

Milano, 6 aprile 2016

## **Repubblica Ceca, Polonia, Cile e Thailandia le più vicine a un rapido rilancio delle esportazioni**

- **Su 34 paesi emergenti studiati, solo 4 sono in grado di riprendersi nel breve periodo**
- **Criteri: competitività di prezzo, indebitamento, rischio politico**
- **Cina, Arabia Saudita, Egitto ed Ecuador a rischio elevato**

Sebbene l'attuale crisi dei paesi emergenti sorprenda per la sua intensità, con la crescita dimezzata in cinque anni e una crescente esposizione al rischio di cambio e all'indebitamento, non si tratta di un fenomeno isolato. Crisi simili, osservate negli anni '90, sono terminate con una ripresa improvvisa e rapida dell'attività, malgrado ingenti fughe di capitali e senza ripresa del credito bancario. In media, queste economie emergenti hanno raggiunto il livello di produzione precedente in due-tre anni, anche se la crescita nel lungo periodo è rimasta strutturalmente più bassa.

Oggi, quali di questi paesi possono offrire alle proprie imprese una ripresa rapida? Tra i trentaquattro paesi del campione studiati da Coface, solo quattro rispecchiano i tre parametri essenziali: incremento della competitività di prezzo attraverso il deprezzamento della valuta dal 2013, capacità di indebitamento per le imprese e rischio politico moderato. Sono Repubblica ceca, Polonia, Cile e Thailandia.

### **Criterio 1: risultati di competitività prezzo**

Nel breve periodo, il metodo più efficace per aumentare la competitività è il deprezzamento del tasso di cambio effettivo reale (ossia, rispetto all'insieme delle valute dei paesi con le quali si effettuano scambi, non solo al dollaro) che premia soprattutto le esportazioni manifatturiere e alcuni servizi. Tra i quattordici paesi che dovrebbero trarre maggior beneficio dalla recente evoluzione del mercato dei cambi, distinguiamo fra esportatori di prodotti manifatturieri, la cui valuta si è moderatamente deprezzata dal 2013 (Repubblica Ceca, Polonia, Bulgaria, Ungheria, Malesia, Thailandia, Turchia), ed esportatori di materie prime, la cui valuta ha perso molto del proprio valore (Brasile, Messico, Cile, Colombia, Kazakistan, Sudafrica, Russia).

Le valute dei principali perdenti - Vietnam, Cina, Ecuador, Egitto e Arabia Saudita – hanno subito un apprezzamento in termini effettivi reali, nel caso di utilizzo di una terza valuta o di un regime di cambio a tasso fisso o vincolato rispetto al dollaro.

### **Criterio 2: capacità di indebitamento delle imprese**

Affinché questi incrementi di competitività di prezzo si traducano in maggiori investimenti da parte delle imprese, il loro livello di debito iniziale non deve essere eccessivo. Tuttavia, tale indebitamento è aumentato a seguito delle politiche monetarie espansioniste post Lehman, che hanno agevolato le condizioni di accesso al credito bancario e il rapido sviluppo dei

mercati obbligazionari. Tra il 2004 e il 2014 si è moltiplicato per 4,5 in valore assoluto ed è aumentato rispetto al PIL di 26 punti percentuali in un contesto di crescita debole degli emergenti, passata da 7,2% nel 2010 a 3,4% nel 2016 (3,9% prevista nel 2016).

Associato all'inasprimento delle condizioni del credito (tranne che nell'Europa emergente), un debito elevato implica una maggiore spesa per interessi, limita le capacità di investimento e ostacola la crescita. Tale rischio è particolarmente elevato in cinque paesi il cui volume di indebitamento delle imprese è superiore al 90% del PIL o è aumentato di 10 punti e oltre dalla metà del 2008: Brasile, Malesia, Turchia, Bulgaria e Russia.

### **Criterio 3: rischio politico**

Infine, la ripresa economica potrebbe ritardare a causa di forti incertezze politiche che costringono le imprese a rinviare le loro decisioni di investimento. Su 8 paesi in grado di beneficiare dell'incremento della competitività di prezzo e risparmiati dal rischio di indebitamento delle imprese, la metà deve far fronte a un rischio politico significativo. Sono quei paesi la cui valutazione di ciascuno dei due indicatori Coface – pressioni al cambiamento<sup>1</sup> e strumenti per il cambiamento<sup>2</sup> - è superiore alla media dei paesi studiati e tende ad aumentare dal 2007.

Dopo aver applicato il filtro dei tre criteri, quattro sono i paesi in grado di riprendersi rapidamente o di resistere meglio alla crisi attuale: Repubblica Ceca, Polonia, Cile e Thailandia.

Queste economie rappresentano meno del 2% del PIL mondiale, ma condividono elementi di forza comuni: sono relativamente industrializzate, hanno superato la trappola del reddito medio e non esportano molto verso i mercati emergenti più colpiti. I loro fondamentali economici sono buoni: bassa pressione inflazionistica, debito pubblico basso (Cile, Repubblica Ceca) o moderato (Thailandia, Polonia) e nessuna risente di un deficit di conto corrente elevato. Tuttavia, esistono delle vulnerabilità: rischio politico e sociale in Polonia, Thailandia e Cile, anche se moderato. Il Cile ha una forte dipendenza dal rame.

Dall'altra parte della scala, questo studio conferma che altre economie hanno poco margine di ripresa nel breve periodo: Cina, Arabia Saudita, Egitto ed Ecuador sono tutti caratterizzati da valute che dal 2013 hanno subito un apprezzamento significativo (soprattutto a causa dell'utilizzo di una terza valuta o di un regime di cambio a tasso fisso o vincolato rispetto al dollaro) e un livello di rischio politico elevato. Tra questi, la Cina concentra tutte queste criticità dal momento che l'indebitamento delle sue imprese è molto elevato.

---

<sup>1</sup> Le pressioni al cambiamento (inflazione, disoccupazione, controllo della corruzione) misurano l'intensità delle tensioni socio-politiche in un determinato paese

<sup>2</sup> Gli strumenti per il cambiamento (istruzione, reti sociali, incidenza della popolazione giovane, ruolo delle donne) individuano la capacità di queste società a trasformare le tensioni in azione politica



C O M U N I C A T O S T A M P A

Antonella VONA - T. 0248335640 [antonella.vona@coface.com](mailto:antonella.vona@coface.com)

**A proposito di Coface**

Il gruppo Coface, uno dei leader mondiali nell'assicurazione dei crediti, offre alle imprese di tutto il mondo soluzioni per proteggersi contro il rischio di insolvenza dei propri clienti, sia sul mercato domestico che export. Nel 2015, il gruppo, supportato dai 4.500 collaboratori, ha raggiunto un turnover consolidato di 1,490 miliardi di euro. Presente direttamente e indirettamente in 99 Paesi, assicura le transazioni commerciali di 40.000 imprese in oltre 200 Paesi. Ogni trimestre, Coface pubblica le valutazioni rischio paese per 160 nazioni, basandosi sulla conoscenza unica del comportamento di pagamento delle aziende e sulla expertise dei suoi 340 arbitri vicini ai clienti e debitori.

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

[www.coface.it](http://www.coface.it)

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

