

Rischio Paese

SOMMARIO

/02 Cos'è successo al business model italiano?

Di Guillaume Baqué, Jérémy Daltin, Julien Marcilly e Yves Zlotowski

/10 Cambiamenti nella valutazione del Rischio Paese**/12 Guida Coface Rischio Paese Aggiornamento estate 2013**

- Cina
- Cipro
- Costa D'Avorio
- Ecuador
- Filippine
- Giappone
- Irlanda
- Repubblica Ceca
- Slovenia
- Sudafrica
- Tunisia
- Turchia

Il quarto Panorama contiene un'analisi sull'economia italiana, prendendo in considerazione gli aspetti macro e microeconomici. La crescita italiana appare molto vulnerabile (la contrazione del Pil nel 2012 si è rivelata pesante; secondo Coface, il paese sarà colpito dalla recessione per l'intero 2013 registrando un calo del -1,7%), inoltre l'esperienza di pagamento per l'Italia è peggiorata rispetto al resto dell'Europa. La fragilità delle imprese italiane non è solamente il risultato di deboli performance macroeconomiche del paese (causato da un calo continuo della produttività e dalla scarsità di innovazione) ma è attribuibile a diversi fattori. Il paese si contraddistingue per un tessuto imprenditoriale caratterizzato da una forte presenza di microimprese in serie difficoltà finanziarie. I ritardi nei pagamenti da parte del settore pubblico, frequenti e molto più lunghi rispetto al resto d'Europa, spiegano i comportamenti di pagamento delle imprese. Così, il modello di business italiano, tradizionalmente costituito da imprese dinamiche e fortemente focalizzate sull'esportazioni e l'industria manifatturiera, sta vivendo un periodo di profonda crisi.

Questa edizione di Panorama contiene anche le ultime modifiche di Coface alle valutazioni paese (che misurano il rischio di mancato pagamento delle imprese di un determinato paese), un aggiornamento delle analisi sui singoli paesi - tra cui Sudafrica, Irlanda, Giappone e Tunisia - nonché di quelli attualmente sotto i riflettori, come la Turchia.

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 modificare 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.

Cos'è successo al modello di business italiano?

Di **Guillame Baqué, Jérémy Daltin, Julien Marcilly e Yves Zlotowski**

Redatto il 6 giugno 2013

La storia economica italiana ha più volte mostrato un paese capace di straordinarie rinascite: il miracolo industriale tra il 1950 e il 1960, la diffusione del terziario negli anni '80 dopo la crisi petrolifera del 1979. E ancora oggi qualcosa di buono c'è nel modello di business italiano. Per esempio, è una delle economie più industrializzate della Zona Euro: il valore aggiunto del settore manifatturiero è ancora prossimo al 16% del Pil (rispetto ad un minore 12,5% della Francia) e i posti di lavoro rappresentano il 18% dell'occupazione totale (rispetto all'11% della Francia). Nel 2011, la Penisola registrava 205.000 imprese esportatrici contro le 117.000 della Francia. Come conciliare quindi questi evidenti punti di forza con due dinamiche preoccupanti? Dopo lo scoppio della crisi, la performance macroeconomica italiana ha rivelato un paese eccessivamente vulnerabile, colpito da profonde recessioni

(nel 2009 e ancora nel 2012). Un altro trend preoccupante è di natura microeconomica: il comportamento di pagamento delle imprese si è deteriorato in misura maggiore rispetto alle altre Economie europee. L'economia italiana sarà in grado di attuare un altro miracolo?

Lo studio mostra come la debolezza della crescita italiana sia legata a fattori di lungo periodo, accumulati nell'arco degli ultimi dieci anni. Il commercio estero, seppur diversificato e ben specializzato, presenta alcune difficoltà e non potrà da solo risollevare il paese dal baratro. Da un punto di vista macroeconomico, il peggioramento è solo in parte attribuibile al comportamento di pagamento delle imprese italiane; sono infatti coinvolti altri fattori. Ad esempio, la massiccia presenza di Pmi fragili e i ritardi di pagamento del settore pubblico contribuiscono ad aggravare la situazione.

UN'ITALIA IN GRAVE RECESSIONE

Una domanda interna statica

Nel primo trimestre del 2013, e per la settima volta consecutiva, il Pil italiano ha registrato un calo che continuerà senza dubbio il suo corso nell'arco dei prossimi due trimestri. Dovrebbe infatti diminuire dell'1,7% nel 2013 (dopo un crollo del 2,4% nel 2012).

Inattesa diminuzione del consumo delle famiglie

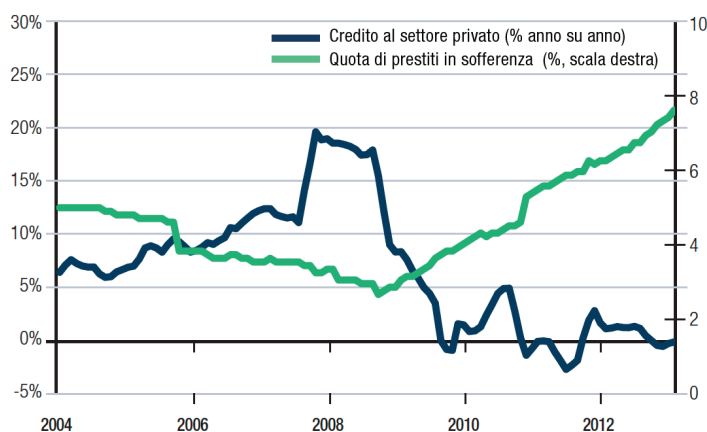
La contrazione persistente della domanda interna è la causa principale della recessione. I consumi domestici sono interessati da una forte caduta del reddito disponibile delle famiglie (-5,5% all'anno nel quarto trimestre del 2012 in termini reali). Gli stipendi del settore pubblico, ancora congelati, e l'elevato tasso di disoccupazione (12% in aprile 2013) indicano che questo trend proseguirà il suo corso anche nei prossimi mesi. La riduzione dell'IVA da parte del nuovo governo, inizialmente prevista per il prossimo 1 luglio, rappresenta l'unico fattore che favorisce i consumi domestici nel breve periodo. Di fronte a questa situazione di incertezza generale, le famiglie continuano a risparmiare; il loro tasso di risparmio rimane stabile intorno all'11% dall'inizio del 2011. A titolo di confronto, in Spagna, il tasso è passato dal 12% all'8%, nel medesimo periodo. Pertanto, in un contesto di calo dei redditi, le famiglie italiane non hanno tagliato i propri risparmi allo scopo di mantenere il livello di consumo. Tuttavia, gli italiani sono i più ricchi dell'Eurozona dopo il Belgio, a fine 2012, il loro patrimonio netto⁽¹⁾ rappresentava il 182% del Pil, contro il 132% della Germania e il 137% della Francia. E addirittura circa il 65% degli Stati Uniti!

Accesso difficile al credito

Le imprese e le famiglie risentono del limitato accesso al credito. La preoccupazione verso la sostenibilità del debito pubblico spiega il livello elevato dei tassi di interessi bancari nonostante l'at-

tuazione di una politica monetaria altamente espansiva da parte della Banca Centrale Europea (BCE). Sebbene l'Italia e la Germania abbiano il medesimo tasso di riferimento (per un prestito ad una famiglia o ad un'impresa con una maturità tra 1 e 5 anni), in Italia il tasso di interesse medio, è quasi il doppio (prossimo al 6% contro il 3% in Germania). Questo problema di trasmissione della politica monetaria all'economia reale ha causato una contrazione del credito bancario al settore privato colpendo gli investimenti di imprese e famiglie. L'alto livello di prestiti in sofferenza e la volontà delle banche di migliorare la qualità del proprio portafoglio spiegano la cautela delle istituzioni bancarie in materia di concessione del credito. Cautela che colpisce i flussi di cassa delle imprese (soprattutto le Pmi) e la loro capacità di investimento (pagina 7).

GRAFICO 1:
Credito al settore privato in Italia



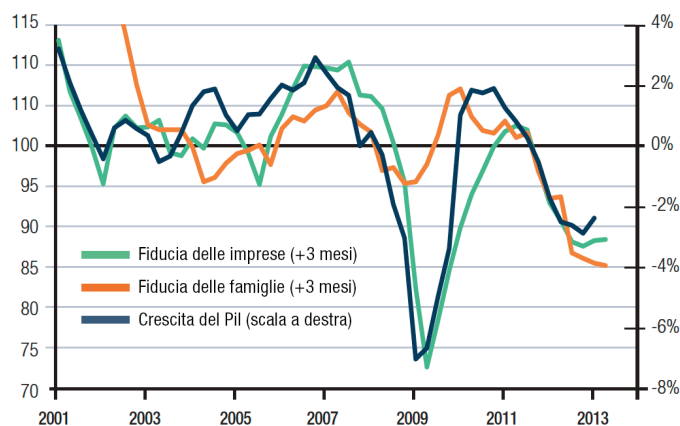
Fonte: Banca d'Italia

(1) Il patrimonio netto delle famiglie è ottenuto sottraendo il valore del debito domestico a quello del valore netto.

Infine, la debolezza della domanda interna non è compensata dal commercio estero. Infatti, anche se questo ha contribuito positivamente alla crescita grazie al calo delle importazioni e alla performance soddisfacente delle esportazioni (pagina 4), il Paese non ha potuto controbilanciare l'effetto della contrazione della domanda.

In questo contesto, gli indicatori avanzati della crescita, come la fiducia delle imprese e delle famiglie, indicano un prosieguo della recessione almeno fino al terzo trimestre del 2013 incluso⁽²⁾.

GRAFICO 2:
Crescita e indici di fiducia



Fonte: Istat

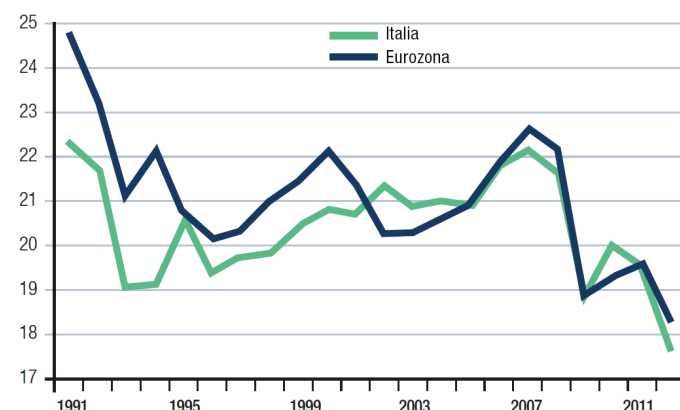
Crescita potenziale debole, di chi è la colpa?

Questa debolezza temporanea dell'economia, in parte connessa alla crisi globale del 2008-2009, non deve far dimenticare la fragilità strutturale dell'economia italiana. Nulla di nuovo infatti: da dieci anni la crescita del Paese risulta un punto al di sotto della media rispetto a quella della Zona Euro.

Il problema non è la carenza di capitale...

Esistono tre elementi che spiegano la crescita economica di un paese nel lungo periodo: l'aumento del capitale, dell'occupazione e della produttività. Il primo non è sicuramente all'origine del divario tra Italia ed Eurozona. In Italia, il livello e l'evoluzione del tasso di investimento sono sempre stati prossimi a quelli della Zona Euro negli ultimi 20 anni.

GRAFICO 3:
Tasso di investimento in Italia



Fonte: FMI

(2) Dopo la contrazione del Pil su base trimestrale pari a 0,5%, nel primo trimestre, si prevede un calo dello 0,3% nel secondo e dello 0,1% nel terzo, prima di una ripresa dello 0,1% nel quarto.

...ma il basso tasso di occupazione...

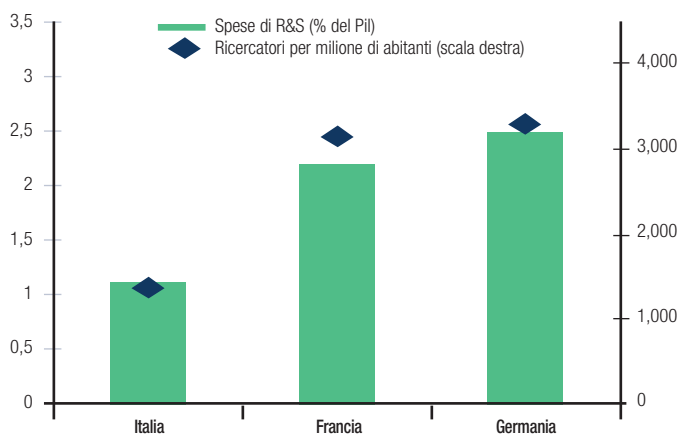
La mancanza di crescita trova origine nel basso tasso di attività. Il tasso di occupazione risulta tra i più bassi delle economie avanzate (56,9% nel 2011, contro il 72,6% in Germania, 63,8% in Francia e 66,6% negli Stati Uniti). Mentre il tasso di occupazione maschile è prossimo alla media dei paesi dell'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), quello femminile risulta particolarmente debole (solo 46,5%), così come quello dei lavoratori maturi.

...e la mancanza di innovazione

Oltre al fattore demografico, il basso ritmo di crescita nel lungo periodo è attribuibile a deboli aumenti della produttività di origine diversa. Secondo la BCE (2007)⁽³⁾, la scarsa crescita potenziale italiana (solo l'1,3% contro il 2,2% per la Zona Euro tra il 1991 e il 2004) deriva dal mancato aumento di produttività (0,7 punti all'anno contro 1,4 nella Zona Euro). Così, il livello di contributo della produttività alla crescita risulta positivamente connesso a quello delle spese destinate alla Ricerca e Sviluppo (R&S). Tali spese rappresentavano solamente l'1,1% del Pil all'anno tra il 1996 e il 2010, meno della metà dei tassi di Germania e Francia. Analogamente, il numero di ricercatori (per milione di abitanti) è nettamente inferiore (grafico 4).

Oltre alla mancanza di impegno in R&S, probabilmente conta anche l'insufficienza degli investimenti diretti esteri (IDE), diventati uno strumento di diffusione dell'innovazione tra Paesi. Dal 1995, i flussi di IDE ammontano solo al 0,9% del Pil in media (contro l'1,3% in Germania e il 2,2% in Francia).

GRAFICO 4:
Indicatori di R&S nella Zona Euro



Fonte: Eurostat

Il ruolo ambiguo del debito pubblico

L'alto debito pubblico italiano è spesso presentato come una delle cause della scarsa produttività del paese. In effetti, il debito pubblico è aumentato di oltre 40 punti nel corso degli ultimi 25 anni, raggiungendo circa il 130% del Pil nel 2013. In teoria, potrebbe aver provocato un effetto deprimente sugli investimenti privati: l'elevato debito pubblico attira grandi quantitativi di risparmi, limitando quindi le risorse disponibili per il settore privato. I tassi di interessi elevati sulle obbligazioni di Stato associate all'alto debito pubblico hanno un impatto negativo sull'investimento privato a causa dell'aumento dei tassi di interesse dei prestiti bancari e delle obbligazioni d'impresa. Tale effetto opinabile però, è discutibile. Effettivamente, oggi i tassi di interesse sui titoli di Stato hanno raggiunto un livello alto e le condizioni del credito bancario risultano

(3) Muasher M. (2013), Freedom and Bread Go Together, nello speciale dedicato ai paesi del Medio Oriente "The Middle-East: Focus on the Future", Finance & Development, March 2013

abbastanza restrittive, ma ciò rappresenta un fenomeno recente. Tra il 2000 e il 2008, il divario tra il tasso di interesse sui titoli di Stato a 10 anni per l'Italia e quello della Germania non ha superato lo 0,25% in media, mentre il debito pubblico italiano risultava già nettamente superiore. Il livello e il trend comune del tasso di investimento in Italia e nell'Eurozona confermano che tale aumento del debito pubblico non ha avuto ripercussioni sugli investimenti fino al 2008.

Inoltre, questo debito pubblico richiede un elevato surplus di bilancio primario per compensare il peso del debito. È molto probabile che venga attuato a scapito della spesa pubblica che favorisce la crescita. Ma ancora una volta, i dati non avvalorano tale idea: le spese per investimenti del governo italiano hanno raggiunto in media l'1,8% del Pil all'anno tra il 1995 e il 2013, percen-

tuale paragonabile alla Zona Euro (1,9%) e addirittura superiore a quello della Germania (1,7%), dove la crescita era nettamente superiore. Nonostante un livello più alto di debito pubblico rispetto ai propri vicini, gli investimenti pubblici sono rimasti ad un livello similare.

Così, un tasso di occupazione relativamente basso e soprattutto scarsi aumenti di produttività correlati alla mancanza di innovazione, risultano essere la ragione principale della debolezza della crescita italiana. Uno dei canali di trasmissione tra questi bassi incrementi di produttività e la crescita risiede nel commercio internazionale. In effetti, gli attuali problemi di competitività che incombono sulle esportazioni italiane sono il risultato, in parte, di questi scarsi aumenti.

ESPORTAZIONI: QUALE RUOLO PER L'ECONOMIA E LE IMPRESE? (4)

Tra il 2002 e il 2010, il commercio estero ha ridimensionato la crescita italiana. In media ha tolto contemporaneamente 0,3 punti alla crescita del Pil e 0,4 a quella francese. Nel frattempo, non sorprende che il commercio estero abbia dato un contributo positivo alla crescita in Germania (assorbendo anche lo shock negativo esterno del 2009), ossia +0,5 punti in media all'anno, nel periodo in considerazione. Tuttavia, il recente aggiustamento della bilancia commerciale italiana mostra qualche segno di speranza. Infatti, dal primo trimestre del 2011, il commercio estero ha ammortizzato (peraltro in maniera modesta) lo shock recessivo della domanda interna. Le due dinamiche, interna ed estera, risultano comunque strettamente correlate: il calo dei consumi e degli investimenti ha portato ad una forte contrazione delle importazioni. Ma se mettiamo da parte questo atteso meccanismo di aggiustamento, noteremo che le esportazioni si sono rivelate sufficientemente dinamiche. Dopo il livello minimo raggiunto nel 2009 (l'anno della recessione e della contrazione del commercio globale), le esportazioni italiane sono aumentate del 26% in valore e dell'11,3% in volume. Così, a partire dall'ultimo trimestre del 2011, il paese ha registrato un surplus commerciale che ha raggiunto quasi 19 miliardi di euro nel 2012 e di cui il FMI prevede un aumento a 41,3 miliardi nel 2013. Previsione ottimista: il rallentamento della Germania (13% delle vendite, principale partner commerciale) e la recessione della Francia (11,6% delle esportazioni, secondo partner) potrebbero influire sulle performance della Penisola. Anche se nel breve periodo la crescita non deriverà dai partner europei, gli italiani potranno far affidamento sul dinamismo delle loro esportazioni o almeno sui mercati dinamici più lontani?

Vantaggi da non sottovalutare

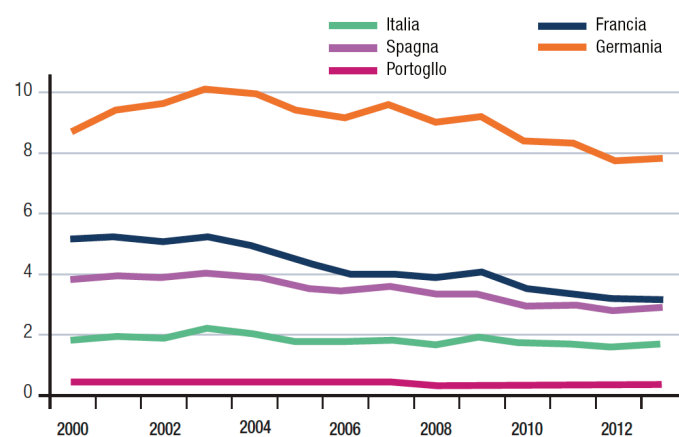
Dopo la Germania, l'Italia è considerata l'economia europea più industrializzata, con un livello di specializzazione sufficientemente diversificato. Soprattutto è rimasta esportatore netto di macchinari e attrezzature (più del 18% del totale delle esportazioni di beni). Prendendo in considerazione la sola categoria della trasformazione di metalli, metalli e prodotti della metallurgia (13%) presentano un saldo positivo. Il tessile - abbigliamento e prodotti in pelle (11%) - rimane un punto forte del paese, mantenendo un saldo positivo (stabile) anche nel segmento delle attrezzature elettriche e dell'arredamento. L'Italia quindi può far affidamento su due dinamiche complementari. Grazie a un solido posizionamento nei settori della meccanica e della manifattura dei metalli beneficia del boom di investimenti nei mercati emergenti. Tale specializzazione si inserisce perfet-

tamente nel contesto prevalente dei grandi progetti di infrastrutture ma anche per lo sviluppo dei settori che utilizzano metalli lavorati, come l'edilizia e l'automobile. Infrastrutture, immobili e autoveicoli infatti, sono divenuti oggi una priorità per alcuni modelli di crescita come quello russo, brasiliano, turco e indiano. Ma il Made in Italy è diventato anche un importante asso nella manica per soddisfare la forte domanda della classe media di prodotti di lusso distintivi venduti dai migliori brand italiani. Per un mercato come quello cinese, dove la domanda di prodotti di moda è raddoppiata tra il 2010 e il 2012, l'Italia è già ben posizionata. La sua quota di mercato infatti, è pari al 20% in materia di abbigliamento e del 25% di calzature.

Perdite importanti di quote di mercato

Le performance osservate mostrano che le imprese italiane non si sono inserite nella scia dei Paesi emergenti, perdendo importanti quote di mercato a partire dall'introduzione dell'euro (sebbene la situazione non sia poi così grave rispetto ai loro vicini). La quota di mercato delle esportazioni a livello globale è passata da 3,8% a 2,8% tra il 2000 e il 2012. L'Italia dunque si è comportata - in termini di dinamismo - meglio della Francia che ha registrato un calo passando da 5,1% a 3,2%. Le performance tedesche invece, rimangono a confronto eccezionali registrando una quota di mercato che, anche se in calo, rimane pari al 7,8% nel 2012 (contro l'8,6% nel 2000).

GRAFICO 5:
Quota di mercato nelle esportazioni globali (in %)



Fonte: Eurostat

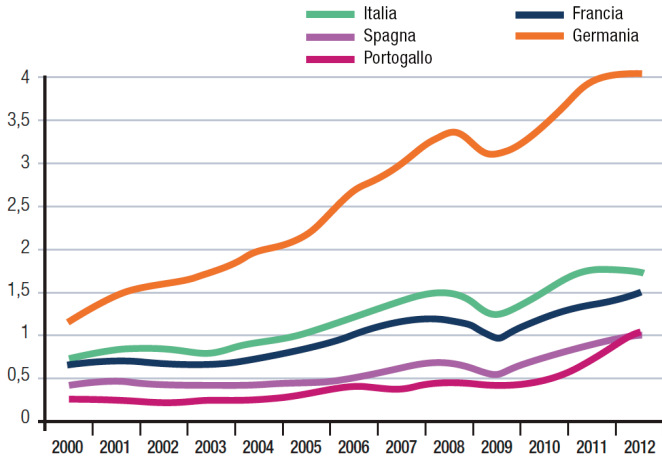
(4) Sezione scritta con Rémy Carasse.

(5) Dalla zona extra UE, l'Italia importa lingotti e prodotti semi-lavorati (metalli puri a basso valore aggiunto) che l'industria italiana trasforma. Così il paese esporta ingenti quantità di prodotti lunghi (rotaie, travi e barre in cemento armato) utilizzate nell'industria petrolifera e nell'edilizia. Il paese esporta anche laminati piatti per l'industria automobilistica, packaging ed elettrodomestici. Tuttavia il segmento è in declino nel 2012.

(6) The European Crisis and Changes in Italy's Model of Specialisation, Summary of the Report for 2011-2012. Italy in the World economy, ITALIA, Agenzia per la Promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, National Statistical System, Ministry of Economic Development. July 2012.

Complessivamente, l'impatto macroeconomico dei Paesi emergenti per l'Italia non è sufficiente. L'esportazione di beni nei paesi BRIC (Brasile, Russia, India e Cina) rappresenta l'1,7% del Pil (1,5% in Francia) contro una percentuale lievemente maggiore del 4% per la Germania. Il grafico 6 sottostante mostra che tale quota è aumentata in Italia, ma comunque in linea con il trend francese. La Germania ancora una volta presenta un trend più favorevole

GRAFICO 6:
Esportazioni di beni nei paesi BRIC (% del Pil)

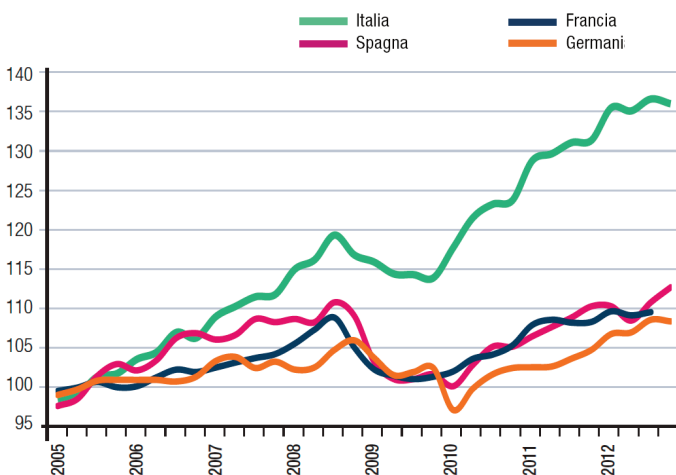


Fonte: Eurostat

Un potenziale poco sfruttato

Per quale motivo il potenziale italiano è poco sfruttato? In primis si tratta di competitività di prezzo. In generale, la sensibilità al prezzo delle esportazioni rappresenta un indicatore dell'importanza del valore aggiunto associato alle esportazioni: più i beni sono sofisticati, più l'elasticità al prezzo è debole dal momento che la qualità del prodotto permette di mantenere elevati i costi (e perciò margini di profitto rassicuranti). Di fatto, l'elasticità al prezzo delle esportazioni italiane rappresenta un ostacolo: relativamente al tasso di cambio reale effettivo, Natixis ha fissato 0,7 punti, di gran lunga superiore alle grandi economie industriali esportatrici (0,3 per la Germania e 0,1 per il Giappone). Si nota che l'Italia è meno sensibile agli effetti del prezzo rispetto ai suoi competitor francesi e spagnoli (elasticità pari a 1,1 per entrambi). Oltretutto, le esportazioni italiane hanno visto aumentare sensibilmente i costi e in maniera maggiore rispetto alle altre economie della Zona Euro, sebbene ugualmente soggette al medesimo effetto del tasso di cambio. Tra il 2005 e il 2012, i prezzi unitari delle esportazioni in Italia sono aumentati del 36% circa contro il 9,3% in Francia e l'8,2% per la Germania.

GRAFICO 7:
Valore unitario delle esportazioni in dollari (2005 = 100)

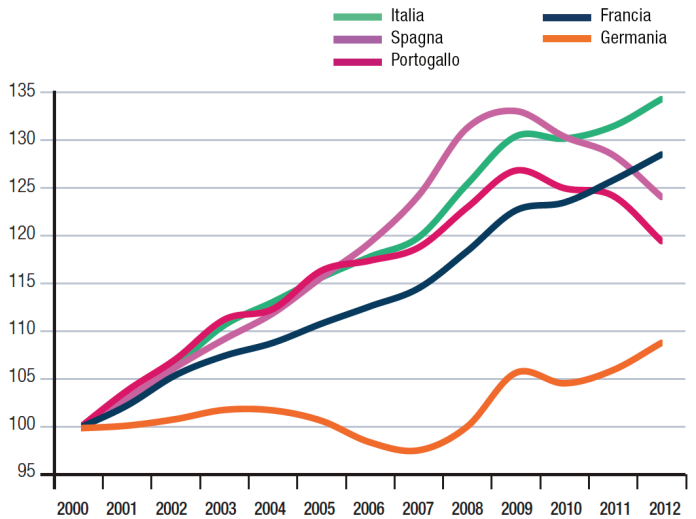


Fonte: IMF

Dal momento che numerosi fattori possono spiegare un trend di questo tipo, questi dati vanno interpretati con attenzione. Il prezzo dei metalli trasformati è stato fortemente influenzato da quello dei metalli puri, aumentato più del 100% tra il 2005 e il 2011. Inoltre, parte dei prodotti italiani risulta costosa perché appartenente al segmento del lusso. Tuttavia, l'ampiezza del differenziale mette in luce un problema ben specifico italiano riguardante la rigidità del prezzo. Si osserva anche che a partire dal primo trimestre 2012, il prezzo italiano delle esportazioni si è stabilizzato.

La scarsa flessibilità al prezzo è il risultato di una dinamica sfavorevole dei costi interni. Infatti, il costo unitario del lavoro è aumentato notevolmente - del 35% tra il 2000 e il 2012 -, l'incremento più forte registrato nelle grandi economie dell'Eurozona. Nello stesso periodo, l'evoluzione del costo unitario risulta pari al 28% in Francia e al 9% in Germania. Inoltre, a partire dal 2009, un ulteriore calo è stato registrato in Spagna e in Portogallo (ma anche in Grecia e Irlanda), inversione di tendenza non riscontrata né in Italia né in Francia. Non si registra così alcun miglioramento evidente relativamente alla competitività di costo.

GRAFICO 8:
Costo unitario del lavoro (2000 = 100)

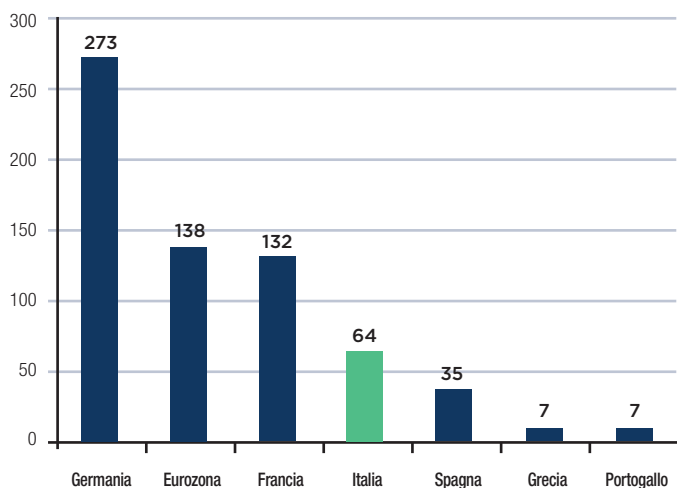


Fonte: Eurostat

Nel caso italiano, una riduzione dei costi potrebbe aumentare la capacità di finanziamento per modernizzare le esportazioni dal momento che la R&S è considerata la sfida maggiore per il Paese. In effetti, gli indicatori qualitativi evidenziano lacune di capacità innovativa. Le spese di ricerca e sviluppo nel settore privato, connesse al Pil, risultano modeste e nettamente inferiori a quelle di Germania e Francia (grafico 4). Nel 2011, la Germania ha acquistato 19.500 robot industriali contro i 5.091 dell'Italia e i 3.058 della Francia. L'innovazione, misurata in termini di numero di brevetti depositati, è nettamente inferiore rispetto alla Germania, ma anche rispetto alla Francia; un indicatore fondamentale per valutare la capacità di un paese di passare alla fascia alta del mercato. Il grafico seguente mostra lo svantaggio relativo italiano: numero di brevetti per migliaia di abitanti depositati presso l'Ufficio europeo dei brevetti.

(7) Artus P. (2013) Qu'y-a-t-il de particulier dans les pays où l'élasticité-prix des exportations en volume (de la demande pour les produits industriels du pays) est faible?; Natixis, Flash Economie, Recherche Economique, n°395, 24 maggio.

GRAFICO 9:
Numero di brevetti depositati presso l'Ufficio europeo dei brevetti (2011/migliaia di abitanti)



Fonte: Eurostat

Concludendo: la debolezza finanziaria delle imprese italiane pesa in maniera considerevole, esse infatti non dispongono più di mezzi per finanziare la modernizzazione delle proprie esportazioni e, secondo questo tipo di indicatore, il paese risulta mal posizionato rispetto alla Francia. La Penisola infatti, sembra esser entrata in un circolo vizioso dove la perdita di competitività comprime i margini, bloccando qualsiasi spiraglio di miglioramento e dunque il recupero dei margini.

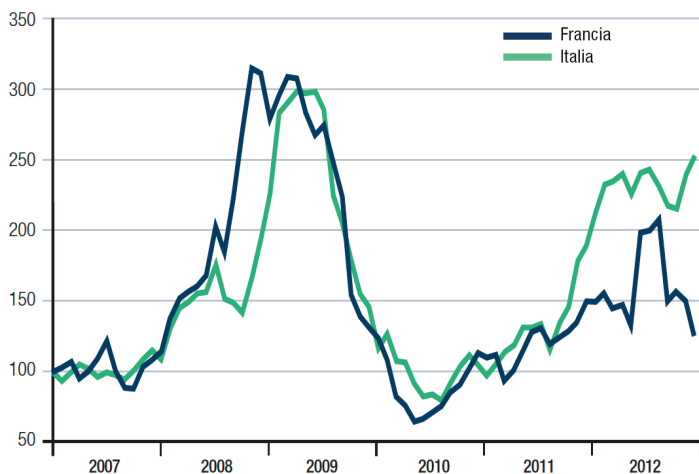
Le imprese italiane possiedono esperienza e know-how innegabili ma risentono della mancanza di mezzi per rafforzarsi e mantenere il forte posizionamento che esse possiedono in alcuni segmenti. Più semplicemente, il fattore export è discriminante in termini di fragilità finanziaria. Secondo uno studio di Intesa Sanpaolo, effettuato su un campione di 57.081 imprese del settore manifatturiero, tra il 2008 e il 2011, la contrazione del fatturato è nettamente ridotta quando un'impresa svolge attività di export. In tal caso, la riduzione del fatturato era pari al 4% contro più del 7% per le imprese presenti unicamente sul mercato domestico. Come accade a livello macroeconomico, l'esportazione non è una panacea per tutte le imprese (anche per gli esportatori il fatturato si contrae!), ma almeno ha il vantaggio di attenuare il brusco aggiustamento della domanda interna in corso

PERFORMANCE ECONOMICHE E COMPORTAMENTO DI PAGAMENTO IN ITALIA

L'aumento degli insoluti caratterizza la seconda fase della crisi

Nel corso della crisi globale del 2008-2009, Coface ha registrato un peggioramento nel comportamento di pagamento delle imprese italiane. Al contrario, la ripresa della crescita del 2010 è avvenuta in concomitanza con il calo delle dichiarazioni di sinistro, tornate al loro livello pre-crisi. Ma la seconda ondata di crisi, a partire dalla metà del 2011, ha causato un'impennata degli incidenti di pagamento.

GRAFICO 10:
Evoluzione dell'ammontare mancati pagamenti registrati da Coface (base 100 = gen. 2007, media mobile 3 mesi)

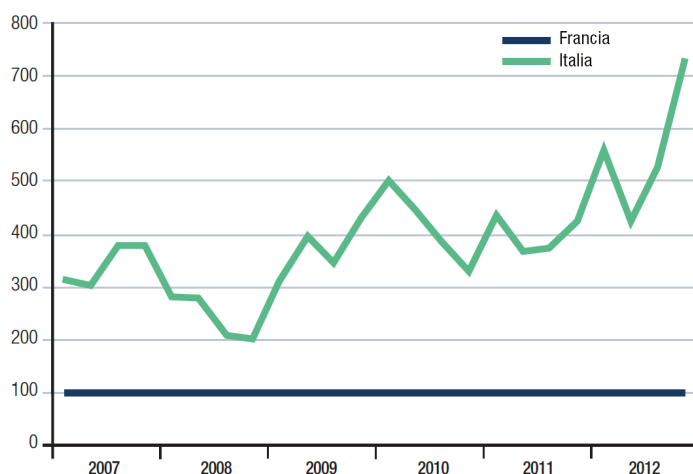


Fonte: Coface

Mentre in passato gli impagati evolvevano in maniera equivalente in Italia e in Francia, a partire dall'estate 2011 si è verificato un distacco. Tale periodo, segnato da una nuova fase di instabilità politica in Italia, evidenzia l'inizio di un declino continuo e di una progressiva divergenza delle performance macroeconomiche rispetto a Germania e a Francia.

Al di là di questa tendenza registrata nel breve periodo, il tasso di ritardo nei pagamenti in Italia è storicamente alto rispetto a Francia e Germania. Sebbene fosse sette volte maggiore di quello francese nel quarto trimestre 2012, era già tre volte più alto sei anni prima.

GRAFICO 11:
Evoluzione del tasso di mancati pagamenti registrati da Coface (base 100 = Francia)



Fonte: Coface

(8) Presentazione di G. De Felice, Chief Economist di Intesa Sanpaolo, durante la Conferenza Rischio Paese di Coface, il 29 maggio 2013.

(9) Ratio between total late payments over three months and the average amount outstanding over the same period.

La scarsa crescita, da sola, non spiega il comportamento di pagamento delle imprese italiane

La performance macroeconomica italiana può spiegare il fatto che la condotta di pagamento delle imprese italiane sia sistematicamente peggiore rispetto a quelle di paesi più virtuosi come la Francia? Se sì, è l'unico fattore in gioco?

Per rispondere a questa domanda, per prima cosa abbiamo analizzato la relazione tra il tasso di impagati e quello trimestrale di crescita del Pil in Francia, Italia e Germania. Stimiamo così la relazione seguente per ciascun paese:

$$latepymtrate_{i,t} = \alpha_i + \beta_i pib_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

TABELLA 1:
Risultati delle singole regressioni tra tasso di insoluti e tasso di crescita del Pil

Tasso di impagato	α_i	β_i	P-value*	R ² **
Francia	0.32	-0.18	0.00	0.68
Italia	1.06	-0.25	0.00	0.29
Germania	0.58	-0.16	0.00	0.46

* Permette di verificare la significatività della variabile p-value, è il più piccolo dei valori di α per le quali la decisione sarebbe di rifiutare H_0 . α è la probabilità di rifiutare erroneamente l'ipotesi H_0 ; α è anche chiamato errore di tipo I o livello test.

** Il coefficiente di determinazione misura la quota della varianza di Y spiegata dal modello.

L'analisi econometrica mette in evidenza tre punti. In primis, tutti i coefficienti associati al tasso di crescita risultano significativi e negativi, sottolineando la relazione inversa tra il tasso di crescita e il tasso di impagati nei paesi presi in considerazione. In altre parole, gli insoluti aumentano quando il tasso di crescita del Pil cala. In secondo luogo, le elasticità stimate sono vicine tra loro. Infine, le costanti differiscono nettamente.

Inoltre, è opportuno stabilire se la relazione tra queste due variabili può essere ritenuta valida per tutti i paesi o se esistono invece specifiche considerazioni individuali. I test di parità dei coefficienti confermano così che la sensibilità del tasso dei sinistri alle variazioni delle attività può essere ritenuta identica per Francia, Germania e Italia.

Sebbene le elasticità non siano significativamente diverse, le costanti invece differiscono da paese a paese. Esistono perciò effetti individuali che includono caratteristiche specifiche individuali dei paesi, oltre alla crescita. L'effetto individuale associato all'Italia risulta il più elevato. In altre parole, se la crescita italiana fosse uguale a quella dei suoi vicini, il tasso di impagati non rimarrebbe comunque più basso.

La performance economica italiana ha perciò un impatto sui comportamenti di pagamento. La crescita debole, a partire dal 2007, non rappresenta l'unico fattore che spiega l'elevato tasso di impagati rispetto a Germania e Francia. Altri fattori dunque sembrano giocare un ruolo nell'evoluzione del comportamento di pagamento delle imprese italiane

UN TESSUTO IMPRENDITORIALE FRAGILE SUL PIANO FINANZIARIO

Imprese italiane: redditività nella media ma in forte calo

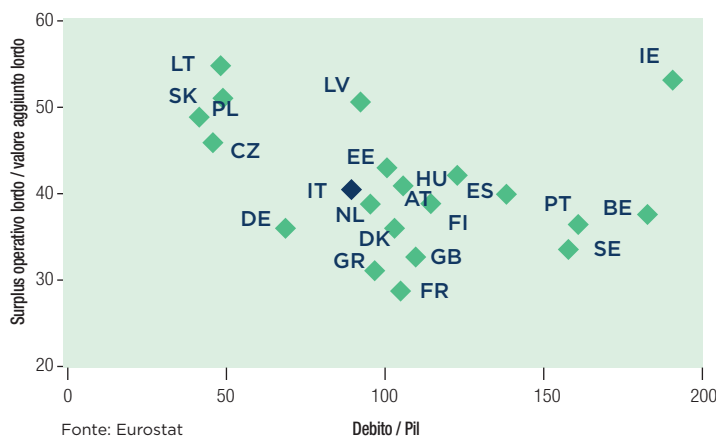
Un'occhiata alle medie dei principali indici finanziari delle imprese italiane evidenzia la loro fragilità; anche se non risultano poi così differenti rispetto agli altri attori del vecchio continente. Infatti, i margini e il grado di indebitamento delle imprese italiane rimangono nella media europea. Tuttavia, la capacità di autofinanziamento risulta costantemente al di sotto delle loro controparti europee. Ciò dimostra che il Paese fa affidamento sui prestiti bancari risultando penalizzato dall'inasprimento delle condizioni di credito (pagina 2).

Imprese lievemente indebitate ma con poca redditività

Il livello di indebitamento delle imprese italiane (pari all'88% del Pil a fine 2012) è stabile dal 2008 e nella media europea. Nel 2012, i margini di profitto delle imprese ammontavano al 39% (media europea 40%). Le imprese italiane si trovano quindi in una situazione leggermente più favorevole rispetto alla Francia che registra un rapporto di indebitamento e margini rispettivamente del 108% e del 28% nel 2012.

Nonostante ciò, l'andamento italiano appare preoccupante. Dal 2000 infatti, i margini sono crollati in maniera sensibile. La loro caduta (-17%) è risultata la più grave nell'Unione Europea. Nello stesso periodo, in Germania i margini sono aumentati del +10% mentre in Francia hanno subito un calo pari al -9%.

GRAFICO 12:
Profitti e debiti delle imprese non-finanziarie, media tra il 2009 e il 2012 in Unione Europea (% del Pil)



(10) A livello econometrico ciò porta ad applicare di una procedura di test di omogeneità. Utilizziamo qui la procedura sviluppata da Hsiao (1986) e concludiamo utilizzando un modello data panel con effetti individuali. L'applicazione del test di Hausmann ci porta ad adottare come specificazione finale un modello a effetti individuali aleatori.

(11) Flussi di cassa / Formazione del Capitale Fisso Lordo (FLCF)

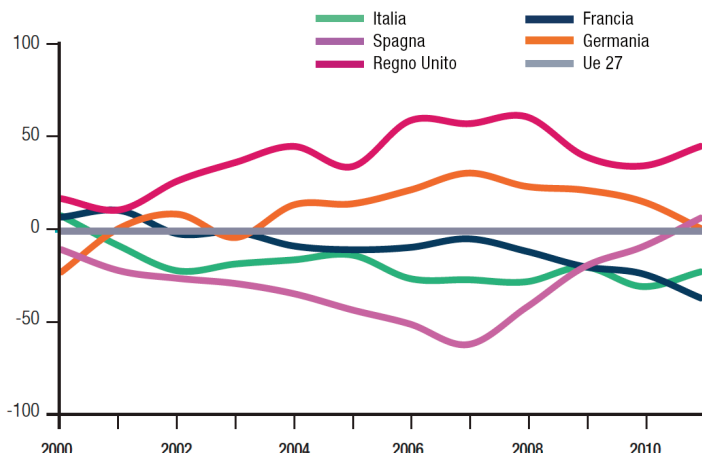
(12) Surplus operativo lordo / Profitto lordo

(13) Eccetto Bulgaria, Cipro, Malta e Romania

Capacità di autofinanziamento tendenzialmente debole

Le pressioni sui margini hanno ridotto la capacità delle imprese di autofinanziare i propri investimenti risultando perciò maggiormente dipendenti dal credito bancario. A partire dal 2001, l'Italia ha registrato un tasso di autofinanziamento ampiamente al di sotto della media europea (grafico 13 sottostante). Successivamente, la restrizione del credito al settore privato (riduzione dei crediti concessi osservabile anno dopo anno dall'ottobre 2012, grafico 1) ha continuato a fare pressione sui flussi di cassa delle imprese.

GRAFICO 13:
Tasso di autofinanziamento (base100 = UE 27)



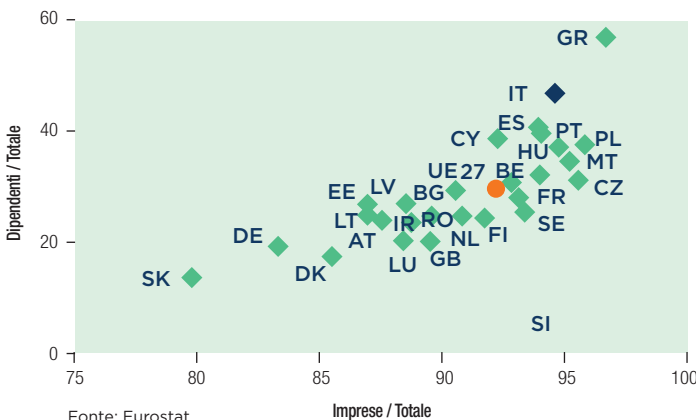
Fonte: Eurostat

Se la mancanza di accesso al credito contribuisce ad inasprire le difficoltà attuali delle imprese, esiste anche un fattore di carattere più strutturale, considerato elemento chiave: il peso sostanziale delle microimprese.

Sono le piccole realtà a dominare il tessuto italiano

Le microimprese hanno minori fonti di finanziamento e risultano quindi più fragili. I loro investimenti, e di conseguenza l'aumento potenziale della loro produttività, sono limitati e soggetti a risorse instabili come il credito B2B. La distribuzione delle imprese italiane è molto concentrata: le aziende con meno di 10 dipendenti infatti, rappresentano il 95% delle imprese del paese e il 46% dell'occupazione totale. L'Italia quindi si distanzia dai suoi simili europei per allinearsi alla Grecia (pagina 2).

GRAFICO 14:
Distribuzione delle imprese con meno di 10 dipendenti in Unione Europea (%), 2012

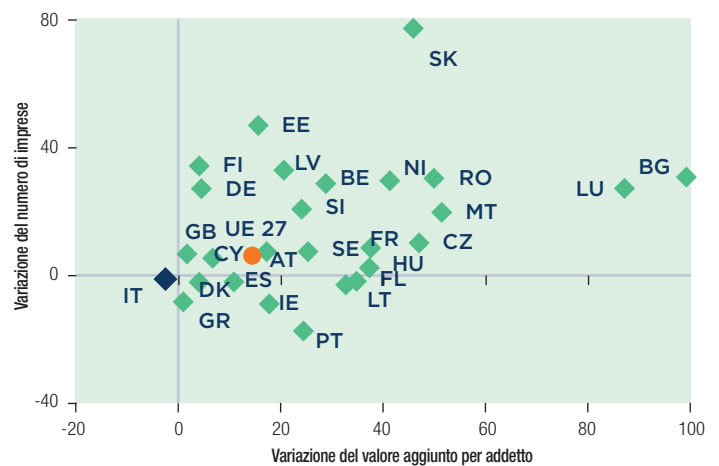


Fonte: Eurostat

È comunemente risaputo che sono le strutture più piccole a soffrire perché poco conosciute; e i prestatori si assumeranno un rischio solamente sulla base delle informazioni a loro disposizione. Non concederanno perciò nessun finanziamento ai debitori più fragili o applicheranno tassi di interesse più alti. Il ricorso al credito bancario resta quindi limitato per questa categoria di imprese in favore di prestiti B2B. Infatti, secondo i sondaggi condotti dalla BCE, l'87% delle imprese italiane con meno di 10 dipendenti ha difficoltà a ottenere un prestito bancario contro l'80% in Spagna, il 63% in Francia, il 47% in Germania e il 61% in media per gli altri paesi dell'Eurozona.

Le microimprese italiane hanno conosciuto una diminuzione del valore aggiunto per addetto del 2,6% tra il 2005 e il 2012 (grafico 15), il più forte calo tra tutti i paesi europei mentre nello stesso periodo il loro numero è rimasto stabile (-0,8%). Questa situazione testimonia la fragilità del Paese. Di fatto, tale sovrabbondanza di microimprese, meno produttive rispetto ai loro simili europei, spiega in parte gli scarsi guadagni di produttività (pagina 2).

GRAFICO 15:
Variazione del valore aggiunto per addetto di imprese con almeno 10 dipendenti e variazione del numero di imprese con almeno 10 dipendenti tra il 2005 e il 2012 in Unione Europea (%)



Fonte: Eurostat

L'indebitamento degli enti locali e l'effetto domino sul settore privato

I grandi clienti, come gli enti pubblici o le grandi imprese, pongono sotto pressione finanziaria le piccole e medie imprese a fine catena con l'estensione unilaterale dei tempi di pagamento. Di fatto, il differenziale fra i tempi medi di regolamento di clienti e fornitori può portare a un surplus o a un deficit di liquidità. Tali ritardi causano anche ripercussioni sulla redditività e sulla gestione finanziaria delle imprese perché si rende necessario un finanziamento esterno per far fronte al fabbisogno di liquidità.

Lo Stato, primo debitore delle imprese italiane?

I termini di pagamento nel settore pubblico superano ampiamente i 150 giorni, e periodi della durata di alcuni anni non sono fenomeni poi così rari, in maniera particolare nella sanità. I pagamenti arretrati accumulati dal settore pubblico nei confronti delle imprese private sono valutati in circa 91 miliardi di euro, il 5% del Pil secondo la Banca Centrale Italiana e il 50% degli arretrati pubblici al settore privato su scala europea. Lo stesso studio indica che il 4,9% delle imprese italiane vanta

(14) "Survey on the access to finance of SMEs in the euro area (SAFE)", Primo semestre 2009, Banca Centrale Europea

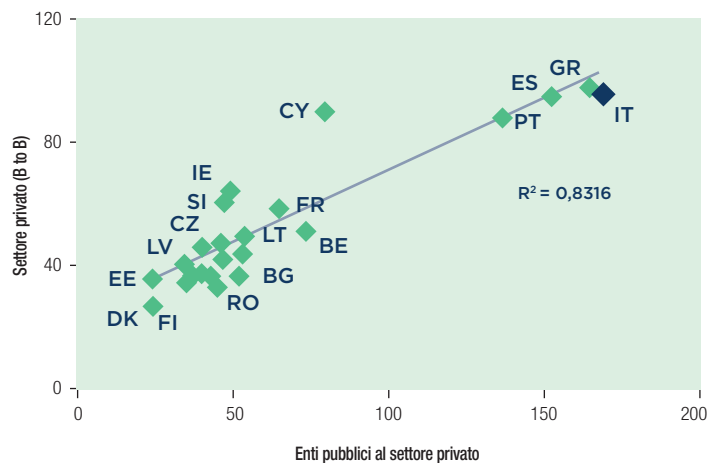
(15) "Regards sur l'économie italienne" (2013), Direction Générale du Trésor français service économique d'Italie

arretrati verso l'amministrazione pubblica, quota che raggiunge il 16% nel settore delle costruzioni.

Così, i ritardi di pagamento delle istituzioni pubbliche potrebbero estendersi anche al settore privato ("effetto domino"). Nel 2012, le imprese del settore privato hanno dovuto rassegnarsi a lunghi periodi di regolamento da parte delle pubbliche amministrazioni, storicamente molto dilazionati nel tempo (170 giorni); più della Grecia (159 giorni), della Spagna (155 giorni) e del Portogallo (135 giorni). Per contro, gli enti pubblici francesi oggi pagano a 60 giorni, contro i 70 del 2008.

L'analisi sui ritardi di pagamento medi, nell'arco degli ultimi cinque anni, per tutti i paesi europei (grafico 16), a seconda che si tratti di transazioni tra imprese private (sull'asse verticale) o tra enti pubblici e privati (sull'asse orizzontale), evidenzia una correlazione positiva tra le due variabili. Infatti, sul campione preso in considerazione, una retta di regressione semplice permette di avvalorare l'ipotesi secondo cui lunghi ritardi di pagamento del settore privato possono essere il risultato di quelli imposti dal settore pubblico.

GRAFICO 16:
Media dei ritardi di pagamento tra il 2008 e il 2012 per debitore in Unione Europea (giorni)



Fonte: Commissione Europea, Intrum Justitia

Un problema di natura più strutturale che economica

In base al decreto emanato il 6 aprile 2013, consapevole dell'impatto sullo scenario imprenditoriale, il governo italiano ha messo in pratica un piano di emergenza rimborsi per 40 miliardi di euro, circa la metà degli arretrati rilevati. I versamenti saranno ripartiti in maniera eguale tra il 2013 e il 2014.

Questa boccata di ossigeno temporanea nasconde però difficoltà di origine strutturale. Infatti, l'organizzazione federale degli enti locali, basata sull'autonomia finanziaria, risponde a un sistema di perequazione del governo centrale. Agli enti locali è richiesto di mantenere in equilibrio i propri bilanci, ma soprattutto di limitare l'indebitamento alle sole spese di investimento. In casi estremi, al fine di rispettare l'accordo di stabilità interna, gli enti locali sono obbligati a stanziare un onere sul budget dell'anno successivo. Questo federalismo fiscale incompleto potrebbe così rallentare le procedure di regolamento del settore pubblico.

Infine, la trasposizione nazionale della Direttiva Europea 2011/7/EU, applicata a partire dal primo gennaio 2013, stabilisce una durata limite del pagamento a 30 e 60 giorni a meno che non sia stata negoziata una dilazione. Oggi gli accordi sono soggetti al pagamento di interessi in caso di ritardo. Tale direttiva è applicata sia alle imprese private sia agli enti pubblici. Tuttavia, la lentezza del sistema giudiziario potrebbe limitare l'impatto di tale misura. La valutazione della Banca Mondiale relativamente "all'applicazione del diritto commerciale" ha classificato il paese al 160° posto su un totale di 185 paesi. In mancanza di un organo giudiziario efficace, le procedure di contenzioso sembrano destinate ad un'attesa interminabile.

La preponderanza di microimprese accentua il rischio di insolvenza legato a problemi di liquidità. Inoltre, la mancanza di puntualità nel regolamento dei pagamenti da parte degli enti locali indebolisce il tessuto imprenditoriale. Questi due elementi della realtà italiana spiegano in parte un numero più elevato di impagati in Italia rispetto agli altri paesi europei.

CONCLUSIONE

Nel breve periodo, le prospettive di crescita in Italia rimangono sfavorevoli, anche se una lieve ripresa è prevista per la fine dell'anno. Nei prossimi mesi le imprese continueranno a vivere momenti difficili a causa dell'incertezza del contesto economico. Paradossalmente però, questa profonda recessione ha facilitato l'adozione di riforme strutturali ambiziose, facendo presagire un miglioramento a medio termine.

Per esempio, le riforme attuate per liberalizzare alcuni mercati di beni come il settore dell'energia, dovrebbero permettere alle imprese di ottenere profitti in termini di produzione riducendo i prezzi dell'elettricità, ad oggi i più alti in Europa, e di pari passo anche i costi di produzione. Allo stesso modo, la riforma del lavoro del luglio 2012, ha lo scopo di aumentare il tasso di occupazione, uno degli ostacoli maggiori alla crescita.

Per definizione, è difficile valutare in maniera precisa l'effetto di queste riforme sulla crescita italiana, tanto più che la loro bontà dipende dalla corretta attuazione delle misure recentemente approvate. Il difficile contesto economico così come la scarsa cooperazione tra governo ed enti locali sono fattori che potrebbero limitare tale effetto. Ma, secondo il FMI, nel caso in cui queste riforme strutturali sul mercato dei beni e del lavoro fossero tutte attuate, permetterebbero di aumentare il tasso di crescita di oltre un punto all'anno nei prossimi cinque anni. Dovrebbero avere come effetto quello di migliorare la competitività di prezzo del paese (riduzione dei costi unitari del lavoro del 5%). Questo studio ha anche evidenziato che la debole crescita non è dovuta solamente al ritardo dei pagamenti delle imprese italiane. In questo contesto, l'intenzione dello Stato di rimborsare una parte dei propri arretrati potrebbe avere un effetto positivo, quello di migliorare, almeno temporaneamente, la condizione finanziaria delle imprese.

(16) 25 paesi eccetto Lussemburgo e Malta

(17) Maria Francesca Sicilia and Ilenia Steccolini (2013) "Payments: three ways of making Italian public administration pay on time", University Bocconi, Italy

(18) "Enforcing contracts", Doing Business 2013

(19) Superiori del 50% alla media europea

(20) Fondo Monetario Internazionale (2013): "Assessing the Macroeconomic Impact of Structural Reforms: The Case of Italy", Documento di lavoro N° 13/22, gennaio.

CAMBIAMENTI DELLE VALUTAZIONI RISCHIO PAESE

Variazioni positive della valutazione Rischio Paese

Paese	Valutazioni precedenti CRA	Nuova valutazione CRA
Giappone	A1↓	A1
Islanda	A4↗	A3
Irlanda	A4	A4↗
Filippine	B↗	A4
Ecuador *	C	B
Costa d'Avorio	D	D↗
Polonia	A3↓	A3

Giappone: A1

- Il deprezzamento dello yen a partire dalla fine del 2012, in linea con la forte politica di espansione monetaria della Bank of Japan, ha sostenuto le esportazioni (in valore) e migliorato i risultati delle imprese giapponesi all'estero
- Lo stimolo finanziario ha sostenuto l'investimento pubblico nelle infrastrutture
- L'aumento degli indici in borsa ha favorito la ricchezza delle famiglie incoraggiando i consumi privati
- Crescita prevista dell'1,4% nel 2013.

Islanda: A3

- Riduzione graduale dell'inflazione (3,3% in aprile 2013) dopo il picco di gennaio 2012 (6,5%) grazie alla politica monetaria restrittiva
- L'aumento degli stipendi reali, insieme al calo della disoccupazione, ha sostenuto i consumi delle famiglie, compensando il declino delle esportazioni verso i partner commerciali dell'Unione Europea
- La corona islandese dovrebbe rimanere stabile grazie al controllo dei capitali
- Crescita prevista del 2,3% nel 2013.

Irlanda: A4↗

- Si osserva una crescita più forte di quella prevista nel 2012 (+0,9%), dovrebbe rimanere positiva quest'anno (+0,9%) per poi crescere ancora nel 2014 (1,8%)
- Il contributo del commercio estero alla crescita del Pil dovrebbe diminuire, ma quello della domanda interna, dovrebbe gradualmente rafforzarsi. Quest'ultima è ancora penalizzata dalla politica di austerità e dalla carenza di credito, anche se il debito delle famiglie ha cominciato a riassorbirsi, il mercato del lavoro è migliorato e i prezzi dell'immobiliare si sono stabilizzati. Le insolvenze di impresa restano numerose ma gli investimenti sono tornati positivi
- Il surplus della bilancia dei pagamenti ha raggiunto il 4,8% del Pil nel 2012, riflettendo non solo la contrazione della domanda interna ma anche l'aumento di competitività

- La fiducia degli investitori è cresciuta e il paese ha ricominciato a emettere obbligazioni sui mercati internazionali.

Filippine: A4

- I fondamentali macroeconomici delle Filippine sono considerevolmente migliorati in questi ultimi anni
- Le Filippine hanno registrato una crescita del 6,6% nel 2012 e del 7,8% nel primo trimestre del 2013 grazie a una domanda interna solida e agli investimenti
- Le rimesse dei lavoratori espatriati risultano una fonte di reddito affidabile a sostegno dei consumi e del saldo di conto corrente
- Le elezioni di metà mandato, nel maggio 2013, hanno confermato il presidente Aquino, il cui programma ha come obiettivo ultimo il miglioramento della governance.

Ecuador: B

L'ambiente istituzionale e la politica macroeconomica sono notevolmente migliorati dopo l'arrivo al potere del Presidente Correa nel 2007.

- Lo scenario politico si è stabilizzato. Disordini sociali, scioperi e blocchi delle strade sono ormai rari. Il partito al potere gode di forte sostegno popolare in seguito alle ultime elezioni nel febbraio 2013 che ne hanno decretato la maggioranza
- Tali miglioramenti sono stati resi possibili dall'aumento delle risorse fiscali e da una lotta efficace all'evasione fiscale. L'indebitamento pubblico è così diminuito al 22% del Pil
- Le autorità hanno cominciato ad attirare investitori esteri utilizzando incentivi fiscali, limitando l'ingerenza nella sfera economica privata e ridimensionando il ruolo della Commissione del debito (la stessa che ha giudicato illegittimo e rinnegato parte del debito sovrano verso l'estero nel 2008)
- In questo contesto, le previsioni sullo sviluppo della produzione petrolifera, minerale ed elettrica risultano positive
- L'informazione finanziaria è di media qualità. La giustizia (commerciale) è lunga e i creditori devono disporre di tutta la documentazione necessaria perché i loro diritti vengano tutelati al meglio.

Costa d'Avorio: D↗

- Il paese ha più che recuperato il terreno perduto nel 2011, registrando una crescita pari al 9,8% nel 2012, e una crescita annua attesa dell'8% per il 2013 e 2014
- Si sono registrati progressi nell'ambito dell'attuazione di riforme strutturali (contesto imprenditoriale, settore dell'energia, filiera del cacao)
- Il paese ha pienamente saldato i propri debiti con l'estero dopo aver raggiunto il completamento dell'iniziativa HIPC (iniziativa a favore dei paesi poveri fortemente indebitati) nel giugno 2012
- In materia di sicurezza la situazione risulta ancora difficile ma le difficoltà di riconciliazione e gli attacchi sporadici attribuiti alle forze pro-Gbagbo non sembrano ripercuotersi sull'economia.

Polonia: A3

- L'economia polacca non ha registrato una contrazione né nel quarto trimestre 2012 (0%), né nel primo trimestre 2013 (+0,1%)
- Da novembre 2012, la Banca Centrale Polacca sta attuando una politica espansiva al fine di sostenere i consumi e gli investimenti privati
- Il deprezzamento controllato dello zloty, attuato nel 2013, sta rafforzando la competitività del paese.

* compresa la valutazione del clima imprenditoriale

Variazioni negative della valutazione Rischio Paese

Paese	Valutazioni precedenti CRA	Nuova valutazione CRA
Sudafrica	A3↓	A4
Repubblica Ceca	A3↓	A4
Slovenia	A3↓	A4
Tunisia	A4↓	B

Sudafrica: A4

- In un contesto di calo della domanda europea, si registra un declino dell'attività (2,5% nel 2013)
- La situazione è resa difficile dalle tensioni sociali (scioperi e contrattazioni salariali nel settore minerario e dell'auto)
- L'aumento degli stipendi ha innalzato i costi e ridotto la competitività delle imprese
- Si evidenzia un minor margine di manovra per il controllo delle finanze pubbliche
- Deprezzamento del rand (a livelli minimi record da 4 anni).

Repubblica Ceca: A4

- Sei trimestri consecutivi di calo dell'attività (nel primo trimestre 2013 -1,1% rispetto al trimestre precedente)
- L'economia, molto aperta (le esportazioni rappresentano il 73% del Pil), continua a risentire della contrazione (-0,6%) dell'Eurozona nel 2013
- Si evidenzia un aumento della disoccupazione strutturale (quella di lunga durata rappresenta il 37% del totale, rispetto al 23% a fine 2009).

Slovenia : A4

- Sette trimestri consecutivi di calo dell'attività (nel primo trimestre 2013 -0,7% rispetto al trimestre precedente)
- Sistema bancario debole; i crediti in sofferenza sono in aumento e rappresentano il 20% dei crediti totali.
- Le imprese sono fortemente indebitate (85% del Pil)
- L'economia è ampiamente esposta all'Eurozona e in particolare al Sud Europa, entrambi soggetti a contrazione economica nel 2013
- Si registra un calo della spesa pubblica che grava sull'attività nel breve periodo.

Tunisia : B

- Le tensioni socio-politiche sono in aumento; numerose sfide economiche e sociali da affrontare
- E' previsto un rallentamento della crescita del Pil nel 2013
- Importanti deficit dei conti pubblici e con l'estero gravano ancora sul paese
- Il settore bancario e il contesto imprenditoriale si sono indeboliti
- Aumento degli incidenti di pagamento e allungamento dei tempi di recupero crediti.

Rischio Paese **A3**Contesto Imprenditoriale **B**Medio termine **RISCHIO BASSO**

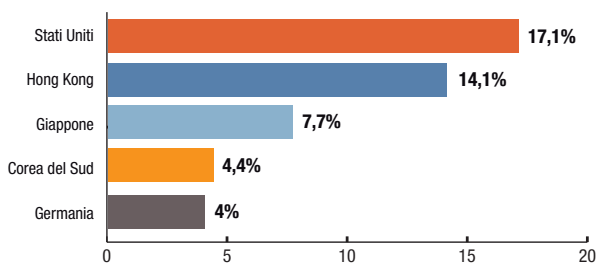
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	10,4	9,2	7,8	8,0
Inflazione (media annua %)	3,3	5,4	2,6	2,8
Indebitamento netto (% del Pil)	-1,7	-1,2	-1,7	-2,0
Saldo di conto corrente (% del Pil)	4,0	2,8	2,3	2,5
Debito pubblico (% del Pil)	33,5	25,5	22,8	21,3

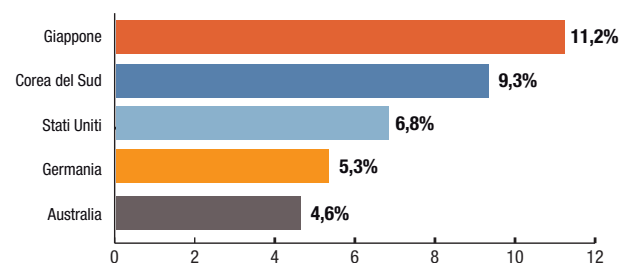
(s): Stime (p): Previsioni

SCAMBI COMMERCIALI

Esportazione di beni, % sul totale



Importazione di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Stabilizzazione della crescita nel 2013

Dopo aver proseguito il suo calo fino al terzo trimestre 2012, l'attività ha registrato un aumento nel quarto trimestre. Tuttavia, la crescita era solamente del 7,8% nel 2012 e 7,7% nel primo trimestre del 2013. Mentre nel quarto trimestre 2012 le performance e le misure adottate per stimolare la crescita lasciavano intravedere una ripresa del tasso di crescita, nei primi quattro mesi del 2013 gli indicatori chiave rivelano risultati inferiori alle aspettative. Il livello di crescita della produzione manifatturiera è pari a quello osservato nel periodo peggiore della crisi di Lehman Brothers in ragione di un processo di alleggerimento delle scorte del settore industriale.

Tale eccesso di capacità porta anche ad un calo dei prezzi alla produzione. Il volume delle importazioni di materie prime è calato fin dall'inizio dell'anno, confermando la contrazione della domanda da parte del settore industriale.

I consumi delle famiglie continuano a crescere in maniera moderata. Si è registrato un rallentamento nel tasso di crescita dei redditi accompagnato da un aumento del tasso di risparmio. Ma non tutte le misure attuate dal governo hanno avuto l'effetto sperato. Allo stesso modo, la crescita sempre più forte del credito non ha avuto un effetto significativo sull'attività. Per il momento, le autorità cinesi non hanno in programma l'attuazione di misure complementari.

I prezzi dell'immobiliare continuano a salire e la domanda rimane elevata. Dopo l'inizio del 2013, i settori connessi all'edilizia e alle infrastrutture hanno cominciato a crescere in maniera costante e quest'anno dovrebbero perciò contribuire positivamente alla crescita del paese. Nondimeno, l'industria manifatturiera e i servizi segnano il passo. Le esportazioni cinesi stanno diventando meno competitive (rialutazione dello yen e aumento dei costi di produzione) mentre l'economia europea e americana rimangono in recessione. Una riforma del modello economico cinese risulta perciò necessaria: gli investimenti dovrebbero essere più mirati al fine di limitare l'eccesso di capacità e i consumi delle famiglie dovrebbero divenire, come preannunciato dalle autorità, il motore della crescita.

Fragilità persistenti per PMI, banche ed enti locali

Le PMI hanno dovuto far fronte a molteplici shock nel 2012, in particolare forti pressioni sui salari e problemi di accesso ai finanziamenti. Si affidano sempre più al sistema di credito informale che applica tassi usurari. In un contesto di fragilità a livello di domanda interna, le Pmi (che rappresentano il 68% delle esportazioni) potrebbero rapidamente trovarsi in serie difficoltà. Nonostante i risultati incoraggianti dei test di resistenza sulle banche commerciali più grandi, il settore bancario potrebbe essere colpito a medio termine dalle difficoltà del settore immobiliare e degli enti locali, il cui debito a oggi è stimato al 27% del Pil.

I rischi di fallimenti a catena potrebbero essere evitati grazie all'intervento dello Stato che nel 2012 ha attuato misure di rifinanziamento del debito. Non si esclude però il rischio di default occasionali da parte di enti locali o banche di seconda categoria. Lo Stato, intenzionato a evitare il rischio di "azzardo morale", potrebbe essere tentato di dare esempi isolati. Allo stesso tempo, si evidenzia un rapido sviluppo del sistema bancario collaterale (shadow banking). In un contesto in cui i tassi di deposito sono bassi, i risparmiatori preferiscono prodotti strutturati opachi. A fine 2012, la Banca Huaxia non era più in grado di onorare i propri pagamenti per prodotti giunti a scadenza.

Lacune nel contesto imprenditoriale

La transizione politica avviene all'insegna della continuità: Xi Jinping e Li Keqiang, rispettivamente Presidente e Vice Presidente da marzo 2013, hanno adottato una politica in linea con quella dei loro predecessori. Dovranno tener conto delle tensioni sociali, forti soprattutto a causa delle ricorrenti confische dei territori agricoli a vantaggio degli imprenditori immobiliari e delle ineguaglianze tra città e campagna. Nei primi mesi del loro mandato essi hanno mostrato di voler metter al centro della loro politica governativa la riduzione delle ineguaglianze e il supporto ai consumi delle famiglie. Nel frattempo, le relazioni tra Cina e Giappone, a partire dal settembre 2012, si sono deteriorate dopo la decisione del governo giapponese di acquisire le isole Senkaku-Diaoyutai di proprietà privata. Queste tensioni in merito alla sovranità degli arcipelaghi nel mare cinese non rappresentano fenomeni isolati, come testimoniamo i frequenti conflitti inerenti

le isole Paracel e le Spratly tra Cina, Vietnam, Indonesia e Filippine. Nonostante questo aumento delle tensioni, a oggi, è improbabile un conflitto armato nella regione. Infine, persistono consistenti lacune di governance, soprattutto in termini di accesso ai bilanci annuali delle imprese. Il recente inasprimento delle modalità di ottenimento delle informazioni finanziarie sulle imprese resta fonte di preoccupazione.

Punti di forza

- I conti con l'estero beneficiano della competitività e della diversificazione industriale
- Rischio di indebitamento estero limitato grazie ad un alto livello di riserve di cambio estere e surplus di conto corrente
- Rischio sovrano contenuto: debito pubblico principalmente domestico limitato alla moneta locale
- Graduale orientamento verso la fascia superiore del mercato
- Sviluppo delle infrastrutture promosso dal piano di rilancio
- Elevato tasso di risparmio delle imprese che finanzia la maggior parte degli investimenti

Punti di debolezza

- Tensioni sociali connesse all'aumento delle ineguaglianze
- Quota di consumi del Pil bassa: il riequilibrio del modello di crescita cinese rimane una sfida a medio termine
- Invecchiamento della popolazione e bacino di manodopera a basso costo in progressiva diminuzione
- Eccesso di capacità a livello industriale e commerciale
- Banche fragili, alla luce delle dinamiche del credito e delle incognite sul livello di credito in sofferenza
- Problemi ambientali



Rischio Paese

C

Contesto Imprenditoriale

A3

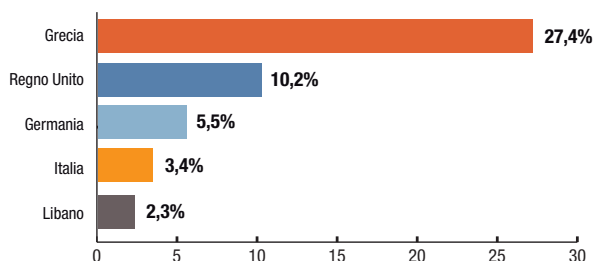
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	1,1	0,5	-2,4	-7,5
Inflazione (media annua %)	2,6	3,5	3,1	1,4
Indebitamento netto (% del Pil)	-5,3	-6,3	-4,8	-6,1
Saldo di conto corrente (% del Pil)	-9,9	-10,4	-7,9	-1,3
Debito pubblico (% del Pil)	61,5	71,6	87,3	148,0

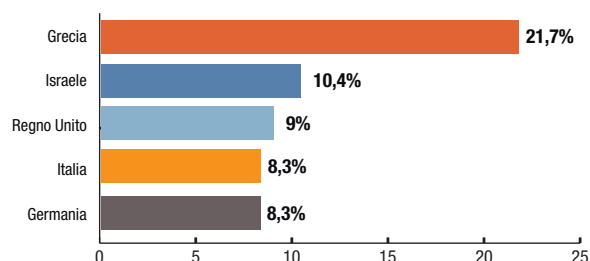
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Domanda interna frenata dal piano condizionale di aiuti al paese

Il 25 marzo 2013, Cipro e la Troika (BCE, FMI e Commissione Europea) sono giunti ad un accordo per l'attuazione di un piano di assistenza di 10 miliardi di euro che dovranno cominciare ad essere rimborsati tra 10 dieci anni e nell'arco di dodici anni, ad un tasso pari al 2,5%. Il primo versamento di 2 miliardi di euro è già stato effettuato in maggio. L'accordo è condizionato in particolare alla ristrutturazione del sistema bancario, a un aumento dell'aliquota di imposta sulle imprese (dal 10% al 12,5%) e alla privatizzazione di attività pubbliche. Il modello di crescita cipriota, basato sui servizi finanziari (30% del Pil), deve quindi essere modificato. In tale contesto, l'economia cipriota subirà una contrazione pari a -7,5% nel 2013. Complessivamente il Pil potrebbe quindi diminuire tra il 20% e il 25% in volume nell'arco di cinque anni. Come conseguenza, nel 2012, il tasso di disoccupazione risultava più alto rispetto alla media dell'Eurozona, colpendo più del 12% della popolazione attiva, e ora potrebbe anche raggiungere il 20%. Il numero delle persone in cerca di occupazione è perciò triplicato dal 2009 (e raddoppiato nel 2012 per la disoccupazione di lungo periodo). La riduzione degli stipendi nel settore pubblico (tra il 6,5% e il 15,5%) e il forte grado di indebitamento delle famiglie continua a influire sui consumi, che risulteranno ampiamente ridotti nel 2013. Gli stipendi del settore pubblico sono destinati a diminuire ancora (da 0,8% al 2%). Allo stesso tempo, gli investimenti del settore privato rimarranno deboli a causa del livello di indebitamento delle imprese, dell'aumento della tassazione per le società e della forte contrazione dell'offerta di credito a seguito della ristrutturazione del sistema bancario. Inoltre, dopo lo scoppio della bolla del settore immobiliare, il settore edile risulterà stagnante. Infine, i tagli al bilancio, richiesti dalla Troika come condizione per fornire gli aiuti richiesti, limiteranno gli investimenti pubblici.

Finanze pubbliche da risanare

Il sistema bancario è stato ampiamente danneggiato

dalla crisi greca. In effetti, a causa degli stretti legami di natura culturale ed economica con la Grecia, le banche cipriote sono state pesantemente colpite, e non solamente dalla crisi economica ellenica in quanto tale ma anche e soprattutto dal deprezzamento imposto sulle obbligazioni del governo greco al fine di riportare il debito ad un livello basso sostenibile. Le perdite delle banche cipriote nelle operazioni ammontano a circa 4,5 miliardi di euro (25% del Pil). Nel marzo 2013, a seguito del piano di assistenza accordato a Cipro, la seconda banca più grande del paese, a inizio anno in emergenza di liquidità, è stata dichiarata in fallimento. È stata poi divisa in due strutture: una "bad bank", destinata a collassare, e una "good bank" dove sono stati concentrati i versamenti inferiori a 100.000 euro. Gli azionisti che possedevano obbligazioni e i depositanti non assicurati con più di 100.000 euro hanno subito considerevoli perdite al momento della liquidazione della banca. La prima banca del paese, la Banca di Cipro, ha preso in consegna i versamenti garantiti da Laiki Bank, così come i suoi debiti con la BCE, stimati a 9 miliardi di euro. I versamenti superiori a 100.000 euro saranno soggetti a tassazione pari almeno al 37,5%, i depositanti riceveranno in cambio titoli della banca.

Il prestito garantito dalla Troika così come la certezza di recessione implicano che il debito pubblico aumenterà almeno del 150% del Pil quest'anno (87% nel 2012). Al fine di ridurre il livello di indebitamento, Cipro dovrà attuare numerosi interventi di bilancio. In effetti, l'isola e la Troika hanno concordato il 2018 come data per il raggiungimento di un surplus primario del 4% (eccetto il servizio del debito). Tuttavia, il governo non riuscirà a rispettare la soglia del deficit fissato al 3% previsto per il 2013 secondo i criteri di Maastricht a causa della riduzione delle ricevute fiscali connesse al declino dell'economia.

Infine, il deficit di conto corrente dovrebbe contrarsi tenendo conto del calo delle importazioni in seguito alla riduzione della domanda; tuttavia il conto corrente rimarrà in deficit a causa dell'impatto delle importazioni di elettricità e carburante. Ciò è finanziato principalmente da capitali a breve termine, soprattutto dalla Russia e dai Paesi del Golfo che dovrebbero tuttavia rimanere stabili.

Grande sfida per il neo-Presidente

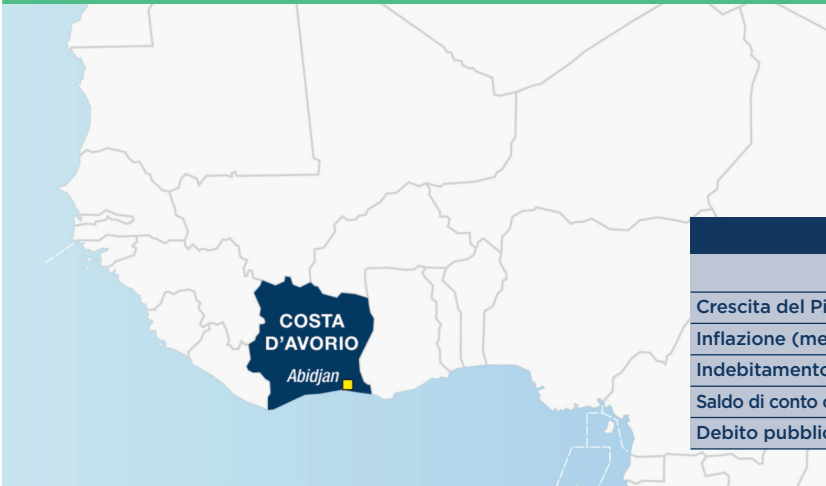
Il candidato Nicos Anastasiades, pro Europa, è stato eletto alla presidenza di Cipro nel febbraio 2013. Date le misure adottate dal Presidente al fine di soddisfare le esigenze della Troika, si temono violente manifestazioni generate dalla crisi di fiducia nei confronti della dirigenza. La recente tassazione sui depositi e il controllo dei capitali potrebbero alterare le relazioni del paese con la Russia. In effetti, le due principali banche cipriote concentrano grandi quantità di depositi russi. Con questa tassa, i russi potrebbero così perdere fino a 8 miliardi di euro a seconda del tasso applicato. Per quanto riguarda le negoziazioni in previsione della riunificazione dell'isola, nonostante gli sforzi finora impiegati, c'è ancora molto da fare per appianare le divergenze. In particolare, la Turchia si dichiara ancora contraria all'ingresso di Cipro nell'OCSE, impedendo inoltre l'accesso ai porti e agli aeroporti turchi per tutte le navi e gli aerei che transitano nell'isola. Sebbene i primi sondaggi sul paese siano previsti non prima dell'estate 2013, il potenziale delle riserve offshore di gas naturale ha inasprito il dibattito; la Turchia infatti ha già espresso il suo disappunto.

Punti di forza

- Contesto imprenditoriale favorevole
- Relazioni bilaterali con la Russia
- Forte potenziale turistico

Punti di debolezza

- Livello di indebitamento pubblico preoccupante
- Elevato debito privato
- Settore bancario fuori misura e in piena ristrutturazione
- Incertezze sulle prospettive di riunificazione dell'isola



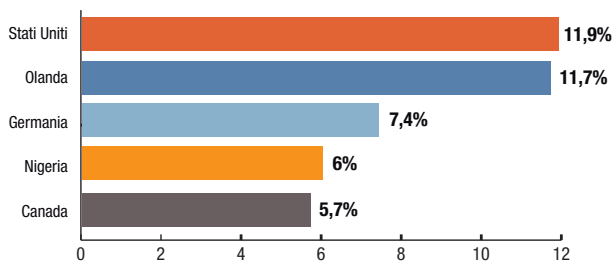
Rischio Paese	D
Contesto Imprenditoriale	C
Medio termine	RISCHIO ELEVATO

Principali indicatori economici				
	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	2,4	-4,7	9,8	8,0
Inflazione (media annua %)	1,4	4,9	1,3	3,1
Indebitamento netto (% del Pil)	-2,3	-5,7	-3,4	-3,2
Saldo di conto corrente (% del Pil)	2,5	12,9	-1,3	-2,9
Debito pubblico (% del Pil)	66,4	71,2	45,6	43,2

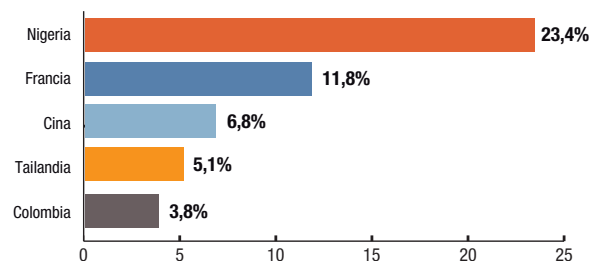
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Dinamismo economico più forte del previsto

Nel 2012, la ripresa economica si è rivelata più vigorosa del previsto dopo la recessione del 2011, connessa ad una grave crisi post-elettorale scoppiata tra dicembre 2010 e aprile 2011. In un contesto di normalizzazione politica, la crescita è stata supportata dagli investimenti nel settore pubblico e dalla ripresa della domanda interna. I progetti più grandi lanciati in materia di infrastrutture includono il rinnovo delle università, la ripresa della costruzione di un ponte e di un'autostrada, la ristrutturazione e la costruzione di aule e centri di assistenza. Anche il settore privato è stato coinvolto nella realizzazione di un altro ponte situato nella capitale e nello sviluppo di una centrale termica. La crescita dovrebbe proseguire per tutto il 2013 ad un ritmo costante grazie a nuovi investimenti pubblici e privati ai quali dovrebbe contribuire un miglior clima imprenditoriale, il supporto di finanziatori, il ripristino della fiducia degli investitori e la promozione di partnership pubbliche e private.

Nelle aree rurali è previsto un aumento dei consumi connesso a quello dei redditi dei produttori in seguito alla riforma della filiera del cacao. Ma alla ripresa è susseguito un balzo delle importazioni che hanno portato al riaffioramento del deficit di conto corrente dopo anni di surplus.

Tuttavia, i prestiti ufficiali e gli investimenti diretti esteri sono ripresi e la fuga di capitali è stata riassorbita. Numerose riforme sono ancora in fase di progettazione tra cui quelle sull'IVA, il continuo miglioramento del clima imprenditoriale, l'adozione di un codice normativo dell'energia e l'elaborazione di una strategia a medio termine degli stipendi. Qualsiasi ripresa economica dipenderà, nel lungo periodo, dal livello di investimenti in educazione e formazione, dall'attenuamento delle disuguaglianze sociali e dai progressi della governance.

Miglioramento dei conti pubblici e regolarizzazione del debito pubblico del paese

Le performance finanziarie sono migliorate grazie al rilancio dell'attività, all'evoluzione favorevole del prezzo del cacao e alla riorganizzazione del servizio fiscale, nonostante gli stipendi siano fortemente aumentati e la ristrutturazione del settore pubblico sia rimasta indietro. Nel giugno 2012, la Costa D'Avorio ha raggiunto il completamento dell'iniziativa Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) aprendo la strada ad un ulteriore alleggerimento bilaterale e multilaterale del debito. Il paese ha anche normalizzato le relazioni con i creditori privati, avendo ripreso il pagamento delle obbligazioni con cedole in euro del 2010. L'andamento del debito pubblico rimane tuttavia ancora vulnerabile agli shock esterni (crescita e condizioni di prestito).

La situazione politica è tornata alla normalità ma la situazione a livello di sicurezza rimane difficile

Si sono registrati pochissimi progressi in termini di appianamento dei contrasti nazionali a partire dalla fine della crisi post-elettorale. Nel dicembre 2011 si sono tenute le elezioni legislative, le prime dopo più di dieci anni, dalle quali il partito del Presidente Ouattara è uscito più forte; ciononostante, il partito una volta al potere li ha boicottati. La medesima situazione si è verificata per le elezioni comunali e regionali dell'aprile 2013, vinte dal candidato indipendente, e - all'interno della coalizione - il partito del Presidente. In ogni caso, il partito di Laurent Gbagbo, si è notevolmente indebolito in seguito al trasferimento di quest'ultimo alla Corte Penale Internazionale dell'Aia e non pare poter competere con la coalizione al potere. Peraltro, la situazione a livello di sicurezza è alquanto peggiorata a partire da agosto 2012 a causa di continui attacchi, attribuiti alle forze pro-Gbagbo, contro l'esercito, la polizia e una centrale elettrica. Episodi di violenza hanno avuto luogo a inizio 2013, con nuove incursioni contro alcuni comuni nei paesi del vicino confine con la Liberia.

Punti di forza

- Ricchezza agricola (cacao) e molteplici tipologie di idrocarburi e minerali
- Produzione industriale e infrastrutture portuali e stradali in corso di modernizzazione
- Ulteriore cancellazione del debito nel giugno 2012 nel quadro delle iniziative HIPC e MDRI

Punti di debolezza

- Sicurezza precaria nonostante la normalizzazione della situazione politica
- Economia dipendente dai prezzi di cacao e petrolio
- Investimenti e governance deboli



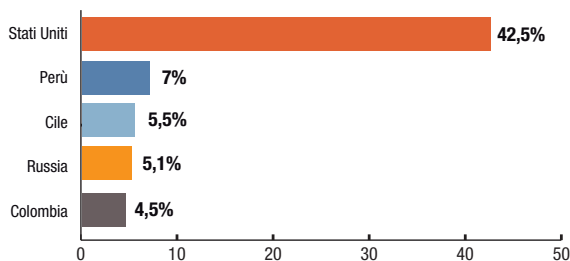
Rischio Paese	B
Contesto Imprenditoriale	B
Medio termine	RISCHIO ELEVATO

Principali indicatori economici				
	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	3,3	7,4	4,8	3,7
Inflazione (media annua %)	3,6	5,4	5,1	4,5
Indebitamento netto (% del Pil)	-1,6	-1,0	-2,5	-2,0
Saldo di conto corrente (% del Pil)	-2,6	-0,2	-0,5	-1,5
Debito pubblico (% del Pil)	20,0	19,0	22,0	23,0

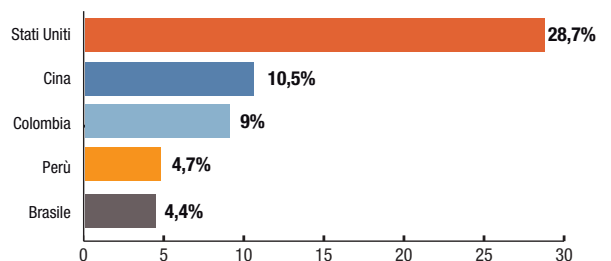
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Minor sostegno della spesa pubblica all'attività

L'economia rallenterà nuovamente nel 2013 ma in maniera meno sensibile rispetto al 2012. Il crollo del prezzo del petrolio porterà alla riduzione delle entrate del governo. Per non gravare sulle finanze pubbliche, con le elezioni alle spalle, le autorità taglieranno la spesa pubblica. La quota di consumi e investimenti pubblici nell'economia resterà comunque ampia. L'incremento previsto nell'ambito degli investimenti privati (centrali idroelettriche, raffinerie e miniere) dovrebbe in parte compensare. Peraltro, le autorità manterranno la politica di contenimento dei consumi delle famiglie al fine di ridurre la pressione delle importazioni dovuta all'impossibilità dell'industria locale di rispondere alla domanda. Daranno il loro contributo l'attuazione della legge del 2012, avente l'obiettivo di implementare i controlli del credito alle imprese, e in particolare nel settore immobiliare e automobilistico, e il peso rilevante del settore pubblico bancario. Nonostante l'aumento delle rimesse dagli espatriati negli Stati Uniti, il deficit di conto corrente dovrebbe subire un lieve peggioramento dovuto alle maggiori importazioni di prodotti raffinati in seguito al blocco per manutenzione della principale raffineria.

Conti pubblici dipendenti dal petrolio

Le entrate derivanti dal petrolio costituiscono un'ampia quota delle risorse pubbliche (45%). Ciononostante, il budget risulta regolarmente in deficit, impedendo la costituzione di riserve utilizzabili in caso di crollo dei prezzi. La diversificazione delle risorse avviene tramite lo sviluppo di fonti minerarie di cui il paese è ben provvisto. Nonostante i progressi, le entrate fiscali tradizionali sono limitate in ragione di un'evasione fiscale generata dal ruolo significativo dell'economia informale. L'indebitamento, in lieve aumento, resta ad un livello contenuto. Il debito estero è detenuto soprattutto dalla Cina e dalle organizzazioni multilaterali regionali, mentre la parte detenuta dal settore privato è crollata nel 2008 in seguito al default volontario dello Stato che non ha riconosciuto la sua legittimità.

Cautela da parte degli investitori stranieri

Il saldo corrente risulta lievemente sbilanciato. Le impor-

tazioni superano di poco il totale delle esportazioni costituite per metà dal petrolio, e per l'altra da banane, gamberi, fiori e cacao. Gli Stati Uniti e i paesi della regione rappresentano le destinazioni principali. Le importazioni sono trainate dai consumi e dagli investimenti in infrastrutture, petrolio ed estrazioni minerarie. L'aumento dei dazi doganali e la riduzione delle quote messe in atto nel 2012 lascia presagire un inasprimento delle misure. A livello di servizi, i costi di nolo (assicurazione, trasporto) connessi agli scambi commerciali e ai servizi petroliferi pagati a compagnie estere, superano ampiamente le entrate da turismo. Al contrario, a livello di conto finanziario, le somme inviate dagli emigrati negli Stati Uniti, Spagna e Italia superano ampiamente il rimpatrio dei dividendi da parte delle aziende estere. Dopo il default del 2008 e il conseguente costo deterrente di accesso al mercato privato, il deficit estero è finanziato per la maggior parte dalla Cina e il resto dalle organizzazioni multilaterali regionali. I prestiti cinesi sono garantiti grazie alle rendite petrolifere e alla produzione di elettricità future che essi contribuiscono a sviluppare. Gli investitori esteri rimangono cauti nonostante i progressi del governo e l'imminente adozione di disposizioni legislative più favorevoli in materia di sfruttamento delle risorse petrolifere e minerarie. Persistono la corruzione, il vantaggio concesso spesso alle imprese nazionali nell'accesso ai mercati, il controllo dei prezzi più o meno compensato dalle sovvenzioni, le difficoltà nel veder riconosciuti i propri diritti in tribunale, il rischio di espropriazione e di capovolgimento legislativo. Le autorità sono pertanto alla ricerca di investimenti per sviluppare le risorse minerarie, rilanciare l'attività petrolifera stagnante e diversificare la produzione elettrica grazie alla costruzione di dighe e lo sviluppo di energia eolica. I settori manifatturiero e agricolo resteranno poco appetibili a causa della mancanza di competitività derivante dalla stagnazione del mercato del lavoro e dall'apprezzamento del tasso di cambio dovuto alle pressioni inflazionistiche e alla "dollarizzazione" dell'economia.

Anche i progressi sociali dipendono dalle risorse petrolifere

Il Presidente Rafael Correa ha vinto le elezioni presidenziali nel febbraio 2013 con il 57% dei voti insieme al suo partito, Alleanza Pais, con circa ¼ dei seggi al Congresso rispetto a un'opposizione poco coesa. Le risorse petrolifere hanno consentito di sviluppare i programmi sociali e di aumen-

tare i sussidi. Ciononostante, le comunità indigene criticano la scarsità di programmi sociali e la mancanza di dialogo per lo sviluppo di fonti petrolifere e minerarie, mentre la stampa dell'opposizione lamenta abusi di autorità. La dollarizzazione dell'economia attuata nel 2000 appare ben radicata. Permette infatti di limitare il rischio di non transfert eliminando quello di non convertibilità, ma senza sopprimerlo. Potrebbe comunque essere minacciata dalle difficoltà di finanziamento, connesse al crollo dei prezzi del petrolio o all'arresto dei finanziamenti esteri.

Punti di forza

- Importanti risorse: minerali (rame, oro, argento, molibdeno) petrolio, gas, energia idroelettrica
- Autosufficienza energetica per il futuro grazie all'energia idroelettrica
- Diversità climatica che consente differenti colture: cacao, caffè, banane (principale esportatore)
- Risorse ittiche (principale esportatore di gamberi)
- Economia dollarizzata

Punti di debolezza

- Economia scarsamente diversificata, dipendente dal petrolio, vulnerabile agli shock esterni
- Infrastrutture inadeguate (dighe e rete stradale) e mancanza di manodopera qualificata
- Stagnazione della produzione petrolifera
- Precedenti di deficit sovrani
- Basso livello di investimento privato nazionale ed estero
- Interventismo da parte dello Stato
- Domanda di credito onerosa e poco sviluppata
- Opposizione delle popolazioni indigene rurali e degli ecologisti allo sfruttamento di fonti primarie



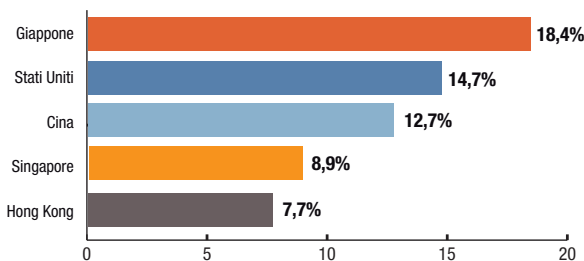
Rischio Paese	A4
Contesto Imprenditoriale	B
Medio termine	RISCHIO MODERATO

Principali indicatori economici				
	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	7,6	3,9	6,6	6,5
Inflazione (media annua %)	3,8	4,7	3,1	2,8
Indebitamento netto (% del Pil)	-3,5	-2,0	-2,3	-1,9
Saldo di conto corrente (% del Pil)	4,5	3,3	3,8	3,5
Debito pubblico (% del Pil)	42,2	40,5	40,1	38,7

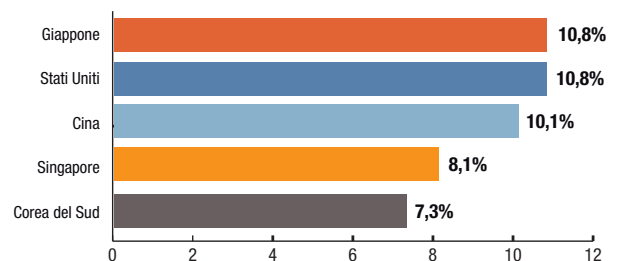
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Crescita trainata dai consumi delle famiglie

Le Filippine hanno registrato una crescita sostenuta del 6,6% nel 2012 nonostante il calo della domanda in Europa e negli Stati Uniti. La principale forza motrice era rappresentata dai consumi delle famiglie, che contavano per il 70% del Pil, e degli investimenti privati e pubblici. I consumi delle famiglie proseguiranno ad un livello sostenuto grazie ad una accelerazione del credito e delle rimesse dei lavoratori espatriati (più del 7% del Pil). In termini di offerta, il settore BPO (esternalizzazione dei processi aziendali) è stato soggetto ad una crescita molto forte negli ultimi dieci anni. Il settore rappresenta ormai il 5% del Pil e il 25% delle esportazioni.

A oggi, il sotto-settore dei call center impiega più persone che in India, considerato nel 2011 il paese di riferimento in questo mercato. Si noti che i settori dell'edilizia, dell'intermediazione finanziaria e dell'immobiliare stanno conoscendo una rapida crescita.

A breve termine, il rischio principale che grava sull'economia è il rallentamento della crescita globale, dal momento che le esportazioni rappresentano circa il 50% del Pil. Le Filippine risultano fortemente esposte al canale del commercio con più del 40% delle esportazioni provenienti dal settore elettronico, il cui ciclo economico è legato a quello delle economie avanzate. Inoltre, la disoccupazione in aumento nei paesi in cui i lavoratori filippini erano soliti espatriare avrà un impatto sui consumi delle famiglie. Come se non bastasse, nonostante i progressi in termini di investimenti, soprattutto nelle infrastrutture (il governo ha previsto 80 progetti di investimento basati su partner pubblici e privati per un totale corrispondente al 75% del Pil), la crescita continua a risentire del basso tasso di investimento e dell'attuazione di progetti di investimento pubblico ritardati a causa di problemi burocratici.

L'inflazione dovrebbe rimanere sotto controllo nel 2013. Nel 2012 registrava un 3,1% in media annua, con un intervallo di target della Banca Centrale compreso tra il 3% e il 5%. L'indice dei prezzi al consumo ha beneficiato principalmente di un calo dei prezzi dei beni agricoli a livello globale nel corso del primo trimestre. L'andamento dell'inflazione, in effetti, dipende ampiamente dall'evoluzione dei prezzi dell'alimentare, che contano per più del

50% dell'indice (di cui il 10% del totale per il riso). In questo contesto di deboli pressioni inflazionistiche e al fine di limitare l'apprezzamento del peso, la Banca Centrale ha stabilito numerose riduzioni del tasso nel corso del 2012, così tanto che registra ormai un minimo storico. Questo è uno dei fattori che spiega la forte crescita del credito al settore privato.

La situazione finanziaria del paese rimane solida

Per quanto riguarda le finanze pubbliche, nel 2012 il deficit fiscale risultava pari al 2,3% del Pil e dovrebbe rimanere ad un livello moderato nel 2013. In questo contesto di deficit contenuto e di crescita continua del Pil, il rischio sovrano diminuisce e il debito pubblico dovrebbe continuare a ridursi quest'anno.

Anche la situazione finanziaria estera risulta positiva. Le rimesse dei lavoratori espatriati infatti, garantiscono una forte stabilità dei conti esteri filippini. Questi ultimi si sono rivelati particolarmente solidi durante la crisi, permettendo di stabilire un avanzo corrente superiore al 3% ogni anno. Anche le esportazioni di servizi hanno conosciuto un trend positivo negli ultimi anni, continuando anche nel 2013. Le Filippine quindi continueranno a registrare un avanzo corrente e il peso si apprezzerà ad un ritmo moderato. In concomitanza, si osserva anche un aumento delle riserve di cambio, in aumento di 8,5 mld di dollari nel 2012, per attestarsi a 84 mld di dollari (ossia 33,5% del Pil).

Stabilità politica nel 2013

La schiacciante vittoria di Benigno Aquino (Partito Liberale) non ha avuto grandi contestazioni. Questa popolarità e il sostegno delle élite filippine fanno presagire una relativa stabilità politica fino alle prossime elezioni presidenziali del 2016. Inoltre, i risultati parziali delle elezioni di metà mandato del maggio 2013, hanno rafforzato la coalizione del Presidente Aquino. Durante la campagna elettorale del 2010, si è guadagnato la fiducia dei votanti grazie ad una campagna focalizzata sul miglioramento della governance e il suo impatto positivo sull'economia. Tuttavia, nonostante le promesse fatte dal Presidente, la corruzione persiste nel paese. Si registrano costanti lacune in termini di rispetto della legge e della qualità

delle normative. Uno degli obiettivi dichiarati dal Presidente per il 2013 riguarda l'abbassamento della soglia di povertà e delle ineguaglianze.

Recenti miglioramenti si evidenziano in termini di stabilità politica interna. Nell'ottobre 2012, il governo filippino ha raggiunto un accordo di pace con il movimento di ribellione che rivendica da 40 anni la creazione di uno stato islamico indipendente sull'isola di Mindanao. In termini geopolitici, nel 2012 i suoi rapporti con la Cina erano tesi, tensioni accresciute da conflitti territoriali nel Mare Cinese Meridionale. Nel maggio 2013, i rapporti con Taiwan, già deteriorati in seguito alla morte del pescatore taiwanese ucciso da un guardiacoste filippino, sono peggiorati a causa del mancato riconoscimento di Taiwan come stato legittimo.

Punti di forza

- Ruolo centrale del settore elettronico nell'economia del paese (più del 40% delle esportazioni)
- Crescita costante delle esportazioni verso le economie asiatiche emergenti: esse rappresentano più del 45% delle esportazioni nel 2011
- I consumi delle famiglie e i conti esteri beneficiano delle rimesse dei lavoratori espatriati
- Il settore BPO (esternalizzazione dei processi aziendali) è in rapido sviluppo

Punti di debolezza

- Basso livello di investimento, in particolare per le infrastrutture
- Carenze in termini di governance
- Ineguaglianze e crescita demografica gravano sulla performance economica



Rischio Paese

A1

Contesto Imprenditoriale

A1

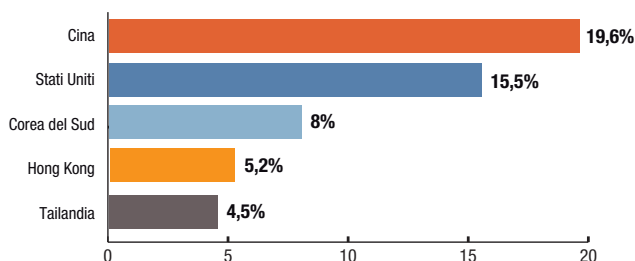
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	4,5	-0,7	2,0	1,4
Inflazione (media annua %)	-0,7	-0,3	0,0	0,1
Indebitamento netto (% del Pil)	-8,4	-9,3	-9,9	-9,0
Saldo di conto corrente (% del Pil)	3,7	2,0	0,9	0,7
Debito pubblico (% del Pil)	192,7	205,3	219,8	232,0

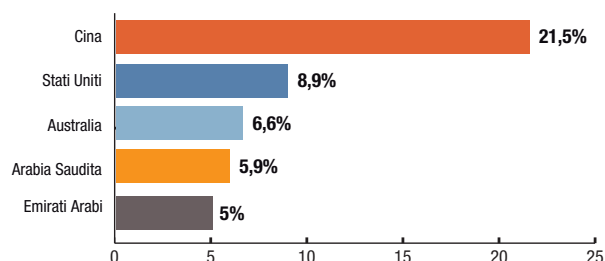
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Forte impatto sull'economia della politica monetaria espansiva

Al fine di ostacolare la deflazione e l'apprezzamento dello yen, il Primo Ministro Shinzo Abe, fin dall'inizio del suo mandato a fine 2012, ha messo in atto una serie di misure. La politica monetaria espansiva, condotta dalla Bank of Japan (BoJ) ha provocato un forte deprezzamento della valuta giapponese e ha significativamente aumentato i corsi azionari, rafforzando l'effetto ricchezza delle famiglie. Di conseguenza queste ultime hanno aumentato le proprie spese nel primo trimestre del 2013; gli investimenti, al contrario, hanno subito un calo. Si prevede una diminuzione dei consumi privati nei prossimi mesi, per poi nuovamente aumentare verso la fine dell'anno, in vista dell'aumento dal 5% al 10% della tassa sui consumi nel 2014 e nel 2015. Lo stimolo fiscale per rilanciare la crescita tramite investimenti pubblici in infrastrutture dovrebbe riuscire a sostenere l'economia. Per contro, l'investimento privato potrebbe non crescere in maniera significativa. In questo contesto, le pressioni deflazionistiche potrebbero attenuarsi e il tasso ritornare positivo. Questo trend sarà rinforzato dall'incremento del prezzo dell'energia importata in sostituzione di quella fornita da 52 centrali nucleari. Queste ultime fornivano circa il 30% del fabbisogno elettrico ma sono chiuse dalla fine del 2012.

La politica attuata da Abe è soggetta ad alcuni rischi a medio termine: un rischio legato al peggioramento delle finanze pubbliche nel caso di un aumento dell'inflazione attesa. Ciò potrebbe comportare un aumento dei tassi di interesse a lungo termine, nonché un impatto negativo sulla situazione finanziaria delle banche che detengono un volume significativo del debito pubblico.

Esportazioni in aumento

Il deprezzamento dello yen dalla fine del 2012 (22% rispetto al dollaro tra novembre 2012 e giugno 2013) ha contribuito a rivitalizzare le esportazioni permettendo di migliorare i risultati finanziari delle grandi imprese internazionali. Tale deprezzamento e i suoi benefici sulle vendite internazionali devono però essere relativizzati. Ponderato per gli scambi, esso corrisponde al 15% nel medesimo periodo. Tenendo conto della scarsa elasticità al prezzo delle esportazioni

giapponesi, il deprezzamento ha un impatto limitato sul volume di vendite internazionali. Infine, poiché circa la metà delle esportazioni è fatturata in dollari, il deprezzamento della valuta giapponese dovrebbe a breve condurre alla riduzione dei ricavi in yen delle imprese esportatrici.

Tuttavia, uno yen sempre più debole potrebbe parzialmente compensare i fattori che avevano messo sotto pressione le esportazioni giapponesi nel 2012, ovvero la recessione nei paesi periferici dell'Eurozona e il debole tasso di crescita dei suoi paesi principali, con l'Unione Europea al 12% delle vendite. Tra le tante incertezze, quella relativa al conflitto territoriale con la Cina, paese che conta circa il 20% delle esportazioni giapponesi, per le isole Senkaku-Dioyau desta particolare preoccupazione. Anche se si pensa che la Cina abolirà gradualmente il boicottaggio dei beni giapponesi, le esportazioni di prodotti industriali intermedi verso la Cina (20% delle vendite totali) dovrebbe continuare a subire l'effetto indiretto della decelerazione della domanda europea di prodotti finiti cinesi che incorporano beni intermedi giapponesi. Infine, l'aggiustamento fiscale attuato dagli Stati Uniti, potrebbe, in maniera più o meno incisiva, influire sulle vendite verso questo paese (16%) in base alla portata delle decisioni sull'aumento della tassazione e tagli alle spese. Soggette ad una attenuazione delle tensioni geopolitiche con la Cina, le esportazioni dovrebbero aumentare leggermente (+3% nel 2013) ma non abbastanza da consentire al commercio estero di dare un contributo positivo alla crescita. In effetti, le importazioni sono sostenute da acquisti di energia in sostituzione a quella nucleare.

Imprese indebolite dall'aumento dei prezzi dell'elettricità e dal rallentamento della domanda ma il cambio favorevole sostiene i risultati finanziari

Il ricorso a risorse energetiche di importazione ha provocato un aumento dei costi di produzione nell'Arcipelago, mentre il prezzo dell'elettricità risulta elevato secondo gli standard internazionali. La decisione di autorizzare l'aumento del prezzo dell'elettricità del 10% in media dal luglio 2012 ha costituito un fattore di indebolimento per le imprese, ma in maniera particolare per i grandi consumatori come le acciaierie a forno elettrico. Contemporanea-

mente, il rallentamento della domanda mondiale dovrebbe colpire i settori dell'ingegneria meccanica e dei semiconduttori. Le vendite di elettrodomestici hanno risentito del termine dei sussidi, e le tipografie della forte concorrenza che ha ridotto i margini. I più grandi attori dell'industria manifatturiera hanno registrato risultati positivi nel primo trimestre del 2013 grazie all'apprezzamento dello yen. L'attività delle banche è sotto pressione, i profitti sono stati erosi da bassi tassi di interesse mentre la domanda di credito si è ridotta. Così, nel 2013 alcune banche regionali potrebbero avere difficoltà connesse al deterioramento della solvabilità delle Pmi, di cui hanno già ristrutturato il debito. Tuttavia, al momento, il numero dei fallimenti di impresa rimane stabile, come mostra l'indice di incidenti di pagamento realizzato da Coface, che continua a seguire un trend favorevole.

Punti di forza

- Ottima posizione geografica in una regione dinamica
- Livello di risparmi nazionali alto (circa 23% del Pil)
- Debito pubblico detenuto al 90% da investitori domestici
- Tasso di cambio dello yen più favorevole grazie alla nuova politica monetaria espansiva

Punti di debolezza

- Instabilità del governo (sette primi Ministri in sette anni)
- Peggioramento delle finanze pubbliche
- Calo della popolazione attiva e aumento della percentuale di lavoratori precari
- Bassa produttività delle piccole e medie imprese
- Incertezze sulla questione nucleare



Rischio Paese

A4

Contesto Imprenditoriale

A1

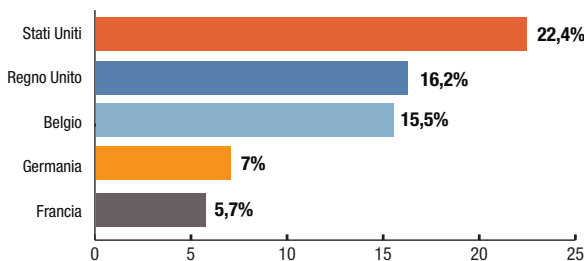
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	-0,8	1,4	0,9	0,9
Inflazione (media annua %)	-1,6	1,2	1,9	1,0
Indebitamento netto (% del Pil)	-30,8	-13,4	-7,6	-7,6
Saldo di conto corrente (% del Pil)	1,1	1,1	4,8	3,7
Debito pubblico (% del Pil)	92,1	106,4	117,6	124,0

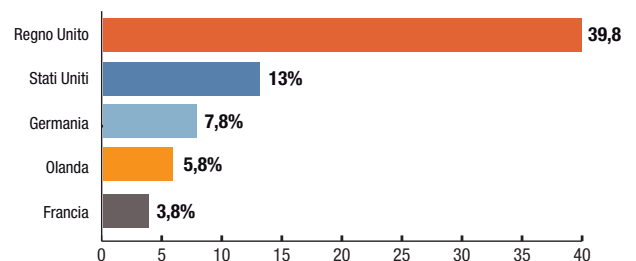
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Commercio estero abbastanza positivo

L'Irlanda, paese dall'economia molto aperta, con le esportazioni di beni e servizi che superano di poco il Pil, ha assistito ad una crescita minima nel 2012 per effetto della crisi europea, ma in maniera meno grave rispetto alle aspettative grazie al rallentamento del declino della domanda interna. La crescita del Pil dovrebbe rimanere prossima all'1% nel 2013. Il commercio estero continuerà a dare un contributo positivo all'economia. Molti settori hanno realizzato guadagni di produttività a beneficio delle esportazioni. La chimica, l'informatica e le telecomunicazioni dovrebbero quindi registrare risultati soddisfacenti. Contemporaneamente però, la scadenza di alcuni brevetti potrebbe rallentare le esportazioni farmaceutiche. Il settore agroalimentare rappresenta un segmento chiave ma i margini si stanno riducendo e i fallimenti sopraggiunti nel 2012 testimoniano la fragilità delle imprese. La metà delle esportazioni irlandesi sono costituite da servizi, soprattutto informatici e alle imprese, che a oggi crescono più rapidamente delle esportazioni di beni. Gli Stati Uniti, in continua crescita nel 2013, utilizzano l'Irlanda come punto di accesso in Europa e contano per il 20% delle vendite all'estero. Tuttavia, nonostante i numerosi vantaggi delle esportazioni irlandesi, il 70% delle vendite di servizi continua a essere assorbito dall'Unione Europea di cui il 22% solamente dal Regno Unito. Così, la fragilità economica dell'Europa Occidentale rappresenterà un ostacolo importante alla ripresa.

Tagli fiscali e mancanza di credito gravano sulla domanda interna

I settori orientati alla domanda interna continueranno a subire le ripercussioni di una crisi diventata ormai sempre più ampia. I consumi pubblici e privati continueranno a contrarsi ma ad un ritmo minore rispetto al 2012. Le misure di austerità e la mancanza di credito pesano sulla domanda interna mentre l'indebitamento delle famiglie - nonostante sia elevato

(195% del reddito disponibile a fine 2012) - ha cominciato a ridursi, i prezzi dell'immobiliare si sono stabilizzati e il mercato del lavoro è migliorato (il tasso di disoccupazione infatti è sceso a 13,7% nel primo trimestre del 2013). Ma per il momento il settore edile e quello della distribuzione - segnati da molteplici fallimenti nel 2012 - continuano a registrare un rischio di credito elevato. Nel 2012, gli investimenti sono ripresi essenzialmente grazie agli investimenti per aeromobili ma altre categorie sembrano aver toccato il fondo.

Luce alla fine del tunnel?

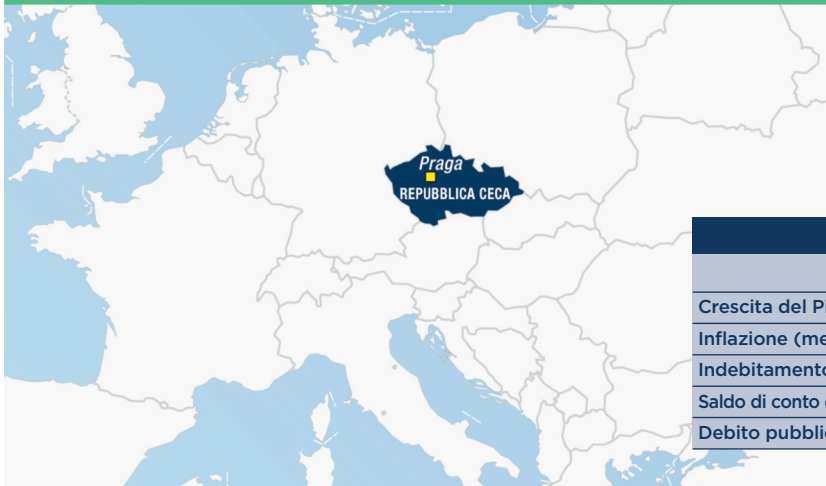
Dal novembre 2010 l'Irlanda ha accettato gli aiuti sia dell'Unione Europea che del FMI. Il disimpegno necessario delle banche pesa sull'economia reale a causa della scarsità di finanziamento al settore privato nazionale. La crisi bancaria ha contribuito in maniera considerevole ad aumentare le pressioni sul debito pubblico che continuerà a crescere nel 2013. Il salvataggio delle banche da parte dello Stato è risultato particolarmente generoso, testimoni le numerose garanzie pubbliche per le passività bancarie. In ogni caso, le condizioni stabilite dall'accordo UE/FMI non creano difficoltà. L'accordo avrà termine a fine 2013 e l'Irlanda potrebbe riuscire, a quel punto, ad autofinanziarsi sui mercati nel lungo periodo. Approfittando del forte calo dei tassi di interesse delle obbligazioni sovrane, concesso grazie al rispetto dell'accordo con il FMI, delle dichiarazioni dei leader europei durante l'estate 2012 e, più recentemente, dell'accordo di ristrutturazione del debito della banca IBRC, hanno permesso al paese di ricominciare nuovamente ad emettere sul mercato.

Punti di forza

- Economia flessibile
- Ambiente economico favorevole per le imprese, fiscalità vantaggiosa
- Presenza di aziende multinazionali
- Specializzazione nei settori ad elevato valore aggiunto (tra cui farmaceutico, servizi informatici)

Punti di debolezza

- Dipendenza dall'economia europea
- Iper indebitamento delle famiglie
- Settore bancario danneggiato
- Finanze pubbliche in serie difficoltà



Rischio Paese

A4

Contesto Imprenditoriale

A2

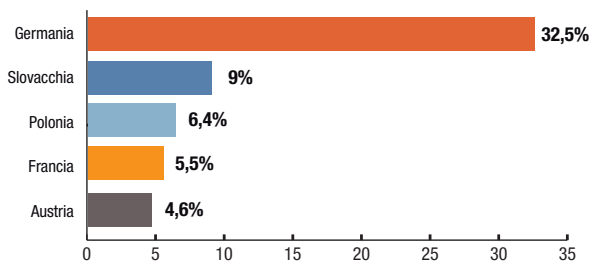
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	2,6	1,7	-1,2	-1,8
Inflazione (media annua %)	1,5	1,9	3,3	2,6
Indebitamento netto (% del Pil)	-4,8	-3,1	-3,2	-3,3
Saldo di conto corrente (% del Pil)	-3,8	-3,0	-2,0	-2,5
Debito pubblico (% del Pil)	37,6	40,5	43,1	45,0

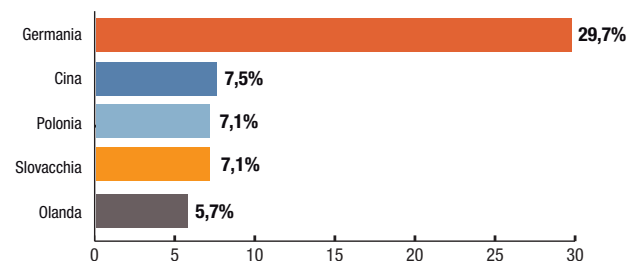
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Una crescita che dipende dalla domanda europea

Nel 2013, l'economia ceca risente della contrazione prevista nell'Eurozona e delle politiche di austerità messe in atto. In effetti, le incertezze sulle prospettive economiche come l'indecisione politica in merito ad un ulteriore aumento di un punto dell'IVA gravano fortemente sui consumi delle famiglie che ammontano al 50% del Pil. Tuttavia, le elezioni parlamentari del 2014 daranno vita a un lieve allentamento delle politiche di austerità a fine 2013 in cui si registrerà un aumento dei consumi nel quarto trimestre. Il mercato del lavoro continuerà a peggiorare, a oggi la disoccupazione di lungo periodo rappresenta il 37%, contro il 23% a fine 2009. La Banca Centrale Ceca ha tagliato i tassi per ben tre volte nel 2012, senza alcun effetto sui consumi. Attualmente, il tasso è pari allo 0,05%. Il paese possiede un'economia molto aperta, conta infatti scambi commerciali totali con l'estero per il 145% del Pil nel 2012. Tuttavia, la completa integrazione dell'economia nel processo manifatturiero europeo non ha consentito al paese di beneficiare a lungo del deprezzamento della sua valuta (nel maggio 2013 ai minimi da maggio 2010). Inoltre, il paese risente di una doppia esposizione dal momento che l'Unione Europea concentra l'84% delle sue esportazioni (66% per l'Eurozona) e l'automobile il 17,5%. Nel primo trimestre del 2013, per la prima volta dal 2009, le esportazioni erano in calo del 4,4% anno su anno non contribuendo positivamente alla crescita. Nel 2013, l'inflazione sarà inferiore alla soglia del 3% ma comunque superiore a quella registrata nel 2010 e nel 2011 a causa dell'aumento dell'IVA e del costo dei prodotti importati. Inoltre, il sistema bancario ceco, prevalentemente controllato da banche dell'area euro, potrebbe diventare fonte di preoccupazione. Tuttavia, contrariamente alla maggior parte dei paesi dell'Europa Orientale, le filiali sono ampiamente finanziate da depositi domestici e sono ritenute conservatrici in termini di standard prudenziali.

Necessità di riforme per migliorare le finanze pubbliche

Il governo, richiamato all'ordine nel 2009 dalla Commissione Europea, dal 2011 ha ridotto il deficit di conto corrente al 3% circa del Pil. In seguito a discussioni in seno alla coalizione, il governo ha approvato una serie di riforme del budget (sistema sanitario e fiscale) al fine di ridurre il deficit e limitare l'aumento del livello di indebitamento pubblico. Le riforme principali interessano la riduzione dei benefici fiscali connessi ai conti di risparmio per acquisto immobili e un inasprimento delle condizioni per i sussidi di disoccupazione. Inoltre, l'attuazione nel 2013 di una riforma approvata nel 2011 (nonostante numerose critiche) interesserà il concetto di pensione a capitalizzazione che andrà a sostituire gradualmente il sistema a ripartizione. Il debito pubblico, superiore di dieci punti del Pil rispetto al 2007, si manterrà ad un livello sostenibile e conoscerà un periodo di stabilità. La maggioranza spera di aggiungere alla costituzione quattro livelli critici di indebitamento correlati all'attuazione di aggiustamenti fiscali. Se il debito pubblico dovesse aumentare più del 40% del Pil, una serie di misure preventive di aggiustamento verrebbero applicate: a partire dal 45% le spese pubbliche verrebbero congelate, al di sopra del 48% il budget verrebbe completamente rivisto al fine di rimuovere gli eccessi, e un voto di fiducia verrebbe posto sul governo se il debito raggiungesse il 50% del Pil. La fiducia da parte degli investitori è fondamentale per il paese dal momento che il deficit di conto corrente è coperto da investimenti diretti esteri indeboliti dalla situazione economica europea. Il deficit di conto corrente ceco si è contratto a partire dal secondo semestre 2011 soprattutto per l'indebolimento della domanda interna in seguito all'attuazione di politiche di austerità. A fine 2013, il loro rilancio condurrà ad un lieve aumento del deficit corrente.

Necessità di riforme in un contesto sociale difficile

Durante le elezioni presidenziali del 2013, la popolazione ha dato voce al proprio malcontento contro la politica attuata dal governo. In effetti, Milos Zeman (centro sinistra, PSD) è succeduto al Presidente Vaclav Klaus. Al fine di dare uno slancio democratico davanti alla scarsa par-

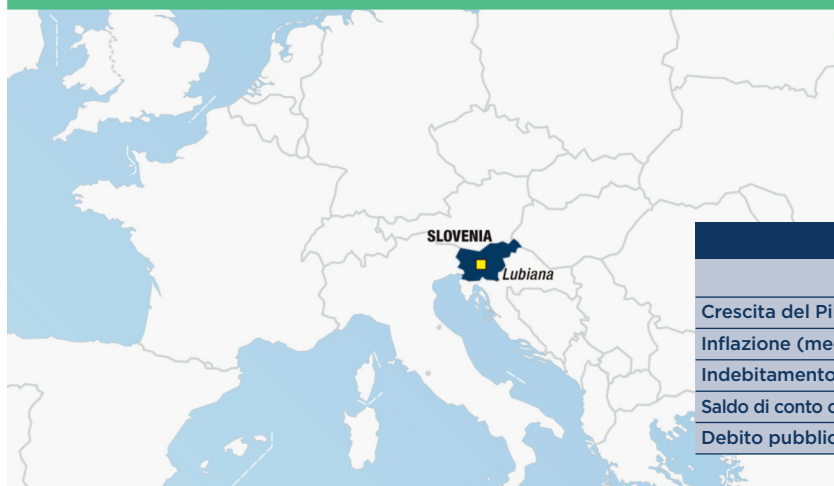
tecipazione e allo scontento popolare connesso a continui episodi di corruzione, le elezioni si sono svolte per la prima volta a suffragio universale diretto. Tuttavia, il Presidente mantiene un ruolo di rappresentanza. Da dieci anni la Repubblica Ceca attua una politica ambigua nei confronti dell'UE, fattore che divide la coalizione al potere (non-ratificazione dell'accordo fiscale europeo, opposizione all'Unione bancaria). Ciò ha fatto emergere alcune preoccupazioni sulla marginalizzazione della diplomazia ceca a livello europeo, sebbene il paese conservi ancora l'ambizione di entrare nell'Eurozona. La già fragile maggioranza parlamentare della coalizione di centro-destra è minacciata da dissidi crescenti all'interno del partito. Dopo la schiacciante vittoria da parte dei social democratici alle elezioni regionali e senatoriali dell'ottobre 2012, l'opposizione reclama elezioni parlamentari anticipate al fine di prevenire un'impasse politica fino a giugno 2014. Peraltro la corruzione rimane evidente nel paese, come testimoniato da numerosi scandali che coinvolgono i Ministri.

Punti di forza

- Forte integrazione nella filiera di produzione internazionale
- Destinazione privilegiata degli investimenti diretti esteri in Europa Centrale
- Deficit di conto corrente, debito estero, indebitamento in valuta ed evoluzione del credito sotto controllo

Punti di debolezza

- Forte dipendenza dalla domanda europea: le esportazioni rappresentano l'84% del Pil, di cui il 67% verso l'UE
- Invecchiamento della popolazione e carenza di profili specializzati
- Posizione geografica decentrata rispetto all'Europa Centrale



Rischio Paese

A4

Contesto Imprenditoriale

A2

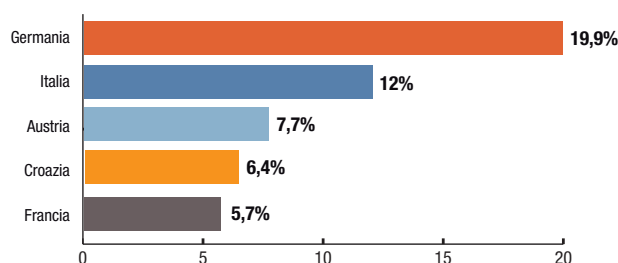
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	1,1	1,0	-2,2	-2,8
Inflazione (media annua %)	1,8	1,8	2,3	2,0
Indebitamento netto (% del Pil)	-5,3	-5,6	-4,6	-7,8
Saldo di conto corrente (% del Pil)	-0,3	0,1	0,8	1,7
Debito pubblico (% del Pil)	38,6	46,9	53,7	70,0

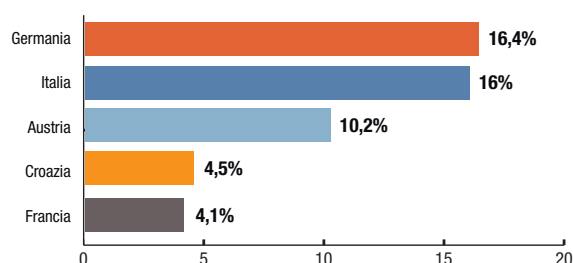
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Una crescita stagnante

La Slovenia è entrata in recessione nel secondo semestre del 2011. La contrazione dell'economia si è poi accentuata nel 2012 per proseguire anche nel 2013. La crescita ha risentito delle misure di consolidamento del budget e della crisi dell'economia europea. Così, nel 2012 sia gli investimenti che i consumi delle famiglie si sono ridotti (rispettivamente del -9% e del -3%). Anche le esportazioni sono diminuite (-1%) riflettendo la difficile situazione dei partner europei - l'Italia conta per il 12% delle esportazioni - e della pessima condizione del settore automobilistico (32% delle esportazioni). La bilancia commerciale ha tuttavia contribuito alla crescita in ragione del declino delle importazioni connesso alla debole domanda interna. La crescita rimarrà negativa nel 2013, i consumi delle famiglie risentiranno nuovamente della volontà da parte dello Stato di ridurre il deficit pubblico (aumento dell'IVA dal 20% al 22%). Ciò si tradurrà in un taglio del numero di funzionari pubblici e dei loro salari (-5%). Il numero di offerte di lavoro è in netta diminuzione, segno del calo degli investimenti, con un conseguente freno per la crescita nel 2013. Anche la disoccupazione è in aumento raggiungendo quota 12% nel 2012 (6% nel 2008). Nello stesso anno l'inflazione ha subito un leggero aumento, principalmente a seguito di nuove tasse sul tabacco e l'alcool. Dovrebbe diminuire nel corso del 2013, in ragione dell'indebolimento della domanda interna e della stagnazione del prezzo delle materie prime.

Un sistema bancario fragile

La Slovenia risente del forte indebitamento delle imprese private fin dall'inizio degli anni 2000 (85% del Pil nel 2012). Le imprese devono rimborsare il proprio debito in un fragile contesto economico interno ed europeo che si ripercuote sui margini. Il crollo del settore edile è sintomo di una serie di problematiche che il paese si trova a dover affrontare: conta per non più del 4% del Pil contro il 9% nel 2009, e ha visto fallire i suoi tre attori principali. Il settore bancario, costituito principalmente da banche pubbliche, si è indebitato a causa dell'aumento di crediti in sofferenza (24% dei prestiti per le banche domestiche nel 2012) e del ritiro delle filiali estere in concomitanza con la crisi euro-

pea. Le banche estere hanno, in effetti, ridotto di 10 milioni di dollari la loro esposizione - 21% del Pil - nel terzo trimestre del 2012. Del resto le banche sono sottocapitalizzate, così lo Stato è obbligato a intervenire a cadenza regolare per sostenerle. Nel 2013, il sistema bancario deve affrontare una ristrutturazione, con la creazione di una struttura dedicata alle insolvenze al fine di liberare il sistema bancario dai prestiti incagliati e ricapitalizzare il sistema. Il costo per lo Stato è stimato a 11% del Pil. In questo contesto, la riuscita emissione di 2,25 miliardi di dollari (5% del Pil) di obbligazioni del Tesoro a 10 anni in ottobre 2012 - quando la precedente emissione in aprile non ha trovato acquirenti - consente alla Slovenia di disporre di margini di manovra fiscale. Per quanto riguarda i conti pubblici, la condizione del paese è peggiorata dal 2008 e gli sforzi per migliorarla sono stati vani di fronte alla mancanza di consenso politico per le riforme del sistema pensionistico e del mercato del lavoro. Così il debito pubblico è aumentato dal 23% del Pil nel 2008 fino al 70% nel 2013. Lo Stato prevede di privatizzare 15 società pubbliche al fine di ridurre il debito (soprattutto: la compagnia aerea slovena, le telecomunicazioni, l'aeroporto di Lubiana e la seconda banca del paese, la NKM).

Il saldo di conto corrente è significativamente migliorato, soprattutto grazie al calo delle importazioni, conseguenza dei bassi consumi interni. Contemporaneamente tuttavia, il fabbisogno di finanziamento esterno rimane elevato a causa del peso dell'ammortamento del debito. L'investimento diretto estero (2% del Pil) è stagnante e coprirà solo una minima parte del fabbisogno richiesto. In questo contesto, il debito estero, per la maggior parte privato, rimarrà alto nel 2013 raggiungendo il 120% del Pil. La capacità di rifinanziamento del paese, anche senza rischio di cambio, potrebbe essere limitata dalla sfiducia crescente da parte degli investitori esteri, in un contesto di crisi sovrana persistente dell'Eurozona.

Ambiente politico instabile

Tradizionalmente ritenuto stabile, l'ambiente politico si è deteriorato sulla scia della crisi della Zona Euro. Le elezioni presidenziali nel dicembre 2012 hanno confermato il diso-

rientamento della popolazione in seguito all'elezione a Presidente dello sconfitto ex Premier Borut Pahor (centrosinistra). Le misure di austerità attuate hanno ampiamente screditato la classe politica: la partecipazione è stata solamente del 47%, due settimane dopo un massiccio movimento di protesta organizzato nelle strade di Lubiana. Il governo di M. Jansa è caduto nel febbraio 2013 in seguito al voto in Parlamento di una mozione di sfiducia dovuto a forti sospetti di corruzione che pesavano sul Primo Ministro. Il nuovo Primo Ministro, Alenka Bratusek, presidente del partito di centro sinistra "Slovenia Positiva", è ampiamente riconosciuta per le sue capacità di gestione dell'economia slovena in qualità di alto funzionario delle finanze.

Punti di forza

- Pil pro capite più alto dell'Europa Centrale
- Settori di attività diversificati (automobile, elettrodomestici, prodotti farmaceutici, turismo, servizi finanziari)
- La Germania è il partner commerciale principale (25% delle esportazioni)
- Membro dell'Eurozona dal 2007

Punti di debolezza

- Economia dipendente dal commercio mondiale, vulnerabile alla crisi dell'Eurozona
- Conti pubblici fragili a causa dell'invecchiamento della popolazione
- Aumento della disoccupazione in seguito alla crisi



Rischio Paese	A4
Contesto Imprenditoriale	A3
Medio termine	RISCHIO ABBASTANZA BASSO

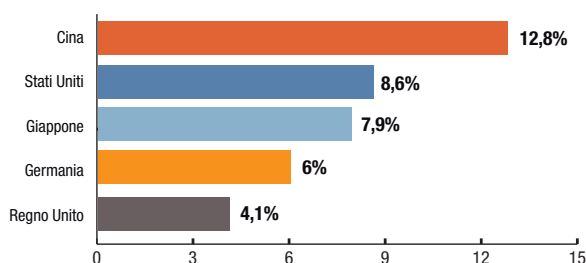
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	2,9	3,1	2,5	2,5
Inflazione (media annua %)	4,3	5,0	5,6	6,0
Indebitamento netto (% del Pil)	-4,8	-4,6	-5,2	-5,5
Saldo di conto corrente (% del Pil)	-2,8	-3,3	-6,2	-6,4
Debito pubblico (% del Pil)	35,3	38,8	41,2	43,3

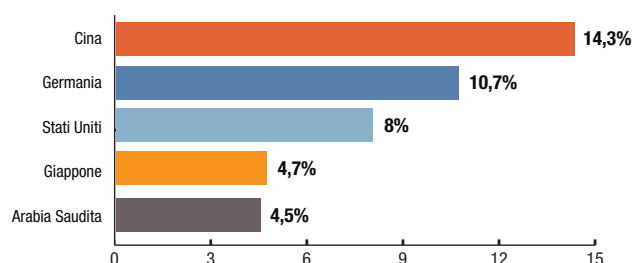
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Confermato il rallentamento nel 2012, nessun recupero previsto per il 2013

L'economia sudafricana ha subito un deciso rallentamento nel 2013. I dati del primo trimestre 2013 infatti, mostrano che anche le più lievi prospettive di ripresa si stanno allontanando sempre più. Il settore minerario ed estrattivo (diamanti e manganese) come i servizi, erano in crescita all'inizio dell'anno, mentre la produzione manifatturiera risultava significativamente in calo (-8% su base trimestrale). Questa tendenza dovrebbe continuare tenendo conto sia delle previsioni sull'evoluzione delle economie europee, destinazioni principali delle esportazioni sudafricane (22% del totale) ma anche della mancanza di dinamismo della domanda interna. I consumi, motore principale della crescita, (66% del Pil), saranno soggetti a contrazione a causa dell'indebitamento delle famiglie (76% del reddito disponibile), dell'inflazione e del peggioramento del mercato del lavoro (25% di disoccupazione). Altri scioperi potrebbero scatenarsi nuovamente nel settore industriale, già colpito dall'aumento dei costi (stipendi, energia e fattori importati). Le imprese del settore pubblico TRANSNET (trasporti) e ESKOM (elettricità) continueranno ad investire nel quadro dei programmi governativi per il potenziamento delle infrastrutture. Al contrario, gli investimenti privati rischiano di essere sospesi.

I costi elevati dei prodotti alimentari ed energetici (petrolio ed elettricità) determinano pressioni inflazionistiche, accentuate dal deprezzamento del rand. La fragilità della domanda dovrebbe tuttavia consentire di mantenere il livello dell'inflazione nella "zona target" della Banca Centrale (dal 3% al 6%).

Difficile evitare un peggioramento dei deficit di bilancio e di conto corrente

Nel 2012, l'impatto negativo del rallentamento economico sulle entrate fiscali ha contribuito ad inasprire il deficit di bilancio. Il consolidamento delle finanze pubbliche annunciato per l'anno 2013/2014 rischia perciò di fallire. Il periodo pre-elettorale (presidenziali nel 2014) e gli investimenti pubblici del National Development Plan manterranno elevate le spese.

L'aumento di alcune tasse limiterà l'impatto della debole crescita sulle entrate ma non sarà sufficiente ad arrestare un ulteriore peggioramento del deficit. Mentre il debito pubblico rimane sotto controllo, la rapidità della sua evoluzione, in parte connessa all'indebitamento delle imprese pubbliche, richiede una particolare attenzione. Nel 2012, il deficit di conto corrente si è aggravato e non si registrano segnali di miglioramento per il 2013. Il calo della domanda interna dovrebbe limitare l'aumento delle importazioni, come conseguenza però, le esportazioni potrebbero risentire della fragilità della domanda europea, che a sua volta potrebbe ripercuotersi sui mercati africano e asiatico, anch'essi partner commerciali del Sudafrica. Gli introiti del turismo e il calo del rimpatrio dei dividendi, ora soggetti a tassazione, compenseranno solo in parte il pagamento di servizi alle imprese straniere e la restituzione dei diritti di dogana per i membri dell'Unione Doganale dell'Africa Meridionale (SACU).

Gli investimenti di portafoglio, incentivati dall'entrata del Sudafrica nell'Indice World Global Bond Index di City Bank, sono favoriti dalla differenza di tasso con i paesi avanzati. Tali capitali però, sono volatili e il loro ingresso potrebbe essere rallentato dalle incertezze dovute all'andamento economico, sociale e politico del paese, che già esercitano pressione sul rand. A inizio 2013, la valuta Sudafricana ha raggiunto il livello più basso negli ultimi quattro anni. Nonostante il rapido incremento del debito estero (36% del Pil nel 2012 contro il 28% nel 2011), la capacità del paese di onorare i pagamenti futuri non è, per il momento, messa in dubbio.

La capitalizzazione delle banche è positiva ma la qualità degli attivi potrebbe risentire del calo di attività mentre il credito alle famiglie, già fortemente indebitate, continua a crescere.

Tensioni sociali in aumento

L'elezione di J. Zuma nel 2009 e le promesse della coalizione al potere (ANC, Partito Comunista e Sindacati) hanno accresciuto le aspettative. La persistenza di un tasso di disoccupazione elevato, di numerose ineguaglianze e degli esiti deludenti dell'iniziativa BEE (Black Economic Empowerment), destinata a favorire l'accesso al potere economico a una popolazione storicamente svantaggiata, suscita disappunto e rabbia. Nel 2012 si sono verificati seri contrasti nella miniera di Marikana, dove violenti scontri tra i minatori

in sciopero e la polizia hanno scatenato una serie di movimenti sociali, influenzando negativamente sull'economia del paese e indebolendo la coalizione al potere. A inizio 2013, ulteriori scioperi sono scoppiati durante le negoziazioni per gli stipendi nel settore minerario, con il rischio di estensione anche ad altri settori. J. Zuma è stato rieletto a fine 2012 come Presidente dell'ANC; Cyril Ramaphosa, nuovo vicepresidente, potrebbe contribuire ad accrescere il livello di fiducia nell'ambito imprenditoriale; anche se le tensioni potrebbero riaffiorare nuovamente in occasione delle nuove elezioni presidenziali previste nel 2014. Il Sudafrica possiede un sistema giuridico evoluto ma l'inefficienza dell'amministrazione pubblica, la mancanza di manodopera qualificata e l'alto livello di criminalità e corruzione penalizzano l'ambiente imprenditoriale.

Punti di forza

- Abbondanza di risorse naturali (oro, platino, carbone, cromo)
- Settore dei servizi ben sviluppato (specialmente finanziario)
- Controllo sulle spese pubbliche
- Contesto giuridico sicuro per gli investitori

Punti di debolezza

- Povertà e ineguaglianze fonti di rischio sociale (criminalità, manifestazioni)
- Tasso elevato di disoccupazione e mancanza di manodopera qualificata
- Carenze di infrastrutture (trasporto, energia)
- Esposizione al prezzo delle materie prime
- Sensibilità alla situazione economica europea e alla competizione asiatica
- Dipendenza da flussi di capitali esteri volatili



Rischio Paese

B

Contesto Imprenditoriale

A4

Medio termine

RISCHIO ABBASTANZA DEBOLE

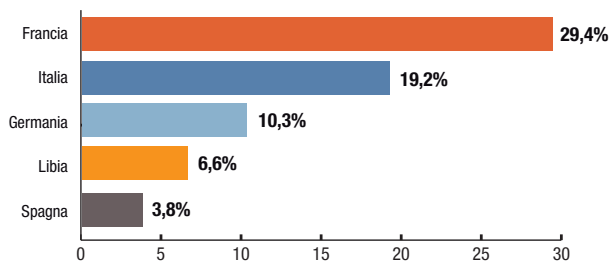
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	3,0	-1,9	3,6	3,4
Inflazione (media annua %)	4,4	3,5	5,6	6,0
Indebitamento netto (% del Pil)	-2,9	-3,5	-6,5	-6,0
Saldo di conto corrente (% del Pil)	-4,8	-7,4	-8,1	-7,3
Debito pubblico (% del Pil)	40,5	44,5	48,0	50,0

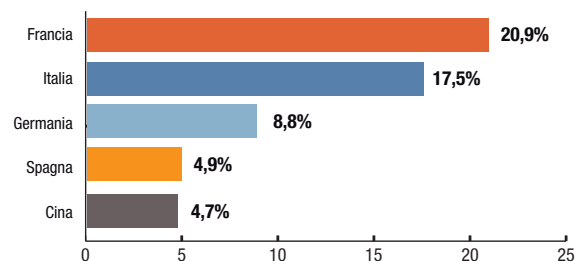
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Tensioni socio-politiche in aumento, e ancora numerose sfide di carattere sociale ed economico

Le elezioni dell'ottobre 2011 all'Assemblea Costituente hanno portato il Partito islamico conservatore Ennahda alla maggioranza relativa. È stata costituita una coalizione formata con due partiti laici e un accordo di ripartizione del potere attuato a fine 2011. La Presidenza della Repubblica è stata affidata a Moncef Marzouki, del Congresso per la Repubblica, quella dell'Assemblea a Mustapha Ben Jafaar, di Ettakatol, e la carica di primo Ministro al segretario generale di Ennahda, Hamadi Jebali, partito che detiene la maggioranza dei ministeri. Tuttavia, in seguito all'omicidio di uno dei leader politici dell'opposizione a inizio febbraio 2013, Ali Larayedh di Ennahda, ha istituito in marzo un nuovo governo di transizione, sempre a maggioranza islamica conservatrice, nonostante l'assegnazione di quattro Ministeri esteri a figure indipendenti.

Questi eventi e il dissenso in seno alla classe politica stanno ritardando la stesura della costituzione e lo svolgimento delle elezioni legislative e presidenziali, rinviate a fine 2013. Inoltre, il nuovo governo sta risentendo delle stesse difficoltà di quello precedente in merito all'attuazione di un programma economico liberale. Di fronte a un movimento islamico violento e radicale, il governo continua a dover affrontare problematiche di natura sociale ed economica, così come le aspettative che ne conseguono da parte della popolazione. Le sfide maggiori continuano a essere la creazione di posti di lavoro e una migliore distribuzione della crescita sia a livello sociale che geografico nonché lo sviluppo dell'interno del paese, meno privilegiato rispetto alle regioni costiere.

Lieve ripresa della crescita prevista per il 2013

Nel 2013 ci si aspetta una lieve crescita rispetto al 2012. Dal lato dell'offerta, è atteso un calo della produzione agricola, soprattutto per i cereali in seguito alla scarsità di precipitazioni. La produzione industriale e mineraria continua a risentire di un clima sociale sfavorevole (il numero di scioperi è aumentato nel primo trimestre del 2013 in confronto

al 2012) e della crisi in Unione Europea, principale partner economico e commerciale del paese. Inoltre, le rimesse turistiche sono diminuite nei primi quattro mesi del 2013. La domanda nel settore privato invece, dovrebbe conoscere una ripresa, compensando una decelerazione graduale della domanda pubblica. Tuttavia, queste previsioni rischiano di essere compromesse da tensioni socio-politiche crescenti fino al completamento del processo di transizione politica.

Ancora deficit gemelli rilevanti, attenuati da aiuti finanziari internazionali

Il deficit fiscale potrebbe leggermente ridursi nel 2013, sebbene non si possano escludere deroghe fiscali (in vista delle elezioni generali). Il debito pubblico - già superiore, in percentuale del Pil, alla media dei Paesi emergenti simili - aumenta in maniera graduale, ma risulta ancora per la maggior parte contratto a condizioni preferenziali. I conti con l'estero rimarranno sotto pressione. Le esportazioni dovrebbero subire un modesto incremento, principalmente in ragione della situazione economica poco favorevole del principale partner commerciale del paese, l'UE, mentre le importazioni risentiranno ancora degli elevati costi energetici (15% del totale). Contemporaneamente, le rimesse degli espatriati dovrebbero mostrare capacità di recupero mentre il turismo invece potrebbe subire ripercussioni a causa della situazione politica. Complessivamente il deficit corrente dovrebbe rimanere elevato.

Il 2013 sarà contraddistinto da un ulteriore peggioramento dei rapporti di indebitamento estero. Tuttavia, a partire dal summit del G8 del 2011, la Tunisia ha ottenuto sostegno finanziario di istituzioni bi- e multilaterali per coprire i deficit pubblici ed estero. I prestiti della Banca Mondiale e della Banca Africana per lo Sviluppo, sono previsti proprio a questo scopo, ai quali si aggiungono quelli della BEI e del AFD; inoltre, un accordo per un prestito di 1,75 mld di dollari è in fase di completamento con il FMI. Le autorità sperano anche di contare su fondi e banche islamici.

Il lieve ribasso del deficit corrente atteso per il 2013, insieme ai rilevanti aiuti finanziari della comunità internazionale, potrà consentire un aumento significativo delle riserve di cambio, il cui livello in mesi di importazioni resterà tuttavia inferiore agli altri paesi della zona così come alla media dei Paesi emergenti.

Settore bancario e contesto imprenditoriale deboli

La solvibilità delle banche, la qualità degli attivi e la redditività, già scarse prima del 2011, sono col tempo peggiorate. I rischi legati alle debolezze del settore bancario potrebbero minare la stabilità macroeconomica.

Con il crollo relativamente recente del vecchio regime e l'instabilità che ne è derivata successivamente, il contesto imprenditoriale risulta problematico, ma sono attesi miglioramenti della legge sui fallimenti e del codice degli investimenti. Coface ha registrato peraltro un aumento degli incidenti di pagamento e un allungamento nei tempi di recupero crediti.

Punti di forza

- Risorse naturali (gas, fosfati), risorse agricole e turismo
- Economia relativamente diversificata e manodopera abbastanza qualificata
- Prossimità del mercato europeo e accordo di associazione con l'UE
- Graduale sviluppo delle infrastrutture, dell'industria e del settore finanziario

Punti di debolezza

- Forti disuguaglianze sociali e geografiche
- Alto tasso di disoccupazione, principalmente tra i giovani e i laureati
- Rilevanza economica dell'agricoltura
- Settore turistico che risente della concorrenza in aumento e delle incertezze politiche
- Divisioni significative nella società, divisa tra islamici e laici così come tra modernità e tradizione
- Importanza dell'economia informale (circa 40% del Pil) e contesto imprenditoriale migliorabile



Rischio Paese **A4**

Contesto Imprenditoriale **A4**

Medio termine **RISCHIO MODERATO**

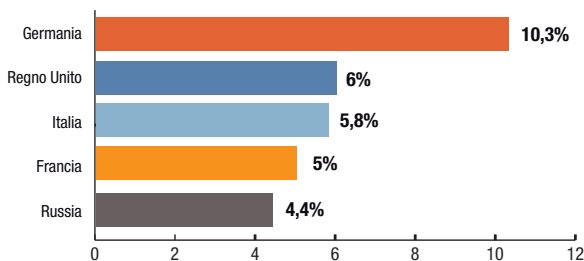
Principali indicatori economici

	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Crescita del Pil (%)	9,2	8,5	2,2	3,2
Inflazione (media annua %)	8,6	6,5	8,9	6,7
Indebitamento netto (% del Pil)	-2,7	-0,2	-1,5	-2,2
Saldo di conto corrente (% del Pil)	-6,4	-10,0	-6,0	-6,7
Debito pubblico (% del Pil)	42,4	39,3	36,4	35,9

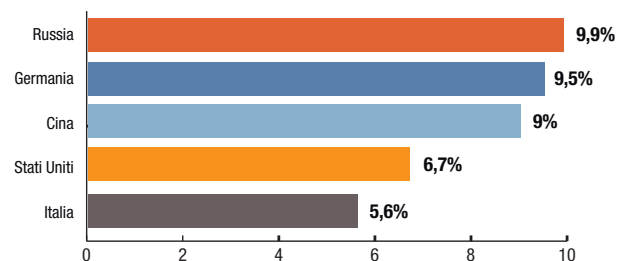
(s): Stime (p): Previsioni

Scambi commerciali

Esportazioni di beni, % sul totale



Importazioni di beni, % sul totale



Valutazione del rischio

Leggero aumento della crescita nel 2013

Nel 2012, l'economia ha conosciuto un rallentamento significativo. In termini di domanda interna (-1,8%), la politica monetaria restrittiva della Banca Centrale, attuata al fine di ridurre l'inflazione e la rapida espansione del credito al settore privato, ha avuto un impatto sui consumi delle famiglie e sugli investimenti delle imprese. Tuttavia, in risposta a questa debole crescita, la Banca Centrale ha cominciato ad allentare la politica monetaria a fine 2012. Questo trend continuerà anche nel 2013. In effetti, la Banca Centrale, ha ridotto a due riprese il suo tasso di riferimento pari a 100 pb a partire da gennaio in un contesto di calo dell'inflazione. Anche se la crescita del credito dovrebbe subire una leggera accelerazione nel secondo semestre 2013, gli investimenti, principale motore dell'economia turca nel 2010 e nel 2011, non porteranno tuttavia la crescita al di sopra del suo potenziale (4-5%). Per quanto riguarda l'industria agroalimentare, la crescita sarà in aumento nel 2013. La qualità della produzione dovrebbe continuare a stimolare gli investimenti. La maggior offerta di credito dovrebbe inoltre aiutare i consumi delle famiglie. Tuttavia, la disoccupazione è leggermente aumentata nel 2012 e dovrebbe rimanere pari al 9% della popolazione attiva (9,2% nel febbraio 2013).

In termini di domanda estera, le esportazioni hanno dato un contributo significativo alla crescita nel 2012 (+17,1%), nonostante abbiano risentito della recessione dell'Eurozona (30% delle esportazioni). Effettivamente, la crisi europea è stata compensata grazie all'aumento della domanda di oro dall'Iran (+400% rispetto al 2011 e 15% delle esportazioni totali). Le vendite di oro rappresentano il corollario per le importazioni di gas dall'Iran (18% del fabbisogno energetico) e permettono alla Turchia di non dipendere esclusivamente dalla Russia nel settore. Il deficit del commercio energetico rappresenta in media il 4% del Pil. Questi scambi non convenzionali, insieme al calo della domanda interna, hanno consentito di ridurre il deficit commerciale nel 2012. Il deficit di conto corrente resta tuttavia strutturalmente elevato e aumenterà nella seconda metà del 2013. Le esportazioni risentiranno nuovamente della recessione nell'Area Euro. Alcuni settori in particolare, come la metallurgia (acciaio) e l'automobile, dovrebbero continuare a soffrire. Inoltre, le esportazioni verso l'Iran potrebbero dimi-

nuire a causa di una legge approvata nel novembre 2012 dal Senato americano che le riguarda specificatamente.

Volatilità dei finanziamenti esteri e da monitorare

La Turchia dipende da capitali volatili: investimenti di portafoglio, prestiti esteri a breve termine e depositi di non residenti. Il prolungamento della crisi europea potrebbe mettere fine a queste fonti di finanziamento. Nel 2013, la Turchia continuerà a beneficiare di una minor avversione al rischio degli investitori grazie alle generose condizioni monetarie concesse dalla BCE e dalla Fed. Il paese è favorito inoltre da un soddisfacente livello di riserve estere (circa 115 mld di dollari, ovvero 4 mesi di importazioni) che gli consentono di intervenire sul mercato degli scambi e sostenere la lira. Il debito pubblico ha subito un peggioramento a seguito della diminuzione delle entrate per il rallentamento dell'economia nel 2012. Le finanze pubbliche sono soggette al piano governativo triennale a medio lungo termine (MTP). Il piano, per il periodo 2013-2015, prevede un ammontare del debito pubblico pari al 2,2% del Pil nel 2013, con l'obiettivo di ridurlo gradualmente dell'1,8% nel 2015. Il governo intende incrementare le entrate aumentando le tasse pagate dagli automobilisti, e il prezzo di tabacco e alcool. Una terza misura include la fine dell'esenzione fiscale per le società di investimento. Il sistema bancario turco è ben capitalizzato. Il tasso di penetrazione bancaria risulta sensibilmente aumentato in questi ultimi anni, segno che la fiducia dell'economia e del sistema bancario turco sono in crescita. Tuttavia, anche se le banche non risultano direttamente esposte al rischio di cambio, grazie alle operazioni fuori bilancio (swap di cambio e tasso), l'euro dollarizzazione del sistema finanziario rimane un vincolo importante.

L'alto rischio di tensioni sociali grava sull'economia

Il 29 maggio 2013, una manifestazione contro la chiusura di un parco nel centro di Istanbul è stata repressa con violenza dalla polizia locale. Ne è seguita un'ondata nazionale di movimenti di protesta nei confronti del Primo Ministro Erdogan (AKP). La natura eterogenea dei manifestanti (di estrema sinistra, kemalista, alevista, sostenitori dell'AKP delusi dalle decisioni del Primo Ministro) lascia pensare che il movimento si possa diffondere. Più che il bilancio economico di M.Erdogan a partire dal 2002, sono i suoi discorsi e i suoi metodi (pressione sui media, giustizia

e incarcerazione di alti ufficiali dell'esercito) il fattore scatenante, radicalizzati a partire dal suo terzo mandato nel 2011. Inoltre, dal momento che non potrà ottenere un quarto mandato, mira ad ottenere la carica di Capo dello Stato. Le elezioni presidenziali dell'agosto 2014 saranno le prime a svolgersi a suffragio universale diretto. La ratificazione della nuova costituzione nel 2013 permetterà la concessione di poteri esecutivi al presidente il cui ruolo è attualmente onorario. Vista l'instabilità sociale della Turchia, è possibile che l'attuale presidente Abdullah Gul, e anche membro dell'AKP, si presenti contro il suo Primo Ministro. In effetti, dal 2002, i partiti di opposizione principali si sono indeboliti. Peraltro, la Turchia è ben integrata nella comunità internazionale. Di fronte all'ambiguità degli europei, al veto cipriota e alla questione armena, la prospettiva dell'adesione all'UE sembra allontanarsi sempre più. Il paese quindi è più orientato verso il Medio-Oriente. Ma il paese è ormai in aperta crisi con la Siria e le tensioni con la minoranza curda rimangono elevate.

Punti di forza

- Dinamismo del settore privato e manodopera specializzata
- Posizione regionale cardine del paese che rafforza l'attrattiva del mercato turco
- Vitalità demografica
- Finanze pubbliche sotto controllo
- Settore bancario sano e resiliente

Punti di debolezza

- Risparmi domestici insufficienti
- Forte dipendenza dai capitali esteri
- Aumento dell'indebitamento estero delle imprese, e maggiore esposizione al rischio di cambio
- La questione curda resta fonte di instabilità sociale e politica
- Deboli prospettive di conclusione delle negoziazioni con l'UE, soprattutto a causa della questione cipriota

Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur S.A.
Rappresentanza Generale per l'Italia:
Via G. Spadolini, 4 - 20141 Milano
Tel. +39 02.48335.111 - Fax +39 02.48335.404
www.coface.it

The logo for Coface, featuring the word "coface" in a lowercase, sans-serif font. The "co" is in a dark blue color, and the "face" is in a lighter blue color. The "o" in "co" is stylized with a green-to-blue gradient.