

**BAROMETRO
RISCHIO PAESE
& SETTORIALE
3° TRIMESTRE
2018**



A cura degli
economisti del
Gruppo Coface

Ridistribuzione dei giochi nei mercati emergenti

Lo scorso trimestre è stato segnato dal continuo aumento dei prezzi del petrolio¹ così come dalle fuoriuscite di capitale da parte dei mercati emergenti, che hanno alimentato il deprezzamento delle valute (grafico 2, pag 4). La scorsa estate, il peggioramento delle crisi valutarie in Argentina e Turchia (da qui il declassamento delle valutazioni rischio paese nel 2° trimestre) hanno rappresentato dei casi emblematici.

Questa tendenza è cominciata in un contesto di dinamica altamente positiva dell'economia americana (crescita superiore al 4% nel 2° trimestre, fiducia delle imprese ai massimi livelli da 14 anni), che ha sorpreso sia i player del mercato che la Federal Reserve, portando quest'ultima ad inasprire più del previsto la politica monetaria.

La particolare vulnerabilità dei paesi emergenti spiega questa tendenza. Argentina e Turchia sono caratterizzate da forti squilibri esterni dal punto di vista economico e dalla dipendenza dai finanziamenti esteri. Gran parte del loro debito pubblico e privato è denominato in valuta estera. L'estate scorsa, in Argentina e in Turchia, l'accelerazione del deprezzamento delle valute è stata aggravata da diversi fattori.

Per quanto riguarda l'Argentina, la decisione del 29 agosto scorso del Presidente Mauricio Macri di chiedere l'erogazione anticipata dei fondi sul prestito di 50 miliardi di dollari concessi nel quadro del programma che il paese ha firmato con l'organizzazione finanziaria internazionale la scorsa primavera, ha fatto preoccupare i detentori di peso argentini. Tutto ciò ha avuto l'effetto contro produttivo di creare un'ondata di panico per l'economia argentina già in crisi, registrando un tasso medio di inflazione annua del 30% per il 2018, secondo le previsioni. In seguito a questo annuncio, il peso argentino è crollato del 13% circa in un solo giorno e la banca centrale è stata costretta ad aumentare il proprio tasso di riferimento di 1550 punti di base, per raggiungere il 60% all'anno. Quest'anno, il rapido inasprimento delle condizioni del credito farà sprofondare l'economia argentina nella recessione (-2,4% dopo un +2,9% nel 2017). Il continuo peggioramento dell'economia argentina si riflette nelle valutazioni settoriali Coface con il declassamento di sei settori su tredici (pag.9). La maggior parte delle valutazioni settoriali infatti, rientra nella categoria di "rischio elevato" e "rischio molto elevato".

**6
REVISIONE DELLE
VALUTAZIONI RISCHIO
PAESE**

**8
REVISIONE DELLE
VALUTAZIONI DEL
RISCHIO SETTORIALE**

¹ Gli economisti del gruppo Coface. (2018). Prezzi del petrolio: verso un nuovo ciclo, ma sono soggetti a fattori al ribasso. Nel Barometro del Rischio Paese & Settoriale 2° trim. 2018 (pp. 5-6). Parigi: Coface

Un elemento “catalizzatore” che interessa la Turchia è stato l’annuncio da parte del Presidente Trump delle sanzioni nei confronti del paese, rese effettive con il raddoppio delle tariffe doganali per le importazioni di metalli provenienti dalla Turchia, di acciaio al 50% e di l’alluminio¹ al 20%, sullo sfondo delle tensioni tra i due paesi². Al di là delle difficoltà attese per il settore metallurgico turco (vedi pag. 11), le relazioni tese tra il paese e gli Stati Uniti, senza alcuna prospettiva di riconciliazione all’orizzonte, hanno accentuato la sfiducia degli investitori nei confronti della lira turca, passata da 3,77 per un dollaro a fine 2017, a 7,21 il 13 agosto scorso. Al momento della realizzazione di questa pubblicazione, l’iniziativa della Banca Centrale Turca di aumentare il tasso di interesse di riferimento di 625 punti di base a inizio settembre, con un incremento dell’11,25% dallo scorso aprile, e l’annuncio di un programma di medio termine da parte delle autorità turche, con l’obiettivo di ridurre le spese al 2% circa del PIL per il budget 2019, potrebbero contribuire ad attenuare l’intensità della crisi.

E gli altri grandi paesi emergenti? Sudafrica, Brasile, India (declassata da A4 a B nel 2° trimestre) e Indonesia sembrano essere i più vulnerabili di fronte al rischio di fuoriuscita di capitali. Infatti, condividono alcune caratteristiche analoghe all’economia turca e argentina: mercati di capitali domestici sviluppati e liquidi, deficit di conto corrente e un contesto politico che potrebbe portare alla sfiducia degli investitori, con scadenze elettorali in previsione entro la fine dell’anno o nel 2019.

Tuttavia, in questi paesi i rischi di contagio sono limitati da due elementi. In primis, le economie indiana, indonesiana, sudafricana e brasiliana sono molto meno “dollarizzate” rispetto a quella turca o argentina. Un deprezzamento significativo della loro valuta avrebbe un effetto di trasmissione minore sull’economia locale. Per esempio, la quota di debito pubblico denominata

¹ La misura adottata dall’amministrazione americana su tutte le importazioni di acciaio e alluminio negli Stati Uniti, entrata in vigore lo scorso giugno, prevede un aumento di tutti i dazi doganali sulle importazioni di acciaio e alluminio negli Stati Uniti, al 25% per l’acciaio e al 10% per l’alluminio.

² Le tensioni sono principalmente legate a disaccordi su numerosi casi, soprattutto geopolitici (come quello siriano), il fatto che gli Stati Uniti rifiutino di estradare Fethullah Gulen, l’uomo d’affari e predicatore turco musulmano, accusato dal Presidente Recep Tayyip Erdogan di essere il fautore dell’iniziativa del tentativo di colpo di stato del 2016 o ancora la questione del pastore americano detenuto in Turchia, di cui l’amministrazione americana chiede la scarcerazione.

in valuta estera è inferiore al 10% in Sudafrica, Brasile e India, mentre è prossima al 70% in Argentina. Inoltre, beneficiano nel complesso di un livello di riserve valutarie elevato. Ad esempio, per il Brasile, la quota di riserve valutarie rapportata alla necessità di finanziamento estero nel 2019 ha raggiunto il 200% contro il 50% in Argentina. Al di là di questi grandi emergenti, in un contesto di forte volatilità dei flussi di capitali mondiali, altri paesi di dimensioni più ridotte devono essere monitorati. Così, a giugno, dopo aver rivisto al ribasso la valutazione paese dello Sri Lanka, Coface declassa questo trimestre il Pakistan (da C a D) e il Nicaragua (da C a D) a causa della crisi politica. Il peggioramento del rischio non rappresenta la norma nel mondo emergente: infatti le valutazioni rischio paese migliorano in Europa centrale e nei paesi della Comunità degli Stati Indipendenti (CSI), come mostrano le riclassificazioni della Slovacchia (da A3 ad A2), della Croazia (da B ad A4) e dell’Armenia (da D a C). Il miglioramento del rischio delle imprese emergenti è evidente anche attraverso i cambiamenti delle valutazioni settoriali come i trasporti in Messico (in parte grazie al successo delle negoziazioni commerciali con gli Stati Uniti). Infine, con l’incremento dei prezzi del petrolio, la crescita ha ripreso slancio in numerosi paesi che lo esportano, in particolare quelli del Consiglio di Cooperazione del Golfo.

Oltre alle economie emergenti, le incertezze relative alle modalità della Brexit sono sempre più forti (vedi **Brexit - prossime fasi**, pag.5) e continuano a pesare sull’economia britannica. In Italia, l’incertezza delle negoziazioni di bilancio del governo con le istituzioni europee entro la fine dell’anno e la messa in atto o meno dei programmi economici presentati dalla Lega e dal Movimento 5 Stelle in campagna elettorale³, alimentano la sfiducia sui mercati di capitali (vedi Grafico 3, pag. 5).

Le misure protezioniste degli statunitensi², il cui effetto diretto è limitato in questa fase, continuano a preoccupare le imprese la cui fiducia si sta sgretolando in Europa occidentale e in Asia.³

¹ Si tratta, in particolare, di instaurare un reddito universale, una tassazione sul reddito a tasso fisso e una riforma pensionistica, il cui costo totale potrebbe arrivare a 22 miliardi di euro.

² Economisti del gruppo Coface. (2018). Aumenta il rischio di protezionismo. Nel *Barometro del rischio paese e settoriale del 1° trim. 2018: Il picco di crescita è ormai superato* (pag.6-8). Parigi: Coface

³ Economisti del gruppo Coface. (2018). Stati Uniti contro il resto del mondo: la guerra commerciale è dichiarata. Nel *Barometro del rischio paese e settoriale del 2° trim. 2018: Aria di déjà vu* (pag. 7-8). Parigi: Coface.

⁴ London, M., & Marcilly, J. (2018). US Trade Protectionism: what are the knock-on effects on global value chains? Paris: Coface.



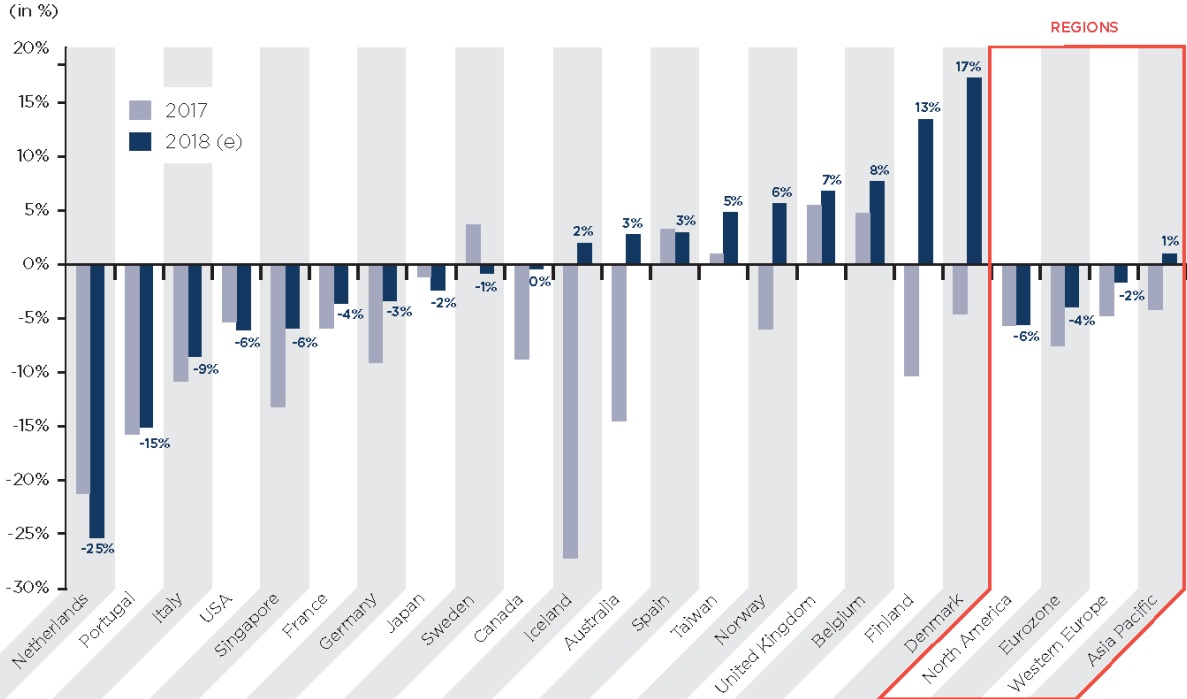
**BAROMETRO
3° TRIMESTRE 2018:**

Ridistribuzione dei giochi
nei mercati emergenti

GRAFICHE E INFOGRAFICHE

Grafico 1:

Rallentamento generale della dinamica positiva del calo delle insolvenze osservato a inizio anno



(e): estimate

Source: Coface, national sources

Grafico 2:

Deprezzamento significativo delle valute nelle economie emergenti (01/01/2018=100)

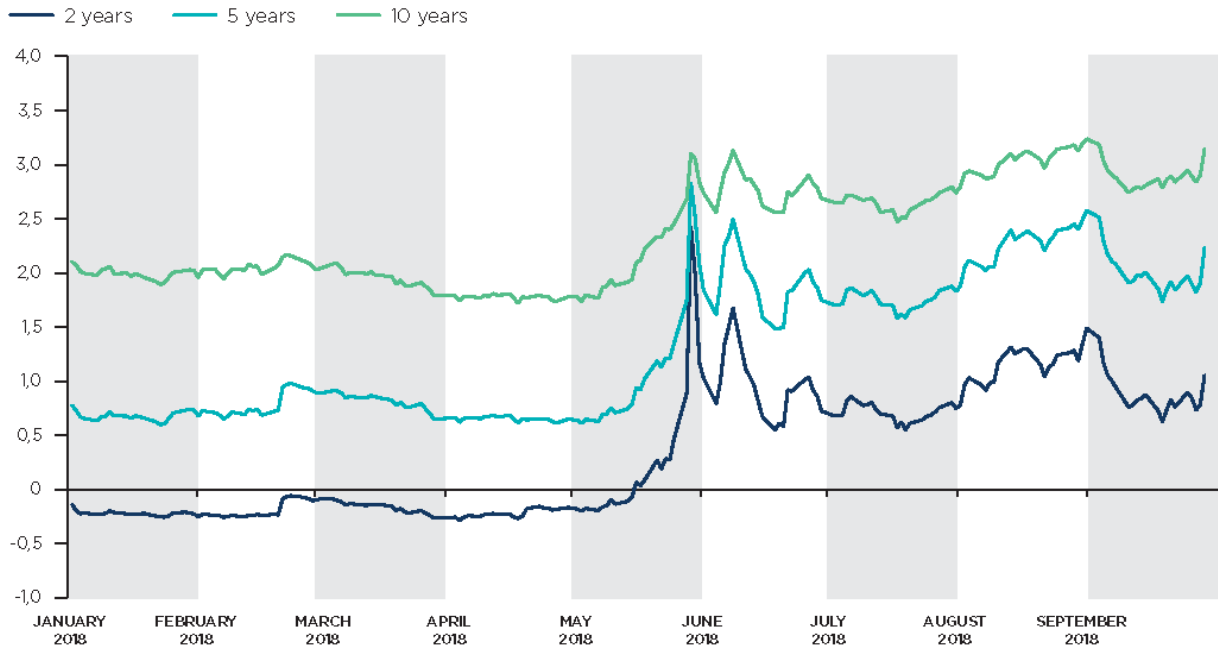


Source: Datastream

Rischio da monitorare in Europa: la reazione dei mercati nei confronti del debito sovrano italiano durante le discussioni sul bilancio con la Commissione Europea da oggi fino alla fine dell'anno.

Grafico 3:

Evoluzione dei tassi sui prestiti obbligazionari dell'Italia



Source: reuters



Forti incertezze sull'accordo tra Regno Unito e Unione Europea riguardante le modalità della Brexit*

BREXIT - PROSSIME FASI*

In caso di accordo, sia i parlamentari britannici che quelli europei, dovrebbero votare contro o a favore

2018

2019



Proseguimento delle negoziazioni in vista o meno della firma dell'accordo tra Regno Unito e Unione Europea

Il Regno Unito esce dall'Unione Europea (con o senza accordo). In caso di accordo, inizierà un periodo di transizione che finirà nel dicembre 2020.

*sulla base delle informazioni disponibili al momento della pubblicazione dell'articolo

Revisione delle valutazioni rischio paese

COUNTRY	Previous Assessment		Current Assessment
ARMENIA	D	↑	C
CROATIA	B	↑	A4
SLOVAKIA	A3	↑	A2
NICARAGUA	C	↓	D
PAKISTAN	C	↓	D

Armenia

(riclassificazione da D a C)

- Netta ripresa della crescita: 7,5% nel 2017 e 3,8% nel 2018;
- Buone riserve valutarie; sostegno finanziario della diaspora;
- Benefici della ripresa in Russia (25% delle esportazioni);
- Aumento dei prezzi dei minerali (rame, oro, molibdeno), che ha contribuito alla ripresa dell'attività industriale.

Croazia

(riclassificazione da B ad A4)

- Il turismo, che rappresenta il 25% del PIL nel paese e costituisce la prima fonte di esportazioni, è in pieno sviluppo e registra una buona crescita (3% nel 2018; 2,5% nel 1° trim.; 3% nel 2° trim.);
- I consumi delle famiglie sono trainati da diversi fattori tra cui il dinamismo dell'occupazione, il miglioramento del reddito reale disponibile, la ripresa del credito e le trasferte degli espatriati, in numero crescente;
- La risoluzione ordinata del caso del conglomerato agroalimentare Agrokor ha contribuito al ritorno della fiducia delle imprese, che registrano profitti record, beneficiando soprattutto di un aumento dei fondi europei, della riduzione delle imposte e dell'alleggerimento delle procedure amministrative per gli investimenti;
- Anche l'attività economica beneficia della dinamicità del settore edilizio grazie alla realizzazione di nuovi hotel, la costruzione di un ponte che collega la costa sud della Dalmazia al resto del paese e alcuni centri commerciali;
- Ormai il paese è uscito dalle procedure europee per deficit eccessivo: registra un lieve surplus, malgrado una politica finanziaria espansiva. La politica monetaria è in linea con quella della Banca Centrale Europea;
- Il paese ha registrato un saldo corrente attivo grazie al turismo, agli IDE importanti e a una buona posizione estera.

Slovacchia

(riclassificazione da A3 ad A2)

- Per quest'anno e l'anno prossimo si prevede un'accelerazione della crescita del PIL (3,9% nel 2018 e 4,2% nel 2019 dopo un 3,4% nel 2017);
- I consumi delle famiglie restano il principale motore di crescita, sostenuta da un solido incremento dei salari reali e da un tasso di disoccupazione storicamente basso;
- Accelerazione degli investimenti grazie a progetti nell'industria automobilistica, con la fabbrica di produzione Jaguar Land Rover, il cui avviamento è previsto in autunno. Progetti di infrastrutture pubbliche importanti, come per esempio la tangenziale di Bratislava;
- Il deficit delle amministrazioni pubbliche è tornato all'1,0% nel 2017, il livello storicamente più basso. Sono previsti altri miglioramenti finanziari;
- Le insolvenze d'impresa sono diminuite del 27% nel 2017, e questa tendenza dovrebbe proseguire.

Nicaragua

(declassamento da Ca D)

- Intensificazione del conflitto socio-politico in corso da aprile 2018, il cui risultato resta incerto. La repressione violenta delle manifestazioni da parte delle forze pro-governative ha causato svariate centinaia di morti malgrado le pressioni internazionali, e ha scatenato un ampio movimento migratorio verso i paesi vicini;
- Il costo economico della crisi non cessa di aumentare, i blocchi stradali e le manifestazioni pesano sull'attività economica. Secondo gli ultimi dati degli indicatori, il settore turistico subisce il rallentamento più forte in termini di attività, di conseguenza i turisti evitano il paese. Coface rivede al ribasso le previsioni sulla crescita economica del paese. Si prevede una contrazione dell'economia nel 2018 (-0,9% contro il 4,9% inizialmente previsto), in seguito al forte declino dell'attività a maggio e giugno scorso. E' attesa una crescita del 3% nel 2019, principalmente dovuto a un effetto di base.

BUSINESS DEFAULT RISK

A1

Very Low

A2

Low

A3

Satisfactory

A4

Reasonable

B

Fairly High

C

High

D

Very High

E

Extreme

↑

Upgrade

↓

Downgrade

...

- Gli investimenti sono fortemente diminuiti, rafforzando il deprezzamento già in corso del cordoba rispetto al dollaro statunitense in seguito all'aumento dei tassi di riferimento americani. L'economia è ampiamente dollarizzata, con il 70% degli attivi bancari e il 90% dei depositi bancari denominati in dollari statunitensi. Il continuo deprezzamento del cordoba potrebbe rendere più difficile, per le imprese che non percepiscono le proprie entrate in dollari, pagare gli interessi del debito;
- La valuta debole e gli IDE più bassi, in un contesto di aumento dei prezzi del petrolio, contribuiranno a un incremento delle fragilità esterne, portando a un calo delle riserve valutarie utilizzate per finanziarsi (quattro mesi di importazioni a metà agosto 2018);
- Gli Stati Uniti hanno emesso delle sanzioni contro tre responsabili politici a luglio 2018. E potrebbero essercene altre se non ci sarà alcun miglioramento nella situazione politica del paese. Il rischio principale si basa su un potenziale voto da parte del congresso americano del "*Nicaraguan investment Conditionality Act*" che bloccherà tutto il prestito americano prima dell'organizzazione di libere elezioni.

Pakistan **(declassamento da C a D)**

- Il Pakistan presenta importanti e crescenti deficit di bilancio pubblico e di conto corrente, in peggioramento. Dovrebbero attestarsi rispettivamente a -5% del PIL nel 2018 e a -5,5% del PIL nel 2019. Quest'anno, tenuto conto delle riserve di cambio insufficienti e delle scadenze dei rimborsi, il Pakistan registra un rischio di default. Le autorità sono in fase di negoziazione con il FMI per quanto riguarda un piano di aiuti di 12 miliardi di dollari statunitensi.
- Il deficit di conto corrente dovrebbe peggiorare. La rupia ha subito un deprezzamento del 12% rispetto al dollaro nella prima metà del 2018, comportando l'aumento dei costi delle importazioni e dell'inflazione. Le importazioni dovrebbero aumentare anche per la crescita dei prezzi del petrolio e le importazioni provenienti dalla Cina nel quadro degli investimenti in infrastrutture del progetto di corridoio economico Cina-Pakistan.
- Alcune incertezze pesano sul clima politico da quando Imran Khan ha rivendicato la vittoria dopo elezioni parlamentari controverse. E' difficile sapere se beneficerà degli aiuti sufficienti a mettere in atto le riforme economiche necessarie.

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	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk ↓	Medium Risk
Automotive	High Risk	Low Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Low Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Medium Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Medium Risk
ICT*	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk ↓	Medium Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Pharmaceutical	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
Transport	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Wood	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

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

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	Medium Risk	Medium 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	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	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

CENTRAL & EASTERN EUROPE

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

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 (Downgrade)	Medium Risk	Low Risk	High Risk
Chemical	High Risk	Medium Risk (Downgrade)	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Very High Risk
ICT*	Medium Risk	High Risk (Downgrade)	Medium Risk	Medium Risk (Upgrade)	Medium Risk
Metals	High Risk	Medium Risk	High Risk	Low Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Pharmaceutical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk	Very High Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk	Medium Risk	High Risk
Transport	High Risk	Medium Risk (Downgrade)	High Risk	Medium Risk	High Risk (Upgrade)
Wood	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk (Upgrade)

BUSINESS
DEFAULT
RISK

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

ARGENTINA

Automotive

(da rischio moderato a rischio elevato)

• Malgrado una produzione di veicoli robusta grazie a esportazioni solide (che rappresentano circa il 25% della produzione totale), da giugno 2018 le vendite di veicoli hanno cominciato a rallentare. Infatti, sebbene da inizio anno l'indicatore abbia registrato una crescita dell'1,9% fino ad agosto 2018, la tendenza è chiaramente al ribasso. L'immatricolazione di veicoli è diminuita rispettivamente del 17,5%, 16,8% e 25,2% su base annuale il 18 giugno, il 18 luglio e il 18 agosto.

• Gli attori del settore automobilistico sembrano ormai concentrati sulle vendite all'estero, dal momento che l'indebolimento del peso rende le esportazioni di autoveicoli argentini più competitive sui mercati internazionali (71% delle esportazioni erano destinate al Brasile nel 2018).

• Un cambiamento di orientamento dal mercato domestico verso l'estero dovrebbe aiutare i produttori locali a mantenere la redditività. Tuttavia, il rischio per i concessionari di auto rimarrà elevato.

Chimica (da rischio moderato a rischio elevato)

- Alla luce dei dati INDEC, Istituto Nazionale di Statistica, la produzione industriale di prodotti chimici è crollata del 3,8% su base annua nel primo semestre. Nello stesso periodo, la produzione di prodotti in gomma e plastica è diminuita del 3,1%.
- L'utilizzo delle capacità di produzione di sostanze e prodotti chimici ha raggiunto il 50,8% a luglio.
- Secondo i dati dell'associazione chimica locale di classificazione CIQyP, le industrie chimiche e petrolchimiche risentono dell'aumento dei prezzi del gas e dell'elettricità. Per alcuni segmenti l'elettricità incide in misura compresa tra 35% e 40%. In 12 mesi consecutivi fino a luglio 2018, i prezzi del gruppo rappresentato da abitazioni, acqua, elettricità, gas e altri combustibili sono aumentati del 47% su base annua contro un'inflazione generale del 31,2% nello stesso periodo.
- Anche l'industria è colpita dalle fluttuazioni del tasso di cambio (da gennaio a luglio 2018, il tasso di cambio spot del peso rispetto al dollaro USA si è deprezzato approssimativamente del 100% rispetto al dollaro).

TIC (da rischio elevato a rischio molto elevato)

- Il forte deprezzamento del tasso valutario da inizio anno ha una incidenza sui prezzi dei prodotti importati.
- L'inflazione elevata (31,2% in un anno a luglio 2018) dovrebbe accelerare ancora, influenzando il potere d'acquisto e generando un impatto negativo sulla domanda per questa categoria di prodotti.
- Anche le condizioni del credito sono deteriorate. Al momento, il tasso di riferimento Leliq a sette giorni della banca centrale argentina è pari al 60% all'anno.

Carta (da rischio moderato a rischio elevato)

- I costi di produzioni elevati (manodopera, energia, ecc..) e i problemi di competitività (mercato con eccesso di offerta a causa della concorrenza cinese) hanno avuto un impatto negativo sui volumi commerciali e sui margini.

Tessile (da rischio elevato a rischio molto elevato)

- La produzione tessile è crollata del 7,4% su base annua nel corso dei primi sette mesi dell'anno.
- Il settore risente di costi estremamente elevati, una forte pressione fiscale e una forte concorrenza proveniente dall'estero.
- Nei prossimi mesi la domanda dovrebbe diminuire a causa del deterioramento del potere d'acquisto.

Trasporti (da rischio moderato a rischio elevato)

- Il settore sarà colpito dal forte rallentamento

previsto dell'attività economica. A causa dell'elevata concorrenza delle compagnie aeree e della guerra delle offerte, i bus hanno già ridotto l'offerta di servizi al 40%. Gli itinerari più colpiti sono quelli di 1000km tra le grandi città, mal servite dalle vie aeree a minor costo.

- Il settore ha costi elevati e una forte pressione fiscale. Per esempio, i costi di trasporto dei beni sono aumentati del 3,82% ad agosto 2018, un incremento del 40,3% negli ultimi dodici mesi. La riduzione delle sovvenzioni colpisce il settore.

CILE TIC (da rischio elevato a rischio moderato)

- Il settore cileno delle telecomunicazioni è uno dei più sviluppati dell'America Latina, con un'infrastruttura moderna che supporta una gamma di servizi nei settori della telefonia fissa e mobile.
- Il regolatore delle telecomunicazioni, Subtel, ha aperto una consultazione pubblica sul Piano Nazionale 5G per il Cile al fine di raccogliere proposte e informazioni pertinenti sullo sviluppo di questa tecnologia nel paese. Le informazioni raccolte serviranno a stabilire un piano definitivo per lo sviluppo e le norme tecniche.
- Tra gennaio e giugno 2018, le vendite di attrezzature di informazione e comunicazione nei negozi specializzati è aumentata del 3,7% su base annua.

MESSICO Trasporti (da rischio elevato a rischio moderato)

- Da inizio 2018, il Messico ha conosciuto una tendenza al rialzo delle entrate delle imprese che offrono servizi legati ai trasporti, alle spedizioni e allo stoccaggio.
- In Messico, il settore dei trasporti su strada dovrebbe continuare a progredire, con una crescita del 2,8% nel 2018 e del 2,9% nel 2019. Si tratterà di una modesta accelerazione rispetto alla media attuale dell'1,8% degli ultimi cinque anni.
- Il 30 settembre, il Canada ha accettato di aderire a un accordo commerciale (accordo d'intesa) già concluso tra Stati Uniti e Messico il 27 agosto scorso, al fine di sostituire l'Accordo di libero scambio nordamericano (NAFTA). E' una buona notizia per il settore dei trasporti messicano, poiché dovrebbe favorire la diminuzione delle incertezze legate al commercio estero. Inoltre, le esportazioni sono aumentate dell'11,5% su base annua da gennaio a luglio 2018.

Legno (da rischio elevato a rischio moderato)

- Nel corso dell'ultimo semestre, il settore ha assistito a una crescita importante, entro la fine dell'anno si prevede un aumento del 10% circa.
- La produzione di arredamento è aumentata del 9,1% a giugno 2018 su base annua, dopo un incremento del 4,7% il mese precedente.

BUSINESS DEFAULT RISK

Low Risk

Medium Risk

High Risk

Very High Risk

Upgrade

Downgrade

MIDDLE EAST & TURKEY

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



TURCHIA

Automotive (da rischio moderato a rischio elevato)

- Le vendite domestiche continuano a diminuire a causa della pressione fiscale, del rallentamento della domanda interna, dell'aumento dei tassi di interesse e del calo della lira turca, che ha provocato l'incremento dei prezzi dei veicoli importati. Nel primo semestre, la produzione totale è diminuita del 3% rispetto all'anno precedente, le vendite domestiche hanno subito un calo dell'11%, malgrado le esportazioni siano aumentate del 4%.
- Secondo i dati preliminari, il crollo delle vendite interne ha raggiunto il 21% tra gennaio e agosto rispetto all'anno precedente. In queste condizioni, le entrate delle esportazioni potrebbero non bastare a coprire sia i costi di produzione che operativi dei produttori di auto.

Energia (da rischio elevato a rischio molto elevato)

- La redditività delle imprese di distribuzione del settore rimane debole. Sebbene le vendite di carburante aumentino, alcuni fattori ne limitano i benefici, come i massimali sui prezzi, i vincoli dei contratti di concessione a cinque anni e il divieto di qualsiasi promozione oltre a quelle legate ai servizi nelle stazioni di servizio.
- I prezzi dell'energia rimangono volatili, nuocendo alla redditività dei piani delle imprese.
- Il settore è fortemente esposto al rischio di cambio, a causa degli ingenti investimenti in energia. Di conseguenza, l'aumento degli scambi esercita una forte pressione sulle imprese nel processo di investimento.

Metalli (da rischio elevato a Rischio molto elevato)

- La ripresa dei prezzi dell'acciaio ha permesso

ai produttori di aumentare i prezzi di vendita. Tuttavia, persistono dei rischi importanti, soprattutto legati agli sviluppi della guerra commerciale in corso a livello mondiale, in particolare le misure protezioniste prese dagli Stati Uniti. Questi avvenimenti continueranno ad avere un impatto importante sull'andamento del settore a medio termine.

- Il forte crollo dei prezzi dei metalli influirà negativamente sulla redditività delle imprese e sulla gestione dei flussi di liquidità.
- Si osserva un forte peggioramento della condizione degli altri settori nel paese, "settori clienti" chiave per il settore metallurgico. Si tratta soprattutto delle costruzioni, dell'auto così come il segmento dei beni di consumo durevoli. Questa situazione dovrebbe contribuire a ridurre considerevolmente le vendite e gli utili delle imprese del settore.

Carta (da rischio moderato a rischio elevato)

- I produttori potrebbero subire effetti negativi se la domanda interna risentisse fortemente dei tassi di interesse elevati e dell'inflazione.
- I costi di produzione sono aumentati vertiginosamente. Inoltre, il settore è totalmente dipendente dalle materie prime importate e, a causa della debolezza della lira turca, è molto più difficile per i produttori approvvigionarsi di materie prime.

Legno (Da rischio moderato a Rischio elevato)

- Il rischio maggiore è legato al prolungamento dei ritardi di pagamento e ai bassi margini di profitto.
- In seguito al calo della domanda domestica, le vendite e gli utili dovrebbero diminuire, in particolare per i produttori di arredamento.

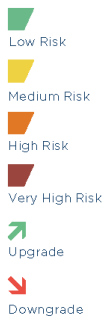
Revisione delle valutazioni del rischio settoriale

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: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK



CANADA

Carta

(da rischio elevato a rischio moderato)

• La produzione di carta (da +0,3% nel 1° trimestre a +3,3% su base annua) e la produzione di legno (da +0,9% a +4,7% su base annua) sono ripartite tra marzo e maggio. Tuttavia, la produzione di carta resta inferiore del 20% circa rispetto al livello pre-crisi. I segmenti delle scatole, imballaggi e contenitori in generale fanno parte delle attività che più probabilmente beneficiano della crescita delle vendite al dettaglio online, aumentate del 16% a giugno su base annua in termini nominali.

STATI UNITI

Agroalimentare

(da rischio moderato a rischio elevato)

• La produzione di prodotti alimentari, bevande e tabacchi ha subito un lieve rallentamento nei tre mesi precedenti luglio 2018: 2,4% su base annua dopo un +3,3% nel 1° trimestre. Per quanto riguarda la domanda, le vendite di negozi alimentari e di bevande sono cresciute, passando da un +3,3% nel primo trimestre a un +4,2% su base annua nei tre mesi precedenti luglio (in termini nominali).

• Il 6 luglio 2018 è entrato in vigore un dazio doganale sulle importazioni di soia americane in Cina pari al 25%. Poiché i prodotti agricoli americani sono i più colpiti dalle misure di ritorsione cinesi ed europee, le prospettive sono negative.

WESTERN EUROPE

	Western Europe	Austria	France	Germany	Italy	Netherlands (the)	Spain	Switzerland	United Kingdom
Agri-food	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Downgrade	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	Downgrade	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	High Risk
Energy	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Upgrade	High Risk	Low Risk	High Risk
ICT*	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	Low 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	Low 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	Upgrade	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

FRANCIA

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

- Il settore edilizio è in fase di rallentamento: le insolvenze d'impresa continuano a diminuire (-8% su base annua su 12 mesi fino a luglio) ma in maniera meno evidente rispetto al 2017 (-12,8%).
- La produzione del settore ha una tendenza al ribasso; -1% su base annua nel secondo trimestre 2018 dopo un -1,5% nel primo trimestre. I permessi edilizi e le costruzioni di nuove abitazioni sono diminuite rispettivamente del 3,5% e del 3,6% su base annua nel primo semestre dell'anno.
- Dopo un picco nel 2017, nel 2018 si prevede un rallentamento, a causa dell'aumento progressivo atteso dei tassi di interesse a lungo termine, del calo della fiducia dei consumatori, così come dell'incremento dei costi di costruzione legati sia ai prezzi dei metalli che a strozzature della produzione.

OLANDA

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

- Nel paese il settore è composto da grandi aziende petrolifere internazionali come la Royal Dutch Shell, che beneficiano di prezzi del petrolio più elevati, come altre imprese del settore in Europa. I prezzi dei prodotti raffinati sono comuni a diverse imprese nella regione. Il settore è composto anche da imprese di prodotti derivanti dal petrolio che beneficiano di questo contesto favorevole.

SPAGNA

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

- Il settore agroalimentare mostra segnali di indebolimento. La produzione è stagnante da inizio anno. Sebbene gli stock continuino ad esserci, gli ordini sono ridotti.
- Le imprese sono più pessimiste: a luglio, l'indicatore di fiducia nell'agroalimentare era negativo. L'indicatore di fiducia dei commercianti al dettaglio del settore ha registrato un netto calo a luglio dopo cinque mesi consecutivi di aumento.
- Anche le esportazioni agroalimentari, che rappresentano il 15% del totale delle esportazioni in Spagna sono in diminuzione, registrando un calo dell'1,5% su base annua. Questa diminuzione è principalmente imputabile a una scarsa performance dei segmenti dell'olio d'oliva e della carne.

SVIZZERA

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

- Incremento dell'uso del legno nelle costruzioni e nel settore energetico, in proseguimento.

**BUSINESS
DEFAULT
RISK**

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

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: CofaceBUSINESS
DEFAULT
RISK

RUSSIA

Farmaceutica

(da rischio moderato a rischio elevato)

• Investimenti troppo rapidi nel segmento della distribuzione del settore. Inoltre, l'interesse delle autorità (desiderose di ridurre la dipendenza nei confronti delle importazioni) così come quello di entità pubbliche e private, vicine al governo, potrebbero danneggiare le operazioni commerciali nel settore. Tutto ciò in un contesto di forte concorrenza e margini ridotti.

SUDAFRICA

Agroalimentare

(da rischio basso a rischio moderato)

- L'agricoltura è una delle cause principali della recessione registrata in Sudafrica.
- La produzione agricola è nettamente diminuita nel primo semestre 2018, dopo un raccolto eccezionale l'anno scorso. Il calo della produzione è peggiorato con la siccità nel Capo Occidentale e con i danni causati dalla grandine nella regione di Mpumalanga a fine maggio.
- L'incertezza intorno alla riforma sulla proprietà terriera, in particolare ciò che riguarda la questione dell'espropriazione senza indennizzo, potrebbe nuocere agli investimenti nel settore agricolo e danneggiare gli agricoltori.

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

Erwan Madelenat

Economista settoriale e Data Scientist
Parigi, Francia

Grzegorz Siewewicz

Economista Europa centrale e orientale
Varsavia, Polonia

Khalid Ait-Yahia

Economista Settoriale ed esperto di
Statistica
Parigi, Francia

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 la collaborazione 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

coface
FOR TRADE