

2
Il prezzo del petrolio, il termometro degli emergenti, nuovamente al centro delle tensioni

9
Barometro
Revisione delle valutazioni rischio paese Coface

10
Schede paese
Bilancio economico di 10 paesi

PANORAMA

DICEMBRE 2016

Barometro del rischio paese 3° trimestre 2016

Il prezzo del petrolio, termometro degli emergenti, nuovamente al centro delle tensioni

LE PUBBLICAZIONI ECONOMICHE DI COFACE

a cura degli economisti del Gruppo Coface



T L'inizio dell'estate ha lasciato un segno, tanto quanto l'idea dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea sembrava improbabile.

Lo shock della Brexit il 23 giugno scorso ha fatto tremare i mercati finanziari mondiali. L'attenzione è stata quindi interamente rivolta al Regno Unito, ma Theresa May, Primo Ministro britannico, ha dichiarato di voler mettere in pratica l'articolo 50 prima della fine di marzo 2017. Da quel momento, verrà lanciata la procedura di uscita dall'UE, che teoricamente dovrebbe durare due anni, ma che in realtà si concretizzerà in molto più tempo. Come previsto, questo shock ha portato alla revisione della valutazione rischio paese ad A3, vista la forte incertezza e le ripercussioni sulla fiducia degli attori economici, con un impatto negativo dello shock potenzialmente preoccupante al momento dell'uscita effettiva del Regno Unito dall'UE.

Oltre alla Brexit, numerose incertezze affliggono ancora l'economia mondiale. La questione della debolezza del commercio mondiale ritorna al centro dei dibattiti, così come la mancanza di una ripresa vigorosa. Inoltre, il prezzo del petrolio non si è ancora ripreso significativamente e fatica a superare in maniera stabile i 50 \$ a barile del Brent, portando nuovamente al declassamento di numerosi paesi la cui attività è strettamente legata all'evoluzione dello scenario petrolifero e alle materie prime in generale (Nigeria, Oman, Mongolia, Trinidad e Tobago).

Durante l'ultimo meeting dell'OPEC del 28 settembre scorso si è giunti a un accordo su un livello di produzione pari a 33 milioni di barili al giorno. Definito come "storico", questo accordo non dovrebbe pertanto rimettere in causa l'esistenza dei fondamentali principali che prevalgono sul mercato, e un'evoluzione solo moderata del prezzo del petrolio.

Ma i paesi OPEC devono ancora accordarsi sugli obiettivi di produzione da una parte e come farli rispettare dall'altra. Battaglia ben lunga dall'essere vinta, le necessità del breve periodo infatti, spesso hanno precedenza sulla logica a lungo termine. Fino a fine anno, gli occhi saranno rivolti verso la Fed, che, alla riunione del comitato politico monetario di dicembre, potrebbe aumentare i tassi.

Le buone notizie vengono dal Brasile e dalla Russia. Sebbene queste economie continuino ad affrontare una situazione molto difficile, dal punto di vista macroeconomico hanno già raggiunto il punto più basso, perciò questi paesi dovrebbero progressivamente entrare in un periodo di convalescenza. Nonostante questo, non si percepiscono ancora segnali di miglioramento da parte delle imprese.

TROVATE TUTTI GLI ALTRI PANORAMA DEL GRUPPO

<http://www.coface.it/News-Pubblicazioni/>

coface
FOR SAFER TRADE

Ottobre 2016

IL PREZZO DEL PETROLIO, TERMOMETRO DEGLI EMERGENTI, NUOVAMENTE AL CENTRO DELLE TENSIONI

Dopo un inizio d'estate turbolento a causa della Brexit, la calma precaria sui mercati

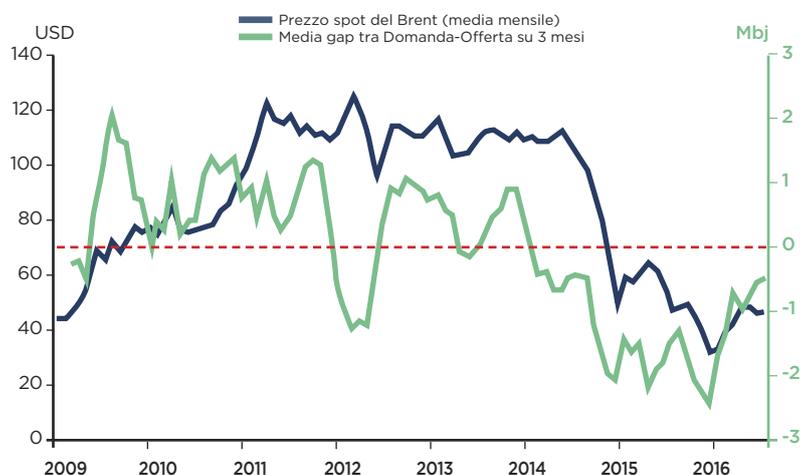
Lo shock della Brexit del 23 giugno scorso, ha provocato un crollo dei mercati borsistici, in particolare europei. Gli indici delle borse principali sono precipitati e l'Euro stoxx 50 ha perso il 9% circa in un solo giorno. Dopo una breve ripresa, i mercati sono stati nuovamente turbati, in misura inferiore, dalla pubblicazione degli stress test europei del 29 luglio (calo del 2% dell'Eurostoxx 50 il 2 agosto). Subito dopo, ritrovata una certa calma, numerosi indici borsistici nazionali hanno raggiunto il livello ante Brexit (non è il caso di alcuni paesi più fragili come l'Italia o la Grecia).

In questo contesto incerto, la Banca di Inghilterra e la Banca del Giappone non hanno esitato ad allentare la politica monetaria. In particolare, la prima ha abbassato il tasso di riferimento a 0,25% il 4 agosto scorso (per la prima volta dal 2009), ha acquistato obbligazioni d'impresa di qualità per 10 mld di £ e ha aumentato il quantitative easing di 60 mld di \$ per poi portarlo a 435 mld di \$ in 6 mesi. La seconda ha ampliato il programma di acquisto di fondi negoziabili in borsa a 6 mld di

yen a fine luglio, contro i 3,3 stabiliti in precedenza, al fine di stimolare l'economia. Questa tendenza è sempre meno rivolta al raggiungimento dell'obiettivo dell'inflazione al 2%, un target poco sostenibile. A settembre, la Banca del Giappone ha dichiarato di voler proseguire gli acquisti di obbligazioni del governo per conservare un tasso sovrano pari allo 0% nei prossimi dieci anni. Per quanto riguarda l'aumento dei tassi americani, una sfida chiave, la probabilità di incremento dei tassi in dicembre era stimata al 57%, il 5 ottobre scorso, secondo la Fed fund futures. Così le imprese continuano ad evolversi in un contesto di tassi molto basso, se non addirittura negativi, portando a condizioni di finanziamento vantaggiose ma causando un aumento del rischio bancario da tenere monitorato (riquadro 1 a pagina 4).

Il rischio di una situazione economica mondiale al ribasso è rafforzato. L'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea genera un'incertezza ancora più forte sulle previsioni. Peserà negativamente sulla fiducia degli attori privati, e non solo britannici, anche se l'impatto finale dipenderà sicuramente dalle modalità dell'accordo tra Regno Unito e UE. Il prezzo del Brent non dovrebbe salire di molto, secondo le previsioni Coface (44\$ nel 2016 e 51\$ nel 2017), nonostante l'accordo del 28 settembre ad Algeri su una quota di produzione dell'OPEC pari a 33 milioni di barili al giorno. Nonostante sia stato dato un primo segnale, che ha permesso la ripresa momentanea dei prezzi sui mercati, i fondamentali restano ampi (grafico n° 1) e occorrerà del tempo per riequilibrare domanda e offerta: le riserve dell'OCSE in particolare, hanno raggiunto un punto elevato pari a 32,5 milioni di barili a luglio e la domanda mondiale non dovrebbe essere molto dinamica. Sebbene l'offerta non OPEC diminuisca (per il momento, ma potrebbe ripartire se i prezzi aumentano) la produzione dei paesi OPEC raggiunge quasi o supera i record (Kuwait, Emirati Arabi, Arabia Saudita, Iran). Anche la Russia ha ventilato la possibilità di un congelamento o di una riduzione della produzione, ma deve affrontare ancora delle sfide. Gli obiettivi di produzione per paese saranno definiti durante il prossimo meeting OPEC del 30 novembre, decisione difficile da prendere. Inoltre, guardando le esperienze passate, non è detto che il rispetto delle quote venga raggiunto (le preoccupazioni a breve termine prendono spesso il sopravvento sul rispetto dell'accordo).

Grafico n° 1
Petrolio: fondamentali in surplus



Fonte: EIA, Thomson Reuters, calcoli Coface

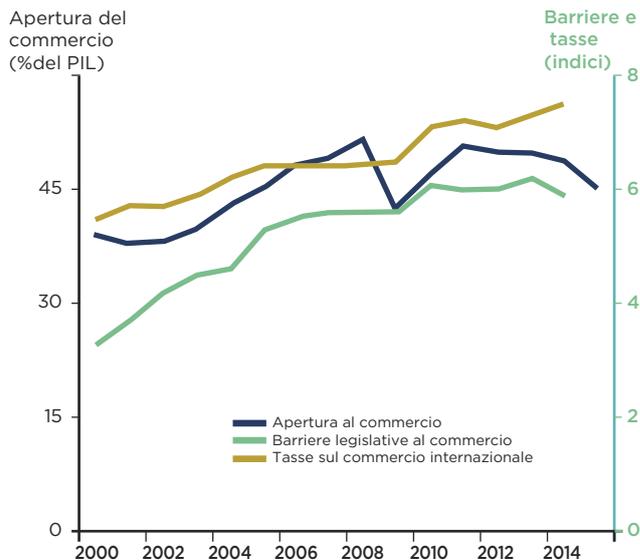
Il commercio globale continua a deludere, come testimoniano le forti revisioni al ribasso delle ultime previsioni dell'OMC (Organizzazione mondiale del commercio) sulla crescita del commercio mondiale che ha pubblicato un range per il 2017 (+1,7% nel 2016 e tra +1,8% e 3,1% nel 2017)². La revisione al ribasso di oltre un terzo ha posto numerose domande. Secondo la Banca di Francia³, il

rallentamento si spiega, al di là della diminuzione dei costi degli scambi, con il calo della domanda dell'Area euro e il riequilibrio della crescita cinese verso la domanda domestica (la produzione risponde più ai bisogni della domanda interna). Gli autori del Panorama considerano tuttavia, che l'elasticità unitaria del commercio mondiale alla crescita di lungo periodo non è messa in discussione. Il commercio dovrebbe quindi riprendersi solo in maniera progressiva l'anno prossimo, come evidenziano gli studi del Ministero dell'economia e delle finanze francesi (DG Trésor)⁴ e del FMI⁵, e la crescita non dovrebbe essere forte a lungo rispetto all'attività mondiale a breve termine. Infine, come mostrano il FMI e CEPII⁶, in questo contesto, il rischio di protezionismo riemerge, essendo le misure sempre più numerose, anche se per il momento interessano una parte limitata degli scambi mondiali. A titolo di esempio, il ratio di apertura commerciale⁷ è diminuito di 6,6 punti del PIL tra il 2007 e il 2015 e il numero di tasse sul commercio così come le barriere legislative sono aumentate dopo la crisi (grafico n°2).

Coface prevede che in questo contesto la crescita resterà ancora poco dinamica (+2,5% nel 2016 e +2,6% nel 2017), caratterizzata da una stabilità della crescita nei paesi avanzati pari all'1,6% circa, come per l'Area euro, e un miglioramento della crescita nei paesi emergenti (+4,2% dopo un +3,7% nel 2017), legata in particolare all'uscita dalla recessione prevista in Brasile e Russia (grafico n°3).

Grafico n° 2

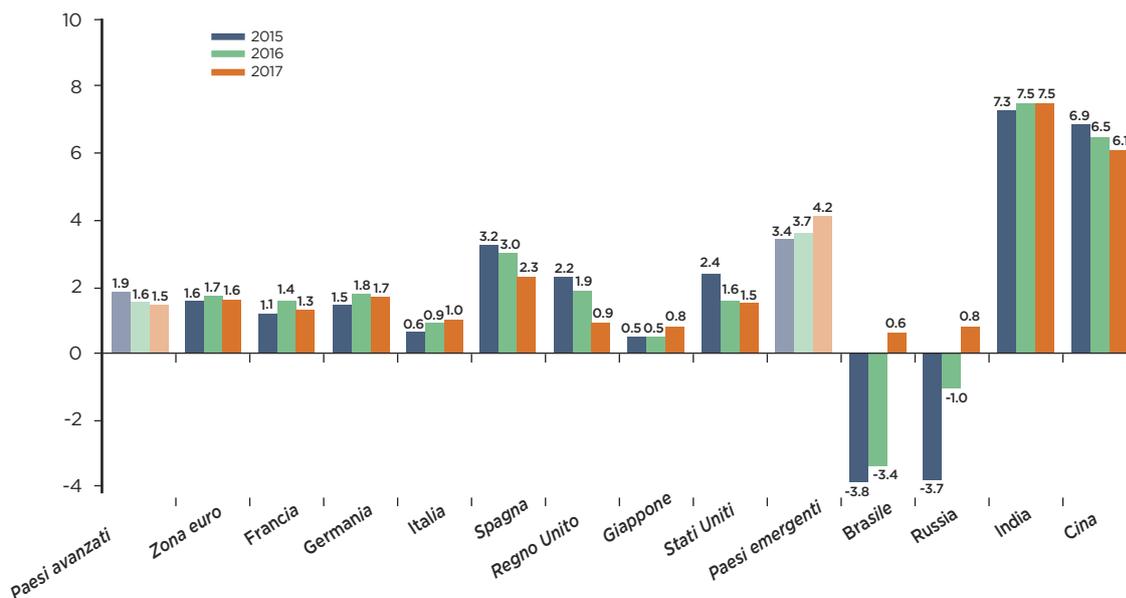
Commercio mondiale: aumento del protezionismo



Fonte: World Bank, Fraser Institute Economic Freedom of the World Index

Grafico n°3

Tasso di crescita (%)



Fonte: Coface

(2) OMC, "Trade in 2016 to grow at slowest pace since the financial crisis", comunicato stampa, 27 settembre 2016. Le revisioni al ribasso sono state significative in America Latina, Asia e Stati Uniti

(3) Banca di Francia, Rue de la Banque 30, "Il ruolo della Cina nel rallentamento degli scambi commerciali", settembre 2016

(4) DG Trésor, Trésor Eco no. 166, "How to explain the weakness in global trade?" aprile 2016

(5) Aslam et al, IMF, "Keeping the wheels of trade in motion", settembre 2016

(6) Sébastien Jean, CEPII, "Growth in global trade below WTO expectations. As forecast!" Nota del 29 settembre 2016

(7) Calcolato come ratio della somma del valore delle esportazioni e importazioni al PIL in dollari.

Riquadro n°1

Qual è l'impatto dei tassi negativi sulle imprese?

Quali sono le banche centrali che applicano tassi negativi?

Sebbene la teoria economica lasci poco spazio all'idea di un tasso di interesse negativo, ad oggi sono nove le banche centrali che praticano una politica di tasso di interesse negativo (NIRP). Storicamente, Svizzera e Svezia hanno già oltrepassato la soglia applicando temporaneamente il NIRP: per la prima volta negli anni '70 e una seconda nel 2009. I paesi che praticano il NIRP rappresentano un quarto del PIL mondiale. La Banca centrale della Danimarca (DNB) è stata la prima a instaurarne uno in maniera stabile nel 2012. Seguita dalla BCE nel 2014, Svizzera (SNB), Svezia (SR) e Norvegia (NB) nel 2015 e infine Giappone (BOJ), Ungheria (MNB), Bulgaria e Bosnia Erzegovina nel 2016.

L'applicazione del NIRP varia secondo il tasso di riferimento e il motivo della messa in atto di questa politica. Nel caso della BCE, della BoJ o ancora della DNB, il tasso di deposito è stato fissato mentre la SR ha, in più del tasso di deposito, un tasso di riferimento negativo. Sebbene alcune banche centrali hanno adottato un NIRP in risposta alla domanda interna debole e a un livello di inflazione inferiore al target (BCE, BoJ, SR), altri hanno sperato

di limitare gli effetti collaterali associati alle politiche monetarie non convenzionali, allo scopo di limitare l'apprezzamento delle valute che fungono da valore rifugio (DNB, SNB).

Quali sono i canali di trasmissione?

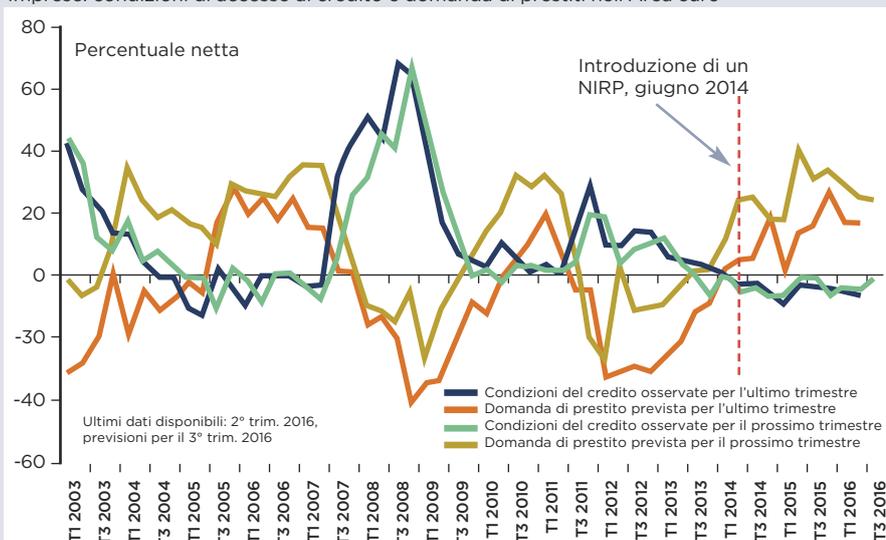
In teoria, la messa in atto di un NIRP comporta un aumento dei consumi delle famiglie e degli investimenti privati nonché un vantaggio di competitività-prezzo per le imprese. Il primo effetto è spiegato da due canali di trasmissione: il tasso di interesse e il portafoglio degli attivi. L'introduzione di un NIRP colpisce indirettamente il credito. Infatti, è attraverso il calo del tasso interbancario, che genera complessivamente una riduzione dei tassi, e le condizioni di finanziamento sui mercati obbligazionari, che la crescita del credito accelera. Il secondo effetto (portafoglio di attivi) è dovuto al programma di acquisto degli asset da parte della BCE (dove le altre banche centrali praticano un QE). Il massiccio acquisto di obbligazioni sovrane riduce i tassi nel lungo termine e rende flat tutta la curva dei tassi. Gli investitori, non essendo più i rendimenti sufficientemente attrattivi, si rifanno ad altri asset, in particolare le azioni e l'immobiliare.

L'effetto ricchezza che ne consegue e di conseguenza l'aumento del credito hanno un impatto positivo sulla domanda e sugli investimenti. Per quanto riguarda l'aumento di competitività-prezzo delle imprese, è spiegato dal canale del tasso di cambio. Di fronte alla messa in atto in un determinato paese di un NIRP, l'investitore scoraggiato a investire nella valuta di quel paese, cercherà dei rendimenti maggiori. La valuta del paese in questione quindi, perde attrattività pesando sul tasso di cambio che subisce un deprezzamento, migliorando la competitività-prezzo delle imprese.

Secondo lo studio Bank Lending Survey (BLS) di luglio 2016, realizzato dalla BCE, le condizioni del credito alle imprese sono nuovamente migliorate e la domanda del credito continua ad evolversi nel secondo trimestre 2016 (grafico n° 4). La crescita del credito alle imprese si è ripresa dopo l'introduzione del NIRP da parte della BCE, passando da una contrazione pari a -2,6% in un anno a fine maggio 2014 a un'espansione dell'1,3% a fine luglio 2016. La BCE ha stimato che il NIRP ha contribuito circa a un punto percentuale circa alla crescita del credito alle imprese da luglio 2014 (Rostagno⁸). Tuttavia, lo studio sull'accesso ai finanziamenti delle imprese (SAFE) della BCE di giugno 2016 rivela che la disponibilità delle fonti di finanziamento esterne delle PMI sono nuovamente migliorate e che le banche sono pronte a concedere prestiti. Il miglioramento del contesto economico nella Zona euro e l'introduzione del NIRP hanno avuto un impatto positivo su numerosi componenti del PIL. I consumi delle famiglie sono passati dall'1,3% nel secondo trimestre 2014 al 2,1% nel primo trimestre 2016, mentre gli investimenti privati sono passati da 1,7% a 3,8% nello stesso periodo. Anche l'impatto sul tasso di cambio euro-dollaro è stato forte, registrando un deprezzamento del 18% tra giugno 2014 e agosto 2016. Tuttavia, il deprezzamento dell'euro sembra beneficiarne, in teoria, più nei paesi del sud (Spagna, Italia, Portogallo) che hanno un livello di gamma inferiore a quello dei paesi del nord (Germania, Paesi Bassi).

Grafico n° 4

Imprese: condizioni di accesso al credito e domanda di prestiti nell'Area euro



Nota: le curve blu e arancioni mostrano i cambiamenti, mentre quelle verdi e gialle i cambiamenti previsti dalle banche

Fonte: BCE

(8) Rostagno and others., 2016, "Breaking through the zero line : the ECB's negative interest rate policy", Presentation at Brooking Institution "Negative interest rates: lessons learned... so far", 6 June, available on: <https://www.brookings.edu/events/negative-interest-rates-lessons-learned-so-far/>

Riquadro n°1 (continuazione)

Verso un calo della redditività delle banche?

Se il contesto dei tassi negativi dovesse prolungarsi nel tempo, ci potrebbe essere un effetto negativo poiché i prestiti alle imprese e alle famiglie dipendono dalla redditività delle operazioni dei prestiti, che è in calo. L'introduzione del NIRP appiattisce la curva dei tassi. Questo fenomeno riduce il margine netto di interesse della banca, che porta quindi a una diminuzione della redditività. La perdita di fiducia da parte degli investitori e di volontà da parte delle banche di concedere crediti potrebbe generare un rallentamento della crescita dei prestiti. Lo studio BLS mostra infatti, che l'80% delle banche intervistate stima che il NIRP contribuisce al calo del reddito netto di interesse¹⁰. Per esempio, la Commerzbank ha quantificato il costo del NIRP sui redditi legati ai prestiti bancari a 161 milioni di euro. Il Fmi stima che anche se il NIRP ha finora un impatto debole sul margine di interesse netto delle banche (una diminuzione di 50 punti di base del tasso di interesse comporterebbe una

diminuzione di 7 punti di base del margine netto di interesse¹⁰), la soglia a partire da cui il NIRP diventa controproducente è vicina. Per limitare l'impatto negativo del NIRP sulla redditività delle banche, la BCE e le altre banche centrali hanno adottato numerose misure. L'aumento del QE e la messa in atto di un TLTRO 2 da parte della BCE in marzo 2016; l'introduzione di un sistema di tasso di deposito a più livelli (tassando quindi solo i depositi in eccesso) per la BOJ, la DNB o ancora la SNB. Inoltre la BOJ si è impegnata a proseguire gli acquisti di titoli di Stato al fine di mantenere il tasso sovrano a dieci anni vicino allo 0% per la BOJ. In effetti, finora le banche commerciali hanno potuto controbilanciare l'effetto negativo del NIRP attraverso l'aumento del volume dei prestiti anche se rimangono limitati dalle normative, dalla diminuzione della spesa di interessi e del rischio di copertura e dei redditi in conto capitale.

Altri effetti negativi del NIRP in arrivo?

La debolezza dei tassi di interesse ha

ridistribuito le risorse dei risparmiatori verso i debitori poiché questi ultimi hanno una propensione marginale al consumo superiore rispetto ai primi, ciò sostiene i consumi delle famiglie. Tuttavia, questo effetto potrebbe viceversa indurre alcuni risparmiatori ad incrementare i loro risparmi per compensare la perdita di remunerazione del proprio capitale, riducendo così i consumi. Infine, il NIRP potrebbe in definitiva avere un impatto sulla stabilità finanziaria. Le banche di fatto potrebbero voler accrescere la propria esposizione al rischio abbassando la qualità delle contropartite richieste a fronte di una domanda di prestito, o aumentando i finanziamenti destinati alle PMI (come suggerisce l'indagine SAFE) al fine di generare redditi. Storicamente, le PMI registrano tassi di insolvenza superiori alle medie e grandi imprese. Inoltre, va monitorato anche il rischio legato alla comparsa di imprese "zombie", la cui attività può continuare solo in virtù di finanziamenti a tassi artificialmente bassi.

Al di là della Brexit, i rischi bancari e politici rimangono ancora grande fonte di preoccupazione in Europa

Nel Regno Unito, la questione della Brexit rappresenta una sfida determinante. Sicuramente le performance di crescita si sono rivelate migliori di quanto previsto nel 1° semestre, in linea con la tenuta dei consumi privati, malgrado la mancanza di dinamismo degli investimenti. Quest'anno la crescita dovrebbe quindi attestarsi all'1,9% secondo le previsioni Coface. Tuttavia, il governo ha apertamente dichiarato la volontà di limitare l'impatto negativo della Brexit: anche se nessun piano di emergenza fiscale è stato stabilito, verranno prese delle misure di stimolo da qui a fine anno (statement) mentre la BoE ha reagito rapidamente attraverso l'allentamento monetario. Queste misure, associate a un contesto centrale di accordo favorevole con l'UE, portano a prevedere un tasso di crescita intorno allo 0,9% per l'anno prossimo, in linea con le previsioni della BoE (1,0%). Dal punto di vista delle imprese, potrebbero esserci delle novità positive per quanto riguarda gli scambi commerciali esteri, in linea con il forte deprezzamento della lira (punto basso da 31 anni

a inizio ottobre rispetto al dollaro), che potrebbe sostenere le esportazioni ma anche penalizzare i consumi provocando un netto aumento dell'inflazione. Le imprese sembrano in attesa, anche con la produzione e gli investimenti, inoltre il peggioramento atteso della crescita dovrebbe portare quest'anno a un calo meno significativo delle insolvenze e ad un aumento per l'anno prossimo (rispettivamente -3,8% nel 2016 contro -9,6% nel 2015 e +6,3% nel 2017 secondo le stime - grafico n°5 a pag.6). Infine, in seguito al congelamento dei fondi immobiliari di quest'estate, il rischio relativo al settore immobiliare è da tenere monitorato. Infatti, il 75% delle PMI che utilizza i propri beni immobiliari commerciali poiché collaterali e il rischio di trasmissione al settore bancario è importante: secondo la BoE un calo del 10% dei prezzi degli immobili commerciali è associato a una riduzione pari all'1% degli investimenti globali. Secondo l'OCSE, l'alto livello di indebitamento immobiliare delle famiglie (132% del reddito disponibile) e la sopravvalutazione dei prezzi pari al 34,6% rappresenta una fonte di preoccupazione.

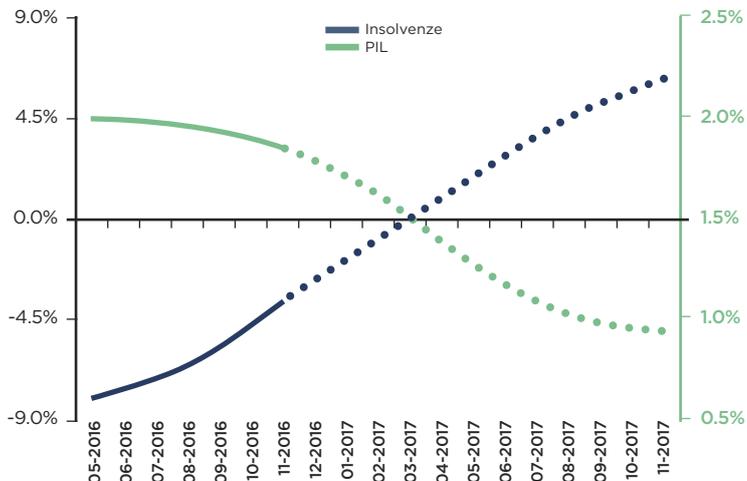
(9) Differenza tra il tasso di interesse a cui cede una banca e il tasso di interesse a cui quest'ultima si rifinanzia sui diversi mercati di capitale

(10) Misura la redditività di una banca. Bilancia tra crediti e depositi.

(11) Banca di Francia, Rue de la Banque n°29, "Des entreprises insolvables survivent-elles grâce à des crédits à taux trop bas?", settembre 2016

Grafico n° 5

Regno Unito: verso un aumento del livello di insolvenze

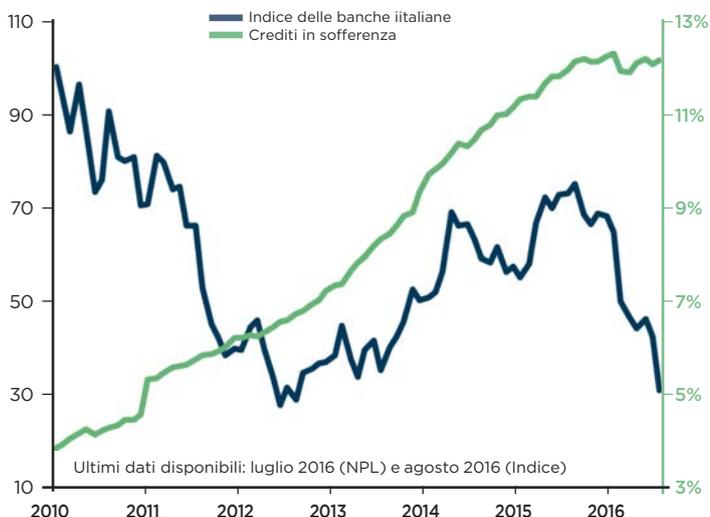


Fonte: Statistiche Nazionali UK, Coface

Negli **Stati Uniti**, dopo caduta nel 1° trimestre, nel 2° trimestre l'attività si è leggermente ripresa su base trimestrale annua (+1,4% dopo un +0,8%). I consumi sono meno vigorosi, la situazione delle imprese non migliora e sul fronte impiego le novità sono mitigate con la creazione di nuovi posti di lavoro meno dinamici (inferiori a 200.000 nuovi posti mensili). Il **Giappone** prosegue la sua strategia abituale, con l'estensione della policy mix, sia monetaria (c.f. sopra) che finanziaria (annuncio a inizio agosto di un piano di rilancio di 130 mld di \$, il 3% del PIL, mirato essenzialmente alle infrastrutture e all'aiuto delle famiglie in difficoltà), al fine di compensare la debolezza degli investimenti privati, mentre nel maggio scorso è stato rinviato al 2019 il nuovo aumento IVA. Malgrado queste misure, le prospettive non dovrebbero migliorare nel breve periodo.

Grafico n° 6

Italia: situazione bancaria difficile



Fonte: Banca d'Italia, Datastream

Nell'Area euro, la crescita ha una performance modesta nel 2° trimestre (+0,3% nel 2° trimestre dopo un +0,6%), in linea soprattutto con la debolezza della domanda domestica. Tuttavia, i risultati sono diversi: Germania e Spagna hanno resistito bene e quest'anno dovrebbero registrare tassi di crescita leggermente più elevati rispetto a quanto previsto precedentemente, mentre la Francia e l'Italia hanno registrato una crescita prossima allo zero, le previsioni quindi sono stabili o in calo.

Al di là dell'impatto della Brexit, le incertezze sullo stato di salute di alcune banche sono in aumento. Infatti, sebbene i risultati degli stress test del 29 luglio rivelano una buona resilienza globale delle 51 banche esaminate, mettono però in evidenza le difficoltà di una dozzina di esse, in particolare quelle italiane. L'ammontare dei loro prestiti in sofferenza registra il 12% dei prestiti totali, l'indice bancario italiano sintetico è crollato (grafico n°6) e la banca MPS (Monte dei Paschi di Siena), terza banca del paese, registrerebbe nell'ambito degli stress test un ratio CET1 pari al -2,2%. Tuttavia, l'approvazione del piano di salvataggio da parte della BCE, che prevede di aumentare il capitale a 5 mld di euro e di vendere 9,2 mld di crediti in sofferenza, è riuscita a rassicurare gli investitori. Altre banche, in particolari irlandesi (RBS) o ancora tedesche (Deutsche Bank e Commerzbank) sono tra quelle uscite peggio dai test. Nonostante questa prova sia stata caratterizzata da numerosi limiti. Da una parte le banche greche e portoghesi non erano incluse nel campione, dall'altra il rischio di Brexit e il contesto dei tassi bassi non sembra esser stato preso in considerazione. Il FMI sottolinea come la situazione delle banche sia migliore in termini di capitalizzazione e liquidità ma specifica che la Deutsche Bank rappresenta uno dei rischi sistemici più elevati per il sistema finanziario globale¹² (a fine settembre i mercati sono quindi nervosi e i prezzi dell'azione sono crollati di oltre il 50% da inizio dell'anno).

L'Italia in particolare deve affrontare anche il problema relativo all'aumento del rischio politico, dopo il "no" al referendum della riforma costituzionale che mirava a limitare il potere del Senato (al fine di ridurre i blocchi), avvenuto a inizio dicembre. Gli ultimi sondaggi davano poca visibilità sui risultati dei voti, che apparivano quasi in parità (30,1% di sì, 34,1% di no e 35,8% di indecisi dopo il sondaggio del 19 settembre di EMG Acqua). Le ultime dichiarazioni lasciavano pensare che Renzi non si sarebbe necessariamente dimesso in caso di no, ma alla fine le sue dimissioni rischiano di incrementare le incertezze sul futuro dell'Europa, già fortemente in difficoltà. Il rischio politico non risparmia neanche la Spagna, dove la situazione resta delicata, nonostante la realizzazione di un governo favorita dalle dimissioni del capo del Partito socialista.

Per il momento questo contesto politico fragile non sembra avere una forte incidenza negativa sull'attività economica del paese; inoltre al paese è stata concessa una dilazione aggiuntiva fino al 2018 per riuscire ad abbassare il deficit pubblico sotto la soglia del 3% del PIL¹³.

(12) FMI GFSR, aprile 2016

(13) Studio Coface "Il rischio politico rovinerà la festa nel 2017?", settembre 2016

Gli emergenti, novità moderate

Il **Brasile** mostra segnali di miglioramento anche se rimane intrappolato in una situazione economica ancora difficile. L'attività ha subito ancora un rallentamento, con un -0,6% nel 2° trimestre rispetto al primo (dopo un -0,4% nel 1° trimestre), ma a ritmi ben inferiori a quelli dell'anno precedente (-1,5% in media per trimestre). Tuttavia, la situazione rimane fragile, come dimostra l'ultima pubblicazione dell'indice di produzione industriale crollato del 3,8% in agosto nell'arco di un mese, il calo più forte da gennaio 2012 e un dato molto più negativo rispetto a quanto previsto dall'accordo. Il contesto politico va migliorando progressivamente con l'approvazione, il 31 agosto scorso, da parte del Congresso della destituzione di Dilma Rousseff. Anche l'anziano Presidente Lula dovrebbe essere giudicato per lo scandalo di corruzione Petrobras. Sembra quindi che le prospettive siano in lento miglioramento con una ripresa degli indicatori finanziari da inizio anno (cambio, borsa, spread) e un calo dell'inflazione che lascia intravedere una diminuzione prossima del tasso di riferimento, da cui si prevede una lieve ripresa della crescita l'anno prossimo (+0,6% di crescita nel 2017 dopo un 3,4% secondo le stime Coface). Anche la Russia sembra aver raggiunto un punto basso in un contesto di stabilità del prezzo del petrolio a partire negli ultimi sei mesi, e pertanto anche del rublo.

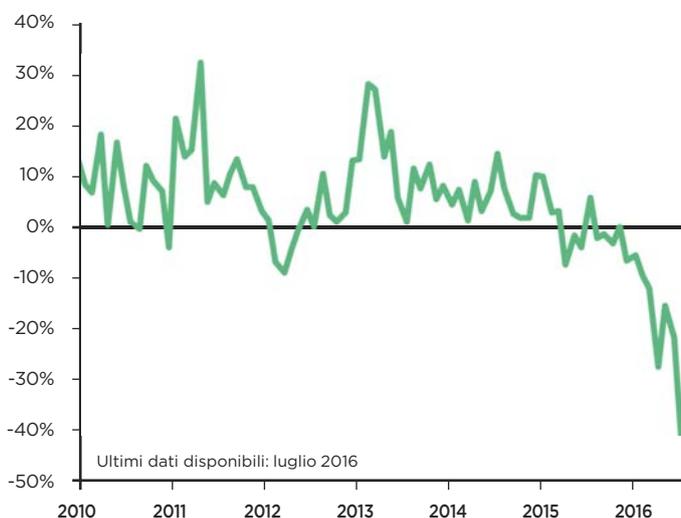
In **Turchia**, oltre al susseguirsi degli attentati, il tentativo di colpo di Stato ha provocato una purga e il settore turistico (il 4% circa del PIL e la quota relativa di turismo nella creazione di posti di lavoro tra il 2009 e il 2013 era superiore al 16%) ne è stato notevolmente colpito. L'arrivo di turisti si è ridotto del 40% lo scorso luglio (grafico⁷). I consumi privati, motore di crescita, stanno cominciando a mostrare segnali di debolezza (vendite al dettaglio in calo del 2,7% a luglio, mese del tentato colpo di Stato). Questo porta Coface a rivedere al ribasso le previsioni di crescita del 3,0% nel 2016 e nel 2017. Dal momento che il paese necessita di importanti finanziamenti esterni, l'evoluzione del tasso di cambio dovrà essere tenuta sotto controllo (ancor più in un contesto di possibile allentamento della politica monetaria americana). Il peggioramento del contesto istituzionale ed economico dovrebbero influire sugli investimenti. Tuttavia, la lira non è crollata rispetto al dollaro al momento del colpo di Stato, e l'avvicinamento a Russia, Egitto e Israele ha l'obiettivo di favorire nuovamente gli scambi commerciali. Il recente peggioramento della valutazione di rischio paese, a settembre, da parte dell'agenzia Moody's nella categoria speculativa costituisce tuttavia una fonte di incertezza per il paese. In questo scenario gli investitori potrebbero diventare diffidenti e ci potrebbero essere fughe di capitali.

In **Cina**, la situazione economica si è stabilizzata nel 1° trimestre (+6,7% di crescita) ma i disequilibri persistono, soprattutto alla luce della continua crescita del credito. In questo contesto, l'ultimo rapporto della BRI di settembre conferma i timori relativi alla situazione bancaria: il rapporto infatti, mette in evidenza il sovraccarico finanziario del paese con un "Credit to GDP gap", stabilitosi al 30,1, un livello di rischio molto alto (il più elevato dei 23 paesi analizzati), un livello 10 segnala che è probabile una crisi bancaria nei prossimi tre anni. Il livello è considerato elevato anche rispetto ad altri paesi come ad esempio il Giappone (4,1) o altri emergenti come il Brasile (4,6).

Anche in **India** la situazione resta delicata e da tenere sotto controllo anche se l'ultimo report della BRI non evidenzia un rischio elevato. La riforma bancaria è positiva e dovrebbe risanare i bilanci. La prima legge relativa ai fallimenti adottata a maggio 2016 dovrebbe aiutare i creditori in questo processo dal momento che autorizza le banche a prendere il controllo delle imprese insolventi. Il rischio che pesa sulle imprese è legato unicamente alle grandi imprese pubbliche, soprattutto nei settori delle infrastrutture e delle materie prime. Tuttavia le PMI potrebbero comunque risentire della situazione dal momento che, anche se i loro bilanci sono in salute, potrebbero avere relazioni con le grandi imprese.

Nel primo semestre, la **Nigeria** ha registrato una recessione. La situazione rimane molto delicata per il paese malgrado il peso scarso del settore petrolifero nel PIL, in ragione dell'influenza degli idrocarburi in termini di entrate da esportazioni (90% del totale) e finanziarie (75% del totale).

Grafico n° 7
Turchia: arrivo dei turisti (% in media annuale in valuta)



Fonte: Turkstat

La crescita del paese dovrebbe quindi essere parallela, in linea con le continue misure di restrizione di allocazione delle valute, tutto ciò spiega la decisione di declassare il paese. negativa, poiché la Nigeria subisce un doppio colpo, da una parte il crollo del prezzo del barile e il suo mantenimento a un livello basso e dall'altra una forte diminuzione della produzione del petrolio in linea con le tensioni nel delta del Mend. La decisione presa a giugno di rendere flessibile il tasso di cambio, ha portato a un crollo del naira, in più persiste lo scarto con il tasso di cambio sul mercato

In **Europa centrale** invece, per il momento le prospettive sono positive rispetto alle altre zone. Quest'anno e l'anno prossimo la crescita dovrebbe raggiungere il 3%, grazie soprattutto ai fattori congiunturali favorevoli ma anche all'assenza di squilibri marcati (riquadro n°2).

Riquadro n°2

L'Europa centrale registra buone performance?**L'Europa centrale si paragona positivamente all'Area euro e alle altre regioni emergenti**

La crescita dei paesi membri UE dell'Europa centrale (3,4% nel 2015) si paragona positivamente a quella della Zona euro (1,6%), dell'America Latina (-0,7%), dei paesi arabi (2,6%) e dell'Africa subsahariana (3,0%), ma è rimasta ben al di sotto di quella dell'Asia emergente (6,6%). Il deficit pubblico regionale era prossimo a quello della Zona euro (2,4% del PIL contro il 2%), ma risultata più debole di tutte le altre regioni emergenti (3,7% nei paesi emergenti asiatici, 7% in America Latina, 11,25 nei paesi arabi e 4,1% in Africa subsahariana). Il debito pubblico dell'Europa centrale (50,2% del PIL) era molto più debole rispetto a quello della Zona euro (93,2%) e prossimo a quelli delle altre regioni emergenti (46,4% nei paesi emergenti asiatici, 56,4% in America Latina, 37,6% nei paesi arabi e 38,4% nei paesi dell'Africa sub sahariana). La bilancia corrente ha registrato un eccedente pari allo 0,6% del PIL, meglio dell'America Latina (-3,6%), dei paesi arabi (-4,5%), dell'Africa subsahariana (-5,9%), ma al di sotto della Zona euro (3%) e dell'Asia emergente (2%).

Crescita elevata in Europa centrale: la domanda interna si aggiunge alle esportazioni

I consumi delle famiglie sono ampiamente sostenuti dall'aumento dei salari, dall'evoluzione dell'occupazione, dalla riduzione delle imposte e, eventualmente, dalle nuove allocazioni sociali. Gli investimenti privati compensano il calo di quelli pubblici dovuto alla transizione tra due programmi di finanziamento europei, grazie al credito sovvenzionato e alle riduzioni delle imposte (Ungheria, Romania), agli investimenti diretti esteri (Slovacchia) e all'effetto della ripresa (Bulgaria).

La politica finanziaria e monetaria accomodante è agevolata da un'inflazione debole o negativa, così come dai deficit finanziari moderati. Le vendite sui mercati dell'Europa occidentale stanno andando bene. I paesi fortemente integrati nella filiera di produzione tedesca come Repubblica Ceca, Ungheria e Slovacchia beneficiano dei forti consumi delle famiglie tedesche e delle performance soddisfacenti delle esportazioni tedesche. Gli stessi paesi e la Romania, in ragione della forte presenza dell'industria automobilistica, beneficiano della crescita del mercato europeo dell'auto e dei veicoli commerciali. Anche le esportazioni hanno raggiunto buone performance sui mercati oltreoceano grazie a un livello debole dell'euro con il quale le valute locali, per i paesi che non fanno ancora parte della Zona euro, fluttuano in parallelo.

Strettaintegrazione nell'industria manifatturiera europea, in particolare tedesca

Con oltre il 50% delle esportazioni dirette verso la Zona euro, più del 25% verso la Germania, e che rappresentano il 50% circa del PIL per la Polonia e la Romania, ma il doppio in Slovacchia, Ungheria e Repubblica Ceca, la dipendenza dall'economia europea occidentale è in generale elevata. I rapporti sono particolarmente sviluppati nel settore delle auto e degli elettrodomestici, dove l'integrazione nella filiera di produzione tedesca è evidente. La presenza dell'Europa occidentale è forte anche nei settori della vendita al dettaglio e bancario. I produttori europei sono attirati dalla prossimità geografica e culturale, così come dalla manodopera qualificata che contribuisce alla competitività regionale. Inoltre, nei prossimi sette anni, i fondi di coesione europei rappresenterebbero in media il 2,7% del PIL regionale.

In questo contesto di stretta integrazione, in numerosi paesi dell'Europa centrale e orientale, il sentimento anti-europeo, alimentato dalla crisi migratoria e aggravato dal voto per la Brexit così come i discorsi populistici e nazionalisti dei politici locali, sono un brutto segnale per gli investitori. La riforma del sistema di asilo europeo e della direttiva sui lavoratori all'estero sono oggetto di una forte opposizione nella maggior parte dei paesi, nonostante la Commissione Europea critichi lo Stato di diritto in Polonia e Ungheria. Tuttavia, il rischio di ricevere una multa o di perdere il diritto di voto, per non parlare dell'esclusione da un'Unione ristretta, da una parte, e l'importanza della regione per i produttori europei (tedeschi), dall'altra, potrebbero portare a dei compromessi.

Ma la politica economica non potrà sostenere la domanda interna all'infinito

Gli aiuti fiscali e sociali, se prolungati, potrebbero comportare un peggioramento della situazione finanziaria e rimettere in discussione i progressi realizzati dopo la crisi. Questo rischio è messo in evidenza dal FMI in particolare nel caso di Romania e Polonia, dove il deficit si avvicina al 3% del PIL, livello considerato eccessivo per l'UE. Secondo il patto di stabilità e di crescita dell'UE, il Consiglio Europeo può, quindi, stabilire una multa e una sospensione parziale dei finanziamenti europei. La politica monetaria regionale accomodante è sostenuta dal recente calo dei prezzi dell'energia, così come l'attitudine della FED e della BCE. Se uno di questi fattori cambia, le autorità monetarie locali dovranno per forza di cose rafforzarsi per non vedere la propria valuta deprezzarsi rispetto all'euro, per mantenere le entrate di capitali e frenare l'inflazione.

BAROMETRO

Ottobre 2016

REVISIONE DELLE VALUTAZIONI RISCHIO PAESE

REVISIONI POSITIVE O NEGATIVE

PAESE	Nuova valutazione
Regno Unito	A3
Oman	B
Trinidad e Tobago	B
Mongolia	D
Nigeria	D

Valutazioni rischio paese

Le **valutazioni rischio paese** misurano il rischio medio di mancato pagamento delle imprese di un determinato paese. Tale valutazione è il risultato di una combinazione di prospettive economiche e politiche del paese, del contesto degli affari e dell'esperienza di pagamento registrata da Coface. La valutazione si basa su una scala di 8 livelli: A1, A2, A3, A4, B, C, D, E. Questa scala comprendeva solamente 7 livelli; è stata creata un'ottava categoria al fine di dare maggior completezza all'analisi rischio paese: una parte dei paesi facenti parte della categoria D sono quindi inclusi in questa nuova categoria E, sinonimo di rischio credito estremamente elevato.

Regno Unito: A3

- L'uscita del Regno Unito dall'UE (Brexit) avrà un impatto negativo sull'attività anche se l'ampiezza dipenderà dal processo di uscita. Nel nostro scenario centrale, l'anno prossimo la crescita raggiungerà solo lo 0,9%.
- La mancanza di informazioni sulle modalità di uscita genera incertezza che spinge consumatori e investitori a rinviare le loro decisioni, pesando sull'attività.
 - Le autorità temono l'impatto della Brexit sull'attività, come testimonia il calo del tasso di riferimento della BoE dello 0,25% ad agosto per la prima volta dal 2009 e il rafforzamento della politica di quantitative easing. Sono previste misure di rilancio da qui a fine anno.

Oman: B

- Shock esterno legato al calo dei prezzi del petrolio e del gas: l'economia del paese ha subito un forte rallentamento nel 2016. Il paese, che rimane fortemente dipendente dal settore degli idrocarburi (35% del PIL), risente della debolezza dei prezzi. Nel 2015, il sultanato è riuscito a mantenere un tasso di crescita elevato grazie a investimenti pubblici importanti che hanno arginato lo shock iniziale. Ma questo aumento della spesa pubblica, in un contesto di contrazione delle entrate petrolifere, ha generato un forte deficit che si avvicina al 17% del PIL nel 2016. La diminuzione delle spese, che si è tradotta con tagli finanziari su alcuni progetti di infrastrutture, ha colpito l'attività non petrolifera.
 - Nel 2017, l'economia dovrebbe continuare a rallentare. La fiducia da parte delle famiglie è diminuita, gli investimenti dovrebbero contrarsi in vista della riduzione della spesa pubblica. Tuttavia, si prevede che i deficit gemelli rimarranno significativi, riducendo la capacità del governo di indebitarsi sui mercati internazionali a condizioni poco favorevoli.

Trinidad e Tobago: B

- La contrazione dell'attività, cominciata nel 2014 sulla scia del crollo dei prezzi del petrolio e del gas, continua a inasprirsi nel 2016.
 - Questa diminuzione dei prezzi ha fortemente colpito il settore energetico (petrolio e produzione di gas naturale), principale motore dell'economia (circa il 40% del PIL, 50% delle entrate fiscali e più dell'80% dell'esportazioni di merci).

- La produzione di gas naturale e greggio è crollata rispettivamente dell'11,6% e del 9,5% da gennaio a maggio 2016 su base annua, legata soprattutto alla manutenzione e all'ammodernamento delle imprese del settore. Questa tendenza dovrebbe continuare a causa della progressiva maturazione dei giacimenti petroliferi, del proseguimento dei lavori di manutenzione dei siti, così come della debolezza dei prezzi dell'energia.

Mongolia: D

- Il paese è fortemente colpito dal calo dei prezzi delle materie prime e dal rallentamento dell'economia cinese (più del 90% delle sue esportazioni). La crescita del PIL è passata dal 17,3% nel 2011 al 2,3% nel 2015 (0,5% previsto nel 2016).
 - I fondamentali macroeconomici del paese continuano a peggiorare e le autorità hanno riconosciuto che il debito pubblico è decisamente più elevato rispetto ai dati precedentemente diffusi.
 - La valuta ha subito un forte deprezzamento e il paese, sull'orlo di una crisi di bilancia dei pagamenti, ha richiesto il sostegno del FMI.

Nigeria: D

- La crescita del PIL della Nigeria dovrebbe essere negativo nel 2016.
 - Le rendite fiscali (provenienti dal 75% circa del settore degli idrocarburi) sono diminuite a causa del crollo dei prezzi del petrolio e del calo della produzione in seguito al sabotaggio delle installazioni petrolifere nel Delta del Niger.
 - Dal giugno 2016, data in cui la Banca centrale della Nigeria ha introdotto una certa flessibilità nella gestione del tasso di cambio, il naira ha perso più del 35% del valore rispetto al dollaro.
 - La diminuzione delle esportazioni di petrolio (90% del totale), conseguenza dell'effetto combinato del calo di volume e prezzi, ha portato a una carenza di valute estere, con un forte impatto sulla produzione industriale.

AUSTRIA

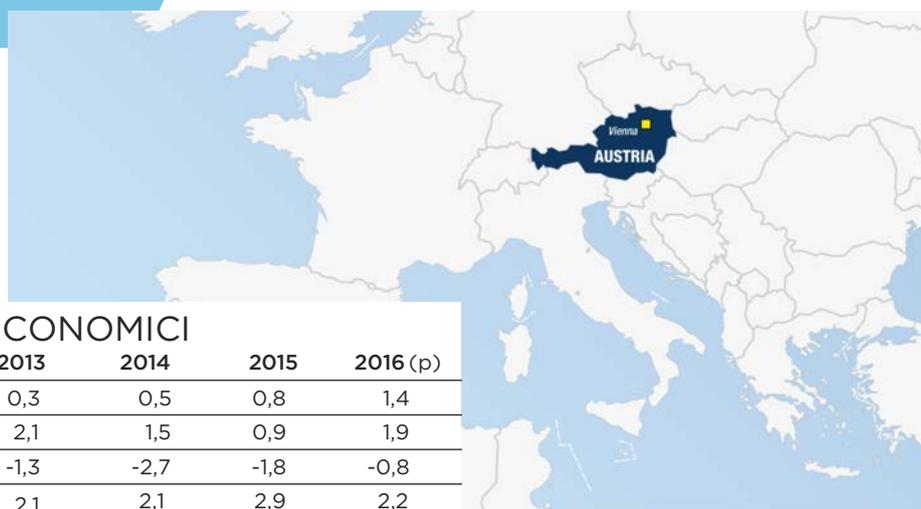
VALUTAZIONI COFACE

A1

Rischio paese

A1

Contesto economico



PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	0,3	0,5	0,8	1,4
Inflazione (in media annuale) (%)	2,1	1,5	0,9	1,9
Saldo pubblico (% PIL)	-1,3	-2,7	-1,8	-0,8
Saldo della bilancia corrente (% PIL)	2,1	2,1	2,9	2,2
Debito pubblico (% PIL)	80,8	84,2	86,0	87,0

(p): previsione

VALUTAZIONE DEL RISCHIO

Ripresa confermata nel 2016

La crescita, pur modesta, raddoppierà rispetto al 2015, alimentata dai consumi privati e dagli investimenti. La riforma dell'imposta sul reddito, messa in atto a gennaio 2016, permetterà agli austriaci di risparmiare 5mld di euro (1000 euro di sgravio fiscale medio per dipendente o pensionato all'anno), facendo fortemente aumentare i consumi nei prossimi anni, se le famiglie non risparmieranno i surplus di reddito. L'aumento delle altre tasse destinate a finanziare questa riforma dovrebbe avere un effetto recessivo debole. Inoltre, la presenza e l'integrazione dei rifugiati daranno una spinta alla domanda interna e di conseguenza anche alla crescita. Gli investimenti, diventati positivi nel 2015, dovrebbero subire un lieve incremento, anche se questa previsione si basa su un clima di incertezza legata soprattutto alle elezioni presidenziali di inizio dicembre, alla crescita moderata dei paesi della Zona euro, in seguito all'annuncio della Brexit e, infine, alle sfide che il settore bancario austriaco deve affrontare. Le spese pubbliche continueranno ad aumentare in seguito alla ristrutturazione del settore bancario, sebbene la sua evoluzione stia andando nella giusta direzione. Le esportazioni di attrezzature industriali, macchinari per l'edilizia, componenti e veicoli auto (da soli il 40% del totale), prodotti chimici e agroalimentari, ma anche turismo, servizi informatici e finanziari dovrebbero beneficiare di una domanda meglio orientata sui mercati europei e della debolezza dell'euro che compenseranno l'indebolimento dei mercati emergenti lontani. Tuttavia, dal momento che le importazioni subiranno un'evoluzione sulla scia della domanda domestica, il contributo degli scambi esterni alla crescita dovrebbe essere nullo.

Consolidamento finanziario in sospenso

Nel 2016 la politica finanziaria sarà neutrale. La riforma di imposta sul reddito, con la creazione di tre nuove fasce di imposizione fiscale e l'abbassamento del tasso per i redditi bassi, costerà l'equivalente di poco più dell'1% del PIL. I rifugiati comporteranno un surplus delle spese stimate tra lo 0,1% e lo 0,2%. Questa spesa dovrà essere controbilanciata dalla lotta all'evasione fiscale, dall'aumento del tasso intermedio dell'IVA da 10 al 13% su spettacoli, hotel...ecc e da un aumento dell'imposizione dei redditi di capitale da 25 a 27,5%. L'obiettivo, inizialmente previsto nel piano fiscale del 2012, di raggiungere l'equilibrio strutturale finanziario (cioè non tenendo conto degli effetti ciclici) a partire dal 2016 è stato compromesso, dal momento che il deficit atteso raggiungerà quasi l'1%. Tuttavia, a partire dal 2017, a causa degli impegni presi con l'Europa, il paese sarà obbligato impegnarsi in misure pari all'1,25% del PIL ogni anno, allo scopo di far tornare il proprio debito alla soglia del 60% in vent'anni. I risparmi in materia di pensione e assicurazione sanitaria (aumento progressivo dell'età effettiva di pensionamento, criteri più restrittivi per l'attribuzione delle pensioni di invalidità) saranno limitate. Il coinvolgimento dei Lander e di numerosi comuni (1 / 3 delle spese pubbliche) potrebbe

deludere, tenendo conto del fatto che le risorse maggiori provengono dall'imposizione federale. Tuttavia, le sovvenzioni, soprattutto nei trasporti, che rappresentano il 4% del PIL, sono una fonte potenziale di risparmio dell'economia. Il consolidamento è la sfida più grande per la coalizione estera dei social-democratici dello SPO e dei conservatori dell'OVP fino alle prossime elezioni del 2018. I due partiti, non sono concordi sul procedimento: i primi vogliono favorire l'aumento dei contributi, i secondi il taglio delle spese. Il consolidamento è condizionato dall'ipotesi che il salvataggio delle banche, all'origine di un quarto del debito, sia giunto al termine. La situazione delle banche, i cui attivi in Europa centrale e orientale rappresentano il 33% del PIL, è migliorata molto. In un contesto di ripresa della congiuntura, l'attività in Europa centrale e orientale ne beneficia nuovamente a livello globale. Il 90% dell'esposizione del credito è coperta da depositi locali. Tuttavia, il 37% degli attivi regionali si trova nei paesi classificati nella categoria speculativa. In più, mentre la loro situazione è molto favorevole in Repubblica Ceca, Slovacchia e Polonia, rimane mediocre in Ungheria, Romania, Croazia e negativa in Russia dove i loro attivi sono significativi e i crediti in sofferenza elevati.

Surplus solido dei servizi e saldo fragile degli scambi di beni

L'avanzo delle partite correnti ricopre un surplus solido e importante per il commercio di servizi (3% del PIL) e un debole, probabilmente temporaneo, surplus del commercio di beni. In questi ultimi anni, le imprese hanno dovuto far fronte a una diminuzione della produttività, mentre i loro costi salariali sono aumentati. Inoltre, devono affrontare costi dei servizi relativamente onerosi dovuti alla mancanza di manodopera disponibile e concorrenza. Ciò si riflette sulla loro competitività di prezzo e porta alcuni dei loro numerosi committenti tedeschi, in particolare nell'automotive, verso la delocalizzazione delle forniture nei paesi dell'Europa centrale e orientale. Per il momento, il vantaggio tecnologico, la vicinanza alla Germania, il costo basso dell'energia e del credito così come il deprezzamento dell'euro, stanno sostenendo il paese. Nel 2015 tutti questi fattori si sono tradotti in un calo delle insolvenze pari al 5% che potrebbe leggermente migliorare nel 2016 se la tendenza osservata nel primo semestre dovesse continuasse.

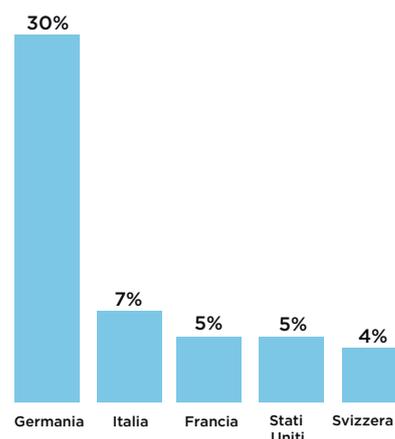
Punti di forza

- Posizione centrale in Europa e qualità attrattiva della vita
- Diversificazione industriale e terziaria
- Competitività non di prezzo grazie alle imprese familiari e ai prodotti di nicchia
- Scarso indebitamento delle famiglie e delle imprese
- Tasso di occupazione elevato e ridotta disoccupazione giovanile (ruolo della formazione e della "flessicurezza")
- 30% dell'energia consumata di origine rinnovabile
- Risorse turistiche

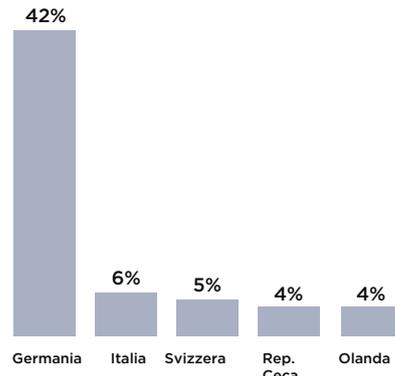
Popolazione (milioni di persons-2014) **8,5**PIL / abitante (dollari correnti-2014) **51.433**

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



Importazioni di beni, % del totale



Punti di debolezza

- Dipendenza dalla congiuntura tedesca dell'Europa centro-orientale
- Settore bancario molto esposto ai paesi dell'Europa centrale, orientale e sud-orientale
- Carezza di capitale di rischio e insufficiente R&S
- Moltiplicazione dei livelli di governo e di amministrazione (federazione, Lander, comuni)
- Tasso di occupazione basso in età avanzata con un'età di pensionamento effettiva inferiore ai 60 anni
- Demografia poco dinamica con natalità insufficiente

VALUTAZIONI COFACE

A4

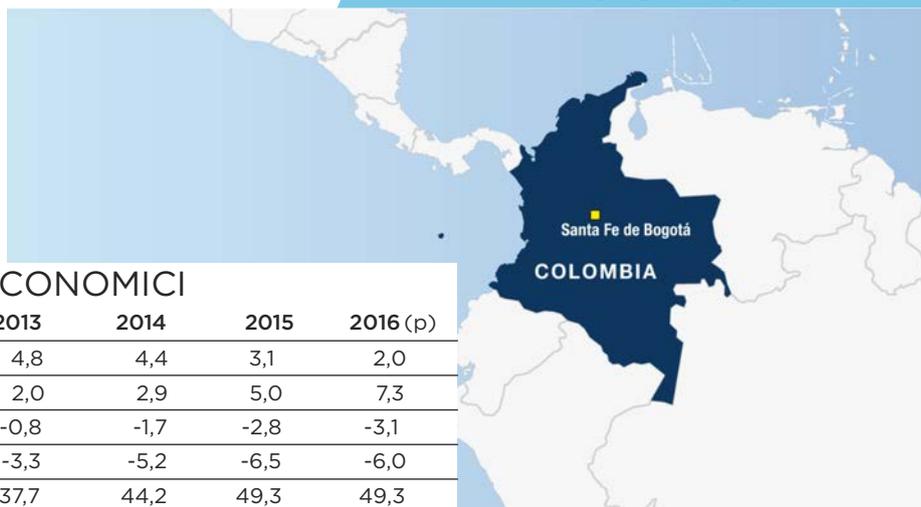
Rischio Paese

A4

Contesto economico

RISCHIO
MODERATO

Rischio a medio termine



PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	4,8	4,4	3,1	2,0
Inflazione (in media annuale) (%)	2,0	2,9	5,0	7,3
Saldo pubblico (% PIL)	-0,8	-1,7	-2,8	-3,1
Saldo corrente (% PIL)	-3,3	-5,2	-6,5	-6,0
Debito pubblico (% PIL)	37,7	44,2	49,3	49,3

(p): previsione

VALUTAZIONE
DEL RISCHIO

Verso un rallentamento dell'attività nel 2016

Nel 2016, l'attività dovrebbe ancora risentire della debolezza dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio, e del rallentamento dei consumi privati. Le performance economiche del paese restano ancora fortemente legate alle esportazioni di idrocarburi (il 50% circa delle esportazioni del paese) e meno all'attività mineraria e agricola. La debolezza dei prezzi degli idrocarburi, che generano circa un terzo delle entrate dello Stato, limita gli investimenti pubblici mentre i consumi delle famiglie sono penalizzati dall'aumento dell'inflazione e dall'incremento della disoccupazione che influisce sul loro potere d'acquisto. Gli investimenti privati, destinati principalmente al settore energetico, dovrebbero rimanere poco dinamici a causa dei prezzi bassi del petrolio e degli aumenti dei tassi della banca centrale per ben dieci volte, dopo quello stabilito a settembre 2015. L'aumento della capacità di produzione della raffineria più grande del paese dovrebbe invece contribuire a stimolare la produzione industriale. Anche il settore turistico dovrebbe beneficiare dei progressi delle negoziazioni con le FARC. Nel 2016, l'inflazione dovrebbe aumentare, colpita dall'aumento dei prezzi alimentari a causa della siccità che imperversa nel paese dalla prima metà di quest'anno, provocata dagli effetti di El Niño.

Deficit finanziari e correnti ancora elevati

Nel 2015 il deficit pubblico è aumentato, colpito soprattutto dalla diminuzione dei prezzi degli idrocarburi che rappresentano un terzo circa delle entrate dello Stato. Questa tendenza dovrebbe proseguire anche nel 2016 a causa della debolezza persistente del prezzo dell'energia. Malgrado una riduzione prevista delle spese di investimento, l'incremento delle spese correnti attese in seguito ai più elevati trasferimenti a favore dei governi regionali, previsti dalla costituzione, dovrebbe ridurre il margine di manovra del governo centrale. La Colombia, nota per il suo rigore finanziario e la politica economica ortodossa, si è impegnata a rispettare la legge sull'equilibrio finanziario adottata nel 2011, che prevede un ritorno progressivo del deficit strutturale del governo centrale all'1% del PIL da qui al 2022. Il progetto di cancellazione dell'imposta sul patrimonio e della tassa sulle transazioni finanziarie rinviata al 2018-2019, potrebbe essere quindi annullato. Sul piano del commercio estero, il deficit della bilancia corrente dovrebbe diminuire grazie alla riduzione delle importazioni di beni di consumo che risentono del deprezzamento del tasso di cambio. Anche le importazioni dei derivati del petrolio dovrebbero diminuire, tenuto conto dell'aumento della produzione della raffineria di Cartagena (Refica).

Le esportazioni di petrolio dovrebbero tuttavia rimanere scarse, ostacolate sia dai prezzi bassi del barile che dalla ridotta domanda americana. Le esportazioni di minerali, in particolare di carbone, continuano a risentire della debolezza dei prezzi delle materie prime.

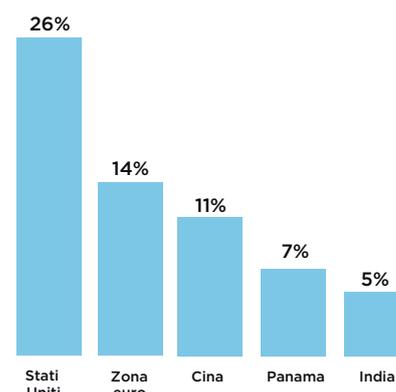
Progressi significativi nelle negoziazioni per l'accordo di pace con le FARC

Nel giugno 2016, il governo colombiano e le forze armate rivoluzionarie (FARC) hanno fatto un ulteriore passo avanti nel processo di pace con la firma di un accordo storico di cessate il fuoco e di disarmo della ribellione. Si tratta di un progresso importante nelle negoziazioni intraprese dal Presidente Santos dal 2012. Questo accordo è stato sottoposto all'approvazione della popolazione tramite referendum il 2 ottobre. La volontà delle due parti di porre fine al conflitto rappresenterebbe un passo avanti per la Colombia. Le autorità colombiane stimano che il miglioramento della situazione a livello di sicurezza potrebbe avere effetti positivi sull'economia compresi tra l'1 e il 2% del PIL. Un esito positivo nel processo di pace non significa che la Colombia si sbarazzerà dei problemi interni quali il traffico di droga e la criminalità. La ribellione è solo indirettamente legata al traffico di droga e ai narcotrafficienti così come alle bande criminali emergenti (Bacrim) che prendono parte al traffico di stupefacenti. Tuttavia, nel lungo periodo, l'accordo di pace dovrebbe rafforzare il quadro istituzionale, contribuendo all'aumento degli investimenti e allo sviluppo sociale del paese.

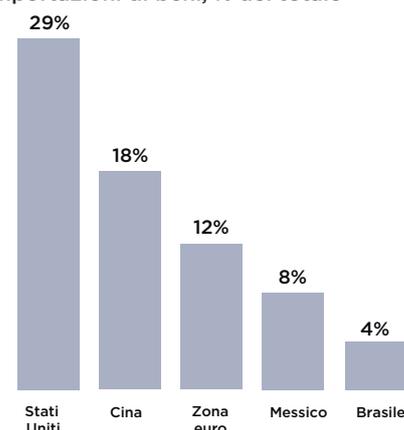
Popolazione (milioni di abitanti -2014) **47,7**PIL / abitante (dollari correnti-2014) **7.928**

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



Importazioni di beni, % del totale



Punti di forza

- Accesso a due oceani
- Popolazione numerosa (50 milioni circa)
- Abbondanti risorse naturali (agricole, minerarie)
- Forte potenziale turistico
- Politica economica cauta
- Stabilità istituzionale
- Sistema bancario sano

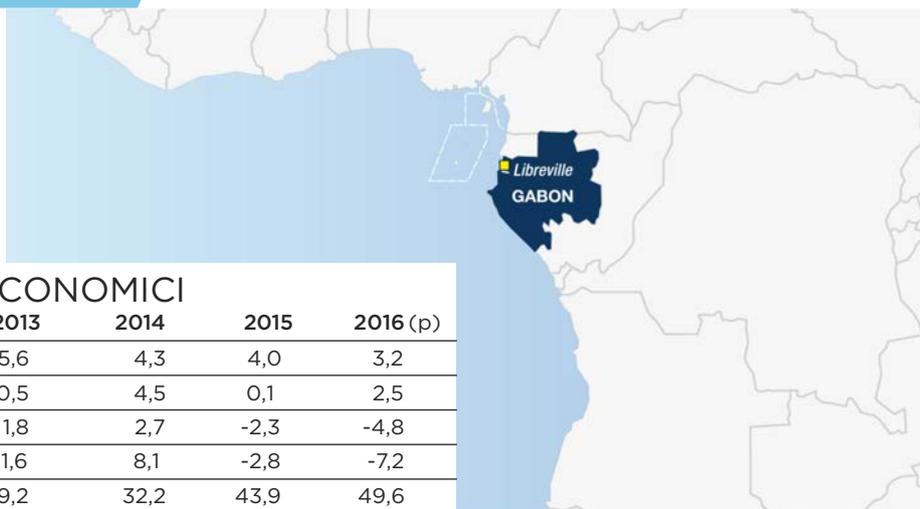
Punti di debolezza

- Sensibilità ai prezzi delle materie prime e alla congiuntura americana
- Insufficienza di infrastrutture stradali e portuali
- Situazione problematica a livello di sicurezza legata al traffico di droga
- Carenze educative e sanitarie
- Settore informale importante (60% dell'occupazione)
- Mancanza di manodopera qualificata e bassa produttività
- Lentezze legislative, giudiziarie, amministrative e corruzione
- Disoccupazione strutturale, povertà e disuguaglianze

GABON

VALUTAZIONI COFACE

C	Rischio Paese
C	Contesto economico
RISCHIO ABBASTANZA ELEVATO	Rischio a medio termine



PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	5,6	4,3	4,0	3,2
Inflazione (in media annuale) (%)	0,5	4,5	0,1	2,5
Saldo pubblico (% PIL)	1,8	2,7	-2,3	-4,8
Saldo corrente (% PIL)	11,6	8,1	-2,8	-7,2
Debito pubblico (% PIL)	29,2	32,2	43,9	49,6

(p): previsione

VALUTAZIONE DEL RISCHIO

Crescita fortemente colpita dallo shock petrolifero

Nel 2015, la crescita è nettamente diminuita per l'effetto del crollo dei prezzi del petrolio e del calo sensibile della produzione di greggio dovuto a una serie di scioperi e al ripristino di alcuni pozzi. A tutto questo si è aggiunto l'impatto dei tagli alle spese di investimento, a cui il governo è stato costretto a ricorrere per evitare una riduzione delle finanze pubbliche. Nel 2016 la crescita dovrebbe diminuire ancora al 3,2%. Tuttavia, l'aumento delle spese, destinate a placare le tensioni sociali prima delle elezioni presidenziali, dovrebbe stimolare i consumi privati, mentre i prestiti esteri dovrebbero rafforzare i progetti di investimento nell'agricoltura e nell'industria a valore aggiunto. L'inflazione dovrebbe subire un incremento in linea con l'aumento dei salari.

La scoperta di nuovi giacimenti di petrolio non ha compensato l'esaurimento progressivo di quelli vecchi; il paese si trova quindi ad affrontare un declino della produzione di greggio. Le scarse prospettive sui prezzi del petrolio e il calo della produzione sono all'origine di un rallentamento degli investimenti pubblici, così gli sforzi di diversificazione e ammodernamento dell'economia intrapresi dalle autorità nel quadro del Piano Strategico Gabon emergente (PSGE) rischiano di essere ostacolati.

Nonostante la ricchezza petrolifera, il livello di povertà (30% della popolazione al di sotto della soglia di povertà) e di disoccupazione rimane elevato (19,7% nel 2014). Tale ricchezza non si è tradotta in un reale miglioramento delle condizioni di vita della popolazione a causa dei numerosi ostacoli allo sviluppo quali l'insufficienza di infrastrutture, in particolare nei trasporti, la mancanza di manodopera qualificata e la debolezza del contesto economico, limitazioni che un giorno potrebbero diminuire se gli obiettivi del PSGE saranno raggiunti.

Conti pubblici e con l'estero in rosso

Sul piano finanziario, il calo dei ricavi petroliferi, che nel 2014 assicuravano oltre il 45% delle entrate dello Stato, ha portato le autorità a ridurre le spese pubbliche a partire dal 2014. Nel 2015, i tagli hanno raggiunto il 14% e dovrebbero inasprirsi ancora di più nel 2016, soprattutto in ragione dello svolgimento delle elezioni. In particolare le spese per le infrastrutture sono state regolarmente riviste al ribasso nonostante il governo dichiarò di non voler tagliare troppo quelle ritenute prioritarie (trasporti e tecnologie dell'informazione e della comunicazione). Il surplus di bilancio si è contratto in questi ultimi anni in ragione del forte aumento degli investimenti pubblici stabilito dalla messa in atto del PSGE. Dopo il crollo dei prezzi del barile e la tendenza al ribasso della produzione petrolifera, tale avanzo si è trasformato in deficit nel 2015. Dal 2012, il debito pubblico è più che raddoppiato, passando dal 20% al 44% del PIL nel 2015 (oltrepassando il plafond di indebitamento fissato al 35%).

Inoltre, il Gabon deve affrontare un aumento dei costi di prestito sui mercati obbligazionari.

Nel 2015, il paese ha conosciuto il primo deficit delle partite correnti dal 1999 a causa di una forte riduzione delle esportazioni petrolifere (80% delle vendite di beni all'estero fino al 2014) e nonostante la contrazione delle importazioni legata alla diminuzione della domanda pubblica e al crollo dei prezzi dei prodotti di base a livello mondiale. Le esportazioni dovrebbero continuare a rallentare, ancora colpite dalla debolezza dei prezzi del barile e dal calo della produzione di greggio, compensando la crescita delle esportazioni di manganese e legno. Il deficit corrente dovrebbe quindi ampliarsi nel 2016, anche se le importazioni potrebbero crollare a causa della riduzione dei redditi reali. Il deficit della bilancia delle partite invisibili diminuirà leggermente nel 2016, dal momento che il rallentamento dell'attività ridurrà la domanda di servizi importati.

Una situazione politica deteriorata in seguito alle elezioni presidenziali di agosto 2016

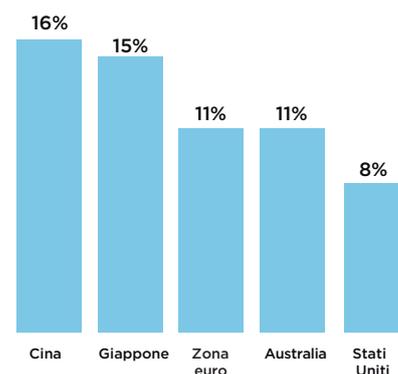
La contestata rielezione di Ali Bongo, ad agosto 2016, ha scatenato violenti contrasti tra i sostenitori del candidato dell'opposizione e le forze di sicurezza in numerose città del paese. Tuttavia, la Corte costituzionale ha confermato la sua vittoria il 23 settembre scorso. La decisione è stata accolta con molta freddezza dalla comunità internazionale, a cui l'oppositore Jean Ping ha lanciato un appello. La missione di osservazione elettorale dell'Unione Europea condanna la Corte, incapace di rettificare "anomalie evidenti" osservate durante lo spoglio dei voti. Ristabilire la fiducia della popolazione nelle istituzioni del paese non sarà facile. Pertanto la situazione politica rimarrà volatile tanto più che a dicembre 2016 si terranno le elezioni legislative.

Popolazione (milioni di abitanti -2014) **1,6**

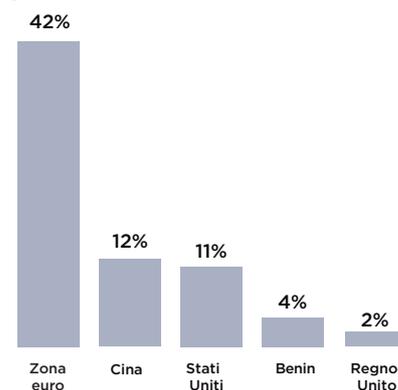
PIL /abitante (dollari correnti-2014) **11.484**

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



Importazioni di beni, % del totale



Punti di forza

- 5° produttore di petrolio dell'Africa subsahariana; 2° produttore africano di legno; 1° produttore mondiale di manganese
- Sforzi di diversificazione dell'economia intrapresi nel quadro del piano "Gabon emergente"

Punti di debolezza

- Economia fortemente dipendente dal settore petrolifero
- Ricomparsa di deficit finanziari e correnti
- Costo elevato dei fattori produttivi, legato all'insufficienza di infrastrutture (trasporti ed elettricità)
- Disoccupazione elevata e povertà endemica
- Scenario politico fragile

VALUTAZIONI COFACE

A4

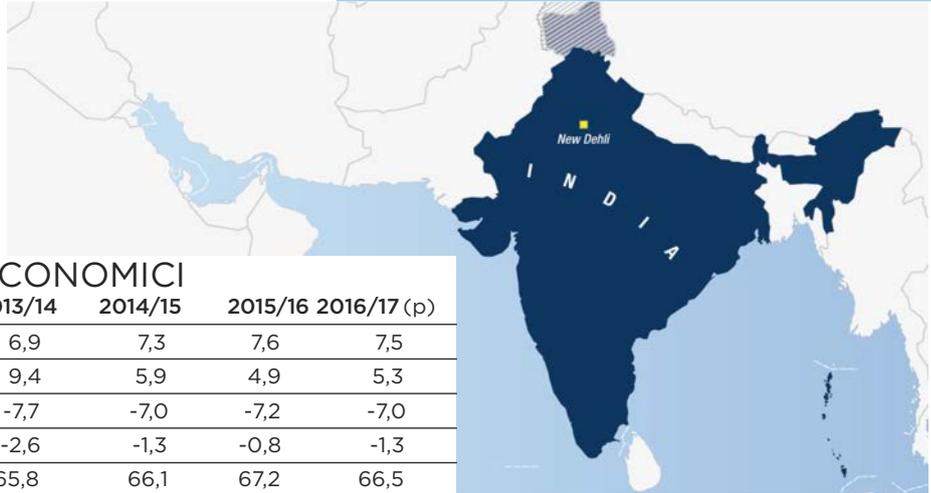
Rischio paese

B

Contesto economico

RISCHIO
PIUTTOSTO
BASSO

Rischio a medio termine



PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17 (p)
Crescita del PIL (%)*	6,9	7,3	7,6	7,5
Inflazione (in media annuale) (%)	9,4	5,9	4,9	5,3
Saldo pubblico (% PIL)**	-7,7	-7,0	-7,2	-7,0
Saldo corrente (% PIL)	-2,6	-1,3	-0,8	-1,3
Debito pubblico** (% PIL)	65,8	66,1	67,2	66,5

(p) previsione * Tenendo conto dei cambiamenti metodologici interscorsi a febbraio 2015
** Compreso il debito pubblico federale e quello delle collettività locali. Anno fiscale: aprile-marzo

VALUTAZIONE
DEL RISCHIO

La crescita sarà ancora trainata dai consumi

L'attività dovrebbe rimanere sostenuta nel corso dell'anno fiscale 2016/2017. L'economia indiana continuerà a beneficiare della debolezza del prezzo delle materie prime e degli effetti delle prime riforme stabilite dal governo di Narendra Modi al fine di promuovere il settore manifatturiero indiano, attirare IDE e attenuare gli ostacoli che pesano sull'economia.

I consumi delle famiglie, principale motore dell'attività, dovrebbero rimanere dinamici, beneficeranno infatti di una rivalutazione dei salari versati ai funzionari federali e del miglioramento dell'integrazione finanziaria delle famiglie più modeste. Inoltre, nel 2016-2017, la produzione agricola sarà favorita dalle piogge, causate da monsoni superiori alla media stagionale, consentendo di mantenere i prezzi bassi e sostenendo così i consumi. Malgrado la politica monetaria accomodante gestita dalla banca centrale (RBI), con un tasso di riferimento diminuito di 150 punti di base al 6,5% da gennaio 2015, gli investimenti privati stentano a decollare. Infatti, la riforma della RBI spinge le banche a registrare i prestiti in sofferenza (tra il 7 e l'8% delle esposizioni totali del credito) in bilancio, con un tasso di copertura del 100% fino a marzo 2017; anche gli eccessi di capacità peseranno sugli investimenti. Il programma di sviluppo delle infrastrutture, in particolare quelle su strada, ferroviarie ed elettriche dovrebbe generare importanti investimenti pubblici. Tuttavia, i vincoli finanziari e i ritardi relativi alla riforma fondiaria rallenteranno l'avanzamento di questi progetti. Inoltre, le esportazioni risentiranno della mancanza di competitività e del calo della domanda mondiale, anche se il settore dei servizi, in particolare le tecnologie di alta gamma, continuerà a registrare performance positive. Nel 2016-2017, l'inflazione rimarrà sotto controllo grazie soprattutto alla debolezza dei prezzi delle materie prime, in primis alimentari, petrolio e oro.

Finanze pubbliche fragili ma conti esteri sotto controllo

Malgrado la determinazione delle autorità, aiutate dalla debolezza dei prezzi dell'energia che riduce il peso delle sovvenzioni, il deficit finanziario e il debito pubblico rimangono significativi. Le autorità hanno ricapitalizzato le banche pubbliche (75% degli attivi bancari) a 3,4 miliardi di dollari a luglio 2016, ma la pulizia continua dei bilanci delle banche voluta dal nuovo governatore della RBI, Urjit Patel, potrebbe richiedere uno sforzo in più. La possibile instaurazione nel 2017 dell'IVA federale, che sostituisce una serie di tasse locali, potrebbe necessitare di compensazioni di budget federali a beneficio degli Stati federati colpiti. In questo contesto, la vendita di frequenze agli operatori di telecomunicazioni e il proseguimento delle privatizzazioni potrebbero facilitare il controllo del deficit.

Il deficit corrente dovrebbe rimanere contenuto, malgrado il rallentamento delle esportazioni. Infatti, i prezzi bassi delle materie prime

dovrebbero tenere sotto controllo il costo delle importazioni. Grazie a riserve in valuta adeguate (9 mesi circa di importazioni nel 2016), all'incremento di IDE e investimenti di portafoglio favoriti dall'allentamento delle normative, ciò dovrebbe contribuire al mantenimento della stabilità della rupia.

Relazioni conflittuali con il Pakistan e allentamento delle riforme

In seguito alle elezioni legislative del maggio 2014, che hanno decretato l'ampia vittoria del BJP (Partito Bharatiya Janata), N. Modi è stato eletto Primo Ministro, il suo partito quindi detiene la maggioranza assoluta alla Camera bassa del Parlamento. Lo svolgimento delle elezioni in numerosi Stati importanti ha inizialmente confermato la popolarità del BJP, anche se il partito ha subito in seguito varie sconfitte, in particolare a Delhi e nello Stato di Bihar, ed è minacciato nel Gujarat. Il principale partito di opposizione, quello del Congresso, continua a dominare la Camera alta, ritardando le riforme attese dal mondo imprenditoriale, favorevole all'elezione di N. Modi. Le relazioni con il Pakistan restano tese intorno alla questione del Kashmir, conteso tra i due paesi. I violenti scontri che contrappongono i manifestanti e le forze dell'ordine indiane nel Kashmir hanno messo fine al dialogo tra i due governi, già colpito dall'attacco di una base indiana nello Stato del Punjab a gennaio 2016.

Infine, malgrado le riforme delle imprese, in particolare quella del diritto fallimentare e l'imminente instaurazione dell'IVA federale, il contesto economico continuerà a risentire delle lacune persistenti. L'apertura degli IDE alla farmaceutica, all'aviazione civile e alla grande distribuzione a marchio unico incontra forti difficoltà. Alcune misure chiave promesse dal Primo Ministro, quali l'allentamento delle normative relative all'espropriazione dei terreni e al mercato del lavoro, sono state bloccate dal Parlamento.

Punti di debolezza

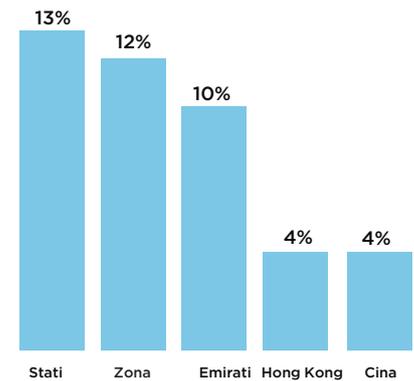
- Motori di crescita diversificati
- Fondamentali solidi: risparmi e investimenti esteri elevati
- Settore privato performante nei servizi
- Debito estero moderato e riserve in valuta adeguate

Popolazione (miliardi di persone -2014) 1,3

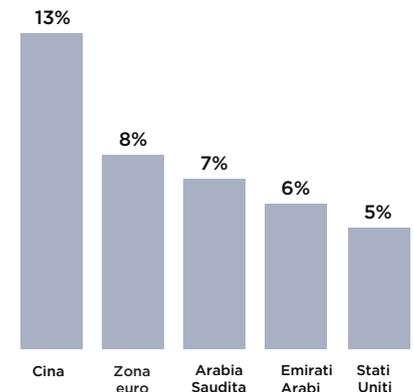
PIL / abitante (dollari correnti-2014) 1.608

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



Importazioni di beni, % del totale



Punti di debolezza

- Mancanza di infrastrutture e carenze nel sistema di distribuzione
- Burocrazia complessa e blocchi politici persistenti
- Paese importatore netto di risorse energetiche
- Aumento dell'indebitamento delle imprese private
- Finanze pubbliche fragili
- Incertezze persistenti sulla questione del Kashmir

VALUTAZIONI COFACE

A3

Rischio paese

A2

Contesto economico

PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	-1,8	-0,3	0,6	0,9
Inflazione (in media annuale) (%)	1,2	0,2	0,1	0,2
Saldo pubblico (% PIL)	-2,9	-3,0	-2,6	-2,7
Current account balance (% GDP)	0,9	1,9	2,1	2,3
Public debt (% GDP)	128,9	132,5	132,6	133,0

(p): previsione

VALUTAZIONE DEL RISCHIO

Imprese ancora in difficoltà

Dopo una lunga recessione, l'economia italiana ha ritrovato una crescita moderata. Tuttavia la ripresa è ancora fragile a causa della crescita mondiale debole così come dell'aumento delle incertezze e della volatilità finanziaria in seguito al voto dell'uscita dall'Unione Europea della Gran Bretagna. La crescita dovrebbe stabilirsi intorno allo 0,9% nel 2016. Nonostante il rallentamento nel secondo trimestre e alcuni danni causati dal sisma che ha colpito il Centro Italia il 24 agosto scorso, il vettore principale dovrebbe essere la domanda interna, che beneficia del ritorno della fiducia. In un contesto di inflazione bassa e ripresa del credito, nel 2016 i consumi delle famiglie saranno trainati dal miglioramento dell'occupazione e dal tasso di disoccupazione inferiore al 12%, in linea con la riforma del mercato del lavoro (il Jobs Act nel 2015). Gli investimenti dovrebbero continuare a registrare, in media durante l'anno, un graduale miglioramento. Tuttavia i problemi delle banche potrebbero limitare la ripresa degli investimenti, a meno di un rafforzamento dei bilanci delle banche e delle imprese. L'aumento moderato della domanda europea, la debolezza dell'euro e il crollo dei prezzi degli idrocarburi importati dovrebbero compensare l'aumento delle importazioni legate al consolidamento della domanda interna e alla stagnazione dei grandi mercati emergenti, permettendo di ottenere un leggero contributo positivo dagli scambi con l'estero. Le insolvenze d'impresa sono diminuite del 30% nel primo trimestre 2016 rispetto all'anno precedente. Tuttavia, la redditività delle imprese rimarrà debole, particolarmente nelle piccole imprese che costituiscono il fondamento del tessuto economico. Queste devono affrontare una tassazione elevata, l'inefficienza del settore pubblico, in particolare nel centro e nel sud del paese, e le restrizioni delle banche. Nonostante le riforme, il sistema giudiziario è lento (fino a 7 anni per una liquidazione).

Debito pubblico elevato e risanamento dei conti in ritardo

Le autorità danno priorità alla ripresa rispetto al risanamento dei conti. La Commissione Europea ha autorizzato una maggiore flessibilità finanziaria, che rappresenta un margine finanziario dello 0,85% del PIL nel 2016. Inoltre, la Commissione accorda un margine di 0,1 punti per i costi legati alla crisi migratoria e alla sicurezza. Il debito pubblico dovrebbe rimanere molto elevato, raggiungendo quest'anno il 133% del PIL e limitando così i margini di manovra del governo. Le autorità fanno affidamento sull'aumento della crescita e sulla diminuzione dei tassi al fine di incrementare le entrate e ridurre gli interessi del debito che rappresentano il 4% del PIL. Il paese rimarrà vulnerabile alla perdita di fiducia dei mercati e al cambiamento della politica monetaria europea, sebbene la scadenza relativamente lunga del debito e il fatto che i residenti ne detengano il 53% limitino il rischio.

Saldo attivo delle partite correnti

Malgrado il deficit energetico rappresenti il 2,5% del PIL, gli scambi di beni e servizi sono in attivo per il 3% del PIL. La performance può contare su

marchi celebri, posizionamento di alta gamma e prodotti di nicchia in settori molto diversi tra loro, come attrezzature industriali ed elettriche, abbigliamento, pelletteria, ottica, gioielleria, agroalimentare, utensili per la casa, autoveicoli e farmaci. Le entrate turistiche sono significative grazie a un patrimonio considerevole, ma sono compensate da un forte deficit a livello di trasporti. L'avanzo commerciale copre ampiamente gli interessi del debito e le trasferte di lavoratori esteri.

Riforme come rimedio all'instabilità del governo e alle lungaggini legislative

I crediti in sofferenza si sono stabilizzati a un livello elevato pari al 18% del portafoglio (360 mld di euro). Alcune banche in particolare sono in difficoltà: da gennaio a luglio 2016, l'indice borsistico delle banche italiane ha perso il 50% del valore. Fortemente colpita, Monte dei Paschi di Siena, ha registrato una perdita pari all'80% del prezzo azionario nell'ultimo anno. La BCE ha approvato il piano di salvataggio con la vendita di 9,2 mld di euro di crediti in sofferenza e un aumento di capitale di 5 mld. Come previsto, i risultati degli stress test del 29 luglio scorso hanno messo in evidenza la fragilità della banca (tra le banche del campione, MPS registra la resistenza minore).

Riforme come rimedio all'instabilità del governo e alle lungaggini legislative

Le riforme del Presidente del Consiglio, M. Renzi, fanno affidamento su una coalizione precaria di centro sinistra composta dal Partito Democratico (PD) e dal Nuovo Centro Destra (NCD), oltre a sostegno di circosanza. Il miglioramento della situazione economica e l'impossibilità di ottenere una maggioranza chiara con l'attuale sistema di voto proporzionale integrale scoraggia le formazioni politiche a spingere per nuove elezioni. La mancanza di coesione della destra e i dissensi tra i suoi dirigenti, S. Berlusconi per Forza Italia e M. Salvini per Lega Nord, non spinge il NCD a unirsi a loro. La distribuzione potrebbe cambiare in seguito all'entrata in vigore a luglio 2016 della nuova legge elettorale, l'Italicum, che assicurerà una maggioranza assoluta di seggi alla formazione in testa.

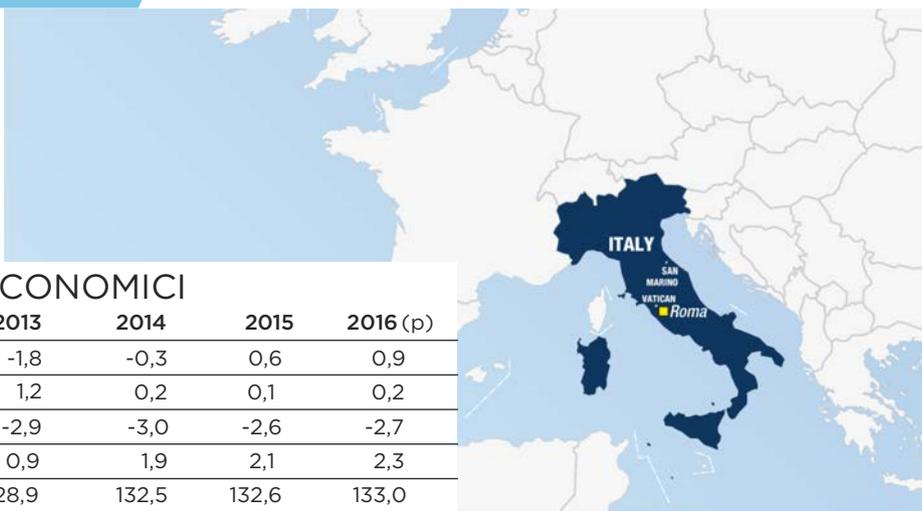
Tuttavia, l'Italicum, potrebbe essere oggetto di emendamenti; inoltre M. Renzi ha indebolito la propria posizione personalizzando il referendum, costringendolo alle dimissioni dopo il suo fallimento. A settembre 2016, il Movimento 5 Stelle (populista), che ha vinto da poco le elezioni amministrative a Roma e Torino, seguiva il partito del Presidente del Consiglio nei sondaggi per le elezioni legislative (normalmente previste nel 2018).

Punti di forza

- Peso relativamente elevato dell'industria
- Produzioni di alta gamma (moda, utensili per la cucina, alimentazione, meccanica)
- Indebitamento moderato del settore privato; forte capacità di risparmio
- Ricchezza del patrimonio turistico

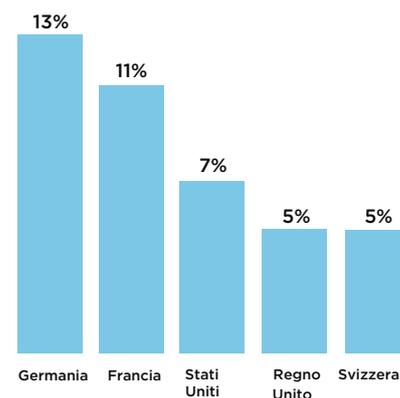
Punti di debolezza

- Scarsa redditività delle piccole imprese e delle banche
- Insufficienza degli investimenti privati e pubblici
- Disoccupazione strutturale elevata (9%), in particolare tra i giovani (40%)
- Poca partecipazione femminile / mancanza di strutture per l'infanzia
- Economia informale importante (20%)
- Mancanza di efficienza del settore pubblico
- Ritardo nello sviluppo del Mezzogiorno

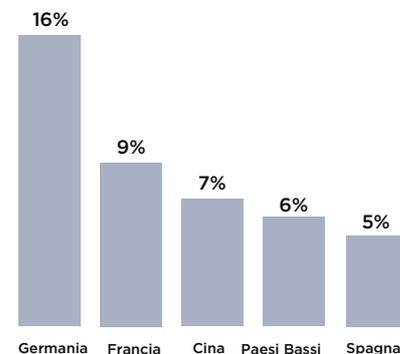


Popolazione (milioni di abitanti -2014) 60.8

PIL per abitante (dollari correnti-2014) 35,335

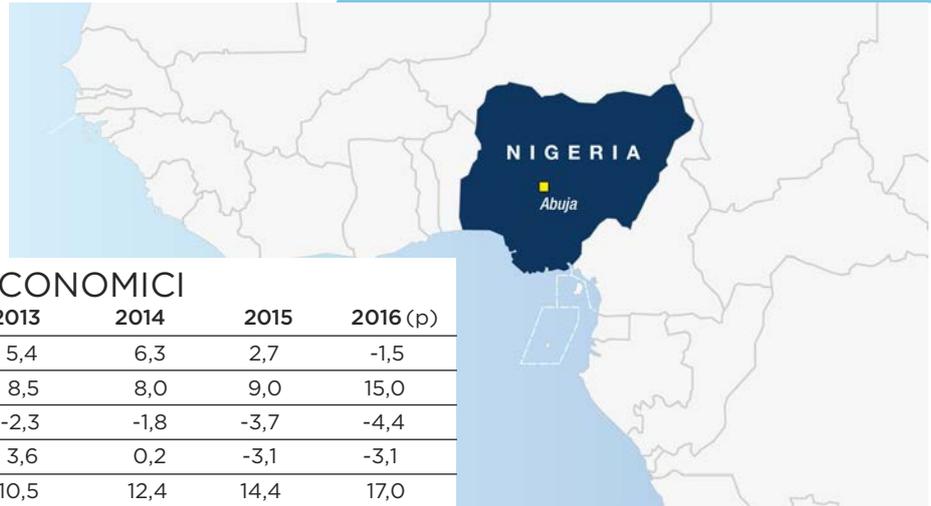
SCAMBI COMMERCIALI
Esportazioni di beni, % del totale

Importazioni di beni, % del totale



VALUTAZIONI COFACE

D	Rischio paese
D	Contesto economico
RISCHIO ABBASTANZA ELEVATO	Rischio a medio termine



PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	5,4	6,3	2,7	-1,5
Inflazione (in media annuale) (%)	8,5	8,0	9,0	15,0
Saldo pubblico (% PIL)	-2,3	-1,8	-3,7	-4,4
Saldo corrente (% PIL)	3,6	0,2	-3,1	-3,1
Debito pubblico (% PIL)	10,5	12,4	14,4	17,0

(P): previsione

VALUTAZIONE DEL RISCHIO

L'attività del settore non-petroliero non compensa il calo dell'attività petrolifera nel 2016

L'attività edilizia, tradizionalmente dinamica in Nigeria, è frenata dal rinvio del programma di spese di investimenti pubblici. L'attività manifatturiera potrebbe essere ostacolata sia da forniture irregolari di elettricità, sia dalle disposizioni di controllo dei cambi che limitano l'importazione di 41 tipologie di beni. La produzione petrolifera non aumenterà nel 2016 a causa degli attacchi da parte dei ribelli alle infrastrutture petrolifere (Niger Delta Avengers) nel Delta del Niger, fonte della maggior parte del petrolio nigeriano, e della debolezza dei prezzi.

Inoltre, la mancanza di un quadro giuridico (le negoziazioni tra esecutivo e legislativo in vista dell'adozione del Petroleum Industry Bill, attesa dal 2008, sono sospese) non incoraggia gli investimenti in questo settore. Gli investimenti in generale, già colpiti dall'instabilità e dai prezzi regolamentati, rischiano di essere ostacolati da una domanda interna poco vigorosa e da un tasso di riferimento della banca centrale (CBN) passato da 12 a 14% a luglio 2016. Con la produzione petrolifera diminuita di un terzo in valore, il contributo delle esportazioni nette alla crescita dovrebbe essere leggermente negativo. L'aumento dei prezzi dovrebbe persistere a causa del rincaro dei prodotti importati legato alla forte svalutazione del naira, innescata dall'abbandono della sua indicizzazione al dollaro, ma soprattutto dell'aumento dei prezzi regolamentati. Infine, per la prima volta dal 1984, la crescita sarà negativa per il 2016.

Il deficit di bilancio aumenterà in maniera moderata, mentre il deficit corrente si stabilizzerà

Malgrado la diminuzione delle entrate, provenienti per il 75% circa dal settore petrolifero, l'incremento del deficit pubblico dovrebbe essere limitato, dal momento che la svalutazione comporta un aumento della controparte in naira delle entrate petrolifere in dollari, solo parzialmente erosa dall'impatto dell'aumento dell'inflazione sulle spese. In ogni caso, il governo ha deciso di aumentare le spese, in particolare per le infrastrutture, insufficienti nel paese. Tuttavia, essendo il bilancio stato approvato più di quattro mesi dopo l'inizio dell'esercizio, l'attuazione del programma di investimenti è ritardata. La riduzione delle pesanti sovvenzioni sui prezzi alimentari ed energetici è rallentata dalla riluttanza dei legislatori e dai ricorsi giuridici. Il deficit corrente, emerso nel 2015, non dovrebbe aumentare. Il calo delle esportazioni di petrolio (90% del totale), legato all'effetto congiunto del volume e dei prezzi, dovrebbe essere compensato da quello delle importazioni dovuto al loro rincaro e alla diminuzione degli investimenti. In più, i rimpatri dei dividendi saranno meno importanti. Nel 2015, le pressioni al ribasso sul naira hanno portato la CBN a prendere misure che impedivano l'acquisto di valute per l'importazione di alcuni

prodotti allo scopo di preservare le riserve (5 mesi circa di importazioni). La situazione insostenibile, ha portato la CBN il 20 giugno scorso, a mettere fine all'ancoraggio al dollaro lasciando fluttuare il naira. Tra giugno e metà settembre, il naira ha perso oltre il 35% del valore rispetto al dollaro. Nonostante l'instaurazione di un regime di cambio flessibile, la CBN si riserva la possibilità di intervenire sui mercati e mantenere le misure di controllo degli scambi imposti nell'estate 2015 su una quarantina di prodotti, conservando l'esistenza di un mercato parallelo.

Il settore bancario, fortemente esposto sul settore petrolifero (un quarto circa del totale dei prestiti), risente delle conseguenze del crollo dei prezzi del petrolio, ma anche delle difficoltà di accesso alle valute da parte di alcune imprese. A causa della persistente mancanza di fiducia da parte di investitori esteri e attori locali, la scarsità di valute rischia di continuare.

Di fronte ai jihadisti di Boko Haram e ai sabotaggi nell'area petrolifera

La vittoria di Muhammadu Buhari e del suo neonato partito, l'All Progressive Congress, hanno dato nelle elezioni del 2015 un'alternativa al potere dopo il dominio del Partito Democratico Popolare dal 1999. Il nuovo Presidente ha fatto della lotta alla corruzione una delle sue priorità (la Nigeria occupava il 194° posto su 215 nel 2014 nella classifica della Banca Mondiale). Gli sforzi da compiere saranno importanti all'interno dell'amministrazione dei 36 stati federati che hanno adottato cattive abitudini quando la produzione petrolifera era abbondante. Le aspettative della popolazione verso il nuovo Presidente sono grandi, in particolare in questo frangente. Una messa in atto troppo lenta delle riforme, ma anche una riduzione troppo rapida delle sovvenzioni in un contesto di crescita anemica, potrebbero essere fonte di tensioni e instabilità politica. La situazione a livello di sicurezza rimane fortemente instabile nel nord-est del paese, preda degli attacchi del movimento islamista radicale Boko Haram. Nella regione del Niger, la maggiore fornitrice di petrolio, alcuni ribelli pretendono una migliore distribuzione delle risorse e sabotano i giacimenti petroliferi. Inoltre, il fatto che il Presidente sia un musulmano originario del nord del paese non agevola le negoziazioni.

Punti di forza

- Prima potenza africana in termini di PIL e Paese più popolato dell'Africa (162 milioni)
- Importanti risorse di idrocarburi e ampio potenziale agricolo
- Scarso indebitamento pubblico ed esterno

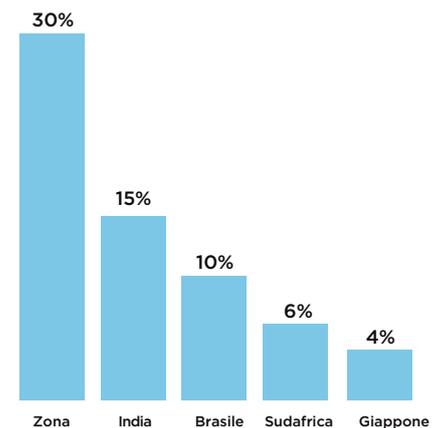
Punti di debolezza

- Forte dipendenza dai ricavi petroliferi (90% delle esportazioni, 75% delle entrate fiscali)
- Basse entrate di bilancio: 6% del PIL
- Capacità di raffinazione, di gas e elettriche insufficienti a causa del controllo dei prezzi
- Tensioni etniche e religiose
- Bassi livelli di sicurezza e corruzione pesano sul contesto economico

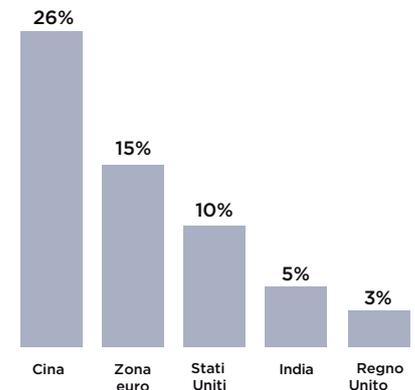
Popolazione (milioni di persone-2014) **174,9**PIL per abitante (dollari correnti-2014) **3,300**

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



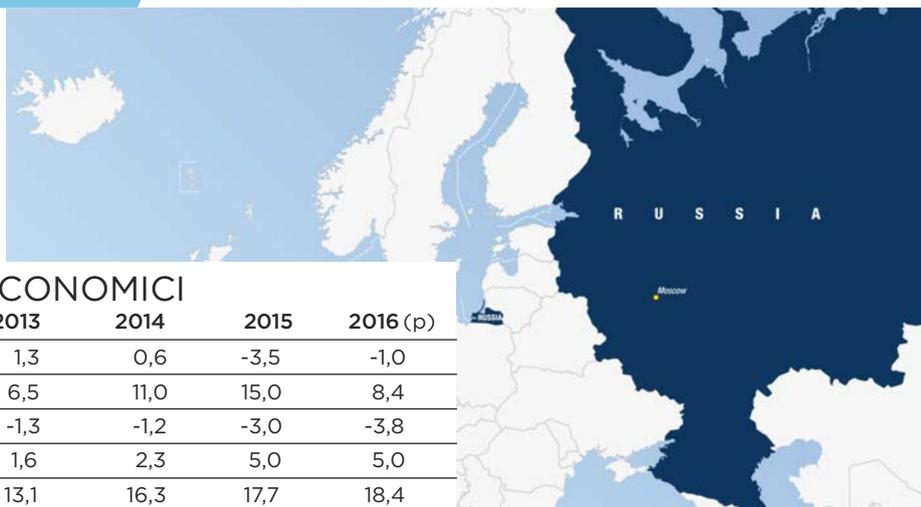
Importazioni di beni, % del totale



RUSSIA

VALUTAZIONI COFACE

C	Rischio paese
C	Contesto economico
RISCHIO MODERATO	Rischio a medio termine



PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	1,3	0,6	-3,5	-1,0
Inflazione (in media annuale) (%)	6,5	11,0	15,0	8,4
Saldo pubblico (% PIL)	-1,3	-1,2	-3,0	-3,8
Saldo corrente (% PIL)	1,6	2,3	5,0	5,0
Debito pubblico (% PIL)	13,1	16,3	17,7	18,4

(P): previsione

VALUTAZIONE DEL RISCHIO

Nuova contrazione dell'economia nel 2016

In Russia la recessione dovrebbe proseguire nel 2016, anche se leggermente attenuata. La crescita è diminuita dell'1,2% nel primo trimestre e dello 0,6% nel secondo (su base annuale). I consumi privati, motore principale dell'attività, dovrebbero rimanere contratti a causa di un aumento dei redditi nominali più lento rispetto al passato e una politica finanziaria relativamente restrittiva; inoltre potrebbero risentire della preferenza delle famiglie, osservata a inizio anno, per la riduzione del debito a scapito dei consumi. Gli investimenti dovrebbero risentire della mancanza di fiducia da parte degli imprenditori, dei tassi di interesse elevati (10% a settembre 2016), ma anche delle continue restrizioni ai finanziamenti in valuta imposte nel quadro delle sanzioni da parte dell'occidente, prolungate di sei mesi (fino a gennaio 2017). I vincoli di bilancio potrebbero limitare gli investimenti pubblici. L'aumento delle spese nei settori degli idrocarburi e della difesa potrebbero rallentare.

L'inflazione potrebbe continuare a diminuire grazie in particolare al rafforzamento del prezzo del rublo, ma le conseguenze dell'embargo imposto sull'acquisto di alcuni prodotti in Europa e in Turchia, prolungati fino a fine 2017, dovrebbero mantenere il livello di prezzo dei beni importati, soprattutto alimentari, relativamente alti.

Peggioramento della bilancia finanziaria e della bilancia corrente

Nel 2016, il deficit finanziario dovrebbe leggermente aumentare. Il prezzo basso del petrolio continuerà a pesare sulle entrate provenienti dagli idrocarburi (50% del totale) mentre la debolezza dell'attività contrarrà i redditi non petroliferi. Il progetto di bilancio 2016, stabilito sulla base di un prezzo del petrolio pari a 50 USD a barile, prevede un aumento limitato delle pensioni (4%) e il congelamento dei salari pubblici, al fine di limitare il peggioramento delle finanze pubbliche e l'indebitamento dello Stato. Il budget della difesa dovrebbe continuare ad aumentare in maniera moderata, anche se lo Stato dispone di buone riserve grazie ai fondi (di riserva e sovrano) già chiamati in causa nel 2015, ma ancora forti ad agosto 2016 di 105 mld di USD circa (9% del PIL). A inizio luglio 2016, il governo ha lanciato il programma di privatizzazione con la vendita dell'11% del produttore di diamanti Alrosa ma a settembre ha sospeso la vendita di partecipazione del produttore di petrolio Bashneft e della compagnia navale Sovcomflot.

L'avanzo delle partite correnti dovrebbe stabilizzarsi nel 2016. Le esportazioni, ampiamente dominate dagli idrocarburi (2/3 delle entrate), rimarranno contratte a causa del livello basso dei prezzi. La scarsa competitività dei prodotti russi potrebbe inoltre limitare le esportazioni non petrolifere, malgrado il calo del rublo. La domanda interna debole, le continue sanzioni e le misure di embargo per alcuni prodotti europei e turchi, dovrebbero frenare le importazioni. In mancanza di un reale miglioramento della situazione in Ucraina e del governo, gli IDE non potranno

riprendersi.

La persistenza di prezzi bassi del petrolio (a cui il prezzo del rublo è fortemente correlato) e le scadenze del debito estero (74 mld di USD circa nel secondo semestre 2016) manterranno la pressione al ribasso sul rublo, la cui volatilità è cresciuta a seguito dell'introduzione di un sistema di cambio flessibile a fine 2014. L'indebitamento estero della Russia (debito delle banche e delle imprese al 90%) è in netta diminuzione (-20% tra la fine 2014 e il 2015) e le riserve in valuta elevate (12 mesi di importazioni ad agosto 2016) limitano i rischi di fallimento, senza però escluderli per alcune imprese e/o banche. Il rischio di credito e di liquidità del sistema bancario sono fortemente aumentati sotto l'effetto del peggioramento della qualità del portafoglio in un contesto di crisi economica, ma anche del costo elevato del finanziamento legato alle sanzioni internazionali che privano le banche più grandi dell'accesso ai mercati finanziari.

Una situazione politica stabile e un contesto economico ancora debole

La popolarità di V. Putin a livello nazionale si è rafforzata in seguito all'intervento russo in Crimea a marzo 2014. Tuttavia, persiste del malcontento tra la popolazione e in un contesto di rallentamento economico le tensioni potrebbero accentuarsi. L'inasprimento del regime, che si traduce soprattutto con un controllo maggiore da parte dello Stato sui media e internet, ostacola considerevolmente le capacità di organizzazione e di espressione dei movimenti di opposizione. Le elezioni legislative del settembre 2016, hanno confermato la predominanza del partito presidenziale, Russia Unita (54% dei voti) ma con una partecipazione debole (48% contro il 60% nel 2011).

Le lacune in materia di protezione dei diritti di proprietà, la debolezza del governo e la mancanza di trasparenza delle imprese indeboliscono fortemente il contesto economico. Malgrado alcuni progressi, la Russia è classificata al 168° posto (su 215) secondo l'indice di governo della Banca Mondiale in materia di lotta alla corruzione, che rimane un punto debole ricorrente.

Punti di forza

- Abbondanti risorse naturali (petrolio, gas e metalli)
- Manodopera qualificata
- Scarso indebitamento pubblico e buone riserve in valuta
- Affermata potenza regionale ed energetica

Punti di debolezza

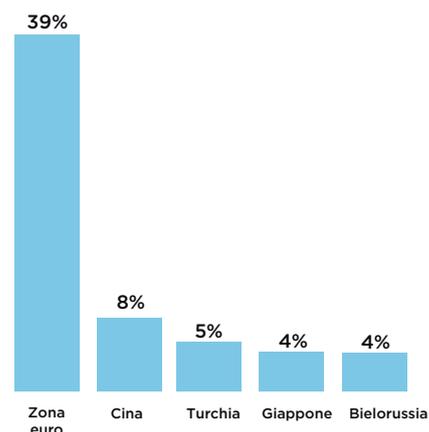
- Accentuazione della natura di rendita dell'economia
- Mancanza di competitività del settore industriale
- Settore bancario privato fragile
- Debolezza delle infrastrutture
- Demografia in calo
- Carenze persistenti nel contesto economico

Popolazione (milioni di abitanti-2014) 146,3

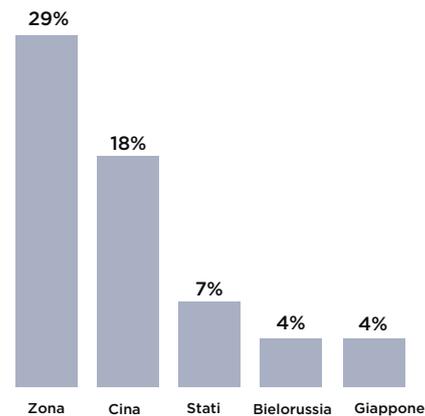
PIL per abitante (dollari correnti-2014) 12,718

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



Importazioni di beni, % del totale



VALUTAZIONI COFACE

A4

Rischio paese

A1

Contesto economico

PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	-1,7	1,4	3,2	3,0
Inflazione (in media annuale) (%)	1,5	-0,2	-0,6	-0,4
Saldo pubblico (% PIL)	-6,9	-5,9	-5,1	-4,6
Saldo corrente (% PIL)	1,5	0,9	1,4	1,8
Debito pubblico (% PIL)	93,7	99,3	99,2	99,4

(p): previsione

VALUTAZIONE DEL RISCHIO

La domanda interna continua a sostenere la crescita

La Spagna ha conosciuto una forte ripresa dell'attività nel 2015, riflettendo in parte l'ampiezza della recessione che ha seguito la crisi finanziaria. La crescita è stata spinta dalla domanda interna, a sua volta sostenuta dal miglioramento del mercato del lavoro e dal rafforzamento della fiducia delle famiglie, dai prezzi del petrolio bassi e dall'allentamento delle condizioni del credito. Il disindebitamento del settore privato influirà poco sulla domanda domestica (il debito delle imprese e delle famiglie è passato dal 218% al 169% del PIL tra il secondo trimestre 2010 e il primo trimestre 2016). Il tasso di disoccupazione è ancora alto ma è calato sensibilmente dal 2013, registrando un 19,6% a luglio 2016. Il mercato immobiliare si è ripreso a partire da inizio 2014 e i fallimenti d'impresa hanno cominciato a diminuire a partire dal secondo trimestre 2013. L'incapacità dei partiti di formare un nuovo governo dal dicembre 2015 finora non ha influito sulla ripresa. Il PIL è aumentato dello 0,8% nel secondo trimestre 2016, così come nei tre trimestri precedenti. Nonostante un probabile rallentamento nel secondo semestre, nel 2016 la crescita dovrebbe raggiungere il 3%. I consumi privati (il 58% circa del PIL) dovrebbero rimanere il principale motore di crescita e gli investimenti dovrebbero continuare a beneficiare delle condizioni di finanziamento favorevoli e di un'evoluzione positiva delle esportazioni. Tuttavia, dopo aver raggiunto il picco nel 2015, la fiducia delle imprese e dei consumatori tendono, da quel momento, a indebolirsi. Ritornato in attivo dal 2013, il saldo delle partite correnti continua a registrare segno positivo, in seguito alla riduzione delle entrate petrolifere, al calo dei costi di servizio del debito e alla buona tenuta delle esportazioni, in particolare dei servizi (turismo e servizi alle imprese), legati ad una maggiore competitività permessa dalla riduzione del costo del lavoro e dalla ripresa moderata dei mercati di esportazione, compresi quelli della Zona euro, verso cui si dirige la metà delle vendite.

Imprese e banche più solide ma debito pubblico elevato

Le imprese esportatrici hanno saputo cavarsela durante la crisi. Quelle orientate ai mercati interni hanno cominciato a ritrovare vigore, comprese quelle del settore edile. La contrazione del costo del lavoro e la scomparsa delle imprese non redditizie hanno portato a un rilancio della redditività delle imprese. Sono state intraprese numerose misure per mantenere in vita il settore bancario, colpito dall'esplosione di una bolla immobiliare e dalla recessione. Il paese è uscito con successo a gennaio 2014 dal piano di aiuto europeo che ha permesso la ricapitalizzazione del settore. La solvibilità si è rafforzata e la qualità del portafoglio è migliorata. La debolezza dell'attività del credito e il calo prolungato dei tassi di interesse pesano malgrado tutto sulla redditività. Inoltre, la privatizzazione di alcune banche è stata rinviata e la "bad bank" spagnola continua a registrare perdite.

In più, il Banco Popular Espanol S.A. fa parte dei cinque istituti europei che hanno ottenuto i risultati peggiori dall'esito degli stress test condotti sotto il controllo dell'Autorità bancaria europea a luglio 2016.

Sebbene fortemente migliorato, come testimonia il calo continuo dei costi di prestito sul mercato obbligazionario (tasso riportato in dieci anni allo 0,9% il 22 settembre 2016), il rischio sovrano è ancora elevato. Ad agosto 2016, l'esecutivo europeo, che ha infine deciso di non sanzionare il paese per aver mancato gli obiettivi, ha concesso due anni in più per rientrare dal deficit sotto la soglia del 3% del PIL (entro il 2018). Il debito pubblico si è stabilizzato ma ad un livello elevato (100% circa del PIL).

Scenario politico frammentato e tensioni indipendentiste persistenti

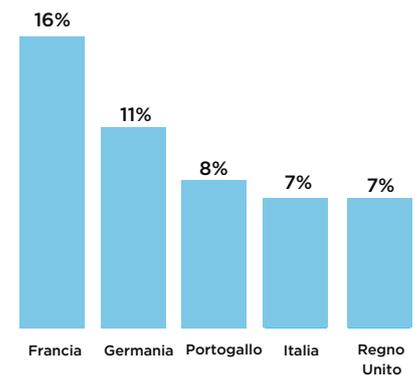
Le elezioni legislative del dicembre 2015 hanno segnato la fine del bipartitismo. Quattro mesi e mezzo dopo inutili negoziati tra le quattro principali formazioni politiche (Partido Popular, PSOE e due nuovi partiti, Podemos e Ciudadanos), il parlamento è stato sciolto. A giugno 2016 sono state convocate nuove elezioni, concluse un'altra volta con un parlamento frammentato. I deputati si sono rifiutati di appoggiare il conservatore Mariano Rajoy e il partito socialista non è stato in grado di riunire una maggioranza di sinistra. I deputati a fine ottobre 2016 hanno trovato una formula di governo, evitando una possibile terza elezione a dicembre 2016. Il risultato delle elezioni regionali nei Paesi Bassi (25 settembre), il rafforzamento e l'unità di azione indipendentista in Catalogna, in occasione di un voto di fiducia nel suo parlamento, (29 settembre), hanno incentivato, a livello nazionale, ulteriori trattative.

Popolazione (milioni di persone-2014) 46.5

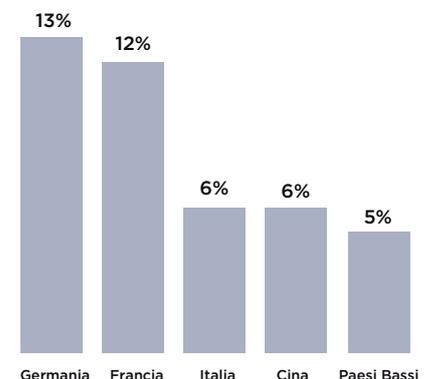
PIL per abitante (dollari correnti-2014) 30,272

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



Importazioni di beni, % del totale



Punti di forza

- Impegno per le riforme (mercato del lavoro, settore bancario, insolvenze...)
- Miglioramento della competitività e rafforzamento dei settori esportatori
- Miglioramento della situazione finanziaria delle imprese
- Infrastrutture di qualità
- Forte potenziale turistico

Punti di debolezza

- Debito privato e pubblico ancora elevati, posizione netta sull'estero fortemente negativa
- Dualità del mercato del lavoro, disoccupazione strutturale elevata
- Quota importante di piccole imprese poco produttive
- Scenario politico frammentato, unità del paese ostacolata da spinte indipendentiste

TURCHIA

VALUTAZIONI COFACE

B

Rischio paese

A4

Contesto economico

**RISCHIO
MODERATO**

Rischio a medio termine



PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	4,2	2,9	4,0	3,0
Inflazione (in media annuale) (%)	7,5	8,9	7,7	7,7
Saldo pubblico (% PIL)	-1,3	-1,5	-1,3	-1,6
Saldo corrente (% PIL)	-7,7	-5,5	-4,5	-4,9
Debito pubblico (% PIL)	36,1	33,5	32,9	32,0

(P): previsione

VALUTAZIONE
DEL RISCHIO

Nel 2016 la crescita dovrebbe diminuire, in relazione al crollo dell'attività turistica

Nel 2016 la crescita dovrebbe rallentare. L'attività turistica dall'estero che rappresenta il 10% circa del PIL, potrebbe dimezzarsi. In più, il contesto politico teso, sia internamente (guerra tra il potere e i ribelli curdi, attentati, tentativo del colpo di Stato) sia esternamente (guerra in Siria e in Iraq), continuerà a pesare sulla domanda domestica ed estera. Tuttavia, i consumi delle famiglie resteranno il motore principale, spinti dall'aumento dei salari (aumento del 30% del salario minimo il 1° gennaio 2016) e dall'occupazione, così come da numerose misure che mirano a stimolare il credito e a compensare in parte la mancanza di entrate da turismo. Gli investimenti privati, già colpiti dalla situazione finanziaria meno favorevole delle imprese, che, soprattutto nel settore manifatturiero, hanno visto il costo dei fattori produttivi importati e il servizio di debito in valute aumentare a causa del deprezzamento della lira, potrebbero risentire del contesto politico deteriorato. Gli scambi esterni dovrebbero contribuire negativamente alla crescita, a causa dell'impatto delle sanzioni russe sulle esportazioni e del disinteresse dei turisti esteri. Nel 2016 l'inflazione rimarrà elevata, ben superiore all'obiettivo del 5% della Banca Centrale, principalmente in ragione del rincaro dei prezzi alimentari favorito dall'indebolimento della valuta, dalle strozzature che affliggono l'agricoltura e dalla mancanza di concorrenza nella distribuzione. La Banca Centrale potrebbe essere costretta a mettere fine al ciclo di riduzione dei tassi per non indebolire la lira e favorire l'inflazione importata. In caso di ulteriore peggioramento della situazione politica, la Banca Centrale potrebbe anche essere costretta a rivedere la sua politica in senso restrittivo.

Finanze pubbliche solide ma conti esterni fragili

Il peso del debito pubblico rimarrà basso così come quello del deficit pubblico malgrado le sovvenzioni del trasporto aereo destinate a incoraggiare l'arrivo di turisti, l'aumento degli impieghi pubblici nelle regioni turistiche per ridurre la disoccupazione, e il contributo mensile di 100 lire versate alle imprese per ogni salario inferiore a 2550 lire allo scopo di compensare in parte l'aumento del salario minimo. Il versamento di tre miliardi di euro previsto dall'accordo concluso con l'UE sulla gestione dei rifugiati, se avrà luogo, compenserà un po' le spese sostenute. Malgrado due anni di ribassi, il deficit corrente rimane elevato. E potrebbe aumentare ancora. L'incremento delle vendite sul mercato europeo, indotto dal deprezzamento della lira, e la riduzione della bolletta energetica rischiano di essere ampiamente compensati dall'impatto sulle vendite di prodotti alimentari e sui contratti di costruzione delle sanzioni russe (adottate in seguito all'abbattimento di un aereo militare russo dall'esercito turco a novembre 2015, ma rimosse ufficialmente ad agosto 2016) e dal crollo del numero di visitatori stranieri.

La gestione del deficit corrente rimarrà la sfida principale: a causa della debolezza degli investimenti diretti e dell'insufficienza del risparmio domestico, il paese dipende dagli investimenti esteri di portafoglio, la cui volatilità è potenzialmente amplificata dal peggioramento della situazione politica. Il rischio di cambio è rilevante per le imprese turche, fortemente indebitate in valute estere nel breve periodo. Le riserve in valuta del paese potrebbero rivelarsi insufficienti di fronte a un'improvvisa fuga di capitali.

In un contesto esterno difficile si rafforza la posizione del Presidente

Paradossalmente, il tentativo del colpo di Stato militare del 15 luglio 2016 potrebbe rafforzare, almeno nel breve periodo, la posizione del Presidente Erdogan. Quest'ultimo ha deciso infatti di procedere all'arresto in massa degli oppositori, tra cui numerosi militari, magistrati, giornalisti ed insegnanti accusati di essere implicati nel colpo di Stato e/o di connivenza con il predicatore Gulen, considerato dal governo l'istigatore del golpe. Per tre mesi a partire dal 27 luglio è stato decretato lo Stato di emergenza: il Presidente governa tramite decreti che, con l'approvazione del Parlamento o del partito islamico-conservatore turco (AKP) e avendo la maggioranza assoluta a partire dalle elezioni anticipate del novembre 2015, saranno esenti dal controllo della Corte Costituzionale. Tuttavia, la polarizzazione politica della società, la questione curda e le conseguenze del conflitto siriano sullo scenario domestico (attentati, rifugiati) restano problematiche serie, mentre l'esercito è indebolito. Malgrado segnali di schiarite (normalizzazione delle relazioni con Israele, riavvicinamento a Russia ed Egitto, cancellazione delle sanzioni internazionali contro l'Iran), la politica estera turca rimarrà complessa. Il paese mira a ostacolare il rafforzamento dei curdi in Siria, sostenuti dai curdi turchi del PKK e dagli occidentali nella lotta contro l'Isis, mentre il paese sta già combattendo contro l'Isis e punta a mantenere i suoi impegni come membro della NATO, malgrado il recente deterioramento delle relazioni con gli Stati Uniti e l'Unione Europea a proposito della Siria e dello Stato di diritto.

Punti di forza

- Finanze pubbliche sane
- Vitalità demografica e manodopera qualificata
- Posizione regionale cardine
- Mercato di 75 milioni di abitanti con classe media in espansione
- Settore bancario risanato e resiliente dopo le riforme intraprese nel 2002

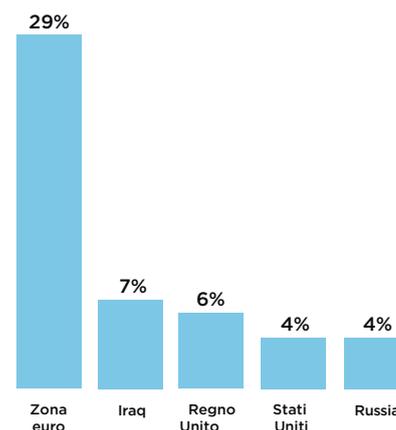
Punti di debolezza

- Deficit corrente sostanziale e risparmio domestico insufficiente
- Dipendenza da capitali esteri, soprattutto di portafoglio
- Indebitamento in valuta delle imprese e delle banche che accentua l'esposizione al rischio di cambio
- Quota rilevante dell'economia informale
- Situazione politica interna ed esterna delicata (questione curda, conflitto siriano e iracheno, tentativo di colpo di Stato)
- Deriva autoritaria del governo

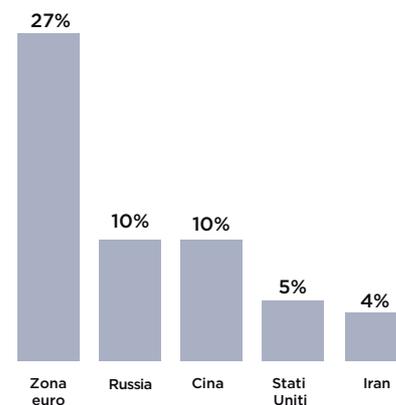
Popolazione (milioni di abitanti-2014) **76.9**PIL per abitante (dollari correnti-2014) **10,381**

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



Importazioni di beni, % del totale



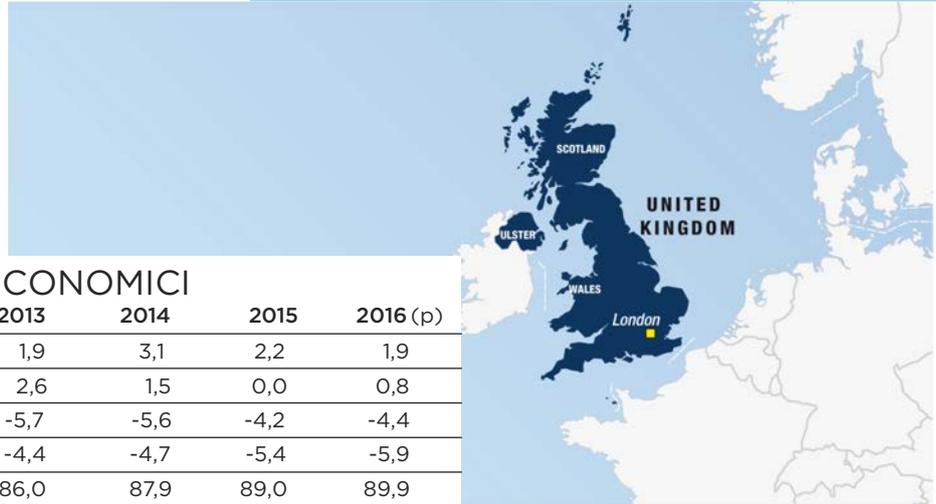
VALUTAZIONI COFACE

A2

Rischio paese

A1

Contesto economico



PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	1,9	3,1	2,2	1,9
Inflazione (in media annuale) (%)	2,6	1,5	0,0	0,8
Saldo pubblico (% PIL)	-5,7	-5,6	-4,2	-4,4
Saldo corrente (% PIL)	-4,4	-4,7	-5,4	-5,9
Debito pubblico (% PIL)	86,0	87,9	89,0	89,9

(p): previsione

Popolazione (milioni di abitanti -2014) **64.5**PIL per abitante (dollari correnti-2014) **45,729**

VALUTAZIONE DEL RISCHIO

Le incertezze relative alla Brexit peseranno sulla crescita nel breve periodo

Nel 1° semestre la crescita si è dimostrata relativamente resiliente. Tuttavia, il 23 giugno 2016, il Regno Unito ha votato a favore dell'uscita dall'Unione Europea (52% a favore e 48% contro), rimettendo in causa il proseguimento di questa dinamica. Nel breve periodo, l'incertezza e la volatilità rischiano di prevalere sui mercati finanziari. In questo contesto, la fiducia degli operatori privati è già considerevolmente peggiorata, pesando sui consumi privati che saranno penalizzati da un aumento progressivo dell'inflazione (a causa del deprezzamento della sterlina rispetto al dollaro e all'euro). Lo shock della Brexit dovrebbe colpire essenzialmente gli investimenti privati, che già a inizio anno registravano performance deboli. La riduzione del tasso di riferimento della Banca d'Inghilterra (BoE) allo 0,25% ad agosto, per la prima volta dal 2009, unitamente al rilancio del programma di riacquisto delle obbligazioni, punta a limitare il rallentamento atteso dell'attività. Inoltre, questo shock della fiducia potrebbe comportare una correzione dei prezzi del mercato immobiliare, in particolare commerciale. A inizio luglio, numerosi fondi immobiliari hanno congelato le loro transazioni. Il rischio di trasmissione al settore bancario è da monitorare in ragione del numero elevato di PMI che fanno affidamento sull'immobiliare come collaterale a garanzia dei propri prestiti. Tale rischio resta tuttavia contenuto, dal momento che le banche sono meglio capitalizzate dopo la crisi. Inoltre, considerando il debito elevato delle famiglie (125% del PIL), il rischio di esplosione di una bolla immobiliare è da tenere sotto controllo, sebbene gli ultimi indicatori immobiliari siano meno negativi. Aspetto positivo: i settori esportatori potrebbero beneficiare del deprezzamento della sterlina in termini di competitività-prezzo.

Il consolidamento di bilancio, priorità del governo in questi ultimi anni, potrebbe essere in forse

Il governo è impegnato da molti anni in un percorso di consolidamento fiscale, anche se il deficit si sta riducendo più lentamente del previsto. Tale consolidamento avviene tramite la riduzione delle spese (moderazione dei salari nel settore pubblico, riduzione delle spese sanitarie). Per quanto riguarda le entrate, l'ultimo bilancio prevedeva riduzioni di imposta sugli investimenti così come un calo del tasso di imposta per le imprese (diminuito al 15% dopo il voto). Se per il momento nessun piano di emergenza è stato annunciato, è molto probabile invece un peggioramento delle finanze pubbliche a causa dell'indebolimento della crescita e potrebbero rendersi necessarie misure di sostegno entro la fine dell'anno. Nel 2015, il deficit corrente ha raggiunto un livello record e per quest'anno non dovrebbe migliorare significativamente: i prezzi delle importazioni dovrebbero crescere in linea con il deprezzamento della sterlina che ha raggiunto un minimo a luglio.

Tuttavia, in un secondo tempo, questo deprezzamento dovrebbe permettere di guadagnare in competitività di prezzo e perciò potenziare le esportazioni, mentre le importazioni dovrebbero diminuire in linea con il rallentamento atteso della domanda domestica.

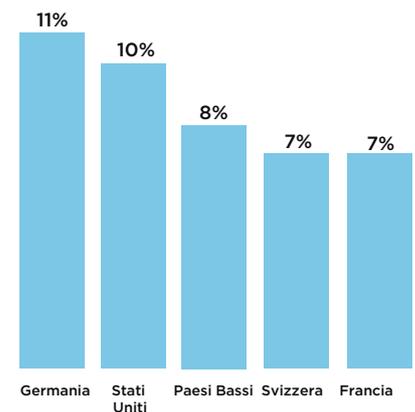
Forti incertezze pesano sul futuro del Regno Unito

All'indomani del referendum, nel luglio scorso, David Cameron ha annunciato le dimissioni, sostituito nei giorni seguenti da Theresa May, ex Ministro degli Interni. L'articolo 50 del trattato di Lisbona, che regola il processo di uscita dall'UE, non dovrebbe essere attivato prima dell'inizio del nuovo anno. Infatti, la May ha annunciato la volontà di negoziare un nuovo accordo prima di invocare l'articolo. Si evidenziano tre possibilità di accordo: (i) essere membri dello Spazio economico europeo, come la Norvegia, che implica un accesso totale al mercato unico ma perdita del diritto di voto sulle normative e decisioni dell'UE (scenario più probabile); (ii) ottenere un accordo bilaterale su misura, come la Svizzera, stabilendo un accesso al mercato unico per settori specifici e (iii) seguire le regolamentazioni dell'OMC, con dazi alla dogana e senza accesso al mercato unico. La Scozia ha dichiarato la volontà di rimanere nell'UE (in conformità al suo voto), con la richiesta di un nuovo referendum per abbandonare il Regno Unito. Anche il caso dell'Irlanda del Nord potrebbe essere problematico.

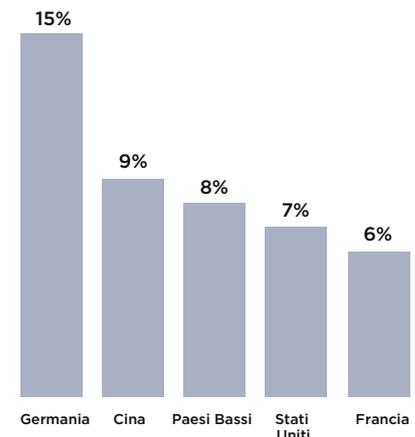
Il paese ha guadagnato due posti nella classifica Doing Business 2016, posizionandosi al primo posto tra i paesi del G7. Il contesto economico ha registrato un miglioramento con 4,5 giorni per creare un'impresa (contro 20 in media negli altri paesi), il calo dell'imposta sulle società e l'aumento delle esenzioni dagli oneri sociali che hanno contribuito a migliorare l'attrattività del paese.

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazioni di beni, % del totale



Importazioni di beni, % del totale



Punti di forza

- Produzione di idrocarburi che copre i tre quarti del fabbisogno energetico
- Settori di punta (aeronautica e farmaceutica)
- Bassa imposizione fiscale sulle società

Punti di debolezza

- Incertezze sulle conseguenze della decisione di uscire dall'UE
- Dipendenza dell'economia dai servizi finanziari
- Debito e deficit pubblici elevati
- Indebitamento privato elevato

DISCLAIMER

Il presente documento riflette l'opinione della direzione alla ricerca economica di Coface, alla data della sua redazione e in funzione delle informazioni disponibili; potrà essere modificato in qualsiasi momento. Le informazioni, le analisi e le opinioni sono state scelte sulla base di molteplici fonti ritenute serie e affidabili; tuttavia Coface non garantisce in alcun caso l'esattezza, l'eshaustività o la realtà dei dati contenuti nel presente documento. Le informazioni, le analisi e le opinioni vengono comunicati a titolo di informazione e rappresentano un completamento delle notizie di cui il lettore dispone. Coface non ha alcun obbligo di risultato ma un obbligo di mezzi e non si assumerà responsabilità alcuna per le eventuali perdite subite dal lettore derivanti dall'utilizzo delle informazioni, analisi e opinioni contenute nel presente documento.

Tale documento, come le analisi e le opinioni che vi sono espresse appartengono esclusivamente a Coface; il lettore è autorizzato a consultarle o a riprodurle a fini di uso interno unicamente con riserva di menzione di Coface e senza alterare o modificarne i dati. Qualsiasi tipo di utilizzo, estrazione, riproduzione a fini di uso pubblico o commerciale è vietato senza l'accordo prestabilito di Coface. Il lettore è invitato a far riferimento alle menzioni legali presenti sul sito di Coface.

Photo : © Foltolia - Layout : Les éditions stratégiques

COMPAGNIE FRANCAISE D'ASSURANCE POUR LE COMMERCIE EXTERIEUR S.A.

Rappresentanza Generale per l'Italia

Via Giovanni Spadolini, 4

20141 Milano

Italia

www.coface.it

coface
FOR SAFER TRADE