

**BAROMETRO  
DEL RISCHIO  
PAESE E  
SETTORIALE**  
3° TRIMESTRE 2019

A cura del Dipartimento  
Ricerche Economiche Coface

## Economia globale nel 2020: rallentamento generale nonostante l'azione delle banche centrali

**6**  
REVISIONE DELLE  
VALUTAZIONI RISCHIO  
PAESE

**7**  
REVISIONE DELLE  
VALUTAZIONI RISCHIO  
SETTORIALE

**C**ome al solito, molti eventi politici hanno segnato l'estate: un altro episodio della crisi del tasso di cambio argentino, un inaspettato cambio di governo in Italia, grandi manifestazioni a Hong Kong e in Russia, una continuazione sempre più impegnativa della "Brexit" e un attacco agli impianti petroliferi in Arabia Saudita. La moltiplicazione delle aree di incertezza politica, combinata con i rischi ampiamente menzionati nel primo semestre e ancora attuali (declino del commercio mondiale in volume, elevata volatilità dei prezzi del petrolio o anche il calo delle vendite di automobili in Europa e in Cina) ha continuato a influenzare il morale delle imprese. Ora, oltre alle imprese europee e asiatiche, anche le imprese americane sono preoccupate per la retorica protezionista del presidente D. Trump. Questo pessimismo, espresso dalle aziende manifatturiere, dovrebbe essere visto come un fenomeno temporaneo senza il rischio di contagio alle attività dei servizi, o al contrario come un segno di profonda recessione come nel 2009? Uno scenario intermedio, simile a quello osservato nel 2001-2002 a seguito dello scoppio della bolla Internet, sembra

ora più probabile: una graduale e parziale trasmissione della recessione industriale ai servizi e un notevole rallentamento della crescita nel 2020 nelle principali economie avanzate. L'unica buona notizia è che le banche centrali di Stati Uniti, Eurozona e molti paesi emergenti hanno preso atto della situazione annunciando misure di allentamento monetario. In questo contesto, vi sono due variazioni nelle valutazioni rischio paese in questo trimestre. Esse riguardano la Regione amministrativa speciale (SAR) di Hong Kong (declassata da A2 a A3) e la Mauritania (rivalutata da D a C). Per quanto riguarda i settori, dopo una serie di declassamenti relativi al settore automobilistico a giugno, le variazioni sono meno numerose in questo trimestre, ma indicano ancora un aumento dei rischi (13 declassamenti ma nessun miglioramento). Il settore automobilistico è ancora coinvolto (declassato in tre nuovi paesi) così come i settori che dipendono da esso (prodotti chimici in Germania per esempio). I rischi di credito d'impresa sono in aumento anche nel settore cartario del Nord America. Infine, si segnalano nuove vittime dell'aumento del protezionismo commerciale (in particolare il settore delle TIC in Corea del Sud).

## Commercio internazionale: la recessione è confermata

La recessione del commercio mondiale è stata confermata quest'estate. Secondo i dati forniti dall'Istituto olandese CPB, si è ridotto per il terzo trimestre consecutivo tra aprile e giugno 2019. Per il 2019, Coface prevede che il commercio mondiale subirà una contrazione dello 0,8% in volume<sup>1</sup> (**grafico 1**).

Nel 2020, le prospettive dipenderanno in gran parte dall'ambiente politico: mentre il manifestarsi dei primi effetti tangibili della guerra commerciale sino-americana richiede, a prima vista, la ricerca di un accordo commerciale tra le due grandi potenze globali, le azioni del Presidente degli Stati Uniti nel contesto di una campagna per la sua rielezione (e forse una procedura di impeachment) rimangono difficili da prevedere. Anche se quasi tutte le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti saranno soggette a dazi doganali alla fine del 2019, ci sarà ancora spazio di manovra per da parte del Presidente degli Stati Uniti per esercitare pressioni sulla Cina. Per quanto riguarda le misure tariffarie, sarà ancora possibile per lui aumentare i dazi doganali esistenti (aveva dichiarato durante la campagna presidenziale del 2016 che avrebbe fissato i dazi doganali sulle importazioni cinesi al 45%). Soprattutto, potrà adottare misure non tariffarie che potrebbero avere effetti molto negativi sugli scambi. Questo è ciò che ha dichiarato in uno dei suoi tweet il 23 agosto: "le imprese americane sono invitate a iniziare immediatamente la ricerca di alternative alla Cina".

Anche se questo scenario di rischio non si materializzasse nel 2020, il fatto stesso che esista dovrebbe continuare a incoraggiare le imprese a rinviare alcuni dei loro investimenti in questo clima di elevata incertezza. Ciò è confermato da un recente studio NBER<sup>2</sup>. È stato creato un nuovo indicatore di rischio politico per le società statunitensi quotate in borsa, basato sulla quota di tempo dedicato ai rischi politici durante le presentazioni dei risultati finanziari trimestrali agli investitori. Gli autori concludono che i rischi politici stanno aumentando e stanno spingendo le aziende americane a dedicare maggiori risorse sulle attività di lobbying e al finanziamento dei partiti politici, a scapito delle assunzioni e degli investimenti. Questi risultati sono in linea con il lavoro precedente di Coface sull'argomento<sup>3</sup>.

## Crescita: Un'Europa a due velocità e una performance più debole del previsto nel 2020 negli Stati Uniti e in Cina...

Queste incertezze politiche non sono le uniche ragioni della recessione del commercio mondiale e dell'industria nelle economie avanzate. I cambiamenti strutturali in corso nel settore automobilistico, ampiamente discussi lo scorso trimestre<sup>4</sup>, sono ancora rilevanti: attuali e futuri standard antinquinamento nel 2020 (soprattutto in Europa) e cambiamenti nel comportamento dei consumatori (soprattutto in Cina). In questo contesto, le economie europee si muovono ora a due velocità: da un lato, quelle che dipendono in particolare dall'industria e dal commercio mondiali (Germania) e/o che sono penalizzate dalle incertezze politiche interne (Italia, Regno Unito). In queste tre economie, la crescita del PIL è stata zero o negativa nel secondo trimestre del 2019. Prevediamo quindi una crescita positiva ma debole nel 2020 (0,5% in Germania, 0,7% in Italia e 0,9% nel Regno Unito, nell'ipotesi che si eviti un "no deal"). In Francia, Spagna e Paesi Bassi<sup>5</sup>, invece, le imprese continuano a investire e i fallimenti delle imprese continuano a diminuire (**grafico 2**). Nonostante un leggero rallentamento, Coface prevede ancora una crescita superiore all'1% nel 2020 (1,2%, 1,9% e 1,5%). In effetti, i settori dei servizi di queste economie sono ancora resilienti.

La crescita è rallentata anche negli Stati Uniti nel secondo trimestre (al 2,0% su base annua, dopo il 3,2% nel primo trimestre). I margini delle imprese si stanno erodendo a causa degli elevati costi del lavoro e degli effetti delle misure protezionistiche adottate dall'inizio del 2018. In questo contesto, in cui gli effetti delle misure fiscali passate (in particolare la riduzione delle imposte sulle società) saranno meno sentiti nel 2020, Coface prevede che la crescita rallenterà significativamente (1,3% dopo 2,2% nel 2019), ossia ad un livello inferiore al consenso (1,8% per il 2020<sup>6</sup>). Tuttavia, la crescita non sarà negativa per l'intero anno, il che rappresenta uno scenario molto simile a quello osservato nel 2001. In ogni caso, in Europa, gli effetti diffusi dei segni di stanchezza, dall'industria ai servizi, non sono molto visibili in questa fase. Nella sua storia recente, le recessioni industriali non sempre hanno avuto effetti di contagio significativi sulle attività di servizi (**grafico 3**). Pertanto non sempre hanno coinciso con una recessione per l'economia nel suo complesso - tutt'altro - nell'ultimo decennio, l'indice ISM di fiducia delle imprese nel settore manifatturiero è sceso tre volte al di sotto del limite di 50, il che indica una riduzione della produzione nel settore. Solo una volta questo passaggio ha coinciso con una recessione del PIL (nel 2009). Negli altri due casi (fine 2012 e fine 2015), quest'ultimo ha rallentato senza cadere in area negativa.

1 Il modello previsionale Coface per il commercio mondiale comprende i prezzi del petrolio (Brent), la fiducia nel settore manifatturiero statunitense (ISM), le esportazioni coreane e l'indice dei costi del trasporto marittimo come variabili esplicative (Baltic Index)

2 Tarek A. Hassan, Stephan Hollander, Laurence van Lent, Ahmed Tahoun (juin 2019): "Firm-Level Political Risk: Measurement and Effects, work document NBER 24029. <https://www.nber.org/papers/w24029.pdf>

3 Panorama Coface (ottobre 2016): "European Economies: Will political risk spoil the party in 2017?" <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/European-economies-Will-political-risk-spoil-the-party-in-2017>

4 <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Trade-tensions-return-to-the-forefront-of-the-globaleconomy-Country-and-Sectors-risks-Barometer>

5 Focus Coface, settembre 2019: "What is the secret of Dutch trade?" <http://coface.com/News-Publications/News/Netherlands-What-is-the-secret-of-Dutch-trade>

6 Previsioni di consenso, settembre 2019

Oltre alla prima, anche la seconda economia mondiale sta rallentando bruscamente: la produzione industriale cinese è cresciuta di appena il 4,4% su base annua in agosto, il livello più basso dal febbraio 2002. Le cause di questo rallentamento sono molteplici: oltre all'eccesso di capacità ancora significativo in settori quali l'edilizia e la metallurgia, i settori automobilistico e TIC sono interessati sia dagli effetti della guerra commerciale con gli Stati Uniti sia dai cambiamenti nel comportamento dei consumatori cinesi, che ora hanno maggiormente disponibilità di beni di consumo durevoli. Anche in questo caso, la Coface prevede che la crescita del PIL sarà inferiore alle aspettative nel 2020 (5,8%).

### Nonostante politiche monetarie sempre più espansive

Molte banche centrali hanno preso atto di questo forte rallentamento della crescita e hanno annunciato misure di allentamento monetario (**grafico 4**). Negli Stati Uniti, la Federal Reserve nel settembre 2019 ha abbassato il suo tasso di riferimento per la seconda volta in due mesi (obiettivo 1,75% -2%). Inoltre, per la prima volta in dieci anni, il 17 settembre 2019 ha iniettato liquidità nel mercato monetario giornaliero. La mancanza di liquidità nel settore bancario, illustrata da questa azione, sottolinea il fatto che la Fed probabilmente dovrà riprendere ad acquistare attività e quindi espandere nuovamente il suo bilancio nei prossimi trimestri. Da parte sua, la Banca centrale europea ha rilanciato il suo programma di acquisto di obbligazioni e ha abbassato l'aliquota sui depositi tassando l'eccesso di liquidità delle banche (da -0,40 a -0,50%).

Gli effetti di queste politiche monetarie che fissano tassi di interesse nominali negativi sono incerti. Ovviamente, i tassi di interesse negativi possono stimolare l'economia abbassando i tassi sui prestiti bancari alle famiglie e alle imprese. Tuttavia, possono anche erodere la redditività delle banche riducendo lo spread con i tassi di deposito (se il tasso "floor" di quest'ultimo è zero). È tuttavia probabile che questi utili più modesti incoraggino le banche ad aumentare i tassi di interesse sui prestiti concessi. In teoria prevale l'effetto positivo sull'attività. In ogni caso, questa è la conclusione di un recente studio della Federal Reserve di San Francisco: l'effetto di una diminuzione dei tassi di interesse in area negativa è tra il 60 e il 90% di un'azione della stessa portata in area positiva. L'impatto atteso delle recenti misure di alleggerimento monetario in particolare nella zona euro sarebbe quindi reale. In pratica, le poche esperienze recenti in materia di politiche con tassi di interesse nominali negativi non forniscono molta chiarezza. Le banche centrali dell'area dell'euro, della Svizzera, della Danimarca, del Giappone e

della Svezia hanno adottato politiche monetarie con tassi di interesse nominali negativi tra il 2014 e il 2018. A prima vista, i risultati di queste politiche sembrano contrastanti. Queste politiche monetarie ultra espansioniste non hanno consentito alla crescita economica di avvicinarsi al suo obiettivo nei primi quattro casi: è rimasta ad un livello molto vicino o addirittura inferiore a quello osservato prima dell'attuazione dei tassi negativi. La Svezia sembra essere l'eccezione: l'adozione di tassi di interesse nominali negativi ha coinciso con un rimbalzo dell'inflazione al consumo.

Oltre all'Eurozona, agli Stati Uniti e alla Cina, la politica monetaria è espansiva in molte altre economie, in particolare in quelle emergenti: Messico, Brasile, India, Indonesia, Filippine, Malesia, Corea del Sud, Russia, Perù, Egitto, Sud Africa, Nigeria e Arabia Saudita hanno tutti in comune il fatto di avere una banca centrale che ha ridotto il tasso di interesse principale almeno una volta dall'inizio dell'anno. Questa tendenza si è accelerata durante l'estate. Anche in Turchia, dove gli effetti della crisi del 2019 sono ancora visibili, la banca centrale non ha esitato a fare lo stesso.

Tra le poche eccezioni c'è l'Argentina (**grafico 5**), incapace di uscire dalla crisi del tasso di cambio, che si è aggravata a metà estate dopo le elezioni primarie che hanno rivelato l'alta probabilità di sconfitta del presidente uscente Macri nelle elezioni presidenziali, il cui primo turno è previsto il 27 ottobre 2019. Al fine di limitare la pressione al ribasso sul peso, la banca centrale è stata persino costretta a introdurre controlli sui capitali, che erano stati revocati quando il presidente Macri è entrato in carica nel novembre 2015.

Ancora una volta, gli effetti di queste politiche monetarie più espansive sulle economie emergenti sono incerti. In effetti, nelle economie emergenti, la trasmissione della politica monetaria attraverso il tasso di cambio è di solito più importante che attraverso il credito bancario rispetto alle economie avanzate (le prime sono meno bancarizzate). Tuttavia, questo dovrebbe essere messo in prospettiva nel contesto attuale: a parità di altre condizioni, una riduzione del tasso di interesse incoraggia gli investitori a lasciare il capitale del paese a favore di investimenti all'estero di cui il rendimento sarà visto più attraente.

Questi fuoriuscite di capitale favoriscono un deprezzamento della valuta locale rendendo le esportazioni (importazioni) più (meno) competitive. Tuttavia, questa trasmissione è meno probabile che funzioni quando altre banche centrali fanno la stessa cosa: il divario di rendimento tra un investimento nel mercato locale e un investimento all'estero non cambia, cosicché il tasso di cambio e la bilancia commerciale non ne risentono (**grafico 6**).

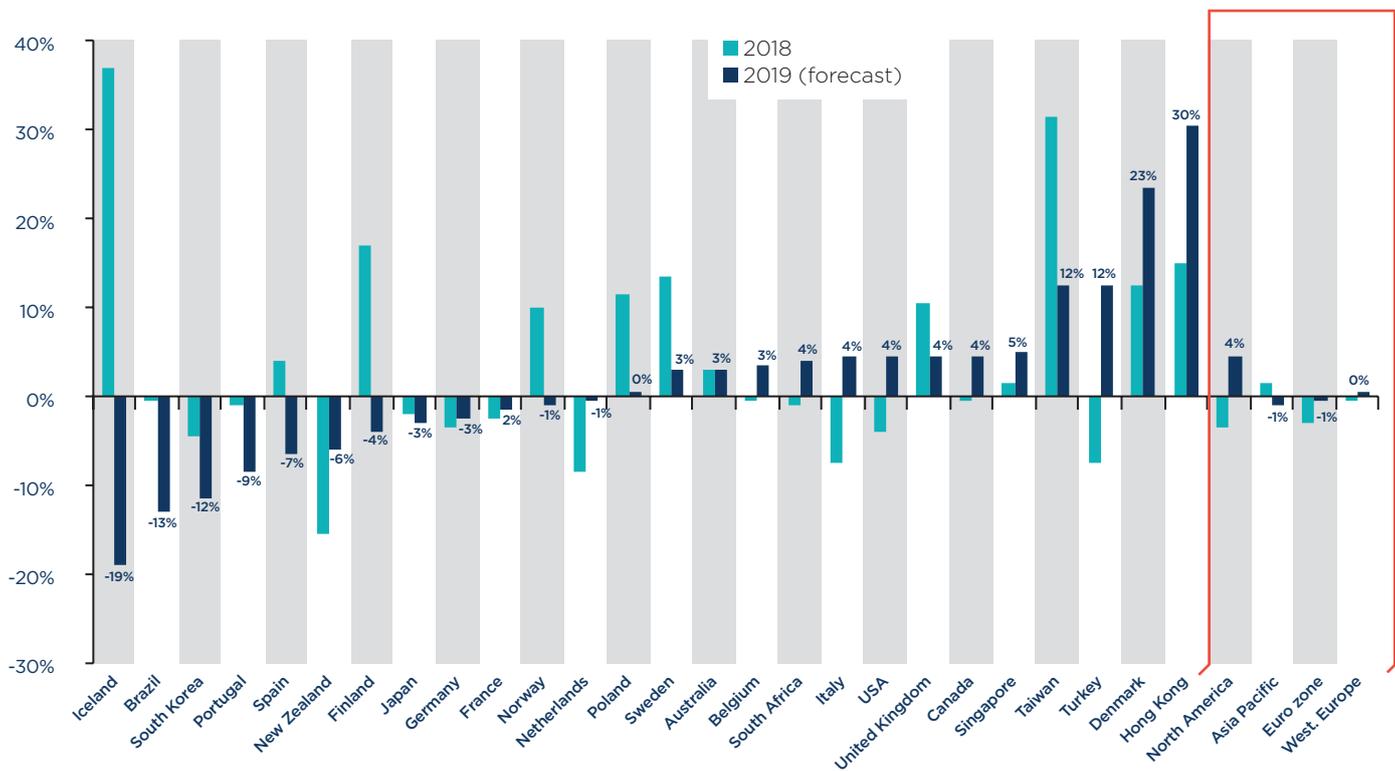
7 Ulate, Mauricio (settembre 2019): «Going Negative at the zero Lower Bound: The Effects of Negative Nominal Interest Rate», San Francisco Federal Reserve Working Paper 2019-21. <https://doi.org/10.24148/wp2019-21>

**Grafico 1:**  
**Commercio mondiale**  
(variazione % annua in volume)



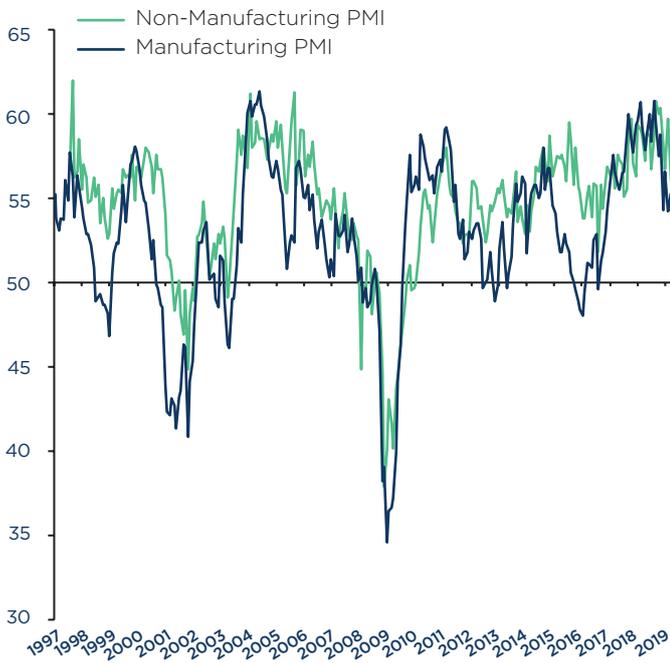
Sources: CPB, Coface

**Grafico 2:**  
**Evoluzione annuale delle insolvenze d'impresa per paese**  
(in %)

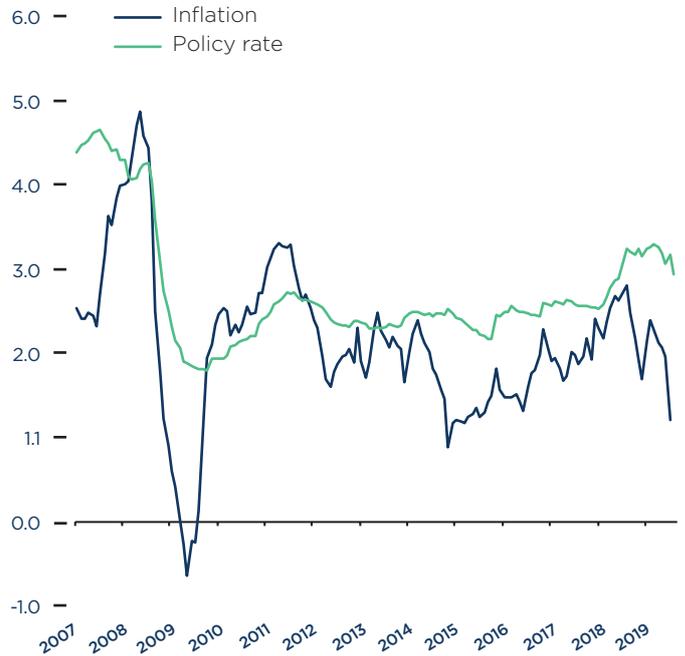


Source: Coface, domestic sources

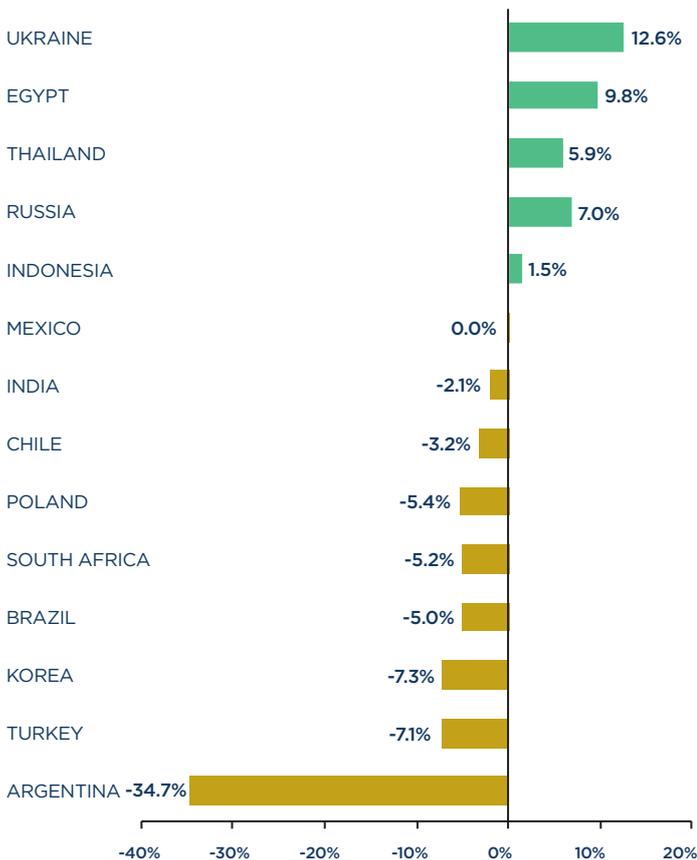
**Grafico 3:**  
**Fiducia delle imprese negli USA**  
(indice PMI)



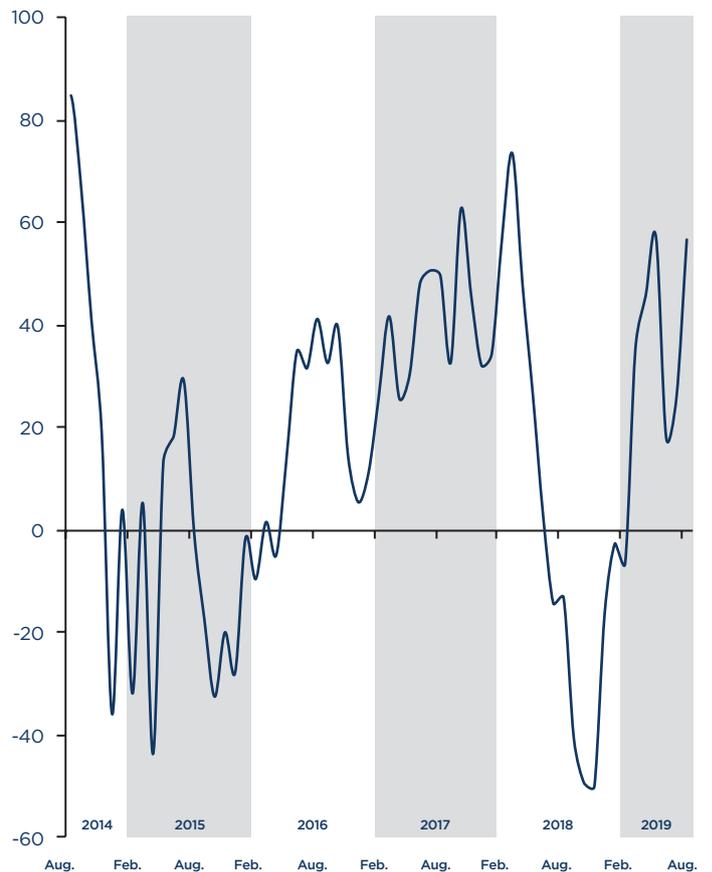
**Grafico 4:**  
**Mondo: inflazione e tassi di riferimento delle Banche Centrali**  
(%, pesi in base al PIL nominale, 34 paesi)



**Grafico 5:**  
**Variatione del tasso di cambio rispetto al dollaro USA**  
(in % tra il 1 gennaio e l'11 ottobre 2019, aumento=apprezzamento)



**Grafico 6:**  
**Flussi di capitale verso 23 paesi emergenti**  
(esclusa la Cina, in mld di dollari-USA)



Sources: IIF, Coface

# Revisione delle valutazioni Rischio Paese

COUNTRY		Previous Assessment		Current Assessment
MAURITANIA		<b>D</b>		<b>C</b>
HONG KONG		<b>A2</b>		<b>A3</b>

## Hong Kong (S.A.R.) (Declassamento da A2 ad A3)

- La guerra commerciale USA-Cina ha avuto un enorme impatto sulle esportazioni. Mentre le esportazioni interne di Hong Kong rappresentano solo una piccola parte del PIL, le riesportazioni cinesi sono significativamente superiori al 150% del PIL. Nel primo semestre del 2019, questi paesi si sono ridotte in media del 4% su base annua e si prevede che questa tendenza durerà fino al 2020.
- L'indebolimento del reddito e delle aspettative legati alle esportazioni ha inciso sulla domanda interna, sia sul fronte dei consumi che su quello degli investimenti. Insieme alle pressioni sul fronte esterno, ciò ha contribuito a un tasso di crescita molto debole dello 0,6% su base annua, nel primo trimestre e nel secondo trimestre. Il PIL si è contratto in termini sequenziali a -0,3% nel terzo trimestre rispetto al trimestre precedente.
- Alcuni settori, tra cui la vendita al dettaglio, i servizi e i trasporti, dovrebbero risentire delle proteste, iniziate nel giugno 2019 e che non sembrano diminuire. L'impatto è duplice: da un lato, i centri commerciali sono stati costretti a chiudere mentre i manifestanti si riversavano nelle strade principali; inoltre, i numeri del turismo sono diminuiti significativamente in luglio e agosto. La debolezza della domanda rallenterà ulteriormente la crescita nel terzo trimestre, che molto probabilmente si tradurrà in una recessione tecnica, prima che le misure fiscali entrino in vigore. Lo stimolo fiscale rappresenta l'1% del PIL, quindi non sarà sufficiente per fare davvero la differenza.

## Mauritania (Riclassificazione da D a C)

- Si prevede che la crescita raggiungerà il suo livello più alto dal 2014 (5,2%) nel 2019, soprattutto grazie al miglioramento delle ragioni di scambio e alla forte performance nei settori non estrattivi (agricoltura, edilizia, servizi).
- La situazione di finanza pubblica del paese è migliorata notevolmente e il paese ha ora un avanzo fiscale primario.
- Nel 2018, per la prima volta dal 2011, il debito estero della Mauritania è diminuito in percentuale del PIL.
- Le riserve in valuta estera mostrano una tendenza al rialzo e il tasso di cambio è stato relativamente stabile per diversi mesi.
- Anche se contestata dall'opposizione, la transizione tra Mohamed Ould Abdel Aziz, che è stato a capo del paese per 11 anni, e Mohamed Ould Ghazouani, che è stato ministro della Difesa tra il 2018 e il 2019, è stato relativamente agevole in un paese regolarmente segnato da crisi politiche nel corso della sua storia.

### BUSINESS DEFAULT RISK

**A1**

Very Low

**A2**

Low

**A3**

Satisfactory

**A4**

Reasonable

**B**

Fairly High

**C**

High

**D**

Very High

**E**

Extreme



Upgrade



Downgrade

# Revisione delle valutazioni Rischio Settoriale

## REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

	Asia-Pacific	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Turkey	North America	Western Europe
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk (Downgrade)
Construction	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	Medium Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
ICT*	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very High Risk	Medium Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	Medium 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	Medium Risk	Medium Risk
Wood	High Risk	Medium Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk (Downgrade)	Medium Risk	High Risk (Downgrade)

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

## ASIA-PACIFIC

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

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

## COREA DEL SUD

TIC\* (Da rischio moderato e rischio elevato)

- La guerra commerciale tra Giappone e Corea del Sud danneggerà i produttori di TIC, che dipendono dalla fornitura giapponese di input chiave.
- I produttori sudcoreani di TIC hanno subito pressioni sui profitti, dovute a prezzi contenuti dei semiconduttori. La domanda più debole ha raffreddato le prospettive per il prodotto.
- Il settore sudcoreano delle TIC rimane esposto ai rischi legati alla guerra commerciale USA-Cina. La Corea del Sud è esposta come fornitore a monte di componenti. In quanto tale, è esposta alle variazioni nella filiera, ma soprattutto a una domanda più debole da parte della Cina, poiché il paese spinge verso obiettivi di autosufficienza nel settore delle TIC.

\*Tecnologie dell'informazione e della comunicazione

## BUSINESS DEFAULT RISK

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

## CENTRAL &amp; EASTERN EUROPE

	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	Medium 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	High 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
Pharmaceuticals	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: CofaceBUSINESS  
DEFAULT  
RISK

Low Risk



Medium Risk



High Risk



Very High Risk



Upgrade



Downgrade



Decoding the  
**WORLD ECONOMY**  
3<sup>rd</sup> quarter 2019

**coface**  
FOR TRADE

Find all our publications  
on [www.coface.com](http://www.coface.com)

Follow us on  

# 161 PAESI SOTTO LA LENTE DI INGRANDIMENTO METODO UNICO

- Esperienza macroeconomica in termini di valutazioni di rischio paese
- Valutazione del contesto imprenditoriale
- Dati microeconomici acquisiti in 70 anni di esperienza in materia di pagamento

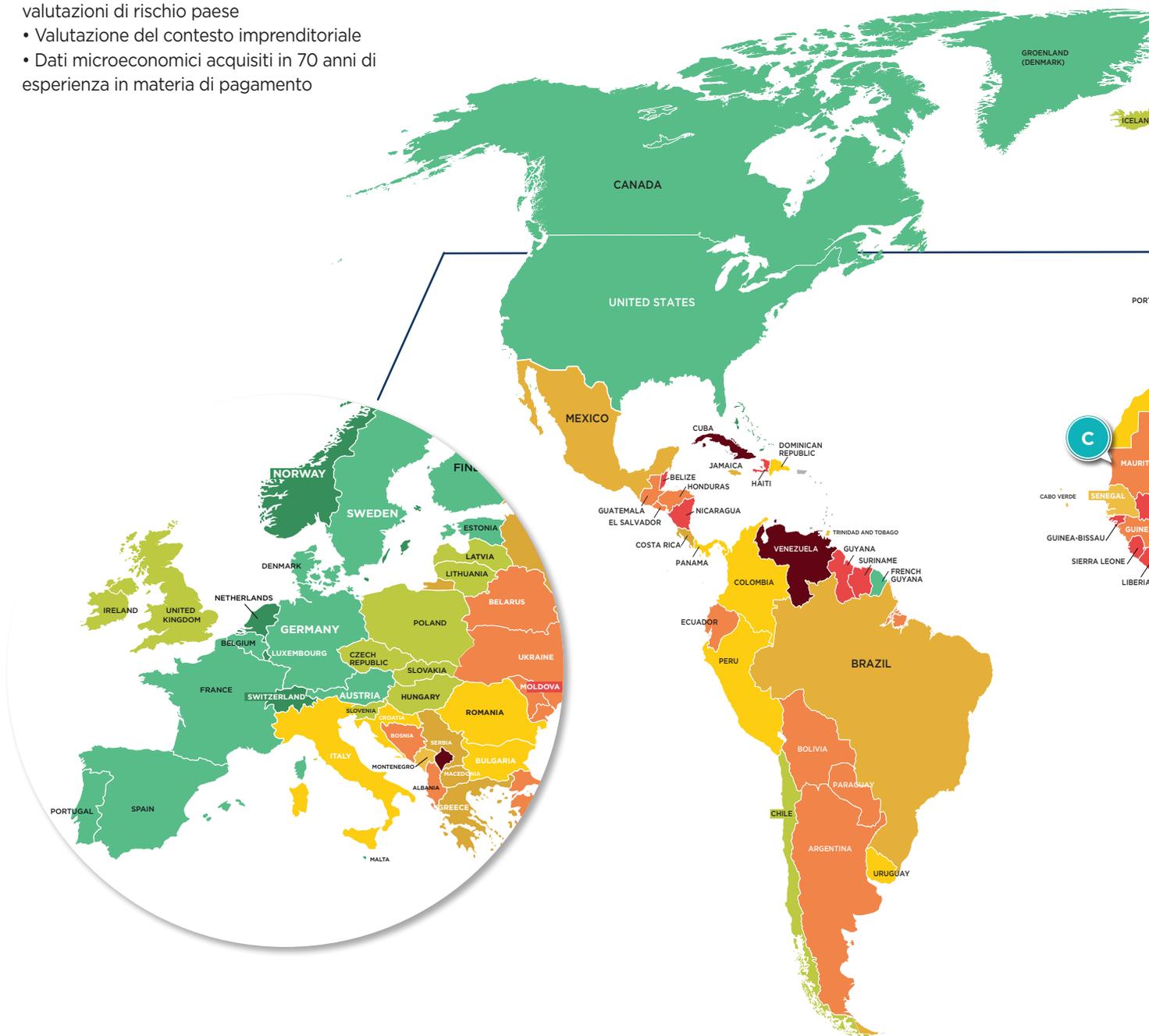
## RISCHIO DI INSOLVENZA DELLE IMPRESE



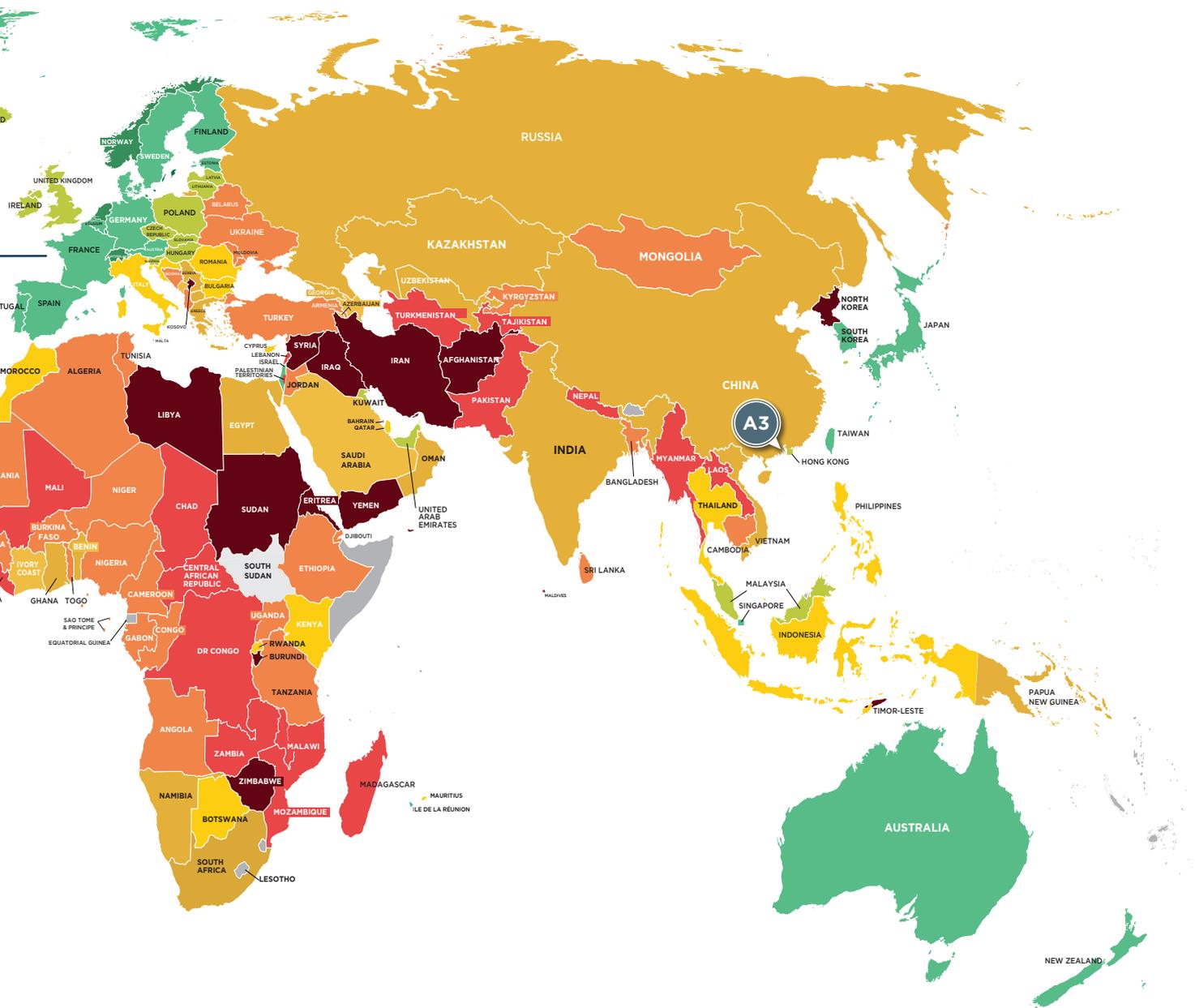
MIGLIORAMENTI



PEGGIORAMENTI



# EL RISCHIO PAESE

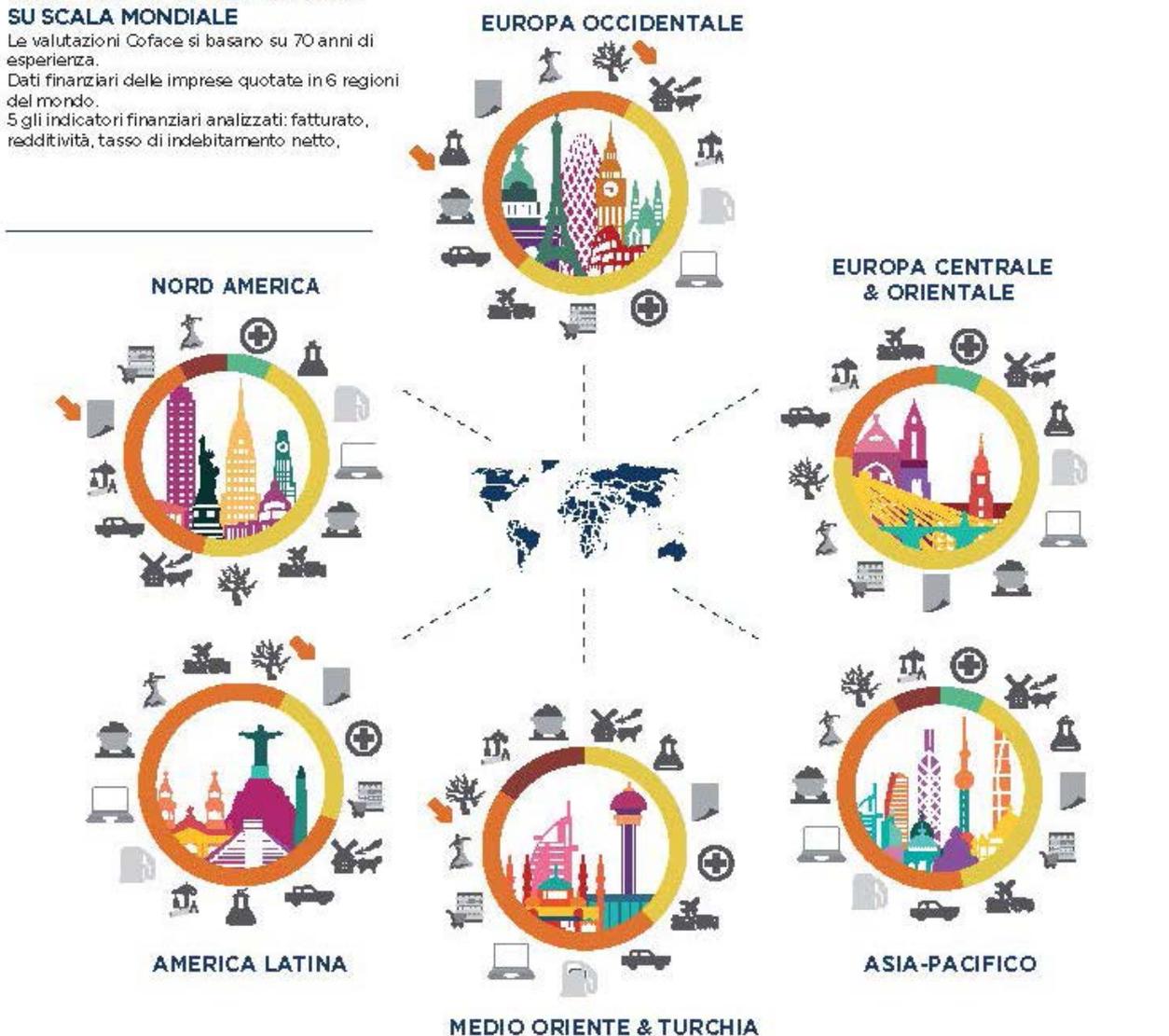


# VALUTAZIONE DEL RISCHIO SETTORIALE

## 3° trimestre 2019

### 13 SETTORI PRINCIPALI VALUTATI SU SCALA MONDIALE

Le valutazioni Coface si basano su 70 anni di esperienza. Dati finanziari delle imprese quotate in 6 regioni del mondo. 5 gli indicatori finanziari analizzati: fatturato, redditività, tasso di indebitamento netto,



agroalimentare	TIC*	tessile-abbigliamento	Miglioramento Peggioramento
automotive	metalli	trasporti	
chimica	carta	legno	
costruzioni	farmaceutica		
energia	distribuzione		

\* Tecnologie dell'informazione e della comunicazione



LATIN AMERICA

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

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

**ARGENTINA**

**Costruzioni** (Da rischio elevato a rischio molto elevato)

- Settore fortemente colpito dalla recessione economica. La precarietà della finanza pubblica ha colpito duramente gli investimenti pubblici. Lo stesso è accaduto con gli investimenti privati, in assenza di una prospettiva di ripresa economica e sulla scia dello scenario politico incerto (con alte probabilità di un cambio di governo nelle elezioni presidenziali dell'ottobre 2019).
- I livelli di attività nel settore delle costruzioni in Argentina sono scesi dell'1,7% su base annua nel luglio 2019, segnando l'undicesimo mese di valori in calo, secondo l'INDEC. È calato dell'8,3% anno su anno nei primi sette mesi del 2019.
- Il forte deprezzamento del tasso di cambio (33% da inizio anno al 6 settembre) aumenta i costi di importazione di beni strumentali. Infine, il tasso di politica monetaria è a livelli proibitivi, minando il mercato del credito (attualmente a circa l'85%).

**CILE**

**Automotive** (Da rischio basso a rischio moderato)

- Negli ultimi mesi le vendite al dettaglio di automobili hanno subito una decelerazione. Secondo la National Automobile Association of Chile (ANAC), le vendite di automobili nuove sono aumentate dello 0,6% su base annua, dopo 5 mesi di tendenza al ribasso. Per quanto riguarda il periodo gennaio - luglio, sono state vendute 218.494 unità, con un calo del 6,4% rispetto allo stesso periodo del 2018.
- L'industria prevede che nel 2019 saranno vendute 380.000 - 390.000 unità rispetto alle 417.038 del 2018. L'andamento relativamente debole può essere in parte spiegato dalla minore dinamica economica registrata da inizio anno.
- Quest'ultima, per contro, è un effetto collaterale del calo dei prezzi internazionali del rame e dell'impatto negativo della peggiore siccità degli

ultimi 60 anni sulle attività minerarie e agro-alimentari.

**Tessile-Abbigliamento** (Da rischio moderato a rischio elevato)

**(Da rischio moderato a rischio elevato)**

- Bassa competitività e elevata vulnerabilità alle importazioni asiatiche (per lo più provenienti dalla Cina).
- Secondo i dati del PIL del secondo trimestre 2019, la produzione di tessuti, abbigliamento, pelle e calzature è diminuita del 10,4% a/a (-9% a/a nel primo trimestre 2019).
- Secondo l'istituto statistico nazionale INE, nei primi sette mesi dell'anno, la vendita all'ingrosso di prodotti tessili, abbigliamento e calzature è diminuita del 4,6% su base annua. Infine, le vendite al dettaglio di abbigliamento, calzature e accessori sono diminuite dell'1,3% nella stessa base di confronto.

**MESSICO**

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

**(Da rischio moderato a rischio elevato)**

- Secondo l'istituto statistico nazionale Inegi, la produzione di legno si è ridotta dello 0,3% su base annua nei primi sette mesi del 2019. La produzione di mobili, materassi e persiane è diminuita del 4,9% nella stessa base di confronto.
- A causa dell'aumento degli incendi di quest'anno e delle crescenti importazioni - dell'83% del totale utilizzato nel paese - l'industria del legno e del mobile prevede un calo del 4,5% nel 2019. Secondo la Camera Nazionale dell'industria del legno (Canainma), gli incendi sono stati combattuti in tempo, ma sono stati lasciati alla deriva a causa della mancanza di risorse per il loro controllo. Questa è una conseguenza del fatto che la Commissione Forestale Nazionale (Conafor) ha subito un taglio di bilancio del 50% quest'anno.
- Ultimo punto, ma non meno importante, la domanda interna dovrebbe rimanere indebolita dal rallentamento dell'attività economica.

**BUSINESS DEFAULT RISK**

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

## MIDDLE EAST &amp; TURKEY

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

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

## ISRAELE

## Automotive ↘

## (Da rischio basso a rischio moderato)

• Le vendite sono molto vulnerabili ai rischi commerciali e ambientali. Il cambiamento delle norme fiscali verdi ha portato ad un anticipo della domanda di auto quindi il secondo trimestre è stato un periodo di rallentamento per le vendite di veicoli. Questa esposizione ai cambiamenti di normativa crea incertezza tra i concessionari di auto aumentando la volatilità della domanda. Per le imprese con un elevato livello di debito, le variazioni della domanda pesano sul fatturato e danneggerebbero la gestione dei flussi di cassa. Tuttavia, i rischi vengono compensati da un basso livello di inflazione, bassi tassi di interesse e piena occupazione.

## Legno ↘

## (Da rischio moderato)

• Nel settore del legno ci sono piccoli produttori, ma molti di loro sono falliti. Il business della falegnameria è rischioso e la maggior parte del legno (mobili, ecc...) viene importato, e rappresenta concorrenza per i produttori locali. Le dimensioni molto ridotte dei produttori di legno rappresentano un maggiore rischio di fallimento.

BUSINESS  
DEFAULT  
RISK

Low Risk



Medium Risk



High Risk



Very High Risk



Upgrade



Downgrade

## NORTH AMERICA

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

\* Information and Communication Technologies - Source: Coface

### CANADA

#### Automotive

##### (Da rischio moderato a rischio elevato)

• I prodotti automobilistici e la produzione di componenti auto hanno continuato a diminuire nel secondo trimestre del 2019 (-2,6% anno su anno dopo -3,8% nel primo trimestre e -0,6% nel 2018), in particolare la produzione di veicoli a motore (-1,7% su base annua nel secondo trimestre -3,8% nel primo trimestre). Inoltre, le prospettive sono negative anche dal punto di vista della domanda: mentre le vendite di automobili sono diminuite ulteriormente (-15% su base annua in luglio dopo -13,6% nel secondo trimestre), le vendite di camion (74% delle registrazioni totali) hanno continuato a diminuire leggermente (-0,2% dopo -0,1% anno su anno). Di conseguenza, le vendite totali di veicoli si sono ridotte ulteriormente: -4,6% su base annua luglio dopo -4,7% nel secondo trimestre. Il settore è colpito dal costo crescente dei prestiti, a causa del tasso di interesse più elevato.

#### Carta

##### (Da rischio moderato a rischio elevato)

• La produzione di legno è diminuita del 6,9% su base annua nel secondo trimestre 2019 (dopo -7,2% già nel primo trimestre). L'industria del legno è influenzata dai dazi statunitensi sul legname (21%) e dal rallentamento del settore delle costruzioni. Inoltre, la produzione di carta ha continuato a diminuire considerevolmente (di anno in anno del -9,9% nel secondo trimestre 2019 dopo -5,5% nel primo trimestre). La produzione di carta è di circa il 30% al di sotto del livello pre-crisi. La situazione sta peggiorando per l'industria cartaria: i prezzi della polpa di legno sono in diminuzione dall'inizio dell'anno - a causa del rallentamento economico in Cina (che compra il 35% della pasta di legno a livello globale) - e si prevede che proseguono lungo questa tendenza.

### STATI UNITI

#### Carta

##### (Da rischio moderato a rischio elevato)

• Sia la produzione di carta sia la produzione di legno si sono contratte nei tre mesi fino ad agosto (rispettivamente -4,9% e -1% su base annua). La situazione sta peggiorando per l'industria cartaria: la Cina prevede di tassare le importazioni di prodotti cartacei dagli Stati Uniti a partire dal 15 dicembre. Poiché oltre il 30% delle esportazioni di legno, carta e polpa di legno è destinato alla Cina, è probabile che il settore ne risenta. I prezzi della polpa di legno sono in diminuzione dall'inizio dell'anno - a causa del rallentamento economico in Cina (che acquista il 35% della pasta di legno a livello globale) - e si prevede che proseguono lungo questa tendenza.

#### BUSINESS DEFAULT RISK

Low Risk

Medium Risk

High Risk

Very High Risk

Upgrade

Downgrade

## WESTERN EUROPE

	Western Europe	Austria	France	Germany	Italy	Netherlands (the)	Spain	Switzerland	United Kingdom
Agri-food	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	Very High Risk
Chemical	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk
Construction	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Very High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Low Risk	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	High Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk	High Risk	Very High Risk
Paper	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Low Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	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	High 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	Low Risk	High Risk

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface**GERMANIA****Chimica****(Da rischio moderato a rischio elevato)**

• Le aspettative nel settore chimico tedesco si sono deteriorate. Il clima di fiducia lfo delle imprese per i prodotti chimici è sceso da circa 9 punti nel primo trimestre del 2019 a -10,8 punti ad agosto 2019. I sotto indicatori delle aspettative delle imprese, dell'occupazione e della produzione sono scesi (a due cifre) in area negativo. Questo stato d'animo severo è dimostrato anche dall'indicatore di fiducia ZEW per questo settore.

• Su base annua, i nuovi ordini e la produzione hanno tassi di crescita negativi da ottobre 2018. In giugno/luglio 2019 i nuovi ordini e i tassi di produzione sono stati negativi (a doppia cifra). Il tasso di crescita delle esportazioni è diventato negativo, partendo dal 14% del febbraio 2019, e anche le importazioni sono in calo.

• Con l'abbassamento delle nostre previsioni di PIL dallo 0,8% allo 0,5% su base annua quest'anno e dall'1,2% allo 0,5% per il prossimo anno, la domanda interna di prodotti chimici sarà bassa. Il settore chimico tedesco è fortemente legato al settore automobilistico (dal punto di vista petrolchimico, ma anche come fattore di produzione per la plastica e altri componenti di automobili). Dal momento che non vediamo segnali di ripresa del settore automobilistico, anche le prospettive per il settore chimico sono state ridimensionate. Anche la domanda dall'estero è debole. Il calo del tasso di crescita del commercio globale pesa complessivamente sul settore.

• Inoltre, i costi di produzione del settore chimico sono in aumento. Oltre ai prezzi dell'elettricità già molto elevati in Germania, i prezzi del petrolio sono saliti in seguito all'attacco del più grande impianto di lavorazione del petrolio del mondo in Arabia Saudita. L'attacco ha tagliato la produzione di petrolio greggio globale del 6% e ha portato ad un aumento del prezzo del petrolio di circa il 20%. Grandi aziende chimiche tedesche come BASF e Bayer hanno già ridimensionato le loro prospettive di profitto. I produttori chimici speciali come Evonik hanno gli stessi problemi.

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

• La fiducia delle imprese per i prodotti del legno è in bilico in area negativa (2,2 punti in agosto) per la prima volta in cinque anni. In particolare le aspettative delle imprese sono in calo (decisamente negativa) e il sotto-indicatore per la produzione è sceso anch'esso in area negativa.

• La produzione di prodotti in legno è negativa su base annua (-2,1% nel giugno 2019 dopo -4% in maggio), ma può essere volatile. L'utilizzo delle capacità nel terzo trimestre del 2019 (non destagionalizzato) è il più basso su base annua dal 2015. Le insolvenze sono aumentate rispetto all'anno scorso.

• L'estate scorsa ha peggiorato la situazione nota come "Waldsterben" (appassimento boschivo) nelle foreste tedesche. Il cambiamento climatico ha gravi effetti sulle foreste tedesche. Il clima è troppo caldo e troppo secco per sostenere la salute degli alberi. Le foreste non si sono riprese dall'estate calda e secca dello scorso anno e questa estate la Germania ha raggiunto nuovi record di alta temperatura in diversi luoghi (e non in un posto circoscritto come in precedenza). Ci sono incendi boschivi più vasti che in passato.

• Inoltre, il coleottero della corteccia sta distruggendo grandi foreste di abeti rossi. In totale, circa 110.000 ettari di foreste sono stati distrutti a causa del calore, degli incendi e dei parassiti.

**SWITZERLAND****Automotive****(Low Risk to Medium Risk)**

• Le immatricolazioni di autovetture sono diminuite del 9,5% in agosto rispetto allo stesso mese dello scorso anno, dopo essere rimaste stabili in luglio e già diminuite del 9,8% già in giugno.

• Le esportazioni di componenti potrebbero risentire delle difficoltà globali del settore.

**BUSINESS  
DEFAULT  
RISK**

OTHER COUNTRIES

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

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

BUSINESS  
DEFAULT  
RISK



Low Risk



Medium Risk



High Risk



Very High Risk



Upgrade



Downgrade

## GLI ECONOMISTI DEL GRUPPO COFACE

**Julien Marcilly**  
Chief Economist  
*Paris, France*

**Sarah N'Sondé**  
Head of Sector Analysis  
*Paris, France*

**Bruno De Moura Fernandes**  
Economist, North America,  
France, and the United  
Kingdom  
*Paris, France*

**Carlos Casanova**  
Economist, Asia-Pacific  
*Hong Kong*

**Christiane von Berg**  
Economist,  
Northern Europe  
*Mainz, Germany*

**Dominique Fruchter**  
Economist for Caucasus,  
the CIS, the Balkans,  
Switzerland & Ukraine  
*Paris, France*

**Erwan Madelénat**  
Sector Economist and  
Data Scientist  
*Paris, France*

**Grzegorz Sielewicz**  
Economist, Central &  
Eastern Europe  
*Warsaw, Poland*

**Khalid Aït-Yahia**  
Sector Economist and  
Statistician  
*Paris, France*

**Patricia Krause**  
Economist, Latin America  
*São Paulo, Brazil*

**Ruben Nizard**  
Economist, Africa  
*Paris, France*

**Seltem Iyigun**  
Economist, Middle East  
& Turkey  
*Istanbul, Turkey*

Con il contributo di **Aroni Chaudhuri**  
Coordinatore  
*Paris, France*



---

## DISCLAIMER

This document reflects the opinion of Coface's Economic Research Department, as of the date of its preparation and based on the information available; it may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained herein have been prepared on the basis of multiple sources considered reliable and serious; however, Coface does not guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in this document. The information, analyses and opinions are provided for information purposes only and are intended to supplement the information otherwise available to the reader. Coface publishes this document in good faith and on the basis of an obligation of means (understood to be reasonable commercial means) as to the accuracy, completeness and reality of the data. Coface shall not be liable for any damage (direct or indirect) or loss of any kind suffered by the reader as a result of the reader's use of the information, analyses and opinions. The reader is therefore solely responsible for the decisions and consequences of the decisions he or she makes on the basis of this document. This document and the analyses and opinions expressed herein are the exclusive property of Coface; the reader is authorised to consult or reproduce them for internal use only, provided that they are clearly marked with the name "Coface", that this paragraph is reproduced and that the data is not altered or modified. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior consent. The reader is invited to refer to the legal notices on Coface's website: <https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

---

## COFACE SA

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France

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