales claves (Midlands) vieron crecer las diferencias entre sus ingresos y la media de los ingresos británicos.

**GRÁFICO 17:**  
Declive industrial que afecta al centro



Fuentes: Coface, ONS

Aunque Reino Unido ha tenido una menor competitividad en relación a los costes frente a las economías de Europa Central y Asia, esta debilidad no es suficiente para explicar la magnitud de su déficit comercial externo. De hecho, existe un segundo aspecto que debilita la economía británica: la competitividad excluyendo sus costes. Esto simboliza la capacidad de aumentar el mercado a través de la innovación, investigación y desarrollo. Entre 1989 y 2007, según Kitson y Michie<sup>(18)</sup>, los precios de los activos del sector industrial (equipamiento y estructuras) se incrementaron en un 0,8% anual frente al 1,9% de Estados Unidos, el 3,4% de Japón, el 1% en Alemania y el 1,1% en Francia. Por otra parte, la falta de mano de obra cualificada disponible en sectores tan dispares como los de la construcción y la salud afectaron negativamente a la capacidad del país para reindustrializarse y así reducir su déficit frente a sus socios. De hecho, de acuerdo a UKCES<sup>(19)</sup> (UK Commission for Employment and Skills), en 2013 debido a la falta de cualificación, un empleo de cada cinco que requiriera cualificaciones o experiencia era difícil de cubrir.

<sup>(18)</sup> Kitson y Michie "la revolución de la desindustrialización: aumento y disminución de la industria británica, 1870-2010" octubre de 2012.

<sup>(19)</sup> Estudio de 2013 de la Comisión de empleo y capacitación: resultados británicos.

## PANORAMA SECTORIAL

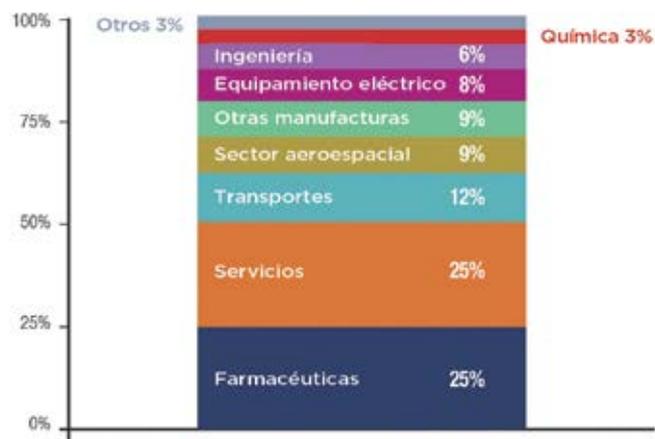
Aunque la balanza comercial británica presenta un déficit importante (si no se tiene en cuenta los servicios, un 6.5% menos en el cuarto trimestre de 2013), algunos sectores de alta tecnología están logrando romper la tendencia, por ejemplo, las industrias aeroespacial, farmacéutica, y automovilística. Impulsadas por una innovación constante, gracias a la considerable inversión en I+D, estos sectores todavía son competitivos y ahora mismo son líderes mundiales. Para entender un poco mejor las características de las industrias farmacéutica y aeroespacial, así como también del sector de defensa, ampliaremos un poco más la información sobre ellos. Por otra parte, algunas empresas están teniendo éxito en crear nichos de innovación en sectores que, sin embargo, son muy competitivos, como Dyson en bienes duraderos (cuadro 2 pág. 6). Nos centraremos en este Reino Unido que innova.

### La industria farmacéutica líder en Europa

Reino Unido está a la vanguardia de la industria farmacéutica. Alrededor del 15% de los medicamentos más usados en el mundo provienen de los centros de investigación británicos. Solo los centros de investigación de Estados Unidos pueden presumir de hacerlo mejor. Según la Asociación de la Industria Farmacéutica Británica (ABPI), el sector, más que cualquier otro, genera un superávit comercial anual de 6.000 millones de euros. Su posición como el mayor contribuidor al comercio exterior encarna el dinamismo del sector, el quinto mayor contribuidor en 1977 y el tercero en 1990.

La industria farmacéutica británica también es una de las mayores inversoras en I+D, con cerca de 6.000 millones de euros al año (según la ONS), un cuarto del gasto total en I+D en 2012. Esta cantidad está aumentando rápidamente, como se evidencia con el crecimiento de cerca de un 50% desde 2005. Comparativamente, la industria farmacéutica invierte tanto en I+D como todo el sector terciario.

**GRÁFICO 18:**  
Distribución de la inversión en I+D en Reino Unido

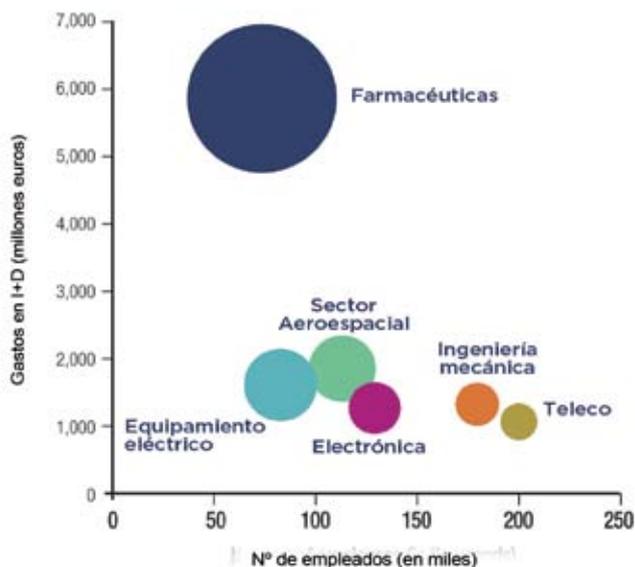


Fuentes: Coface, ONS

A nivel europeo, la industria farmacéutica ocupa un lugar líder representando alrededor del 10% del gasto total mundial (según la ABPI), por delante de sus homólogos alemanes (7%) y franceses (6.5%).

Aunque la propia industria financia el 65% de su gasto en I+D, las autoridades británicas tienen un papel importante. Después de que en abril de 2013 entrara en vigor la "Patent Box", una ley que permite un tipo reducido en el impuesto de sociedades sobre los beneficios, de un 21% al 10% para productos patentados en el país, la industria se ha visto muy beneficiada. Además la industria está trabajando en estrecha colaboración con las universidades y, en concreto, financia anualmente a más de 600 estudiantes de doctorado (ABPI).

**GRÁFICO 19:**  
I+D y número de empleados (cifra= I+D por empleado en miles de euros)

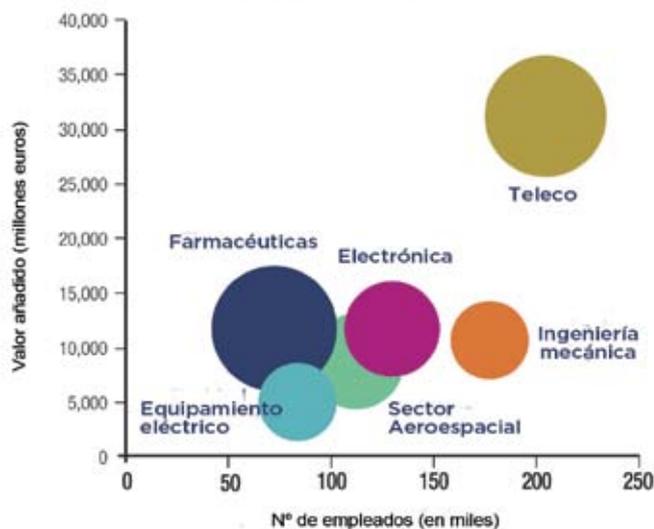


Fuentes: Coface, ONS, ADS

Adicionalmente, esta industria emplea directamente a cerca de 73.000 trabajadores (26% del total de la población activa) en el país, 23.000 de ellos en puestos de trabajo altamente cualificados. Además, más del 60% de la inversión en I+D en el sector se destina a salarios (según ABPI).

Por último, el sector genera cerca de 10.000 millones de euros de valor añadido, o un nivel similar al de la electrónica o el transporte, los cuales emplean un número mayor de trabajadores (según a ABPI). La productividad de la industria farmacéutica es, por lo tanto, extremadamente alta.

**GRÁFICO 20:**  
Valor añadido y número de empleados  
(cifra= valor añadido por empleado en miles de euros)



Fuentes: Coface, ONS, ADS

A nivel mundial, el sector está fragmentado. Así, por ejemplo la empresa suiza Novartis, número 1 mundial, tuvo una cuota de mercado de 5,8% en 2013. Dos grupos británicos, cuya cuota de mercado supera el 3,5%, se destacan a nivel mundial: Glaxo- SmithKline (a nivel mundial, la sexta empresa farmacéutica más grande en 2013) y AstraZeneca (octava). Presentes en más de 100 países tuvieron un volumen de negocios de 23.700 y 22.000 millones de euros respectivamente y cada uno de ellos invirtió cerca de 5.000 millones

de euros en I+D a nivel mundial. Ellos, entre otros, son la vanguardia de la innovación en los tratamientos de cáncer, respiratorios, cardiovasculares y trastornos del sistema nervioso. Estos dos grupos, además producen algunos de los mayores superventas (medicamentos que generan más de 1.000 millones de dólares anualmente), como son Crestor (colesterol) y Nexium (trastornos del estómago) del grupo AstraZeneca o Seretide (asma) de GSK.

La intención de adquirir AstraZeneca por la empresa norteamericana Pfizer ilustra el atractivo de la industria farmacéutica británica. El traslado de la sede central de Pfizer de Estados Unidos a Reino Unido, donde el impuesto de sociedades es del 21% frente al 35% de los Estados Unidos, fue una de las razones argumentadas. Sin embargo, el interés de Pfizer en su homólogo británico no puede explicarse exclusivamente por los motivos fiscales. También se debe a la solidez financiera de AstraZeneca y al desarrollo de productos innovadores que no se encuentran en el catálogo de Pfizer, además la empresa británica tiene una amplia cartera en determinadas áreas terapéuticas, como son la oncología, que su homólogo americano no posee.

### Experiencia militar y civil excepcional

Los sectores de la industria aeroespacial y militar británica se encuentran entre los más competitivos del mundo. Solo Estados Unidos tiene mejores resultados en este campo. Según la asociación profesional de la industria británica Aeroespacial, de Defensa y Seguridad (ADS), con una cuota de mercado del 17% la industria aeroespacial británica es la más grande de Europa, lo mismo ocurre con defensa, que es responsable de una quinta parte de las exportaciones mundiales.

La industria aeroespacial emplea directamente a 113.000 personas, o el 0,40% de la población activa. Esta elevada cifra se eleva hasta casi los 250.000 si tomamos en cuenta los trabajos indirectos (según la ADS). La industria aeroespacial es dual: puede ser militar o civil. En Reino Unido la rama civil ha mostrado un crecimiento ininterrumpido, con un importante ritmo del 28% en 2013. En total, cerca de 1.300 aviones nuevos fueron entregados y se recibieron más de 3.000 pedidos durante el año. Las exportaciones aeroespaciales civiles ascendieron a más de 12.000 millones de euros, lo que generó un superávit comercial de cerca de 3.000 millones de euros (según la ADS). El aumento en la demanda de países emergentes, tales como India o Rusia, sugiere un crecimiento sostenible en este sector.

Al igual que la industria farmacéutica, la industria aeroespacial es particularmente intensa en I+D, ya que necesitan innovar constantemente para seguir siendo competitivos. Motivo por el cual invierten en el sector británico de I+D, más de 1.700 millones de euros cada año (según ADS). Además, el Gobierno apoya considerablemente a la industria, especialmente a través de la Asociación Aeroespacial de Crecimiento (AGP) que fue creada en 2012. El propósito de esta asociación es establecer una estrategia global a largo plazo, que permita a la industria aeroespacial británica continuar por delante de sus competidores. Con esta intención, se espera que a través de la AGP se inviertan más de 2.500 millones de euros hasta el 2020.

El peso del sector de defensa es, incluso, más importante en términos de empleos: más de 155.000 personas trabajan directamente y cerca de 300.000 en total (según la ADS). El volumen de negocios anual se estima en 27.000 millones de dólares. A pesar de los recortes en el presupuesto, el Gobierno Británico es el mayor cliente, con un gasto anual en defensa de más de 16.000 millones de euros. Las exportaciones, que constituyen el resto de la actividad del sector superaron los 10.000 millones de euros en 2012, lo que supuso un 62% más (según la ADS).



© Christian Lagereek | Dreamstime.com

La inversión en I+D también es crucial y sustancial: cantidad que asciende a más de 4.000 millones de euros al año, un 50% que procede del Ministerio de Defensa. Como con la industria aeroespacial, se creó una asociación entre la industria y el Gobierno, con el nombre de Asociación Militar de Crecimiento (DGP).

El sector militar incluye a más de 9.000 empresas, principalmente PYMES. A modo de comparación, Reino Unido tiene más PYMES en este sector que Francia, España, Italia, Alemania y Noruega juntos. Sin embargo, también cuenta con varios grupos importantes entre los más grandes del mundo dentro del sector militar. Sistemas BAE es el tercer grupo más grande del mundo del sector militar, por detrás de los grupos estadounidenses Lockheed Martin y Boeing. Nacido en 1999 con la fusión de Marconi Electronic System y British Aerospace (co-desarrolladores de Concord), su volumen de negocios fue de 21.200 millones de euros en 2011. Tienen más de 88.000 empleados, 35.000 de ellos en Reino Unido. Producen entre otras cosas aviones militares, tanques y portaaviones. Otro gigante británico, Rolls Royce, es el segundo mayor constructor de motores de aviación (civil y militar), por detrás de la empresa americana General Electric Aircraft Engines. También fabrica motores para barcos y generadores eléctricos. Su volumen de negocio alcanzó los 19.000 millones de euros en 2013, frente a menos de 7.000 millones de euros en los seis años anteriores. Emplea a más de 55.000 trabajadores, de ellos 24.800 en Reino Unido. Mientras tanto, los grupos Airbus y Boeing también tienen centros de producción en el país, un signo del atractivo de Reino Unido. Así, entre el 20% y el 25% del valor de un avión se produce en suelo británico. Esta proporción alcanza incluso el 40%, en el caso del Airbus 380, con motores fabricados por Rolls Royce.

### Desarrollos recientes en el mercado automovilístico británico

El mercado automovilístico británico es una peculiaridad en Europa Occidental. Durante dos años ha habido un crecimiento ininterrumpido en las ventas de automóviles nuevos. Este dinamismo se produce por la reorientación de su producción hacia nuevos modelos de alta gama, por lo que es uno de los sectores exportadores más dinámico.

### Una industria que se ha reorientado con éxito

La salud de la industria automovilística británica contrasta fuertemente con las industrias automovilísticas de sus vecinos continentales (excepto Alemania). Entre 2012 y 2013, la producción de automóviles para uso privado ha aumentado en un 3,1%, lo que supone el cuarto año consecutivo de crecimiento (con una tasa de crecimiento respectiva del 9%, del 5,8%, y un 27% 2012 y 2010).

Este éxito actual contrasta con las dificultades del pasado, como se demuestra con la quiebra del Grupo Rover en 2005. Al igual que sus homólogos del Sur de Europa, los fabricantes de automóviles británicos tenían una oferta dirigida al mercado masivo interno, lo que se ha transformado en exportaciones orientadas hacia la oferta de alta gama. Como consecuencia, casi el 77% de la producción de vehículos (coches y furgonetas) se exporta. Cerca del 49% de los automóviles exportados van a la Unión Europea, destacando la dependencia de esta industria de los países vecinos. Paradójicamente, Reino Unido importa el 80% de los vehículos vendidos cada año en su territorio, principalmente modelos de gama media.

Sin embargo, según KPGM<sup>(20)</sup>, la balanza comercial británica de este sector fue positiva en 2013 por 70 millones de libras, lo que indica, según los cálculos de KMG, que el precio de los vehículos exportados fue de 20.600 libras mientras que el de los vehículos importados era de 13.000 libras, reforzando así la idea del éxito de la "premiumización" de este sector. Basta pensar con la renovación (y el éxito) de los fabricantes orientados hacia la exportación, como son MINI y Land Rover, ambos propiedad de grupos extranjeros (respectivamente BMW y Tata Motors). Esta evolución del mercado fue posible por la presencia de los mayores fabricantes de componentes, así como también por el trabajo realizado en I+D por ambos, los fabricantes de componentes y los de automóviles. Esta participación conjunta permite la innovación para el desarrollo de áreas como la reducción de emisiones de partículas de los motores térmicos, los coches conectados e inteligentes, la reducción del peso de los vehículos, vehículos eléctricos e híbridos, etc. El Gobierno también fue una fuerza impulsora de estos cambios, con la aprobación en abril de 2013 de la anteriormente mencionada Patent Box que reducía considerablemente el impuesto de sociedades (del 23% al 10%) lo

<sup>(20)</sup> KPMG, SMMT "La industria automovilística en Reino Unido y la UE" Abril de 2014.

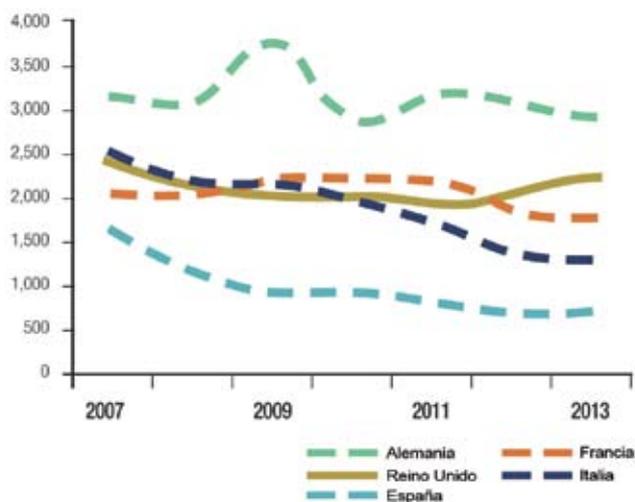
que dio como resultado una innovación patentada en Reino Unido o en un país de la Unión Europea.

Además, la aportación de fondos para la formación de técnicos o ingenieros mediante prácticas de empresa, en un nuevo centro de investigación superior cofinanciado por la Secretaría de Empresas, Innovación y Capacitación y los principales grupos del sector automovilístico. El Centro de Propulsión Avanzada fue fundado en 2014 para desarrollar, comercializar y promocionar la producción de tecnologías avanzadas de propulsión. El capital inicial de esta iniciativa conjunta es de 1.000 millones de libras, financiado a partes iguales por el Gobierno Británico y la industria automovilística.

Adicionalmente, la industria británica automovilística es única por otros motivos: todas sus empresas más importantes se encuentran integradas en grandes multinacionales. Después de todos los problemas del Grupo Rover durante los 90, y la desaparición de la marca Rover en 2005, el fabricante Jaguar-Land Rover fue adquirido por Tata Motors en 2008, salvándolo así de la quiebra. Lo mismo le pasó a la marca MINI, adquirida por BMW en el año 1994.

Por último, el atractivo de toda la industria automovilística británica se recalca con la implantación en Reino Unido de los mayores grupos japoneses: Toyota, Honda y Nissan; este último, miembro de la alianza de Renault-Nissan tiene, por ejemplo, una planta en Sunderland (noreste de Reino Unido). Cerca de 500.000 vehículos se fabrican cada año gracias a los 7.300 empleados, lo que lo convierte en uno de los más productivos de la Alianza y del continente.

**GRÁFICO 21:**  
Crecimiento en las matriculaciones de nuevos coches en los principales países europeos en miles de unidades



Fuentes: Coface, ONS, ACEA

### Crecimiento constante de las ventas internas

La venta de automóviles británicos ha tenido una tendencia positiva en los dos últimos años. De hecho, en contraste con las dificultades que se han encontrado en los países de la Europa continental, la demanda británica ha permitido a los fabricantes compensar parcialmente sus pérdidas. Así, mientras que entre 2007 y 2013, los principales mercados continentales se hundieron, el mercado en Reino Unido en 2012 comenzó a recuperarse, lo que le permitió ser el segundo mercado en Europa Occidental.

### ¿Cuáles pueden ser los motivos de esta recuperación?

El primer motivo es un entorno macroeconómico más favorable: la disponibilidad de liquidez asociada con los bajos intereses permite a los consumidores pagar sus automóviles en condiciones favorables. Así, un buen número de consumidores se beneficiaron de una atractiva forma de renting a medio

plazo (de media 3 años). Este fenómeno se complementó con una recuperación de la confianza de los hogares y una caída del desempleo.

El segundo motivo es la aparición de nuevos modelos más eficientes energéticamente. La aparición de estos nuevos modelos en el mercado permite renovar el parque automovilístico después de varios años difíciles debido a la crisis, y así compensar el alto precio de los combustibles.

Por último, y este también es el caso del continente, los consumidores británicos se han beneficiado de descuentos continuados en un mercado muy competitivo.

A pesar de las innegables dificultades a las que se ha enfrentado, la economía británica tiene una experiencia considerable, casi única en algunos sectores. Los sectores destacados son el símbolo de una industria de alta tecnología británica, que no se debe pasar por alto.

### DYSON, INNOVACIÓN CONSTANTE

La aspiradora sin bolsa Dyson es, actualmente, el referente absoluto en su categoría. El hecho de que la empresa lleve el nombre de su fundador, el inventor James Dyson, simboliza el éxito británico en los sectores innovadores. Fundada en 1992, Dyson está presente en 45 países y cuenta con 4.500 trabajadores, de los cuales más de 1.500 son ingenieros y 850 de ellos trabajan en la sede de la empresa en Malmesbury, en el suroeste del Reino Unido. El volumen de negocio de la empresa en 2012 fue de casi 1.500 millones de euros, un aumento del 20%, y los beneficios alcanzaron los casi 450 millones de euros. Además, Dyson ha experimentado una excepcional internacionalización: su porcentaje de ventas al exterior se ha disparado del 30% en 2007 al 85% en la actualidad. Dyson vende ahora más aspiradoras en Estados Unidos que su competidor, Hoover. Sin embargo, el camino del éxito de Dyson no fue inmediato. En 1978, James Dyson se dio cuenta de que al utilizar la aspiradora, la bolsa se atascaba con el polvo y la aspiradora perdía potencia. Durante seis años, el inventor trabajó sin descanso para crear una aspiradora sin bolsa, produciendo al menos 5.127 prototipos (todos numerados).

Sin embargo, la aspiradora G-Force no consiguió el éxito esperado. Las multinacionales se mostraban reticentes a invertir en ella y patentarla porque significaría el final del muy lucrativo mercado de las bolsas de repuesto. Fue finalmente en Japón donde el propio Dyson se asoció con un fabricante en 1986. Sin embargo, su producto costaba 1.200 libras y se posicionaba, por lo tanto, en el mercado de gama muy alta, contrario a la intención de su inventor. Siguió luego varios procedimientos judiciales contra otros fabricantes de aspiradoras por violación de patentes. No fue hasta 1992 que Dyson decidió comercializar él mismo su aspiradora sin bolsa mediante la creación de su propio negocio. El éxito fue casi inmediato: dos años más tarde se convirtió en la aspiradora más vendida en el Reino Unido. James Dyson decidió entonces adaptar su tecnología Dual Cyclone a las aspiradoras de recipiente más modernas. En 1998, las aspiradoras Dyson representaban el 20-30% del mercado del Reino Unido. Su cuota de mercado en Reino Unido alcanzó el 65% en 2013. Este formidable desarrollo, tanto a nivel local como en el extranjero, se explica por el esfuerzo constante en innovación que caracteriza a Dyson. ¿Cuál es la razón de este éxito? Las cuantiosas inversiones en I+D. Dyson reinvertió el 36% de sus beneficios de 2011 en I+D. En la actualidad, especializada en ventiladores, calefactores y secadores de mano, además de las aspiradoras, la empresa ha presentado más de 1.900 patentes y ha inventado más de 300 productos innovadores. Dyson promete ser una de las joyas de la innovación británica durante mucho tiempo.

## ENTREVISTA A GRANT WILLIAMS

Director de Riesgos de Coface UK

### ¿Qué impacto tiene la recuperación de la economía británica para Coface? ¿Afecta a los siniestros y a los nuevos contratos de seguro de crédito?

Hace 18 meses, la economía del Reino Unido no estaba bien, sin embargo las cosas se ven ahora de forma más positiva, aunque todavía no se ha experimentado un cambio dramático en nuestra actividad. Los siniestros de los exportadores al Reino Unido se mantienen estables y en un nivel bajo; hay muy pocas insolvencias. Sin embargo, el Reino Unido parece aún experimentar dificultades en términos de exportación, sobre todo en relación con los mercados de Europa central y septentrional.

### ¿Hoy en día, cuáles son los sectores más sanos en el Reino Unido y cuáles los más pobres?

El sector que representa el mayor motor de crecimiento sería el sector de los servicios financieros: banca, seguros, etc. que emplea a una parte significativa de la fuerza laboral. La construcción parece haberse recuperado bien y estamos viendo un desempeño más sólido en este sector, tanto en términos de proyectos civiles como residenciales. La venta al por menor es claramente un buen barómetro de la confianza de los consumidores; ahora muchos minoristas presentan mejores resultados, a pesar de que se están registrando algunas alertas de beneficios y se están obteniendo márgenes menores. Los sectores de la ingeniería especializada y la tecnología siguen siendo fuertes exportadores y existe en la actualidad un gran interés en el sector farmacéutico, con rumores en torno a posibles adquisiciones.

### La fabricación sigue bajo la presión de la competencia de los operadores extranjeros y también se relaciona con los retrasos en las inversiones tanto en el ámbito corporativo como gubernamental. ¿Existe actualmente una nueva burbuja inmobiliaria en el Reino Unido? ¿Hay demasiadas empresas en este sector?

Existen algunas preocupaciones en el Reino Unido de que el fuerte aumento de los precios inmobiliarios en los

últimos meses podría provocar el sobrecalentamiento del mercado y generar, así, problemas para los consumidores y la economía. El plan del Gobierno para fomentar el crédito hipotecario y ayudar a los prestatarios ha impulsado al mercado, dando lugar a la introducción de criterios más estrictos para aquellos que quieran hipotecar una propiedad, lo que debería comenzar a frenar al mercado inmobiliario. El mercado inmobiliario y el aumento de los precios siguen estando muy regionalizados en todo el país.

Por lo que respecta a las empresas, la construcción es muy diversa en términos de subsectores y creo que ahora el riesgo es la infravaloración de los contratos, sobre todo en el medio a pequeño extremo del espectro, ya que las empresas tratan de asegurar las obras a pesar de la fluctuación de los precios de los materiales. Los riesgos se concentran en el final de un proyecto, por ejemplo, las empresas más pequeñas que realizan el equipamiento interior y los acabados de un edificio, pueden verse perjudicadas si un proyecto no se ejecuta puntualmente y dentro del presupuesto.

### ¿Cuáles son los frenos al crecimiento de la industria?

Seguramente, el primero de ellos sería el crédito bancario: durante 2012-2013 los bancos querían reconstruir sus balances y endurecer sus condiciones de acceso al crédito para empresas y particulares. Sin duda, el segmento que más ha sufrido por la falta de acceso a la financiación es el de las PYMES. Varias iniciativas han tratado de reactivar los préstamos a las PYMES, pero los resultados se ven con lentitud. Así que, en realidad, lo primero es tener el dinero disponible para invertir.

En ciertos sectores industriales y especialidades manuales, los despidos y los bajos salarios han obligado a las personas a buscar otros trabajos, en la actualidad hay puestos requeridos y escasez de mano de obra cualificada. Para algunos, se suma el problema de la inmovilidad laboral, relacionada en algunas ocasiones con el mercado inmobiliario.

## CONCLUSIÓN

Este Panorama muestra las dificultades de transformar una economía de servicios, fundamentalmente vinculados a servicios financieros, en otra economía más diversificada basada en servicios y una industria especializada y competitiva. Sin embargo, sectores claves, como el farmacéutico, el automovilístico, y el aeronáutico están compartiendo el desarrollo de la especialización británica con la creciente importancia de una industria de excelencia. Por otra parte, el ejemplo de empresas como Dyson muestra que existen estímulos en sectores tan competitivos como los bienes de capital. Serán necesarios más ejemplos para una completa recuperación de la industria británica. Sin embargo, el gran número de inversiones (en bienes de capital) desde 2013 está ayudando a impulsar la productividad e incrementar el potencial crecimiento de la economía. Según las últimas estimaciones del IMF la brecha que separa la productividad con el potencial de la economía británica de alcanzar el nivel deseado, debería estar cerrada para 2019. Este es el motivo por el que la evaluación de riesgo país de Coface (que mide el comportamiento de pago a corto plazo de las empresas británicas)

fue, en la primavera de 2014, reclasificado a A2<sup>(21)</sup>.

También debemos añadir que el Gobierno y las autoridades monetarias han puesto en práctica políticas de incentivos, tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda, indispensable para relanzar la inversión a corto plazo, por lo que las tasas de interés permanecerán bajas en 2014, antes de un posible endurecimiento de las políticas monetarias para el 2015. Esto significa que los riesgos económicos no han desaparecido: un aumento en los tipos de interés podría afectar a la actividad en un contexto de una deuda privada considerable, ya que esto afecta a la capacidad de los hogares de endeudarse y a las empresas de refinanciarse por sí solas. El Gobierno y las autoridades financieras, sin embargo, han tomado una serie de medidas (la finalización del plan del Fondo para Préstamos destinado a las hipotecas y a los cálculos de accesibilidad que se basan en el gasto del individuo y no solo sobre la base de los ingresos) que se espera que permita una transición suave tras la compra compulsiva de propiedades.

<sup>(21)</sup> Coface evalúa el riesgo de crédito medio de las empresas de un país.



Bruno FERNANDES y Jennifer FOREST  
Departamento de Estudios Económicos, Coface

## Las PYMES en Francia y España: ¿convergencia o divergencia?

Las PYMES en Francia y España son, en muchos aspectos, similares: representan solo una pequeña proporción de las empresas, pero tienen un peso económico importante. Son las primeras que sufren cuando la economía se deteriora: aumento de las insolvencias, reducción del volumen de negocios y escasez de liquidez. Todas ellas están comprometidas en una lucha por la supervivencia.

Pero a pesar de esos puntos en común, las PYMES de ambos países no evolucionaron de la misma manera en 2013. Sus situaciones en términos de coste salarial, deuda y rentabilidad son diferentes. Esta dinámica divergente significa que los pronósticos son diferentes. A pesar de la debilidad de la recuperación, las PYMES españolas, ahora más sólidas en términos financieros, deberían experimentar una caída en el número de insolvencias. En Francia, sin embargo, el ligero repunte no permite vislumbrar una reducción en el número de insolvencias de las PYMES.

### CONVERGENCIA: IMPORTANCIA DE LAS PYMES Y SU PESO EN LAS INSOLVENCIAS

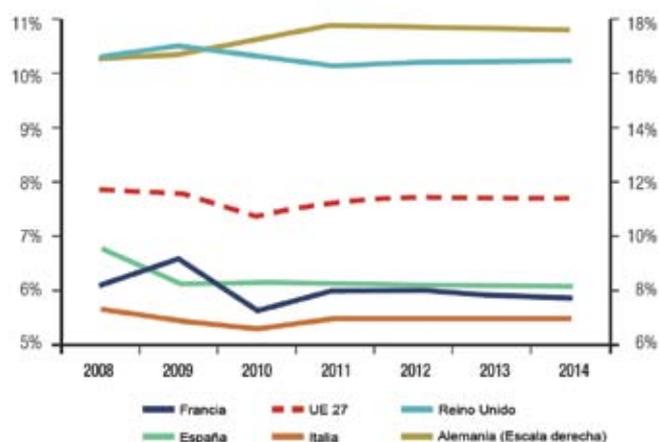
Francia y España tienen estructuras empresariales similares, con las PYMES conformando la columna vertebral de sus economías. Aunque pequeñas en número, son indispensables.

**Solo el 6 y el 7% de las empresas en Francia y España son PYMES...**

Uno de los puntos en común de ambos países es la composición de su tejido empresarial. Ambos países cuentan con un importante grupo de microempresas (94% de las empresas respecto al 81% en Alemania).

Por tanto, la proporción de PYMES es limitada (5,9% en Francia y 6,1% en España en 2014). Además, esta proporción también es pequeña respecto a la media europea (7,7%), Reino Unido (10,2%) y, sobre todo, Alemania (17,6%). De hecho, desde 2008 ha habido un descenso en este número, un 4,2% en Francia y un 10,1% en España.

GRÁFICO 1:  
Cambio en la proporción de las PYMES en los principales países europeos



Fuentes: Eumstat, Coface

### DEFINICIÓN DE UNA PYME

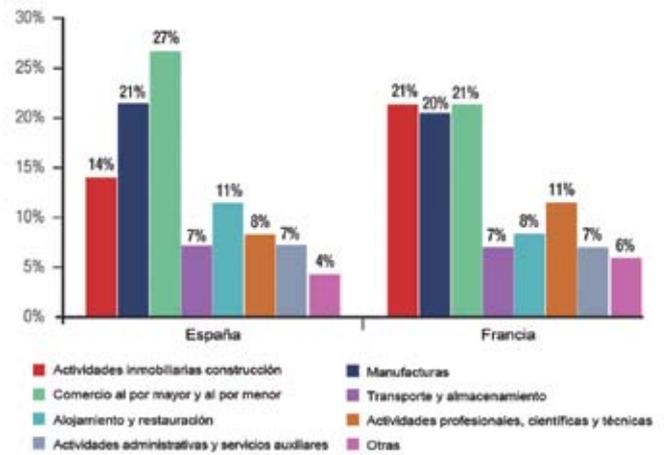
Una Pequeña y Mediana Empresa es una compañía con menos de 250 empleados, un volumen de negocio anual inferior a 50 millones de euros o un balance general anual que no exceda de 43 millones de euros.

En Francia, esta categoría de empresas se define por el Decreto 2008-1354, de conformidad con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361, adoptada el 6 de mayo 2003.

En España, por mucho tiempo se consideraba PYME a cualquier empresa con menos de 50 empleados. En octubre de 2013, es decir, 10 años después de la mayoría de los otros países europeos, se publicó una instrucción en el Diario Oficial redefiniendo una PYME como una empresa con menos de 250 empleados.

En este análisis, consideraremos las PYMES exceptuando las microempresas (es decir, los que cuentan con entre 10 y 249 empleados).

GRÁFICO 3: Distribución de las PYMES por sector de actividad a 1 de Enero de 2014



Fuentes: Eurostat, Coface

### Una preocupante dinámica de insolvencias en ambos países

A pesar de que las PYMES representan solo un porcentaje relativamente pequeño del tejido empresarial, tienen una representación mucho mayor en términos de insolvencias, particularmente en España. En Francia representan el 7,3% de las insolvencias (un aumento del 20% respecto a 2006). En España, este porcentaje es mucho mayor, con las PYMES con el 30,9% de las insolvencias.

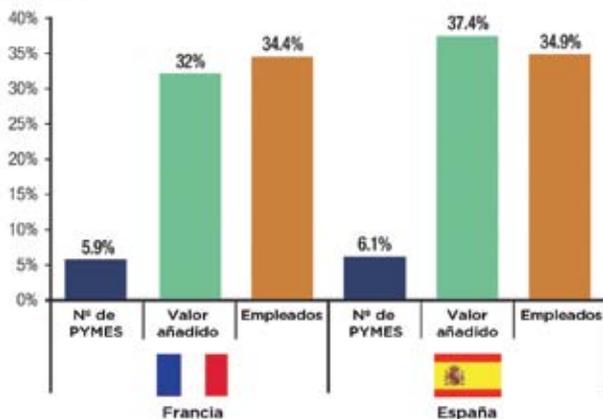
De esta manera, este tipo de empresas está significativamente sobre-representado en términos de insolvencias, en especial en España.

### ... pero juegan un papel social y económico importante.

A pesar de su pequeña proporción, su peso dentro de la economía es muy significativo. Más de un tercio de todos los trabajadores de Francia y España son empleados de las PYMES.

También representan una parte importante del valor añadido<sup>(1)</sup>: 32% (284 mil millones de euros) en Francia y 37,4% (167 mil millones de euros) en España en enero de 2014.

GRÁFICO 2: Proporción por número, valor añadido y empleados de las PYMES en Francia y España



Fuentes: Eurostat, Coface

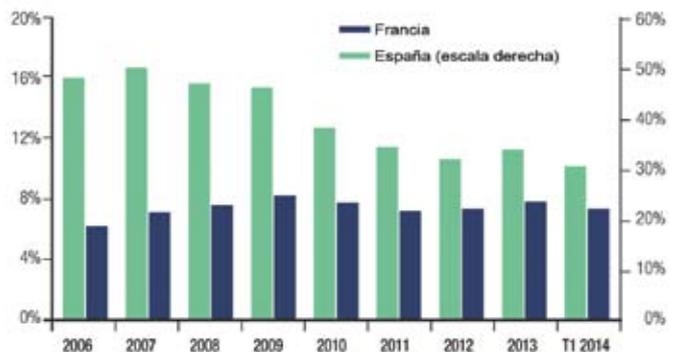
Por lo tanto, las PYMES juegan un papel importante en el crecimiento de ambas economías y están distribuidas en una amplia gama de sectores.

### Estructuras sectoriales similares

En Francia, como en España, las PYMES están fuertemente representadas en los sectores mayorista y minorista (27% y 21% de todas las PYMES, respectivamente), así como en la industria y la construcción. Si bien el porcentaje en España (14%) es inferior al de Francia (21%), la proporción de valor añadido de estas empresas es mayor allí (40% frente a 36,8% en Francia).

Además, hay un alto porcentaje (26% en ambos países) de PYMES en el sector de los servicios (servicios para particulares, empresas y la administración pública, de acuerdo con Eurostat).

GRÁFICO 4: Porcentaje de PYMES de las insolvencias totales



Fuentes: INE, Coface, Evaluaciones y Decisiones

Hasta la crisis de 2008, las PYMES de España registraban casi la mitad de todas las quiebras (frente al 48,7% en 2006). Las recientes enmiendas a la ley de quiebras después de 2009 han permitido el acceso a los procedimientos de insolvencia a las empresas más pequeñas, lo que ha derivado en un incremento aún mayor en el número total de insolvencias en España.

Así, desde 2009, tanto el número total de insolvencias como el de las PYMES se ha disparado: un aumento del 72,6% en total y del 28.5% para las PYMES. Esta situación es el resultado tanto de los cambios legales como de la crisis económica.

<sup>(1)</sup> Fuente: Eurostat, valor añadido para todos los sectores de actividad excepto agricultura, servicios financieros y administración pública.

En el primer trimestre de 2014, se registraban 2.765 insolvencias en un año de PYMES en España, una disminución del 4% respecto al año anterior, después de un aumento del 30% en 2013. Este nivel de insolvencias superó al registrado en 2009.

**GRÁFICO 5:**  
Cambios en el número de insolvencias de PYMES en España  
(Base 100 = 2006; media móvil)

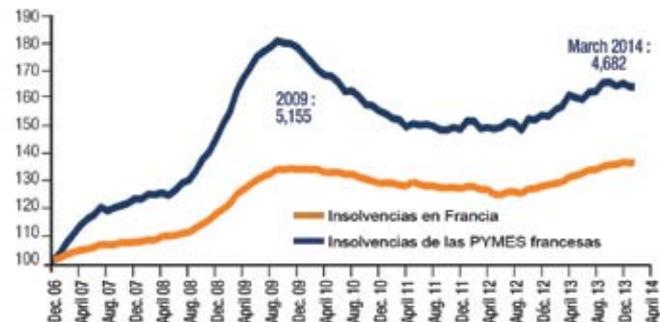


Fuentes: Eurostat, Coface

En Francia, a finales de marzo de 2014, se registraron 4.682 quiebras de PYMES (4% en comparación con 2013), superando a España. Este fue el segmento empresarial con mayor crecimiento de insolvencias en 2013.

Además, si comparamos esta cifra con la cantidad total de las PYMES, observamos que la tasa de insolvencia es mayor en Francia (3,2% en 2013) que en España (2,3%), aunque la diferencia entre los dos países se está reduciendo.

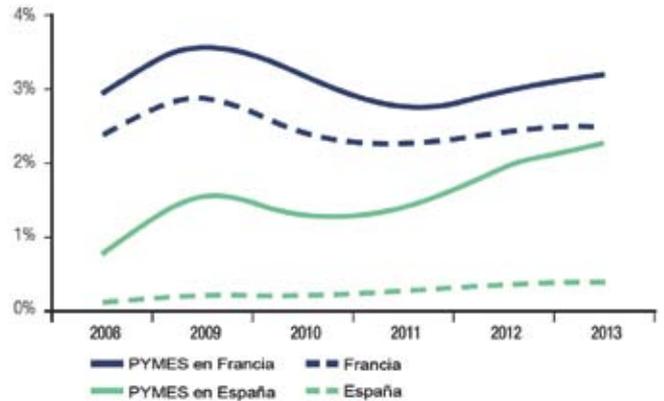
**GRÁFICO 6:**  
Cambios en el número de insolvencias de PYMES en Francia  
(Base 100 = 2006; media móvil)



Fuentes: Eurostat, Coface

Esta tasa para las PYMES en Francia supera además al conjunto de las demás empresas. Vale la pena señalar que, en España la tasa del total de las empresas es especialmente baja, debido al número limitado de insolvencias en el país hasta el momento.

**GRÁFICO 7:**  
Ratio de insolvencias<sup>(2)</sup> para las PYMES y todas las empresas<sup>(3)</sup>



Fuentes: Eurostat, INE, Coface, Evaluaciones y Decisiones

(2) Número de insolvencias de las PYMES en relación al número total de PYMES.  
(3) Perímetro Eurostat que incluye empresas y empresarios individuales (sin incluir "auto-emprendedores", asociaciones civiles, socios generales, profesionales autónomos o empresas agrícolas).

## LEY DE QUIEBRAS EN ESPAÑA

Con la colaboración de Christophe Barbé

Mientras que la insolvencia de una empresa en Francia se corresponde, desde un punto de vista jurídico, con una sindicatura o liquidación judicial, la situación en España es algo diferente. Insolvencia se corresponde con "concurso", es decir, una quiebra. Existen dos tipos: "voluntaria" (la empresa comienza el proceso por sí misma), o "necesaria" (la solicitud la presenta un acreedor).

El caso más frecuente es el de insolvencia "necesaria" (97%).

La ley sobre la quiebra 22/2003 entró en vigor el 1 de septiembre de 2004, fue modificada en marzo de 2009, y nuevamente en octubre de 2011 (38/2011). Estas enmiendas la hicieron extensiva a todo tipo de empresas, ya sean entidades con personalidad jurídica o personas físicas, y garantizaron una mejor protección para las empresas afectadas.



© Laurentiu Lordache | Dreamstime.com

## LOS MISMOS SECTORES SE VEN AFECTADOS POR LAS INSOLVENCIAS DE LAS PYMES EN FRANCIA Y ESPAÑA

Tanto en España como en Francia, la mayoría de las insolvencias se producen en el sector de la construcción: un tercio en Francia y casi el 40 % en España. Le sigue en ambos países el sector servicios. Este sector tiene más peso en Francia (30,7% del total de insolvencias en 2013) que en España (19,9%). En 2013, el sector terciario fue golpeado con especial dureza, registrando un incremento en el número de insolvencias del 25,6% en Francia y 60,9% en España.

**TABLA 1:**  
Sectores con las PYMES con mayor tasa de insolvencia en 2013

Sectores empresariales	Francia		España	
	Peso en 2013	Evolución**	Peso en 2013	Evolución**
Construcción (incluyendo vivienda)	32.7%	-2.8%	39.6%	+10.9%
Servicios*	30.7%	+25.6%	19.9%	+60.9%

\*Para personas, empresas y administraciones locales

\*\*Media móvil, de 2013 frente a 2012

Fuentes: Coface, Evaluaciones y Decisiones, BOE, Unidad Concursal PwC

En España, la inversión residencial, excepcionalmente elevada antes de la crisis inmobiliaria, condujo a una importante deuda de los hogares y un aumento en el peso relativo del sector de la construcción en la economía. Esta situación ha caído drásticamente desde el estallido de la burbuja inmobiliaria, a pesar del descenso continuo de los precios de la propiedad (-35% desde 2008). Como consecuencia, el sector de la construcción parece estar atrapado en un círculo vicioso.

Aún existe un enorme stock de viviendas sin vender y la inversión en el sector residencial sigue reduciéndose, a pesar de la caída de los precios inmobiliarios, y el nivel de confianza es muy bajo. Este estancamiento se ha traducido en una fuerte contracción de la tasa de inversión, que era significativamente superior a los ahorros disponibles hasta el estallido de la burbuja inmobiliaria. Por su parte, la tasa de préstamos morosos en este sector sigue aumentando y supera el 30%, evidenciando el grado de vulnerabilidad del sector. En Francia, la construcción de nuevas viviendas cayó en 2013 (-4,2%), afectada por el elevado coste de la propiedad que desalienta a muchos promotores inmobiliarios, inseguros de su capacidad de venta. Con un crecimiento económico débil y un desempleo muy elevado, los precios de la vivienda parecen haber llegado a un nivel inaccesible tras el boom de la década de 2000, sin alcanzar los niveles de la burbuja española.

En los últimos dos años el mercado inmobiliario francés ha atravesado una fase de ajuste gradual.

El sector terciario representa casi un tercio de todas las insolvencias en Francia pero, sin embargo, no está excesivamente representado, en la medida en que su porcentaje es esencialmente el mismo en términos del número de empresas (31%). Además, las empresas de este sector son estructuralmente más frágiles debido a que tienen menos capital (el capital medio para las PYMES insolventes en el sector de los servicios en 2013 fue de 10.000 euros frente a 38.000 euros para el conjunto de las insolvencias de las PYMES). Asimismo, los servicios, tanto para empresas como para particulares, son el primer elemento de gasto que se elimina cuando se recortan los presupuestos.

## ENTREVISTA A RAMÓN BAUCELLS

Director Ejecutivo, Grup Baucells Alimentacio S.L.\*

“La situación en España va a mejorar, pero lentamente”

### Como PYME, ¿cuáles son los principales problemas que encontrarías en España?

En realidad estamos en el límite entre una PYME y una MSB, ya que empleamos a 257 personas y tenemos una facturación de 67 millones de euros. Las principales dificultades tienen que ver con la financiación empresarial. Los bancos son reacios a conceder nuevos créditos y están intentando reducir sus posiciones. Además de esto, el Gobierno ha aumentado los impuestos, en particular el IVA, para aumentar sus ingresos, lo que perjudica particularmente a las empresas exportadoras.

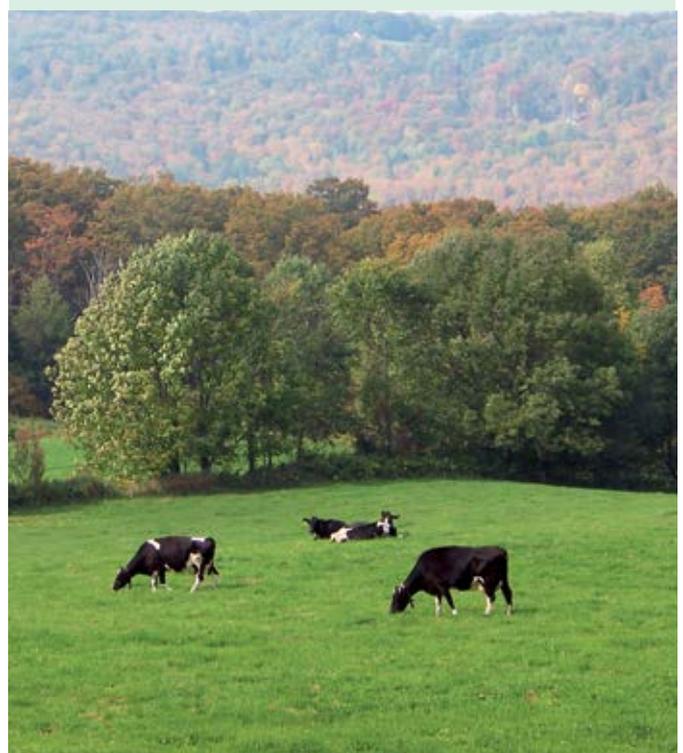
### En general, ¿qué tipo de empresas han sido las más afectadas por la crisis desde 2009?

Las empresas relacionadas con el sector de la construcción se han visto afectadas duramente desde 2009. Las otras principales víctimas de la crisis son las empresas que dependen del gasto público, que se ha reducido significativamente.

### ¿Cree usted que en 2014 la situación de su empresa va a mejorar, y en general, la de España?

Mi sensación es que la situación en España, efectivamente, va a mejorar, pero muy lentamente. Este también es el caso en lo que respecta a mi empresa, aunque la industria alimentaria ha resistido relativamente bien a la crisis.

\* Grupo de propiedad familiar especializado en el procesamiento y conservación de productos cárnicos.

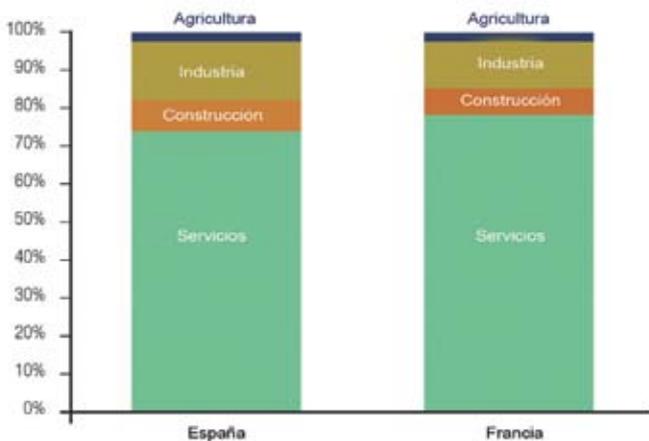


# CAMBIO EN ESPAÑA, ESTANCAMIENTO EN FRANCIA

## Dos economías con muchos puntos en común

Francia y España pertenecen a las llamadas economías “avanzadas”, y sus estructuras comparten muchos puntos en común. El sector terciario representa entre el 70% y el 80% del PIB. La economía española, sin embargo, se basa ligeramente menos en los servicios, y más en la industria (15,9% del PIB en 2012) y la construcción, aunque la participación en el PIB de este sector ha disminuido del 12% al 7,9% entre 2009 y 2012.

**GRÁFICO 8:**  
Distribución del PIB por sectores

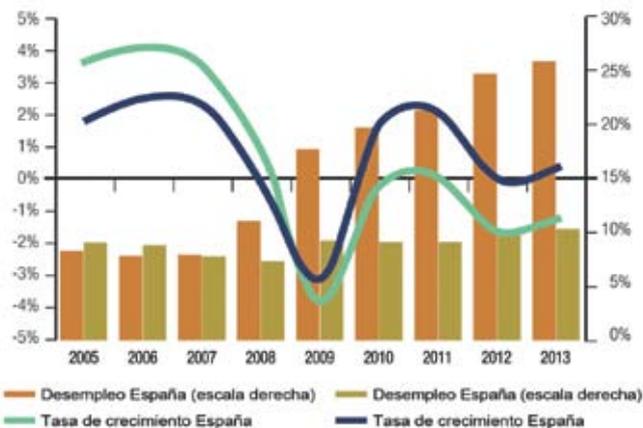


Fuentes: INE, INSEE, Coface

Antes del estallido de la crisis en 2008, España experimentaba un crecimiento muy superior al de Francia y una tasa de desempleo ligeramente más baja (8,2% frente a 8,9% en Francia en 2006). Sin embargo, se ha visto más afectada por la crisis, y ha registrado un crecimiento anual de casi 2 puntos porcentuales menos.

La persistencia de la crisis en España se explica, sobretodo por los desequilibrios acumulados antes de 2008, como la burbuja inmobiliaria, el endeudamiento excesivo del sector privado y el debilitamiento del sector bancario. Estos desequilibrios están siendo resueltos en la actualidad, pero han retrasado el retorno al crecimiento. La dureza de la crisis empujó a las empresas españolas a una transformación profunda. En Francia, donde los efectos de la crisis fueron menos marcados y los indicadores de actividad se mantuvieron estables, las empresas no se vieron obligadas a reestructurar sus actividades u operaciones.

**GRÁFICO 9:**  
Tasa de crecimiento y desempleo



Fuentes: INE, INSEE, Coface

## Consumo: resistencia en Francia, colapso en España

Actualmente, la economía española experimenta una escasez de crédito. Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria española que ocasionó, entre otras cosas, la desaparición de más del 80 % de las instituciones de ahorro regionales, particularmente expuestas al sector inmobiliario, las condiciones para la concesión de crédito siguen siendo muy rígidas.

**GRÁFICO 10:**  
Variación del crédito en el sector privado  
(Base 100 = Febrero 2009)

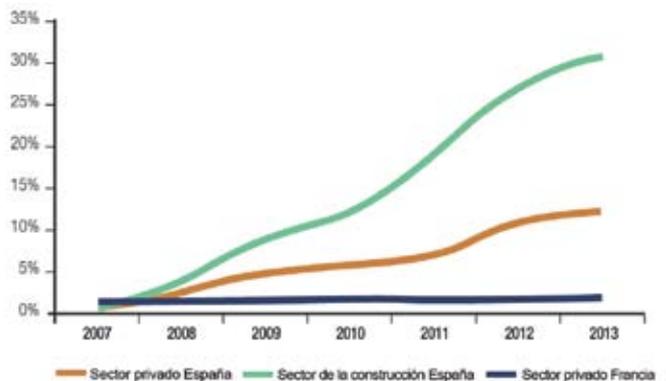


Fuentes: Banco de España, Banque de France, Coface

La tasa de préstamos morosos también creció rápidamente, alcanzando el 13,4% en febrero de 2014 (menos de 2% en Francia), lo que obligó a los bancos a ser mucho más cautelosos y a aumentar sus provisiones (gráfico 11). Estos bancos han tenido que reestructurarse y reducir, por el momento, la oferta de crédito.

Sin embargo, la contracción del crédito en España (-10,6% entre agosto de 2012 y noviembre de 2013) no puede explicarse únicamente por la reticencia de su oferta.

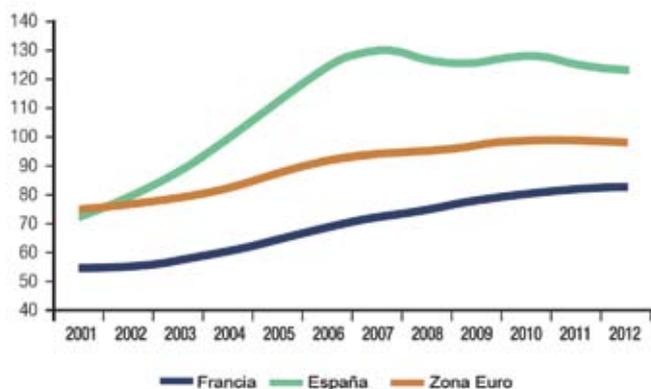
**GRÁFICO 11:**  
Tasa de morosidad



Fuentes: Banco de España, Banque de France, Coface

El núcleo del problema de la crisis española fue el excesivo endeudamiento del sector privado: los hogares (con la deuda bruta situada en 130% de la renta disponible antes de 2007) y las empresas se vieron obligados a tomar medidas para reducir sus deudas. Esta situación se tradujo en una disminución de las solicitudes de crédito de los particulares. De esta manera, el mercado doméstico en España se encuentra ahora especialmente deprimido y con un consumo muy débil.

**GRÁFICO 12:**  
Variación de la deuda bruta de los hogares;  
% de renta disponible



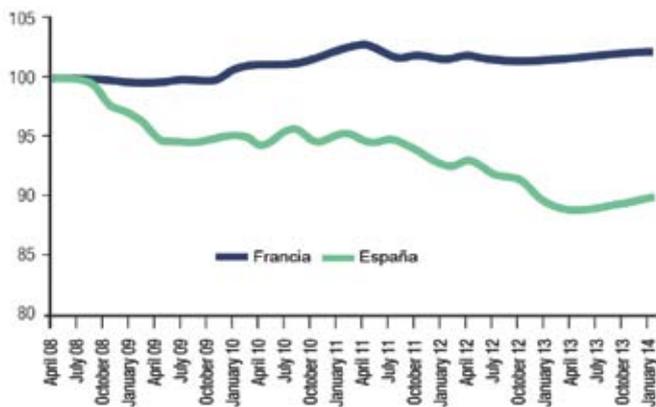
Fuentes: Eurostat, Coface

Paralelamente, en Francia, el crédito al sector privado aumentó ligeramente (gráfico 10). Las instituciones bancarias francesas no se vieron tan perjudicadas por la crisis como sus homólogas españolas. Además, la deuda de los hogares, si bien más elevada, se mantuvo en un nivel relativamente bajo en Francia, en torno al 80% de la renta disponible, frente a un promedio del 100% en la zona euro y del 120% en España (gráfico 12).

Esta estabilidad del crédito y el relativo margen de maniobra de los hogares franceses ayudaron a sostener el consumo que, sin ser dinámico, se mantuvo estable (figura 13).

Mientras que en España desde 2008 el consumo de los hogares se contrajo un promedio de 1,7% anual, en Francia creció a una tasa promedio anual de 0,4%.

**GRÁFICO 13:**  
Consumo de los hogares (base 100 = Abril 2008)



Fuentes: INSEE, INE, Coface

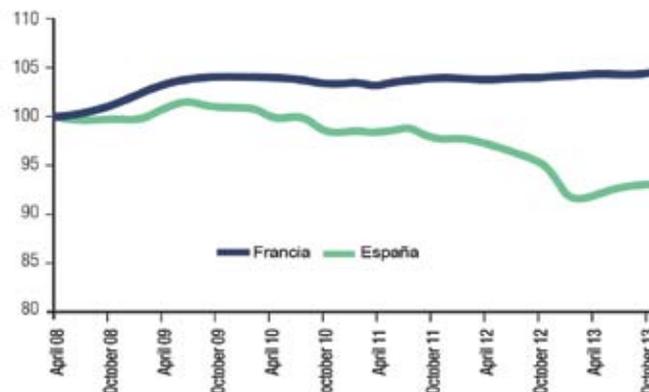
Otro factor importante en Francia es la tasa de desempleo, que aunque elevada (10,2 % en el cuarto trimestre de 2013), se mantiene estable y, sobre todo, muy por debajo de la tasa española (25,9 %), donde el poder adquisitivo de muchos hogares se ha reducido sustancialmente. Así, mientras que las PYMES españolas apuntan a la falta de demanda como el principal obstáculo para su desarrollo, sus homólogas francesas lo atribuyen a los costes de producción y a las regulaciones<sup>(4)</sup>.

Sin embargo, a pesar de estas dinámicas de consumo divergentes, la estructura sectorial de sus insolvencias es similar.

**La globalización de las empresas españolas y el estatus quo en Francia**

Para hacer frente a un contexto especialmente desfavorable, las empresas españolas han tenido que reducir sus costes laborales. Las reducciones de personal dieron lugar a un aumento significativo del desempleo, una caída en los salarios y en los costes laborales en 2012-2013, permitiendo a las empresas españolas recuperar cierta competitividad en el mercado de exportación. Por su parte, el Gobierno Español implementó una serie de medidas, particularmente a través del ICEX (Instituto de Comercio Exterior), con el objetivo de aumentar el alcance global de las empresas.

**GRÁFICO 14:**  
Cambios en los costes laborales unitarios reales  
(Base 100 = Abril 2008)

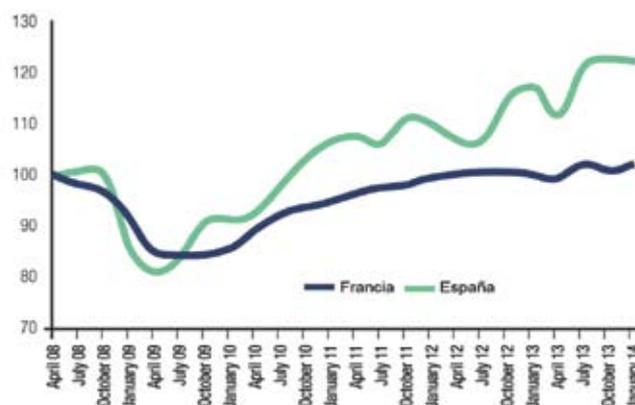


Fuentes: Eurostat, Coface

Al mismo tiempo, los costes laborales siguieron aumentando en otros países europeos. Como resultado, las exportaciones españolas de mercancías crecieron más del 7% en 2013, mientras que las de Italia y Alemania se estancaban (gráfico 15).

Este crecimiento de las exportaciones ayudó a atenuar la recesión en España en 2013. Las PYMES españolas se han beneficiado de esta tendencia, puesto que el 25% de ellas son exportadoras (frente al 19% de las PYMES francesas).

**GRÁFICO 15:**  
Exportaciones de bienes (base 100 = Abril 2008)



Fuentes: Eurostat, Coface

El panorama en Francia es muy diferente: las exportaciones de bienes se han estancado, e incluso han caído un 0,1% en 2013. Las empresas francesas, a diferencia de sus homólogas españolas, no han experimentado el choque de competitividad, y por lo tanto, no se encuentran en posición de recuperar su cuota en los mercados de exportación. De esta manera, dependen esencialmente de la resiliencia de la demanda interna, sostenida por un aumento constante de los ingresos. A pesar de la situación deprimida del comercio exterior, el hecho de exportar sigue siendo una ventaja para las PYMES. De este modo, se observó una disminución (-1,8% en 2013) en el número de insolvencias entre las PYMES exportadoras (17,5% del total).

<sup>(4)</sup> "Encuesta sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas en la zona del euro" Banco Central Europeo, abril 2014.

### 3 PREGUNTAS PARA ROSELINE GIRAUDO

Directora de Riesgos de Coface en España

“Las PYMES españolas han tenido que adaptarse para sobrevivir”

#### ¿Cuál es la situación de las empresas españolas (excluidos los grandes grupos), después de cinco años de crisis?

España está atravesando una severa crisis económica con gravísimas consecuencias sociales. Entre 2008 y 2012, cerraron casi 1,9 millones de empresas, el 99,5% de las cuales contaba con menos de 20 empleados, provocando el desempleo masivo en España. Al mismo tiempo se crearon 1,7 millones de nuevas empresas, ocasionando un cambio en los perfiles de las PYMES españolas, y, particularmente, de los sectores en los que operan.

Las empresas que sobrevivieron a este largo periodo de crisis tienen que hacer frente a un entorno económico significativamente deteriorado (colapso de la demanda interna, problemas para obtener financiación).

Para resistir en este contexto económico particularmente difícil, las empresas han tenido que ajustar su tamaño, reduciendo su personal y los costes laborales. Estos últimos han disminuido notablemente en los últimos tres años, traduciéndose en un aumento de la productividad en España. Asimismo, las empresas han mejorado sus procesos internos y sus activos corrientes.

En este contexto doméstico deprimido, las exportaciones han proporcionado una alternativa importante.

Aquellas empresas que ya exportaban antes de la crisis, han redirigido sus esfuerzos al desarrollo de las ventas en los mercados extranjeros (en Europa, así como en África, América del Sur e incluso Asia). En el transcurso de estos años hemos observado que las empresas que han conseguido adaptarse son aquellas que cuentan con una gestión “profesional”, capaz de hacer frente a la escasez de crédito bancario. Tras varios años de concesión de crédito generosa, los bancos españoles llevaron a cabo una importante reestructuración interna que ha tenido su impacto en la economía real. Se vieron obligados a reducir drásticamente las líneas de crédito y los fondos de operaciones, socavando así al tejido empresarial español y, en especial, a las PYMES.

A día de hoy, tras cinco años de crisis, las empresas que han resistido están mejor organizadas, con costes racionalizados y una estructura flexible.

#### ¿Cree usted que la situación de las empresas francesas (PYMES) es comparable con las empresas españolas?

Creo que el “timing” para los dos países no es el mismo.

Las PYMES francesas se enfrentan actualmente a desafíos que las PYMES españolas tuvieron que enfrentar hace varios años.

La crisis es mucho más severa en España, y ha durado mucho más que en Francia.

En España, la crisis fue provocada por el colapso del sector de la construcción (y los sectores relacionados) que, después de un periodo boyante, adquirió un peso importante dentro de la economía española.

Este colapso ocasionó la quiebra de muchas empresas en el sector, así como en los sectores relacionados.

Otra diferencia importante es que el mercado laboral español se ha vuelto mucho más flexible como resultado de la reforma laboral implementada, hace dos años, por el Gobierno. Este aumento de la flexibilidad fue permitido, además, por los sindicatos (mal representados en las PYMES), que han buscado soluciones, junto con las empresas, para salvar los puestos de trabajo.

#### En su opinión, ¿cuáles son las perspectivas para las empresas españolas en 2014 y 2015?

En términos globales, 2014 todavía será muy difícil para ellas, debido al limitado crecimiento del PIB previsto y la altísima tasa de desempleo.

Sin embargo, una serie de medidas adoptadas recientemente por el Gobierno Español y el Banco Central nos permiten ser optimistas sobre el futuro de las PYMES.

A nivel bancario, una vez alcanzada su propia reestructuración, los principales bancos españoles están implementando programas específicos orientados al apoyo financiero a las PYMES, que deberían contribuir a un aumento del crédito en los próximos meses.

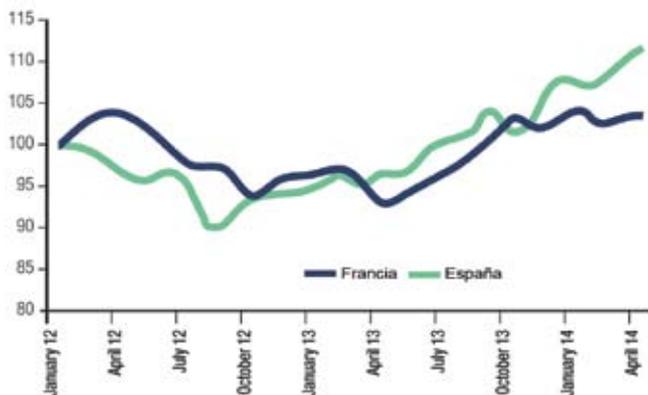
Finalmente, en los últimos meses se ha observado un renovado interés de los inversores de capital extranjero en España, gracias a la mejora de la productividad y a los bajos costes salariales, unidos a un servicio de calidad. En términos de riesgos, a pesar de la ausencia de mejoras significativas en el volumen de negocio y la rentabilidad, hemos podido apreciar, desde el último trimestre de 2013, una ligera reducción de los riesgos.



**Confianza del inversor: una luz de esperanza en España, pesimismo persistente en Francia.**

Por su parte, los índices de confianza empresarial en España<sup>(5)</sup>, aunque todavía se mantienen relativamente pesimistas, están mejorando. La proporción de empresas “pesimistas” respecto al siguiente trimestre superó un 15% a aquellos que se declaraban “optimistas” en abril de 2014, frente al 39% del año anterior. La nota amarga es que las empresas del sector de la construcción siguen siendo en su mayoría “pesimistas”, superando estas últimas a las “optimistas” por un 48%. Las PYMES, relativamente más “pesimistas” que el resto de las empresas hasta julio de 2013, son ahora más “optimistas”, con un porcentaje de “pesimistas” de solo 13% para las PYMES españolas.

**Gráfico 16:**  
Cambio en los indicadores de confianza empresarial;  
(base 100 = Enero 2012)



Fuentes: INSEE, INE, Coface

Mientras que las PYMES españolas ven el futuro de una manera relativamente optimista, en Francia, el índice de confianza empresarial sigue una tendencia de estancamiento (gráfico 16). Mientras que el índice de confianza empresarial español ha mejorado constantemente desde agosto de 2012, en Francia ha fluctuado de forma persistente. Actualmente, el índice de confianza empresarial en Francia se encuentra al nivel de octubre de 2013 y en España se ha incrementado en casi un 10%. En lo que concierne a las PYMES francesas, las recientes encuestas realizadas a principios de 2014<sup>(6)</sup> revelan un renovado optimismo e intenciones de inversión. Pero, a pesar de su resultado positivo, no garantizan de ninguna manera una mejora sostenible, ya que la confianza empresarial sigue siendo débil.

La coyuntura macroeconómica particularmente difícil en España parece explicar el alto nivel de insolvencias de las PYMES en el país. Aunque el crecimiento en Francia ha sido más resistente, se ha mantenido a niveles históricamente débiles desde 2009. Sin embargo, las PYMES francesas son cada vez más vulnerables a las condiciones económicas debido al deterioro de su situación financiera.

**3 PREGUNTAS PARA FARIDA TALEB**

Analista Senior, Coface Francia

**“Tal vez, el final del túnel”**

**¿Cuál es la situación de las PYMES francesas en 2014?**

Como generadoras de puestos de trabajo, las PYMES ocupan un lugar significativo en el tejido económico francés. En 2013, se produjo un fuerte incremento en el número de insolvencias en este tipo de empresas. Los sectores más afectados fueron la construcción y los servicios, donde se observa un alto nivel de concentración de PYMES.

Día a día constatamos un deterioro de la situación financiera de las empresas debido a la caída del número de pedidos y el desgaste gradual de sus márgenes.

Con un EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) (Beneficio antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones) y capacidades de autofinanciación negativas, las empresas ya no pueden financiar sus inversiones o su crecimiento. Esta situación se verifica en todos los sectores empresariales.

**¿Cuáles son las dificultades a las que se enfrentan las PYMES en la actualidad?**

En nuestro negocio, encontramos dos grandes problemas:

El primero es la extensión del plazo de pago promedio. Los flujos de efectivo de las PYMES dependen de las condiciones de pago de los principales compradores. La degradación de los márgenes les impide a las empresas generar capacidad suficiente. La falta de liquidez es un freno a la inversión para las PYMES, el principal motor del crecimiento mediante la investigación y el desarrollo (aumento de la gama) y la apertura a la exportación fuera de Europa.

**¿Mejorará la situación de las PYMES de aquí a fin de año?**

Es difícil de predecir, pero se ha observado, desde el comienzo del año, un cierto resurgimiento de la actividad de las PYMES. Si esta tendencia continúa, el número de insolvencias debería comenzar a disminuir. Y aunque registramos plazos de pago más cortos para las PYMES, no es el caso de las microempresas. En general, se espera un año difícil para el sector de la construcción, en la medida en que no se advierte ningún aumento en el número de obras nuevas o de nuevos contratos.

<sup>(5)</sup> Fuente: INE, Indicadores de Confianza Empresarial (ICE).  
<sup>(6)</sup> La 36ème Observatoire Banque Palatine des PME-ETI (17 de abril de 2014) y Baromètre CapEx 2014 por GE Capital (7 de abril de 2014).



### La divergencia en la evolución de la situación financiera de las PYMES

Partiendo de una estructura empresarial similar, España y Francia muestran actualmente divergencias marcadas desde un punto de vista microeconómico.

En primer lugar, la rentabilidad de las PYMES españolas ha ido mejorando desde el año 2008 (aumento de los márgenes del 2,5% en 2013) alcanzando en 2013 un nivel superior al registrado antes de la crisis (gráfico 17). Esta situación fue impulsada por una significativa reducción de los costes salariales, así como por la desaparición de las empresas más débiles y por consiguiente no rentables. Esta mejora continua de su salud financiera refleja la recuperación de las empresas españolas y contrasta con la dinámica de las empresas francesas. Los márgenes de las empresas no financieras alcanzaron casi el 45% en 2013, frente a menos del 30% en Francia, donde la tendencia apunta a una mayor contracción.

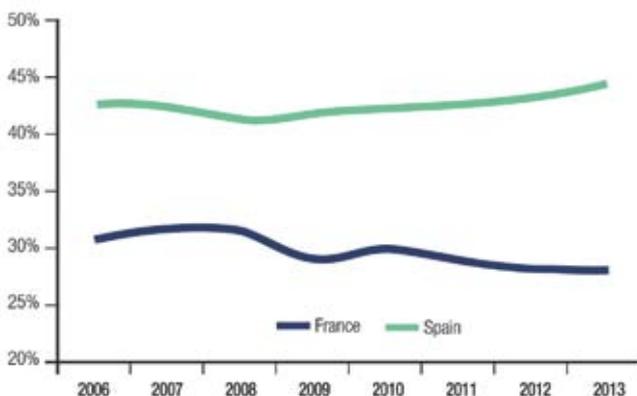
En Francia, los márgenes se mantienen en niveles bajos debido a que, a pesar de la ralentización de la actividad, las cargas salariales y fiscales siguen aumentando, impidiendo

que las empresas continúen siendo rentables. Esto se aplica a todas las empresas, independientemente de su tamaño. Las PYMES francesas son las más afectadas, con márgenes de 20,8 %<sup>(7)</sup> en 2012, una caída de 1,1 punto porcentual respecto a 2011, el margen más bajo desde la década de 1990. Y es, además, la tasa más baja de Europa: 40% en Alemania, 39% en Italia, 37% en Bélgica y 28% para la Unión Europea en 2012. Además de esta caída, las PYMES francesas tienen una rentabilidad estructuralmente pobre que les limita cuando la actividad económica comienza a repuntar. Están atrapadas en una lucha por la supervivencia.

La tasa de autofinanciación es otra divergencia entre las empresas francesas y españolas. Hasta 2008, esta era inferior al 60% en España y se encontraba por debajo de la tasa francesa. En 2012 alcanzó el 106%. La crisis financiera en España se tradujo en una fuerte reducción del crédito y obligó a las empresas a encontrar financiación procedente de sus propios recursos.

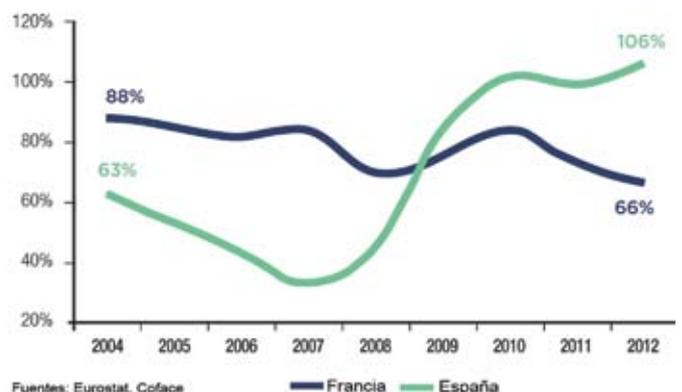
Por su parte, las empresas francesas han experimentado una lenta erosión de su capacidad de autofinanciación, alcanzando un nivel muy bajo en 2012 (66%). De esta manera, son cada vez más dependientes del crédito bancario.

**GRÁFICO 17:**  
Beneficio bruto para todas las empresas\*



\* Beneficio bruto = EBITDA/AV  
Fuentes: INE, INSEE, Coface

**GRÁFICO 18:**  
Tasa de autofinanciación para todas las empresas  
(ahorro bruto / GFCF)



Fuentes: Eurostat, Coface

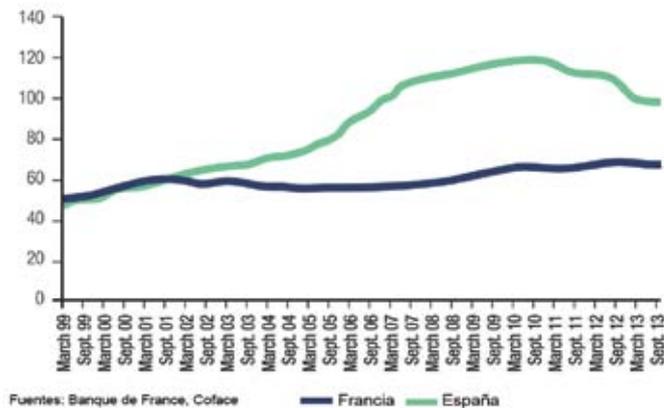
<sup>(7)</sup> Fuente: Banque de France

El segundo factor importante es la deuda corporativa.

Aunque las PYMES españolas parecen más rentables, todavía están fuertemente perjudicadas por sus niveles de deuda.

Pero, si bien en 2002 la situación de las empresas en términos de endeudamiento (respecto al PIB) era similar a ambos lados de los Pirineos, sus trayectorias se han ido distanciando desde entonces.

**GRÁFICO 19:**  
Deuda para todas las empresas como porcentaje del PIB



Así, en 2013, las empresas españolas estaban fuertemente endeudadas (97,9% del PIB en el 3º trimestre), a pesar del proceso de desapalancamiento mencionado anteriormente. Este alto nivel de endeudamiento paraliza a las empresas, que utilizan su efectivo acumulado para pagar las deudas. La escala de la deuda, les obliga a seguir consolidando sus pasivos, en detrimento de la inversión, especialmente en I+D (gráfico 20).

**GRÁFICO 20:**  
Brecha de producción<sup>(8)</sup> y tasa de inversión; % del PIB



El resultado de esta caída de la inversión ha sido una creciente “brecha de producción”<sup>(8)</sup>, del 4% del PIB potencial, en comparación con el 2,5% en Francia, donde la inversión, si bien no es extraordinaria, al menos ha demostrado su resiliencia, al igual que el crédito y el consumo. La ralentización de la demanda interna, junto con las operaciones para reducir el endeudamiento de las empresas, están retrasando la recuperación de la economía española, que está operando muy por debajo de su potencial.

El nivel de deuda es menor en Francia (67,3% del PIB en el cuarto trimestre de 2013), y relativamente estable desde 2000. Las PYMES tienen una tasa de endeudamiento bancario limitado (63,5 % en 2012<sup>(9)</sup>) y una tasa de endeudamiento financiero de 86%<sup>(10)</sup>.

<sup>(8)</sup> Brecha entre la producción potencial y real de salida.  
<sup>(9)</sup> Fuente: Banque de France.  
<sup>(10)</sup> Para Insee, la tasa de la deuda financiera incluye los préstamos principalmente (en particular de valores y los bancos), así como crédito bancario actual.

## MEDIDAS DEL GOBIERNO EN FAVOR DE LAS PYMES EN FRANCIA Y ESPAÑA

En Francia, el presidente François Hollande anunció, durante su mensaje de Navidad el 31 de diciembre de 2013, la implementación del Pacto de Responsabilidad y Solidaridad (Pacte de responsabilité et de Solidarité), dirigido de forma prioritaria a las PYMES y las microempresas. Este se basa en tres elementos: reducción de las cotizaciones sociales, reducción de los impuestos y simplificación de los procedimientos administrativos, también conocido como “choc de simplificación” (ejercicio de simplificación). En 2015, las exenciones de contribuciones patronales pagadas a Urssaf ayudarán a reducir los costes laborales para los empleados en el SMIC (salario mínimo). A partir de 2016, las contribuciones a la seguridad social se reducirán en 1,8 puntos, para los salarios entre 1,6 y 3,5 veces el SMIC.

En total, según el Gobierno, las reducciones adicionales de los costes salariales ascenderán a 9 mil millones de euros. Las aportaciones familiares para los trabajadores autónomos también se reducirán en una cantidad de mil millones de euros. Estas reducciones en las aportaciones estarán acompañadas por una modernización y una disminución en el impuesto de sociedades para

ayudar a fomentar la inversión. La contribución “social solidaria” de sociedades, que pagan unas 300.000 empresas, será suprimida en 2017, con un primer recorte de mil millones de euros en 2015. La “contribución excepcional del impuesto de sociedades” (contribución exceptionnelle sur l’impôt sur les sociétés), también será eliminada en 2016, y la tasa estándar se reducirá del 33,3% al 28% en 2020, con un recorte inicial en 2017. Respecto al shock de simplificación, ya se ha implementado una medida inicial que permite utilizar la contabilidad simplificada a las empresas con menos de 50 empleados (anteriormente 20).

En los próximos meses se aplicarán medidas adicionales de simplificación, siguiendo las recomendaciones del Consejo de Simplificación (Conseil de la Simplification), que el 14 de abril presentó 50 propuestas de medidas. Entre ellas se mencionan particularmente la reducción de la cantidad de legislación para las microempresas, la posibilidad de crear una empresa con un solo documento registrado en un solo organismo y la extensión del “chèque emploi” (para los empleados de servicios personales/domésticos), la simplificación de los

procedimientos de contratación para microempresas, empresas con menos de 20 empleados (frente a 10 actualmente). A cambio, las empresas deben comprometerse a invertir más en Francia y en última instancia, a crear puestos de trabajo.

El MEDEF y tres de las cinco organizaciones sindicales firmaron un acuerdo el 5 de marzo de 2014, otorgando al sindicato de cada sector la responsabilidad de negociar los potenciales objetivos. El Pacto de Responsabilidad y Solidaridad se suma al “crédito impuestos competitividad empleo” (crédit impôt compétitivité emploi = CICE), en vigor desde enero de 2013, que consiste en una reducción en el impuesto de sociedades estimada en 20 mil millones de euros de aquí a 2017, con el fin de financiar las inversiones en I+D. Así, con el objetivo de incrementar su competitividad, las empresas francesas se beneficiarán de una reducción anual total en los costes laborales de 30 millones de euros y una consecuente simplificación en los procedimientos fiscales y administrativos. El conjunto de estas reducciones será financiado con los ahorros presupuestarios de 50 mil millones de euros \* previstos por el Programa de estabilidad, aprobado por la Asamblea Nacional el pasado 29 de abril.

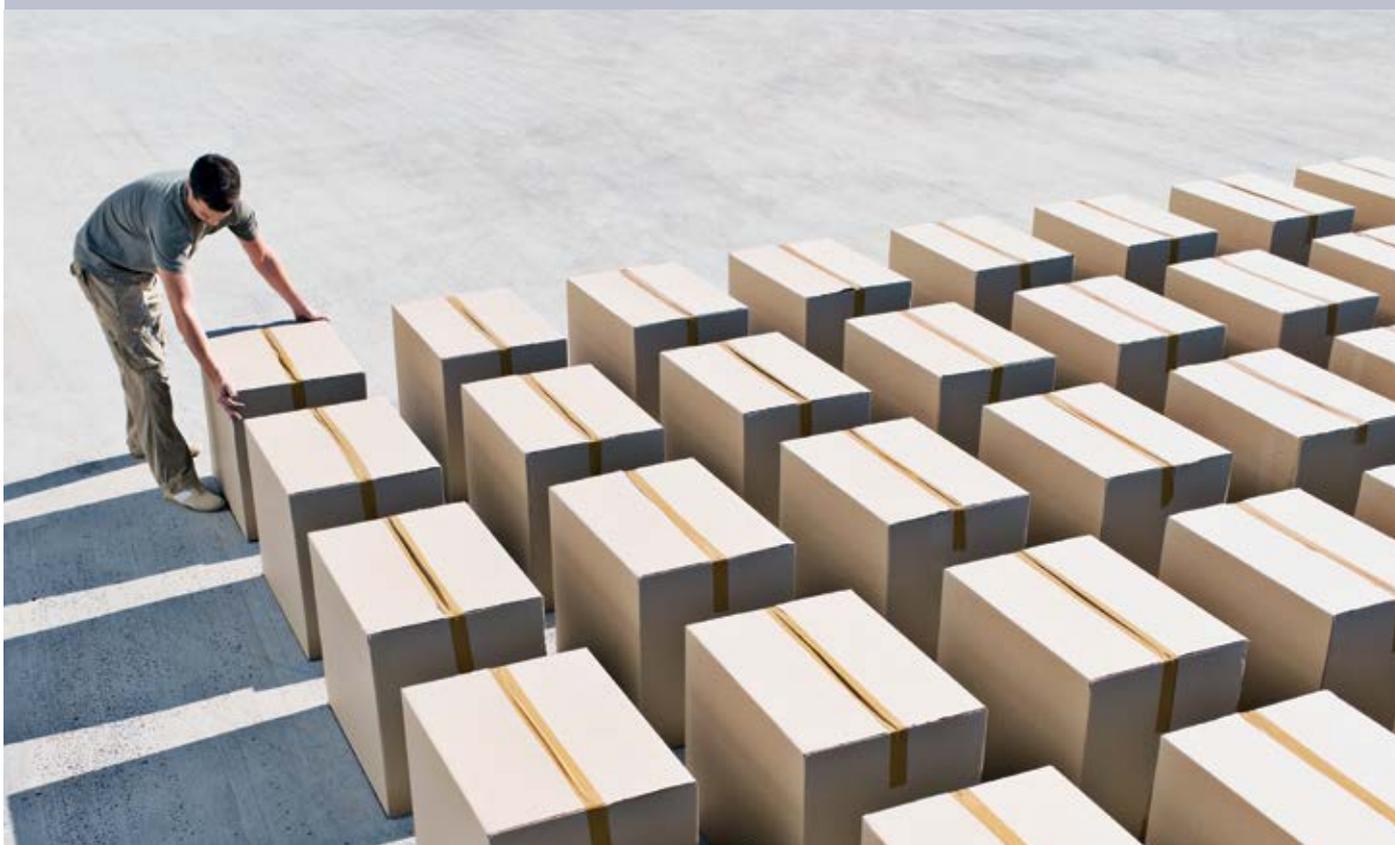
El 7 de marzo, el Gobierno Español presentó, por Decreto Ministerial, las medidas destinadas a apoyar la refinanciación y reestructuración de la deuda de las empresas en dificultades. El ratio deuda / PIB de las empresas españolas es 30 puntos más alto que en Alemania y Francia. Así, los bancos acreedores pueden convertir más fácilmente las deudas de las empresas en peligro, pero operativamente viables, en capital, y por lo tanto convertirse en accionistas. Además, este Decreto también anuló la obligación de hacer una oferta

por todo el capital de la empresa si un acreedor alcanza más del 30% del capital social. En caso de oposición del accionista mayoritario, un informe de un experto independiente estableciendo la viabilidad de la empresa, podría obligarlo a aceptar la operación de financiación. Por otra parte, a partir del inicio del año, las PYMES españolas tiene la opción de retrasar el pago del IVA hasta el cobro de la factura correspondiente.

Esta medida tiene por objeto reducir la vulnerabilidad de estas empresas, que suelen estar expuestas a condiciones de pago prolongadas, que ocasionan escasez de flujo de dinero en efectivo al efectuar el pago del IVA. Además de esto, las empresas con volúmenes de negocios inferiores a 10 millones de euros podrán deducir el 10% de sus beneficios con la condición de reinvertirlos al pagar sus impuestos.

Estas medidas complementan la “Ley de Apoyo a las Empresas y su Globalización”, aprobada en septiembre de 2013. El objetivo es apoyar el desarrollo de proyectos empresariales, simplificar los trámites administrativos, fomentar la globalización, los mecanismos de negociaciones extrajudiciales, las medidas en materia de impuestos y seguridad social y promover la financiación.

Por último, se presentó en marzo un proyecto de ley destinado a promover el financiamiento corporativo, que está pendiente de aprobación. Este proyecto establecerá, en particular, un sistema de notificación previa de las instituciones bancarias a las PYMES antes de cualquier cancelación o reducción de sus líneas de crédito.



**Otro punto clave para las PYME: La capacidad para gestionar su liquidez**

En Francia, los plazos de pago a clientes y proveedores <sup>(11)</sup> en 2012 se situaban en 43,7 y 51,7 días de volumen de negocios para todas las empresas. Entre 2006 y 2012, estos disminuyeron un 17%. En España, el plazo de pago promedio que alcanzaba los 95 días<sup>(12)</sup> en el cuarto trimestre de 2013, también experimentó una caída de 7,3 % desde 2011, pero aún sigue siendo el más amplio de Europa, después de Italia.

Desde la adopción de la Directiva Europea 2011/7/UE en febrero de 2011, introducida en España (por Real Decreto) y en Francia (como parte de la ley de modernización económica - LME) en el año 2013, se establece la aplicación de un plazo de pago máximo de 30 días para las entidades públicas, y de 60 días para las empresas.

Pero aunque las condiciones de pago son idénticas en el papel, la realidad es muy diferente. En la práctica, estos términos no siempre se aplican y las PYMES se ven frecuentemente abrumadas con plazos de pago excesivamente largos. Aunque en Francia el plazo de pago a clientes y proveedores de las PYMES en 2012 era de 43,5 y 51,5 días de facturación (en descenso continuo desde 2006), en la práctica, las empresas más pequeñas se ven en serias dificultades para hacer frente a los malos pagadores. Los plazos de pago excesivamente largos resultan en falta de liquidez, que a menudo da origen a las insolvencias. Cuánto más pequeña es una empresa, mayor es su vulnerabilidad en términos de liquidez.

Las PYMES españolas son precarias debido a su alto nivel de endeudamiento y a la presión significativa sobre sus flujos de efectivo, pero experimentan una evolución en su rentabilidad desde 2012. Las PYMES francesas han sufrido un deterioro de su situación financiera y una pérdida de competitividad, a pesar de su nivel de endeudamiento inferior al de sus contrapartes ibéricas.

¿Qué va a ocurrir en 2014?

<sup>(11)</sup> Informe anual de "l'Observatoire des delais De paiements" en 2013.  
<sup>(12)</sup> Fuente: Banque de France.

**PERSPECTIVAS PARA LAS INSOLVENCIAS EN 2014**

Como hemos visto, las PYMES son sensibles tanto al entorno macroeconómico de sus países de origen, como al estado de salud de sus sectores de actividad. Hemos utilizado una serie de indicadores para identificar los factores determinantes de las insolvencias de las PYMES, tanto en España como en Francia.

**Las insolvencias de las PYMES en España se ven influidas por las exportaciones de bienes y por el consumo de los hogares**

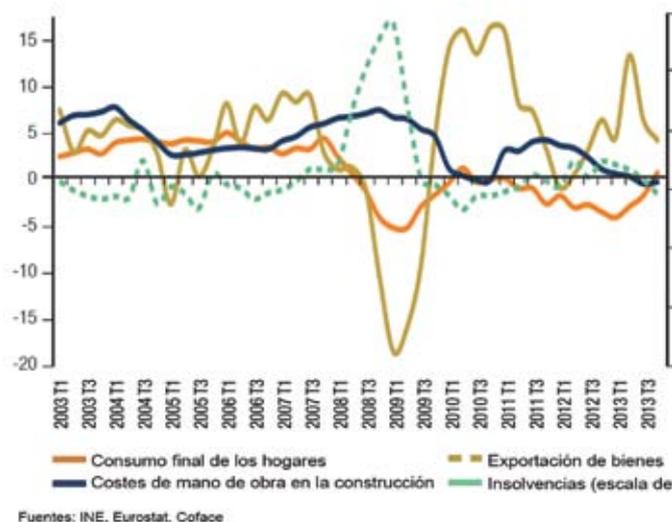
En nuestro modelo de previsión de insolvencias para España hemos incluido tres variables, que incluye datos trimestrales desde 2003 hasta 2013. No se integró el primer trimestre de 2014 ya que los componentes del PIB no estaban disponibles.

Estas variables reflejan la influencia del sector de la construcción, preponderante entre las insolvencias de las PYMES, así como la dependencia de las PYMES de la demanda, ya sea nacional, representada por el consumo de los hogares, o externa, en forma de exportaciones de bienes.

El consumo final de los hogares, como se explicó anteriormente, es el motor de la economía española y es, por tanto, un componente clave de las insolvencias corporativas. Una recesión prolongada en el consumo tendría como consecuencia un alto nivel de insolvencias. La construcción, el

sector con más insolvencias de PYMES, está representado en nuestro modelo por el coste laboral del sector (cost. lab.). Este aumentó cerca del 5% durante el período 2003 a 2009, tras la subida de los salarios (4,8 % en promedio anual, frente al 4% en la industria y los servicios), superando ampliamente a la inflación anual (2,7 %). Si hasta el estallido de la burbuja inmobiliaria la vitalidad del sector permitió absorber estos costes, este ya no es el caso; la escasez de mercados y los costes laborales son, pues, un obstáculo importante para la rentabilidad del sector.

**GRÁFICO 21:**  
Factores clave de las insolvencias en España, Cambio N/N-1



Por lo tanto, el repunte de los costes laborales (3%) en el sector entre mediados de 2011 y mediados de 2012 dio lugar a un aumento significativo de las insolvencias de las PYMES durante ese período. Por el contrario, la reducción de costes durante los dos últimos trimestres de 2013 (-0,5 %) ayudó a reducir el número de insolvencias en el cuarto trimestre (-9,5 %). De este modo, un fuerte aumento de los costes laborales en el sector de la construcción en el año 2014 dispararía el número de insolvencias

Como señalamos anteriormente, las empresas españolas están cada vez más globalizadas. La debilidad de la demanda interna las ha obligado a mirar hacia otros mercados. Esto significa que sus resultados de exportación son fundamentales. Tras la reestructuración de sus negocios y la caída de los costes laborales, han conseguido ahora un cierto nivel de competitividad. Como resultado, la exportación de bienes sostiene ahora a las PYMES españolas y contribuirá a reducir el aumento de insolvencias durante el año.

Por tanto, el modelo para las insolvencias de las PYMES españolas es:

**TABLA 2:**  
Modelo estadístico de insolvencias de PYMES españolas

Variable	Coefficiente	Valor P*
Constante	14,5	0,44
Costes de mano de obra en la construcción	9,05	0,0102
Consumo final de los hogares	-10,23	0,0003
Exportación de bienes	-3,39	0,0167

\*Permite comprobar el significado de las variables, el p-valor es el valor más pequeño para  $\alpha$  para el cual la decisión será rechazar H0.  $\alpha$  es la probabilidad de rechazar incorrectamente la hipótesis H0;  $\alpha$  también es conocido como riesgo de tipo I (tamaño de prueba). Además, el ajuste R<sup>2</sup> es 0,60.

Por lo tanto, según nuestras hipótesis para 2014, con un ligero repunte del consumo (1,1 %), un crecimiento significativo de las exportaciones (5,5 %) y un estancamiento de los

costes laborales en la construcción (0,3%), las insolvencias de las PYMES en España deberían disminuir entre 13 y 15% (en base a un crecimiento de entre 0,7 y 1,2%).

### Las insolvencias de las PYMES francesas, sensibles al consumo de los hogares y las exportaciones de servicios

Cuando aplicamos este modelo a la economía francesa, los resultados también son significativos, pero con ligeras diferencias. En Francia, el consumo de los hogares y los costes laborales en el sector de la construcción también tienen una influencia significativa en las insolvencias de las PYMES, sin embargo, con una divergencia: el coeficiente para el factor "costes laborales de la construcción" es 3 veces mayor en España que en Francia.

Las PYMES francesas dependen de la buena salud de la demanda interna. Como la construcción es el sector más representado entre las insolvencias de las PYMES, los cambios en los costes laborales en este sector tienen repercusiones en el número de insolvencias. Además, debido a los recortes salariales en este sector en España, las PYMES francesas de la construcción se enfrentan a una mayor competencia, evidenciada por la pérdida de contratos en beneficio de sus colegas españoles, que los dejan aún más expuestos a las variaciones de los costes. Sin embargo, en Francia son las exportaciones de servicios y no las de bienes las que tienen una influencia significativa en la evolución de las insolvencias de las PYMES.

exportaciones de servicios. El alto porcentaje de empresas del sector terciario entre las insolvencias de las PYMES francesas, superior al de España, explica esta sensibilidad. Un aumento en las exportaciones de servicios, por lo tanto, da lugar a una reducción en el número de insolvencias.

El modelo para las insolvencias de las PYMES francesas es, por tanto:

**TABLA3:**  
Modelo estadístico de insolvencias de PYMES francesas

Variable	Coefficiente	Valor P*
Constante	11.38	0.0099
Costes de mano de obra en la construcción	3.96	0.0012
Consumo final de los hogares	-7.46	<0001
Exportación de bienes	-2.64	0.0150

Según las previsiones de Coface para 2014, el consumo de los hogares debería crecer a un ritmo moderado (0,8%), las exportaciones de servicios se mantendrán dinámicas (3%) y los costes laborales en el sector de la construcción se incrementarán ligeramente (0,5%). Esto significa que, en Francia, se espera que el nivel de insolvencias de las PYMES se mantenga estable (-0,5%) durante este año.

**GRÁFICO 22:**  
Factores clave de las insolvencias en Francia (cambio N/N-1)



Fuentes: Insee, Eurostat, Coface, Evaluaciones y Decisiones

Este resultado puede parecer sorprendente ya que las exportaciones de servicios son a menudo ignoradas. Pero las exportaciones de servicios representan más de una cuarta parte de todas las exportaciones francesas, y Francia es el quinto exportador de servicios del mundo. Desde el turismo hasta el transporte, pasando por la comunicación, la informática, los seguros y los servicios de la construcción, las exportaciones de servicios han demostrado ser más dinámicas que las exportaciones de bienes en los últimos años (promedio de 5% desde 2011 contra 2,4%). También han contribuido a garantizar un crecimiento constante del superávit de la balanza de pagos (33.2 millones de euros en 2013). Este sólido desempeño de las exportaciones de servicios desde 2011 ha colaborado en la estabilización del número de insolvencias en ese periodo (-0,6% de media), a pesar de un consumo resistente, pero relativamente débil (0,1%).

Esto significa que el número de insolvencias de las PYMES en Francia, donde la economía está más orientada a los servicios que en España, es sensible a los cambios en las

## CONCLUSIÓN

La situación de las PYMES en los dos países ha sido divergente desde 2012. Las PYMES españolas siguen siendo vulnerables debido a sus altos niveles de endeudamiento, aunque su rentabilidad ha mejorado con la significativa reducción de los costes laborales. Las PYMES francesas están menos endeudadas, pero sus márgenes se han deteriorado desde 2008, a pesar de una leve mejoría en 2010-2011. Los problemas que enfrentan las pymes españolas se pueden explicar por el difícil entorno macroeconómico (contracción del crédito, debilidad del consumo y la inversión, nivel de desempleo muy alto). Pero esta disminución de los costes laborales que fuera tan dolorosa, parece estar empezando a dar sus frutos, particularmente en términos microeconómicos. La situación financiera de las PYMES en Francia ha empeorado progresivamente desde el comienzo de la crisis. El crecimiento ha demostrado ser más resistente, pero no lo suficientemente fuerte como para salvar a aquellas PYMES debilitadas por su creciente vulnerabilidad financiera en un contexto de actividad deprimida.

Así, gracias a la vitalidad de las exportaciones españolas y el relativo estancamiento del consumo y los costes laborales en ambos países, prevemos una disminución en el número de insolvencias de las PYMES en España en torno al 13%, mientras que el número en Francia debería permanecer estancado durante 2014.

# / Red Comercial de Coface en España

## DIRECCIONES

### DIRECCIÓN TERRITORIAL EN MADRID

C/ Aravaca, 22  
28040 Madrid  
Tel.: 91 702 75 79  
Fax: 91 310 40 96

### DIRECCIÓN TERRITORIAL PARA CASTILLA Y LEÓN

C/ Teresa Gil, 22, 1ª dcha. Oficina A  
47002 Valladolid  
Tel.: 983 21 37 85  
Fax: 983 29 14 71

### DIRECCIÓN TERRITORIAL PARA C.VALENCIANA Y MURCIA

C/ Isabel la Católica, 8  
Edificio "Condes de Buñol"  
Planta Quinta - Oficina 68  
46004 Valencia  
Tel.: 96 310 60 62  
Fax: 96 352 36 95

### OFICINA EN ALICANTE

Avda. Ramón y Cajal, 14 entresuelo  
03003 Alicante  
Tel.: 96 598 26 20  
Fax: 96 522 80 51

### DIRECCIÓN TERRITORIAL PARA CATALUÑA

Avda. Diagonal, 482, 5º, despacho 58  
08006 Barcelona  
Tel.: 93 203 02 25  
Fax: 93 280 65 28

### DELEGACIÓN PARA CATALUÑA

C/ Atenas, 1, 1º, 3  
08006 Barcelona  
Tel.: 93 414 40 69  
Fax: 93 202 26 90

### DELEGACIÓN TERRITORIAL PARA ANDALUCÍA

Avda. de San Francisco Javier, 9  
Edificio Sevilla 2  
9ª planta, Mod. 22 A y C  
41018 Sevilla  
Tel.: 954 28 64 71  
Fax: 954 27 77 50

### AGENCIA EN ALMERÍA

Centro de Negocios Carrida Plaza  
C/ Chillida, 4, planta 3ª, oficina 7  
04720 Roquetas De Mar  
Tel.: 950 23 22 01  
Fax: 950 23 48 06

### DIRECCIÓN TERRITORIAL NORTE

C/ Fuenterrabía, 11, 5º  
20005 San Sebastián  
Tel.: 943 43 14 23  
Fax: 943 42 13 20

### DELEGACIÓN PARA NAVARRA Y LA RIOJA

Avda. Pío XII, 22, oficina 13  
31008 Pamplona  
Tel.: 948 19 64 34  
Fax: 948 26 26 38

### DIRECCIÓN TERRITORIAL NOROESTE

C/ Compostela, 8, 3º centro  
18004 La Coruña  
Tel.: 981 21 69 52  
Fax: 981 22 24 19

### DIRECCIÓN TERRITORIAL DE ARAGÓN

C/ Ntra. Sra. del Carmen, 11, 2º B  
50004 Zaragoza  
Tel.: 976 79 68 42  
Fax: 976 22 38 16

Síguenos en:    



Análisis de  
Riesgo País y  
Riesgo Sectorial

## OFICINAS CENTRALES

C/ Aravaca, 22 - 28040 Madrid  
Tel.: 91 310 42 24 - Fax: 91 310 40 96  
[www.coface.es](http://www.coface.es)  
[coface\\_iberica@coface.com](mailto:coface_iberica@coface.com)



# TE INVITAMOS A VER EL MUNDO COMO NUNCA LO HAS VISTO



UNA BOLA DEL MUNDO EN 3 DIMENSIONES CON  
INFORMACIÓN DE RIESGO SOBRE 160 PAÍSES.



## JUEGA CON NUESTRA APLICACIÓN DE REALIDAD AUMENTADA

Descarga la App «Visuar Realidad Aumentada» → Teclea «coface» y pulsa escanear → Enfoca hacia la imagen, verás una bola del mundo en 3D → Puedes rotar, escalar y mover la imagen → Presiona sobre el mapa 3D en el país que quieras, para acceder a la información de riesgo país.

TE AYUDAMOS A PROTEGER TU NEGOCIO Y HACERLO CRECER CON MÁS SEGURIDAD,  
MITIGANDO EL RIESGO A TRAVÉS DEL SEGURO DE CRÉDITO.