

BAROMETRO RISCHIO PAESE & SETTORIALE 2° TRIMESTRE 2018

A cura degli
economisti del
Gruppo Coface

Aria di déjà vu

Aumento degli spread del debito sovrano nella zona euro, incremento del protezionismo e del prezzo del petrolio, uscite di capitale dai grandi paesi emergenti: nel secondo trimestre 2018, i segnali di rischio si sono moltiplicati. Molti hanno un'aria di déjà vu e ricordano gli anni 2012-2013. All'epoca il FMI¹ evidenziava che la crisi della zona euro era sempre attuale e che l'aumento delle tensioni geopolitiche e i suoi effetti sui prezzi del petrolio erano i rischi principali con conseguenze sulla crescita mondiale. Malgrado il FMI avesse un certo ottimismo nei confronti dell'economia americana, dopo la breve pausa del 2010-2011 i rischi di ricaduta in una recessione ("double-dip") avevano fatto notizia in molti paesi per tutto il 2012.

Il commercio mondiale fatica a riprendersi, soprattutto a causa delle continue misure protezioniste prese a partire dal 2009. Un po' più di un anno fa, le forti uscite di capitale, in seguito alle comunicazioni della Fed, hanno penalizzato alcuni grandi mercati emergenti. Il confronto con gli anni passati ha dei limiti dal momento che ad oggi molti di questi segnali non sono esattamente gli stessi: il prezzo del barile di Brent era intorno ai 110 dollari (contro i solo 75 dollari circa della prima metà del mese di giugno 2018), mentre, al 3%, il rendimento di un titolo di stato italiano

a dieci anni resta la metà rispetto a inizio 2012.

Tali segnali confermano che oggi il picco di crescita mondiale è ormai superato e che il rischio di credito delle imprese aumenta. In questo contesto globale sempre più incerto, Coface declassa la valutazione paese dell'Italia ad A4. Anche quelle di Argentina (C), Turchia (C), India (B) e Sri Lanka (C) sono riviste al ribasso: i quattro paesi emergenti da dieci anni ormai hanno assistito al peggioramento della bilancia commerciale, per effetto di una domanda interna dinamica e spese energetiche più elevate. Oltre ai rischi politici interni in aumento (a livelli diversi), questi disequilibri esterni le rendono vulnerabili al recente aumento dell'avversione per il rischio e alla tendenza alle uscite di capitale dei mercati emergenti. Per quanto riguarda le buone notizie, il rischio di credito delle imprese diminuisce in Malesia (A3) e Oman (B). L'incremento dei prezzi del petrolio non è nuovo a questi cambiamenti e giustifica la riclassificazione della valutazione del settore energetico in cinque paesi. Infine, le dichiarazioni protezioniste americane portano a venti contrari: Coface declassa il settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione in Cina e quello siderurgico in Canada, ma riclassifica quest'ultimo negli Stati Uniti. Tali cambiamenti fanno parte di undici declassamenti e nove miglioramenti delle valutazioni settoriali analizzate in questo barometro.

2
ECONOMIE AVANZATE:
L'ITALIA FOCALIZZA
LE ATTENZIONI SU DI
SE'

3
PAESI EMERGENTI:
ARIA DI DEJA VU DEL
2013

7
STATI UNITI CONTRO
IL RESTO DEL
MONDO: DICHIARATA
LA GUERRA
COMMERCIALE

10
REVISIONE DELLE
VALUTAZIONI RISCHIO
PAESE

12
REVISIONE DELLE
VALUTAZIONI DEL
RISCHIO SETTORIALE

¹ Fondo Monetario Internazionale, 2012. World Economic Outlook, April 2012 - growth resuming, dangers remain, Washington, D.C.: IMF.

1 ECONOMIE AVANZATE: L'ITALIA FOCALIZZA LE ATTENZIONE SU DI SE'

Dopo un inizio anno segnato da una perdita di fiducia delle imprese in Europa, Stati Uniti e Asia¹, la primavera ha in gran parte confermato questo cambiamento di tendenza: i dati del PIL del primo trimestre pubblicati ad aprile e maggio relativi alle economie più avanzate, mostrano un rallentamento della crescita (soprattutto in Giappone, Germania, Francia, Regno Unito e Italia). Mentre restano moderati, i diversi tassi di crescita previsti quest'anno e nel 2019 nelle economie avanzate sono quindi leggermente più bassi rispetto al 2017 (grafico 1). Le imprese, in particolare, sembrano preoccupate delle prospettive dell'export, segno che la retorica protezionista comincia a influire sul loro morale. In Italia, la formazione di un governo di coalizione, composta da due partiti fortemente critici nei confronti dell'Unione Europea e della zona euro, e la cui applicazione del programma economico deteriorerebbe significativamente le finanze pubbliche, ha aumentato tali incertezze. In questo contesto di incertezze crescenti, riguardo all'appartenenza dell'Italia alla zona euro, lo spread sovrano italiano è aumentato, come quello di Spagna, Grecia e Portogallo (in misura minore).

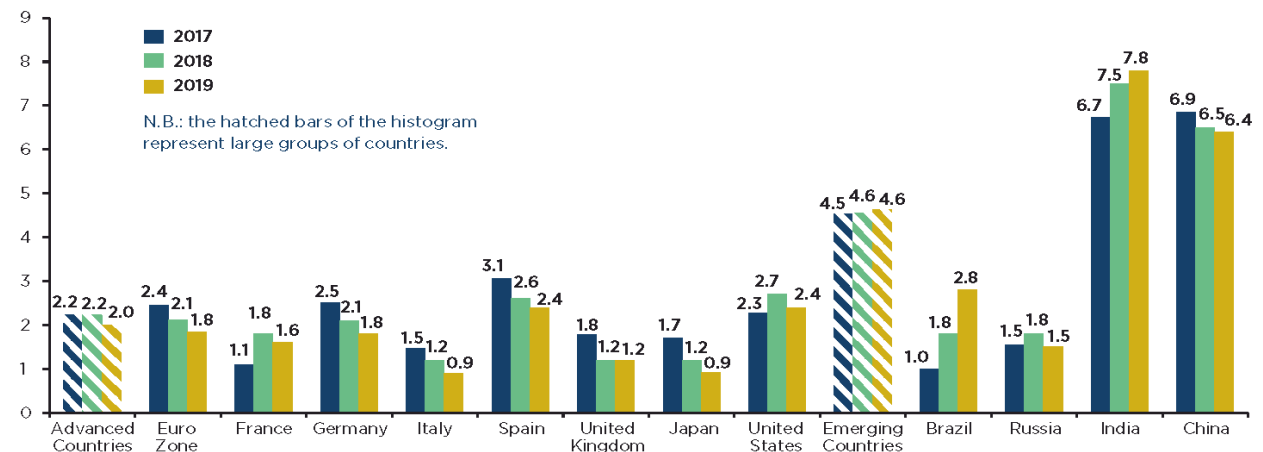
In Italia il rischio di credito delle imprese dovrebbe aumentare, così Coface declassa la valutazione del paese ad A4. Le imprese particolarmente indebitate, con finanziamenti da rinnovare nel breve periodo sono le più vulnerabili a un inasprimento delle condizioni di finanziamento. Secondo i calcoli di Coface², a fine 2016 il 5,3% delle imprese italiane rientrava nella categoria delle imprese "zombi", ossia

quelle fortemente indebitate e troppo poco redditizie per investire e crescere, ma ancora in vita grazie a condizioni di finanziamento molto favorevoli concesse dalla politica accomodante della Banca centrale europea. Esse sono le più esposte in un contesto di aumento dei tassi. L'incremento dei tassi sovrani potrebbe comportare infatti un rapido peggioramento delle condizioni di finanziamento per le imprese, essendo i legami tra il rischio sovrano e quello bancario sempre più ristretti: nella maggior parte dei paesi della zona euro, il debito pubblico locale rappresenta ormai una quota più importante di attivi totali del settore bancario rispetto al 2010. Il settore bancario italiano è di gran lunga il più esposto al rischio sovrano locale (25% circa, contro il 20% nel 2010). In caso di un peggioramento delle previsioni di solvibilità dello Stato italiano, conseguente all'annuncio di eventuali misure di allentamento finanziario di ampia portata da parte del nuovo governo, le banche italiane potrebbero inasprire più rapidamente le condizioni del credito nei confronti di famiglie e imprese.

In questo contesto meno favorevole, gli Stati Uniti fanno eccezione: l'attività non mostra ancora alcun segnale di indebolimento e la crescita dovrebbe essere più solida nel 2018 rispetto al 2017 (2,7% dopo un 2,3%). I posti di lavoro sono numerosi, al punto che il tasso di disoccupazione ha raggiunto ormai il livello minimo da diciotto anni (3,8% a maggio). Per il momento, il rischio di protezionismo (capitolo 3) non sembra influire sul comportamento dei consumatori americani, malgrado gli effetti previsti sull'inflazione e di conseguenza sul potere di acquisto delle famiglie nei prossimi mesi.

¹ Direzione Studi Economici Coface, 2018. Barometro 1° trimestre 2018, il picco di crescita è passato, Parigi
² Ait-Yahia, K., De Moura Fernandes, B. & Weil, P., 2018. Companies in France: fewer business insolvencies, but still just as many "zombies", Paris: Coface.

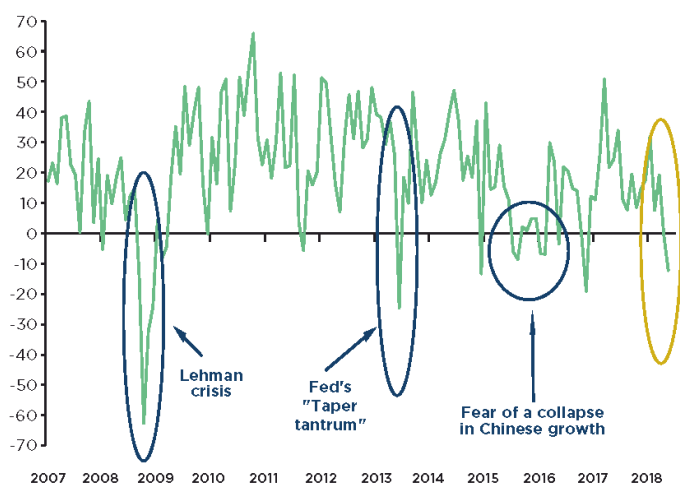
Chart 1:
Coface GDP growth forecasts (%)



2 PAESI EMERGENTI: ARIA DI DEJA VU DEL 2013

Nei paesi emergenti, il recente aumento dei prezzi del petrolio offre una boccata d'ossigeno per i paesi che lo esportano (riquadro 1), ma allo stesso tempo contribuisce a ridurre la bilancia commerciale di quelli che lo importano. Questi ultimi, da aprile, risentono anche di un minore interesse da parte degli investitori internazionali per i titoli e le obbligazioni emergenti. Secondo le stime dell'Istituto di Finanza Internazionale (grafico 2), gli acquisti netti di questi titoli di 25 paesi emergenti da parte di non residenti sono diminuiti di 12 mld di dollari a maggio, episodio che ricorda quello del maggio 2013 in seguito ai cambiamenti delle previsioni della politica monetaria negli Stati Uniti.

Chart 2:
Net non-resident purchases of equities and bonds in 25 emerging markets
(USD billions per month)

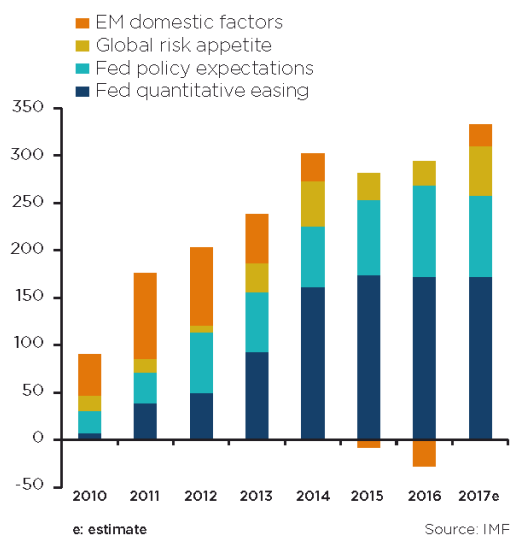


Source: Institute of International Finance

In questi ultimi anni, le politiche di allentamento monetario hanno sostenuto i flussi di capitale verso i paesi emergenti. Secondo i calcoli del FMI¹, i 260 mld di dollari di investimenti di portafoglio nei paesi emergenti possono essere attribuiti alla politica monetaria non convenzionale gestita dalla Fed, come mostrato nel grafico 3. Numerosi paesi emergenti hanno beneficiato di queste condizioni di finanziamento esteri molto favorevoli per ridurre la propria vulnerabilità (disindebitamento e/o accumulo delle riserve in valuta). Ma per altri, che hanno assistito al continuo peggioramento dei propri squilibri esterni, l'attuale inasprimento delle condizioni finanziarie li rende più vulnerabili a

¹ Fondo Monetario Internazionale, 2017. World Economic Outlook, October 2017 [Online] Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/09/19/world-economic-outlook-october-2017> [Accessed 12 June 2018]

Chart 3:
Estimated contribution to capital flows
to emerging countries (in USD billion)



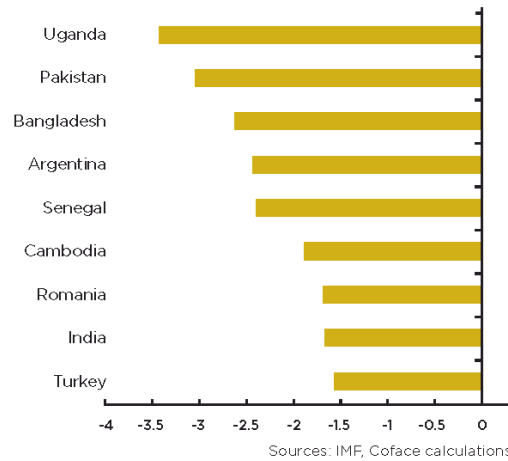
e: estimate

Source: IMF

una riduzione delle entrate di capitali. Per le imprese più in difficoltà, questo complica il rifinanziamento sui mercati di capitale e penalizza gli investimenti produttivi. La normalizzazione di questa politica monetaria americana spiega in parte le uscite di capitale osservate dal mese di aprile. Sempre secondo il FMI, la normalizzazione potrebbe comportare da sola la riduzione dei flussi di capitale di 35 mld di dollari all'anno nel 2018 e nel 2019.

Questo contesto globale meno favorevole, rende le economie emergenti vulnerabili, la cui bilancia corrente è in deficit e con una tendenza al deterioramento in questi ultimi anni. La bilancia corrente dell'insieme delle economie emergenti e in via di sviluppo ha smesso complessivamente di deteriorarsi: dopo aver subito continui cali tra il 2007 e il 2016 (da +4,8% del PIL a -0,3%), ha raggiunto -0,1% nel 2017 (stesso livello previsto nel 2018 dal FMI). Tale miglioramento non è omogeneo: hanno beneficiato principalmente i paesi esportatori di materie prime, il cui prezzo è aumentato nel 2017. Al contrario, per molti altri la bilancia delle transazioni correnti ha subito un peggioramento. Tra questi ci sono Argentina, Turchia e India (grafico 4), i cui conti esteri risentono di una domanda interna robusta (che favorisce una crescita dinamica delle importazioni) e una fattura energetica più alta (in linea con l'aumento dei prezzi del petrolio che importano).

Chart 4:
10 emerging and developing countries with current account deficits above 2% in 2016, and which deteriorated the most between 2016 and 2018 (in percentage points of GDP)



Oltre al livello della bilancia corrente, il fabbisogno di finanziamento estero di un paese dipende anche dai titoli di debito detenuti dai non residenti in scadenza nel breve periodo, e che devono essere rinnovati. La Turchia fa parte dei grandi paesi emergenti il cui fabbisogno di finanziamento esterno è il più elevato (insieme a Sudafrica, Polonia, Malesia, Cile e Romania).

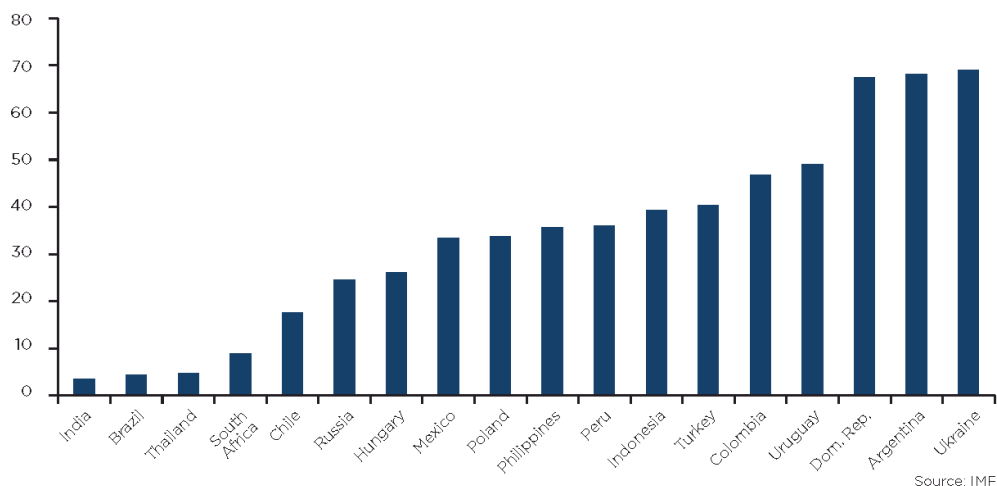
Gli attori economici, (compresi i governi), che hanno beneficiato delle condizioni di finanziamento molto favorevoli del periodo post-crisi per poi indebitarsi malgrado una cattiva solvibilità, oggi sono a rischio. Così, nel 2017, la forte crescita delle emissioni di obbligazioni internazionali ha favorito maggiormente gli emittenti più rischiosi: il 40% circa delle emissioni sovrane è stato realizzato da entità con rating BB o inferiore dalle agenzie di rating, contro solo il 20% circa nel 2014.

Il deprezzamento delle valute, causato dalle uscite di capitale, aumenta il valore in valuta locale dell'indebitamento degli attori economici che si sono finanziati in valuta estera. Per esempio, il 70% circa del debito pubblico argentino e ucraino è denominato in valuta estera (grafico 5). Il deprezzamento delle valute influisce negativamente sulla solvibilità dello stato e limita le sue capacità di investimento e di spesa.

In altri paesi, le vulnerabilità si sono concentrate maggiormente sulle imprese. In effetti, tra il 2004 e il 2014 l'indebitamento delle aziende è quadruplicato in valore assoluto. Quanto al PIL, è migliorato di 26 pp nello stesso periodo. Questa tendenza al rialzo riguarda la maggior parte dei grandi emergenti, malgrado l'entità dell'evoluzione differisca da un paese all'altro. Le imprese cinesi sono in testa al gruppo dei paesi nella corsa all'indebitamento. Seguono Turchia (+30 punti circa), Brasile e Russia. Attualmente, l'indebitamento delle imprese denominato in dollari statunitensi focalizza tutte le attenzioni su di sé. Anche in questo caso la natura e il peso variano molto da un paese all'altro. Si tratta di crediti di banche internazionali o obbligazioni emesse sui mercati internazionali da grandi imprese attraverso le loro filiali all'estero; ma anche di crediti denominati in dollari ottenuti da piccole e medie imprese presso le loro banche locali. Il debito massivo delle imprese cinesi è essenzialmente in valuta locale, ma non è il caso della Turchia. Quest'ultima espone le imprese domestiche al rischio di cambio¹.

¹ Tuttavia, si osserva che questo rischio di cambio può essere limitato strumenti di copertura (derivati). Le imprese il cui fatturato è denominato principalmente in dollari (settore minerario ed energetico per esempio) statunitensi beneficiano di una "copertura naturale".

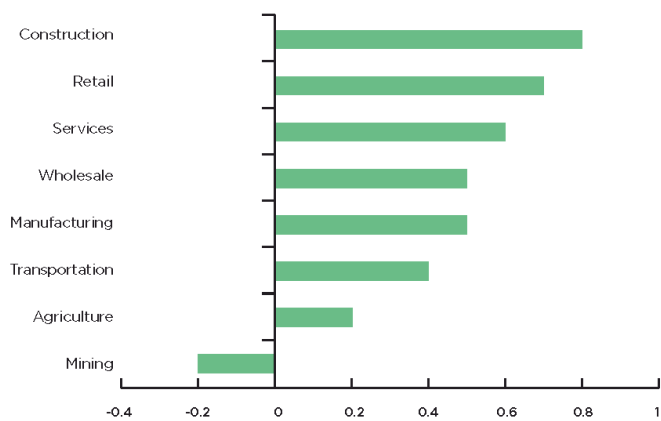
Chart 5:
Share of government debt denominated in foreign currencies (% of total)



...
Tuttavia, nei paesi in cui le imprese sembrano essere vulnerabili al rischio di cambio, non tutte le imprese sono sullo stesso piano (grafico 6). Le aziende dei settori il cui processo di produzione necessita di importare fattori produttivi senza

vendere in valuta estera il prodotto finale (ossia i cui scambi commerciali avvengono principalmente sul mercato domestico) sono più colpite rispetto alle altre. Infatti, il prezzo più elevato delle importazioni aumenterà il costo di produzione. Le imprese del settore edile non sono un esempio. Le imprese dei settori di attività le cui vendite dipendono dai consumi ciclici delle famiglie assistono all'aumento del livello di rischio e all'incremento dei prezzi importati causati dal deprezzamento della valuta locale, generando pressioni al rialzo sui prezzi al consumo. In Turchia, secondo la banca centrale locale, questo effetto di trasmissione tra il tasso di cambio e l'indice dei prezzi al consumo è in media del 15% dopo un anno. L'inflazione al consumo, pari al 12,1% su base annua a maggio, dovrebbe pertanto accelerare ulteriormente nei prossimi mesi (tanto più che i prezzi alla produzione sono già in aumento di oltre il 20% su base annuale). Così, la distribuzione dovrebbe essere uno dei primi settori colpiti. In questo contesto, Coface declassa i settori della distribuzione in Argentina e Turchia, così come le costruzioni in Argentina.

Chart 6:
Sensitivity of Equity Returns to Exchange Rate Changes by sector



Source: IMF

Riquadro 1

Prezzo del petrolio: verso un nuovo ciclo, ma persistono dei fattori al ribasso

I prezzi del greggio Brent¹ sono aumentati di quasi il 20% da inizio 2018 e di oltre il 75% da quando hanno raggiunto il minimo di 45 dollari nel 2017 e hanno superato gli 80 dollari a maggio 2018. Il livello più alto dalla fine del 2014. Tale incremento dei prezzi corrisponde a un riequilibrio dei fondamentali sul mercato petrolifero, ma anche a una crescita del rischio geopolitico nei paesi produttori di petrolio.

L'accordo di limitazione della produzione dei membri dell'OPEC² e dei loro partner³ (tra cui la Russia, primo produttore mondiale), stabilito allo scopo di mettere fine a una situazione prolungata di sovrabbondanza dell'offerta all'origine del crollo dei prezzi, ha portato finalmente i suoi frutti dopo risultati poco soddisfacenti nei primi sei mesi del 2017. Gli stock commerciali dei paesi dell'OCSE⁴ sono diminuiti per tornare, ad aprile 2018, per la prima volta dopo quattro anni, alla loro media degli ultimi cinque anni (grafico 7), obiettivo fissato dal gruppo OPEP+10⁵.

Il raggiungimento di questo obiettivo è stato facilitato, involontariamente, dal crollo della produzione in Venezuela, vittima di una crisi economica, sociale e politica: mentre ci si aspettava che il paese riducesse la propria produzione di 95.000 barili al giorno in base all'accordo, ad aprile 2018 sono stati prodotti 631.000 barili in meno rispetto alla soglia di riferimento. Il naturale declino delle riserve sfruttabili accertate pesa anche sulla produzione di numerosi paesi, soprattutto in Africa (Algeria, Angola, Gabon, Guinea Equatoriale). Mentre in Medio Oriente (Yemen, Iraq e Siria) l'incertezza politica è stata un fattore chiave nell'aumento dei prezzi in questi ultimi mesi, è stata la decisione del Presidente statunitense Donald Trump di ritirarsi dal Piano di azione globale comune, più conosciuto con il nome di Accordo sul nucleare iraniano, che ha permesso di superare la soglia degli 80 dollari. Questa decisione è sinonimo di re-imposizione delle sanzioni revocate nel quadro dell'accordo siglato nel 2015. Così, l'impatto sulla produzione petrolifera di uno dei principali produttori mondiali potrebbe ridurre l'offerta di oro nero sul mercato. Nel 2011-2012, quando le sanzioni sono state inasprite da Stati Uniti, Unione Europea e ONU, la produzione iraniana è diminuita di circa 800.000 barili al giorno, in media, e le esportazioni dimezzate. La decisione degli Stati Uniti, da soli questa volta, non dovrebbe avere un impatto della stessa entità, ma, in un mercato petrolifero ormai teso, una riduzione stimata di almeno 200.000 barili al giorno aumenterebbe il rischio di sovra-provvigionamento.

¹ Il prezzo del Brent, miscela di petrolio del Mare del Nord, è il riferimento mondiale.

² Algeria, Angola, Arabia Saudita, Emirati Arabi, Ecuador, Gabon, Guinea Equatoriale, Iraq, Iran, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela. Considerando le ben note interruzioni di produzione nel 2016, Nigeria e Libia sono esenti dall'accordo.

³ Azerbaijan, Bahrein, Brunei, Kazakhstan, Malesia, Messico, Oman, Russia, Sudan, Sud Sudan.

⁴ Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico. La lista dei paesi membri è disponibile al link seguente: <http://www.oecd.org/fr/apropos/membresetpartenaires/liste-des-pays-de-l-ocde.htm>

⁵ Paesi membri dell'OPEC e i suoi partner aderenti all'accordo.

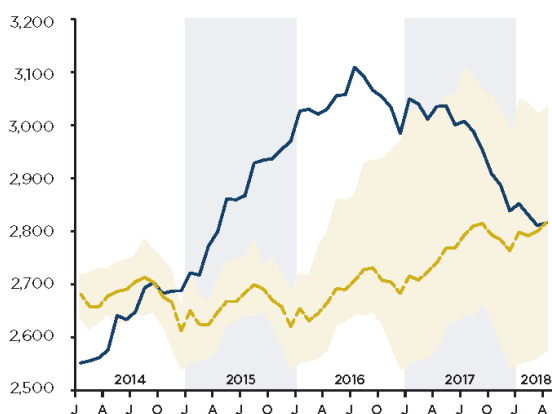
Allo stesso tempo, la ripresa sincronizzata della crescita nel corso degli ultimi trimestri ha alimentato l'interesse verso l'oro nero, soprattutto in Asia, dove la Cina in particolare, è diventata l'anno scorso primo importatore di greggio. Malgrado alcuni segnali di rallentamento dell'attività mondiale, il contesto economico relativamente solido dovrebbe continuare a stimolare la domanda, dopo un inverno freddo negli Stati Uniti e in Europa, favorevole ai consumi. Il rischio principale è quello di assistere a un crollo della domanda, spinto da un'impennata dei prezzi del petrolio: nel mese di maggio, l'Agenzia internazionale dell'energia ha abbassato (moderatamente) la sua previsione della domanda per il 2018 in reazione all'incremento già osservato.

Tuttavia, un ritorno dei prezzi pari a 100 dollari al barile nel secondo trimestre 2018 sembra prematuro. Infatti, l'aumento della produzione negli Stati Uniti, che potrebbe diventare il primo produttore mondiale di greggio entro fine anno, dopo aver rimpiazzato l'Arabia Saudita a fine 2017, dovrebbe proseguire. Il 31 maggio scorso, l'aumento della differenza di prezzo oltre gli 11 dollari tra i barili di Brent e della West Texas Intermediate (il differenziale più ampio dal primo trimestre 2015), il cui prezzo è sensibile alle evoluzioni domestiche statunitensi, dimostra il fattore discendente che un tale aumento della produzione potrebbe rappresentare.

Oltre agli Stati Uniti, un probabile allentamento dell'accordo OPEC+ in occasione della riunione semestrale del 22 e il 23 giugno, ha permesso ai paesi che dispongono di capacità di produzione supplementari (Arabia Saudita, Russia, Emirati Arabi e Kuwait in particolare), di compensare i crolli attesi in Iran e Venezuela. Esenti dall'accordo, tenuto conto dei disordini vissuti nel 2016, Libia e Nigeria, potrebbero continuare ad aumentare la produzione nei prossimi mesi. Mentre il ritorno degli stock alla loro media quinquennale indica una normalizzazione sul mercato petrolifero, l'aumento della media di 240 milioni di barili rispetto al 2014 relativizza tale constatazione. Misurati in numero di giorni, gli inventari dell'OCSE, stimati a 60,6 giorni, sono superiori ai livelli precedenti al controshock petrolifero. Così, nei prossimi mesi, uno scenario di offerta insufficiente sul mercato, che spinge i prezzi oltre i 100 dollari, sembra improbabile. Tuttavia, in seguito alle evoluzioni dei prezzi del petrolio nel primo semestre e alla percezione del mercato petrolifero, Coface ha rivisto al rialzo la previsione sul petrolio pari a 75 dollari al barile, in media, per il 2018. Corrispondente a un aumento di prezzo del 30% rispetto al prezzo medio nel 2017 (54,79 dollari), un tale livello di prezzo consentirebbe a un buon numero di esportatori dei Paesi del Golfo (Iraq, Kuwait, Emirati Arabi, Oman, Qatar) e dell'Asia centrale (Azerbaijan, Kazakistan, Turkmenistan e Uzbekistan) di raggiungere, o almeno avvicinarsi, all'equilibrio fiscale ed estero¹.

Chart 7:
Commercial inventories OECD
(in million barrels)

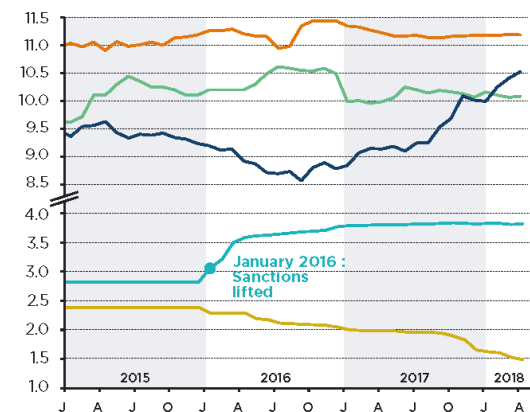
■ 5-year range
— Commercial inventories OECD
- - - 5-year average



Sources: U.S. Energy Information Administration, Coface

Chart 8:
Crude oil production
(in million of barrels per day)

— Iran
— United States
— Russia
— Venezuela
— Saudi Arabia



Sources: Thomson Reuters Datastream, U.S. Energy Information Administration, Coface

¹ Secondo i dati del FMI, il livello mediano del prezzo necessario a raggiungere l'equilibrio fiscale nei paesi della zona MENAP (Medio Oriente, Nord Africa, Afghanistan e Pakistan) e della CCA (Asia centrale e Caucaso) è di 71,5 dollari. La mediana per raggiungere l'equilibrio estero è di 75,5 dollari.

3 STATI UNITI CONTRO IL RESTO DEL MONDO: DICHIARATA LA GUERRA COMMERCIALE

Nel secondo trimestre 2018, le premesse di una guerra commerciale annunciate a inizio anno¹, si sono confermate. Le iniziative da parte del governo statunitense in materia hanno preso diverse forme: riguardano principalmente le relazioni commerciali con la Cina. Le tensioni tra i due governi, aumentate a inizio anno, si sono temporaneamente affievolite a favore di una dichiarazione comune lo scorso maggio, per poi ritornare un'altra volta sulle stesse tematiche² a giugno con l'annuncio delle misure protezioniste degli Stati Uniti nei confronti della Cina, seguite dall'annuncio delle misure di ritorsione da parte di quest'ultima. Il fatto non sorprende, se si considerano i dettagli vaghi dell'accordo successivo alla dichiarazione comune delle due nazioni³, al momento della pubblicazione di questo studio. In questa dichiarazione di intenti, le autorità cinesi hanno annunciato di sottoscrivere solo alcuni dei desideri espressi dalla Casa Bianca negli ultimi mesi, in particolare quelli che mirano a ridurre il deficit commerciale degli Stati Uniti nei confronti della Cina a 200 mld di dollari circa entro il 2020 (contro i 350 mld di dollari circa nel 2017). In questa dichiarazione, la Cina si impegna ad acquistare di più "americano", ma senza anticipare l'importo del fatturato. Il deficit commerciale cronico, imputabile alla debolezza dei tassi di risparmio, non può quindi subire variazioni da un giorno all'altro.

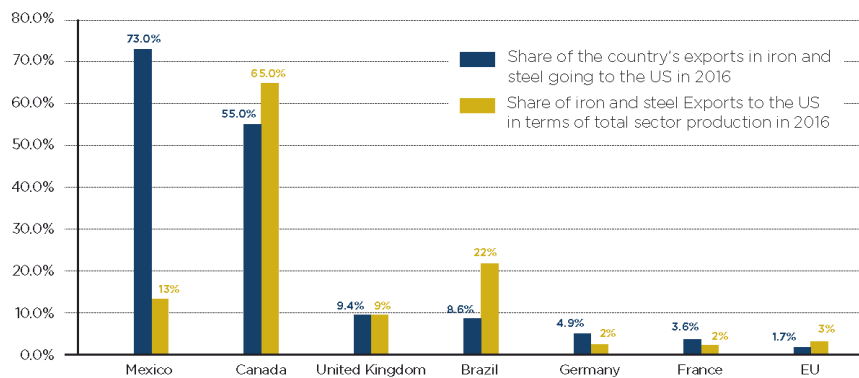
Considerando lo stesso tasso di crescita delle importazioni del 2017, la Cina dovrebbe ridurre le esportazioni verso gli Stati Uniti del 13% all'anno in media per due anni per diminuire l'eccedenza con gli Stati Uniti a 200 mld di dollari. La politica protezionista americana si è intensificata nel secondo trimestre per quanto concerne le importazioni di acciaio e alluminio. A marzo, dopo l'annuncio dell'imposizione dei dazi doganali del 25% sull'acciaio e del 10% sull'alluminio, l'amministrazione americana ha esentato temporaneamente numerosi paesi, tra cui quelli dell'Unione Europea, il Messico e il Canada. Alla fine queste esenzioni sono state rimosse, e le misure sono entrate in vigore il 1 giugno scorso. Le imprese canadesi che producono acciaio e alluminio saranno più colpite rispetto a quelle messicane e dell'Unione Europea (grafico 9).

L'amministrazione statunitense sembra ormai incline a stabilire misure protezioniste che interessano il settore automobilistico. Sebbene in questa fase la loro ampiezza rimanga fortemente incerta, è probabile che colpiscano il settore automobilistico tedesco, e in particolare i marchi "premium", messi spesso all'indice dal Presidente Donald Trump. L'amministrazione americana ritiene che gli Stati Uniti abbiano un deficit commerciale troppo importante nei confronti della Germania (55 mld di dollari nel 2017). Secondo quella che sembra essere la strategia ormai roduta del Presidente Trump, la minaccia al settore automobilistico tedesco, rappresenta un mezzo per ottenere concessioni commerciali (i dazi doganali per importare autoveicoli in Unione Europea provenienti dagli Stati Uniti rappresentano il 10%, contro un timido 2,5% all'inverso). Il settore automobilistico tedesco è molto importante per l'economia del paese: rappresenta il 20% circa del fatturato dell'industria manifatturiera e nel 2017 impiegava direttamente 480.000 persone circa.

1 Coface Economic Research Department, 2018. Protectionism risk - more to come. In: Barometer Q1 2018, beyond the peak of global growth. Paris: Coface, pp. 6-8.

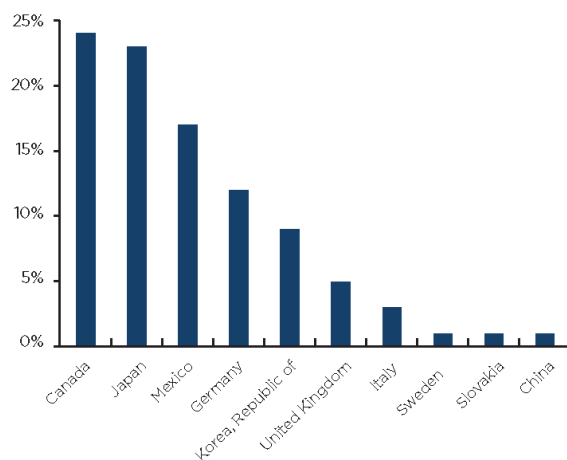
2 The White House, 2018. Joint Statement of the United States and China Regarding Trade Consultations. [Online] Available at: <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/joint-statement-united-states-china-regarding-tradeconsultations/> [Accessed 12 June 2018].

Chart 9:
Canada and Mexico much more impacted by the tariffs than the EU



...
Nello scenario peggiore, l'amministrazione americana potrebbe decidere di imporre dazi doganali per tutte le importazioni di autoveicoli (compresi i componenti). Tale progetto avrebbe ripercussioni economiche molto più importanti rispetto a quelle sull'acciaio e l'alluminio, dal momento che nel 2017 le importazioni di veicoli rappresentavano 300 mld di dollari circa (il 12% delle importazioni totali).

Chart 10:
Main automotive exporters to the US



Sources : UN ComTrade, Coface

Inoltre, bisogna prevedere anche degli effetti correlati indiretti: il 23% dei processi intermedi di produzione del settore auto è realizzato all'estero, rendendolo il settore con la filiera di produzione più internazionalizzata. Questo potrebbe colpire seriamente il mercato dell'auto europeo, dove avviene l'assemblaggio dei componenti realizzati da diversi paesi. Germania e Regno Unito saranno i primi a risentirne (grafico 10). Nel caso del Regno Unito, il settore automobilistico è già in difficoltà a causa delle incertezze legate alla Brexit¹.

In questo contesto, numerosi paesi (tra cui il Canada e quelli dell'Unione Europea) hanno già annunciato misure di ritorsione che potrebbero alimentare l'escalation delle misure protezioniste a livello mondiale, in un contesto in cui sono già emersi altri elementi di tensione riguardanti la politica commerciale statunitense², come la decisione del paese di ritirarsi dall'Accordo nucleare iraniano.

1 Ait-Yahia, K., 2017. The UK automotive sector and Brexit - or, how to slow a rolling industry? [Online] Available at: <http://www.coface.com/News-Publications/Publications/The-UK-automotive-sector-and-Brexit-or-how-to-slow-a-rolling-industry> [Accessed 12 June 2018]

2 Più comunemente noto come accordo nucleare iraniano, il piano d'azione globale congiunto (JCPoA), firmato a Vienna nel luglio 2015, è un accordo di non proliferazione multilaterale firmato da Cina, Russia, Francia, Regno Unito, Germania, UE e Iran (e gli Stati Uniti prima del loro ritiro).

Riquadro 2:

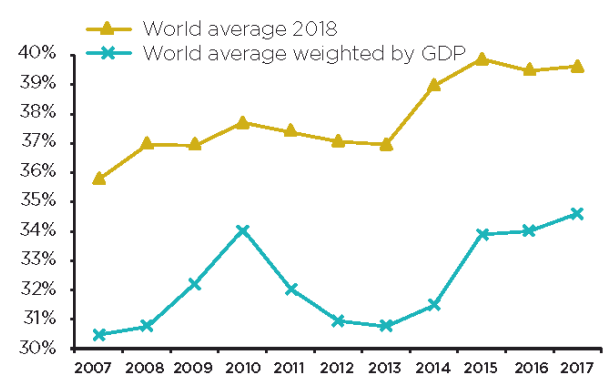
L'indicatore di rischio politico Coface nuovamente in aumento nel 2017

L'annullamento dell'Accordo iraniano sul nucleare, o l'aumento del populismo in Italia, ricordano l'importanza del rischio politico e le potenziali conseguenze sulla congiuntura mondiale. Il modello politico Coface, creato nel 2017, combina tre grandi dimensioni del rischio politico: rischio di conflitto, rischio di terrorismo e rischio di incertezza politica e sociale. Tali dimensioni sono misurate a partire da sotto categorie che influiscono sul punteggio globale di un determinato paese¹. L'aggiornamento del modello consente di presentare i risultati per 145 paesi analizzati per l'anno 2017². ...

1 Per maggiori dettagli sulla realizzazione del modello di rischio politico Coface, fare riferimento a: Daudier, J.-L., Nizard, R. & Tozy, S., 2017. The rise and rise of political risks. [Online] Available at: <http://www.coface.com/News-Publications/Publications/The-rise-and-rise-of-political-risks> [Accessed 12 June 2018]

2 Basato sul database del terrorismo globale, l'indice del terrorismo tiene conto del numero di incidenti registrati e anche dell'intensità del danno, sia umano (numero di morti e feriti) e materiale (costo stimato del danno). Al fine di migliorare la precisione del modello, l'intensità del danno umano misurato è stata ponderata dalla popolazione del paese. Questo miglioramento ha portato a un cambiamento nei punteggi di alcuni paesi, come Cina e India, e hanno portato ad una diminuzione del punteggio complessivo del modello rispetto ai risultati prodotti nella precedente edizione.

Chart 11:
World Political Risk Index



Source: Coface Political Risk Model 2018

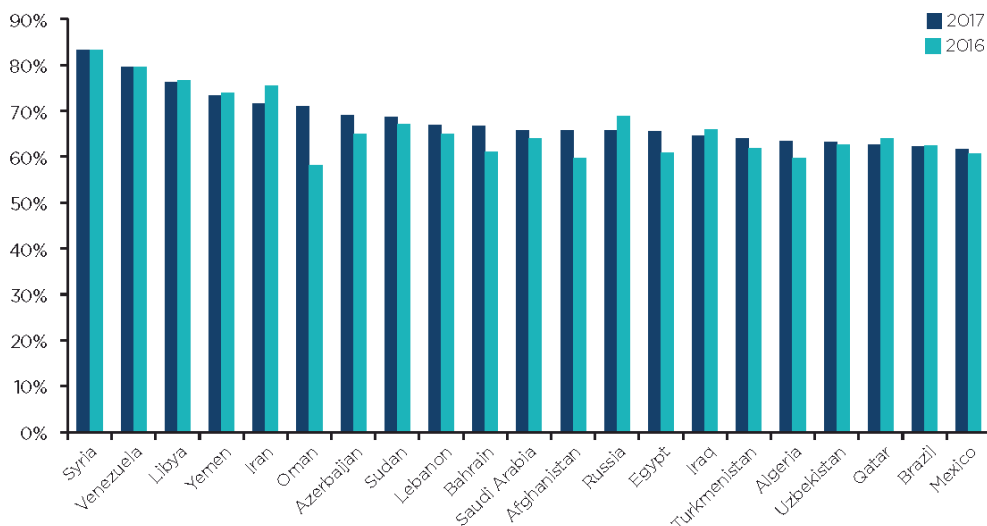
... Dopo essere fortemente aumentato nel 2014 e nel 2015, il rischio politico resta a un livello elevato in tutto il mondo (grafico 11). Il punteggio medio ponderato derivante dal PIL indica un lieve incremento, principalmente sotto effetto dell'aumento dell'indice di incertezza politica e sociale (in particolare la componente che misura il populismo), e un contributo maggiore dell'indice di terrorismo. Il rischio di conflitto è rimasto a un livello elevato. Il rischio di incertezza politica è leggermente aumentato sebbene i paesi in testa alla classifica siano rimasti invariati (Eritrea, Laos e Iran), ad eccezione della Rep. Centrafricana, il cui punteggio è lievemente migliorato. Lo stesso vale per il rischio sociale, per il quale il punteggio si è globalmente deteriorato. Come previsto, Siria, Venezuela e Libia restano i paesi con il punteggio più elevato. Nuovi paesi entrano nella Top 10, come l'Oman e l'Azerbaijan mentre Russia ed Egitto escono.

Il rischio politico è aumentato di più nei paesi avanzati rispetto agli emergenti. L'indice ponderato ha subito un incremento di 2,3 punti percentuali (pp) in Nord America passando dal 26,7% nel 2016 al 29% nel 2017 e a 1,1 pp in UE (da 22,1% nel 2016 a 23,2% nel 2017). Negli Stati Uniti, il punteggio dell'incertezza politica e del rischio terroristico è aumentato. La crescita del rischio in UE si spiega principalmente con un aumento del populismo di 8 punti. Il punteggio di questo indice, che

misura le pressioni atte a "scuotere" i sistemi politici stabiliti sulla base dei manifesti dei partiti politici nelle passate elezioni, è peggiorato in Bulgaria (+51 pp), Francia (+28pp) e Germania (+19pp). Ma è migliorato in Irlanda e in Croazia. Sebbene il suo livello rimanga il più elevato, in Africa sub-sahariana il rischio politico è aumentato di poco (+0,8 pp) con una diminuzione in Botswana, Senegal e Capo Verde. L'incremento del rischio nella regione è dovuto al risultato registrato da Sudafrica, Angola ed Etiopia.


I peggioramenti più importanti sono registrati in Rep. del Congo e in Mozambico (rispettivamente +8 pp e +5 pp). Il punteggio in Medio Oriente e Nord Africa è lievemente migliorato (leggera diminuzione dell'indice di terrorismo), grazie a Kuwait, Israele, Qatar ed Emirati Arabi. Il punteggio di Oman, Bahrein ed Egitto è peggiorato. Il livello di rischio diminuisce leggermente anche in America Latina (malgrado il rischio sociale in aumento a Trinidad e Tobago, Cuba, Argentina, Cile, Equador e Panama) e nei paesi della Comunità degli Stati Indipendenti (rispettivamente -0,3 pp e -0,6 pp). L'Ucraina è il paese in cui il rischio politico è diminuito di più, ma anche in Russia, Tagikistan e Bielorussia i punteggi hanno subito un calo. Mentre l'incertezza politica è aumentata, la ripresa osservata in numerosi paesi della regione ha favorito un calo del rischio sociale. È il caso di Russia, Bielorussia e Armenia.

Chart 12:
Social Risk Index



Source: Coface Political Risk Model 2018

Revisione delle valutazioni rischio paese

COUNTRY		Previous Assessment		Current Assessment
MALAYSIA		A4	↗	A3
OMAN		C	↗	B
ARGENTINA		B	↘	C
INDIA		A4	↘	B
ITALY		A3	↘	A4
TURKEY		B	↘	C
SRI LANKA		B	↘	C

BUSINESS DEFAULT RISK

A1

Very Low

A2

Low

A3

Satisfactory

A4

Reasonable

B

Fairly High

C

High

D

Very High

E

Extreme



Upgrade



Downgrade

Malesia

(riclassificazione da A4 ad A3)

- La dinamica economica positiva, osservata per tutto il 2017, dovrebbe proseguire anche nel 2018;
- Il nuovo governo ha annunciato di voler concentrarsi sulla lotta alla corruzione, sull'aumento delle entrate di capitali e sul rafforzamento della valuta;
- L'annullamento della tassa sui prodotti e sui servizi (TPS) stimolerà i consumi interni.

Oman

(riclassificazione da C a B)

- Il punto di pareggio fiscale del paese è crollato a 77 dollari nel 2018 contro gli 80,5 dollari nel 2017 e 101,7 dollari nel 2016. Il recente aumento dei prezzi del petrolio dovrebbe sostenere la bilancia commerciale e la crescita del paese, sia a breve che a medio termine;
- La ripresa delle esportazioni di idrocarburi dovrebbe aiutare l'accelerazione della crescita nel 2018 e nel 2019 (dal 2,5% nel 2018 al 3,2% nel 2019).

Argentina

(declassamento da B a C)

- Il recente deterioramento delle condizioni finanziarie nei mercati emergenti, e in particolare in Argentina, ha portato a un inasprimento più rapido delle politiche macroeconomiche (tasso di riferimento del 40% all'anno). Il peso argentino è la valuta più debole a livello globale quest'anno (-33% da inizio anno);
- L'economia del paese è particolarmente vulnerabile a causa di deficit gemelli significativi. Nel 2017, il deficit della bilancia corrente è aumentato al 4,8% del PIL e il deficit di bilancio nominale (incluso il pagamento degli interessi) ha raggiunto il 6% del PIL;
- È probabile che il forte deprezzamento avrà un impatto sull'inflazione, già elevata (attualmente al 25,5%);
- Anche l'attività economica dovrebbe risentire dell'inflazione persistente, dei tassi di interesse elevati e di maggiori sforzi di bilancio. Il Tesoro ha recentemente ridotto l'obiettivo di deficit primario per il 2018 al 2,7% del PIL (contro il precedente 3,2%) al fine di diminuire la dipendenza del paese dai mercati dei capitali, considerando lo scarso interesse per il debito argentino.

India

(declassamento da A4 a B)

- Il miglioramento della crescita nel primo trimestre 2018 non allevia le difficoltà elencate di seguito, dal momento che riflette un meccanismo di recupero e ripresa della domanda estera. Inoltre indica la dissipazione degli effetti negativi della demonetizzazione e dell'introduzione della TPS.
- Il deficit della bilancia corrente (-1,7% per l'anno 2017) subirà un peggioramento con -1,8% per l'anno 2018 a causa di un deficit commerciale più elevato. Le importazioni sono destinate ad aumentare parallelamente all'incremento dei prezzi globali delle materie prime e alle misure del governo per aumentare i consumi. L'India rimane un importatore netto di petrolio e oro. Il deficit petrolifero netto è passato dal -2,6% del PIL nel 2017 al -3,2% del PIL. Il peggioramento del deficit della bilancia commerciale e le uscite di capitale sono le principali cause dei risultati negativi della rupia indiana e influiscono sulle pressioni inflazioniste;
- La banca centrale (Reserve Bank of India, RBI) ha alzato il tasso di interesse di riferimento per la prima volta da quando l'Alleanza Democratica Nazionale (NDA) ha preso il potere nel 2014, aprendo la strada a un ciclo di inasprimento progressivo. Il peggioramento del tasso di interesse del mercato indiano riflette la tendenza osservata in altri paesi emergenti, dove alcune banche centrali hanno innalzato il tasso di riferimento in reazione all'indebolimento delle valute e alla riduzione dei flussi di capitale a livello globale;
- Il deficit pubblico (-3,5% del PIL nel 1° trimestre) probabilmente aumenterà al 4% in seguito all'incremento delle spese pubbliche prima delle elezioni generali del 2019. Il partito al potere NDA è composto da un'alleanza di numerosi partiti, di cui il partito Bharatiya Janata (BJP) è il più importante. Quest'ultimo ha recentemente subito alcune sconfitte, come la perdita della maggioranza semplice alla Camera Bassa del Parlamento indiano nelle elezioni straordinarie dello scorso mese. Inoltre, nelle recenti elezioni nello stato del Karnataka, l'opposizione ha creato un'alleanza post voto per impedire al BJP di prendere il potere. Il BJP governa ancora 21 dei 29 stati indiani, ma dovrà affrontare un'estenuante battaglia nelle prossime tre elezioni in programma per quest'anno.

Italia

(declassamento da A3 ad A4)

- Malgrado la recente agitazione a livello politico, con l'arrivo al potere di un'alleanza tra un partito di destra e un partito "anti-establishment", la dinamica economica sembra rimanere positiva per il momento. Il PIL ha registrato un aumento dello 0,3% nel primo trimestre. Tuttavia, la fiducia degli attori economici comincia a mostrare segnali di indebolimento, in particolare quella delle imprese;
- La fiducia dei mercati finanziari ha cominciato a diminuire. Il rendimento del debito italiano a due anni ha superato il 2,7% per la prima volta dal 2013, raggiungendo il 2,73%, un aumento di circa 2 punti percentuali. Allo stesso tempo, il rendimento del debito a dieci anni ha raggiunto il 3,388%.

Turchia

(declassamento da B a C)

- Il forte deprezzamento della lira da inizio 2018 influisce negativamente sui bilanci delle imprese e le condizioni di pagamento del settore privato;
- Costi di finanziamento più elevati: il deprezzamento della lira obbligherà la banca centrale ad aumentare i tassi, portando a un incremento dei costi di finanziamento delle imprese;
- Costi di importazione più elevati: l'attività di produzione della Turchia dipende dai fattori produttivi importati. I costi di importazione più elevati dovrebbero colpire principalmente i settori agroalimentare (attraverso i prezzi del carburante e dei fertilizzanti), siderurgico, chimica, auto, tessile e carta;
- Inflazione più elevata: la domanda privata risentirà della svalutazione della lira.

Sri Lanka

(declassamento da B a C)

- La crescita è stata particolarmente debole nel 2017, portando la banca centrale ad abbassare i tassi di riferimento ad aprile 2018 per rilanciare l'attività;
- Il forte deprezzamento della rupia srilankese contro il dollaro statunitense a inizio 2018 ha aumentato il peso del servizio del debito estero e accresciuto la pressione sulle riserve di cambio. Una nuova erogazione del prestito del FMI a giugno 2018 dovrebbe aiutare il paese a rispettare i termini di pagamento del debito a breve termine;
- Aumento delle tensioni etniche da inizio 2018: a marzo il governo ha chiesto lo stato di emergenza per un mese in seguito alle violenze contro la comunità musulmana;
- Si osservano crescenti tensioni politiche all'interno della coalizione al governo dopo la sconfitta alle elezioni locali di febbraio 2018 e un tentativo di mozione di sfiducia che ha portato a 16 defezioni nel partito presidenziale. Il governo ha perso la maggioranza assoluta al congresso.

Revisione delle valutazioni del rischio settoriale

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS[†]

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

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

CENTRAL & EASTERN EUROPE

	Central & Eastern Europe	Czech Republic	Poland	Romania
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Metals	High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceutical	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

[†] Regional assessments have changed for the Asia and Middle East & Turkey regions as a result of the inclusion of assessments for Japan and South Korea (Asia), and for Israel (Middle East & Turkey).

ASIA

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

CINA

Carta (da rischio elevato a rischio moderato)

- Il consolidamento e la diminuzione delle spese di investimento hanno attenuato i problemi di eccesso di capacità;
- Domanda sostenuta dalle attività legate agli imballaggi e tissue. Malgrado non sia in piena crescita, si prevede rimanga stabile;
- L'aumento del prezzo della carta ha aumentato i profitti del 33%.

TIC

(da rischio moderato a rischio elevato)

- I prodotti che beneficiano dei vantaggi di "Made in China 2025" sono soggetti ai dazi doganali americani. Numerosi prodotti TIC sono sulla lista delle sanzioni americane. Huawei e Lenovo in particolare sono sotto indagine. I disagi della produzione potrebbero avere un impatto sui fornitori.

- Il settore rimane soggetto a fattori ciclici, incluse le evoluzioni tecnologiche nel comparto della telefonia. Nel breve periodo, la domanda di smartphone dovrebbe rallentare, a causa degli effetti di base e delle conseguenze legate al ciclo di vita dell'iPhone. La telefonia mobile è il più grande segmento di esportazione di TIC della Cina, ciò comporta delle implicazioni per i fornitori a monte. Gran parte di questa filiera si trova in Cina e Asia.

INDIA

TIC

(da rischio moderato a rischio elevato)

- Esposizione al calo della domanda cinese.

BUSINESS DEFAULT RISK

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

LATIN AMERICA

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	High Risk
Chemical	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Very High Risk
ICT*	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	Medium Risk	High Risk	Low Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Pharmaceutical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk	High Risk Downgrade	Medium Risk	Medium Risk Upgrade	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Transport	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Wood	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: CofaceBUSINESS
DEFAULT
RISK**ARGENTINA****Costruzioni
(da rischio moderato a rischio elevato)**

- Il forte deprezzamento della valuta da gennaio a inizio maggio (21% circa) ha fatto aumentare i costi dei beni capitali importati;
- Il governo ha ridotto l'obiettivo di deficit finanziario per il 2018 da 3,2% del PIL a 2,7%. Questo ridurrà la disponibilità di risorse pubbliche per i lavori statali, oltre a 30 miliardi di pesos in meno (1,4 miliardi di dollari circa) nelle spese per le infrastrutture previste per il 2018;
- Per cercare di contenere la forte volatilità del tasso di cambio, la banca centrale ha aumentato il tasso di riferimento di 1275 punti di base in otto giorni. I tassi di interesse di riferimento sono attualmente del 40% all'anno. Questi tassi potrebbero avere conseguenze per il settore edilizio.

Distribuzione**(da rischio elevato a rischio molto elevato)**

- Il settore della distribuzione risentirà di fattori analoghi a quelli del settore edilizio. Inoltre, l'inflazione elevata e persistente in Argentina

(26,3% in 12 mesi accumulata fino a maggio 2018) continuerà ad avere un impatto negativo sui consumi delle famiglie e sulla situazione delle imprese del settore. L'inflazione dovrebbe mantenere un livello elevato, per effetto dell'indebolimento del peso argentino. Secondo un bollettino della banca centrale dell'Argentina del maggio scorso, gli operatori di mercato prevedono un livello di inflazione del 27% a fine anno (in aumento rispetto al 22% stimato ad aprile 2018).

CILE**Distribuzione****(da rischio moderato a rischio basso)**

- A marzo 2018, le vendite al dettaglio hanno mostrato un'accelerazione pari al 4,1% su base annuale (in aumento rispetto al 4,0% del mese precedente), la media mobile delle vendite in tre mesi si è mantenuta a un livello elevato pari al 4%.
- Una bassa inflazione (1,8% su base annuale a marzo 2018) e una politica monetaria espansiva (tasso di riferimento al 2,5%), così come un mercato del lavoro in ripresa, contribuiranno probabilmente a migliorare i consumi;
- I consumi sono stati positivi nel corso degli ultimi quattro mesi - un forte miglioramento dopo quattro anni di declino.

M. EAST & TURKEY

	M. East & Turkey	Israel	Saudi Arabia	Turkey	UAE
Agri-food	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	Medium Risk	Low Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Chemical	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk
Energy	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk Upgrade	High Risk	Medium Risk Upgrade
ICT*	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk Downgrade	High Risk
Metals	High Risk	Medium Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Pharmaceutical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk Downgrade	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Wood	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

ARABIA SAUDITA

Energia

(da rischio elevato a rischio moderato)

Le previsioni circa la produzione petrolifera in Arabia Saudita hanno seguito scrupolosamente l'accordo di riduzione della produzione siglato dai diversi membri dell'OPEC (di cui l'Arabia Saudita fa parte) così e dai suoi alleati. La diminuzione della crescita dell'economia nazionale e il rallentamento della crescita nell'intera regione, rimangono delle sfide.

Tuttavia, a partire dal 2° trimestre 2018, la produzione petrolifera del paese potrebbe essere orientata al rialzo, beneficiando di un allentamento previsto dell'accordo dell'OPEC, per mettere gli stock in circolazione. La ripresa dei prezzi del petrolio dovrebbe aiutare i produttori ad aumentare i margini.

EMIRATI ARABI

Energia

(da rischio elevato a rischio moderato)

Il livello relativamente basso del prezzo del petrolio fino a poco tempo fa, ha ridotto i margini delle imprese, oltre alla diminuzione della produzione nel quadro dell'accordo OPEC. Tuttavia, Coface prevede che a partire dal secondo trimestre 2018, le imprese del settore cresceranno ulteriormente in maniera progressiva, grazie a prezzi del petrolio più elevati e a progetti di espansione che

dovrebbero consentire di aumentare la produzione e compensare leggermente il declino dei campi petroliferi giunti a maturità.

TURCHIA

Distribuzione

(da rischio elevato a rischio molto elevato)

• Il deprezzamento della lira turca, l'aumento delle tasse, la riduzione dei redditi reali, l'inflazione a due cifre e la maggiore difficoltà di accesso al credito da parte delle famiglie a causa dei tassi di interesse più elevati dovrebbero rallentare la ripresa della domanda interna nel 2018.

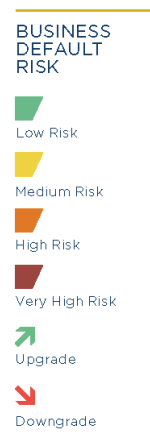
TIC

(da rischio elevato a rischio molto elevato)

• Rallentamento della domanda interna in seguito a tassi di interesse elevati, alla debolezza della lira turca e alla diminuzione della fiducia dei consumatori;

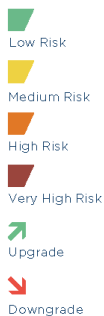
• Margini di profitto bassi dovuti al calo delle vendite, costi di produzione e importazione più elevati man mano che la lira si indebolisce;

• La debolezza della struttura del capitale rende le imprese vulnerabili ai costi di finanziamento più elevati. Il rallentamento dell'attività economica e la situazione politica in un contesto pre-elettorale potrebbero ridurre la domanda delle imprese per i prodotti e i servizi del settore delle TIC.



NORTH AMERICA

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

* Information and Communication Technologies
Source: CofaceBUSINESS
DEFAULT
RISK

CANADA

Energia

(da rischio elevato a rischio moderato)

• La produzione energetica è ripartita con slancio, sostenuta dai prezzi del petrolio. Dal momento che i prezzi dovrebbero rimanere elevati nel 2018, la produzione dovrebbe rimanere dinamica.

Metalli

(da rischio elevato a rischio molto elevato)

• Forte impatto dell'entrata in vigore dal 1 giugno delle misure protezioniste americane sulle importazioni di acciaio e alluminio: le esportazioni rappresentano il 50% circa della produzione di acciaio, di cui l'87% verso gli Stati Uniti.

STATI UNITI

Metalli

(rischio elevato a rischio moderato)

• I metalli primari (+1,2% in un anno a gennaio dopo un +4,7% nel quarto trimestre 2017) e i prodotti siderurgici manifatturieri (+3,4% in un anno dopo un +7,1%) continuano nel loro trend al rialzo dopo un calo nel 2016;

• La recente decisione degli Stati Uniti di imporre dazi punitivi sull'acciaio (25%) e l'alluminio (10%) al fine di proteggere l'industria siderurgica americana è accolta in maniera positiva dalla maggior parte dei produttori di acciaio statunitensi.

Energia

(da rischio moderato a rischio basso)

• La produzione di energia è aumentata del 9,2% su base annua nel 1° trimestre dopo una forte ripresa nel 2017 (da -1,3% nel 2016 a +7%) dovuto all'effetto dell'incremento dei prezzi del petrolio;

• La produzione energetica primaria (+10% su base annuale) e di carburante convertito (+8,7%) è in aumento;

• Le trivellazioni dei pozzi petroliferi e di gas sono fortemente aumentate (+19,9% su base annuale nel 1° trimestre 2018);

• Come il prezzo del petrolio, che rimane ancora elevato nel 2018, anche la produzione energetica dovrebbe continuare ad aumentare.

WESTERN EUROPE

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

GERMANIA

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

Il settore registra un livello di vendite abbastanza alto malgrado la volatilità dei costi e dei margini delle imprese, che restano relativamente bassi.

• L'incertezza politica in aumento e l'incremento degli oneri finanziari dovrebbero pesare sui consumi.

FRANCIA

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

- La produzione di elettricità e gas è aumentata nel 1° trimestre 2018 (da -1,6% a 4,2% su base annuo), a causa del periodo di grande freddo nel paese tra febbraio e marzo scorsi;
- L'aumento dei prezzi del petrolio è una buona notizia per le imprese estrattive francesi; la ripresa ciclica dovrebbe proseguire nel 2018/19;
- La compagnia petrolifera Total ha annunciato un accordo di acquisto di Direct Energie, il terzo player del mercato al dettaglio di elettricità in Francia. L'operazione da 1,4 mld di dollari permetterà a Total di acquisire circa tre milioni di clienti in Francia, subito dietro Engie (a mln) ma ancora molto lontano da EDF (circa 26 milioni di clienti, oltre l'80% della quota di mercato).

SVIZZERA

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

- I margini delle imprese sono sotto pressione a causa di un eccesso di offerta rispetto alla domanda di alloggi e uffici; infatti si osserva un numero elevato di alloggi e uffici liberi;
- I prezzi hanno raggiunto un livello molto elevato per le famiglie, già fortemente indebitate.

TIC

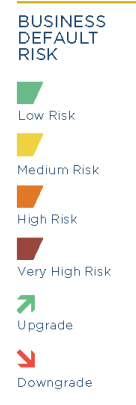
(da rischio basso a rischio moderato)

- La crescita dell'e-commerce continua a scapito del commercio specializzato tradizionale.

REGNO UNITO

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

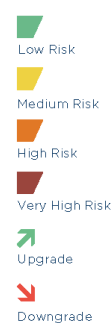
- Nel primo trimestre 2018, il fatturato dei negozi alimentari è diminuito per il terzo trimestre consecutivo (-0,6% in un anno dopo -0,7% nel quarto trimestre 2017). Le vendite agroalimentari risentono dell'incertezza della fiducia dei consumatori e del reddito disponibile;
- I prezzi dei prodotti alimentari hanno continuato ad aumentare fortemente in aprile (+2,6% su base annuale dopo un +2,9% nel 1° trimestre e +4% nel 4° trimestre 2017);
- La produzione alimentare ha subito un rallentamento nel 1° trimestre 2018 (+1,7% su base annuale dopo un +4,1% nel 4° trimestre 2017), in seguito all'indebolimento del settore caseario (-11% su base annuale nel 1° trimestre);
- Le difficoltà finanziarie dei produttori alimentari sono quindi aumentate rapidamente.



OTHER COUNTRIES

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK

GLI ECONOMISTI DEL GRUPPO COFACE

Julien Marcilly

Capo Economista
Parigi, Francia

Sarah N'Sondé

Responsabile Analisi Settoriali
Parigi, Francia

Bruno De Moura Fernandes

Economista Nord America, Francia e
Regno Unito
Parigi, Francia

Carlos Casanova

Economista Asia-Pacifico
Hong Kong

Dominique Fruchter

Economista CSI, Balcani e Svizzera
Parigi, Francia

Khalid Ait-Yahia

Economista Settoriale ed esperto di
Statistica
Parigi, Francia

Grzegorz Siewic

Economista Europa centrale e orientale
Varsavia, Polonia

Patricia Krause

Economista America Latina
San Paolo, Brasile

Ruben Nizard

Economista Africa sub-sahariana
Parigi, Francia

Seltem Iyigun

Economista Medio Oriente & Turchia
Istanbul, Turchia

Sofia Tozy

Economista periferia Zona euro & Nord
Africa
Parigi, Francia

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

RESERVATION

This document is a summary reflecting the opinions and views of participants as interpreted and noted by Coface on the date it was written and based on available information. It may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained in the document have been compiled on the basis of our understanding and interpretation of the discussions. However Coface does not, under any circumstances, guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in it. The information, analyses and opinions are provided for information purposes and are only a supplement to information the reader may find elsewhere. Coface has no results-based obligation, but an obligation of means and assumes no responsibility for any losses incurred by the reader arising from use of the information, analyses and opinions contained in the document. This document and the analyses and opinions expressed in it are the sole property of Coface. The reader is permitted to view or reproduce them for internal use only, subject to clearly stating Coface's name and not altering or modifying the data. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior agreement. Please refer to the legal notice on Coface's site.

COFACE SA
1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France
www.coface.com