

BAROMETRO RISCHIO PAESE & SETTORIALE 2019

A cura degli economisti del Gruppo Coface

Economia mondiale: l'industria in affanno

Malgrado numerosi ostacoli (rischi politici di varia natura, forte volatilità dei prezzi delle materie prime, vincoli di offerta nelle economie avanzate, solo per citarne alcuni), la crescita mondiale è riuscita a mantenere nel 2018 un ritmo sostenuto come nel 2017 (3,2%). Ma a fine anno, le crescenti difficoltà hanno portato a un rallentamento, proiettando ombre sulle prospettive per il 2019 (3,0% secondo le previsioni Coface). L'entità di questa decelerazione sembra modesta ma sufficiente per far aumentare il rischio di credito delle imprese: Coface prevede che il numero di insolvenze d'impresa aumenterà in 24 paesi su 39 (per i quali il dato è disponibile) che complessivamente rappresentano il 65% del PIL mondiale; rispettivamente 5 e 9 paesi in più rispetto al 2018 e al 2017. Per il momento, gli Stati Uniti ne restano fuori, malgrado il picco di crescita sembra apparentemente superato.

Ovviamente, è l'industria che spinge l'economia. In particolare, il settore automobilistico, la cui valutazione di rischio credito delle imprese è declassata da Coface in otto paesi questo trimestre (di cui sette in Europa). Questo ha influito sulle prospettive di crescita che nel 2019 non dovrebbe superare l'1,4% in Germania e in Francia, il 2,2% in Spagna e lo 0,5% in Italia. In tale contesto, il commercio mondiale ne risente: Coface prevede che

la sua crescita registrerà un timido 2,3% quest'anno, rispettivamente 1 e 2 punti percentuali in meno rispetto al 2018 e al 2017, ma un livello comunque superiore al minimo del 2016.

Il rallentamento della crescita nelle economie avanzate, in particolare negli Stati Uniti, ha anche un effetto positivo: riducendo la probabilità di rialzi dei tassi di interesse da parte della Fed, si limita il rischio di movimenti di capitali in uscita dai mercati emergenti.

Coface prevede che nel 2019 il prezzo del Brent raggiungerà i 75 dollari in media a barile, livello equiparabile a quello del 2018, malgrado la previsione sia resa ancora più difficile a causa del forte aumento della volatilità dei prezzi a partire dall'inizio del 4° trimestre 2018. Questo livello è sufficiente ad evitare a numerosi paesi esportatori di petrolio di dover tagliare la spesa pubblica allo scopo di compensare le entrate più basse derivante dalle materie prime. In questo scenario contrastante, Coface migliora le valutazioni paese delle economie legate all'oro nero: Angola (C), Azerbaijan (B), Canada (A2), Emirati Arabi Uniti (A3) e Trinidad e Tobago (B). Anche le valutazioni di Montenegro (B), Mozambico (D), Repubblica Dominicana (A4) e Ruanda (A4) sono state migliorate, mentre il Libano viene declassato a D.

6 REVISIONE DELLE VALUTAZIONI RISCHIO PAESE

8 REVISIONE DELLE VALUTAZIONI RISCHIO SETTORIALE

Europa: le crescenti incertezze politiche...

A inizio anno, in Europa, molte incertezze politiche rimangono irrisolte: malgrado l'accordo trovato a dicembre tra il governo italiano e la commissione europea, i rischi che pesano sulle banche italiane rimangono significativi e non consentono una riduzione rilevante dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine. Le modalità di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea sono ancora incerte e spingono le imprese e le famiglie britanniche a rinviare le decisioni di investimento e/o acquisto di beni di consumo durevoli. In Francia, il movimento dei "gilet gialli" mostra un malcontento sociale generale nel continente.

Cinque anni consecutivi di crescita positiva e la riduzione di un terzo del tasso di disoccupazione nella zona euro non sono stati sufficienti a impedire lo sviluppo dei partiti anti-europeisti in molti paesi. L'entità di queste nuove forze politiche opposte, a livelli diversi, al progetto europeo sarà visibile in occasione delle elezioni europee di maggio 2019. Quest'ultime potrebbero portare a un Parlamento fortemente frammentato e con numerosi deputati anti-europeisti. Tuttavia, il Parlamento dispone di poteri da non sottovalutare, primo tra tutti approva il bilancio dell'Unione Europea. Malgrado sia poco probabile che i deputati eurosceettici dell'Europa centrale e orientale blocchino il bilancio di cui i loro paesi sono i primi beneficiari (soprattutto attraverso i fondi strutturali), il rischio di ostruzionismo esiste. Inoltre, il Parlamento ha la possibilità di votare una mozione di sfiducia nei confronti della Commissione Europea, che dovrà essere rinnovata a ottobre 2019; anche qui, sebbene la mozione debba ottenere il sostegno dei due terzi dei membri per essere adottata e deve essere approvata dalla maggioranza dei voti espressi, esiste un rischio di blocco.

...influiscono sul morale delle imprese nell'industria

La coincidenza tra le incertezze politiche sopracitate e il rallentamento della crescita è ancora attuale. Ad esempio, è difficile non vedere nella riduzione degli ordini dei beni capitali in Francia un legame con il movimento dei "gilet gialli" da inizio di novembre. Tuttavia, i dati di dicembre sulle insolvenze d'impresa non permettono, al momento, di confermare un impatto significativo del movimento sulla salute delle imprese (ad eccezione del commercio al dettaglio di abbigliamento¹).

¹De Moura Fernandes, B. (January 24, 2019). Corporate insolvencies in France: 2018 summary and 2019 outlook. Disponibile al seguente link <https://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks>

Nel complesso, il calo degli indici della fiducia in Europa, misurati attraverso sondaggi effettuati tra gli imprenditori, ha continuato per tutto il 2018. L'inizio di questa tendenza ha conciso con l'aumento della retorica protezionista negli Stati Uniti e dei prezzi del petrolio a inizio anno; e dalla fine dell'estate è accompagnata dalla diminuzione dei nuovi ordini (-4,3% su base annua a novembre 2018 in Germania) e dal calo della produzione industriale, solitamente il motore più forte dell'economia (grafico 4).

I vincoli d'offerta spiegano in parte questo rallentamento della produzione. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva è elevato: superiore all'84% per l'intero 2018 nella zona euro, un livello molto vicino ai picchi dei precedenti cicli economici (l'85% circa nel 2007, 2001 e 1991). Le difficoltà legate all'assunzione permangono, anche nei paesi in cui il tasso di disoccupazione rimane elevato, come in Francia.

Tuttavia, oltre al rallentamento ciclico delle economie europee, sono in gioco fattori temporanei specifici di alcuni settori di attività. Per esempio, la produzione nel settore energetico è penalizzata dal calo dei prezzi a livello globale tra ottobre e dicembre 2018 (grafico 2). In Europa occidentale, il settore automobilistico è sotto osservazione dalla fine dell'estate.

Il settore automobilistico è a un punto di svolta

La crescita del settore automobilistico dura da circa otto anni nei mercati principali (grafico 3), con indicatori di vendita di veicoli e immatricolazioni molto dinamici. Ad oggi presenta segnali di rallentamento che hanno portato a otto declassamenti delle valutazioni (tabelle a partire da pag.8), in particolare in Europa. Il settore conferma la natura pro-ciclica, mentre i suoi attori devono affrontare sfide comuni.

Queste ultime includono gli importanti investimenti che i produttori di autoveicoli tradizionali devono sostenere in diversi campi, come l'innovazione, con la crescente concorrenza legata allo sviluppo delle auto elettriche o quelle a guida automatica e il concomitante arrivo di nuovi player. A questo si aggiunge la necessità di adattarsi all'evoluzione delle preferenze e agli stili di vita dei consumatori, che prediligono sempre più le piccole auto alle berlina. Inoltre, vanno considerati anche i costi di adattamento necessari alle nuove normative ambientali anti-inquinamento in Cina, Stati Uniti ed Europa,² spese di cui non è possibile fare a meno - come ha dimostrato lo scandalo Volkswagen.

² Le normative ambientali variano considerevolmente da un mercato all'altro

Questi vincoli sono ancora più difficili da rispettare dal momento che ogni soluzione deve essere implementata in un contesto di inasprimento monetario come negli Stati Uniti, in Asia e in alcuni paesi dell'Europa orientale. È quello che sta accadendo pian piano nella zona euro con la fine degli acquisti dei titoli di debito da parte della Banca centrale europea e l'aumento atteso dei tassi di interesse. A ciò si aggiunge un livello di indebitamento delle famiglie, già elevato, in continua crescita a livello mondiale, stimato¹ al 59,6% del PIL nel 3° trimestre 2018.

La politica protezionista americana sta penalizzando il settore automobilistico statunitense aumentando il costo della produzione e mantenendo l'incertezza circa le potenziali misure, come le ricorrenti minacce di Donald Trump al settore automobilistico europeo, in particolare quello tedesco.

La maturità del mercato cinese è un fattore determinante che giustifica le difficoltà del settore automobilistico, soprattutto in Europa. Ovviamente, la Germania è in testa alla lista dei paesi esposti ai problemi del settore cinese, essendo il primo fornitore di componenti per auto. Per la prima volta dopo vent'anni, nel 2018, le vendite di autoveicoli sono diminuite.

I mercati emergenti devono affrontare venti contrari

Questo contesto globale ha effetti contrastanti sulle economie emergenti: la minore prospettiva di crescita negli Stati Uniti (+2,3% previsto nel 2019 dopo un 2,9% nel 2018) limita l'ampiezza dell'inasprimento monetario della Fed atteso nel 2019 e di conseguenza i rischi di movimento di capitali in uscita dai mercati emergenti. Al contrario, il rallentamento della crescita nella zona euro (+1,6% previsto nel 2019, dopo rispettivamente 2,5% e 1,9% nel 2017 e 2018) e negli Stati Uniti espone i mercati emergenti a effetti di contagio, prima di tutto tramite i flussi commerciali. Tali effetti sono sempre più visibili a partire dalla fine del 2018. A dicembre, la crescita delle economie emergenti era al livello più basso da aprile 2016, secondo il principale indicatore dell'International Institute of Finance (grafico 5).

La decelerazione dell'economia rappresenta una fonte di rischio ulteriore. Finora, il rallentamento ha rispecchiato le difficoltà delle imprese di settori di attività legati alle infrastrutture e soggetti a un elevato indebitamento (costruzioni e metallurgia in particolare), ma ora anche i consumi privati hanno cominciato a mostrare

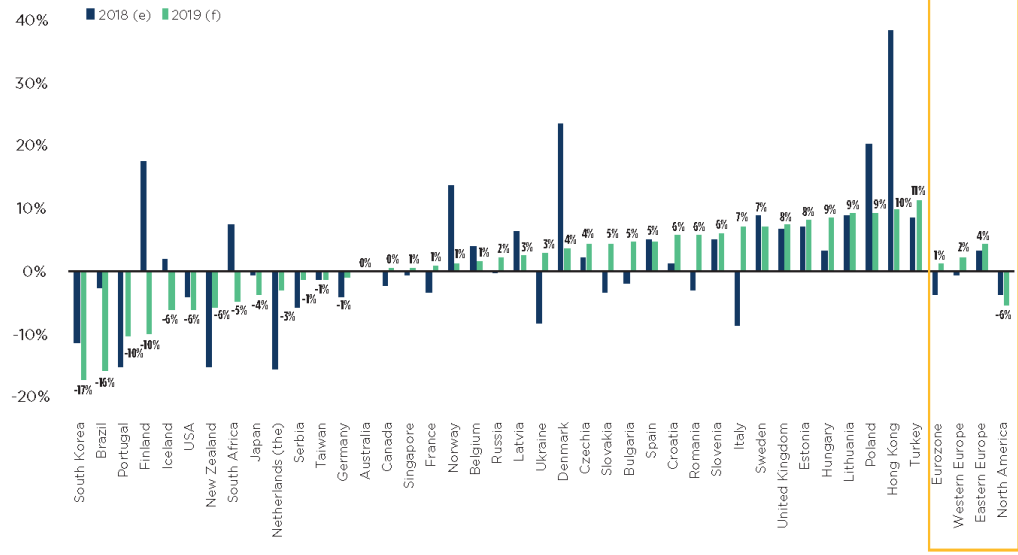
segnali di indebolimento, in un contesto di indebitamento crescente delle famiglie e di maturazione di alcuni mercati (come quello dell'auto sopracitato). In un tale scenario, l'anno scorso le insolvenze sul mercato locale delle obbligazioni d'impresa sono moltiplicate: l'ammontare era cinque volte più elevato rispetto al 2017, principalmente a causa di un forte incremento nel 4° trimestre (grafico 6). Questi problemi di solvibilità non riguardano più solamente le imprese pubbliche implicate in grandi progetti di investimento in infrastrutture, ma colpisce anche le piccole e medie imprese penalizzate dalla volontà delle autorità di limitare la diffusione dei finanziamenti alternativi (shadow banking), poco controllati e maggiormente a rischio, così come dalle condizioni più restrittive del credito bancario. Così, la quota di crediti bancari destinata alle PMI nei crediti totali accordati alle imprese è passata dal 35% al 20% tra il primo semestre 2016 e il primo semestre del 2018.

Argentina e Turchia, le vittime principali dell'ondata di fuoriuscita di capitali dai mercati emergenti nella primavera e nell'estate 2018, sono in difficoltà: nel 3° trimestre 2018, le due economie hanno registrato una crescita inferiore a zero. Gli effetti della recente crisi valutaria continuano a farsi sentire. Tuttavia, da un punto di vista dei conti con l'estero, l'aggiustamento ha avuto inizio a partire dal secondo semestre 2018: così, il deficit commerciale argentino ha subito una riduzione del 45% circa tra maggio e novembre scorsi, principalmente per effetto della contrazione delle importazioni. La tendenza è simile in Turchia e probabilmente proseguirà quest'anno in entrambi i casi: le imprese esportatrici beneficeranno del miglioramento di competitività-prezzo in seguito al crollo del peso e della lira nel 2018. In Argentina, le esportazioni nel settore agricolo e nell'agroalimentare dovrebbero beneficiare anche di raccolti migliori, dopo un 2018 caratterizzato dalla peggior siccità negli ultimi 50 anni. Il paese dovrebbe entrare anche nella cerchia degli esportatori di gas di scisto che conta solo 20 membri.

Tuttavia, mentre le vulnerabilità esterne diminuiscono, i problemi interni sono tutt'altro che finiti. In Argentina, il tasso di crediti in sofferenza delle banche ha continuato ad aumentare fino al 2003, due anni dopo la crisi valutaria dell'epoca. Stessa cosa, o quasi, in Turchia, dove il tasso di crediti in sofferenza ha raggiunto un picco del 19% nel 2001, un po' più di un anno dopo il manifestarsi della crisi valutaria. In entrambi i paesi quindi, si prevede ancora un alto rischio di credito per le imprese, ad eccezione di quelle che hanno la possibilità di trarre ampi profitti dalle entrate da esportazione.

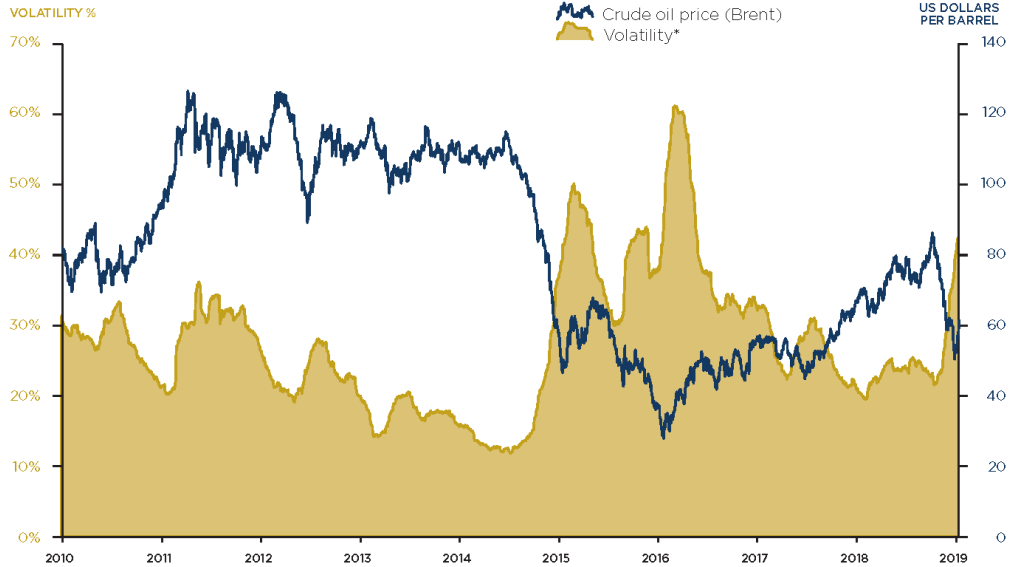
¹ Stima dell'Istituto Internazionale di Finanza

Chart 1:
Annual evolution of corporate insolvencies per country



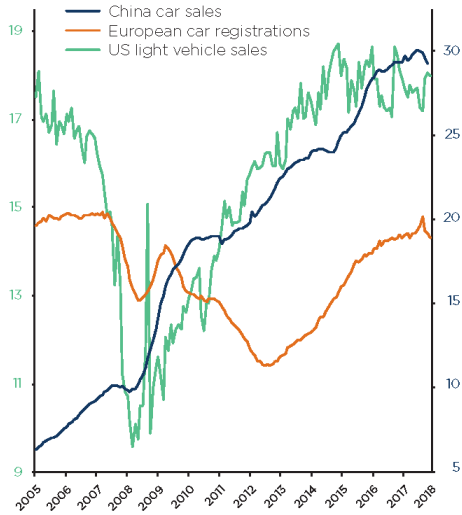
Source: Coface, domestic sources
e: estimate
f: forecast

Chart 2:
Crude oil price volatility



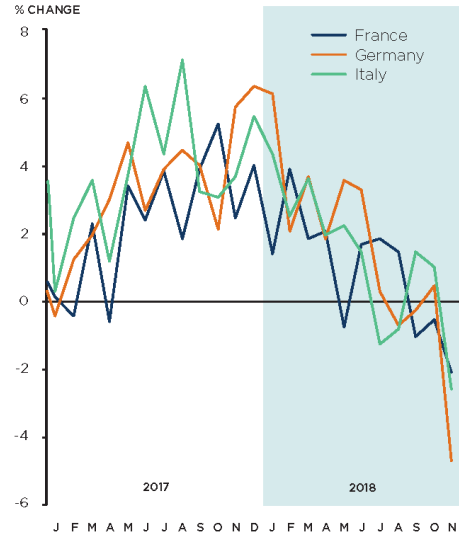
* Volatility is estimated using the Yang and Zhang (2000) estimator with a rolling window of 63 days (one quarter).
The sample period is January 1st, 2010 to January 31st, 2019.
Source: Datastream, Coface calculation

Chart 3:
Evolution of vehicle sales and registrations in China, Europe and the United States
(millions)



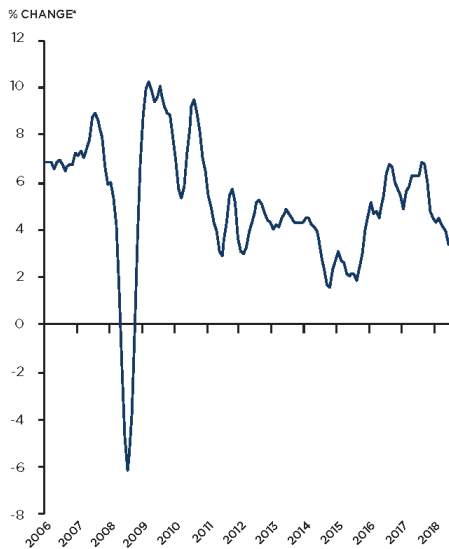
Source: Thomas Reuters Datastream

Chart 4:
Industrial output evolution in large euro area economies



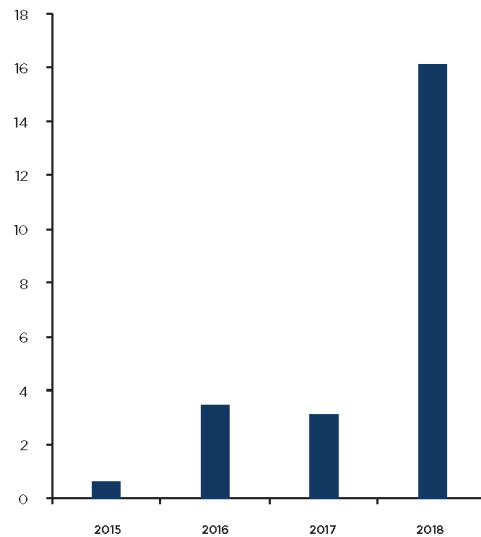
Source: INSEE, Istat, Federal Statistical Office

Chart 5:
Emerging Markets Growth Tracker













*Percent change, 3m/3m sa ar
Source: IIF

Chart 6:
China: outstanding amount of bond defaults
(USD billion)



Source : S&P

Revisione delle valutazioni rischio paese

COUNTRY		Previous Assessment		Current Assessment
ANGOLA		D	↗	C
AZERBAIJAN		C	↗	B
CANADA		A3	↗	A2
DOMINICAN REPUBLIC		B	↗	A4
MONTENEGRO		C	↗	B
MOZAMBIQUE		E	↗	D
RWANDA		B	↗	A4
TRINIDAD & TOBAGO		C	↗	B
UNITED ARAB EMIRATES		A4	↗	A3
LEBANON		C	↘	D

BUSINESS DEFAULT RISK

A1	Very Low
A2	Low
A3	Satisfactory
A4	Reasonable
B	Fairly High
C	High
D	Very High
E	Extreme
↗	Upgrade
↘	Downgrade

Angola (riclassificazione da D a C)

- Nel secondo semestre 2018, la produzione di petrolio si è stabilizzata e dovrebbe continuare a crescere nel 2019, favorendo un ritorno alla crescita dopo tre anni consecutivi di recessione (tra il 2016 e il 2018);
- L'aumento delle entrate petrolifere e il consolidamento dei conti pubblici dovrebbero portare a una riduzione significativa del deficit di bilancio nel 2018 e nel 2019 (rispettivamente del -1,9% e -1,2% del PIL, dopo un -5,8% nel 2017);
- L'allentamento del regime valutario a inizio 2018 ha contribuito ad attenuare le tensioni sul tasso e le riserve di cambio. Nel 2018 lo spread tra il tasso ufficiale e il tasso di mercato parallelo si è ridotto considerevolmente. Quindi, nel 2019 il deprezzamento del tasso ufficiale dovrebbe rallentare;
- L'effetto di trasmissione del deprezzamento all'inflazione è stato limitato. Nel 2018 la disinflazione è proseguita. Malgrado resti elevata, l'inflazione dei prezzi al consumo è al livello minimo da gennaio 2016. Per la prima volta dal 2014, il Banco Nacional de Angola, la banca centrale, ha potuto ridurre il tasso di riferimento dei prestiti al fine di stimolare l'economia non petrolifera;

- Le riforme delle imprese statali e quelle che mirano a migliorare il contesto imprenditoriale hanno subito un'accelerazione negli ultimi 18 mesi. È stata adottata una legge di supporto alla concorrenza e agli investimenti privati per sostenere gli investimenti.

Azerbaijan (riclassificazione da C a B)

- I prezzi elevati del gas e del petrolio, fino a fine 2018, consentono di aumentare la spesa pubblica senza ridurre l'avanzo pubblico e delle partite correnti;
- Il fondo sovrano SOFAZ, alimentato dalle entrate del petrolio e del gas, rappresentava il 90% del PIL il 1 ottobre 2018. Il paese possiede i mezzi per sostenere il settore bancario ancora fragile;
- Il recente completamento del gasdotto TANAP permetterà l'aumento delle esportazioni di gas in Turchia;
- Nel 2019 è prevista una crescita più forte.

Canada (riclassificazione da A3 ad A2)

- Stabilizzazione dei prezzi dell'immobiliare grazie alle recenti norme prudenziali volte a limitare i rischi legati ai crediti immobiliari e all'inasprimento della politica monetaria (tasso di riferimento della banca centrale all'1,75% ad ottobre 2018, contro l'1% a fine 2017);

- Firma dell'accordo USMCA (il nuovo NAFTA), che mette fine all'incertezza sulle relazioni commerciali future con gli Stati Uniti, partner fondamentale che conta per il 71% delle esportazioni totali;
- La crescita dovrebbe rimanere solida nel 2019 (+2% dopo un 2,1% nel 2018).

Emirati Arabi Uniti

(riclassificazione da A4 ad A3)

- L'aumento dei prezzi del petrolio fino alla fine dell'anno scorso ha contribuito all'incremento della spesa pubblica e al miglioramento della fiducia economica;
- La domanda interna sta accelerando;
- I ritardi di pagamento si sono stabilizzati.

Montenegro

(riclassificazione da C a B)

- Forte consolidamento di bilancio: malgrado la costruzione di un'autostrada particolarmente costosa, il paese dovrebbe registrare un saldo eccedente nel 2019;
- L'attività principale, il turismo, va molto bene. I turisti russi sono sempre più numerosi, malgrado l'applicazione delle contro-sanzioni da parte del loro governo, e continuano a sostenere le costruzioni con l'acquisto di abitazioni;
- Stabilità istituzionale e politica.

Mozambico

(riclassificazione da E a D)

- Sebbene limitata a causa delle conseguenze della crisi del "debito nascosto", la crescita economica supererà il 3% nel 2018 (3,3%) e nel 2019 (3,5%), sostenuta principalmente dall'attività mineraria e dagli investimenti di gas. Anche la politica monetaria accomodante dovrebbe sostenere la domanda interna;
- Grazie al miglioramento dei risultati commerciali, nel 2018 il tasso di cambio del metical mozambicano si è stabilizzato. Secondo gli ultimi dati, le riserve valutarie hanno raggiunto il picco massimo dalla fine del 2014;
- La stabilità del metical e il miglioramento dei raccolti hanno permesso all'inflazione di tornare a una media del 4,2% nel 2018, dopo aver raggiunto l'apice a fine 2016 con il 24%. Malgrado sia previsto un incremento dell'inflazione nel 2019, quest'ultima rimarrà probabilmente a una cifra;
- Le autorità hanno cominciato ad adottare misure allo scopo di ridurre il deficit di bilancio, in particolare eliminando alcune sovvenzioni;
- La stabilità politica è ancora fragile e la situazione a livello di sicurezza è precaria, a causa delle elezioni generali del 2019 e in ragione dell'insurrezione islamista vicino alla frontiera con la Tanzania.

Repubblica Dominicana

(riclassificazione da B ad A4)

- L'economia ha assistito a una crescita ben superiore alla media della regione nel corso degli ultimi anni: mentre l'economia locale ha registrato un tasso di crescita annuo medio del 6,1% nel

corso degli ultimi cinque anni, la crescita regionale ha raggiunto l'1% (tenendo conto dei medesimi parametri). La crescita è stata trainata dall'industria manifatturiera nelle zone franche e dallo sviluppo delle esportazioni verso gli Stati Uniti. Anche il settore delle costruzioni ha giocato un ruolo chiave, sostenuto da alcuni progetti nei settori del turismo, dell'energia e del commercio e dalla ricostruzione dopo il passaggio del ciclone Maria. I servizi hanno registrato risultati positivi, sotto l'impulso della distribuzione, grazie a una crescita sostenuta del credito, a un'inflazione stabile (3,5% in un anno ad ottobre 2018) e a un tasso di disoccupazione prossimo ai livelli storici più bassi (5,6% ad agosto 2018). La crescita del PIL dovrebbe diminuire leggermente nel 2019, a causa del rallentamento dell'attività previsto negli Stati Uniti. Tuttavia, il tasso di crescita rimarrà elevato (crescita attesa per il 2019: 5%);

- L'economia è migliorata del 7,3% su base annua nel terzo trimestre 2018, dopo un 7,1% registrato nel 2° trimestre, il ritmo di crescita più rapido di tutta l'America centrale e i Caraibi;
- Il debito pubblico lordo è in calo al 36,7% del PIL a fine 2018, contro il 37,2% precedente, e dovrebbe raggiungere il 36,1% a fine 2019. Il bilancio 2019, presentato e approvato dal Parlamento, mostra un timido miglioramento del deficit pubblico. L'obiettivo è aumentare le entrate dello Stato del 14%, grazie soprattutto a una gestione più efficace della riscossione delle imposte e dei diritti doganali, così come al mantenimento di una crescita solida. Tale incremento dovrebbe superare leggermente quello del 13% della spesa pubblica;
- Per quanto riguarda i conti con l'estero, si prevede un peggioramento nel 2019 (deficit corrente del 2,1% del PIL atteso nel 2019, contro un 1,6% stimato per il 2018), ma saranno ampiamente finanziati dagli IDE, favoriti dalle numerose zone franche, in continua crescita (concentrazione del 60% circa degli IDE nei Caraibi).

Ruanda

(riclassificazione da B ad A4)

- Il contesto imprenditoriale è in costante miglioramento e le riforme proseguono. Nel 2018 sono state prese alcune misure allo scopo di ridurre le formalità amministrative nel settore delle costruzioni, facilitare il rilascio dei permessi edilizi e migliorare l'approvvigionamento di elettricità;
- La crescita del PIL ha confermato la propria solidità con una previsione del 7% nel 2018; dovrebbe rimanere dinamica anche nel 2019 (previsione Coface: 7,6%), sfruttando i dividendi degli investimenti pubblici;
- I programmi di diversificazione delle esportazioni e l'aumento degli investimenti privati riducono progressivamente la vulnerabilità esterna del paese. Le riserve valutarie continuano ad accumularsi e il deprezzamento del franco ruandese a rallentare.

Trinidad e Tobago**(riclassificazione da C a B)**

- Dopo una recessione durata quattro anni dovuta al crollo dei prezzi degli idrocarburi e della produzione nel settore energetico, la crescita è tornata positiva nel 2018 (PIL 2018: 1%). Anche l'inflazione dovrebbe rimanere sotto controllo (1% su base annua ad ottobre 2018);
- Il forte deficit pubblico (11% del PIL) del 2017 dovrebbe ridursi al 6% nel 2018 e al 4,6% nel 2019 grazie al mantenimento di una politica di bilancio restrittiva. La spesa pubblica dovrebbe diminuire in ragione di minori sovvenzioni e trasferite (2% del PIL), beni e servizi pubblici (1% del PIL). Le entrate, provenienti principalmente dal settore energetico (6% del PIL), dovrebbero aumentare in linea con l'incremento della produzione delle industrie del gas. Inoltre, l'attuazione delle riforme fiscali da parte del governo dovrebbe migliorare la riscossione delle imposte (completamento della riforma del sistema fiscale energetico e validazione del progetto di legge sull'immobiliare);
- Il surplus della bilancia corrente rimarrà elevato nel 2019, con prezzi del petrolio più alti rispetto alle tendenze storiche (malgrado una forte volatilità sul mercato) e previsioni di produzione del gas positive. Tuttavia, il surplus della bilancia corrente dovrebbe passare dal 10% del PIL nel 2018 al 7,3% del PIL nel 2019.

Libano**(declassamento da C a D)**

- Le difficoltà a formare un nuovo governo mettono in luce le vulnerabilità del sistema politico;

- Le continue difficoltà politiche avranno un impatto negativo sulle prospettive economiche del paese;
- La mancanza di un governo dalle elezioni del maggio scorso ha già portato a un significativo peggioramento del deficit di bilancio nel 2018. La profonda frammentazione del contesto politico e la debolezza degli attori politici continuano a limitare i piani di risanamento finanziario. A causa della lentezza nella riduzione del deficit di bilancio, l'indebitamento pubblico rimarrà estremamente elevato;
- Il sistema bancario, malgrado le prospettive stabili, resta ampiamente dipendente dai depositi in valuta estera, che potrebbero essere oggetto di fuoriuscite rapide di capitali in caso di peggioramento dell'incertezza politica. Le condizioni operative si sono stabilizzate ma rimarranno problematiche. Ad aprile 2018, i finanziatori di fondi internazionali hanno promesso oltre 11 mld di dollari statunitensi di prestiti e aiuti destinati agli investimenti, ma nel momento in cui si scrive, nessuno di questi fondi risulta erogato;
- La forte esposizione sovrana delle banche peggiorerà, portando a un incremento dei rischi finanziari, dal momento che l'importante deficit di bilancio sarà principalmente finanziato proprio dalle banche. A fine 2017, l'esposizione sovrana rappresentava circa la metà del totale degli attivi delle banche, legando la loro solvibilità a quella del governo libanese, fortemente indebitato, ed esponendole a rischi di tasso di interesse e liquidità.

Revisione delle valutazioni del rischio settoriale

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

BUSINESS
DEFAULT
RISK

	Asia	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Turkey	North America	Western Europe
Agri-food	Low Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk
Automotive	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk
Chemical	Low Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	Low Risk
Energy	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk
ICT*	High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk
Metals	High Risk	Low Risk	High Risk	Very High Risk	Low Risk	High Risk
Paper	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	Low Risk
Textile-Clothing	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
Transport	Low Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Wood	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk

Information and Communication Technologies
Source: Coface



Decoding the
WORLD ECONOMY
January 2019

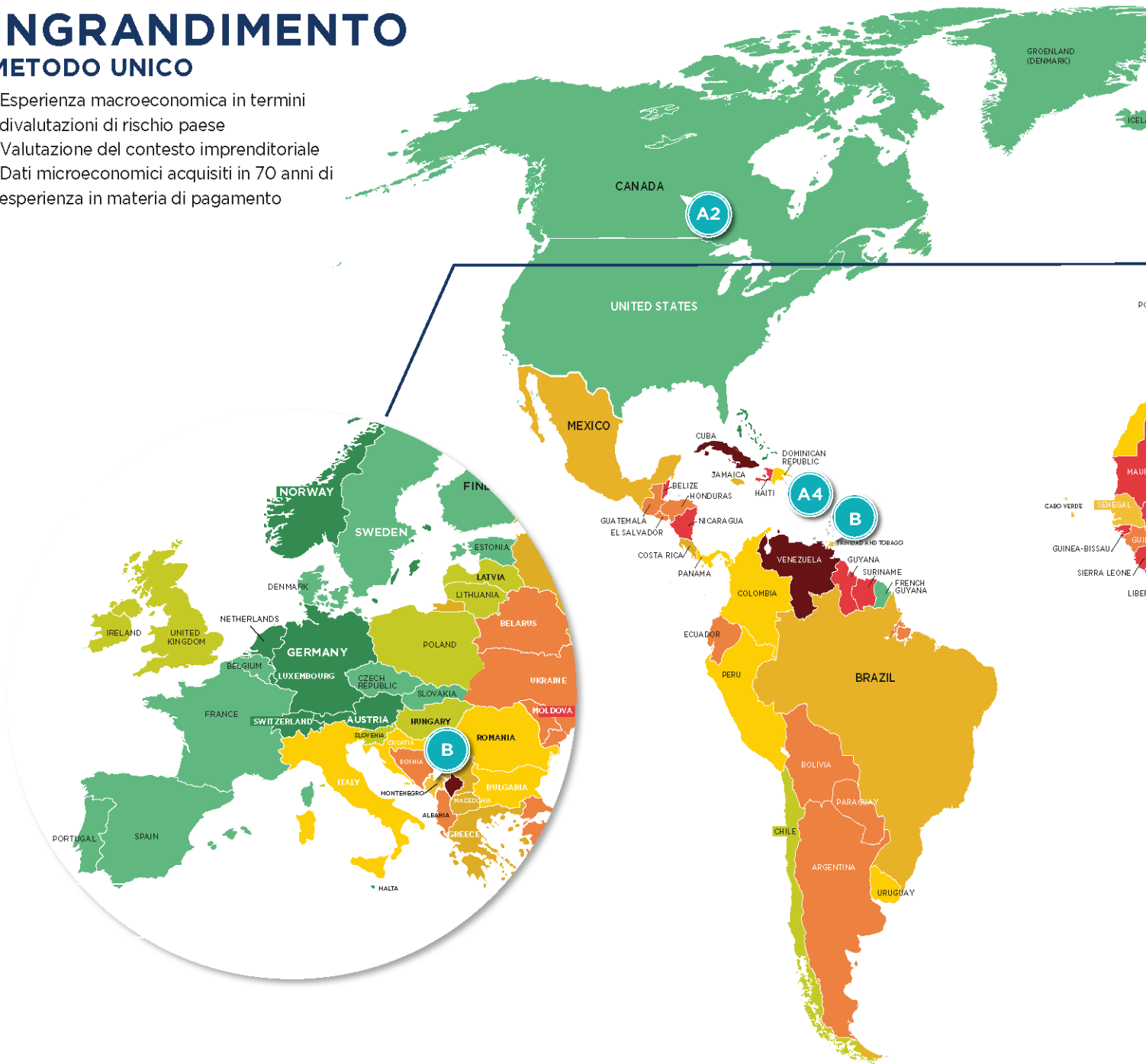
coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

Follow us on  

161 PAESI SOTTO LA LENTE DI INGRANDIMENTO METODO UNICO

- Esperienza macroeconomica in termini di svalutazioni di rischio paese
- Valutazione del contesto imprenditoriale
- Dati microeconomici acquisiti in 70 anni di esperienza in materia di pagamento

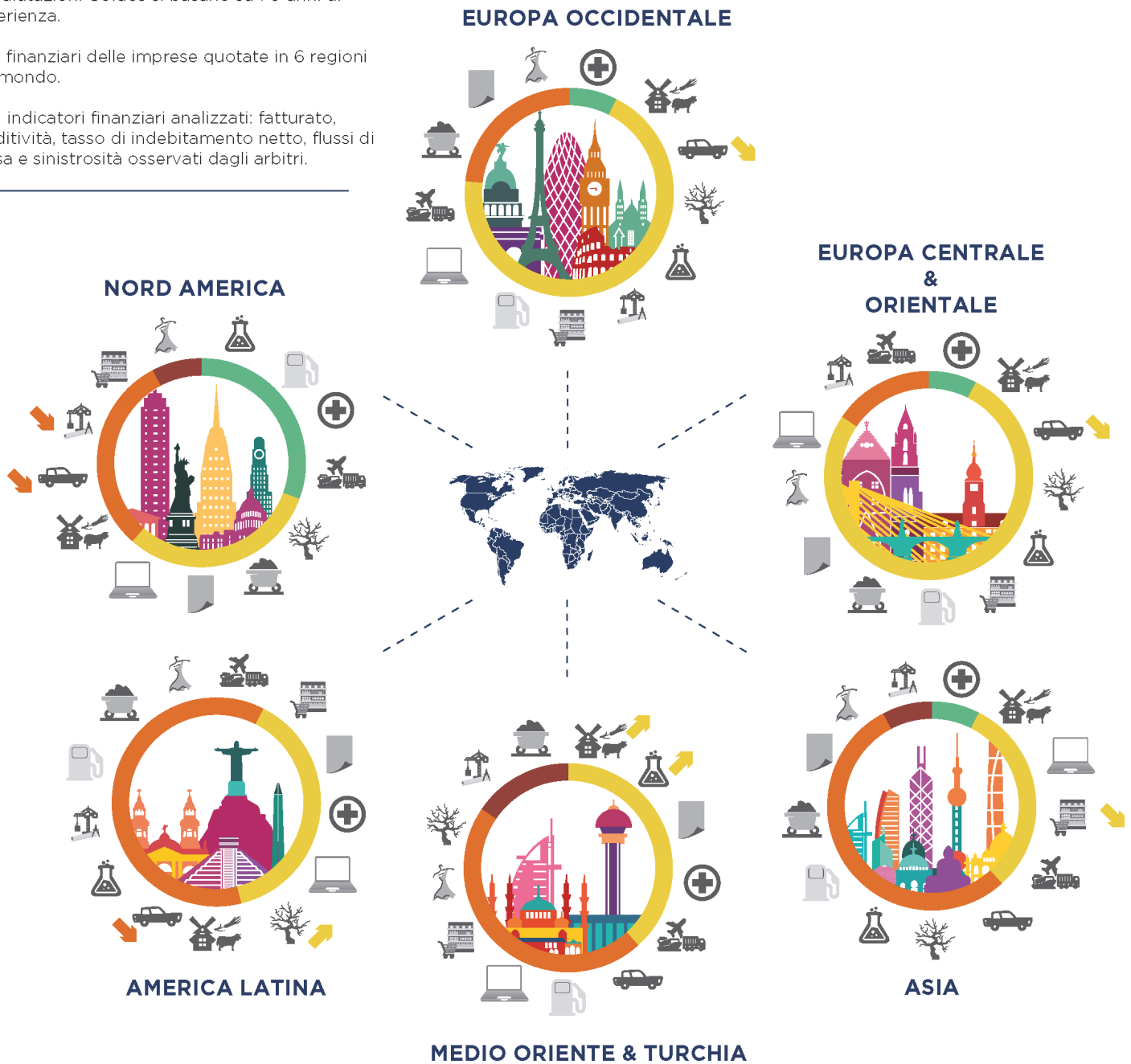


I 13 SETTORI PRINCIPALI VALUTATI SU SCALA MONDIALE

Le valutazioni Coface si basano su 70 anni di esperienza.

Dati finanziari delle imprese quotate in 6 regioni del mondo.

5 gli indicatori finanziari analizzati: fatturato, redditività, tasso di indebitamento netto, flussi di cassa e sinistrosità osservati dagli arbitri.



agroalimentare	tech. informazione e comunicazione	tessile-abbigliamento
automotive	metalli	trasporti
chimica	carta	legno
costruzioni	farmaceutica	
energia	distribuzione	

Miglioramento

Declassamento



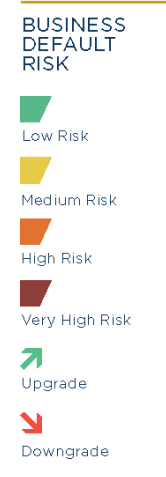
Find all our publications on www.coface.com

Follow us on

ASIA-PACIFIC

	Asia	China	India	Japan	South Korea
Agri-food	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Automotive	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Chemical	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk
Construction	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	Low Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	High Risk	High Risk	Very High Risk (Downgrade)	Low Risk	Low Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)	High Risk	Low Risk	Low Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk
Transport	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



CINA

**Distribuzione
(Da rischio basso a rischio moderato)**

- L'aumento dei livelli di reddito e la ristrutturazione dell'economia in favore dei consumi domestici contribuiranno a stimolare la domanda nel lungo periodo. Tuttavia, il settore è stato sottoposto a pressioni nel 2018. L'aumento delle vendite nel settore distributivo, importante indicatore interno dell'economia, ha subito un rallentamento per stabilizzarsi all'8,6% su base annua ad ottobre, tasso nettamente inferiore alla media del 10,4% registrata nel 2017 e il più basso da 15 anni;
- Il settore è in pieno consolidamento. In Cina, numerose imprese hanno costruito il proprio modello economico secondo l'esempio del negozio "fisico" tradizionale, con aspettative di crescita elevate. Questo ha generato un eccesso di capacità degli spazi di vendita. I costi generali più elevati avranno un impatto sulla redditività fino a quando questa sovraccapacità persisterà.

INDIA

**TIC (tecnologie dell'informazione e della comunicazione)
(Da rischio elevato a rischio molto elevato)**

- L'India è il secondo produttore di telefonia mobile dopo la Cina e prima degli Stati Uniti. Ciononostante le pressioni sui prezzi e le importazioni a basso costo rimangono le sfide maggiori sul mercato interno delle TIC. Tali pressioni sono le più forti nel segmento della telefonia mobile. Il mercato locale è dominato dal segmento di gamma bassa a prezzi accessibili. I marchi cinesi a buon mercato, come Oppo, Vivo e Xiaomi, sono i più venduti (53% nel secondo trimestre 2018). La forte concorrenza con i marchi nazionali ha fatto abbassare i prezzi, riducendo i profitti dei produttori. Inoltre, un mercato ristretto esercita pressioni anche sui venditori, che rappresentano un sotto-settore molto frammentato;
- Le telecomunicazioni dovrebbero andare meglio rispetto al segmento della telefonia: il paese infatti, ha promesso di investire fino a 100 miliardi di dollari statunitensi nello sviluppo di infrastrutture nel quadro della Politica Nazionale delle Comunicazioni Digitali del 2018. Secondo il Dipartimento delle Telecomunicazioni, il moltiplicarsi degli investimenti in questo segmento delle TIC potrebbe generare un incremento del PIL di 3,3 pp; aspetto incoraggiante, ma gli investimenti restano limitati dalla minore liquidità e dalle pressioni di bilancio.

CENTRAL & EASTERN EUROPE

	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	Low Risk (Downgrade)	Low Risk (Downgrade)	Low Risk (Downgrade)	Low Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Construction	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk
Energy	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Transport	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Wood	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: CofaceBUSINESS
DEFAULT
RISK

REPUBBLICA CECA

Automotive
(Da rischio basso a rischio moderato)

- Il paese ha una forte dipendenza dalla domanda proveniente dall'Europa occidentale, dove viene esportata gran parte della produzione (fabbriche locali della Toyota, Peugeot, Citroen, Skoda, Hyundai). La maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale ha cominciato a registrare un rallentamento delle vendite di autoveicoli. L'aumento del rischio nel settore automobilistico dell'Europa occidentale colpisce la Repubblica Ceca;

- La domanda interna resta solida, ma non compenserà la diminuzione della domanda sui mercati d'esportazione.

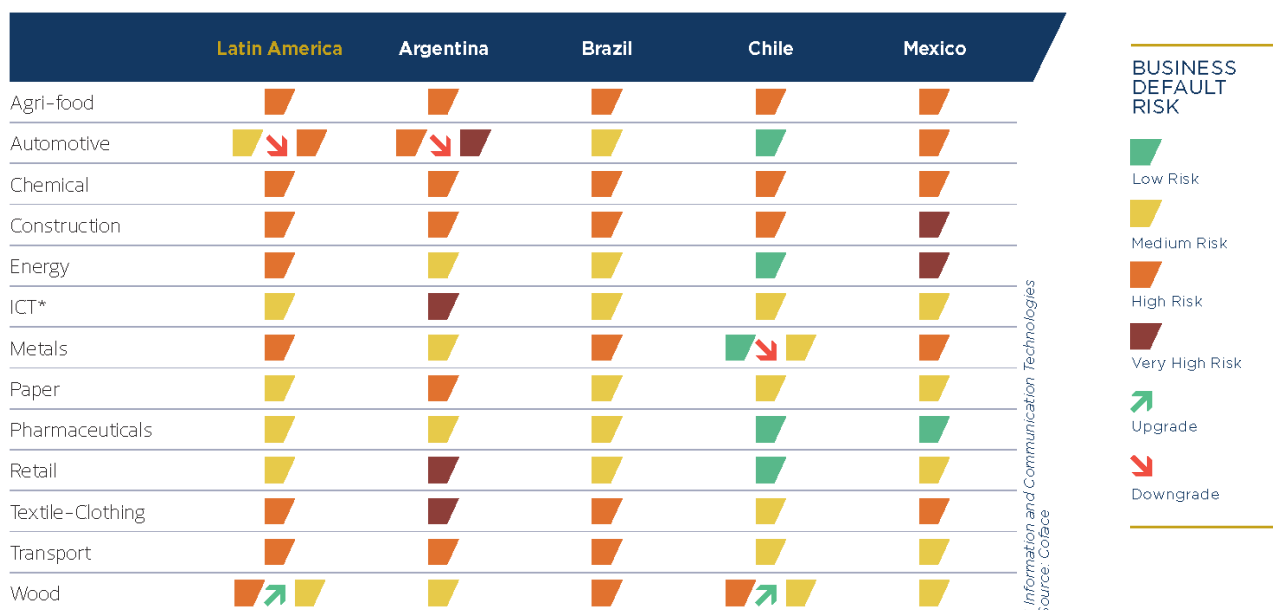
POLONIA

Automotive
(Da rischio basso a rischio moderato)

- Leader nella fabbricazione di componenti e pezzi per la produzione automobilistica, la Polonia dipende dalla domanda dell'Europa occidentale, dove viene esportata la maggior parte della produzione. L'aumento del livello di rischio nel settore auto della regione pesa quindi sul paese. La maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale ha cominciato a registrare un rallentamento delle vendite di autoveicoli;

- La domanda interna rimane solida, ma non compenserà l'indebolimento della domanda sul mercato d'esportazione.

LATIN AMERICA



ARGENTINA

Automotive

(Da rischio elevato a rischio molto elevato)

• Secondo l'ADEFA (l'Associazione Argentina di Produttori di Autoveicoli), da gennaio a novembre 2018, la produzione di veicoli è aumentata a 446.000 unità, +1,4% su base annua (calo del 18,6% su base annua a novembre). Tuttavia, l'utilizzo della capacità a settembre 2018 si è stabilizzata a 44,8% contro una media del 61,1% per l'intera industria nello stesso mese;

• Il calo di vendite di veicoli è peggiorato, passando da -38,5% ad ottobre 2018 al -45,9% a novembre. Le concessionarie hanno dichiarato di avere sufficiente stock in magazzino per almeno sei mesi in seguito al crollo improvviso delle vendite, mentre i produttori hanno già cominciato a mettere un gran numero di lavoratori in cassa integrazione a causa della crescente inattività. Si tratta del calo mensile più forte su base annua mai registrato nel corso degli ultimi sei anni. Nel periodo tra gennaio e novembre, le vendite hanno subito un calo del 9,2% rispetto all'anno precedente, dopo sei mesi di vendite record nel primo semestre. Le vendite domestiche risentono della riduzione del tasso di cambio (il peso argentino ha subito un deprezzamento del 100% in termini nominali fino a novembre), del calo dei salari reali (l'inflazione ha raggiunto il 45,5% ad ottobre 2018) e del costo elevato dei prestiti (il tasso Leliq a sette giorni è superiore al 60% per anno);

• Le esportazioni registrano una ripresa grazie all'aumento della domanda dal Brasile e a un tasso valutario più competitivo, ma sebbene le esportazioni aumentino da 5.000 a 10.000 unità circa su base annuale, le vendite domestiche hanno cominciato a diminuire di 30.000 unità al mese su base annua dall'inizio del secondo semestre 2018. Nei primi undici mesi del 2018, le esportazioni hanno

subito un incremento del 28,8% su base annua raggiungendo le 246.413 unità;

• Il settore continuerà a risentire di alti livelli di rischio anche nel 2019. Sebbene l'inflazione e i tassi di interesse possano leggermente migliorare nel 2019, manterranno comunque livelli elevati. A settembre 2018, il governo ha annunciato una tassa provvisoria sulle esportazioni, che verrà applicata tra il 2019 e il 2020. I cambiamenti fiscali implicheranno una riduzione dei rimborsi d'imposta per questo settore dal 6,5% al 2% per l'esportazione e l'applicazione di trattenute di 3 peso per dollaro esportato.

CILE

Metalli

(Da rischio basso a rischio moderato)

• Secondo la stima del PIL realizzato dalla Banca Centrale (IMACEC), l'attività mineraria è crollata per il quarto mese consecutivo ad ottobre, con una contrazione del 6,1% dopo un calo dell'1,6% a settembre. Inoltre, nel corso dei tre mesi fino a ottobre 2018, l'attività mineraria è diminuita del 4,2% (-2,7% nel terzo trimestre del 2018 e +11,7% nel primo semestre 2018);

• Il settore risente della bassa qualità del minerale. Inoltre, mentre nel 2017 al periodo degli scioperi è seguita una forte ripresa della produzione, nel 2018 il livello di produzione è rimasto scarso;

• Negli ultimi mesi i prezzi dei minerali sono diminuiti. L'indice della Borsa dei Metalli di Londra (LMEX) è diminuito del 15,8% tra gennaio e novembre 2018. In più, nello stesso periodo, il prezzo del rame (principale materia prima del paese) è crollato del 14,3%;

• I prezzi hanno risentito dell'escalation della retorica protezionista tra Stati Uniti e Cina, con la possibilità di ostacolare la crescita mondiale, così come la domanda per i metalli.

MIDDLE EAST & TURKEY

	M. East & Turkey	Israel	Saudi Arabia	Turkey	UAE
Agri-food					
Automotive					
Chemical					
Construction					
Energy					
ICT*					
Metals					
Paper					
Pharmaceuticals					
Retail					
Textile-Clothing					
Transport					
Wood					

* Information and Communication Technologies
Source: CofaceBUSINESS
DEFAULT
RISK

ARABIA SAUDITA

**Agroalimentare
(Da rischio elevato a rischio moderato)**

- Una crescita economica più elevata sosterrà la spesa dei consumatori.

**Chimica
(da rischio elevato a rischio moderato)**

- Il contesto operativo è migliorato grazie ai prezzi più elevati del petrolio fino al 2018 e alla ripresa economica.

EMIRATI ARABI UNITI

**Agroalimentare
(Da rischio elevato a rischio moderato)**

- In seguito all'introduzione dell'IVA, i consumatori emiratini non sembrano ridurre le loro spese in alimenti e bevande;
- Le condizioni commerciali sono migliorate in un contesto di aumento delle entrate petrolifere e di stabilizzazione delle condizioni di pagamento.

**Chimica
(Da rischio elevato a rischio moderato)**

- Le condizioni del mercato hanno subito un miglioramento parallelamente all'incremento delle entrate petrolifere. Le condizioni di pagamento si sono stabilizzate dopo un periodo di peggioramento durante il crollo dei prezzi del petrolio;
- Le nuove sanzioni contro l'Iran aumenteranno il potenziale di esportazione dei prodotti chimici degli Emirati Arabi Uniti.

**Legno
(Da rischio elevato a rischio moderato)**

- La domanda di legno e prodotti derivati è stimolata dall'aumento dell'attività edilizia in vista dell'Expo 2020 di Dubai;
- I progetti, più numerosi da inizio anno, dovrebbero favorire a medio termine la domanda per l'arredamento di interni, i prodotti in legno e i macchinari per la lavorazione del legno;
- Anche le importanti attività di costruzione nei paesi del CCG, in particolare a Dubai, continueranno a spingere la domanda di prodotti in legno.

NORTH AMERICA

	North America	Canada	United States
Agri-food			
Automotive			
Chemical			
Construction			
Energy			
ICT*			
Metals			
Paper			
Pharmaceuticals			
Retail			
Textile-Clothing			
Transport			
Wood			

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

**BUSINESS
DEFAULT
RISK**

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

STATI UNITI

Automotive

(Da rischio moderato a rischio elevato)

- La produzione di componenti per l'auto è aumentata del 4,6% ad ottobre 2018 (dopo +0,4% nel 2° trimestre). La produzione di autoveicoli (+7,7%) e di componenti (+3,6%) ha subito un'accelerazione rispetto al 2° trimestre 2018. Tuttavia, le vendite di veicoli leggeri ha cominciato a diminuire (-1,8% in tre mesi ad ottobre): la vendita di utilitarie ha registrato una tendenza fortemente negativa (-16,2% in un anno, dopo -11,7% nel 2° trimestre), la vendita di berline e di SUV ha subito un rallentamento (+6,5% in un anno, dopo un +10,1%). Sebbene la vendita di berline e di SUV importati sia rimasta vigorosa (+19% su base annua), le vendite degli stessi prodotti a livello locale sono aumentate di un timido 3,8% su base annua;
- Il sostegno delle misure di stimolo fiscale è in esaurimento e l'incremento dei tassi di interesse pesa sul costo del credito;
- La produzione nazionale risente dei diritti doganali sulle importazioni di acciaio (25%) e di alluminio (10%) che hanno fortemente maggiorato i costi di produzione;
- Il passaggio dalla produzione di piccoli veicoli a quella di berline e SUV per rispondere alla richiesta dei consumatori, necessita di un'ampia liquidità e aumenta la pressione sullo stato finanziario dei produttori di auto.

Costruzioni

(Da rischio moderato a rischio elevato)

- Tutti gli indicatori sono peggiorati e le prospettive risultano negative. Ad ottobre, l'attività del settore edilizio ha subito una contrazione negli ultimi dodici mesi: i permessi edilizi e le messe in cantiere sono diminuite rispettivamente del 5,8% e del 2,9% su base annua. I permessi edilizi sono in calo dopo aver raggiunto un picco a marzo 2018. Anche l'edilizia residenziale ha registrato tre trimestre consecutivi di crescita negativa nel 3° trimestre 2018 (-0,7% rispetto al trimestre precedente);
- Negli Stati Uniti la spesa stanziata per i progetti edilizi si è ridotta dello 0,1% ad ottobre, il terzo calo consecutivo mensile, dal momento che il rallentamento dell'edilizia residenziale e non, ha più che compensato la ripresa dei progetti del governo;
- Il sostegno delle misure di stimolo fiscale è in esaurimento e l'aumento dei tassi di interesse pesa sul costo del credito;
- I diritti doganali sull'acciaio (25%), sull'alluminio (10%) e sull'importazione di legname canadese (20%) hanno aumentato i costi di produzione e influiscono negativamente sul settore. Secondo il rapporto di ottobre dell'ISM (Institute for Supply Management): "I dazi doganali cominciano ad avere un impatto sull'attività. Chiediamo ai nostri fornitori di mantenere i prezzi per sei mesi, ma incontriamo delle difficoltà".

WESTERN EUROPE

	Western Europe	Austria	France	Germany	Italy	Netherlands (the)	Spain	Switzerland	United Kingdom
Agri-food	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Automotive	High Risk (Downgrade)	High Risk (Downgrade)	High Risk (Downgrade)	High Risk (Downgrade)	High Risk (Downgrade)	Low Risk	High Risk (Downgrade)	Low Risk	High Risk
Chemical	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Construction	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	High Risk
Energy	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	High Risk
ICT*	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Metals	High Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk (Downgrade)	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Transport	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Wood	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK



AUSTRIA

Automotive

(Da rischio basso a rischio moderato)

- La maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale ha cominciato a registrare un rallentamento delle vendite di autoveicoli; l'aumento del livello di rischio nel settore in tutta la regione ha un effetto a catena sull'Austria;
- Il paese ha una forte dipendenza dalla domanda tedesca, dove gran parte della produzione viene esportata (esportazioni dirette e inclusione nelle catene del valore);
- A livello nazionale, le vendite di autoveicoli nuovi a privati sono rimaste pressoché invariate quest'anno (un aumento dello 0,05% rispetto all'anno precedente a gennaio-ottobre 2018).

forte contrazione negli ultimi tre mesi ad ottobre: -4,6% in un anno, dopo un +3,1% nel secondo trimestre;

• Gli indicatori restano positivi su base annuale ma rallentano nettamente. L'evoluzione futura del settore è da tenere sotto stretto controllo.

FRANCIA

Automotive

(Da rischio basso a rischio moderato)

- Le immatricolazioni di veicoli sono aumentate del 6,2% su base annua negli ultimi dodici mesi a novembre, dopo aver raggiunto un picco ad agosto (+9,4% su base annua). Tuttavia, nel corso degli ultimi tre mesi a novembre, il numero di immatricolazioni è diminuito del 6% su base annua. Inoltre, gli ordini di autoveicoli da parte di privati si sono ridotti del 5% su base annua negli ultimi tre mesi a novembre;
- Il settore risente del calo della fiducia dei consumatori, malgrado i bassi tassi di interesse. Di conseguenza, le insolvenze aumentano: +2% in 12 mesi ad ottobre, dopo un -6,5% nel 2017. Tale ripresa si spiega principalmente con il commercio di autoveicoli leggeri (+20% dopo un -9,6% nel 2017);
- La produzione automobilistica ha subito una

GERMANIA

Automotive

(Da rischio basso a rischio moderato)

- Le immatricolazioni sono stagnanti (-0,25%) a fine novembre 2018 su base annua. Anche la produzione di veicoli è crollata dell'8% su base annua. I nuovi test di omologazione sui veicoli nuovi colpiscono i produttori tedeschi di auto;
- La scarsa fiducia delle famiglie e la guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti contribuiscono a ridurre le immatricolazioni;
- Sebbene i costruttori registrino ancora risultati finanziari positivi, occorre rimanere cauti di fronte ai potenziali aumenti dei diritti doganali che potrebbero essere applicati alle esportazioni europee di veicoli verso gli Stati Uniti, così come l'impatto degli investimenti nell'e-mobilità e veicoli elettrici, con possibili conseguenze sulla redditività futura.

ITALIA

Automotive

(da rischio basso a rischio moderato)

- La produzione automobilistica ha subito una contrazione: i dati dell'associazione dei costruttori di automobili mostrano ancora un peggioramento del 18% ad ottobre 2018 rispetto allo stesso periodo del 2017, raggiungendo le 55.000 unità. Nei primi dieci mesi del 2018, la produzione di veicoli da turismo è diminuita dell'8% (circa 585.000 veicoli) rispetto al 2017;

- Anche le immatricolazioni assistono a un netto rallentamento e riflettono il calo della domanda. Tra gennaio e novembre 2018, il mercato automobilistico italiano ha subito un rallentamento del 3,5% (-6% a novembre). Il Gruppo FCA ha assistito a una riduzione dei volumi del 10% (11% nei primi mesi del 2018). Per le altre tipologie di veicoli, le vendite di veicoli commerciali, rimorchi e semi rimorchi sono diminuite dal 5% al 2%, ma le vendite di mezzi pesanti si sono rivelate resilienti registrando un aumento dell'8% da gennaio a novembre;

- Lo stesso accade per le esportazioni, il cui valore è diminuito del 3,4% a settembre. Le esportazioni di automobili italiane rappresentano il 5,4% del totale delle esportazioni. Gli Stati Uniti continuano a rappresentare, in valore, il primo paese di destinazione (22%), seguiti da Germania e Francia con rispettivamente 15% e 13%;

- Sebbene il governo voglia introdurre una ecotassa nel quadro delle principali misure di bilancio, tale misura è stata fortemente criticata dai costruttori di auto e potrebbe non entrare in vigore in seguito a una dichiarazione del Ministro per lo Sviluppo Economico, Luigi Di Maio. Secondo le stime di Anfia, Federauto e Unrae, l'introduzione di qualsiasi forma di imposizione comporterebbe un calo dall'8% al 12% delle vendite di veicoli nuovi nel 2019. Inoltre, la nuova normativa potrebbe anche scoraggiare gli investimenti. FCA ha annunciato a dicembre che, se la misura non verrà modificata, il gruppo sarà costretto a rivedere il piano di investimenti di 5 mld di euro in Italia, piano che comprende il lancio di 13 nuovi modelli e il restyling dei modelli esistenti con nuovi motori basati su tecnologie ibride ed elettriche.

Farmaceutica
(Da rischio nasso a rischio moderato)

- Colpito dal rallentamento economico in Italia, il

settore farmaceutico mostra segnali di indebolimento. Tra i settori manifatturieri più dinamici in Italia, l'anno scorso la produzione industriale del settore è diminuita ad ottobre registrando un calo in media del 5% negli tre ultimi mesi. Da giugno, anche il fatturato ha subito un forte calo;

- La spesa netta di medicinali ha assistito a una diminuzione nei primi tre mesi del 2018, -5,2% rispetto allo stesso periodo nel 2017. Questa tendenza riflette un continuo peggioramento della spesa in medicinali forniti dalle farmacie in regime convenzionale.

SPAGNA

Automotive

(Da rischio basso a rischio moderato)

- La produzione automobilistica spagnola ha ripreso a crescere ad ottobre, malgrado la debolezza dei suoi principali mercati di esportazione. Le fabbriche spagnole hanno prodotto 246.445 unità ad ottobre, l'1,7% in più rispetto allo stesso mese l'anno precedente. Complessivamente, la produzione totale di veicoli ha raggiunto già 2.416.296 unità nei primi dieci mesi dell'anno. Tale dato rappresenta un miglioramento della produzione dell'1,7% rispetto allo stesso periodo l'anno scorso. Si stima tuttavia che con il rallentamento delle vendite di auto nel mercato europeo e nel Regno Unito (mercato importante per la Spagna), la produzione dovrebbe rallentare nel 2019;

- Già a novembre, l'aumento delle incertezze ha generato un calo delle immatricolazioni. Le immatricolazioni di automobili e fuoristrada sono diminuite del 12,6% a novembre, con 91.063 unità. Allo stesso modo, gli ordini di veicoli commerciali leggeri registrano un calo del 3,3% nell'undicesimo mese dell'anno, con 17.639 unità. Infine, il commercio di veicoli industriali, autobus, autocarri e minibus, si è ridotta del 21% a novembre, con 2554 unità.

OTHER COUNTRIES

	Russia	South Africa
Agri-food		
Automotive		
Chemical		
Construction		
Energy		
ICT*		
Metals		
Paper		
Pharmaceuticals		
Retail		
Textile-Clothing		
Transport		
Wood		

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

GLI ECONOMISTI DEL GRUPPO COFACE

Julien Marcilly

Capo Economista
Parigi, Francia

Sarah N'Sondé

Responsabile Analisi Settoriali
Parigi, Francia

Bruno De Moura Fernandes

Economista Nord America, Francia e
Regno Unito
Parigi, Francia

Carlos Casanova

Economista Asia-Pacifico
Hong Kong

Dominique Fruchter

Economista CSI, Balcani e Svizzera
Parigi, Francia

Khalid Ait-Yahia

Economista Settoriale ed esperto di
Statistica
Parigi, Francia

Grzegorz Siewicz

Economista Europa centrale e orientale
Varsavia, Polonia

Patricia Krause

Economista America Latina
San Paolo, Brasile

Ruben Nizard

Economista Africa sub-sahariana
Parigi, Francia

Seltem Iyigun

Economista Medio Oriente & Turchia
Istanbul, Turchia

Sofia Tozy

Economista periferia Zona euro & Nord
Africa
Parigi, Francia

Con il contributo di **Elliot Shekell**,
Coordinatore Operazioni & Edizioni, Parigi, Francia.

DISCLAIMER

This document reflects the opinion of Coface's Economic Research Department, as of the date of its preparation and based on the information available; it may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained herein have been prepared on the basis of multiple sources considered reliable and serious; however, Coface does not guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in this document. The information, analyses and opinions are provided for information purposes only and are intended to supplement the information otherwise available to the reader. Coface publishes this document in good faith and on the basis of an obligation of means (understood to be reasonable commercial means) as to the accuracy, completeness and reality of the data. Coface shall not be liable for any damage (direct or indirect) or loss of any kind suffered by the reader as a result of the reader's use of the information, analyses and opinions. The reader is therefore solely responsible for the decisions and consequences of the decisions he or she makes on the basis of this document. This document and the analyses and opinions expressed herein are the exclusive property of Coface; the reader is authorised to consult or reproduce them for internal use only, provided that they are clearly marked with the name "Coface", that this paragraph is reproduced and that the data is not altered or modified. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior consent. The reader is invited to refer to the legal notices on Coface's website: <https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com