

**2**  
2 Cina e Stati Uniti,  
due giganti dai piedi  
d'argilla

**8**  
Barometro  
Revisione delle  
valutazioni rischio paese

**10**  
10 Schede paese  
Bilancio economico  
di 10 paesi

GIUGNO 2016

# PANORAMA

## BAROMETRO DEL RISCHIO PAESE 2° TRIMESTRE 2016 Cina e Stati Uniti, due giganti dai piedi d'argilla

LE PUBBLICAZIONI ECONOMICHE DI COFACE

a cura degli economisti del Gruppo Coface



**N**umeri di crescita positivi in Europa, ripresa di numerose valute emergenti e dei prezzi del petrolio: in primavera i segnali di tranquillità si erano moltiplicati prima del referendum britannico del 23 giugno.

Questa quiete è solo apparente, data la presenza di molti rischi "micro" sotto la superficie "macro". Stati Uniti e Cina, le due principali economie mondiali, le cui valutazioni paese sono state declassate rispettivamente ad A2 e B, rispecchiano perfettamente questa tendenza. In Cina, gli indicatori economici più seguiti, come la crescita del PIL, le vendite al dettaglio o ancora la produzione industriale, mostrano una stabilizzazione della crescita. I fallimenti d'impresa però sono in forte aumento. Negli Stati Uniti, dietro al calo continuo della disoccupazione

si nascondono imprese la cui redditività sta peggiorando e che investono sempre meno. Ma le somiglianze tra Cina e Stati Uniti finiscono qui, dal momento che queste vulnerabilità "micro" sono diverse da una parte all'altra del Pacifico. In Cina, le imprese risentono dell'eccesso di capacità e del sovra indebitamento, che richiederanno tempo per il loro riassorbimento, mentre negli Stati Uniti i problemi delle imprese sono più ciclici che strutturali: sei anni dopo l'inizio del processo di ripresa di cui hanno pienamente beneficiato, è stato raggiunto il punto di svolta con un aumento delle insolvenze a inizio anno, per la prima volta dal 2010. Se si conta anche il Giappone (declassato ad A2 a marzo), sono tre le maggiori economie che assistono all'aumento del rischio credito delle imprese in questa prima parte dell'anno.

Prevedibilmente, i paesi asiatici sono penalizzati dal rallentamento cinese (declassamento di Corea, Hong Kong, Singapore e Taiwan). Prima del referendum britannico, l'Europa era, una volta tanto, portatrice di buone notizie: le valutazioni paese della Francia o dell'Italia sono state infatti riviste al rialzo (rispettivamente ad A2 e A3), grazie alle insolvenze in calo, profitti che hanno smesso di diminuire e condizioni del credito sempre più favorevoli. L'Europa centrale e orientale beneficia della ripresa dell'Area euro: Romania, Slovenia, Lituania e Lettonia sono state riclassificate. In Europa quindi, le imprese dovrebbero registrare una dinamica positiva nei prossimi mesi, sempre che le ripercussioni del voto del 23 giugno e le altre molteplici incertezze politiche non rovinino la festa.

TROVATE TUTTI GLI ALTRI PANORAMA DEL GRUPPO

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

**coface**  
FOR SAFER TRADE

Giugno 2016

## CINA E STATI UNITI, DUE GIGANTI DAI PIEDI DI ARGILLA

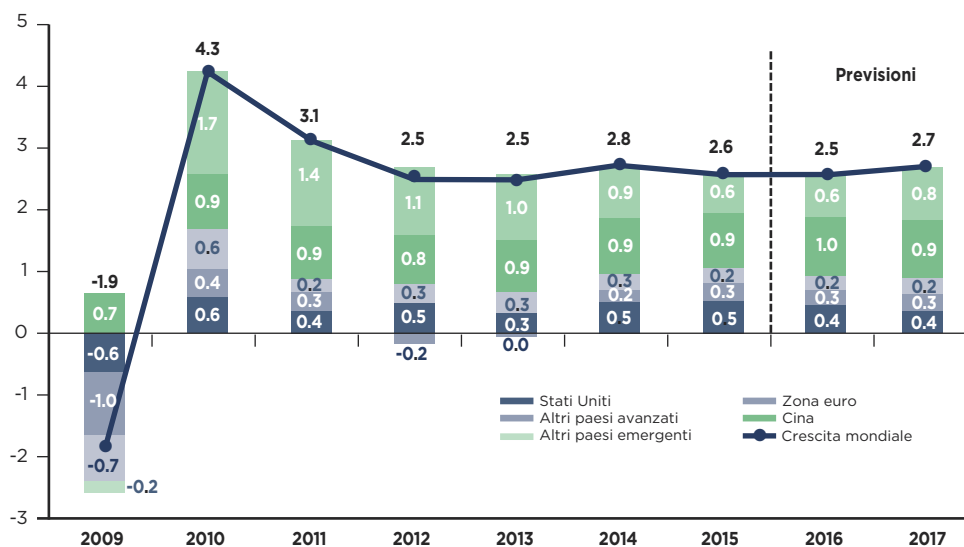
**L'economia globale rimane intrappolata in una crescita debole alla "giapponese", nonostante politiche monetarie più espansive.**

Come previsto, le prospettive di crescita globale non hanno subito miglioramenti dall'ultimo aggiornamento di marzo. Anzi, sono leggermente peggiorate (previsione di crescita mondiale rivista al ribasso di 0,2 pp a 2,5%), soprattutto a causa degli Stati Uniti (grafico in basso). Per il 2017 sono previsti pochi miglioramenti: la crescita globale resterà inferiore al 3% per il sesto anno consecutivo, rimanendo intrappolata in una crescita lenta alla "giapponese". Come in Giappone dalla metà degli anni 1990, la crescita spenta è in linea con un livello di inflazione basso: quest'anno, secondo il FMI, i prezzi al consumo dovrebbero aumentare di appena il 2,9% in media a livello mondiale, il tasso di crescita più basso dal

1980. Per le economie avanzate l'inflazione sarà inferiore all'1%, dato senza precedenti.

Questo contesto debole non sta sicuramente incoraggiando le banche centrali a inasprire la politica monetaria: non si prevede alcun aumento del tasso da parte della BCE (grafico a pag.5) e della Banca del Giappone. Il rallentamento della crescita statunitense sta mettendo a repentaglio il piano della Federal Reserve di aumentare il tasso di interesse di riferimento. In seguito al voto del 23 giugno scorso, nel Regno Unito le previsioni sulla restrizione monetaria hanno lasciato spazio alle attese sull'abbassamento del tasso (grafico a pag.7).

Grafico n°1  
Contributo alla  
crescita mondiale



Fonte: FMI, statistiche nazionali e calcoli Coface

Le imprese risentono di questo contesto: una crescita lenta infatti, significa mancanza di sbocchi commerciali e un tasso di inflazione basso limita il loro potere nel fissare i prezzi. Secondo le valutazioni paesi Coface, che misurano il rischio di credito medio in 160 paesi, in questo scenario il rischio delle imprese

aumenta. La media globale di queste valutazioni mostra una crescita netta del livello di rischio per le imprese nel mondo. Ma ciò che è peggio, è che il livello osservato è a un picco mai raggiunto dall'inizio degli anni 2000, periodo in cui sono state create le valutazioni paese (grafico 2 a pag 3).

(1) Il FMI non fornisce questo dato prima del 1980.

Grafico n°2

Indice medio di rischio paese nel mondo  
(1 = valutazione paese A1, rischio debole; 8 = valutazione paese E, rischio estremo)



Fonte: Coface

### Cina: una tregua di breve durata

La Cina spiega in parte questo trend, visto il declassamento della sua valutazione paese da A4 a B. Il primo trimestre ha lasciato intravedere segnali di stabilizzazione della crescita, grazie a un'evoluzione vigorosa del credito incoraggiata dalla banca centrale. Le autorità continuano a sostenere l'attività attraverso politiche monetarie e finanziarie accomodanti, lo dimostrano le misure di rilancio che dovrebbero far aumentare il deficit fiscale al 3% del PIL nel 2016 (contro il 2,3% nel 2015). Tuttavia, l'efficacia del rilancio è sempre più limitata e sta generando un peggioramento del

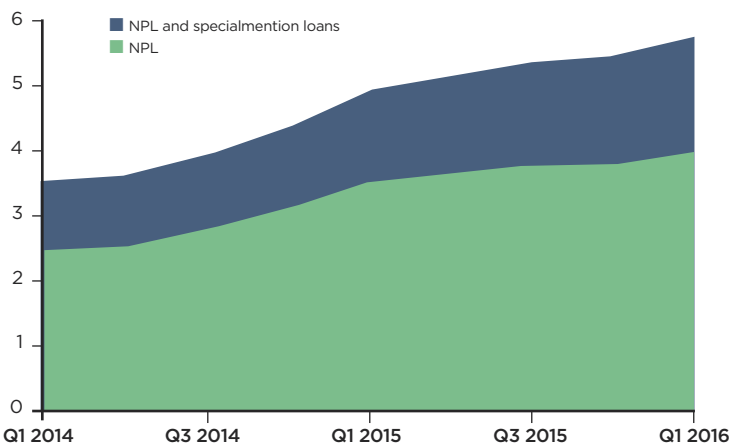
rischio di credito. La causa è l'eccesso di capacità osservato in numerosi settori (acciaio, cemento...). Inoltre, il livello di indebitamento elevato delle imprese cinesi rivela che una parte crescente dei nuovi finanziamenti non è stata allocata agli investimenti, ma è utilizzata unicamente per rifinanziare linee di credito esistenti. Il FMI stima che il 14% dei debiti contratti dalle imprese cinesi è considerato a rischio, i settori più vulnerabili sono l'acciaio (39%), le vendite (35%) e l'estrazione (35%). I crediti in sofferenza aumentano: oltre il 42% nel primo trimestre su base annua. Se si considerano anche gli "Special mention loans", i crediti in sofferenza rappresentano quindi il 5,8% del totale dei prestiti (grafico 3).

Le autorità cinesi stanno gradualmente realizzando che questa politica monetaria espansiva non è sostenibile. Gli indicatori economici più recenti evidenziano, in primavera, un rallentamento della crescita legato alla riduzione dei crediti allocati (*scheda paese a pag. 12*) e segnali macroeconomici negativi, come il rapido aumento del numero delle insolvenze sul mercato locale delle obbligazioni d'impresa (grafico 4).

Anche il resto dell'Asia continua a risentire di questa ondata di shock dalla Cina. L'ultimo studio sui pagamenti realizzato da Coface evidenzia difficoltà per le imprese: nel 2015, oltre l'80% delle aziende intervistate ha registrato ritardi di pagamento. Gli attori del settore delle costruzioni sono di gran lunga i più colpiti da ritardi di pagamento prolungati.

Grafico n°3

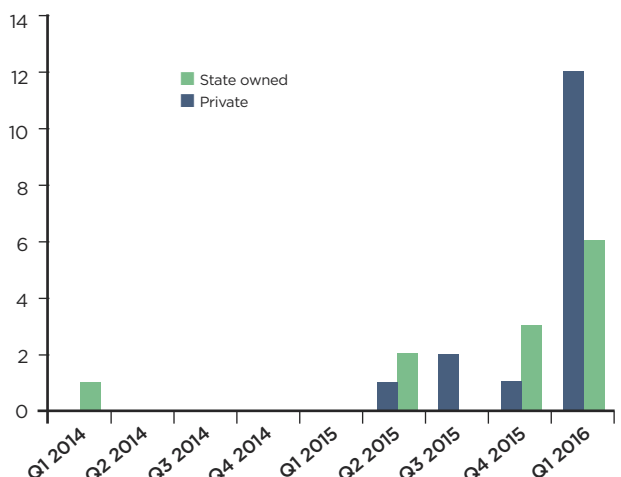
Ratio dei prestiti in sofferenza (%del totale)



Fonte: PBoC

Grafico n°4

Numero dei fallimenti delle obbligazioni d'impresa in Cina



Fonte: Bloomberg

(2) Nel 2015, il 44% delle emissioni di obbligazioni è stata utilizzata per rifinanziare programmi già esistenti secondo Wind Informations

(3) Global Financial Stability Report, FMI, Aprile 2016

(4) Quando il ratio di copertura di un debito è inferiore a 1, il debito è considerato "a rischio". Il ratio di copertura è misurato dal ratio EBITDA / ratio interessi spese

(5) Vendite all'ingrosso e al dettaglio

(6) "Asia Corporate Payment Survey", Panorama Coface, maggio 2016. <http://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Pubblicazioni/Studio-sui-pagamenti-delle-imprese-in-Asia>

Singapore, Hong Kong, Taiwan, Sud Corea e Malesia sono le economie più colpite. Molto aperte e fortemente esposte alla Cina, devono far fronte al rallentamento della crescita e all'aumento del rischio credito delle imprese. L'indebitamento elevato delle famiglie (soprattutto in Sud Corea, Malesia, Thailandia e Singapore) potrebbe pesare sull'attività. La loro valutazione paese quindi, è stata declassata (pag.9). Al contrario, Filippine e Vietnam continuano a registrare una crescita sostenuta.

Altra cattiva notizia: questo studio sull'occupazione conferma che i settori dell'energia e del manifatturiero non sono gli unici a eliminare posti di lavoro. I settori che fino ad oggi sembravano in buona salute, come le costruzioni, oggi sembrano esaurirsi. Solo la creazione di posti di lavoro nel settore sanitario ha permesso all'economia americana di evitare di cancellare posti di lavoro nel mese di maggio. Nei prossimi mesi, la crescita dei consumi delle famiglie sarà un po' meno dinamica rispetto al solito, soprattutto perché l'aumento dell'inflazione (specialmente nei servizi come i divertimenti, il noleggio e la sanità) sta limitando l'evoluzione del potere d'acquisto dei consumi americani.

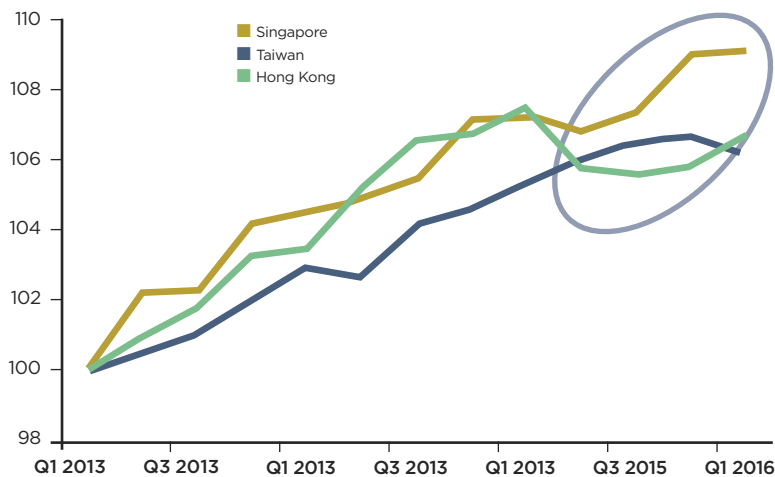
## Europa: gli investimenti ripartono, ma le incertezze politiche hanno un impatto negativo

Se negli Stati Uniti la crescita ha subito un rallentamento, nella Zona euro ha avuto un incremento nel primo trimestre (+0,6% in media annuale), spinta sia dai consumi delle famiglie che dagli investimenti privati. Questo inizio positivo dovrebbe consentirle di raggiungere l'1,7% durante l'anno. L'allentamento finanziario (soprattutto in Spagna) e in particolare gli effetti positivi del crollo dei prezzi del petrolio sui margini delle imprese e sul potere d'acquisto delle famiglie sono ancora in corso. Anche la politica dei tassi bassi della BCE (riquadro 1 a pag. 5) favorisce le imprese. L'ultimo sondaggio semestrale della BCE sulle condizioni di finanziamento delle PMI nell'Area euro, pubblicato a giugno, mette in evidenza questa tendenza: le piccole e medie imprese europee sono meno preoccupate delle condizioni del credito bancario rispetto al passato. Per il terzo semestre consecutivo, confermano di aver assistito a un'evoluzione dell'offerta del credito bancario e a un calo dei tassi di interesse offerti. Per la prima volta, questo miglioramento favorisce anche le piccolissime imprese. I progressi più significativi sono osservati in Spagna, Irlanda e Slovacchia, mentre secondo lo studio, solo le PMI finlandesi e austriache non beneficiano di questo miglioramento.

Nel 2017, la crescita dovrebbe stabilizzarsi, in un contesto di ritorno dell'inflazione non compensata da una crescita equivalente dei salari nominali, con i livelli di disoccupazione che rimangono elevati nella maggior parte dei paesi dell'Area euro, nonostante un lieve recente declino. I rischi legati alle incertezze politiche nel Regno Unito (riquadro 3 a pag.7) e nel resto d'Europa dovranno essere monitorati nel secondo semestre 2016 e l'anno prossimo; potrebbero pesare sulla crescita, dal momento che spingono famiglie e imprese a rinviare alcune decisioni su consumi e investimenti. Lo confermano numerosi studi. Nel 2011, Aisen e Vaiga hanno concluso che un livello di incertezza politica più elevato (misurato dal numero di cambiamenti di governo) è associato a una crescita più debole del PIL pro capite, dopo aver studiato la relazione statistica tra queste due variabili in 169 paesi tra il 1960 e il 2004. Tali risultati confermano quelli di Alesina (1996)<sup>10</sup>

Grafico n°5

PIL di Singapore, Taiwan e Hong Kong (base 100 = 1° trimestre 2013)



Fonte: National statistics

## Stati Uniti: aumento delle insolvenze nel primo trimestre, per la prima volta dal 2010

Negli Stati Uniti, la crescita sta rallentando, non dovrebbe superare l'1,8% quest'anno e l'1,5% l'anno prossimo. Le imprese risentono già degli effetti della contrazione: nel 1° trimestre 2016, il numero delle insolvenze era in lieve aumento (+0,3%), per la prima volta in sei anni! Il calo dei profitti è un altro segnale tangibile della crescente fragilità delle imprese americane: -6% in un anno nel primo trimestre 2016, dopo una diminuzione dell'11,5% nel 4° trimestre 2015. Il crollo dei profitti delle imprese del settore energetico non è certo una sorpresa, anche se ciò non spiega tutto: infatti, escludendo il settore energetico, i profitti restano comunque in contrazione (-7,9% su base annua nel 4° trimestre).

Le imprese non sono le uniche in difficoltà: la creazione di posti di lavoro ha registrato il livello più basso da sei anni a maggio (a 38.000). Il declino del tasso di disoccupazione (a 4,7% della popolazione attiva) è fuorviante, per quanto coincida con un calo del tasso di occupazione. In altre parole, il tasso di disoccupazione è diminuito malgrado l'esiguo numero di posti di lavoro creati poiché più disoccupati che hanno smesso di cercare un impiego non sono stati più inclusi nei dati ufficiali.

(7) Asia suffering from the ordeal of the Chinese slowdown, Coface, September 2015 [www.coface.com/News-Publications/Publications](http://www.coface.com/News-Publications/Publications)

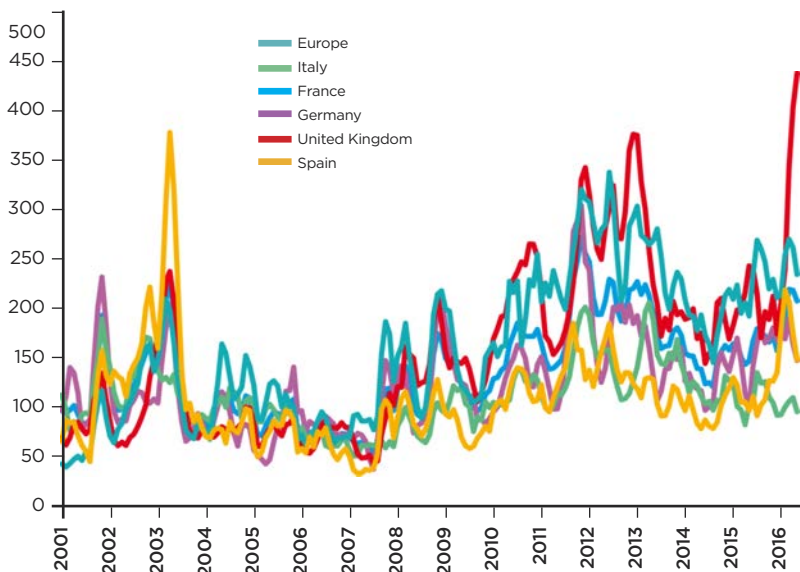
(8) <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201606.en.pdf?c96d449e601cbe6c87d2e67d54e68c70>



secondo i quali la crescita del PIL in 113 paesi tra il 1950 e il 1982, era notevolmente inferiore quando la probabilità di crollo del governo era elevata. L'incertezza in termini politico-economico, misurata tramite l'indicatore EPU (Economic Policy Uncertainty)<sup>11</sup>, è elevata.

Sebbene l'incertezza non abbia superato quota 100 in media tra il 2001 e il 2007, oscilla tra 150 e 200 dal 2008 (grafico 6). In aprile e maggio ha addirittura superato la soglia di 400 nel Regno Unito, in un contesto sull'uscita o meno del paese dall'Unione Europea. In vista del risultato del referendum britannico (riquadro 3 pag 7), è poco probabile che in Europa il livello di incertezza diminuisca significativamente nei prossimi trimestri, senza contare che il calendario politico sarà ricco: conseguenze politiche delle elezioni legislative spagnole di giugno, proseguimento del programma greco (riquadro 2 a pag. 6), elezioni regionali in Germania a settembre 2016 e a maggio 2017, referendum costituzionale in Italia (autunno 2016), elezioni legislative nei Paesi Bassi nel primo trimestre 2017, elezioni presidenziali e legislative in Francia nella primavera 2017 e infine elezioni parlamentari in Germania a settembre 2017. Senza contare che la crisi dei migranti non è ancora stata risolta, malgrado l'accordo siglato con la Turchia a inizio anno, e dovrebbe continuare ad influire sulle campagne di tutte queste elezioni.

Grafico n°6  
Indice delle incertezze politiche in Europa



Fonte: www.policyuncertainty.com

Riquadro n°1

Nuove misure della BCE per rafforzare l'inflazione e gli investimenti nella Zona euro

L'8 giugno 2016, la BCE ha lanciato il programma Corporate Sector Purchase Programme (CSPP). Questa misura si aggiunge ad altre cinque annunciate il 10 marzo scorso 2016 da Mario Draghi: (i) calo di 0,05 punti di base del tasso refi a 0%; (ii) calo del tasso sui depositi di prestito marginale a 0,25%; (iii) calo di 0,1 punti a -0,4% del tasso di deposito; (iv) aumento di 20 miliardi di euro di acquisti mensili a 80 miliardi di euro; e (v) messa in funzione del nuovo TLTRO (prestiti a quattro anni alle banche a tasso molto basso).

L'attuazione di queste nuove misure è stata giustificata con la mancanza di dinamismo della crescita e il livello di inflazione basso. Attualmente in negativo (-0,1% in un anno a maggio 2016), il tasso di inflazione dovrebbe riprendersi al di sopra dell'1% verso la fine del 2016 grazie a effetti di base favorevoli e il

recente lieve aumento dei prezzi del petrolio. Coface prevede un prezzo del petrolio di 50\$ circa in media al barile durante il secondo semestre 2016 (circa 45\$ al barile per l'intero anno). L'inflazione nascosta (eccetto il prezzo alimentare e dell'energia) resta a un livello debole (0,8% in un anno a maggio 2016).

Il CSPP ha lo scopo di acquistare obbligazioni d'impresa non finanziarie con sede nella Zona euro e qualità investment grade. Il livello massima di riserva del debito ottenibile dal programma è stimato tra i 400 e gli 800 miliardi di euro. Finora, la BCE non ha dichiarato l'ammontare mensile degli attivi privati che intende acquistare, ma l'unanimità/l'accordo stima 5 miliardi di euro (il 6,3% del flusso di acquisti mensili di 80 miliardi di euro). Le imprese francesi sarebbero le principali beneficiarie

del CSPP davanti a Paesi Bassi, Germania, Italia e Spagna. Operando nel mercato secondario, ma anche in quello primario, l'obiettivo della BCE è di ridurre il costo di finanziamento delle imprese affinché possano finanziare nuovi progetti di investimento. Diminuendo la rendimento del debito, la BCE spera di orientare gli investitori verso i segmenti di mercato più rischiosi e verso le PMI che si finanziano tradizionalmente sul mercato bancario. Tuttavia, tale misura potrebbe perdere efficacia se gli investitori, scoraggiati dagli scarsi rendimenti che offrono le imprese sicure, preferissero imprese al di fuori della Area euro. Per quanto riguarda le imprese, potrebbero essere tentate dal lanciarsi in operazioni di fusione-acquisizione o dal ricomprare le proprie azioni piuttosto che investire.

(9) Aisen A. and Vaiga F. (2011): "How Does Political Instability Affect Economic Growth?", Working Paper no. WP/11/12 of the International Monetary Fund.

(10) Alesina, A. and Perotti, R. (1996). "Income distribution, political instability, and investment." European Economic Review 40, 1203-1228.

(11) L'indicatore EPU si basa sull'occorrenza di articoli che trattano di incertezze economiche nella stampa, previsioni finanziarie e le discrepanze di previsione di crescita del PIL tra economisti. www.policyuncertainty.com

## Riquadro n°2

## La fattibilità del debito greco dipende da un alleggerimento significativo

Nonostante la cancellazione concessa nel 2012 dai creditori privati (operazione di scambio a prezzi scontati dei titoli del debito pubblico) e il rilascio da parte dei creditori della Zona euro e dal FMI di nuovi periodi di tolleranza e rimborsi, così come l'abbassamento dei tassi dei loro prestiti (accordo di conferma per il FMI, primo agevolato del prestito alla Grecia e prestiti del Fondo europeo di stabilità finanziaria - EFSF - per i creditori europei) il debito pubblico greco rimane molto elevato. A fine 2015, aveva raggiunto i 311,5 miliardi di euro (il 176.7% del PIL), di cui i due terzi sono dovuti ai partner europei (ad esclusione della BCE). Prestiti europei sono accompagnati, in media, da **periodi grazia** e rimborso rispettivamente a 15 e 40 anni. Il tasso di interesse variabile medio è intorno all'1,2%.

Al momento delle discussioni inerenti la prima revisione del programma MES (Meccanismo europeo di stabilità, fondi susseguiti al FESF), conclusi il 16 giugno 2016, i ministri delle finanze della Area euro si sono impegnati a ridurre il debito greco a patto di alcune condizioni. Questa promessa di alleggerimento era da tempo sostenuta dal FMI. Tuttavia, non si tratta di una ristrutturazione

immediata (potrà avvenire infatti solo nel 2018), cosa che il FMI avrebbe voluto. D'altra parte, non si tratta di una riduzione dell'ammontare del debito nominale, ma di misure di alleggerimento come il rimborso parziale anticipato della prima agevolazione del prestito e di una nuova ristrutturazione di prestiti dell'EFSF. Gli europei non consentiranno questo riadattamento soltanto se gli impegni presi con il piano di salvataggio saranno mantenuti. A breve termine, tuttavia, ossia dalla fine del terzo piano di aiuti (2018), saranno applicate delle misure al fine di attenuare lo schema di rimborsi al FESF e ridurre i tassi di interesse.

Secondo l'analisi di fattibilità del debito pubblico greco realizzata dal FMI (23 maggio 2016), senza ristrutturazione il ratio di debito, dopo essere inizialmente diminuito (160% del PIL nel 2030), ricomincerà a crescere, raggiungendo il 250% circa nel 2060. Tuttavia, le previsioni del FMI in materia finanziaria, sono meno ottimiste rispetto a quelle della Commissione europea (eccedente primario dell'1,5% del PIL a lungo termine, contro il 3,5% per la Commissione, punto che rimane quindi da chiarire...).

Le ipotesi di crescita di lungo periodo sono state riviste al ribasso dal FMI, all'1,25% a causa della crescita potenziale debole. L'analisi del FMI suggerisce che, per diminuire considerevolmente il ratio di debito, il bisogno di finanziamento dello Stato dovrà essere mantenuto al di sotto del 10% del PIL fino al 2040 e non aumenterà fino al 20% nel 2060, comportando una riprofilatura conseguente dei prestiti europei. Il FMI propone quindi una combinazione di tre misure:

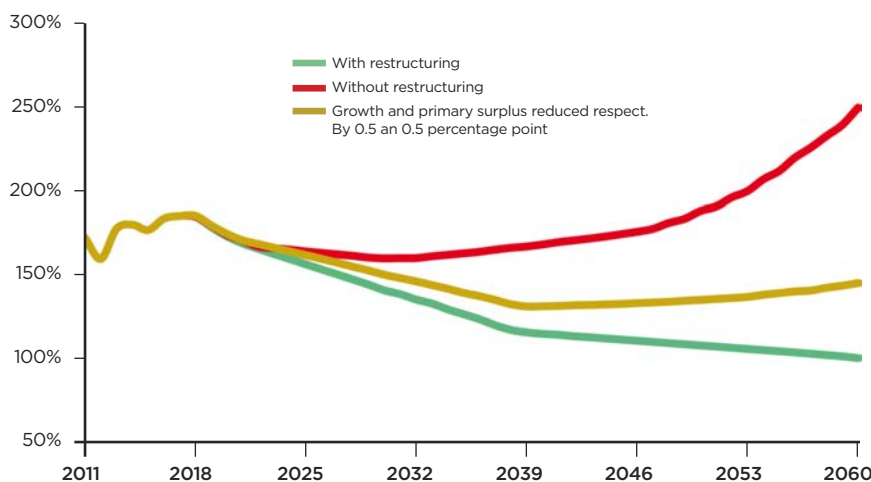
- Allungamento della durata dei rimborsi di 30 anni per l'agevolazione di prestito alla Grecia, di 14 anni per i prestiti del FESF e di 10 anni per quelli del MES;
- Allungamento del periodo di grazia che va dai 6 anni per il MES a 17 e 20 per il FESF l'agevolazione di prestito alla Grecia, così come un'estensione del credito di pagamento differito degli interessi su questi prestiti
- Riduzione dei tassi di interesse (sostituzione dei tassi variabili con tassi fissi che non superano l'1,5% fino al 2040).

L'insieme di queste misure permetterà di riportare il ratio di debito al 100% del PIL nel 2060.

Anche dopo la ristrutturazione, la dinamica del debito sarà molto sensibile agli shock. Così, la crescita stabilizzata all'1% nel lungo periodo (-0,25 punti percentuali rispetto allo scenario di base), insieme a un eccedente primario minore (1% del PIL, -0,5 punti), non consentirà più di assicurare la viabilità del debito.

Il FMI deve assicurare, fino a fine 2016, che le misure previste dagli europei, di cui molte non quantificate, permettano di riportare il debito su una traiettoria valida nel lungo periodo. Tuttavia, hanno accettato la metodologia che propone (basata sulla fissazione del bisogno di finanziamento dello Stato) per calibrare l'allentamento del debito.

**Grafico n°7**  
Debito pubblico greco (sostenibilità)



Fonte: FMI (AVD maggio 2016)

## Riquadro n°3

## Regno Unito: la tappa dopo il voto

Giovedì 23 giugno, il Regno Unito ha votato a favore dell'uscita dall'Unione Europea. Il sì per l'uscita ha totalizzato il 52%, contro il 48% contrario. Il Primo Ministro David Cameron ha dato le dimissioni subito dopo l'annuncio dei risultati. L'ondata di shock si è diffusa nei mercati finanziari venerdì 24 giugno, in vista della forte incertezza a breve e lungo termine. La sterlina è precipitata al livello più basso dal 1985. Anche le borse mondiali sono crollate. Petrolio, oro ed euro (rispetto al dollaro) riflettono il grande aumento della volatilità e l'avversione al rischio globale.

Nel breve periodo, l'incertezza e la volatilità potrebbero prevalere sui mercati finanziari. L'impatto sull'attività e la fiducia da parte dei consumatori, sia per il Regno Unito che il resto del mondo, dipenderà dall'ampiezza della correzione sui mercati finanziari e dagli sviluppi politici nelle prossime settimane.

Nel Regno Unito, mentre l'attività e la fiducia dei consumatori risentono della volatilità dei mercati finanziari e delle incertezze politiche, i consumi privati saranno colpiti da un aumento dei risparmi precauzionali e dalla crescita dell'inflazione. Lo shock colpirà anche gli investimenti privati. Il settore delle costruzioni potrebbe subire l'impatto dell'aumento dei prezzi degli input importati. Quindi, il paradosso è che nel breve periodo i settori che esportano non sono quelli più a rischio, dal momento che potrebbero beneficiare del deprezzamento della sterlina. Non è da escludere però, da qui a fine anno, un calo dei tassi di riferimento della Banca d'Inghilterra. Tali motivazioni spiegano la revisione al ribasso della previsione di crescita del PIL (a 1,2% nel 2016 anziché 1,8% e 1,1% nel 2017). Le incertezze politiche nazionali si aggiungono a questo rischio, l'elezione del candidato conservatore infatti potrebbe richiedere molti mesi. Altra sfida in seguito all'uscita del Regno Unito riguarda la Scozia, che potrebbe organizzare un nuovo referendum per restare nell'UE (come ha mostrato il voto).

Anche il caso dell'Irlanda del Nord potrebbe essere problematico,

tanto più che il paese ha una frontiera comune con l'Irlanda, paese membro dell'Unione Europea.

Nel resto del mondo e soprattutto in UE, l'ampiezza degli effetti del contagio a breve termine dipenderà soprattutto dalle decisioni politiche e dall'azione delle Banche Centrali, le principali si sono già dichiarate pronte a fornire maggiore liquidità.

In Spagna, la situazione politica potrebbe generare alcune incertezze in termini di viabilità del progetto europeo. In Italia invece, quest'anno ci sarà un referendum sulla riforma costituzionale (le dimissioni del Primo Ministro Renzi sono in gioco). Anche nei Paesi Bassi, in Francia e in Germania sono previste delle elezioni, rispettivamente nel primo, secondo e terzo trimestre.

A breve termine, una più elevata volatilità e incertezza sarà determinata dalle sfide a lungo termine e le incognite derivanti dal referendum. La sfida principale è sicuramente la negoziazione dell'accordo commerciale tra Regno Unito e Unione Europea. L'ostacolo maggiore sarà l'accesso al mercato unico che assicura la libera circolazione di beni, servizi, capitali e persone (e consente alle imprese del settore finanziario con sede nel Regno Unito di operare facilmente in tutta l'Unione Europea, senza attenersi alle regolamentazioni locali). Secondo l'articolo 50 del trattato sull'Unione Europea, il Regno Unito deve formalmente annunciare l'intenzione di abbandonare l'UE davanti al Consiglio Europeo (il prossimo si terrà il 28 luglio). Il Regno Unito avrà quindi due anni per negoziare un nuovo accordo commerciale con l'Unione Europea, quasi impossibile se si considerano le lunghe tempistiche necessarie a negoziare accordi commerciali: Canada e UE ci hanno impiegato sette anni per raggiungere un accordo (non ancora ratificato). Tuttavia, i due anni di negoziazione possono esse prolungati. Tre tipologie di accordo sono possibili: (i) essere membro dello spazio economico europeo, come la Norvegia, ciò implica un accesso totale al mercato unico ma perdendo il diritto di votare sulle regolamentazioni e le decisioni

dell'Unione; (ii) ottenere un accordo bilaterale su misura, come la Svizzera, garantendo un accesso al mercato unico per determinati settori e (iii) seguire le normative dell'OMC, con dazi doganali e nessun accesso al mercato unico.

L'accordo dipenderà in buona parte dalle scelte politiche del futuro Primo Ministro, dall'arbitraggio tra benefici economici risultanti dall'accesso al mercato unico e dalle restrizioni politiche/normative. Poiché uno dei leader del fronte "Out" ha forti possibilità di diventare Primo Ministro, un accordo alla norvegese è meno probabile e la negoziazione con l'Unione Europea sarà quindi complicata. Ripiegare sull'OMC comporterebbe un aumento delle tariffe doganali e nessun accesso al mercato comune. Nello scenario peggiore, il costo economico del Brexit sarà elevato:

- 1) Nel Regno Unito, i settori esportatori abitualmente legati all'UE tramite la filiera (il settore farmaceutico e l'auto sono due esempi rilevanti) risentiranno a lungo termine di un aumento delle tariffe doganali sulle esportazioni verso l'UE. Ma dall'altro lato, il governo potrebbe anche decidere di imporre un aumento dei prezzi all'importazione, soprattutto per sostenere i settori attualmente in difficoltà di fronte alla concorrenza internazionale (metallurgia). Per quanto riguarda il settore finanziario invece, gli effetti a lungo termine (8% del PIL, due volte superiore alla media dei paesi dell'OCSE) restano per il momento sconosciuti.
- 2) Nell'UE, i paesi con le relazioni più forti (in termini di scambi commerciali e investimenti) con il Regno Unito e con scarse dimensioni in termini di mercato sono i più esposti: l'Irlanda è il paese più a rischio, seguito da Paesi Bassi, Belgio, Danimarca e Svezia, in cui l'impatto sarà minore.

## BAROMETRO

Giugno 2016

# REVISIONE COFACE DELLE VALUTAZIONI RISCHIO PAESE

## RICLASSIFICAZIONI

Paese	Nuova valutazione rischio paese
Francia	A2
Italia	A3
Lituania	A3
Slovenia	A3
Lettonia	A4
Romania	A4
Costa d'Avorio	B

## Valutazioni rischio paese

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

Questi paesi sono:

Afghanistan, Armenia, Rep. Centrafricana, Cuba, Eritrea, Iran, Iraq, Libia, Sudan, Siria, Timor-Est, Venezuela, Yemen, Zimbabwe.

### Francia: A2

- Aumento dei margini delle imprese nel 2016, sostenute dalla crescita dell'attività e dalla CICE (Credito di Imposta per la Competitività e il Lavoro)
- Aumento degli investimenti delle imprese nel primo trimestre dopo quattro anni (+2,3%)
- Ripresa dell'attività nelle costruzioni (5% del PIL)
- Calo delle insolvenze d'impresa (-3,2% previsto nel 2016)

### Italia: A3

- Dal 1° trimestre 2015 il paese ha ripreso a crescere. L'attività dovrebbe rafforzarsi nel 2016 e nel 2017, grazie soprattutto ai consumi privati, a loro volta supportati dall'aumento dei redditi reali delle famiglie. Il buon andamento dei consumi, la diminuzione delle capacità di produzione inutilizzate e il progresso atteso dei margini delle imprese dovrebbero portare al consolidamento degli investimenti. Al contrario, le importazioni dovrebbero continuare a crescere più rapidamente rispetto alle esportazioni.
- L'occupazione continua a crescere e il tasso di disoccupazione si è abbassato a partire da fine 2014
  - I fallimenti hanno cominciato a diminuire nel 2015. Il trend si è prolungato anche nel primo trimestre 2016.

### Costa d'Avorio: B

- La crescita economica rimane una delle più dinamiche del continente. L'implementazione di grandi progetti di costruzione, il notevole sviluppo del contesto economico, le misure a sostegno del settore privato, l'inflazione contenuta e il miglioramento del livello di vita della popolazione dovrebbero continuare a sostenere l'attività nel 2016 e a medio termine
- Il disequilibrio macroeconomico si è ridotto
- Dopo due anni record, la produzione di cacao diminuirà leggermente quest'anno. Tuttavia, le esportazioni beneficeranno ancora della buona tenuta dei prezzi di questa materia prima
- La stabilità economica si è rafforzata dalla rielezione senza ostacoli di Alassane Ouattara nell'ottobre 2015
  - La sicurezza è stata ristabilita ovunque, malgrado l'attentato jihadista in Grand-Bassam a gennaio 2016.



## DECLASSAMENTI

Paesi	Nuova valutazione rischio paese
Stati Uniti	<b>A2</b>
Canada	<b>A3</b>
Sud Corea	<b>A3</b>
Finlandia	<b>A3</b>
Hong Kong	<b>A3</b>
Kuwait	<b>A3</b>
Qatar	<b>A3</b>
Singapore	<b>A3</b>
Taiwan	<b>A3</b>
Emirati Arabi Uniti	<b>A4</b>
Malesia	<b>A4</b>
Namibia	<b>A4</b>
Arabia Saudita	<b>B</b>
Cina	<b>B</b>
Algeria	<b>C</b>
Angola	<b>D</b>
Mozambico	<b>D</b>

## Valutazioni rischio paese

### Singapore: A3

- Singapore è esposta al rallentamento strutturale della Cina, dipendendo dagli scambi commerciali,
- Più debole del previsto, la domanda estera proveniente da Stati Uniti, Giappone e Europa colpisce il settore manifatturiero, controllato da industrie orientate all'export.
- Anche lo shock sul mercato delle materie prime (petrolio incluso) si riflette sull'attività di Singapore (crollo delle attività di esplorazione e del commercio).

### Arabia Saudita: B

- L'economia saudita subisce gli effetti negativi legati del prezzo basso del petrolio. L'attività non petrolifera è in rallentamento, il deficit fiscale è in aumento e i depositi pubblici sono diminuiti, indebolendo così il sistema bancario.
- Gli indicatori chiave dell'attività, eccetto gli idrocarburi, mostrano già segnali di rallentamento. Le transazioni finanziarie, l'indice di fiducia delle imprese e il credito al settore privato sono tutti in calo da inizio anno. L'indice saudita dei direttori agli acquisti (PMI) è ben al di sotto della media di lungo periodo.

- Il deficit pubblico rimane a un livello elevato. In seguito alla diminuzione delle riserve di cambio, l'Arabia Saudita ha cominciato ad emettere le prime obbligazioni sovrane dal 2007.
- Il programma Saudi Vision 2030, lanciato ad aprile 2016, ha lo scopo di ridurre la dipendenza dell'economia saudita dal petrolio. Tuttavia, gli effetti non sono visibili a breve termine.

### Algeria: C

- Il paese è fortemente dipendente dal settore degli idrocarburi. La politica finanziaria espansiva condotta fino al 2015, ha permesso di limitare l'impatto dello shock petrolifero sull'attività economica, anche se nel 2016 la crescita dovrebbe rallentare a causa della diminuzione delle spese pubbliche. Nel 2015 il paese ha registrato un deficit record per il secondo anno consecutivo. Nel 2016 si attesterà al 15%, dopo aver raggiunto il 16% nel 2015 secondo gli ultimi dati del FMI. I Fonds de régulation des recettes (FRR) tendono ad esaurirsi (passando da 25,6% del PIL nel 2014 al 12,3% nel 2016).
- Il deficit di conto corrente continua ad aumentare, mentre le esportazioni di idrocarburi sono crollate di quasi la metà. I flussi di IDE rimangono deboli e non superano l'1% del PIL. Le riserve di cambio anche se abbondanti sono in calo.

### Mozambico: D

- Le previsioni di crescita sono peggiorate a causa della rivelazione dell'occultamento da parte del governo di un debito pari a 1,4 mld di dollari. Il FMI e la Banca Mondiale hanno sospeso gli aiuti finanziari in attesa di un chiarimento. Il debito pubblico potrebbe raggiungere il 90% nel 2016. La probabilità di un fallimento sovrano aumenta. Gli investimenti sono ostacolati dalla mancanza di fiducia nel governo e dall'incapacità a gestire il problema dell'indebitamento.

- Peggioramento della situazione politica con la ripresa dell'opposizione di RENAMO contro FRELIMO al potere.

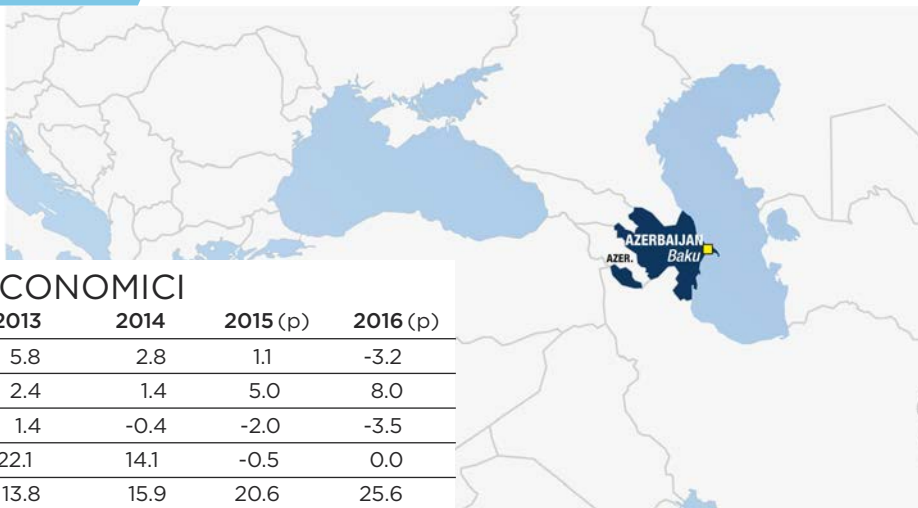
### Zambia: D

- Calo del prezzo del kwacha nel 2015 (perdita del 50% circa del valore rispetto al dollaro), gran parte a causa del rallentamento cinese e dell'impatto del crollo del prezzo del rame. La valuta rischia di indebolirsi ulteriormente se il dollaro si rafforza.
  - Le industrie minerarie hanno annunciato dei programmi di riduzione dell'attività. Il paese risente dei prezzi bassi e del calo di produzione. Il deficit finanziario (8% circa nel 2016) non migliorerà nel 2016. Tra il 2012 e il 2015, il debito pubblico è più che duplicato, raggiungendo il 53% del PIL nel 2015 (58% previsto nel 2016).

## AZERBAIJAN

## VALUTAZIONI COFACE

<b>C</b>	Rischio paese
<b>C</b>	Contesto economico
<b>RISCHIO MODERATO</b>	Rischio a medio termine



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	5.8	2.8	1.1	-3.2
Inflazione (in media annuale) (%)	2.4	1.4	5.0	8.0
Saldo pubblico / PIL (%)*	1.4	-0.4	-2.0	-3.5
Saldo corrente / PIL (%)	22.1	14.1	-0.5	0.0
Debito pubblico / PIL (%)	13.8	15.9	20.6	25.6

(p):previsione \* Inclusi i trasferimenti di Fondi petroliferi (SOFAZ)

## VALUTAZIONE DEL RISCHIO

## L'economia dell'Azerbaijan assiste nel 2016 alla prima recessione dopo vent'anni

La crescita, colpita dal crollo dei prezzi del petrolio, sarà negativa per il 2016. Il settore degli idrocarburi (40% del PIL), in particolare il gas, rimane preponderante nell'economia. La produzione di gas dovrebbe fortemente aumentare grazie al lancio della seconda fase del progetto Shah Deniz, sebbene la fornitura di gas non dovrebbe cominciare prima del 2018-2019. L'attività dei servizi (30% del PIL) e delle costruzioni, ampiamente sostenuti dagli investimenti pubblici negli ultimi anni, dovrebbe diminuire in ragione di una politica finanziaria più restrittiva. Nel 2016 i consumi non saranno molto più dinamici rispetto al 2015 a causa della politica monetaria poco espansiva e dell'inflazione elevata. I continui prezzi bassi degli idrocarburi e gli alti tassi di interesse (portati dal 5% al 7% nel marzo 2016) peseranno sugli investimenti (eccetto i progetti per le infrastrutture già lanciati e sostenuti dallo Stato, come la costruzione di gasdotti). Infine, il contributo delle esportazioni dovrebbe diminuire in seguito al calo dei volumi e al prezzo degli idrocarburi, che nel 2016 rimarrà inferiore a quello osservato nel 2015. L'aumento dei prezzi al consumo dovrebbe proseguire, alimentato dall'impatto persistente del deprezzamento del manat rispetto al dollaro osservato nel 2015.

## Peggiora il deficit pubblico ma si stabilizzano i conti esterni

Malgrado gli sforzi di consolidamento finanziario annunciati a fine 2015, il governo potrebbe dover rinunciare a un'evoluzione, anche se moderata, delle spese sociali per limitare la contrazione dei redditi reali. Al contrario, la priorità dei progetti di investimento pubblici potrebbe essere rivista. La riduzione delle spese sarà insufficiente per compensare il calo, più forte rispetto a quanto previsto inizialmente, delle entrate petrolifere e del gas (50% delle entrate dello Stato). Inoltre, i redditi, eccetto quelli da idrocarburi, diminuiranno fortemente in seguito al calo dell'attività. In questo contesto, a febbraio 2016, il governo ha diffuso il progetto di bilancio, stabilito sulla base del prezzo del petrolio a 25 \$ al barile (ipotesi cauta). L'importo delle attività accumulate nel fondo sovrano SOFAZ, stimato a 34 miliardi di dollari statunitensi circa (più del 50% del PIL) a fine 2015, dà allo Stato un buon margine di manovra. Dopo il netto peggioramento osservato nel 2015, quest'anno i conti esterni dovrebbero stabilizzarsi. Nel 2015, le svalutazioni hanno permesso all'Azerbaijan di ritrovare competitività di fronte soprattutto alla concorrenza dei prodotti russi, i cui prezzi sono fortemente diminuiti in seguito al crollo del rublo.

Le esportazioni, fortemente dipendenti dagli idrocarburi (95% del totale), dovrebbero aumentare di poco a causa dei prezzi bassi del petrolio e del gas e di una produzione che non dovrebbe crescere di molto nel breve periodo. Le importazioni cresceranno lentamente, in ragione di una domanda e degli investimenti pubblici moderati. I flussi di IDE rimarranno importanti, soprattutto nei settori degli idrocarburi (Trans-Anatolian e Trans-Adriatic pipeline - TANAP e TAP).

A fine 2015, la Banca Centrale (BCA) ha rinunciato all'ancoraggio del manat al dollaro, in seguito alla perdita della valuta del 50% circa del valore rispetto al dollaro. Il regime di fluttuazione diretto introdotto da quel momento mira ad attenuare le conseguenze dei prezzi bassi del petrolio sul bilancio preservando le riserve di cambio. Così, a inizio 2016, il prezzo del manat si è rafforzato e, in mancanza di un nuovo calo dei prezzi del petrolio, potrebbe stabilizzarsi. Il settore bancario, fortemente dollarizzato, ha risentito del deprezzamento che ha colpito i bilanci.

**Stabilità politica che non esclude tensioni sociali** Il Presidente Ilham Aliyev, al potere dal 2003, è stato rieletto per la terza volta a ottobre 2013. Il suo partito (Partito del Nuovo Azerbaijan - NAP) ha vinto le elezioni legislative del novembre 2015, boicottate dalla maggioranza dei partiti dell'opposizione. Finora il governo è riuscito a mantenere una certa stabilità sociale e politica grazie a risorse petrolifere importanti, ma le disuguaglianze crescenti e il forte rallentamento dell'attività hanno accentuato il malcontento della popolazione. I rischi di repressione e la debolezza dell'opposizione limitano tuttavia i movimenti di protesta.

Nonostante alcuni progressi, le performance in materia di governance restano meno positive a livello globale rispetto a quello degli altri paesi della CEI, in particolare in termini di lotta alla corruzione (al 172° posto nel 2014, la Russia al 168° e il Kazakhstan al 155°). Infine, il rischio di instabilità politica regionale rimane elevato a causa delle tensioni con l'Armenia per quanto riguarda lo statuto Haut-Karabakh, come mostra la ripresa del conflitto armato a inizio aprile 2016. Nel breve periodo, non è prevista alcuna risoluzione del conflitto.

## Punti di forza

- Abbondanza di risorse petrolifere e di gas
- Sviluppo di nuove vie di transito energetico verso l'UE
- Buon livello di esperienza della manodopera

## Punti di debolezza

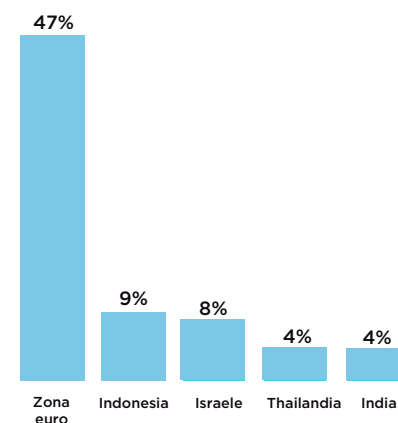
- Diversificazione economica insufficiente
- Rischio di conflitto armato con l'Armenia
- Problemi di governance e alto livello di corruzione

Popolazione (milioni di abitanti -2014) **9.3**

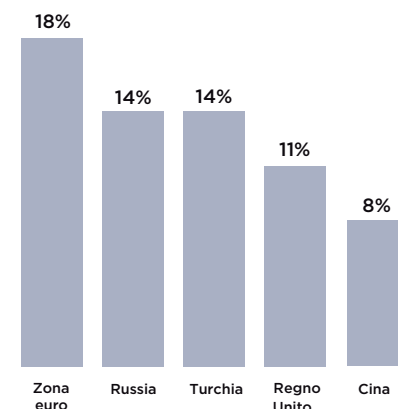
PIL /abitante (dollari correnti - 2014) **7,936**

## SCAMBI COMMERCIALI

## Esportazioni di beni, % del totale



## Importazioni di beni, % del totale



## VALUTAZIONI COFACE

C

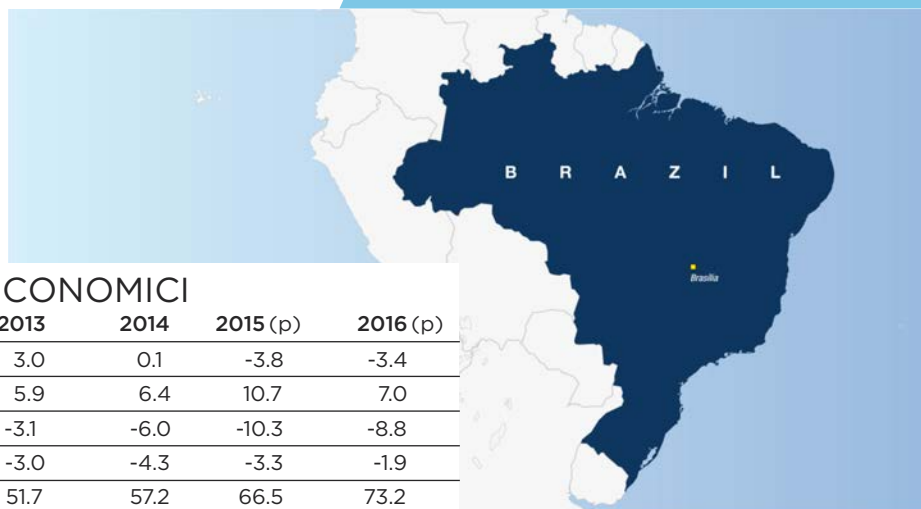
Rischio paese

A4

Contesto economico

RISCHIO  
MODERATO

Rischio a medio termine



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	3.0	0.1	-3.8	-3.4
Inflazione (in media annuale) (%)	5.9	6.4	10.7	7.0
Saldo pubblico / PIL (%)	-3.1	-6.0	-10.3	-8.8
Saldo corrente / PIL (%)	-3.0	-4.3	-3.3	-1.9
Debito pubblico / PIL (%)	51.7	57.2	66.5	73.2

(p): previsione

VALUTAZIONE  
DEL RISCHIO

## La recessione dovrebbe continuare anche nel 2016

Malgrado un ritmo di contrazione del PIL moderato nel primo trimestre 2016 rispetto ai trimestri precedenti, le prospettive per l'economia brasiliana restano poco incoraggianti. Sul piano domestico, i consumi delle famiglie, principale motore di crescita, risentono del costo elevato del credito, della diminuzione del salario reale a causa di un livello ancora alto dell'inflazione e dell'incremento del tasso di disoccupazione (intorno all'11% nel maggio 2015). L'aumento del numero di disoccupati colpisce anche l'offerta del credito bancario: il settore bancario, esposto all'indebitamento delle famiglie, farà fronte a un'evoluzione dei prestiti in sofferenza, che contribuiranno alla riduzione dell'offerta del credito. Gli investimenti privati e pubblici continueranno a contrarsi a causa della debolezza della domanda interna e del proseguimento di una politica di austerità finanziaria. Il commercio estero rimarrà penalizzato dal rallentamento della domanda cinese e dall'impatto sui prezzi dei minerali. La competitività delle esportazioni risentirà dalla debolezza delle infrastrutture di trasporto e della rigidità delle regolamentazioni sul lavoro, nonostante le entrate legate al continuo deprezzamento del real rispetto al dollaro. Infine, l'inflazione dovrebbe diminuire in linea con la domanda domestica fiacca. Tuttavia, dovrebbe rimanere al di sotto del target fissato dalla banca centrale (4,5%), dato il deprezzamento della valuta brasiliana. Il progresso della disoccupazione e il rallentamento dei prezzi al consumo dovrebbero portare all'allentamento della politica monetaria a fine 2016.

## Peggioramento maggiore del previsto del saldo primario nel 2016

Gli aggiustamenti della politica finanziaria iniziati nel 2015, dopo la rielezione della Presidente Dilma Rousseff, non hanno portato benefici: l'inflazione e il deficit pubblico non hanno smesso di aumentare. La mancanza della maggioranza al Congresso e la recessione che colpiscono il paese influiscono negativamente sull'aggiustamento delle finanze pubbliche, provocando la retrocessione del paese nella categoria speculativa da parte di tre agenzie di rating. Il nuovo governo temporaneo, che ha assunto l'incarico a maggio 2016, ha già annunciato un deficit primario più importante rispetto alle previsioni, stimate a 72 miliardi di BRL, il 2,8% del PIL. Tale progresso si spiega principalmente con la diminuzione delle imposte sui redditi previste durante l'anno, ma anche con lo sblocco dei pagamenti rinviati nel quadro dei diversi programmi finanziati dallo Stato Federale. Il nuovo governo sta lavorando a un piano di riaggiustamento finanziario, soggetto all'approvazione del Congresso prima della prossima estate.

Proposte ad esempio la riforma del sistema di sicurezza sociale e l'aumento delle imposte. L'incremento del deficit finanziario dovrebbe portare a una dinamica inquietante del debito pubblico, che il governo stima a 73,4% del PIL nel 2016, contro il 66,5% del PIL nel 2015.

## Miglioramento del deficit corrente sostenuto dal calo delle importazioni

Nel 2016, il deficit della bilancia corrente dovrebbe migliorare grazie soprattutto al calo delle importazioni in seguito al rallentamento dei consumi privati e degli investimenti, così come il deprezzamento del real brasiliano che ha reso le importazioni più onerose. Al contrario, il deprezzamento della valuta locale dovrebbe contribuire all'aumento di competitività delle esportazioni, anche se penalizzate dal crollo dei prezzi delle materie prime. Anche il commercio di servizi e redditi (turismo, dividendi, interessi) rimarrà in deficit.

## Le sfide della nuova amministrazione di Michel Temer

A maggio 2016, il Senato brasiliano ha votato in favore dell'apertura della procedura di impeachment contro la Presidente Dilma Rousseff con 55 voti a favore, 14 voti in più della maggioranza necessaria. Il vicepresidente Michel Temer che ha assunto il ruolo di Presidente ad interim mentre si attende la decisione definitiva del Senato, prevista per agosto 2016. Salvo imprevisti, i due terzi dei voti necessari al Senato per la rimozione definitiva della Presidente dovrebbero essere raggiunti. Così, Michele Temer rimarrebbe al potere fino alle prossime elezioni del 2018, ma dovrà affrontare numerose sfide tra cui quella di garantire stabilità politica in virtù della mancanza di legittimità (non è stato infatti eletto democraticamente). Il successo del governo dipenderà principalmente dalla sua capacità di far approvare le riforme economiche facendo uscire il paese dalla crisi e ridandogli credibilità.

## Punti di forza

- Sesta economia mondiale
- Popolazione attiva crescente
- Risorse minerali e agricole varie e abbondanti
- Industria manifatturiera di punta:
  - aeronautica, chimica, farmaceutica, ingegneria petrolifera
- Resistenza a shock esogeni: posizione esterna creditrice, riserve considerevoli

## Punti di debolezza

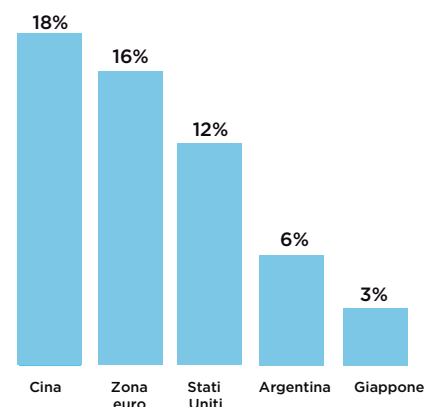
- Mancanza di manodopera qualificata / sistema educativo lacunoso
- Carenze di infrastrutture (trasporti, energia)
- Investimenti insufficienti
- Costi di produzione (salari, energia, logistica, credito) elevati
- Spese pubbliche elevate e poco efficienti
- Elevata corruzione e numerose disuguaglianze

Popolazione (milioni di abitanti -2014) 203,0

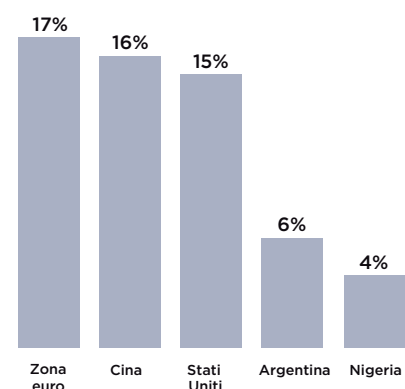
PIL / abitante (dollari correnti -2014) 11,573

SCAMBI  
COMMERCIALI

## Esportazioni di beni, % del totale



## Importazioni di beni, % del totale



## VALUTAZIONI COFACE

B

Rischio paese

B

Contesto economico

RISCHIO  
BASSO

Rischio a medio termine



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	7.7	7.3	6.9	6.5
Inflazione (in media annuale) (%)	2.6	2.0	1.5	1.8
Saldo pubblico / PIL (%)	-1.1	-2.1	-2.3	-3.0
Saldo corrente / PIL (%)	2.5	1.7	2.4	3.3
Debito pubblico / PIL (%)*	39.4	41.1	43.2	46.0

(p): previsione \* Comprende il debito centrale e locale (eccetto veicolo di finanziamento)

VALUTAZIONE DEL  
RISCHIO

## Nuovo rallentamento dell'economia cinese nel 2016

Il rallentamento dell'economia cinese dovrebbe proseguire anche nel 2016. Le autorità hanno intrapreso delle riforme necessarie al riequilibrio della crescita a beneficio dei consumi e dei servizi. Tuttavia, i profitti delle imprese ne risentono. Malgrado l'allentamento continuo della politica monetaria da novembre 2014 e le misure di rilancio finanziario, nel 2016 gli investimenti rimarranno in contrazione. Infatti, essendo le imprese fortemente indebitate e numerosi i settori in eccesso di capacità, l'allentamento monetario si è rivelato inefficace e la volatilità dei mercati finanziari potrebbe influire sulla fiducia degli investitori e dei consumatori. In tale contesto, il reddito disponibile aumenterà in maniera meno dinamica e la crescita dei consumi delle famiglie sarà più moderata. Nonostante un rapido sviluppo delle vendite online, la crescita delle vendite al dettaglio è diminuita. Nel 2015, malgrado la ripresa dei prezzi dell'immobiliare nelle principali città, i settori legati alle costruzioni risentiranno degli stock abbondanti. Un crollo del mercato immobiliare è poco probabile, potendo le autorità intervenire in caso di shock di grande ampiezza. In più, lo sviluppo dei servizi, soprattutto finanziari, continua. Le esportazioni continueranno a risentire della domanda mondiale debole. Ciononostante le pressioni al ribasso sullo yuan potrebbero incrementare la competitività del paese.

## Il rischio di credito delle imprese è sempre più elevato

Sebbene il livello di indebitamento pubblico sia sostenibile, a livello locale risulta elevato (circa un terzo del PIL) e poco chiaro. Le imprese registrano livelli di indebitamento molto elevati, rendendo difficile la valutazione dello sviluppo dello shadow banking. A settembre 2015, il debito del settore privato contava per il 205% del PIL. Inoltre, malgrado le misure di allentamento della politica monetaria, spesso le PMI fanno ricorso allo shadow banking a tassi proibitivi, in ragione delle difficoltà di accesso ai finanziamenti.

In questo contesto, si osserva un peggioramento della qualità degli attivi bancari, sottostimata a causa della diffusione dello shadow banking. Il ratio dei prestiti in sofferenza ha raggiunto l'1,75% alla fine del primo trimestre 2016, il livello più alto dal 2009. Insieme agli "Special Mention Loan", il ratio ha raggiunto il 5,76%. Il rischio di credito è fortemente aumentata, come mostra il numero crescente di fallimenti sul mercato delle obbligazioni cinese. Nel 2014 il paese ha conosciuto il primo fallimento e 24 imprese (di cui un terzo di imprese pubbliche) sono fallite sul mercato delle obbligazioni nel primo trimestre 2016. L'introduzione di un rischio reale di fallimento è quindi inevitabile e ridurrà il rischio morale creato dagli interventi del governo.

Nel contesto del rallentamento economico, la solvibilità degli attori fragili andrà sempre monitorata nel 2016. Dopo un aumento del 110% tra novembre 2014 e giugno, le borse cinesi hanno registrato un'importante correzione nell'estate 2015. Sono crollate di oltre il 43% in meno di tre mesi. A inizio 2016, anche l'indice di riferimento ha perso il 17% e successivamente si è stabilizzato. La volatilità è elevata sui mercati di cambio. Sebbene questa correzione appaia necessaria dopo una tale impennata disconnessa dei fondamentali delle imprese, la volatilità delle azioni genera ulteriori rischi. L'utilizzo massivo delle operazioni sui margini (gli investitori prestano denaro per comprare delle azioni) provoca l'incremento del rischio di credito e potrebbe aggravare la spirale al ribasso.

## Il clima economico continua a risentire delle lacune

Mentre la supremazia del Partito Comunista Cinese (PCC) continua ad affermarsi, la sessione del comitato centrale del PCC dell'ottobre 2014 si è conclusa con decisioni relative al miglioramento dello Stato di diritto. In più, il 5° plenum del partito comunista, tenutosi a ottobre 2015, ha messo fine alla politica del figlio unico e riaffermato la volontà delle autorità di sviluppare il sistema di protezione sociale. Tuttavia, il progetto di riforma sulla sicurezza nazionale preoccupa l'ONG e gli investitori esteri. Sebbene il passaggio dall'amministrazione precedente sia stato effettuato sulla base di continuità, il presidente Xi Jinping beneficia di un'autorità senza precedenti sul PCC, permessa soprattutto dalla campagna anti-corruzione che interessa le più alte cariche del partito. La coppia Xi Jinping - Li Keqiang deve comunque affrontare tensioni sia sociali che etiche. Il paese è segnato da agitazioni operaie sempre più importanti che hanno portato le autorità a pubblicare una guida sullo sviluppo delle "relazioni armoniose del lavoro". Infine, le maggiori lacune del governo persistono soprattutto in termini di accesso ai bilanci delle imprese e in particolare di protezione giuridica dei creditori.

## Punti di forza

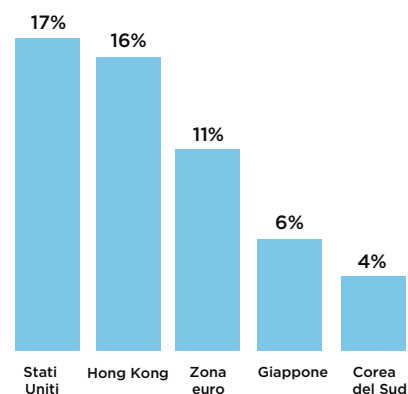
- Rischio di eccesso di indebitamento esterno limitato grazie all'alto livello di riserve di cambio e al mantenimento di un eccesso di conto corrente
- Rischio sovrano contenuto: debito pubblico in buona parte domestico e denominato in valuta locale
- Salita di gamma progressiva
- Sviluppo dei servizi
- Sviluppo delle infrastrutture

## Punti di debolezza

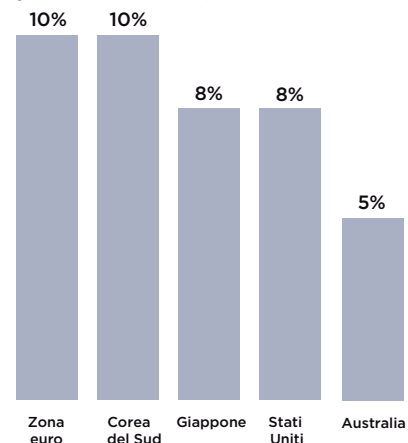
- Forte volatilità del mercato azionario
- Tensioni sociali legate all'aumento delle disuguaglianze
- La quota dei consumi nel PIL rimane debole: il disequilibrio del modello di crescita cinese resta una sfida a medio termine
- Invecchiamento della popolazione e esaurimento progressivo dell'abbondante manodopera e a buon mercato
- Eccesso di capacità in alcuni settori industriali e indebitamento elevato delle imprese
- Banche cinesi fragili (rapida evoluzione dei crediti e peggioramento della qualità degli attivi)
- Ambiguità delle autorità sull'arbitraggio tra riforme e sostegno alla crescita
- Problemi ambientali

Popolazione (miliardi di abitanti-2014) 1.4

PIL/abitante (dollari correnti-2014) 7,572

SCAMBI COMMERCIALI  
Esportazioni di beni, % del totale

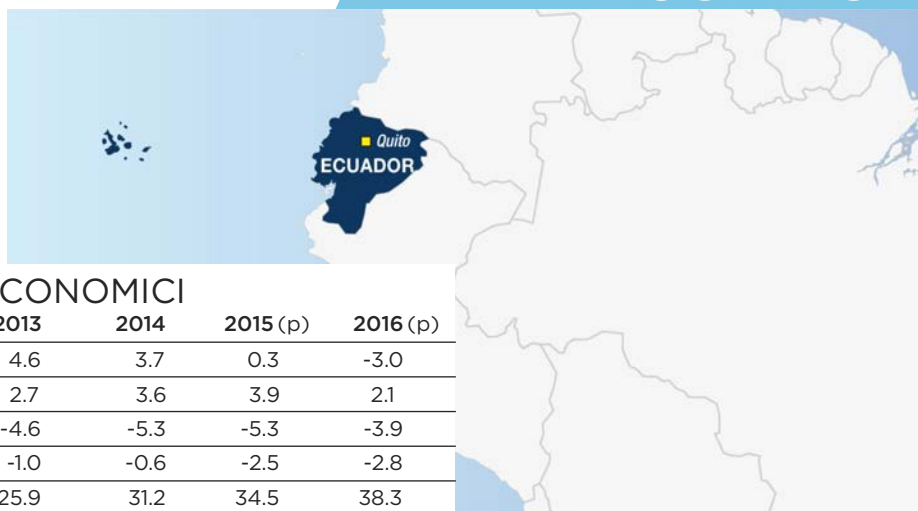
## Importazioni di beni, % del totale





## VALUTAZIONI COFACE

<b>C</b>	Rischio paese
<b>B</b>	Contesto economico
<b>RISCHIO ELEVATO</b>	Rischio a medio termine



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)*	4.6	3.7	0.3	-3.0
Inflazione (in media annuale) (%)	2.7	3.6	3.9	2.1
Saldo pubblico / PIL (%)	-4.6	-5.3	-5.3	-3.9
Saldo corrente / PIL (%)	-1.0	-0.6	-2.5	-2.8
Debito pubblico / PIL (%)	25.9	31.2	34.5	38.3

(p): previsione

## VALUTAZIONE DEL RISCHIO

**L'attività sarà fortemente colpita dai prezzi bassi del petrolio e dai terremoti di inizio aprile**

L'economia ecuadoriana, principalmente sostenuta dalla spesa pubblica grazie ai redditi da petrolio, ha subito lo shock del crollo dei prezzi degli idrocarburi, entrando in recessione nel primo semestre 2015. L'Ecuador è il secondo paese più colpito dalla caduta dei prezzi del greggio in America Latina, dopo il Venezuela. Nel 2016, l'attività risentirà ancora del livello basso dei prezzi del petrolio e della perdita di competitività delle esportazioni non petrolifere in seguito all'apprezzamento del dollaro americano rispetto alle valute colombiane e peruviane (principali partner commerciali della regione). Il terremoto avvenuto a inizio aprile causerà un ulteriore peggioramento della recessione. Il governo ha annunciato che il costo aumenterà a 3,3 miliardi di dollari (0,3% del PIL). L'epicentro era vicino a Pedemales, la capitale della produzione di gamberetti (primo esportatore al mondo), fatto che potrebbe limitare la produzione di acquacoltura. La mancanza di risorse da parte dello Stato contribuirà alla diminuzione degli investimenti pubblici mentre quelli privati risentiranno del rallentamento dell'offerta di credito, avendo le banche come priorità stabilita il finanziamento del settore pubblico. I consumi delle famiglie dovrebbero rimanere deboli, colpiti dall'ampliamento della disoccupazione, dal congelamento dei salari, dall'aumento di alcune imposte e dalla restrizione delle importazioni. Il rallentamento della domanda interna dovrebbe rallentare le pressioni inflazioniste nel 2016.

#### Aumento delle restrizioni finanziarie a seguito del terremoto

La debolezza del petrolio, che genera più dei due terzi delle entrate finanziarie, spinge il governo a prendere nuovamente misure restrittive al fine di limitare l'aumento del deficit pubblico (congelamento dei salari dei funzionari, aumento delle tasse all'importazione, riduzione delle sovvenzioni...). Il terremoto di aprile ha accresciuto il bisogno di finanziamenti dello Stato, che dovrebbe essere coperto grazie ai prestiti della Cina e alle istituzioni multilaterali (FMI, Banca mondiale). È stato annunciato un insieme di misure allo scopo di finanziare una parte degli sforzi di ricostruzione (nuove entrate stimate a un miliardo di dollari): aumento dell'IVA di due punti percentuali (ormai al 14%) in un anno, incremento dell'imposta sulle società di tre punti (11 25%), e l'aumento temporaneo dell'imposta sui salari e dei più agiati. Il Presidente Correa ha annunciato anche una possibile ondata di privatizzazioni da introdurre nel corso dell'anno al fine di soddisfare il bisogno di finanziamento. Il paese potrebbe anche fa ricorso ai mercati internazionali ma a costi troppo elevati. Il debito pubblico dovrebbe aumentare del 38% circa del PIL, al di sotto della soglia legale del 40% prevista dalla costituzione. Resta detenuta principalmente dalla Cina, i cui prestiti sono impegnati sul rilascio delle concessioni minerarie, sulle entrate petrolifere e sulla produzione elettrica futura.

#### Il calo delle esportazioni petrolifere continua a influire sulla bilancia corrente

Nel 2016, il deficit corrente aumenterà secondo le previsioni, colpito dal peggioramento della bilancia commerciale a causa del crollo dei prezzi dei prodotti petroliferi e dell'apprezzamento del dollaro (essendo l'Ecuador un'economia dollarizzata). Le esportazioni di petrolio e derivati rappresentano infatti il 50% circa delle esportazioni del paese e il 20% delle importazioni. Malgrado l'apprezzamento del dollaro, che rende le importazioni meno costose, quest'ultime subiranno un rallentamento in seguito all'aumento della tasse e dei diritti di dogana all'importazione introdotti a marzo 2015, ma anche a causa del rallentamento della domanda interna. La bilancia dei servizi rimane in deficit, i costi di trasporto e i servizi petroliferi pagati a compagnie estere superano le entrate da turismo. La bilancia dei redditi risente delle importanti uscite di capitali e degli IDE, in calo, non sufficienti a finanziare il deficit della bilancia corrente.

#### Il Presidente Rafael Correa rinuncia alla candidatura per le prossime elezioni presidenziali

In Ecuador le prossime elezioni presidenziali e legislative sono previste a febbraio 2017. Il Presidente Rafael Correa del partito Alianza País (PA) ha espresso il desiderio di non partecipare. Sebbene l'emendamento costituzionale, che permetteva al presidente di rappresentarsi a tempo indeterminato sia stato approvato, la riforma non entrerà in vigore fino al 2021. Il potenziale candidato alla successione sembra essere quindi l'ex vice-presidente, Lenin Moreno. Tuttavia, il mantenimento del potere del partito non è sicuro a causa delle divisioni che si sono formate all'interno della maggioranza e della minore popolarità del governo attuale.

Il clima economico dovrebbe rimanere mediocre nonostante l'introduzione di riforme e stimoli fiscali al fine di attirare gli investimenti privati. Il mancato ricorso ai tribunali di arbitraggio internazionali, l'interventismo dello Stato e il calo persistente del prezzo delle materie prime riducono l'attrattiva del paese

#### Punti di forza

- Potenziale minerario, petrolifero e gas significativo
- Quasi auto-sufficiente in termini energetici grazie all'idroelettricità
- Potenziale turistico (flora, fauna, patrimonio culturale)
- Diversità climatica che consente numerose colture
- Risorse marine: primo esportatore di gamberetti

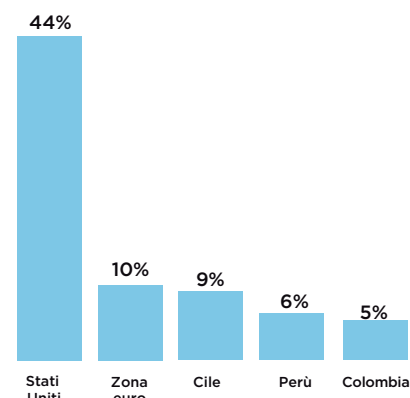
#### Punti di debolezza

- Economia poco diversificata, dipendente dal petrolio
- Infrastrutture insufficienti (strade, argini) e scarsa qualificazione della manodopera
- Passato di fallimenti sovrani
- Debolezza degli investimenti privati nazionali ed esteri
- Interventismo dello Stato
- Credito oneroso e ancora poco sviluppato
- Opposizione da parte delle popolazioni indigene e degli ecologisti nei confronti dello sviluppo delle risorse primarie

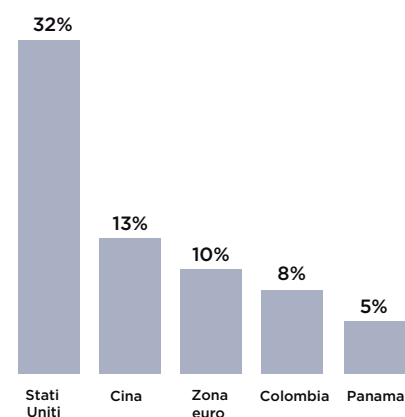
Popolazione (milioni di abitanti-2014) **16.0**PIL /abitante (dollari correnti-2014) **6,273**

## SCAMBI COMMERCIALI

#### Esportazioni di beni, % del totale



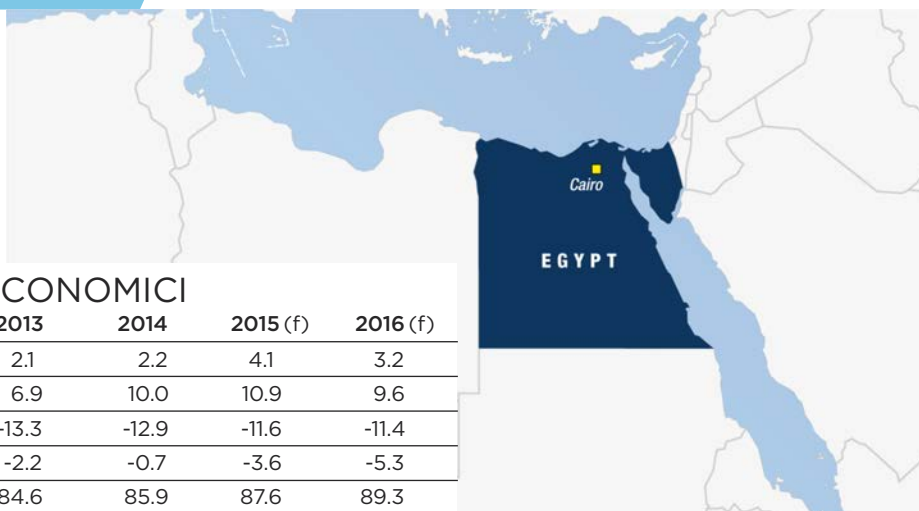
#### Importazioni di beni, % del totale



## EGITTO

## VALUTAZIONI COFACE

<b>C</b>	Rischio paese
<b>B</b>	Contesto economico
<b>RISCHIO ELEVATO</b>	Rischio a medio termine



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (f)	2016 (f)
Crescita del PIL (%)*	2.1	2.2	4.1	3.2
Inflazione (in media annuale) (%)	6.9	10.0	10.9	9.6
Saldo pubblico / PIL (%)	-13.3	-12.9	-11.6	-11.4
Saldo corrente / PIL (%)	-2.2	-0.7	-3.6	-5.3
Debito pubblico / PIL (%)	84.6	85.9	87.6	89.3

(p): previsione \* Anni fiscali da luglio a luglio

## VALUTAZIONE DEL RISCHIO

## Dinamismo in diminuzione nel 2016

Nel 2016, l'economia egiziana mostra segnali di rallentamento. Il settore turistico, già indebolito dall'attentato aereo russo dell'ottobre 2015, assisterà alla contrazione dell'attività in seguito al nuovo incidente che ha colpito l'aereo civile egiziano a maggio 2016. Il numero di turisti è diminuito di oltre il 25% nei primi nove mesi dell'anno fiscale 2015/2016 e dovrebbe ridursi ancora nel secondo semestre 2016. Nello stesso periodo, anche i pernottamenti sono diminuiti del 38,5%. I principali motore di crescita saranno i settori pubblici, la distribuzione e l'agricoltura.

Pur in diminuzione nel 2016, l'inflazione rimarrà forte, comportando un aumento dei costi di produzione. Allo stesso modo, la persistenza di problemi di approvvigionamento degli input, di interruzioni elettriche e di mancanza di valute estere continueranno a influire sulle prospettive del settore. Nel 2016, le autorità egiziane continueranno a sostenere la crescita attraverso numerosi progetti dichiarati nei discorsi di politica generale del Primo Ministro Sherif Ismail, come la creazione dell'area economica del Canale di Suez e di nuove città. In totale sono stati identificati dodici progetti, implementati nel 2016 in settori differenti (elettricità, dissalazione, attività mineraria). A medio termine, lo sfruttamento del giacimento di gas scoperto da ENI dovrebbe contribuire ad aumentare la crescita potenziale.

## Consolidamento delle spese pubbliche

Nel 2016, il deficit pubblico non dovrebbe diminuire. Al fine di assicurare un supporto all'attività, le spese così come e gli investimenti dovrebbero migliorare. Per il 2016 è prevista l'entrata in vigore di programmi sociali sull'educazione e la sanità, presentati nel quadro della strategia quinquennale di sviluppo 2014/2019. Le autorità intendono finanziare l'aumento di spese attraverso un aumento dei prelievi obbligatori associati all'ampliamento dell'imponibile fiscale. La riforma che completa la messa in atto dell'IVA dovrebbe essere ratificata dal nuovo parlamento nel 2016. Il debito pubblico è elevato e aumenta di anno in anno nutrito da deficit pubblici significativi. Il ritorno della stabilità politica e dei segnali positivi lanciati dalle autorità ai mercati finanziari hanno agevolato il ricorso all'indebitamento esterno tramite il lancio, in aprile 2015, di un'emissione obbligatoria in euro di 1,5 miliardi di dollari.

## Conti esterni ancora in rosso

Nel 2016 i conti correnti rimarranno in rosso. Il surplus della bilancia dei servizi si è fortemente contratta a causa delle scarse entrate da turismo.

Anche i trasferimenti di fondi netti si sono ridotti considerevolmente. Il deficit della bilancia commerciale dovrebbe tuttavia diminuire grazie al calo delle importazioni. Il miglioramento maggiore dovrebbe provenire dall'aumento di IDE, aumentate del 78% da luglio a dicembre 2015, in continuo progresso. Il paese deve affrontare anche una riduzione delle riserve di cambio. Dopo aver ristabilito nel 2015 un controllo rigido di cambio, la banca centrale egiziana ha messo in atto nel marzo 2016 una svalutazione della lira pari al 14%, in maniera da limitare le pressioni al ribasso sulla valuta egiziana. Nonostante la svalutazione, la differenza tra il tasso di cambio ufficiale di 8,83 lire per un dollaro resta al di sotto del tasso di cambio del mercato parallelo. Oltre alle misure monetarie, la banca centrale ha fatto ricorso a pene carcerarie e condanne pesanti ai fini di sanzionare gli uffici di cambio che non applicano il tasso ufficiale. Tuttavia, di recente la banca centrale ha mostrato una lieve evoluzione delle riserve in valuta, arrivando al di sotto dei 17 mld.

## Elezioni legislative consensuali

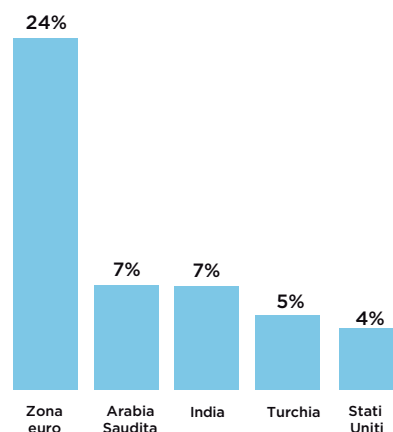
Pur un clima generale più tranquillo, si prevede un futuro imminente delicato per il paese. Le manifestazioni represses dalla polizia e dall'esercito, e i processi nei confronti di numerosi giornalisti, contribuiscono a rafforzare il clima di tensione latente. L'Egitto, che concentra la politica estera sulla lotta al terrorismo, dovrà affrontare la minaccia crescente dei jihadisti nel territorio, soprattutto nel Sinai, dove lo Stato islamico ha rivendicato l'attentato dell'aereo civile russo, ma anche alla frontiera libica dove i movimenti jihadisti si stanno rafforzando grazie alla politica poco presente della Libia.

Popolazione (milioni di abitanti-2014) **86.7**

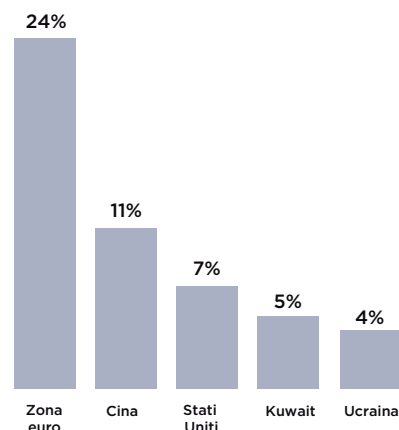
PIL /abitante (dollari correnti -2014) **3,304**

## SCAMBI COMMERCIALI

## Esportazioni di beni, % del totale



## Importazioni di beni, % del totale



## Punti di forza

- Potenziale turistico
- Debito estero sotto controllo
- Sostegno politico e finanziario delle monarchie del Golfo e dei paesi occidentali

## Punti di debolezza

- Povertà (40% della popolazione) e disoccupazione elevata
- Deficit doppi
- Livello debole di riserve di cambio
- Sistema bancario vulnerabile al rischio sovrano

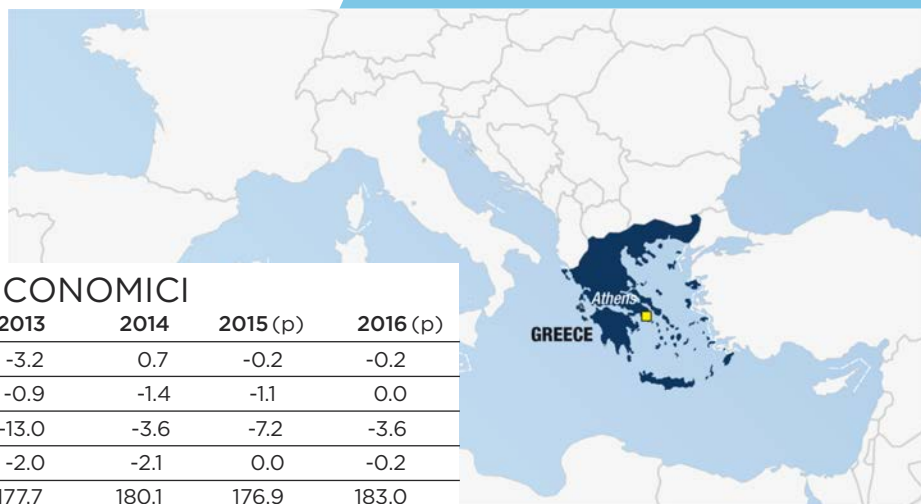
## VALUTAZIONI COFACE

C

Rischio paese

A3

Contesto economico



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	-3.2	0.7	-0.2	-0.2
Inflazione (in media annuale) (%)	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Saldo pubblico / PIL (%)	-13.0	-3.6	-7.2	-3.6
Saldo corrente / PIL (%)	-2.0	-2.1	0.0	-0.2
Debito pubblico / PIL (%)	177.7	180.1	176.9	183.0

(p): previsione

## VALUTAZIONE DEL RISCHIO

## L'attività economica in ripresa nel secondo semestre 2016

Dopo essere entrata nuovamente in recessione nel 2015, a causa di incertezze generate dall'arrivo al potere di Syriza e dall'instaurazione, a metà anno, del controllo dei capitali, il paese dovrebbe riprendere progressivamente a crescere nel secondo semestre 2016 grazie al ritorno della fiducia nata dalla riconciliazione delle tensioni con la comunità finanziaria internazionale. La conclusione della prima revisione del programma del Meccanismo europeo di stabilità in seguito all'accordo del 25 maggio 2016 stabilito dalla UE e la messa in atto, a inizio giugno, di ulteriori misure, si tradurrà con una ripresa dei declassamenti europei, aprendo le porte a un allentamento del debito a fine 2018. Il ritorno della fiducia legata a quest'ultimi sviluppi dovrebbe consentire l'eliminazione del controllo dei capitali e favorire la ripresa degli investimenti. Le entrate sul piano degli aiuti dovrebbero permettere allo Stato di liberarsi degli arretrati, reimmettendo in maniera indiretta liquidità nell'economia. Il tasso di disoccupazione continuerà a diminuire anche se di poco nel 2016 grazie alle riforme stabilite negli ultimi anni e alla ripresa dell'attività; nonostante ciò rimane molto elevata (24,4% della popolazione attiva nel quarto trimestre 2015).

## Importanti riforme approvate nel maggio 2016

Il terzo piano di aiuti, dopo quello del 2010 e del 2012, approvato dall'Eurogruppo ad agosto 2015, prevede la messa a disposizione di 86 miliardi di euro in cambio dell'attuazione di importanti riforme. Il parlamento greco ne ha approvate una buona parte tra l'estate e la fine del 2015, tra cui la regolamentazione dei sequestri immobiliari. A maggio 2016, sono state adottate le riforme controverse dei pensionamenti e della tassazione così come nuove misure di austerità volute dai creditori (aumento delle tasse indirette, creazione di un nuovo fondo di privatizzazione, di un'Autorità indipendente di redditi pubblici e di un meccanismo di correzione che permette di ridurre automaticamente le spese dello Stato nel caso in cui il paese cambi direzione rispetto alla traiettoria finanziaria prefissata). La stessa cosa è avvenuta, a inizio giugno 2016, dopo forti esitazioni, per le misure aggiuntive (eliminazione progressiva di un premio concesso alle pensioni, privatizzazione di un operatore elettrico, aumento delle restrizioni sulla vendita dei crediti in sofferenza garantiti dallo Stato).

## Progressi sul piano finanziario ma il debito pubblico può essere riportato a una traiettoria sostenibile solo grazie a un conseguente allentamento

La ripresa dell'attività più contenuta del previsto, gli sforzi di aggiustamento finanziario nel secondo semestre 2015 e singoli fattori hanno permesso al paese di sbloccare l'anno scorso un leggero eccedente primario (eccetto gli interessi del debito e sostegno bancario), un risultato più grande rispetto all'obiettivo prefissato.

Tuttavia, la ricapitalizzazione delle banche, raggiunta a fine anno, ha temporaneamente portato il deficit pubblico totale a oltre il 7% del PIL. Quest'anno, le riforme e le misure prese nel 2016 dovrebbero consentire di creare nuove economie, contenendo il deficit intorno al 3,6% del PIL. Grazie alla ripresa dell'assistenza finanziaria, il fallimento dei pagamenti dello Stato dovrebbe essere nuovamente evitato. Inoltre, se gli impegni presi a titolo di piano di salvataggio saranno mantenuti, la Grecia beneficerà, a fine 2018, di un importante allentamento del debito sotto forma di una ristrutturazione dei prestiti europei; pur restando esposti agli shock economici e finanziari.

## Il settore bancario è in convalescenza

Le banche hanno attraversato una crisi difficile segnata dal mancato accesso ai mercati di capitali internazionali, dalla fuoriuscita dei depositi, da una lunga recessione e la perdita generata dalla ristrutturazione forzata del debito sovrano greco nel 2012. Nel 2014 le banche sono state ricapitalizzate e ristrutturate e successivamente ricapitalizzate una seconda volta a fine 2015. Tuttavia, la redditività e la qualità dei loro attivi restano fortemente danneggiate (i crediti in sofferenza rappresentano il 35% circa del totale dei crediti). Infine, il controllo dei capitali ha permesso di contenere le revocche dei depositi, questi non saranno ricostituiti. La situazione del settore dovrebbe rimanere fragile nel 2016, nonostante gli sforzi intrapresi per risolvere il problema dei cattivi prestiti.

## La politica del paese resta segnata dalla crisi economica e finanziaria

Negli ultimi anni, il paese ha conosciuto una forte instabilità di governo (cinque elezioni legislative e un referendum in sette anni), essendo stati tutti i governi divisi tra le esigenze dei finanziatori di fondi e la necessità di prevenire un'esplosione sociale. Il governo attuale, nelle mani del partito radicale di sinistra "Syriza", uscito vincitore dalle nuove elezioni legislative anticipate (settembre 2015), non dispone della maggioranza dei due seggi al Parlamento e resta perciò debole. Il paese si trova quindi in prima linea nella crisi migratoria.

## Punti di forza

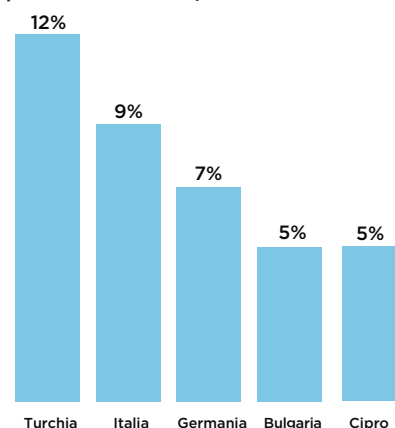
- Sostegno della comunità finanziaria internazionale, possibilità di un allentamento del debito a fine 2018
- Leader mondiale nel trasporto marittimo
- Attrattività turistica

Popolazione (milioni di abitanti -2014) 11.0

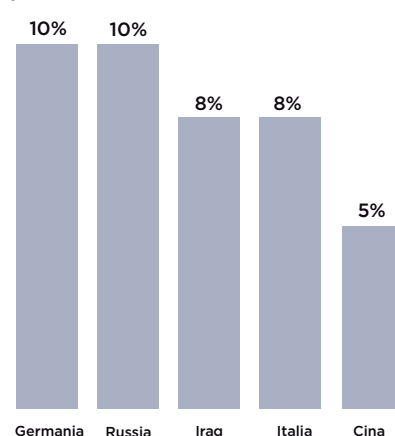
PIL /abitante (dollari correnti -2014) 21,648

## SCAMBI COMMERCIALI

## Esportazioni di beni, % del totale



## Importazioni di beni, % del totale



## Punti di debolezza

- Debito pubblico molto elevato
- Qualità del portafoglio delle banche fortemente danneggiato
- Debolezze delle istituzioni pubbliche, forte evasione fiscale
- Risorse industriali limitate, debole contenuto delle esportazioni a livello tecnologico (prodotti alimentari, chimica, metalli, petrolio raffinato)
- Tensioni sociali a causa del rigore finanziario e della disoccupazione massiva



# UNGHERIA

## VALUTAZIONI COFACE

**A3**

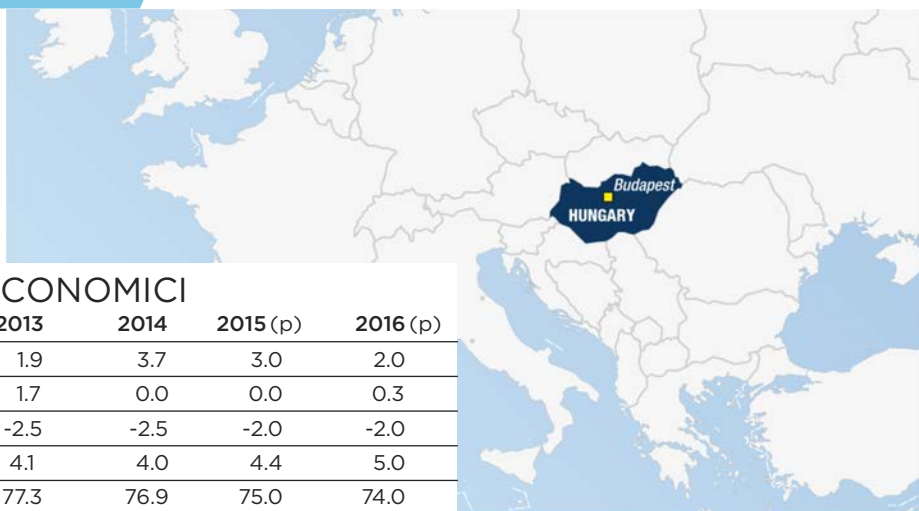
Rischio paese

**A2**

Contesto economico

**RISCHIO  
MODERATO**

Rischio a medio termine



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	1.9	3.7	3.0	2.0
Inflazione (in media annuale) (%)	1.7	0.0	0.0	0.3
Saldo pubblico / PIL (%)	-2.5	-2.5	-2.0	-2.0
Saldo corrente / PIL (%)	4.1	4.0	4.4	5.0
Debito pubblico / PIL (%)	77.3	76.9	75.0	74.0

(p): previsione

## VALUTAZIONE DEL RISCHIO

### Attività sostenuta dai consumi privati

Nel 2016 la crescita dovrebbe nettamente diminuire. Tale calo si spiega con la riduzione attesa degli investimenti pubblici dovuta al trovarsi tra due campagne di finanziamento europee. Questa diminuzione temporanea dei finanziamenti strutturali europei peserà anche sugli investimenti privati, nonostante le PMI (fondamentali per il tessuto economico) beneficeranno, per l'ultimo anno, del piano di finanziamenti per la crescita che consiste nel mettere a disposizione dei prestiti al 2% circa del PIL, a un tasso massimo del 2,5%. Allo stesso tempo, un nuovo meccanismo di failover, il programma di sostegno alla crescita, mirerà a spingere le banche a concedere prestiti alle PMI offrendo loro diversi vantaggi, in particolare l'abbassamento della tassa sugli attivi da 0,53% a 0,31% e una parziale presa in carico del rischio del tasso di interesse. Il contributo maggiore alla crescita verrà dai consumi delle famiglie. Il mercato del lavoro continuerà ad evolversi grazie soprattutto all'aumento delle assunzioni nel quadro del Programma di impieghi pubblici a cui devono aderire tutti i disoccupati per percepire indennità e sussidi. Dall'agricoltura e dai servizi pubblici arriva la maggiore richiesta di questa manodopera a basso costo. Le famiglie beneficeranno del calo del tasso di imposizione unico dei redditi da 16 a 15%, dell'aumento delle prestazioni sociali e della riduzione dell'IVA su alcuni prodotti (nuove abitazioni, prodotti suini). Inoltre, il salario medio continuerà ad aumentare più rapidamente dei prezzi, la cui evoluzione sarà moderata. Grazie al coinvolgimento dell'industria ungherese nella filiera di produzione e alla ripresa della domanda europea, le esportazioni conserveranno un certo dinamismo. Le vendite di veicoli e pezzi di auto (5% del PIL) potrebbero crescere nuovamente.

### Stabilizzazione del deficit pubblico a un livello moderato, ma il debito è comunque alto

Malgrado il costo della conversione dei prestiti delle famiglie dal franco svizzero al fiorino ungherese (inferiore all'1% del PIL) e la diminuzione dell'imposta sui redditi, nel 2016 i conti pubblici dovrebbero registrare un deficit stabile al 2%. Lo Stato fa affidamento sull'aumento del reddito IVA grazie al monitoraggio a distanza dei registratori di cassa, contando di privatizzare una buona parte delle terre agricole che possiede. Il precedente accumulo di deficit finanziari ha lasciato spazio a un indebitamento significativo, il cui peso (75% del PIL a fine 2015) dovrebbe alleggerirsi. Un terzo del debito (contro il 50% a fine 2011) è formulato in euro e la quota in mano ai non residenti è crollata del 50%, a causa degli incentivi della banca centrale affinché le banche commerciali e le famiglie investissero in titoli pubblici in fiorini.

Buon eccedente commerciale ma gli investitori esteri rimangono cauti

Nel 2016, l'eccedente corrente dovrebbe nuovamente aumentare, spinto dalla ripresa in Europa e da un conto energetico sempre moderato. Grazie agli autoveicoli e pezzi di ricambio, all'elettronica domestica, agli elettrodomestici, all'agroalimentare, ai medicinali, ai dispositivi medici, ai servizi alle imprese e alle famiglie (prestazioni mediche, turismo), gli scambi commerciali di merci e servizi sono sempre più in eccesso dal 2009. Insieme ai finanziamenti europei e alle trasferte degli espatriati, questo eccedente consente di far fronte ai rimpatri dei redditi dagli investitori esteri e agli investimenti delle famiglie ungheresi all'estero. I nuovi investimenti esteri non dovrebbero più diminuire ma registrare una modesta progressione. I settori prediletti, come l'auto, l'elettronica e la farmaceutica sono stati in gran parte risparmiati dall'interventismo dello Stato. Al contrario, le telecomunicazioni, l'energia, le banche e i media rimarranno sotto pressione. Lo Stato ha adottato delle misure (fiscali, imposizione di prezzo...) nei confronti delle imprese, generalmente estere, che hanno ridotto la redditività e le spinge a ritirarsi a vantaggio delle imprese pubbliche ungheresi, ma anche private. Inoltre, il peso del debito estero (eccetto i debiti legati agli investimenti diretti esteri) si è ridotto (75% a fine 2015 contro il 115% del PIL a fine 2011), grazie ad un miglioramento delle banche e delle imprese. La quota dello Stato e della banca centrale (58% del totale) è stabile.

### Il Primo Ministro Viktor Orban mantiene una posizione nazionalista e interventista

Viktor Orban e il Fidesz, il partito nazionalista di centro destra, associati al Partito popolare democratico-cristiano, hanno ottenuto una proroga al governo ad aprile 2014. Di fronte alla concorrenza elettorale di Jobbik, il partito di estrema destra che gli ha fatto perdere la maggioranza di due terzi (necessaria a modificare la costituzione) durante un'elezione parziale, Viktor Orban ha accentuato l'intervento nazionalista, soprattutto di fronte ai rifugiati. Ciò ha creato una serie di tensioni con i partner europei, già scottati dall'attitudine comprensiva dell'Ungheria nei confronti della Russia per quanto riguarda il caso ucraino o le riforme istituzionali sfavorevoli all'equilibrio dei poteri e alle libertà. Nonostante l'interventismo dello Stato e i casi di corruzione, il clima economico resta soddisfacente, meno positivo rispetto a Polonia e Slovacchia, ma comunque migliore rispetto a Romania e Bulgaria. In generale, il comportamento di pagamento è positivo.

### Punti di debolezza

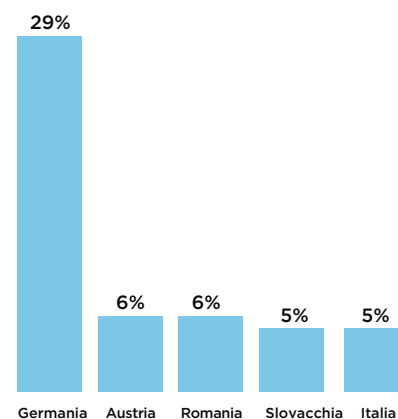
- Eccedente commerciale
- Buona qualità delle infrastrutture grazie ai fondi europei
- Economia diversificata
- Manodopera qualificata
- Inserimento nella filiera di produzione europea
- Comportamento di pagamento in generale soddisfacente

 Popolazione (milioni di abitanti -2014) **9.9**

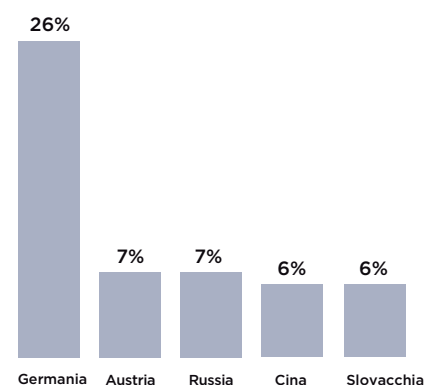
 PIL / abitante (dollari correnti -2014) **13,870**

## SCAMBI COMMERCIALI

### Esportazioni di beni, % del totale



### Importazioni di beni, % del totale



### Punti di debolezza

- Invecchiamento della popolazione e tasso debole di partecipazione alla popolazione attiva
- Livello di educazione e formazione professionale scarsa
- Margini di manovre finanziarie deboli
- Indebitamento estero elevato e esposizione al rischio di cambio
- Fragilità del settore bancario
- Dipendenza energetica: il 50% dei beni è importato, di cui il 40% dalla Russia
- Innovazione e R&S insufficienti
- Cattivo orientamento della politica sociale



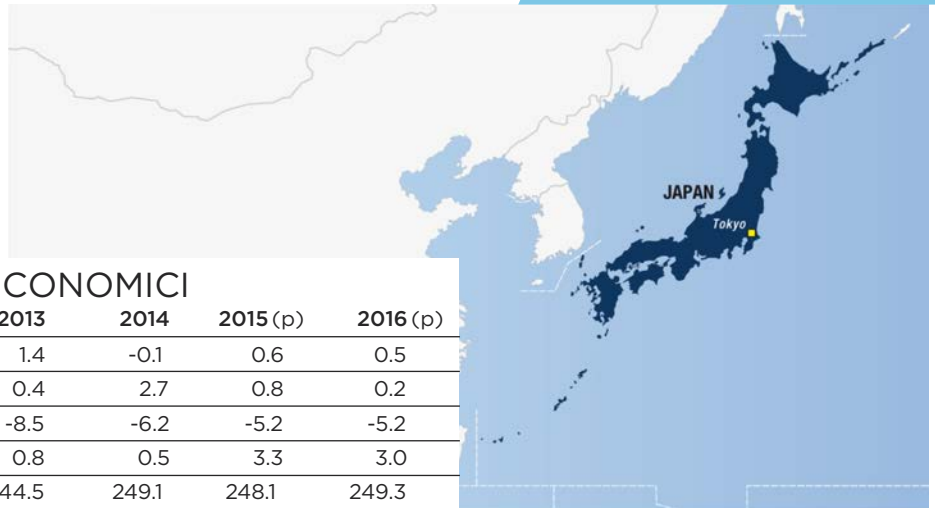
## VALUTAZIONI COFACE

A2

Rischio paese

A1

Contesto economico



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	1.4	-0.1	0.6	0.5
Inflazione (in media annuale) (%)	0.4	2.7	0.8	0.2
Saldo pubblico / PIL (%)	-8.5	-6.2	-5.2	-5.2
Saldo corrente / PIL (%)	0.8	0.5	3.3	3.0
Debito pubblico / PIL (%)	244.5	249.1	248.1	249.3

(p): previsione

Popolazione (milioni di abitanti -2014) **127.1**PIL /abitante (dollari correnti-2014) **36,222**

## VALUTAZIONE DEL RISCHIO

## La crescita non decollerà nel 2016

Nel 2015 la crescita è rimasta debole, spinta dal commercio estero e dai consumi pubblici. L'economia si è mostrata resiliente nel primo trimestre 2016, ma la Abenomics non ha dato i risultati sperati: il rischio di deflazione persiste e il debito pubblico è ancora molto elevato. Per quest'anno le prospettive di crescita rimarranno limitate. I consumi privati sosterranno l'attività grazie a un lieve aumento dei salari (+2,2% dopo le negoziazioni nella primavera 2015, l'aumento più forte dopo 17 anni) e al piano di emergenza annunciato a novembre, che prevede un aumento del 3% del salario minimo e misure di sostegno (estensione dell'accesso all'assicurazione di disoccupazione, aiuti alle pensioni). Tuttavia la dinamica rimarrà modesta come dimostra la decisione del Primo Ministro di alzare per la seconda volta l'IVA da 8 a 10% a ottobre 2019 (inizialmente prevista per ottobre 2015 e dopo ad aprile 2017). Il tasso di disoccupazione si manterrà al minimo al 3%, l'aumento dei salari sarà ancora ostacolato dalla tendenza delle imprese a non ridistribuire sufficientemente i profitti e dalla struttura rigida del mercato del lavoro giapponese (scarsa mobilità e mercato dualismo). Per il 2016, non è prevista una ripresa significativa degli investimenti privati, penalizzati dal comportamento attendista delle imprese, a causa delle incertezze che pesano sulla ripresa mondiale e delle pressioni dell'apprezzamento dello yen. Tuttavia, sarà favorita dall'allentamento fiscale, dalle buone condizioni finanziarie e dai progressi in termini di governance.

L'inflazione fatica a rimanere positiva nel 2016, malgrado l'interruzione del calo del prezzo del petrolio (il crollo dei prezzi ha contenuto nel 2015 l'aumento dell'inflazione, che ad eccezione dell'energia e dell'alimentare, dà segni positivi con difficoltà). Resterà quindi ampiamente al di sotto dell'obiettivo del 2% della banca centrale.

Il brutale rallentamento della Cina e la mancata ripresa dei salari rappresentano le principali incognite sulla crescita. Al di là del programma attuale di acquisto degli attivi (80.000 mld di yen all'anno), la banca centrale ha introdotto, a gennaio 2016, un tasso di interesse negativo allo -0,1%. Tuttavia, anche se quest'anno non si esclude un nuovo calo, l'impatto positivo di questo allentamento sarà moderato, considerata l'ampiezza di liquidità già esistente.

## Il consolidamento delle finanze pubbliche rimane una sfida cruciale

Nel 2016, il deficit pubblico registrerà un livello elevato. L'aumento delle spese sociali (sanità) pesa in maniera considerevole sul bilancio dello Stato e le entrate sono insufficienti. Tuttavia, il governo ha deciso di rimandare nuovamente l'aumento dell'IVA al 2019 e proseguire con la riforma fiscale delle imprese (diminuzione del tasso di imposta e ampliamento dell'imponibile).

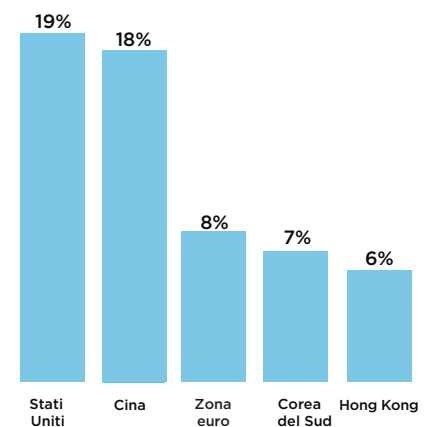
In seguito al terremoto di Kyushu, l'aprile scorso, saranno aggiunti al bilancio 780 miliardi di yen per sostenere le spese di ricostruzione (nonostante ciò il governo dichiara un costo finanziario nullo con una compensazione tramite la riduzione del servizio del debito). Inoltre, è previsto un piano di rilancio che potrebbe costare tra i 5.000 e i 10.000 miliardi di yen. Il consolidamento rimane la sfida principale per il paese, e nonostante il governo abbia riconfermato l'obiettivo di raggiungere un eccedente primario entro il 2020, sono necessari sforzi maggiori per raggiungere tale obiettivo.

L'eccedente corrente si manterrà stabile nel 2016, a causa di un deficit commerciale ancora limitato da un conto energetico moderato. Le esportazioni potrebbe risentire dell'apprezzamento dello yen, osservato a inizio anno, rispetto al dollaro. In linea con questo apprezzamento, la Toyota prevede quindi una riduzione degli utili netti del 35% per l'anno fiscale 2016-2017. La bilancia dei servizi migliorerà grazie allo sviluppo del turismo (in ragione dell'allentamento delle regolamentazioni sulla concessione dei visti in Asia) e gli IDE rimarranno in generale stabili.

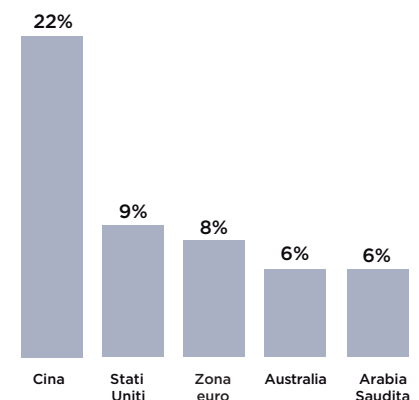
**Shinzo Abe viene rieletto, ma perde popolarità** A settembre 2015, Shinzo Abe è stato rieletto a capo del PLD (Partito liberale democratico al potere). Il ruolo dell'opposizione è debole. A luglio 2016 si terranno le elezioni senatoriali, in caso di vittoria, Shinzo Abe potrà rimanere al potere fino al 2018. Tuttavia, la mancanza di risultati da parte dell'Abenomics e il terremoto a Kyushu potrebbero diminuire ulteriormente la sua popolarità. Per quanto riguarda il contesto economico, le autorità hanno annunciato nel piano di emergenza di novembre l'agevolazione delle procedure per spingere le PMI ad investire. Inoltre, ad ottobre 2015 è stato raggiunto un accordo di massima inerente la partnership transpacifica di libero scambio (12 paesi aderenti). La sfida è armonizzare le norme, riducendo i dazi doganali e controbilanciando l'influenza crescente della Cina.

## SCAMBI COMMERCIALI

## Esportazioni di beni, % del totale



## Importazioni di beni, % del totale



## Punti di forza

- Situazione geografica privilegiata in una regione dinamica
- Alti livelli di risparmio a livello nazionale (intorno al 23% del PIL)
- Debito pubblico detenuto al 90% da investitori locali

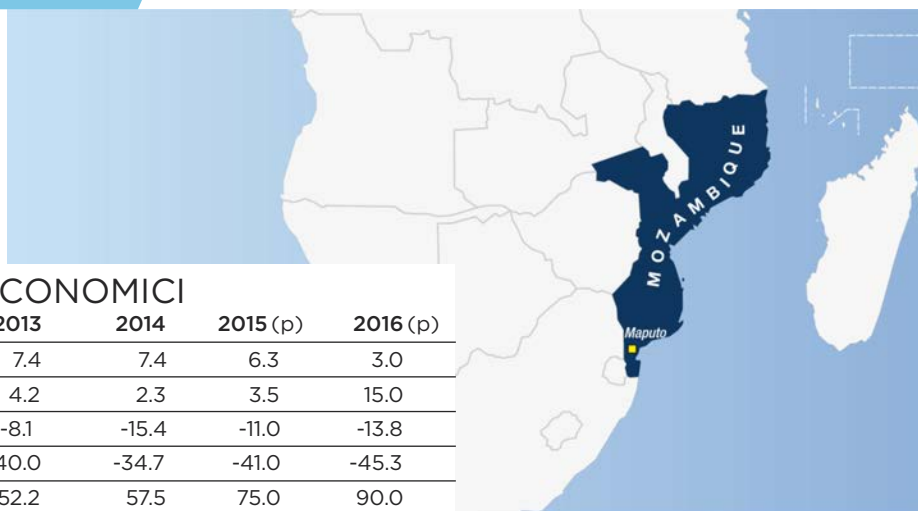
## Punti di debolezza

- Difficoltà a rafforzare le finanze pubbliche e ad uscire dalla deflazione
- Diminuzione della popolazione attiva quota crescente di lavoratori precari
- Instabilità del governo
- Scarsa produttività delle e medie imprese

# MOZAMBICO

## VALUTAZIONI COFACE

<b>D</b>	Rischio paese
<b>C</b>	Contesto economico
<b>RISCHIO MOLTO ELEVATO</b>	Rischio a medio termine



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	7.4	7.4	6.3	3.0
Inflazione (in media annuale) (%)	4.2	2.3	3.5	15.0
Saldo pubblico / PIL (%)*	-8.1	-15.4	-11.0	-13.8
Saldo corrente / PIL (%)*	-40.0	-34.7	-41.0	-45.3
Debito pubblico / PIL (%)	52.2	57.5	75.0	90.0

(p): previsione

## VALUTAZIONE DEL RISCHIO

### Calo netto della crescita previsto per il 2016

Nel 2016 la crescita dovrebbe diminuire. Il settore agricolo in particolare risentirà della siccità provocata dal fenomeno meteorologico El Niño. L'attività industriale, soprattutto la produzione di carbone, potrebbe beneficiare della costruzione di una nuova linea ferroviaria che collega le miniere del centro del paese al porto di Nacala, in servizio da metà 2015. Ma l'occultamento di un ammontare significativo del debito da parte del governo alle istituzioni finanziarie multilaterali, avrà un impatto fortemente negativo sui flussi di investimento diretti e finanziari.

Il calo atteso delle spese per gli investimenti pubblici, influirà sul settore delle costruzioni, per tradizione un motore trainante per l'economia del Mozambico. La domanda estera debole e il livello basso dei prezzi delle principali materie prime esportate dal paese (alluminio e carbone), limiteranno il contributo delle esportazioni alla crescita. Infine, i consumi privati saranno ostacolati dal forte incremento dell'inflazione, alimentata dall'impatto della siccità sui prezzi dei prodotti alimentari e dall'aumento di alcune tasse pubbliche (in particolare l'elettricità) e gli effetti del deprezzamento del metical.

### Peggioramento delle finanze pubbliche e deficit corrente difficili da evitare

Dopo il forte peggioramento della bilancia finanziaria osservato nel 2014, il governo ha messo in atto delle misure di consolidamento finanziario, nell'ambito dell'accordo concluso con il FMI in ottobre 2015. Lo scandalo riguardante il debito nascosto potrebbe compromettere questi sforzi: i principali finanziatori (FMI e Banca Mondiale soprattutto) hanno sospeso gli aiuti e le donazioni rappresentano solo il 10% delle entrate dello Stato. Il deterioramento della bilancia finanziaria potrebbe tuttavia essere attenuata dalla misure che mirano ad ampliare la base di tassazione e migliorare la riscossione delle imposte.

Il debito pubblico (costituito maggiormente da debito estero) è fortemente aumentato e le condizioni dei crediti, sempre meno consensuali, appesantiscono il carico del rimborso. Il deprezzamento del metical rispetto al dollaro accresce l'indebitamento dello Stato, formulato a oltre l'80% in valuta. Infine, il governo deve affrontare le obbligazioni legate alla garanzia sovrana concessa sul debito delle grandi imprese pubbliche. Così, i crediti relativi alle obbligazioni emesse da EMATUM, compagnia di stato del settore ittico, con un ammontare di 850 milioni di dollari, sono stati scambiati con dei titoli di Stato e la garanzia del debito supplementare, pari a 1,4 miliardi di dollari, è ormai integrata nelle statistiche del debito pubblico.

Il rischio di un indebitamento eccessivo è elevato. Il deficit corrente strutturale, legato al forte bisogno di importazioni di merci e di servizi del paese per sviluppare le infrastrutture (gas, trasporti) non si riassorbirà nel 2016. Le esportazioni di prodotti minerali non aumenteranno in un contesto di scarsa evoluzione della domanda estera e di un livello ancora basso dei prezzi delle materie prime. Le entrate di capitali dovrebbero diminuire a causa della perdita di fiducia da parte degli investitori nella capacità del paese di affrontare un significativo indebitamento.

Le pressioni al ribasso sui prezzi del metical dovrebbero quindi persistere e il deprezzamento nei confronti del dollaro potrebbe essere elevato nel 2016, come nel 2015 (30%), mentre le riserve di cambio sono diminuite per raggiungere appena i 2 miliardi di dollari (dell'ordine di due mesi di importazioni).

### Situazione politica fragile e debolezze in materia di governance

Il Frelimo dirige il paese dall'indipendenza (1975). Il rappresentante, Filipe Nyusi, è il Presidente del Mozambico da gennaio 2015, dopo aver vinto le elezioni dell'ottobre 2014. Le tensioni con la Renamo, principale partito di opposizione che ha affrontato il Frelimo durante la guerra civile, si sono inasprite. Anche la situazione sociale rimane instabile a causa del crescente malcontento della popolazione di fronte ai progressi lenti in termini di lotta alla povertà e del calo dell'occupazione, così come le continue incertezze politiche che danneggiano gli investitori esteri. Il contesto economico resta difficile nel paese. Secondo gli indicatori del governo della Banca Centrale, in generale le performance sono inferiori a quelle dei paesi vicini (a eccezione dello Zimbabwe). Il paese è sceso nella classifica, soprattutto per ciò che concerne la lotta alla corruzione (151° posto su 2015 paesi nel 2014 contro il 124° nel 2010), il rispetto della legge (164° contro 129°) e la stabilità politica (sceso di 49 posti dal 2010 per raggiungere il 141° posto nel 2014).

### Punti di forza

- Situazione geografica privilegiata: costa marittima lunga, prossimità al mercato sudafricano
- Importanti ricchezze minerarie (carbone), agricole e idroelettriche
- Abbondanti risorse di gas scoperte al largo delle coste nel 2010

### Punti di debolezza

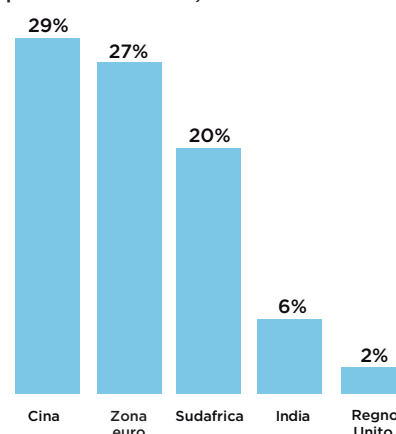
- Scarsa diversificazione; dipendenza dal prezzo delle materie prime (alluminio, carbone)
- Infrastrutture di trasporto e portuali insufficienti che limitano fortemente le capacità di esportazione delle materie prime
- Forte dipendenza dagli aiuti internazionali e dall'economia sudafricana
- Governo debole

Popolazione (milioni di abitanti -2014) **26.5**

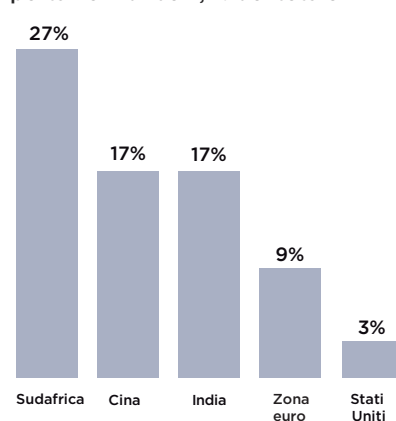
PIL /abitante (dollari correnti -2014) **630**

## SCAMBI COMMERCIALI

### Esportazioni di beni, % del totale



### Importazioni di beni, % del totale



## VALUTAZIONI COFACE

A4

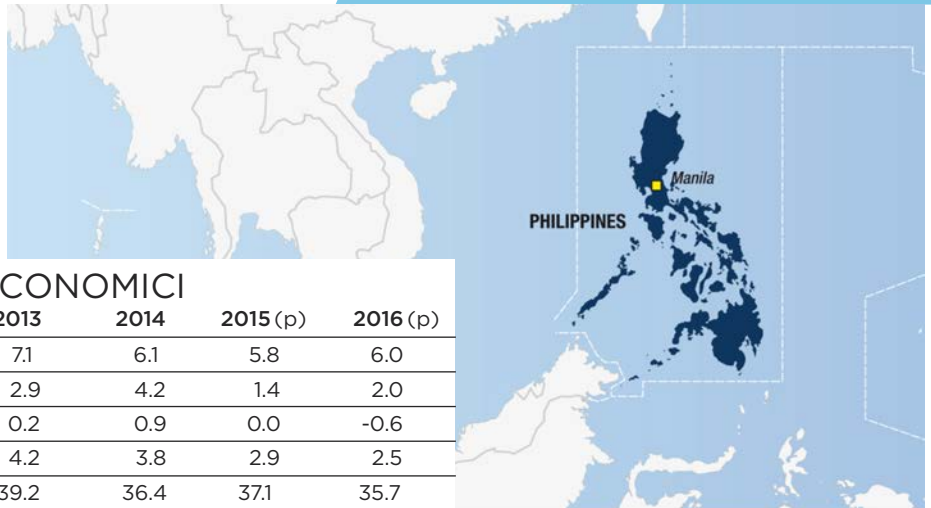
Rischio paese

B

Contesto economico

RISCHIO  
MODERATO

Rischio a medio termine



## PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
Crescita del PIL (%)	7.1	6.1	5.8	6.0
Inflazione (in media annuale) (%)	2.9	4.2	1.4	2.0
Saldo pubblico / PIL (%)	0.2	0.9	0.0	-0.6
Saldo corrente / PIL (%)	4.2	3.8	2.9	2.5
Debito pubblico / PIL (%)	39.2	36.4	37.1	35.7

(p) previsione

VALUTAZIONE DEL  
RISCHIO

## La crescita dovrebbe rimanere sostenuta

Nel 2016 l'economia dovrebbe rimanere dinamica e i consumi delle famiglie saranno il motore principale dell'attività (70% del PIL). Quest'ultima continuerà a beneficiare di importanti trasferimenti da parte degli espatriati, e dell'evoluzione rapida del credito. La debolezza dei prezzi dell'energia consente di sostenere il potere d'acquisto. Infatti, malgrado una lieve ripresa, l'inflazione dovrebbe restare moderata e conforme all'obiettivo della banca centrale (2%-4%). Sebbene la Cina sia il terzo destinatario delle esportazioni filippine, il paese dovrebbe risentire meno del rallentamento dell'economia cinese. Le esportazioni di prodotti elettronici dovrebbero rimanere sostenute, beneficiando dello sviluppo delle vendite di smartphone. Il settore outsourcing di servizi alle imprese (BPO), che rappresenta il 25% delle esportazioni, rimarrà dinamico.

Sebbene il governo incontri alcune difficoltà nell'esecuzione del bilancio e le spese pubbliche siano inferiori alle previsioni 2015, quest'ultime dovrebbero riprendersi quest'anno. Infatti, in seguito alle elezioni di maggio, nel primo trimestre 2016, le spese si sono rivelate già onerose. In più, il programma del partenariato pubblico-privato iniziato dal Presidente uscente ha cominciato a portare i suoi frutti, permettendo lo sviluppo delle infrastrutture. Gli investitori però rimarranno cauti vista l'elezione, fortemente controversa, a inizio maggio di Rodrigo Duterte, che ha assunto l'incarico il 30 giugno 2016. Tuttavia, la politica economica iniziata dal suo predecessore dovrebbe proseguire e potrebbe lavorare con una parte della sua équipe. Infine, il paese continuerà a risentire di un deficit nelle infrastrutture, soprattutto elettriche. Così, il settore delle costruzioni dovrebbe assistere ad una crescita rapida.

## La situazione finanziaria del paese rimane molto solida

Negli ultimi anni i fondamentali macroeconomici delle Filippine sono fortemente migliorati. Nel 2016 però, la bilancia finanziaria subirà un peggioramento a causa delle esenzioni fiscali concesse ad alcuni settori e all'aumento delle spese destinate alla ricostruzione e allo sviluppo delle infrastrutture. Tuttavia, il debito pubblico proseguirà nella diminuzione se le misure economiche del Presidente eletto daranno continuità a quelle adottate dal suo predecessore. Per quanto riguarda i conti esterni, le Filippine continueranno a registrare un eccedente corrente nel 2016. I trasferimenti degli espatriati (che nel 2015 contavano per più del 7% del PIL) si sono rivelati particolarmente solidi durante la crisi e la tendenza dovrebbe persistere.

La bilancia commerciale dovrebbe peggiorare in seguito alla rapida evoluzione delle importazioni, spinte sia dai consumi delle famiglie sia dal bisogno di input per l'industria. Le esportazioni di servizi (soprattutto l'outsourcing dei servizi alle imprese) hanno avuto una tendenza al rialzo negli scorsi anni.

In tale contesto, le riserve di cambio dovrebbero rimanere a un buon livello (più di dieci mesi di importazioni nel 2016).

## Un nuovo Presidente controverso alla guida del paese

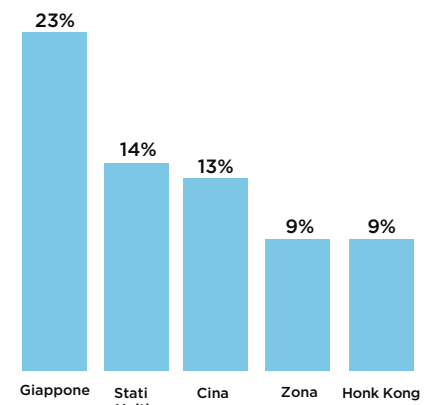
La costituzione filippina non consente a un presidente di esercitare due mandati; B. Aquino, eletto nel 2010, non ha quindi potuto partecipare alle elezioni presidenziali del maggio 2016. Rodrigo Duterte, favorito dei sondaggi, ha vinto le elezioni e assumerà l'incarico il 30 giugno. Candidato controverso a causa dei discorsi violenti e del numero significativo di esecuzioni extragiudiziali rilevate all'epoca dei suoi mandati quando era sindaco di Davao, ha promesso di ridurre drasticamente la criminalità. Malgrado le buone performance economiche durante il mandato Aquino, il paese ha scelto un candidato "anti-sistema". La crescita non è stata sufficientemente inclusiva e la povertà rimane elevata nel paese. R. Duterte non ha nessun programma economico e non possiede alcuna conoscenza in materia di politica estera. Dovrà quindi seguire i consigli del suo team su questi temi. Spera di riformare la Costituzione al fine di trasformare le Filippine in un sistema federale. Inoltre, ha dichiarato che le misure applicate a livello locale, saranno estese anche su scala nazionale (e soprattutto un coprifuoco per i minatori e il divieto di vendita di alcool nella notte). Le tensioni rimangono vive nel conflitto territoriale che contrappone Filippine e Cina. La controversia sarà esaminata prossimamente da un Tribunale arbitrale internazionale. A ottobre 2012, è stato trovato un accordo di pace con il movimento di ribellione armato che rivendica dopo 40 anni la creazione di uno Stato islamico indipendente sull'isola di Mindanao. L'accordo è stato confermato in agosto 2014 da un accordo sulla legge che limiterà l'autonomia di questa regione. Tuttavia, non è ancora stato approvato dal Parlamento. Infine, malgrado gli obiettivi ambiziosi di miglioramento della governance stabiliti dal Presidente Aquino, il paese risente ancora di forti lacune in materia di corruzione (il paese è infatti classificato al 126° posto su 212 dalla Banca mondiale). Altre lacune persistono nell'ambito del rispetto delle leggi e della qualità delle regolamentazioni.

## Punti di forza

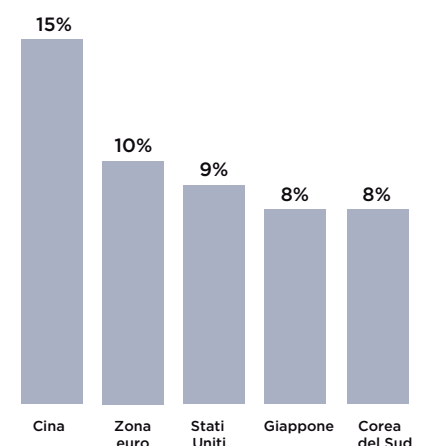
- Economia performante nell'elettronica (più del 40% delle esportazioni)
- La quota di esportazioni del paese verso l'Asia emergente non smette di crescere
- I consumi delle famiglie e i conti esterni beneficiano dei trasferimenti dei lavoratori espatriati
- Il settore dell'outsourcing dei servizi delle imprese (BPO) è in pieno sviluppo

Popolazione (milioni di abitanti - 2014) **99.4**PIL /abitante (dollari correnti - 2014) **2,862**SCAMBI  
COMMERCIALI

## Esportazioni di beni, % del totale



## Importazioni di beni, % del totale



## Punti di debolezza

- Livello di investimenti scarso, soprattutto nelle infrastrutture
- Lacune in termini di governance
- Disuguaglianze e forte crescita demografica pesano sulle performance economiche

---

#### DISCLAIMER

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

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

---

Photo : © Fotolia - Maquette : Les éditions stratégiques

#### COFACE SA

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France  
[www.coface.com](http://www.coface.com)

