

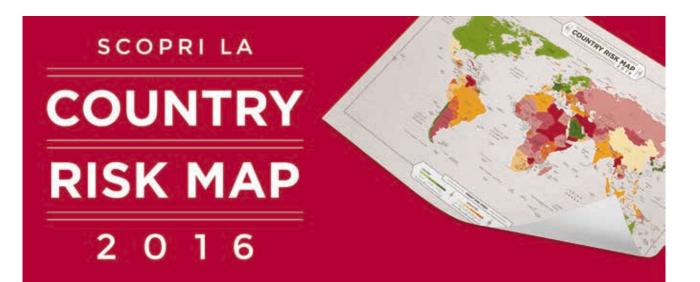
# FOCUS ON

La Mappa dei Rischi 2016: ritorna l'*Old Normal* in un mondo meno piatto A cura dell'Ufficio Studi Economici

### **EXECUTIVE SUMMARY**

- La prima vittima della crisi finanziaria internazionale è stato il "rischio-zero". A partire dalla Grecia, il rischio paese è tornato anche sui mercati avanzati. Se negli ultimi anni le differenze con gli emergenti si erano assottigliate ed è stata la crescita in questi mercati a guidare la ripresa, oggi, sulla scia del calo delle commodity e del rallentamento della domanda asiatica, siamo di fronte a un "Old Normal", o meglio ancora "New Old Normal", in cui gli avanzati tornano a crescere seppur moderatamente e chi sta indietro arranca.
- I prezzi bassi delle materie prime, il ritorno del debito con l'indebolimento dei conti pubblici e la riemersione della violenza politica segneranno il 2016. Questi tre fattori-chiave avranno un impatto sull'export italiano. L'aumento dei rischi si è tradotto in oltre 5 miliardi di euro di minori esportazioni nell'ultimo anno, ma possiamo recuperarne 31 nei prossimi quattro puntando di più su informazioni accurate, coperture specifiche e con un approccio strategico agli investimenti.
- Il rischio rimane pressoché stabile nei mercati avanzati (indice SACE: -1 punto), mentre aumenta sensibilmente nei grandi paesi emergenti (+4 punti) e in alcune aree geografiche, in particolare il Medio Oriente e Nord Africa (+4 punti) e l'America Latina (+2 punti).
- Permangono comunque molte opportunità, come Algeria, Cile, Cina, Emirati Arabi Uniti, Filippine, India, Iran, Kenya, Malaysia, Marocco, Messico, Perù, Polonia, Spagna e Turchia. Alcune di queste richiedono semplicemente una maggiore cautela a causa di squilibri temporanei.
- La capacità di selezionare "vincenti" e "perdenti" sarà quindi sempre più critica per orientare l'export
  verso gli avanzati in ripresa e continuare a raccogliere i frutti di quanto seminato in questi anni negli emergenti
  attraverso adeguati e mirati strumenti di copertura assicurativa. Il mondo nel 2016 è meno piatto: la Mappa
  dei Rischi SACE può essere uno strumento utile di individuazione delle potenziali minacce, oltre che di ricerca
  di nuove opportunità.





La Country Risk Map è lo strumento messo a punto dal nostro team Ufficio Studi per identificare le diverse tipologie di rischio cui si espone la tua azienda nell'operare all'estero.

In particolare, **la Mappa si basa sull'analisi del rischio del credito** affrontato da esportatori, finanziatori, investitori industriali e appaltatori in 196 paesi.

Per **rischio di credito** si intende l'eventualità che la controparte estera **(sovrana, bancaria o corporate)** non sia in grado o non sia disposta ad onorare le obbligazioni derivanti da un contratto commerciale o finanziario.

A ciascun paese viene associato un punteggio da 0 a 100 (dove 0 rappresenta il rischio minimo e 100 il rischio massimo) ottenuto come media semplice dei tre rischi di credito (sovrano, bancario e corporate).

Scopri su sace.it/riskmap la mappa interattiva o scarica la nuova app per iOS e Android di SACE!

Con un click avrai sempre a tua disposizione uno strumento semplice e immediato per ottenere la valutazione in tempo reale dei rischi nei paesi in cui operi e scoprirai le migliori opportunità di export per la tua impresa.





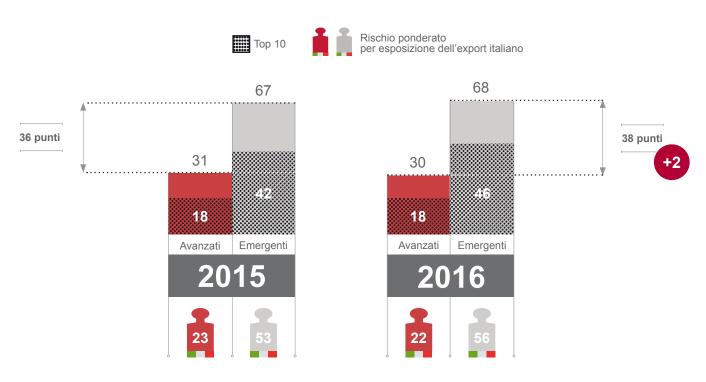


#### CRESCITA E RISCHI: DAL NEW NORMAL ALL'OLD NORMAL

Il "New Normal" seguito alla crisi del 2007 ha generato cambiamenti significativi: rallentamento della domanda globale, crisi degli avanzati con necessità di adottare misure straordinarie di politica economica, mercati emergenti come nuovo traino della crescita. Una delle conseguenze è stata la riduzione del divario nel rischio paese tra emergenti e avanzati. Nell'ultimo anno, però, qualcosa è cambiato e, con ogni probabilità, nel 2016 non si tornerà indietro: gli emergenti hanno rallentato e messo in luce alcune debolezze strutturali mentre gli avanzati sono tornati a crescere, seppure a tassi non ancora ottimali. Nella Mappa dei Rischi SACE 2016 il gap torna a crescere. Quindi, in termini di rischio paese, si torna piuttosto a un "Old Normal", o meglio ancora a un "New Old Normal".

Il divario nel rischio del credito<sup>10</sup> tra mercati avanzati<sup>10</sup> ed emergenti<sup>10</sup> cresce di 2 punti, da 36 a 38, rispetto al 2015 (Grafico 1). Se consideriamo la rilevanza per l'export italiano delle diverse destinazioni, misurando quindi il rischio in base "all'esposizione" per l'export italiano<sup>10</sup>, il divario aumenta a 4 punti (da 30 a 34). **L'export italiano subisce**, com'è ovvio, **la dinamica internazionale, ma riesce a posizionarsi su una composizione geografica relativamente più solida e meno esposta al rischio del credito**. I primi 10 paesi avanzati del commercio mondiale non hanno registrato, in media, cambiamenti nel profilo di rischio nell'ultimo anno (rimasto costante a 18). Non si può dire lo stesso per gli emergenti: i principali importatori hanno mostrato le loro debolezze, con un aggravamento del rischio del credito di 4 punti, superiore a quello della media degli emergenti! Tra questi ci sono, quindi, economie più piccole che invece si stanno rafforzando e migliorando il loro contesto operativo.

GRAFICO 1. Paesi avanzati ed emergenti: indice di rischio SACE e relativa ponderazione per l'export italianoºs





Rimane ancora elevata la variabilità all'interno delle varie aree geografiche (Tabella 1). Un esempio è l'area Nord Africa e Medio Oriente (in inglese, MENA) che subisce l'incremento maggiore in termini di rischiosità ma ha anche una forte dispersione a dimostrazione che non tutti i paesi della regione sono mete precluse agli esportatori e investitori. Aumenta sensibilmente il rischio nell'area MENA, ma anche nei paesi dell'America Latina e in Asia. In ogni area, anche quelle con maggiori criticità, ci sono destinazioni che seppur più rischiose, possono essere raggiunte dalle imprese attraverso un'attenta selezione e con i giusti strumenti. La selezione delle imprese con cui fare affari si è quindi fatta più rigorosa, ma esistono ancora finestre di opportunità che possono assicurare buoni rendimenti: mentre riparte la domanda dei paesi avanzati non bisogna quindi lasciare indietro i mercati di recente scoperta o rinunciare a individuarne di nuovi.

TABELLA 1. Rischio del credito per area geografica<sup>66</sup>

Area	2015	2016	Variazione	Dispersione 2015	Dispersione 2016
AVANZATI	31	30	<b>↓</b> -1	27	27
EMERGENTI	67	68	<b>↑</b> +1	27	25
Africa sub-sahariana	74	74	<b>\</b> 0	23	16
Asia	67	69	+2	28	22
CSI	67	67	0	12	14
LAC	60	62	+2	27	22
MENA	56	60	<b>↑</b> +4	45	38
MONDO	59	60	<b>أ</b> +1	-	-

Of L'indicatore di rischio di credito SACE, basato su una scala 0-100 dove 100 rappresenta la massima rischiosità, esprime una misura sintetica del rischio di mancato pagamento in un paese da controparti pubbliche o private (banche e imprese). La categoria di rischio del paese è definita come media semplice dei sotto indicatori di rischio.

<sup>02</sup> Identificati seguendo la definizione del FMI.

Os Per semplicità di analisi è la categoria residuale. Tuttavia nel momento in cui si pianifica un investimento o si decide verso quali mete esportare occorre considerare che gli emergenti non sono un blocco unico, "dall'Albania allo Zambia" (cfr. Kairos, Dall'Albania allo Zambia, novembre 2015), passando per quello che resta dei BRICS.

<sup>&</sup>lt;sup>04</sup> Calcolato come media degli indicatori di rischio SACE ponderati per l'ammontare dell'export italiano all'interno della categoria di riferimento (avanzati o emergenti).

Nella tabella sono riportate anche le medie dei rischi SACE e "l'esposizione al rischio dell'export italiano" rispetto ai primi 10 paesi avanzati ed emergenti per rilevanza (per import) nel commercio mondiale. Questi paesi sono: Belgio, Canada, Corea del Sud, Francia, Germania, Giappone, Hong Kong, Paesi Bassi, Regno Unito e USA per gli avanzati; Brasile, Cina, EAU, India, Malaysia, Messico, Polonia, Russia, Thailandia e Turchia per gli emergenti.

<sup>66</sup> La misura di dispersione permette di valutare la diversificazione dei punteggi ottenuti dai Paesi della medesima area. Essa indica l'ampiezza dell'intervallo contenente il 50% dei valori centrati attorno alla media regionale.



In particolare peggiora il rischio sovrano in Giappone e Grecia su tutti gli avanzati, in Brasile, Libia, Russia e Venezuela tra gli emergenti, e i rischi bancari e corporate in Bielorussia, Nigeria e Tunisia. I mancati pagamenti stanno infatti aumentando nel mondo corporate così come la capacità di reperire valuta per ripagare i debiti commerciali e la situazione non migliorerà nel corso del 2016: i fallimenti aziendali nelle economie emergenti dovrebbero raggiungere il 6,5-7% entro la fine dell'anno, contro meno dell'1% nel 2011<sup>97</sup>.

Tre sono i fattori-chiave che a nostro parere influenzeranno rischi e opportunità per l'anno che ci attende: i bassi prezzi delle materie prime, il ritorno dei debiti nei paesi emergenti e la riemersione della violenza politica e del terrorismo<sup>08</sup>.

# SAZIETÀ DA COMMODITY: IS FLAT THE NEW OLD NORMAL?

I bassi prezzi delle materie prime rappresentano la principale fonte di insidie per le economie che non sono ancora sufficientemente attrezzate e diversificate per fronteggiare un calo così brusco e duraturo. I primi giorni dell'anno stanno proprio dimostrando come le stesse aspettative nei confronti della locomotiva asiatica – intesa come fonte di domanda di *commodity* – volgano drammaticamente al ribasso, nonostante le grandi potenzialità e i livelli di produzione raggiunti negli ultimi 10-15 anni.

Nel 2015 tutte le *commodity* hanno perso valore: 42 materie prime su 46 hanno toccato i valori più bassi degli ultimi trent'anni. Non si tratta solo di un calo congiunturale, ma di una tendenza strutturale che sembra coinvolgere in profondità e in primo luogo i fondamentali del settore. Gli operatori si attendono ampia volatilità, all'interno di fasce di prezzo comunque basse, e rendimenti vicini allo zero.

La caduta dei prezzi degli idrocarburi è stata innescata dai pionieri dell'*unconventional* negli USA, che sono passati in pochi anni da essere i principali importatori a potenziali esportatori di petrolio e gas naturale. I prezzi rimangono bassi prevalentemente perché **non si vedono mercati in grado di intercettare un'offerta così sovrabbondante**. Lo scenario resta condizionato ben oltre i fondamentali di prezzo anche per una serie di decisioni politiche: l'OPEC, ma anche USA e Russia, oltre a un generale impegno a migliorare l'efficienza energetica e ridurre l'impatto ambientale delle fonti fossili.

<sup>&</sup>lt;sup>07</sup> Barclays, The Emerging Markets Quarterly, novembre 2015.

<sup>&</sup>lt;sup>08</sup> Vedi Appendice 1 per una tabella riassuntiva dei fattori-chiave che influenzano i paesi.



Gli indicatori mostrano che non si tratta di livelli sostenibili a medio-lungo termine per diversi mercati (oil & gas, ma anche rame, carbone, acciaio). Nel frattempo peggiorano i conti di diversi paesi tradizionalmente esportatori, con ricadute su aziende e istituti di credito. La qualità del credito bancario e la fragilità dei bilanci pubblici potranno accrescere i rischi operativi e rendere più difficoltosi i pagamenti in valuta: accanto alle criticità che potranno derivare dal ridimensionamento dei budget governativi (tagli ai sussidi, minori investimenti e un ridotto potere d'acquisto), possiamo prevedere qualche problema in più per le imprese che operano in questi mercati, come ritardi negli incassi, limitazioni alla conversione di valuta e temporanee interruzioni nelle attività verso l'estero delle banche locali.

#### AUMENTA IL RISCHIO DI TRASFERIMENTO VALUTARIO NEI MERCATI EMERGENTI

Nel 2015 si è registrato un aumento del rischio di mancato trasferimento valutario nei mercati emergenti. Risulta più elevato il rischio che trasferimenti finanziari denominati in valuta forte (pagamenti internazionali ma anche rimpatri di capitali e dividendi) subiscano restrizioni (o ritardi) da parte di paesi in cui la valuta estera scarseggi. Il restringimento delle risorse finanziarie dei paesi esportatori di commodity hanno spinto alcuni governi a rendere più difficoltoso l'accesso alla valuta forte da parte degli operatori locali (Ghana, Nigeria, Tajikistan) adottando procedure documentali più onerose o allungando le tempistiche di conversione e trasferimento. In altri paesi, pur non essendo noti cambiamenti normativi, si è registrato nel corso dell'anno un allungamento dei tempi medi di cambio e trasferimento valutario (Argentina e Etiopia). Diverso il caso di quei paesi che, a causa di una persistente scarsità di valuta forte hanno introdotto -o inasprito- misure restrittive ai pagamenti in valuta forte (Angola, Grecia, Egitto, Ucraina) limitando l'ammontare di valuta forte ottenibile dagli operatori (imprese e banche) e le possibilità di trasferire valuta all'estero. Tale situazione ha avuto un importante impatto per gli operatori (esportatori e investitori) attivi in tali paesi che hanno registrato e continuano a sperimentare un allungamento delle tempistiche di pagamento e difficoltà nel rimpatrio di capitali e dividendi. I servizi di advisory in materia di trasferimento valutario possono rivelarsi di fondamentale importanza per orientare le scelte di investimento delle aziende all'estero. Inoltre la protezione delle proprie vendite o investimenti da questo rischio attraverso specifici strumenti SACE rappresenta un valido elemento di competitività per le aziende italiane interessate a consolidare la propria presenza all'estero mitigando i rischi dell'internazionalizzazione.

**Non parliamo solo di idrocarburi**: il **rame** è tra i primi a cedere in periodi di minori investimenti infrastrutturali e di crescita economica più contenuta. **Ferro, carbone e acciaio** seguono a poca distanza. Diventano sempre più percorribili, a dimostrazione dell'abbondanza di beni disponibili, alternative come il riciclo, che per definizione riduce il fabbisogno e rende superflui (e dunque fuori mercato) ulteriori incrementi della capacità produttiva.



A farne le spese sono soprattutto le economie poco diversificate, trainate proprio dalle esportazioni di queste merci: vale per l'**Africa** (Algeria, Angola, Zambia), ma anche per **America Latina** (Argentina, Ecuador, Venezuela) ed **Estremo Oriente** (Australia, Indonesia). Quello africano appare lo scenario più preoccupante: la concentrazione di investimenti progettati o avviati in questi anni e la maggiore suscettibilità del tessuto industriale ai flussi di capitali potrebbero avere effetti significativi su diverse economie sia a nord che a sud del Sahara.

Nove economie, pari al 7% dell'export italiano, stanno peggiorando i propri fondamentali soprattutto per il ciclo attuale delle materie prime. Tra queste ci sono noti paesi esportatori come Algeria, Arabia Saudita e Venezuela (Grafico 2). Al contempo, sette paesi, che rappresentano poco meno del doppio del nostro export (13,7%), potrebbero trarre vantaggio dalle condizioni attuali. Si tratta di economie importatrici (Cina, Egitto, ma anche Polonia e Spagna), sistemi sufficientemente diversificati (Kenya, Turchia) e mercati che sembrano finalmente vicini a liberare il loro pieno potenziale (India).

ALGERIA Forte aumento **ANGOLA** INDONESIA (>5 punti) INDIA Variazione rischio 2015-2016 KENYA MONGOLIA VENEZUELA ARABIA SAUDITA Lieve aumento (1-5 punti) CINA ARGENTINA **TURCHIA** ZAMBIA Diminuizione **POLONIA** EGITTO **ECUADOR SPAGNA** Bassa Media Alta (<50%)(50% - 65%)(>65%)

Dipendenza da commodity

GRAFICO 2. La dipendenza da commodity incide sul rischio paese

Fonte: SACE, Unctad



#### IL DEBITO COLPISCE ANCORA

La posizione debitoria, domestica ed estera, di diversi emergenti è diventata meno sostenibile (con effetti inevitabili, ad esempio, sui trasferimenti in valuta) e il rischio di escalation dei conflitti in alcune aree diventa più palpabile. Il calo dei prezzi delle commodity, il rallentamento della Cina, la fine del quantitative easing Usa hanno reso più difficile per numerose economie (si veda soprattutto, ma non solo, l'Africa sub-sahariana) il ripagamento dei debiti e la tenuta sociale del sistema.

Nel 2015 è infatti emersa una "questione debito" nei paesi emergenti. Dopo l'impennata dei debiti nelle economie avanzate seguita alla crisi finanziaria, negli ultimi anni le politiche fiscali espansive hanno contribuito a un aumento degli stock di debito (domestico e estero) anche nei paesi emergenti. Il debito totale dei paesi emergenti è passato dal 150% del PIL nel 2009 a circa il 195% oggios.

Fino al 2015 questo aspetto non ha rappresentato una particolare preoccupazione: i deficit erano infatti colmati da un eccesso di liquidità finanziaria che si muoveva dai mercati avanzati verso quelli emergenti, anche oltre i classici BRIC, verso paesi sempre più esotici e rischiosi (basti citare ad esempio all'interesse con cui gli investitori internazionali hanno accolto le recenti emissioni obbligazionarie da parte di paesi dell'Africa sub-sahariana come lo Zambia o il Mozambico).

Il contesto sembra ora essere cambiato. Mentre per alcuni paesi la posizione debitoria non rappresenta un elemento di criticità (ad esempio in Arabia Saudita, Cina, Perù), in diverse altre **economie emergenti il ripagamento del debito estero è reso più difficile** dagli effetti del calo dei prezzi delle commodity, del rallentamento della Cina e dal progressivo rialzo dei tassi della FED. Operazione resa peraltro **più complessa in quei paesi dove il deprezzamento della valuta locale** ha reso ulteriormente oneroso il servizio del debito contratto in valuta forte, come avvenuto ad esempio in Indonesia, Turchia e Zambia (Tabella 3), che nel loro insieme rappresentano il 2,7% dell'export italiano. In un anno, le valute di questi tre paesi si sono indebolite, rispettivamente, del 24%, 10% e 72% nei confronti del dollaro.

Cosa possiamo attenderci quest'anno nei paesi emergenti che presentano queste criticità? Essi proveranno, in alcuni casi, a invertire la tendenza di accumulo del debito attraverso politiche fiscali più restrittive, che tuttavia, da una parte, potranno contribuire a migliorare la loro posizione debitoria ma, dall'altra, avranno un effetto deprimente sulla crescita economica. In queste geografie ci aspettiamo quindi tagli alla spesa corrente e un rallentamento o riscadenzamento della spesa in conto capitale (es. investimenti pubblici in grandi progetti, infrastrutture strategiche e così via). Questo si tradurrà, per gli operatori italiani (esportatori, finanziatori, investitori, costruttori) in minori opportunità o in un rinvio delle trattative in essere.

Dove invece l'attuazione di politiche fiscali restrittive non sia praticabile, oppure la sostenibilità debitoria sia già in parte compromessa, ci attendiamo situazioni più problematiche, con un **aumento del rischio di ricevere in ritardo, se non addirittura di non ricevere affatto, i pagamenti.** Tra i paesi con maggiore erosione del merito creditizio troviamo ad esempio, Brasile, Ghana e Mongolia.

<sup>&</sup>lt;sup>09</sup> The Economist, The never-ending story, Novembre 2015.



TABELLA 2. Criticità in alcune economie emergenti

		Bilancio pubblico (% del PIL, 2015)	<b>Debito estero</b> (% del PIL, 2015)	Valuta locale vs USD (var. %, 2015)	Media rischio credito (2016 e var. vs 2015)
	Mongolia	-7,7	119,8	-5,7	88 🔸
	Egitto	-11,5	13,8	-9,4	80 🏫
*	Ghana	-7,3	52,0	-18,6	71 👃
	Zambia	-7,1	37,8	-71,8	69 🔷
W.	Ecuador	-4,7	31,1	$\odot$	67 🔷
	Bangladesh	-5,1	13,3	-0,6	66 🔷
	Indonesia	-2,2	32,4	-10,4	60 🔷
C*	Turchia	-1,3	55,2	-24,0	55 🔷
<u> </u>	India	-4,0	20,2	-4,4	54 🔸
	Brasile	-10,5	30,9	-0,5	53 👃
	Sudafrica	-3,8	41,6	-33,5	44 👃
	Botswana	-3,1	14,1	15,2	43 💠
	Colombia	-2,2	36,2	-33,2	42 💠
	Perù	-1,0	31,7	-14,5	41 👃
*:	Cina	-2,5	8,1	-4,5	36 🔷
	Malesia	-3,2	62,8	-22,7	32 🔷
E CHEST	Arabia Saudita	-18,1	25,7	0,0	28
	Qatar	0,9	87,5	0,0	26 💠

Rischio critico Rischio medio Rischio limitato

Fonte: SACE ed EIU BUREAU VAN DIJK

Ma a peggiorare è anche la situazione del settore privato, in particolare delle imprese. Nell'ultimo decennio il debito contratto dalle aziende nei mercati emergenti è quintuplicato, in particolare in Asia, grazie alle condizioni favorevoli sui mercati dei capitali internazionali e nell'ultimo anno le mutate condizioni e le maggiori difficoltà di generare cassa per ripagare i debiti hanno provocato un aumento del numero dei default. Il fenomeno risulta ulteriormente amplificato nelle economie emergenti, dove il rafforzamento del dollaro sta esacerbando il servizio del debito in valuta forte contratto dalle imprese.

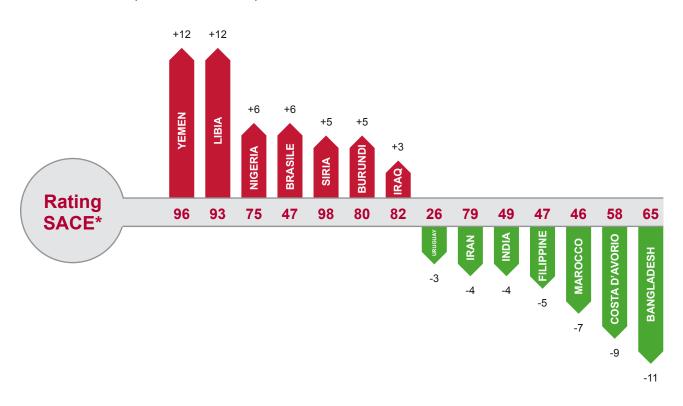
<sup>\*</sup> L'Ecuador adotta il dollaro statunitense come valuta legale.



## RISCHI POLITICI: IL PESO DELLA GEOPOLITICA E GLI IMPATTI DEL TERRORISMO

In precedenza<sup>10</sup> avevamo posto l'attenzione sugli effetti economici derivanti dal ritorno dei rischi geopolitici. Il 2015 ha visto aumentare i teatri di scontro a livello globale e crescere sempre più il ruolo del terrorismo internazionale come fonte di instabilità geo-politica, e non più come "semplice" elemento di rischio per i casi di violenza interna ai paesi. Un fenomeno che è riuscito ad assumere dimensioni para-statali e transnazionali. Ci riferiamo al caso dello Stato Islamico (IS) e alle sue pretese territoriali su porzioni dello stato iracheno e siriano. Ma non solo. Crisi geo-politiche di matrice terrorista/fondamentalista sono presenti in Nigeria (osserviamo un aumento di 6 punti del rischio; Grafico 3), dove Boko Haram mantiene il controllo nel nord-est del paese; in Yemen (+12 punti), dove la lotta tra fazioni sciite e sunnite ha portato a un tracollo istituzionale; in Libia (+12 punti), dove la contrapposizione tra due governi ha lasciato spazio alla crescita interna dello stesso IS.





<sup>\*</sup> Media semplice degli indicatori di rischio SACE (violenza politica, trasferimento e convertibilità, esproprio). Il confronto è svolto con la media del rischio politico del 2015.

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup>SACE, Focus On: Mappa dei rischi SACE 2014 - Quali opportunità in un mondo sempre più incerto e volatile?, settembre 2014



Le ripercussioni del terrorismo internazionale non si traducono soltanto in una maggiore insicurezza, ma in una "perdita secca" per l'economia globale (distruzione di beni, riduzione degli scambi, maggiori costi delle transazioni) stimata dell'*Institute for Economics and Peace* oltre i USD 64 miliardi<sup>11</sup>, un valore equivalente al PIL del Kenya o del Lussemburgo. Secondo le rilevazioni dell'Istituto, a subire i maggiori danni dagli episodi di terrorismo sono individui, proprietà private e asset commerciali (*target* di circa il 40% degli episodi di terrorismo). Le aree più colpite sono l'area MENA e l'Africa sub-sahariana. Tale vulnerabilità è colta dagli indicatori di rischio SACE, che pongono le due aree a livello più alto nella classificazione dei rischi, rispettivamente con un valore medio pari a 65 e 51.

Al driver geopolitico si aggiungono la più "tradizionale" incertezza politica e l'aumento della contrapposizione interna in scenari caratterizzati da bassa partecipazione popolare e con una performance economica in rallentamento. I bassi prezzi delle materie prime saranno tra gli osservati speciali per l'evoluzione dei rischi politici nel 2016. I minori introiti sottraggono risorse al welfare; la bassa crescita deprime le aspirazioni della classe media emergente e accentua la richiesta di riforme e di una nuova leadership, capace di gestire la transizione. È così che interpretiamo l'aumento dei rischi in Brasile, dove la situazione economica avanza di pari passo con quella politica e la conferma del rischio elevato in Venezuela (rating SACE del rischio politico pari a 90, stabile rispetto al 2015).

Sebbene gli elementi di criticità sembrino prevalenti, vista anche la vicinanza geografica del nostro Paese ad alcune delle aree più problematiche, non mancano i casi rafforzamento del contesto operativo. Tra le geografie che potranno offrire i benefici maggiori alle imprese italiane troviamo l'Iran (con una media del rischio politico di 79, in miglioramento di 4 punti)<sup>12</sup> e il Marocco (uscito intatto dai tumulti della primavera araba). Inoltre in Costa d'Avorio si è assistito al pacifico svolgimento di libere elezioni che hanno confermato la leadership al potere e garantiscono il percorso di risanamento economico-istituzionale in corso dal 2011. Vi è infine il Bangladesh, *Paese Frontier* SACE e che presenta il maggiore avanzamento, caratterizzato da un discreto livello di governabilità e un atteggiamento favorevole verso gli investitori esteri.

#### STABILE IL RISCHIO DI ESPROPRIO NEI MERCATI EMERGENTI

Se l'aumento del rischio di nazionalizzazione aveva segnato un incremento negli anni del boom delle commodity, quando il positivo andamento dei settori delle materie prime aveva spinto molti paesi a modificare le normative settoriali in una direzione di maggior vantaggio per gli stati, l'attuale fase di debolezza del settore delle materie prime e il generale clima di incertezza geopolitica hanno contribuito a mantenere sostanzialmente stabile il rischio di intervento degli stati nei settori strategici con atti di esproprio e nazionalizzazione. Tale rischio rimane tuttavia elevato nei paesi caratterizzati da forte ingerenza politica nell'attività economica (Argentina, Kazakistan, Libia, Venezuela); migliora invece l'attitudine verso gli investitori esteri nei paesi che necessitano della presenza di operatori stranieri per rilanciare i settori strategici (Bangladesh, Romania, Zambia).



## OPPORTUNITÀ 2016: COSA È CAMBIATO RISPETTO A UN ANNO FA?

Gli avvenimenti occorsi nel 2015 e quanto ci attendiamo per i prossimi anni hanno portato uscite e new entry nella lista dei paesi a maggiore opportunità per l'export italiano (Tabella 3). Tra le new entry troviamo il Cile, gli Emirati Arabi Uniti, l'Iran e la Spagna, mentre maggiore cautela suggeriamo nei confronti di Brasile, Colombia, Indonesia e Sudafrica, le cui economie stanno rallentando in modo significativo. Tra le opportunità segnaliamo anche geografie che riscontrano un rischio di credito in deterioramento, come Algeria, Kenya o Turchia ma che affrontato degli squilibri temporanei.

TABELLA 3. Paesi di opportunità per l'export italiano

OPPORTUNITÀ				
2015	2016			
Algeria	Algeria			
Brasile <b>←</b>	<b>→</b> Cile			
Cina	Cina			
Colombia <b>←</b>	Emirati Arabi Uniti			
Filippine	Filippine			
India	India			
Indonesia <b>←</b>	<b>→</b> Iran			
Kenya	Kenya			
Malaysia	Malaysia			
Marocco	Marocco			
Messico	Messico			
Perù	Perù			
Polonia	Polonia			
Sudafrica 🛑	Spagna			
Turchia	Turchia			

I paesi di opportunità che hanno mostrato debolezze strutturali o che hanno subito le dinamiche globali dell'anno passato e che ora richiedono cautela.

Le nuove fonti di domanda verso cui i prodotti italiani vanno indirizzati.

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup> Institute for Economics and Peace, "Global Peace Index 2015".

<sup>12</sup> Le recenti tensioni con l'Arabia Saudita (score rischio politico 40, in peggioramento di un punto rispetto al 2015) e altri paesi sunniti a seguito dell'uccisione dell'imam sciita Nimr Al-Nimr e l'interruzione delle relazioni diplomatiche potrebbero avere delle ripercussioni che al momento sono difficili da stimare.

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup> Per la pubblicazione SACE Frontiers Asia clicca qui.



Questi paesi di opportunità rappresentano un **potenziale export aggiuntivo per le imprese italiane di 31 miliardi** nei prossimi quattro anni, in larga parte da una maggiore penetrazione dei mercati in cui l'Italia è già presente (Grafico 4).

€ 6 mld € 31 mld

€ 25 mld

Maggiore penetrazione Nuovi mercati Totale

GRAFICO 4. Potenziale di recupero dell'export italiano

Fonte: SACE

Si tratta di un'azione necessaria, considerando che nel solo 2015 l'export italiano potrebbe registrare una "perdita" di oltre 5 miliardi di euro nelle economie a rischio<sup>14</sup>.

Il riposizionamento verso destinazioni meno colpite dalla crisi globale, come i paesi emergenti, ha permesso a molti esportatori italiani di resistere al duro impatto della crisi. Nel 2016 questo processo volto a cogliere le principali fonti di domanda, dovrà essere tarato su un "giusto" mix per singola impresa, settore e mercati di riferimento. La crisi ci ha insegnato che il concetto di *risk-free* non esiste, ma **potendo contare su strumenti a supporto strutturati e accurati, gli esportatori italiani possono raggiungere quasi tutto il mondo**. Venendo meno le distinzioni nette (come, per esempio, avanzati vs emergenti) sono poche le destinazioni che è meglio evitare e molte le fonti di rischio, quantomeno percepito, peculiari dei singoli mercati.

L'aumento delle difficoltà in alcuni paesi si è tradotto in oltre 5 miliardi di euro di esportazioni in meno nell'ultimo anno. Tuttavia, accompagnando i nostri prodotti verso destinazioni più dinamiche, possiamo invertire la rotta e ottenerne 31 in più nei prossimi quattro. Come fare? Avvalendosi di esperti per decifrare un set di informazioni quanto mai ampio a supporto delle scelte, avvalendosi di un servizio di advisory specializzato, sviluppando un approccio strategico agli investimenti e ovviamente impiegando coperture mirate.

<sup>14</sup> Il calcolo consiste nell'applicare la variazione registrata nei primi 9 mesi dall'export italiano verso quelle destinazioni e, ipotizzando l'assenza di cambiamenti nei dati degli ultimi 3 mesi, applicarlo al valore delle esportazioni del 2014. Tra questi abbiamo incluso: Angola, Bielorussia, Brasile, Grecia, Iraq, Kazakistan, Libia, Nigeria, Pakistan, Russia, Siria, Sudafrica, Tunisia, Ucraina e Venezuela.



La gamma di strumenti SACE può facilmente neutralizzare i principali rischi legati ai mercati di destinazione, liberare spazio per i finanziamenti alle imprese da parte degli istituti di credito prescelti e accompagnare il management aziendale sui mercati che oggi rappresentano ancora la vera frontiera d'opportunità per export e investimenti. Un mondo meno piatto richiede guide esperte per esplorare in sicurezza nuove (e vecchie) geografie ed espandersi all'estero con serenità.

APPENDICE 1. Quale fattore chiave del 2016 influenzerà il paese





	PAESI EMERGENTI				
	Africa sub-sahar	iana			
Paese	Prezzi bassi delle materie prime	Ritorno del debito	Riemersione della violenza politica		
Angola	×				
Botswana		×			
Burundi			×		
Costa d'Avorio			×		
Ghana		×			
<b>1</b> Kenya	×				
Mozambico		×			
Nigeria			×		
Sudafrica		×			
Zambia	×		••••••		





	Asia				
	Paese	Prezzi bassi delle materie prime	Ritorno del debito	Riemersione della violenza politica	
•	Bangladesh		×	×	
	Cina	×			
•	India	×		•••••	
	Indonesia	×		•••••	
•	Malaysia		×	•••••	
	Maldive		×	•••••	
•	Mongolia	×	×	•••••	
	Myanmar			×	
C	Pakistan			×	
	Thailandia			×	



	America Latina					
	Paese	Prezzi bassi delle materie prime	Ritorno del debito	Riemersione della violenza politica		
	Argentina	×				
<b>(</b>	Brasile	•	×			
-	Cile	••••	×	•••••		
<b>♦</b>	Dominicana (repubblica)	••••	×	•••••		
<u> </u>	Ecuador	×		•••••		
()	Perù	••••	×	•••••		
-	Uruguay	•••••		×		
	Venezuela	×		×		





	Comunità degli Stati Indipendenti					
	Paese	Prezzi bassi delle materie prime	Ritorno del debito	Riemersione della violenza politica		
•	Azerbaijan		×			
	Bielorussia		×	•••••		
<del>+</del>	Georgia	×		•••••		
<u></u>	Kazakistan	×		••••••		
	Russia	×		••••••		
	Ucraina	•••••		×		





	Medio Oriente e Nor	d Africa	
Paese	Prezzi bassi delle materie prime	Ritorno del debito	Riemersione della violenza politica
Algeria	×		
 Egitto	×	×	•••••
 Libia			×
 Tunisia			×
 Arabia Saudita	×		•••••
 Iran			×
 Iraq		×	×
 Siria			×
 Turchia	×	×	×

# A CURA DELL'UFFICIO STUDI SACE

# **CONTATTI**

**800-269264** info@sace.it Servizio clienti:

Ufficio stampa: +39 06 6736888 - ufficio.stampa@sace.it