

Actualización del Riesgo País

Italia

28 de noviembre de 2011

1 Resumen ejecutivo

- Las predicciones sobre la actividad económica en 2012 apuntan a otro año de contracción.
- Los principales afectados son los sectores relacionados con compradores públicos y con el consumo privado.
- Las condiciones de crédito se han endurecido y los tipos de los préstamos nacionales han subido.
- Insolvencias de empresas: menor aumento en 2011 y en 2012, aunque se mantienen todavía a un nivel muy alto.
- Nuestra postura aseguradora es más selectiva.

2 Cifras claves

	2009	2010	Estimación 2011	Previsión 2012
Crecimiento del PIB real (interanual, variación en%)	-5,2	-1,3	0,6	-0,2
IPC (interanual, variación en%)	0,8	1,5	2,6	1,7
Consumo privado real (interanual, variación en%)	-1,8	1,0	0,6	-0,2
Ventas minoristas (interanual, variación en%)	-2,4	-1,5	-3,1	-1,6
Producción industrial (interanual, variación en%)	-18,7	6,5	1,7	-0,6
Tasa de desempleo (%)	7,8	8,4	8,2	8,5
Inversión bruta en capital fijo (interanual, variación en%)	-12,0	2,3	0,9	0,2
Exportaciones netas reales (miles de millones de euros)	-15,5	-21,7	-25,4	-23,4
Equilibrio fiscal (% del PIB)	-5,4	-4,6	-4,0	-1,9
Deuda pública (% del PIB)	116,1	119,0	119,8	120,0

Fuente: Global Insight

3 Resumen de situación y opinión de Crédito y Caución

Breve explicación de las cifras claves

- Desde una perspectiva regional, durante la primera etapa de la crisis, Italia sufrió mayores pérdidas de producción que la mayor parte de los demás países de la Unión Europea, habiendo registrado en 2009 una contracción del 5,2%. Italia, teniendo en cuenta las condiciones actuales en Portugal, Grecia y España, constituye una importante fuente de preocupación para la estabilidad de la zona euro en los próximos años, al enfrentarse a elevados niveles de deuda y a un rendimiento económico por debajo de la media. La ausencia de crecimiento económico sostenible constituye un problema fundamental.
- Se prevé que el consumo privado reduzca el crecimiento económico en 2012, según se refleja en el crecimiento negativo de las ventas minoristas. También se prevé que la producción industrial caiga en 2012. El 45% de las exportaciones de Italia se realizan dentro de la UEM, y de estas el 13% tiene como destino Alemania y el 12% Francia. Las previsiones apuntan a que las exportaciones no crecerán el año que viene. De hecho, Italia ha registrado una caída constante de la demanda global de sus productos en los últimos diez años.
- El desempleo se sitúa por encima del 8% y se prevé que aumente algo en 2012. El índice de participación en el mercado de trabajo (es decir, en relación con la población activa potencial) también es bajo si se compara con la media europea. La confianza de los consumidores se ha reducido de manera acusada y el Índice de Gestores de Compras (PMI) ha caído hasta los 45 puntos, reforzando las predicciones de una vuelta a la recesión.
- El déficit presupuestario estructural es actualmente mucho más alto del que establece el criterio de Maastricht y se prevé que el nivel de endeudamiento público supere el 120% el año que viene. La prima de financiación de esta deuda, como se refleja en el diferencial con el bono alemán a 10 años, ha registrado un fuerte aumento. Las condiciones de financiación cada vez más difíciles han generado una incertidumbre considerable sobre las perspectivas de la demanda agregada en Italia.

Previsiones de Crédito y Caución – perspectivas inmediatas

- Aunque se prevé que 2011 registre un crecimiento lento pero positivo, las previsiones de actividad económica en 2012 apuntan a otro año de contracción. Habida cuenta de los serios desequilibrios en los fundamentos económicos de Italia y la actual crisis de la deuda soberana, prevemos un alto riesgo de empeoramiento a esta perspectiva ya negativa.

- Las condiciones de crédito se han endurecido y los tipos de los préstamos nacionales han subido, lo que supondrá un lastre para la futura actividad económica.
- Su pertenencia a la UEM lleva a Italia a afrontar un período prolongado de ajustes para recuperar la competitividad y volver a una situación de equilibrio en el empleo como únicas opciones disponibles para hacer frente a los desequilibrios de la economía.

4 Implicaciones para las empresas que operan en Italia

Sectores que se enfrentan actualmente –y en un futuro a corto plazo– a mayores problemas debido a las dificultades económicas

- Por lo general, las empresas de todos los sectores pueden tener que hacer frente a más problemas en el futuro si dependen de:
 - Compradores públicos / inversiones públicas y consumo.
 - Consumo privado (que se prevé que caiga un 0,2% en términos interanuales en 2012, como refleja el gráfico de la página 1).
- Automoción
 - Es uno de los primeros sectores que acusará la caída del consumo privado.
 - Según la Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles (ACEA), entre enero y octubre de 2011, las matriculaciones de coches cayeron un 10,8% interanual en Italia (frente a aumentos del 9,8% en Alemania y del 0,4% en Francia).
- Construcción y materiales/metales para la construcción
 - En general, la actividad de la construcción sufre tensiones de liquidez en el conjunto de la cadena de valor, habiendo registrado una actividad prácticamente nula en septiembre y en octubre de 2011. Tanto los operadores privados como los públicos han aparcado sus proyectos.
 - Existe un mayor riesgo en el caso de los pequeños y medianos compradores/subcontratistas (con una cifra de negocios por debajo de los 10 millones de euros) con perfiles financieros débiles, muchos de los cuales deben hacer frente a períodos de pago largos de sus clientes y/o a necesidades de circulante para grandes proyectos.
 - Las empresas dedicadas al desarrollo inmobiliario (subsector residencial) también muestran debilidad, debido a las actuales restricciones del mercado y a la falta de diversificación de su negocio.

- Las empresas que trabajan principalmente para la ANAS (la sociedad pública nacional de carreteras) sufren un período de medio de cobro (DSO) muy largo.

- Cerámica/baldosas
 - Muchas empresas han registrado pérdidas en los dos últimos años.
 - Sin embargo, algunas empresas de este sector tienen un patrimonio neto sólido y activos fijos valiosos.
 - El riesgo es menor para las empresas con una proporción importante de exportaciones y para las que se sitúan en el segmento de alta calidad.

- Cemento
 - Las empresas sufren el impacto del aumento de los precios de las materias primas y los márgenes son muy ajustados.
 - Las empresas centradas en la exportación están, por lo general, en mejor situación.

- Varillas redondas para la construcción
 - Muchas empresas ya registraron pérdidas de explotación en 2010.
 - Es cada vez más difícil cobrar de los clientes.

- Fundición metálica
 - Problemas debido a la caída de la demanda.
 - Al mismo tiempo, este sector es muy intensivo en términos de costes (costes de la energía).

- Ingeniería mecánica para la construcción
 - En general, un nivel insuficiente de nuevas inversiones en maquinaria.
 - Es cada vez más difícil cobrar de los clientes.

- Productores y minoristas de textil/confección/calzado
 - Sufren el impacto de una baja demanda interna y externa.
 - Existe mayor presión sobre los productores y el comercio en los segmentos de calidad media y baja.
 - Los minoristas están particularmente bajo presión, al seguir reduciéndose las ventas minoristas en Italia en 2011 y 2012 (ver gráfico de la página 1).

- Electrónica de consumo/minorista
 - Las empresas sufren el impacto de un consumo privado insuficiente (ver el gráfico de la página 1).
 - Las ventas de ordenadores y electrónica de consumo han caído en 2011 y volverán a caer en 2012.

- Los productores y vendedores de línea blanca también se ven negativamente afectados.
- Las empresas se enfrentan a un riesgo de exceso de existencias en el próximo período navideño.

- Muebles
 - Gasto de consumo insuficiente.
 - Competencia de segmentos de bajo coste.

- Astilleros
 - Fuerte caída de la demanda de yates y mayor competencia de Asia.

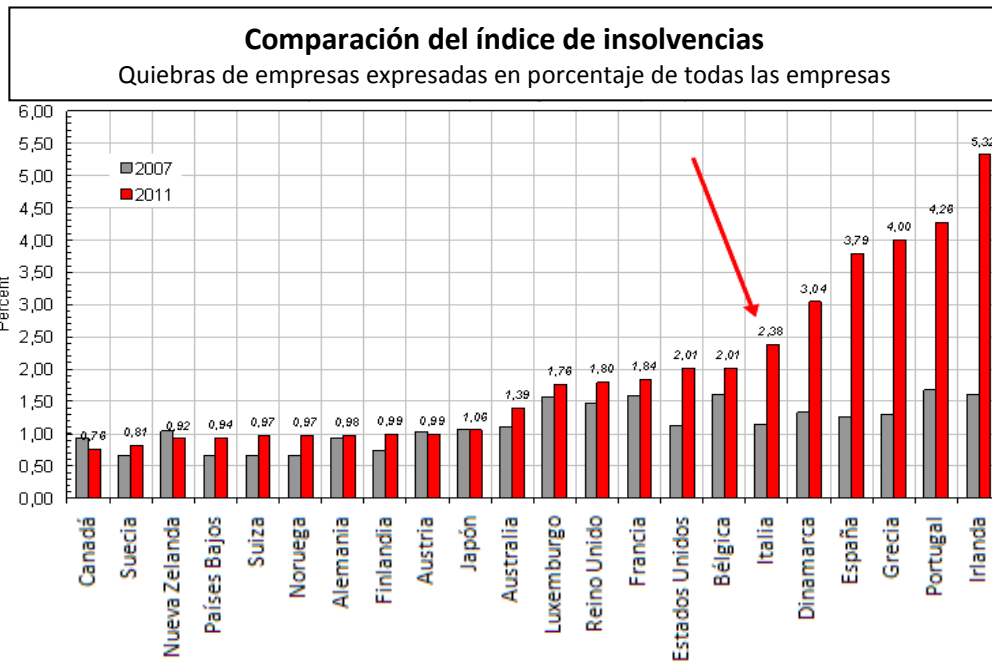
- Sector fotovoltaico
 - Caída del gasto público en paneles solares.
 - El fin de los años del 'boom' puede afectar a las empresas especializadas que no se han diversificado.

- Servicios (hoteles, restaurantes, catering)
 - Este sector es tradicionalmente uno de los primeros que acusa el impacto de una crisis económica.

- Papel
 - Este sector sufre de exceso de capacidad, al tiempo que se enfrenta al problema de los altos costes de la materia prima, lo que supone una presión en sus márgenes y en su liquidez.
 - En general, existe un problema de endeudamiento en el conjunto de este sector que depende capital intensivo, con altos niveles de punto de equilibrio.

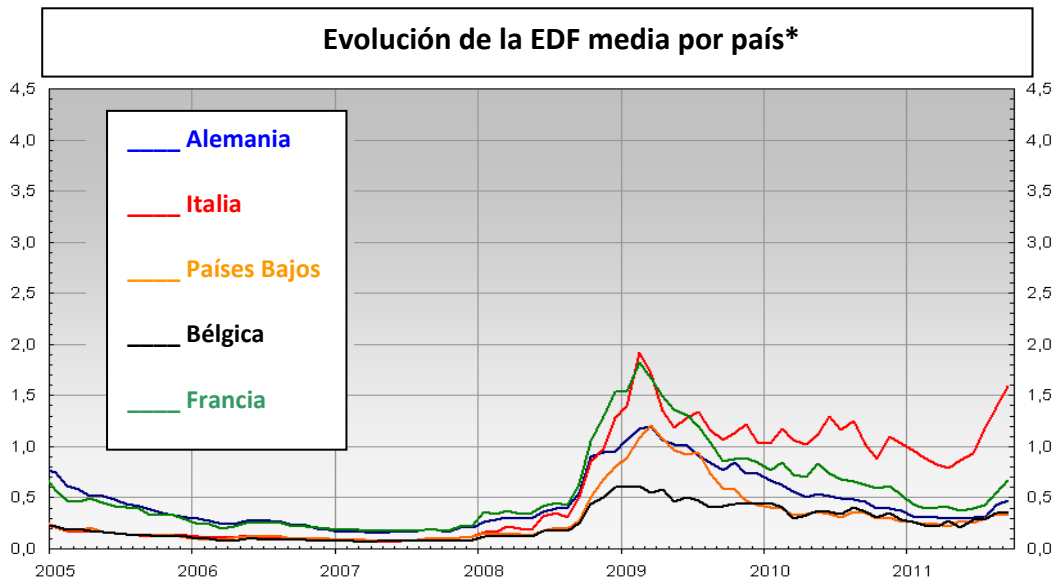
Tendencias en materia de insolvencias

- Las quiebras de empresas han reflejado fielmente las condiciones económicas desde 2008, con elevados aumentos interanuales del 40% en 2009 y del 20% en 2010. Si bien es posible que el número absoluto de insolvencias registrado en las estadísticas oficiales no sea totalmente representativo, creemos que siguen fielmente la frecuencia de quiebras reales. A pesar del deterioro de las perspectivas, prevemos una estabilización en el actual nivel elevado, con un aumento de nuevo del 5% en 2011 y una estabilización en 2012.



Fuente: ISTAT

Frecuencia prevista de impagos en Italia



Fuente: KMV Credit Monitor y Atradius Economic Research

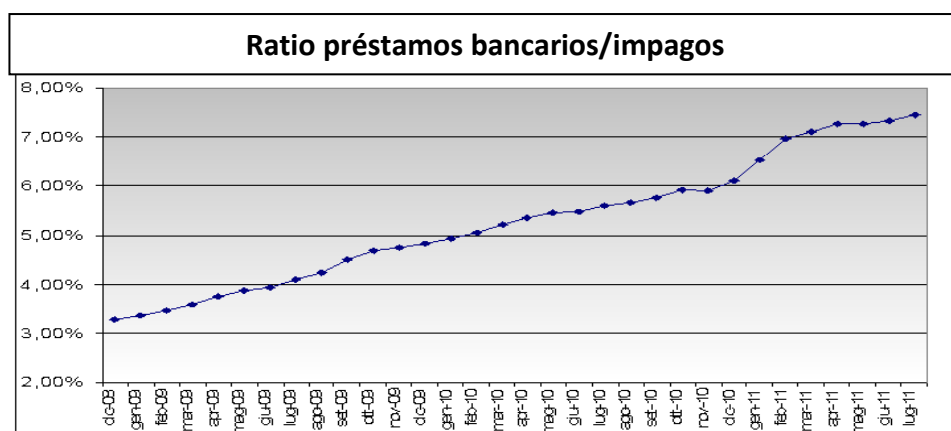
- La frecuencia prevista de impagos (EDF) de las empresas del panel en Italia se encuentra actualmente entre las más altas de los países de la zona euro, y muestra una tendencia a un rápido aumento. La frecuencia prevista de impagos ha tendido a subir más en los últimos meses y se sitúa en niveles muy altos en relación con los cinco años anteriores. Entre enero y septiembre de 2011, la EDF de Italia aumentó 64

puntos básicos, situándose en 152 puntos, lo que significa que las empresas italianas del panel están haciendo frente a un riesgo de quiebra elevado (ver el gráfico del dorso).

* El gráfico de Frecuencia Prevista de Impagos (EDF) está basado en las empresas seleccionadas en los mercados mencionados, y en la probabilidad de impagos en todos los sectores a lo largo del próximo año. En este contexto, el impago se define como el incumplimiento de un pago previsto, o el inicio de procedimientos de concurso de acreedores. La probabilidad de impago se calcula sobre la base de tres factores: el valor de mercado de los activos de una empresa, su volatilidad y su actual estructura de capital. A título orientativo, la probabilidad de que una empresa incurra en impagos es del 1%.

Morosidad

- Los balances de las empresas correspondientes a 2010 revelan que el endeudamiento, los plazos de cobro y el plazo medio de pago a los proveedores siguen en niveles altos –y están cerca de los niveles de 2009–, creando de este modo las condiciones para que se produzcan problemas de liquidez importantes y repentinos. Prevedemos que la morosidad seguirá aumentando en 2012.
- Incluso en tiempos ‘normales’ en el plano económico, muchas empresas italianas que cuentan con suficiente liquidez y/o líneas bancarias tienen a solicitar a sus proveedores facilidades de pago, simplemente para optimizar su gestión de efectivo y evitar disponer de las líneas de crédito. Este comportamiento, evidentemente, se acentúa en tiempos de dificultades económicas. Por consiguiente, es muy probable que, como ya ocurrió en 2008-2009, veamos retrasos y propuestas de restructuración de pagos por parte de muchas empresas. Esta circunstancia supondrá que se haga más hincapié en la gestión del fondo de maniobra, y es probable que lleve a las empresas a intentar aplazar todavía más sus pagos a proveedores.
- Los datos del Banco de Italia muestran un aumento continuo del ratio préstamos bancarios/impagos entre diciembre de 2008 y julio de 2011 (ver el gráfico siguiente).



Fuente: Banco de Italia

El préstamo bancario será más restrictivo

- Los bancos italianos sometidos a una mayor vigilancia por parte de las agencias de calificación están empezando a limpiar su cartera de préstamos dudosos (por un importe estimado de unos 100.000 millones de euros)
- Como consecuencia de ello, los bancos están endureciendo los criterios de concesión de préstamos, como ya hicieron en 2008-2009, lo que afectará a las empresas privadas así como a la inversión ya la financiación por parte de entidades públicas.

Señales de alerta – Consejo de Crédito y Caución a los clientes

- Los clientes de Crédito y Caución deberían hacer un estrecho seguimiento del comportamiento de sus clientes y buscar señales de alerta, como pueden ser la cancelación de pedidos, la solicitud de aplazamientos de pagos y la reestructuración de los pagos, en particular en los sectores que percibimos como más críticos (ver más arriba).

5 Consecuencias – Acciones de Crédito y Caución

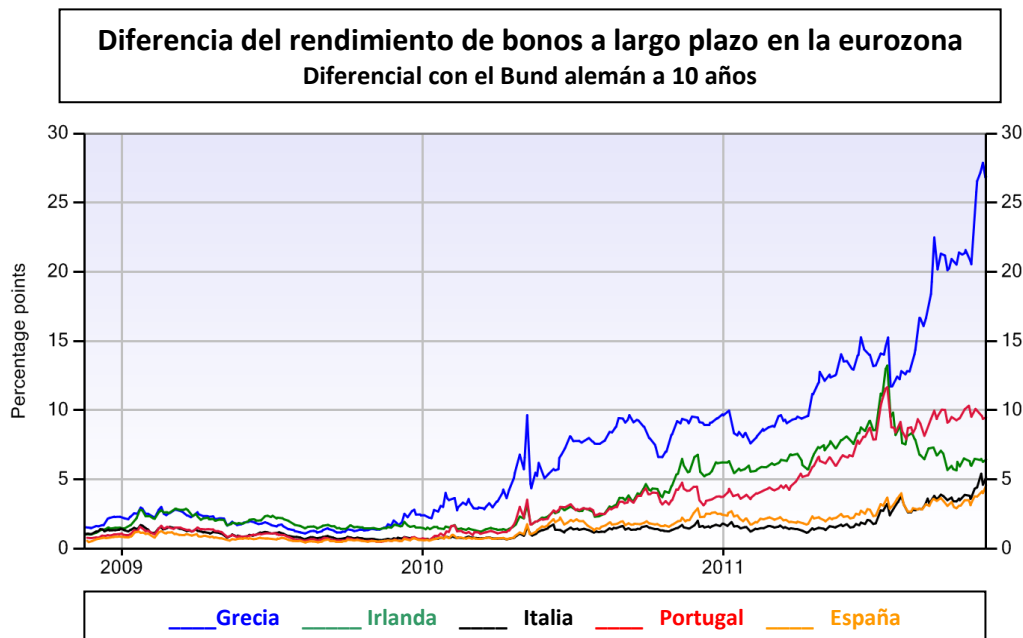
Postura aseguradora

- En general, hemos endurecido nuestros controles, especialmente en los sectores que se han visto, y que seguirán viéndose, más afectados por los actuales problemas económicos y por las medidas de austeridad (ver la sección 4).
- Nuestros criterios y requisitos son los siguientes:
 - Datos financieros más estructurados y actualizados sobre nuestros compradores.
 - Comprobación cruzada del endeudamiento medio, los períodos de cobro, los períodos de pago a proveedores (media, desviación, nivel de liquidez/flujo de efectivo) de las empresas.
 - Concesión de límite de crédito para reflejar mejor las necesidades reales evaluadas con nuestros clientes.
 - Capital y estructura de la empresa (por ejemplo, relación con el grupo/la empresa matriz, impacto de reevaluaciones).
 - Aseguramiento más selectivo de nuevas empresas.

6 Antecedentes

Diferenciales de la deuda soberana y evolución de permutas de cobertura por impago (CDS)

- Los diferenciales de la deuda soberana de Italia y los valores de los CDS se han visto influenciados por la percepción del mercado de falta de voluntad y consenso políticos a la hora de aprobar medidas para mejorar el desarrollo económico, así como por un crecimiento muy débil del PIB como resultado principalmente de una insuficiente demanda interna, una falta de medidas de estímulo y de reformas y la alta dependencia global de las exportaciones.
- El rendimiento del bono italiano a 10 años subió hasta el 7,24% a principios de noviembre de 2011, lo que representa el mayor aumento desde la introducción del euro en 1999.



Fuente: Atradius Economic Research

- Bajo la presión de los demás países de la Unión Europea y de los mercados financieros, el primer ministro Silvio Berlusconi se comprometió a reforzar las medidas para equilibrar el presupuesto y estimular el crecimiento, así como para acelerar el proceso legislativo necesario. A principios de noviembre, también le pidió al Fondo Monetario Internacional que hiciera un seguimiento de los esfuerzos de Italia por recortar sus déficits.
- Ambas cámaras del parlamento aprobaron en la segunda semana de noviembre nuevas medidas de austeridad. El paquete prevé un ahorro de 59.800 millones de euros mediante una combinación de recortes de gasto y subidas de impuestos, con el propósito de equilibrar el presupuesto en el horizonte

2014. Las medidas incluyen la venta de bienes del Estado, la congelación de los salarios del sector público hasta 2014 y medidas para combatir la evasión generalizada de impuestos.

- Berlusconi, que había perdido su mayoría parlamentaria en la cámara baja, dimitió el 12 de noviembre una vez aprobadas en las dos cámaras las nuevas medidas de austeridad. El presidente Giorgio Napolitano encargó la formación de un nuevo gobierno a Mario Monti, ex comisario europeo de la competencia.
- El gobierno de Monti está formado principalmente por expertos (profesores, banqueros, empresarios), y no por políticos, y el propio Monti ha asumido la cartera de finanzas. La primera tarea del nuevo gobierno consistirá en implementar las medidas de austeridad aprobadas por el anterior gobierno de Berlusconi. Monti ha subrayado que Italia debe recuperar la confianza de los inversores en su capacidad para reducir la elevada deuda pública y retomar la senda de un crecimiento sostenible. Por consiguiente, ha anunciado más reformas que podrían incluir una revisión del sistema fiscal, legislación en materia laboral y la reinstauración de impuestos sobre bienes inmuebles. Si bien el gobierno superó una moción de confianza en las dos cámaras a mediados de noviembre, todavía queda por ver si los principales partidos políticos mantendrán su apoyo cuando se presenten ante el parlamento estas reformas estructurales y medidas de austeridad adicionales.

Italia: análisis DAFO

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> ■ Sistema bancario sólido con un alto nivel de financiación nacional (70%) ■ Alto nivel de activos propiedad del Estado central, las regiones y las entidades locales (1,815 billones de euros) ■ Alto nivel de ahorro de los hogares ■ Importante industria manufacturera, bien posicionada en sectores de valor añadido ■ Déficit público por debajo de la media europea 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Deuda pública muy elevada ■ PIB muy dependiente de las exportaciones ■ El crecimiento del PIB ha sido extremadamente débil durante décadas ■ Falta de recursos para invertir en nuevas infraestructuras ■ Menor tamaño medio de las empresas italianas en comparación con la competencia extranjera (Alemania y Francia) ■ Endeudamiento por encima de la media de las empresas italianas con menor capitalización ■ La presión fiscal es alta y seguirá creciendo ■ Ausencia de estímulo al crecimiento económico por parte de los presupuestos públicos ■ Costes laborales unitarios no competitivos en Europa ■ Ineficiencia fiscal (brecha norte/sur, economía sumergida, corrupción, leyes anticuadas)

Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> ■ Los criterios para gestionar activos públicos podrían mejorar el nivel de la competencia en varios sectores mediante reducciones de costes y una asignación de recursos más eficiente. ■ La nueva revisión del gasto podría evitar comportamientos de gasto poco sanos. ■ Debido a la nueva gestión de activos públicos y reducción de la deuda, podría haber más recursos disponibles para inversión a medio plazo ■ Niveles de inventario más bajos que en los últimos años ■ La amplia economía sumergida, aunque anómala, asegura un apoyo discreto y eficiente a la economía local y contribuye a amortiguar las crisis. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Falta de liderazgo y consenso político ■ Es posible una nueva rebaja de la calificación soberana ■ Alta volatilidad de los precios de las materias primas ■ Potencial crisis crediticia ■ Derrumbe parcial del sistema bancario italiano ■ Debilidad del consumo interno

Acerca de Crédito y Caución

Crédito y Caución, compañía de seguros, lleva cerca de 80 años contribuyendo al crecimiento de las empresas, protegiéndolas de los riesgos de impago asociados a sus ventas a crédito de bienes y servicios. Con una cuota de mercado cercana al 60% en España y al 33% en Portugal, se sitúa como la compañía líder de su sector en el mercado ibérico. Asimismo, Crédito y Caución ha expandido su actividad directa a Brasil.

La compañía es el operador en estos tres mercados del Grupo Atradius, presente en 42 países. Con unos ingresos totales cercanos a los 1.800 millones de euros y una participación del 31% en el mercado global del seguro de crédito, tiene acceso a la información de crédito de más de 52 millones de compañías en todo el mundo y toma más de 22.000 decisiones diarias de límites de crédito. La fortaleza financiera de Crédito y Caución queda avalada por la calificación "A-" de Standard & Poor's.

Grupo Atradius Copyright 2011

Este informe se facilita con fines exclusivamente informativos y no pretende, en modo alguno, ser una recomendación al lector en relación con estrategias, inversiones o transacciones específicas. Los lectores deben tomar sus propias decisiones independientes, tanto comerciales como de otra índole, en relación con la información facilitada. Si bien hemos hecho todo lo posible para asegurarnos de que la información contenida en este informe procede de fuentes fiables, Atradius no se responsabiliza de los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de la misma. Toda la información contenida en este documento se facilita "tal cual", sin garantía de integridad, exactitud, puntualidad o de los resultados obtenidos por el uso de la misma, y sin garantía de ningún tipo, expresa o implícita. En ningún caso Atradius, sus asociaciones o compañías, o los socios, representantes o empleados de las mismas serán responsables ante usted o ante cualquier persona de las decisiones tomadas sobre la base de la información contenida en este informe o por cualquier perjuicio derivado, especial o similar, aún en el caso de haber sido prevenidos frente a la posibilidad de dichos perjuicios.

Crédito y Caución

**Paseo de la Castellana 4
28046 Madrid
España**

www.creditoycaucion.es