

Parigi, 27 gennaio 2015

Conferenza Rischio Paese 2015: Nel 2015, la ripresa mondiale sarà impegnativa ed esposta a molteplici rischi

L'economia mondiale si avvia verso una progressiva ripresa. Meno vivace rispetto a prima della crisi del 2008, la crescita mondiale registra un'accelerazione continua ma limitata: +3,1% nel 2015, dopo +2,8% nel 2014 e +2,7 nel 2013. Un leggero miglioramento è atteso sia nei Paesi avanzati (da +1,7% nel 2014 a +2,1% nel 2015) e nei Paesi emergenti (da +4,2% a +4,3%).

Paesi avanzati: sicuramente in ripresa, ma fragile a causa degli investimenti ancora contenuti in Europa

Coface mostra un prudente ottimismo nella valutazione dei rischi nei Paesi avanzati. Negli Stati Uniti, la forte crescita (+2,9% nel 2015) si fonda su una domanda interna solida e un effettivo rilancio dell'industria, come l'auto, le cui imprese funzionano al 90% della loro capacità. Le imprese beneficiano di un contenimento dei costi sotto vari aspetti: ribasso dei costi dell'energia, connesso allo sviluppo di shale gas e calo dei corsi del greggio, ma anche aumento contenuto dei salari. La metallurgia resta il solo settore il cui rischio è considerato elevato, mentre chimica, tessile, trasporti e auto rientrano nei rischi moderati, cioè la migliore categoria, secondo la classificazione dei rischi settoriali di Coface.

Il miglioramento è molto più lento in Europa, ma è percepibile: nell'Area euro, la crescita dovrebbe attestarsi a +1,2% nel 2015 (dopo +0,8% nel 2014 e -0,4% nel 2013). Dopo la recente riclassificazione positiva delle valutazioni di Spagna, Germania e Austria, Coface annuncia un nuovo miglioramento: la valutazione B del **Portogallo** è ora sotto sorveglianza positiva. Uscito dal piano di salvataggio, il Paese ritrova la strada della crescita (+1,2% nel 2015). La situazione finanziaria delle imprese migliora gradualmente: i margini sono in aumento e i fallimenti in calo.

Anche in Francia e in Italia si dovrebbe assistere ad un miglioramento della situazione finanziaria delle imprese. Coface preannuncia in particolare un aumento dei margini al 31,1% a fine 2015, ossia lo stesso livello del 2009, grazie all'applicazione del patto di responsabilità e al calo dei prezzi del petrolio. Ad ogni modo le imprese resteranno molto caute per quanto riguarda gli investimenti, a causa del contesto di *lowflation*¹ e dei crescenti rischi politici nell'Area euro (incertezza sulla capacità dei governi di attuare riforme, ascesa di partiti contrari al processo di costruzione Europea).

In Europa, i comportamenti di salvaguardia della liquidità sono alla base della *lowflation*. Di fatto, il carico persistente del debito, sia pubblico che privato, obbliga a destinare gran parte

¹ *Lowflation* : mix di crescita e inflazione deboli

dei redditi al suo rimborso. L'inflazione negativa, anch'essa causata dalla debolezza della domanda, determina un aumento del valore reale del debito. Pertanto, la riduzione del debito pubblico e privato mantiene le pressioni deflazioniste, e queste ultime complicano il ridimensionamento del debito. L'azione offensiva della BCE, in tale contesto, è cruciale come elemento di fiducia, tanto per le imprese quanto per le famiglie, per evitare una crisi deflazionista. In ogni caso, non sarà sufficiente per rilanciare in misura significativa la propensione agli investimenti nell'economia reale.

«Dopo le crisi sovrane, l'Europa scopre oggi un rischio opposto: quello di mantenere un debito lordo che grava notevolmente sulla ripresa e determina pressioni deflazioniste. La crescita è ostacolata anche da eventi geopolitici i cui effetti sono ancora incerti, a partire dalla crisi geopolitica russo-ucraina, che condiziona negativamente gli attori economici. Infine, il ritorno del rischio politico anche in Europa influisce sul clima di fiducia. Le consultazioni elettorali che caratterizzano il 2015, a questo proposito, saranno test importanti», commenta Yves Zlotowski, Capo Economista di Coface.

Paesi emergenti: il ritorno delle crisi «tradizionali», con qualche fortunata eccezione

Anche se la loro crescita resta complessivamente forte, i Paesi emergenti risentono del ritorno di crisi tradizionali, con fughe di capitali e tensioni ricorrenti sui loro tassi di cambio. Lo dimostra la volatilità delle valute dei «6 fragili» dal 2009: Brasile, India, Indonesia, Turchia, Sudafrica, Russia. La concomitanza del rallentamento economico, dell'aumento del debito privato e di continui deprezzamenti ha portato Coface a rivedere al ribasso diverse valutazioni Paese. Le più recenti sono il declassamento a B della Turchia (+ 3,5% nel 2015) e a C della Russia (-3,0% nel 2015). Va peraltro notato che, pur essendo a rischio le imprese, non sussistono più crisi di natura sistemica nei Paesi emergenti. Le banche sono rafforzate e i conti pubblici solidi. Insomma, nessuno fra i grandi emergenti ha dovuto rivolgersi d'urgenza al FMI. Due Paesi dell'America Latina sono stati particolarmente esposti nel 2014 a rischi rilevanti di liquidità esterna: il Venezuela e l'Argentina. In entrambi i casi, la Cina ha svolto il ruolo di «fornitore di liquidità» di ultima istanza.

Tuttavia, diversi Paesi si distinguono per un'evoluzione favorevole. Il **Vietnam**, la cui valutazione C è ora sotto sorveglianza positiva, ha saputo stabilizzare il tasso di cambio, elevare gli standard (come dimostra il dinamismo delle sue esportazioni di prodotti elettronici) e attirare investimenti dall'estero, soprattutto coreani, nonostante un contesto imprenditoriale difficile. Coface promuove inoltre di un grado, a B, la valutazione dello **Sri Lanka**: dalla fine della guerra nel 2009, la crescita è forte e stabile, e si riduce il deficit di bilancio.

Cina sotto sorveglianza negativa: primo peggioramento del rischio «imprese» dal 2010

Per Coface, le imprese cinesi sono entrate in zona pericolo, da cui la decisione di porre sotto sorveglianza negativa la valutazione Paese A3 della **Cina**.

Attualmente, le imprese si confrontano con varie problematiche: si conferma il rallentamento. Coface si aspetta una crescita del 7% nel 2015. Permane un eccesso di capacità in diversi settori, fra cui la metallurgia e l'edilizia.

Ma è soprattutto l'indebitamento a raggiungere dimensioni preoccupanti. Il debito privato è stimato da Coface a più del 200% del PIL. Il credito bancario continua ad aumentare più velocemente del PIL. A ciò si aggiungono i finanziamenti provenienti dallo *shadow banking*, poco trasparenti e talvolta concessi a tassi usurari. Questa fase di aumento dei rischi è inevitabile e intrinseca alla «normalizzazione» della crescita cinese. La volontà delle autorità di favorire i consumi a scapito degli investimenti, per compensare l'eccesso di capacità, implica che il colossale indebitamento delle imprese non potrà più essere rifinanziato sistematicamente. Pertanto, si prevedono difficoltà di pagamento delle imprese cinesi nel 2015, in un contesto di attività interna meno dinamica ma più sostenibile a medio termine.

CONTATTI MEDIA

Antonella VONA - T. 0248335640 antonella.vona@coface.com

A proposito di Coface

Il gruppo Coface, uno dei leader mondiali nell'assicurazione dei crediti, offre alle imprese di tutto il mondo soluzioni per proteggersi contro il rischio di insolvenza dei propri clienti, sia sul mercato domestico che export. Nel 2013, il gruppo, supportato dai 4.400 collaboratori, ha raggiunto un turnover consolidato di 1.440 miliardi di euro. Presente direttamente e indirettamente in 98 paesi, assicura le transazioni commerciali di oltre 37.000 imprese in oltre 200 paesi. Ogni trimestre, Coface pubblica le valutazioni rischio paese per 160 nazioni, basandosi sulla conoscenza unica del comportamento di pagamento delle aziende e sulla expertise dei suoi 350 arbitri vicini ai clienti e debitori.

In Francia, Coface gestisce le garanzie pubbliche all'esportazione per conto dello stato francese.

www.coface.it

Coface SA è quotata all'Euronext Paris – Compartiment A
ISIN: FR0010667147 / Ticker: COFA



ALLEGATO

La valutazione rischio Paese di Coface misura il livello medio di rischio di mancato pagamento da parte delle imprese di un certo Paese nell'ambito delle loro transazioni commerciali a breve termine, Non riguarda il debito sovrano. Per determinarla, Coface combina le prospettive economiche, politiche e finanziarie del Paese, le esperienze di pagamento di Coface e il contesto imprenditoriale del Paese. Le valutazioni si collocano su una scala di sette livelli: A1, A2, A3, A4, B, C, D e possono essere corredate da sorveglianza.

VARIAZIONI DELLE VALUTAZIONI RISCHIO PAESE		
VARIAZIONE POSITIVA		
PAESE	VALUTAZIONE PRECEDENTE	NUOVA VALUTAZIONE GENNAIO 2015
REPUBBLICA CECA	A4	A4↗
PORTOGALLO	B	B↗
SRI LANKA	C↗	B
VIETNAM	C	C↗
VARIAZIONE NEGATIVA		
PAESE	VALUTAZIONE PRECEDENTE	NUOVA VALUTAZIONE GENNAIO 2015
CINA	A3	A3↘

Variazioni delle valutazioni rischio Paese e motivazioni corrispondenti

 **Variazione positiva, rimozione sorveglianza negativa o inserimento sorveglianza positiva**

PAESE	Valutazione attuale	Nuova valutazione	Motivazione
Repubblica Ceca	A4	A4↗	<p>Prevediamo che l'economia ceca registri una crescita stabile per il 2014 e 2015</p> <ul style="list-style-type: none"> - L'economia trarrà vantaggio dalla ripresa del mercato automobilistico europeo, considerando il suo forte coinvolgimento in questo settore. Ciò si tradurrà in un aumento degli investimenti privati. - Le autorità accelereranno l'utilizzo dei fondi europei prima che si esauriscano alla fine di giugno, portando ad un aumento degli investimenti pubblici nelle infrastrutture di trasporto. - L'ancoraggio della corona all'euro è stabile: considerando il deprezzamento dell'euro, ciò renderà più agevole esportare verso i Paesi dell'area euro. Gli scambi commerciali saranno ampiamente in attivo. - I consumi delle famiglie saranno sostenuti dall'aumento dell'occupazione e... - Le banche locali, prevalentemente filiali di gruppi esteri, sono solide e finanziate da depositi locali
Portogallo	B	B↗	
Sri Lanka	C↗	B	<ul style="list-style-type: none"> • La crescita economica del Paese accelera e beneficia di un potenziale di crescita elevato: il PIL è aumentato del 7,3% nel 2013 e dell'8,2% nel primo trimestre 2014 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. • Dalla fine della guerra civile nel 2009, gli investimenti diretti all'estero sono in continuo aumento. • Il settore del turismo e la della produzione agricola diversificata sono le principali risorse del Paese • I consumi privati (70% del PIL) saranno il principale fattore di spinta dell'espansione economica, alimentati dall'aumento dei redditi e dei trasferimenti di fondi dei singalesi all'estero. • Il deficit di parte corrente si riduce gradualmente, il deficit

			commerciale è in parte compensato dalle entrate del turismo che sono in costante e dai trasferimenti privati stabili
Vietnam	C	C↗	<ul style="list-style-type: none"> • La performance economica del Paese è in miglioramento: la crescita del PIL accelera mentre l'inflazione si riduce. • I conti esteri del Paese si sono stabilizzati: il conto corrente registra un attivo e le riserve in valuta sono in aumento. • Gli IDE sono in aumento, soprattutto dalla Corea del Sud (settore dell'elettronica ad alto valore aggiunto)

↻ Variazione negativa, rimozione sorveglianza positiva o inserimento sorveglianza negativa

PAESE	Valutazione attuale	Nuova valutazione	Motivazione
Cina	A3	A3↘	<ul style="list-style-type: none"> - Le nostre esperienze di pagamento peggiorano - Il livello di debito privato è preoccupante. Considerando lo sviluppo dello <i>shadow banking</i>, è difficile valutare con precisione il livello di indebitamento del settore privato. Il FMI lo stima al 207% del PIL all'inizio del 2014 contro il 130% nel 2008. Si tratta di un livello decisamente superiore ai livelli osservati nei Paesi emergenti (in particolare negli altri BRICS). Inoltre, il livello delle sofferenze è in aumento. - La solvibilità degli attori più fragili, in tale contesto di rallentamento economico, va messa sotto sorveglianza. - I settori più colpiti saranno quelli che presentano un consistente eccesso di capacità, come il cemento e l'acciaio, legati all'edilizia. Il mercato immobiliare mostra segni di debolezza: gli investimenti immobiliari sono in contrazione e i prezzi in calo.