

Informe País

Italia – Enero de 2013



Perspectiva general

Información general

Capital	Roma
Forma de gobierno	Democracia parlamentaria
Moneda	Euro (EUR)
Población	61,2 millones

Sectores más importantes (% del PIB, 2011)

Servicios:	68%
Industria:	28%
Agricultura:	4%

Fuentes de importación (2011, % del total)

Alemania:	15,7%
Francia:	8,4%
China:	7,4%
Países Bajos:	5,3%
España:	4,5%

Mercados de exportación (2011, % del total)

Alemania:	13,4%
Francia:	11,8%
Estados Unidos:	6,2%
Suiza:	5,6%
España:	5,4%

Indicadores clave

	2009	2010	2011	2012*	2013*
Crecimiento del PIB real (interanual, variación en %)	-5,5	1,8	0,6	-2,2	-1,0
Inflación de los precios de consumo (interanual, variación en %)	0,8	1,5	2,8	3,1	1,6
Consumo privado real (interanual, variación en %)	-1,6	1,2	0,1	-3,2	-1,2
Ventas minoristas (interanual, variación en %)	-2,5	-1,5	-3,7	-4,5	-3,3
Producción industrial (interanual, variación en %)	-18,6	6,8	0,2	-5,9	-2,3
Tasa de desempleo (%)	7,8	8,4	8,5	10,7	11,4
Inversión bruta en capital fijo (interanual, variación en %)	-11,7	2,0	-1,3	-8,4	-3,3
Exportaciones netas reales (miles de millones de euros)	-12,5	-17,5	3,1	36,6	39,3
Saldo fiscal (% del PIB)	-5,4	-4,6	-3,9	-3,3	-2,3
Deuda pública (% del PIB)	116,0	118,6	120,1	125,9	128,8

* previsión

Fuente: IHS Global Insight

Situación política: incertidumbre de cara a las elecciones anticipadas de febrero de 2013

Jefe del Estado: Presidente Giorgio Napolitano (desde mayo de 2006)
Jefe de Gobierno: Primer Ministro Mario Monti (desde noviembre de 2011)

Como consecuencia de la dimisión del Primer Ministro Mario Monti el 21 de diciembre de 2012, inmediatamente después de que las dos cámaras del parlamento hubieran aprobado el presupuesto para 2013, se convocaron elecciones anticipadas, que se celebrarán los días 24 y 25 de febrero de 2013. No obstante, el Presidente Napolitano encargó a Monti que permaneciera en su cargo de Primer Ministro en funciones hasta la celebración de elecciones generales. Si bien Monti cuenta con el respeto generalizado de la población, sus políticas, incluyendo las medidas de austeridad no son populares. El índice de aprobación del gobierno se ha desplomado, pasando del 56% al 32% durante el tiempo que ha permanecido en el cargo.

La decisión de Monti se produjo después de que el Partido Pueblo de la Libertad, PdL, liderado por su predecesor Silvio Berlusconi, hubiera retirado su apoyo parlamentario al gobierno tecnócrata del Primer Ministro a principios de diciembre de 2012. De una manera bastante sorprendente, teniendo en cuenta su bajo índice de popularidad en las encuestas, Berlusconi anunció que se presentaba de nuevo como candidato del PdL a la jefatura del gobierno.

A finales de diciembre de 2012, Monti anunció que encabezaría una coalición de partidos políticos de centro que apoyara su programa de austeridad fiscal en las elecciones de febrero de 2013, la denominada "Elección Cívica". A principios de enero de 2013, el PdL de Berlusconi llegó a un acuerdo con la Liga Norte (sus anteriores socios de coalición) para presentar una candidatura conjunta en las elecciones generales de febrero de 2013.

El resultado de las próximas elecciones generales es muy incierto. Las actuales encuestas de opinión sugieren que el Partido Democrático (PD) de centro izquierda, liderado por Pier Luigi Bersani, se sitúa por delante (con un apoyo potencial de cerca del 38% de los electores), seguido del PdL/Liga Norte (aproximadamente un 28%), mientras que la coalición de Monti recabaría en torno al 15% de los votos.

Según las normas electorales de Italia, la alianza ganadora recibe una "prima" que le garantiza una mayoría en la Cámara de Diputados (cámara baja). Sin embargo, la misma ley electoral dificulta que un partido obtenga la mayoría en el Senado, lo que no ocurre en la Cámara de Diputados, ya que en el Senado tienen más peso los partidos con una fuerte implantación regional.

Situación económica: persiste la contracción

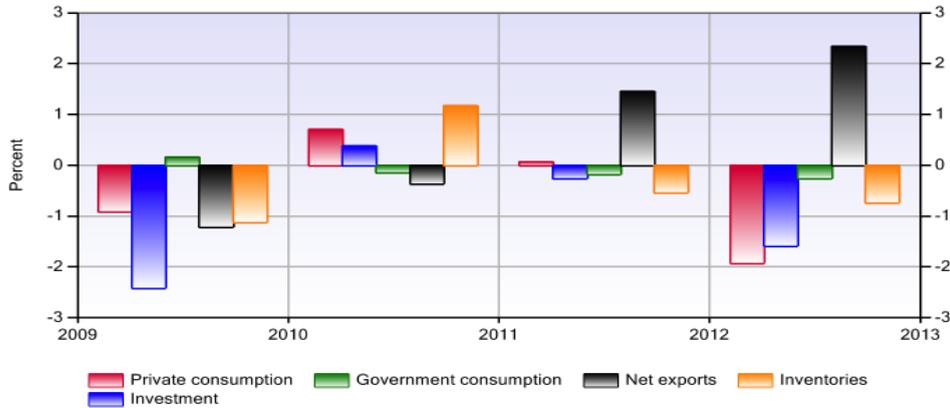
Los resultados económicos son peores de lo esperado

Las turbulencias en la zona euro a finales de la primavera de 2012, provocadas por los temores a una salida de Grecia de la zona euro, perjudicaron a la economía italiana al reducir tanto la demanda externa como la interna, dando lugar a una caída de la confianza de los consumidores y de las empresas y a un endurecimiento de las limitaciones de los créditos. Las proyecciones del PIB se han revisado a la baja desde nuestro informe país sobre Italia de junio de 2012, pasando del -1,5% al -2,2% en 2012 y del 0,1% al -1,0% en 2013. Se prevé que el consumo privado (con una caída del 3,2%), la producción industrial (-5,9%) y las inversiones (-8,4%) sufran este año y sigan contrayéndose en términos interanuales en 2013 (ver el gráfico de la página 2).

La importancia de las exportaciones netas en los resultados económicos de 2012

Contribución al crecimiento del PIB: Italia

(Sobre una base encadenada; límite de datos de previsión 2009)



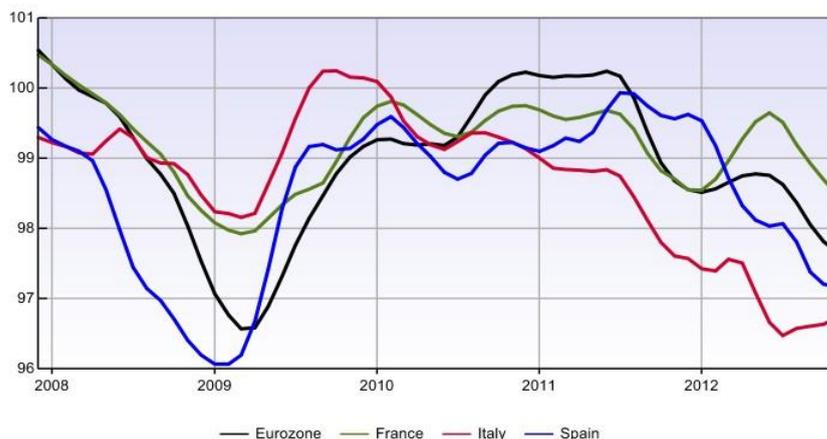
Fuente: DataInsight

Debido a que la demanda interna, entre otros factores, contribuirá solo mínimamente al crecimiento económico, las exportaciones netas adquirirán de nuevo un mayor peso en 2013 y se prevé que su contribución al crecimiento del PIB se sitúe por encima del 2%. Según IHS Global Insight, tras registrar un superávit de 3.100 millones de euros en 2011 y déficits en los años anteriores, las exportaciones netas presentarán un superávit de 36.600 millones de euros en 2012 y de 39.300 millones en 2013. No obstante, se trata de un signo de debilidad más que de una fortaleza, como expondremos posteriormente.

Otros componentes lastrarán el crecimiento de una manera más acusada de lo previsto, al caer el consumo privado un 2% y la inversión un 1,6%. La baja confianza de los consumidores (ver el gráfico siguiente), el desempleo y las rígidas condiciones de financiación desempeñan un importante papel en este sentido. El impacto de la consolidación fiscal es menos pronunciado, con una contribución negativa al crecimiento del 0,2%. Este panorama pone claramente de manifiesto el impacto de la crisis de la zona euro en la demanda interna en Italia.

La presión que ejerce el aumento del desempleo y las medidas de austeridad sobre los ingresos disponibles obstaculizan el gasto de consumo. Con un menor gasto de consumo, IHS Global Insight prevé que las ventas minoristas sigan cayendo: un 3,3% en términos interanuales en 2013 tras una caída del 4,5% el año pasado.

Confianza de los consumidores: países seleccionados



Fuente: DataInsight

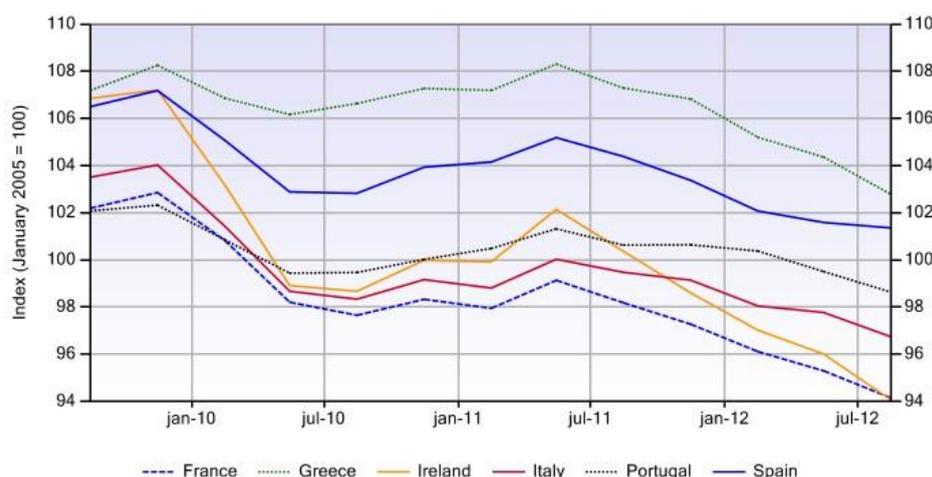
Menor competitividad internacional

No hay lugar para la complacencia por lo que respecta a la contribución favorable de las exportaciones netas al PIB, ya que se debe en gran medida a la caída de la demanda interna que ha dado lugar a una reducción de las importaciones. Italia ha perdido casi el 20% de la cuota de mercado en sus mercados de exportación, en particular en los mercados europeos, en los últimos dos años,

La tendencia del Tipo de Cambio Real Efectivo (TCER) de Italia confirma lo anterior. El TCER mide la competitividad internacional de un país según la variación de costes y precios. Si bien, en términos absolutos, la posición del TCER de Italia sigue siendo buena, no está al nivel de algunos de sus vecinos europeos y se ha deteriorado desde el máximo alcanzado en abril de 2011 (ver el gráfico siguiente). Si no se contiene, el comportamiento de las exportaciones italianas se verá afectado al orientarse la demanda a países más baratos.

Fluctuaciones del Tipo de Cambio Real Efectivo (TCER)

(Cestas de monedas ponderadas según el comercio exterior ajustadas a la inflación relativa)



Fuente: DataInsight

Reducción del índice de inflación

Tras subir hasta el 3,1% en 2012, debido al aumento de los costes de la energía y a una subida del IVA, la inflación caerá hasta el 1,6% en 2013, al debilitarse la demanda.

Aumento del desempleo

El desempleo aumentó hasta el 11,1% en noviembre de 2012: un 25% por encima de las cifras de hace un año. Actualmente, hay 2,77 millones de desempleados. El número de jóvenes italianos en paro (entre los 15 y los 24 años) se sitúa ya en 600.000, lo que representa un aumento, en ese grupo de edad, del 28% al 37% desde mayo de 2012 y está muy por encima de la media de la zona euro. La nueva ley laboral aprobada en junio por el parlamento solo supone una pequeña ayuda. A pesar de que pretende facilitar a los empleadores la contratación y el despido de personal, también mantiene una sólida protección para los trabajadores con contratos indefinidos. Como el personal recién contratado con un contrato indefinido tiene la misma protección que una persona que haya trabajado para una empresa durante 30 años, las empresas están evitando todavía ese tipo de contratos. Sin embargo, al haber muchos jóvenes trabajadores con contratos temporales, la productividad ha caído, no siendo una de las razones menos importantes el hecho de que las empresas están menos dispuestas a invertir en formación de personal temporal.

Las restricciones a los préstamos bancarios afectan al comportamiento de la economía

Al profundizarse la crisis de la zona euro en el primer semestre de 2012, los bancos italianos tuvieron que recurrir en mayor medida al Banco Central Europeo (BCE) para buscar financiación, llegando en mayo a los 273.000 millones de euros. Sin embargo, la base de depósitos se mantuvo relativamente estable, con un aumento del 0,4% en el período comprendido entre diciembre de 2011 y abril de 2012, aunque se ha producido una sustitución entre depósitos extranjeros e italianos. Es probable que el apoyo del BCE sea necesario para los 140.000 millones de euros de deuda con vencimiento en 2013.

Los préstamos dudosos (es decir, préstamos morosos, subestándar, reestructurados o vencidos) se situaron en el 11% en 2011, frente al 6% de antes de la crisis, lo que refleja el debilitamiento del entorno económico. Los bancos italianos han incrementado su nivel ya alto de cartera de bonos nacionales tras la operación de refinanciación a largo plazo (ORLP) del BCE por valor de 1 billón de euros a principios de 2012.

Esta cifra representa el 7% de los activos frente al promedio del 4% en el sistema del euro (267.000 millones de euros) y acentúa la vulnerabilidad del sistema bancario italiano si se agrava la crisis de la zona euro y se debilita el entorno económico.

Esta exposición, junto con la necesidad de aumentar la base de capital, ha llevado a los tipos de préstamo a niveles considerablemente por encima de la media en la zona euro, lo que, a su vez, ha dado lugar a un endurecimiento de las condiciones de los créditos y a una restricción de los préstamos: el crédito a empresas no financieras y a particulares ha caído todos los meses desde febrero de 2012 y en septiembre había registrado un retroceso interanual del 2,9%. Se estima que el impacto negativo en el PIB es del 0,8% en 2012 y del 0,2% en 2013.

Préstamos al sector privado

(Variación porcentual anual del total del importe pendiente)



Fuente: IHS Global Insight

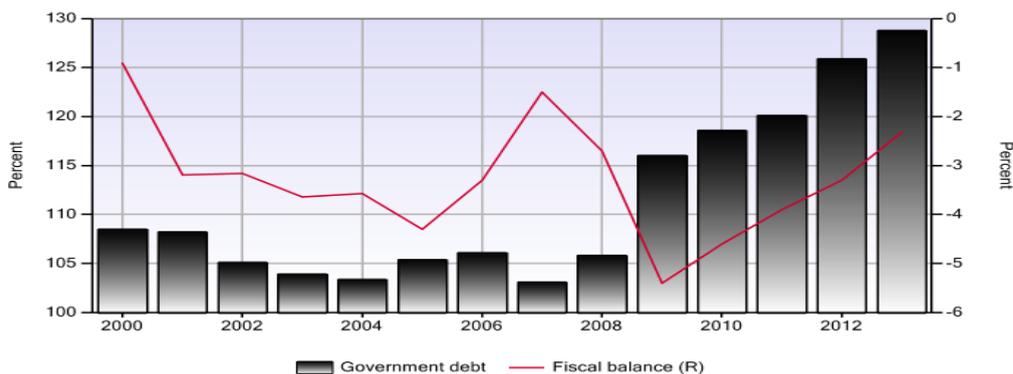
Está en marcha la consolidación fiscal

Las medidas de austeridad adicionales impuestas en el presupuesto de 2013 recogen recortes en el gasto relativamente moderados, combinados con cambios en la composición tributaria que supone un alivio para los tramos inferiores pero un aumento del IVA del 1%, Estas medidas darán lugar a un déficit presupuestario del 2,3% del PIB en 2013 (la previsión para 2012 es del 3,3%), lo que sitúa a Italia en una buena posición en comparación con otros países de la zona euro. La consolidación fiscal se apoya en gran medida en el nivel de deuda pública en relación con el PIB, que debería llegar a un máximo del 128,8% del PIB en 2013, y caer gradualmente a partir de entonces hasta llegar al 120% en 2017.

La contracción fiscal reducirá el crecimiento un 1,5% en 2012 y en 2013. La evolución de la deuda pública no será muy sensible, a corto o medio plazo, a un aumento del diferencial o de la rentabilidad, ya que la vida media de los bonos es relativamente larga. Sin embargo, existe una mayor sensibilidad frente a los impactos en del crecimiento y la política fiscal. Si el crecimiento nominal es del 2% y los costes de financiación del 6%, para estabilizar la deuda es necesario un equilibrio presupuestario primario del 4,7% del PIB, lo que ha resultado históricamente difícil.

Deuda pública y equilibrio presupuestario: Italia

(Deuda pública y equilibrio presupuestario en porcentaje del PIB)



Fuentes: DataInsight, Ministerio de Finanzas de Italia

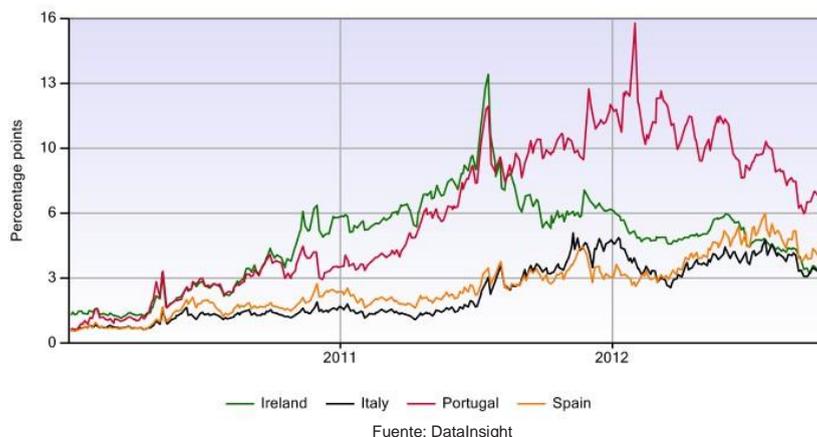
Mercados financieros: evolución positiva en el primer semestre de 2012

En un contexto de intensificación de la crisis de la deuda europea desde mediados de 2011, los diferenciales soberanos y los swaps de incumplimiento crediticio (CDS) de Italia han estado en el punto de mira de los mercados financieros, debido al alto nivel de deuda pública y a los resultados económicos, que se sitúan por debajo de la media.

Como consecuencia de los temores a una salida de Grecia de la zona euro en mayo de 2012, el diferencial de los bonos de deuda pública de Italia se disparó rápidamente alcanzando niveles considerados insostenibles, ante el temor de los mercados financieros de que Italia formara parte de un desmembramiento de la zona euro. No obstante, la cumbre de líderes de la zona euro celebrada en junio de 2012 confirmó una serie de medidas para reforzar la zona euro. En una intervención crucial, el BCE manifestó su apoyo anunciando que haría "todo lo necesario" para evitar un desmembramiento, incluido un programa de compra de deuda pública. Como consecuencia de ello, la rentabilidad de los bonos se ha reducido significativamente desde entonces, situándose el diferencial italiano en torno al 3% (ver el gráfico siguiente).

Divergencia de rentabilidad de los bonos a largo plazo en la zona euro

(Diferencial de la rentabilidad de los bonos a 10 años en relación con el Bund alemán)



Riesgos del escenario previsto

El principal riesgo ante las actuales perspectivas económicas sería otra escalada de la crisis de la zona euro. Con un nivel muy elevado de deuda soberana –más del 125% del PIB–, el presupuesto italiano es vulnerable a un aumento de los costes de financiación, lo que llevaría a una nueva consolidación fiscal. El impacto directo de una nueva reducción del presupuesto sobre el comportamiento de la economía es incierto, y el gobierno es muy consciente de ello: de ahí las nuevas medidas de austeridad de 3.500 millones de euros en junio de 2012, que se sumaban al recorte ya anunciado de 10.300 millones de euros para el presupuesto de 2013.

Las medidas adoptadas por el gobierno de Monti para hacer frente a la rigidez del mercado laboral, reducir las barreras al desarrollo de las empresas y aumentar la competencia mediante la privatización han tenido una muy buena acogida, al menos en el ámbito internacional. Una vez se hayan implementado plenamente, deberían apoyar el crecimiento del PIB a largo plazo y contribuir a alcanzar un crecimiento del 1%. Aunque se trate de un crecimiento modesto, está muy por encima del promedio del 0,2% de la última década. Pero sigue existiendo el riesgo de que los esfuerzos de reforma se debiliten o incluso lleguen a su fin si la incertidumbre política vuelve a reinar después de las elecciones anticipadas de febrero de 2013. Independientemente de lo que ocurra, las reformas estructurales que se han introducido requerirán cierto tiempo antes de que puedan contribuir al crecimiento económico de Italia, que probablemente seguirá siendo bajo en los próximos años.

En el caso de las empresas italianas, la breve y limitada recuperación económica registrada en 2010 y en la primera mitad de 2011 –tras el fuerte deterioro del PIB del 5,5% en 2009– no ha sido suficiente para restablecer el efectivo y las reservas de capital necesarias para amortiguar el impacto de la doble recesión. La estructura financiera tradicional de las empresas italianas también ha contribuido a esta situación. Hemos observado que el período medio de cobro (DSO, por sus siglas en inglés) y el período medio de pago (DPO, por sus siglas en inglés) de muchas empresas italianas no mejoraron en 2010 y 2011, lo que parece indicar que la financiación del capital circulante sigue siendo un problema.

Las empresas italianas se enfrentan actualmente a dificultades generadas por la caída de la demanda interna y de las inversiones públicas, al tiempo que se está frenando también la demanda procedente de sus principales socios de exportación, como Francia y Alemania.

Los problemas de liquidez se ven agravados por un mal comportamiento de pagos continuado, especialmente por parte del sector público. Además, las empresas italianas, en comparación con sus homólogas de Europa occidental, presentan un mayor endeudamiento medio, especialmente a corto plazo. Muchas empresas están sufriendo la actual política restrictiva en términos de préstamos de los bancos.

Sin embargo, la economía italiana presenta todavía algunas fortalezas estructurales, como una amplia diversificación, con algunos líderes de mercado indiscutibles en los sectores alimentario, textil, de metales e ingeniería/maquinaria, sólidos distritos de negocios locales y unas relaciones tradicionalmente estrechas entre bancos y empresas.

Entorno en materia de insolvencias

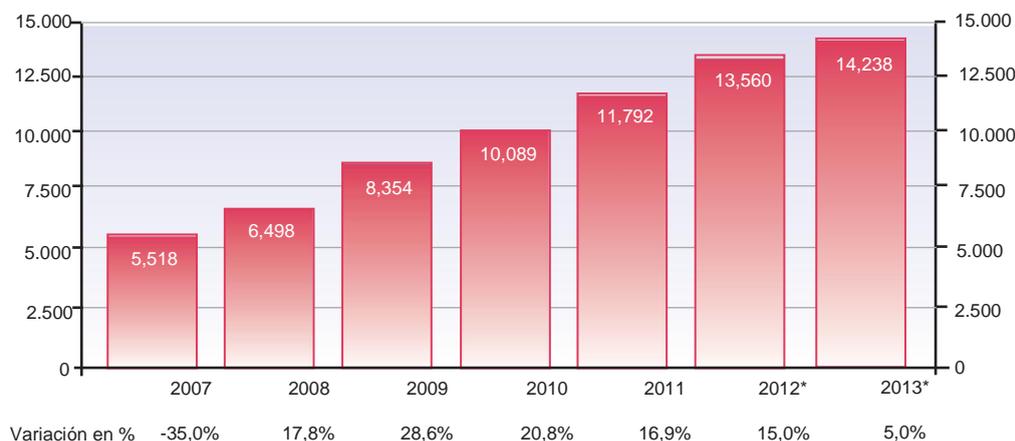
Se prevé que las insolvencias de empresas sigan aumentando en 2013

Desde 2008, las insolvencias de empresas han aumentado hasta alcanzar niveles de dos dígitos, y preveemos que las quiebras sigan creciendo en 2012. A la vista del deterioro del entorno económico, hemos revisado al alza nuestras previsiones de insolvencia para 2012, pasando de un aumento del 10% a un aumento del 15%, es decir, en torno a 13.500 insolvencias (ver el gráfico siguiente). En términos geográficos, el centro y el sur de Italia son las zonas más afectadas, ya que el comportamiento de pagos es, en promedio, peor que en el norte del país. El sur también se ve afectado por la presión fiscal ejercida por el nuevo gobierno, que está empeorando cada vez más las oportunidades de financiación blanda y de reciclado de efectivo, que son la fuente de financiación privilegiada para las empresas de la región.

En 2013, veremos un nuevo aumento del 5%, en materia de insolvencias debido a la persistencia de la contracción económica. En general, la tensa situación en materia de insolvencias se debe principalmente a la debilidad económica actual, las medidas de austeridad, la rigidez en el préstamo bancario, el deficiente comportamiento de pagos por parte del sector público, el aumento de precios de la energía, y la disminución de la demanda en algunos destinos de exportación importantes.

Insolvencias de empresas italianas

(variación interanual)



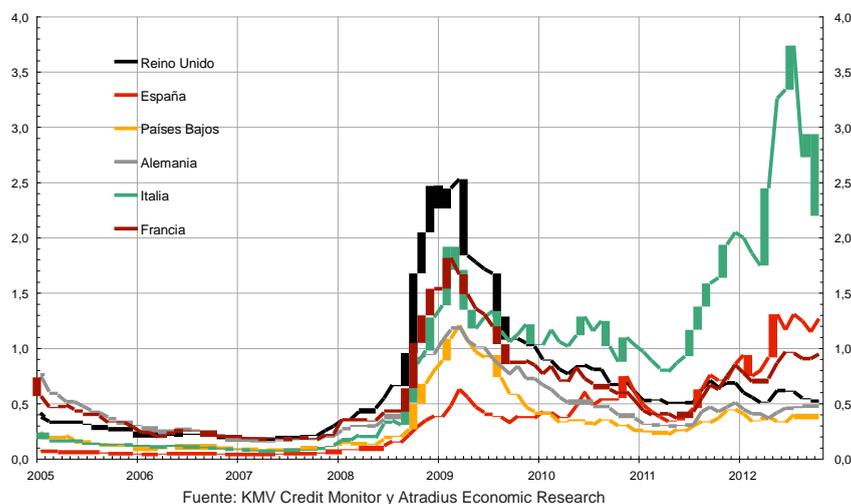
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Atradius Economic Research

Nota: Las previsiones se basan en los resultados de modelos estadísticos y opiniones de expertos. El historial de índices de crecimiento en la tabla representa estimaciones basadas en estadísticas oficiales de insolvencia y cálculos modelizados. Por tanto, son indicativas. Todos los puntos de vista que se expresan aquí son los del Servicio de Estudios Económicos del Grupo Atradius (fecha de la predicción final: 10 de octubre de 2012).

Frecuencia prevista de impago (FPI) de las empresas italianas

Desde julio de 2011, la crisis de la zona euro ha dado lugar a un deterioro generalizado de la FPI de Italia: la FPI de Italia de diciembre de 2011 (205 puntos básicos) se situó 112 puntos básicos por encima de la registrada en junio de 2011 e incluso por encima de la registrada tras la crisis crediticia mundial de 2008/2009. Tras una breve recuperación a principios de 2012, la FPI de Italia se ha disparado desde abril de 2012, al recrudecerse los temores a una salida de Grecia de la zona euro e incluso a un desmembramiento de la zona euro: llegando a los 374 puntos básicos en julio de 2012. Desde entonces, la FPI de Italia ha mejorado, situándose la cifra de octubre de 2012 154 puntos básicos por debajo del dato del pasado mes de julio. Sin embargo, sigue estando en niveles muy altos, lo que significa que las empresas italianas del panel se enfrentan a un riesgo de quiebra significativamente mayor (ver el gráfico siguiente).

Evolución de la FPI media por país
(Frecuencia Prevista de Impagos, puntos porcentuales)



El gráfico de Frecuencia Prevista de Impagos (FPI) anterior 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%.

Previsión del comportamiento de los sectores italianos

Diciembre de 2012

Agricultura	Automoción/ Transporte	Productos químicos/ Farmacia	Construcción	Materiales de construcción		
						Excelente
						Bueno
Bienes de consumo duraderos	Electrónica/TIC	Servicios financieros	Alimentación	Maquinaria/ Ingeniería		
						Favorable
						Desfavorable
Metales	Papel	Servicios	Acero	Textiles		
						Malo

Acerca de Crédito y Caución

Crédito y Caución es el operador líder del seguro de crédito interior y a la exportación en España desde su fundación, en 1929. Con una cuota de mercado del 54%, lleva más 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. Desde 2008, es el operador del Grupo Atradius en España, Portugal y Brasil.

El Grupo Atradius es un operador global del seguro de crédito presente en 45 países. Con una cuota de mercado de aproximadamente el 31% del mercado mundial del seguro de crédito, tiene acceso a la información de crédito en más de 100 millones de empresas en todo el mundo y toma cerca de 20.000 decisiones diarias de límites de crédito comercial. El operador global consolida su actividad dentro del Grupo Catalana Occidente.

Exención de responsabilidad

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 por 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
Spain

creditoycaucion.es