

Cerved: in caso di crisi ecco chi rischia di più

Luca Piana

Va bene, l'economia rallenta ma almeno per ora continua a progredire, seppur fra crescenti incertezze. Che cosa accadrebbe, però, se le cose andassero male davvero? Senza spingersi al "cigno nero" che il ministro Paolo Savona ha evocato per descrivere lo choc di un'Italia che viene caccia-

ta dall'euro, che cosa succederebbe al nostro sistema economico se si verificasse una crisi di portata simile a quella vissuta nel 2008?

È questa la domanda che si è posta Cerved, la società di analisi del rischio di credito che raccoglie e rielabora i bilanci delle imprese. Arrivando a dare una risposta dettagliata e ricca di motivi d'interesse.

segue a pagina 4

Arriva lo stress test per l'Italia "Una nuova crisi può affondare siderurgia, automotive e utility"

UNO STUDIO DEL CERVED METTE A FUOCO GLI EFFETTI SUI VARI SETTORI INDUSTRIALI DELLO SCENARIO RECESSIVO IPOTIZZATO DALL'EBBA PER LE VERIFICHE SULLE BANCHE: OLTRE AL CROLLO DI RICAVI E PROFITTI, ANCHE IL PERICOLO DI UN RITORNO DEL CREDIT CRUNCH

Luca Piana

segue dalla prima

Lo spunto è arrivato da una questione d'attualità: gli stress test che l'Autorità delle banche europee, l'Eba, ha lanciato all'inizio di quest'anno e i cui risultati saranno pubblicati entro il prossimo mese di novembre. L'esercizio dell'autorità serve a misurare la solidità degli istituti di credito di fronte a uno scenario di crisi, per cercare di prevenirne gli effetti, spingendo i più deboli a rafforzare le difese. Il lavoro effettuato da Cerved esce invece dal mondo delle banche, e si spinge un passo in avanti per delineare le ripercussioni che quello scenario così negativo ipotizzato dall'Eba avrebbe sulle imprese nel loro complesso, arrivando a fornire delle stime per ogni specifico settore di attività.

Ebbene, un decennio dopo la recessione che ha cambiato gli equilibri economici e politici

del mondo intero, indotto le istituzioni europee ad avviare riforme più o meno riuscite e trasformato in maniera profonda l'industria italiana, l'impressione che si trae leggendo la ricerca è abbastanza netta: una nuova crisi avrebbe un impatto comunque drammatico sui fatturati, i profitti e le possibilità d'investimento delle imprese tricolori. Anche se, osserva l'amministratore delegato di Cerved, Marco Nespole, la selezione naturale che in questo decennio ha cancellato le aziende più deboli renderebbe quelle sopravvissute maggiormente resistenti a un nuovo rovescio.

Il problema nel 2019

Il punto di partenza da cui muove lo studio "Cerved Industry Forecast" è il confronto tra due scenari: quello di base, elaborato sulle previsioni economiche per il prossimo triennio delle maggiori istituzioni, l'Istat, la Banca centrale europea di Mario Draghi, il Fondo monetario internazionale; e quello più cupo, basato sulle ipotesi formulate dall'Eba per effettuare le proprie simulazioni su come reggerebbero le banche di fronte a uno sconvolgimento di questa portata. Alcuni dati del confronto sono riportati nei grafici di questa pagina, in alto. Nel primo caso, lo scenario di base, il Pil italiano crescerebbe quest'anno dell'1,3

per cento, così come nel 2019 e nel 2020. Al contrario nel secondo scenario, quello di stress, già questo 2018 vedrebbe uno stop rilevante, con un arretramento del Pil dello 0,6 per cento. La vera mazzata, però, arriverebbe l'anno prossimo, con uno scivolone dell'1,5 per cento, seguito nel 2020 da un'ulteriore contrazione dello 0,6 per cento.

Se dopo questo ultimo triennio di ripresa progressiva, una serie così negativa a qualcuno potrebbe sembrare eccessivamente da menagrami, basta tornare a un passato ancora recente per rendersi conto che si tratta di ipotesi non lontane da quello che è già accaduto, in tempi ancora vicinissimi a noi. Nel 2008, per dire, il Pil italiano era caduto dell'1,1 per cento, nel 2009 addirittura del 5,5. E ancora: nel biennio 2012-2013 l'accoppiata era stata ugualmente da brividi, con un arretramento il primo anno del 2,8 per cento, seguito in quello successivo da un ulteriore calo dell'1,7. Certo, le ipotesi dell'Eba hanno unicamente lo scopo di testare la tenuta delle banche in una situazione di stress; ma, allo stesso tempo, quei dati sono in linea con quanto l'Italia e l'Europa hanno vissuto poco fa.

Chi perde di più

Il set di ipotesi utilizzato nello studio è molto più ampio di quelle riassunte qui. Comprende fat-

tori come l'andamento dei prezzi, i tassi d'interesse, le materie prime e la domanda globale. Ciò che vuole simulare, come detto, è una crisi stile 2008: una crisi di fiducia dei mercati finanziari, un aumento dei tassi d'interesse, una conseguente stretta creditizia da parte delle banche, il ritorno del tanto famigerato credit crunch. Gli effetti sarebbero crollo degli investimenti, contrazione del mercato immobiliare, caduta dei prezzi delle materie prime. Qui si arriva al punto, a una delle stime più indicative del lavoro realizzato da Cerved. Se le cose andranno bene, i ricavi complessivi delle imprese italiane cresceranno in media del 4,4 per cento annuo, nell'intero triennio 2018-2020. Se però finissimo sotto stress, gli imprenditori farebbero bene ad allacciare la cintura di sicurezza: anno dopo anno, infatti, il loro fatturato scenderebbe a una velocità media dell'1,9 per cento, dice lo studio, e il margine operativo lordo andrebbe ancora più in picchiata, precipitando del 3,8 per cento medio annuo.

I due scenari, dunque, per le imprese sono come il giorno e la

notte. Dice Nespole: «Lo scenario di base, quello che si può trarre dalle previsioni macro delle istituzioni internazionali, è del tutto coerente con una fase espansiva che prosegue, un aumento dell'esposizione crediti-

zia, la ripresa del mercato immobiliare, una crescita dei debiti delle imprese favorita dal fatto che il miglioramento dei margini rende possibili ulteriori investimenti». L'altro, invece, è il contrario, su quasi tutti i fronti.

Le elaborazioni di Cerved, effettuate sui dati di 200 settori industriali e 600 mila bilanci aziendali, dicono che se la luce come previsto continuerà a risplendere, i maggiori progressi in termini di ricavi li avranno la metallurgia, l'industria dell'auto e in generale i mezzi di trasporto, l'energia e i servizi di pubblica utilità.

Rubinetti chiusi

Tutti settori che, come si vede dalla figura a pagina 5, in alto, viaggeranno con una crescita dei ricavi media annua compresa fra il 5,3 e il 7 per cento. Ma sa-

ranno questi stessi settori che, se al contrario calerà il buio, subiranno lo stop più pesante.

Lo studio ovviamente nomi non ne fa, perché calcola solo medie, ma basta usare il ragionamento per capire che la gelata colpirebbe Fca e l'intero settore italiano dell'automotive, renderebbe sempre più complesso il salvataggio dell'Ilva e darebbe una spallata all'intera industria siderurgica, farebbe precipitare sempre più il settore delle costruzioni. Altro fattore interessante, come già accennato, il ritorno

del credit crunch: Cerved calcola infatti che i debiti finanziari delle imprese aumenteranno nello scenario base dell'1,4 per cento medio annuo, e non sarebbe un segnale negativo, perché vorrebbe dire che si farebbero investimenti. Ma che, in caso di recessione, calerebbero molto rapidamente, del 2,3 per cento annuo, perché le banche chiuderebbero i rubinetti.

Gli imprenditori si ritroverebbero stretti in una specie di tenaglia: i debiti calerebbero, perché le banche smetterebbero di finanziarli, ma i margini di guadagno scenderebbero ancora più rapidamente, rendendo comunque più fragile la sostenibilità dell'indebitamento.

Il cigno di Savona

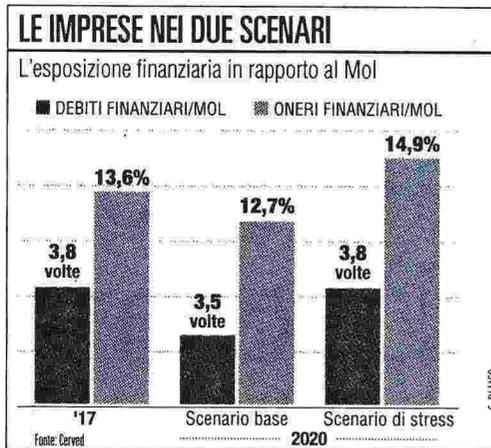
Questo fattore è misurato dal rapporto tra oneri finanziari (gli interessi passivi) e margine operativo: Cerved calcola che sarebbe in aumento per tutti i settori della tabella in pagina, con un aggravio particolarmente sostenuto tra il primo scenario e l'altro per le imprese di costruzioni,

le più fragili di tutte (il rapporto nel 2020 passerebbe dal 21,1 al 32,2 per cento), seguite ancora da metallurgia e dall'auto e trasporti. Tra i comparti che reggerebbero meglio la botta ci sarebbero le aziende agricole (tra i due scenari il rapporto tra oneri finanziari e Mol salirebbe di 0,8 punti, al 18,1 per cento), così come i produttori di beni di largo consumo (+0,5 punti) e la chimica-farmaceutica (+0,8 punti).

La domanda, a questo punto, è ovvia: che cosa potrebbe causare un rapido cambio di prospettiva, che ci farebbe passare dalle previsioni rassicuranti dello scenario di base alle ipotesi, ben più drammatiche, della situazione di stress? Lo studio non si spinge fino a qui, proprio per la sua natura di simulazione basata su modelli statistici e econometrici. Un fatto tranquillizzante è che non basterebbe il rallentamento della crescita ammesso di recente dal ministro dell'Economia, Giovanni Tria, e ipotizzato in maniera più netta dal Fondo monetario internazionale, che ha ridotto la stima sull'aumento del Pil italiano in questo 2018 dall'1,5 per cento previsto in precedenza all'1,2 per cento.

«Il nuovo scenario Fmi è stato rivisto al ribasso ma è solo di qualche decimo percentuale peggiore di quello che abbiamo impiegato noi. Di conseguenza ci aspettiamo effetti limitati, che potrebbero frenare leggermente la crescita rispetto a quanto previsto nello scenario base. Sulla tenuta delle imprese non ci aspettiamo effetti significativi», dice Nespolo. Ancora una volta, però, la lezione viene dal passato, e in particolare dal 2011. La crisi del debito greco e il timore che andasse in frantumi l'euro fecero esplodere lo spread in Italia, e ci rimandarono in recessione. Occhio, dunque: se il Cigno Nero di Paolo Savona provasse a uscire dal nido, lo stress sarebbe assicurato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Come cambiano fatturati e debiti

I grafici mostrano gli effetti sulle imprese del realizzarsi dello scenario base e, al contrario, di quello di stress ipotizzato dall'Eba. A sinistra, Cerved ha calcolato come si muoverebbero i fatturati di ogni settore in uno e nell'altro caso. Sopra, invece, gli indicatori sulla sostenibilità dei debiti delle imprese nei due scenari.

+4,4

PERCENTO

È la crescita media annua del fatturato delle imprese italiane nel triennio 2018-2020 previsto da Cerved nello scenario di base dell'Industry Forecast



Marco Nespolo, amministratore delegato del Gruppo Cerved

-1,9

PERCENTO

È il calo che i ricavi delle imprese subirebbero, sempre in media annua nel triennio 2018-2020, se si verificasse lo scenario negativo ipotizzato dall'Eba

[IL REPORT]

L'ipotesi di base e quella negativa: stime a confronto

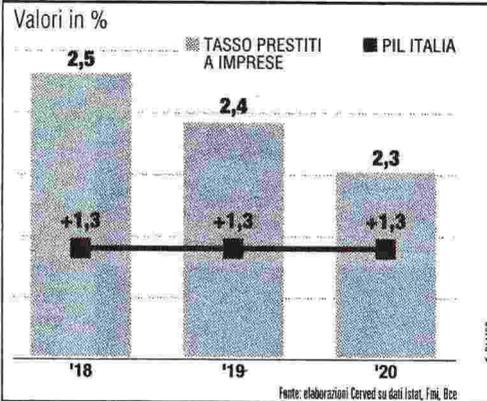
Lo studio realizzato da Cerved mette a confronto gli effetti sul sistema industriale di due diversi scenari. Il primo è quello di base, ricavato dalle previsioni di Istat, Bce e Fmi su come evolverà l'economia nel prossimo triennio. Il secondo è quello ipotizzato dall'Eba per gli stress test avviati sulle banche europee. Nel primo caso il Pil italiano è previsto progredire dell'1,3 per cento l'anno fino al 2020; nel secondo si avrebbe invece una contrazione che toccherebbe il momento più nero nel 2019, con un calo del Pil dell'1,5 per cento. Lo studio utilizza diversi altri parametri: nello scenario di stress il tasso d'interesse della Bce è previsto salire al 4 per cento, con un calo del Pil dell'Eurozona sempre nel 2019 - del 2 per cento e un crollo della domanda estera dell'8,1.

© H&F PRODUZIONE RISERVATA

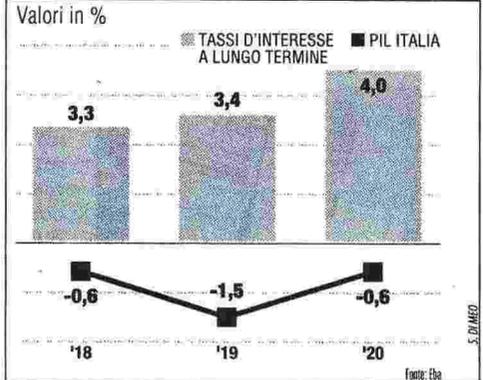


Mario Draghi (1), presidente della Bce, in scadenza nel 2019, e **Andrea Enria (2)**, presidente dell'Autorità bancaria europea Eba

LO SCENARIO BASE



LO SCENARIO DELLO STRESS TEST DELL'EBA



I SETTORI PIÙ COLPITI NEL CASO SI VERIFICHI LO SCENARIO DI STRESS

Variazione % media annua del fatturato nel triennio 2018-2020 nello scenario base e nello scenario di stress e differenza media annua tra i due scenari

