

lunedì 2 febbraio 2015

Mercati

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

L'economia mondiale si avvia verso una progressiva ripresa.

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

Paesi avanzati: sicuramente in ripresa, ma fragile a causa degli investimenti ancora contenuti in Europa **Coface** mostra un prudente ottimismo nella valutazione dei rischi nei Paesi avanzati.

Negli Stati Uniti, la forte crescita (+2,9% nel 2015) si fonda su una domanda interna solida e un effettivo rilancio dell'industria, come l'auto, le cui imprese funzionano al 90% della loro capacità. Le imprese beneficiano di un contenimento dei costi sotto vari aspetti: ribasso dei costi dell'energia, connesso allo sviluppo di shale gas e calo dei corsi del greggio, ma anche aumento contenuto dei salari. La metallurgia resta il solo settore il cui rischio è considerato elevato, mentre chimica, tessile, trasporti e auto rientrano nei rischi moderati, cioè la migliore categoria, secondo la classificazione dei rischi settoriali di Coface. Il miglioramento è molto più lento in Europa, ma è percepibile: nell'Area euro, la crescita dovrebbe attestarsi a +1,2% nel 2015 (dopo +0,8% nel 2014 e -0,4% nel 2013). Dopo la recente riclassificazione positiva delle valutazioni di Spagna, Germania e Austria, Coface annuncia un nuovo miglioramento: la valutazione B del Portogallo è ora sotto sorveglianza positiva. Uscito dal piano di salvataggio, il Paese ritrova la strada della crescita (+1,2% nel 2015).

La situazione finanziaria delle imprese migliora gradualmente: i margini sono in aumento e i fallimenti in calo. Anche in Francia e in Italia si dovrebbe assistere ad un miglioramento della situazione finanziaria delle imprese. Coface preannuncia in particolare un aumento dei margini al 31,1% a fine 2015, ossia lo stesso livello del 2009, grazie all'applicazione del patto di responsabilità e al calo dei prezzi del petrolio.

Ad ogni modo le imprese resteranno molto caute per quanto riguarda gli investimenti, a causa del contesto di lowflation¹ e dei crescenti rischi politici nell'Area euro (incertezza sulla capacità dei governi di attuare riforme, ascesa di partiti contrari al processo di costruzione Europea). In Europa, i comportamenti di salvaguardia della liquidità sono alla base della lowflation. Di fatto, il carico persistente del debito, sia pubblico che privato, obbliga a destinare gran parte dei redditi al suo rimborso. L'inflazione negativa, anch'essa causata dalla debolezza della domanda, determina un aumento del valore reale del debito. Pertanto, la riduzione del debito pubblico e privato mantiene le pressioni deflazioniste, e queste ultime complicano il ridimensionamento del



debito. L'azione offensiva della BCE, in tale contesto, è cruciale come elemento di fiducia, tanto per le imprese quanto per le famiglie, per evitare una crisi deflazionista. In ogni caso, non sarà sufficiente per rilanciare in misura significativa la propensione agli investimenti nell'economia reale. «Dopo le crisi sovrane, l'Europa scopre oggi un rischio opposto: quello di mantenere un debito lordo che grava notevolmente sulla ripresa e determina pressioni deflazioniste. La crescita è ostacolata anche da eventi geopolitici i cui effetti sono ancora incerti, a partire dalla crisi geopolitica russo-ucraina, che condiziona negativamente gli attori economici. Infine, il ritorno del rischio politico anche in Europa influisce sul clima di fiducia. Le consultazioni elettorali che caratterizzano il 2015, a questo proposito, saranno test importanti», commenta Yves Zlotowski, Capo Economista di Coface. Paesi emergenti: il ritorno delle crisi «tradizionali», con qualche fortunata eccezione. Anche se la loro crescita resta complessivamente forte, i Paesi emergenti risentono del ritorno di crisi tradizionali, con fughe di capitali e tensioni ricorrenti sui loro tassi di cambio. Lo dimostra la volatilità delle valute dei «6 fragili» dal 2009 : Brasile, India, Indonesia, Turchia, Sudafrica, Russia. La concomitanza del rallentamento economico, dell'aumento del debito privato e di continui deprezzamenti ha portato Coface a rivedere al ribasso diverse valutazioni Paese. Le più recenti sono il declassamento a B della Turchia (+ 3,5% nel 2015) e a C della Russia (-3,0% nel 2015). Va peraltro notato che, pur essendo a rischio le imprese, non sussistono più crisi di natura sistemica nei Paesi emergenti. Le banche sono rafforzate e i conti pubblici solidi. Insomma, nessuno fra i grandi emergenti ha dovuto rivolgersi d'urgenza al FMI. Due Paesi dell'America Latina sono stati particolarmente esposti nel 2014 a rischi rilevanti di liquidità esterna: il Venezuela e l'Argentina. In entrambi i casi, la Cina ha svolto il ruolo di «fornitore di liquidità» di ultima istanza. Tuttavia, diversi Paesi si distinguono per un'evoluzione favorevole. Il Vietnam, la cui valutazione C è ora sotto sorveglianza positiva, ha saputo stabilizzare il tasso di cambio, elevare gli standard (come dimostra il dinamismo delle sue esportazioni di prodotti elettronici) e attirare investimenti dall'estero, soprattutto coreani, nonostante un contesto imprenditoriale difficile.

Coface promuove inoltre di un grado, a B, la valutazione dello Sri Lanka: dalla fine della guerra nel 2009, la crescita è forte e stabile, e si riduce il deficit di bilancio. Cina sotto sorveglianza negativa: primo peggioramento del rischio «imprese» dal 2010. Per Coface, le imprese cinesi sono entrate in zona pericolo, da cui la decisione di porre sotto sorveglianza negativa la valutazione Paese A3 della Cina. Attualmente, le imprese si confrontano con varie problematiche: si conferma il rallentamento. Coface si aspetta una crescita del 7% nel 2015.

Permane un eccesso di capacità in diversi settori, fra cui la metallurgia e l'edilizia. Ma è soprattutto l'indebitamento a raggiungere dimensioni preoccupanti. Il debito privato è stimato da Coface a più del 200% del PIL. Il credito bancario continua ad aumentare più velocemente del PIL. A ciò si aggiungono i finanziamenti provenienti dallo shadow banking, poco trasparenti e talvolta concessi a tassi usurari. Questa fase di aumento dei rischi è inevitabile e intrinseca alla «normalizzazione» della crescita cinese.

La volontà delle autorità di favorire i consumi a scapito degli investimenti, per compensare l'eccesso di capacità, implica che il colossale indebitamento delle imprese non potrà più essere rifinanziato sistematicamente. Pertanto, si prevedono difficoltà di pagamento delle imprese cinesi nel 2015, in un contesto di attività interna meno dinamica ma più sostenibile a medio termine.