

FOCUS ON

Mappa dei rischi 2017: più incertezza nell'era dell' "ognun per sé"

A cura dell'Ufficio
Studi Economici

EXECUTIVE SUMMARY

- È iniziata la fase di "disamoramento" per la globalizzazione e la discontinuità rispetto al modello passato si farà sentire in tempi ravvicinati. Le misure protezionistiche sono in forte aumento e gli scambi internazionali crescono sensibilmente meno rispetto al periodo pre-crisi.
- I due core risk del 2016 si confermano essere le principali criticità anche nel 2017: il debito (pubblico e privato, che ha raggiunto il 225% del Pil globale) e la variabile geopolitica. Tra le componenti relative al debito, i principali fattori di preoccupazione risiedono nel rischio bancario (indicatore SACE in crescita di 2 punti a livello mondiale) e nel rischio di trasferimento valutario.
- Tra i Paesi maggiormente colpiti dall'aumento della rischiosità bancaria troviamo economie importanti come Brasile e Messico in Sudamerica, India, Turchia, Mozambico, Nigeria e Angola in Africa. Tra le geografie in cui è aumentato sensibilmente il rischio di trasferimento valutario, rientrano ancora Mozambico e Angola, a cui si aggiungono Cuba, Egitto e Oman. In controtendenza Iran e Argentina.
- Non ci sono ricette giuste, ma la conoscenza a fondo dei pericoli da temere per superare le paure e continuare a crescere è fondamentale. È importante incrementare l'awareness delle imprese che operano sui mercati internazionali, oggi ancora più che nel passato.
- Le aree di integrazione regionale, in particolare tra l'Ue e i Paesi andini (come Colombia, Perù, Cile), dell'area Subsahariana e dell'Asia (come la Corea del Sud) possono diventare ecosistemi da esplorare. Questi Paesi sono stati destinatari, nel 2015, di oltre EUR 27 mld di esportazioni italiane.

sace

•gruppo cdp•

SCOPRI LA NUOVA RISK & EXPORT MAP 2017



Conosci le coordinate di rischio e di opportunità della tua strategia di internazionalizzazione?

La **Risk & Export Map 2017** di SACE è il primo strumento che permette di rivelare i due lati della stessa medaglia per 198 Paesi:

- Da un lato, la **Risk Map** misura il rischio di credito cui si espongono le aziende nell'operare all'estero. A ciascun Paese viene associato un punteggio da 0 a 100 (dove 0 rappresenta il rischio minimo e 100 il rischio massimo): le gradazioni di verde, arancione e rosso rappresentano rispettivamente Paesi con un range di rischio basso, medio ed elevato.
- Dall'altro, l'**Export Map** consente di individuare le migliori opportunità per le esportazioni italiane nel mondo. L'indice è calcolato su una scala da 0 a 100 dove 100 rappresenta la massima opportunità.

Sei in cerca delle migliori *exportunities* per il tuo business?
Scarica la mappa 2 in 1 e inizia a pianificare il futuro della tua impresa!

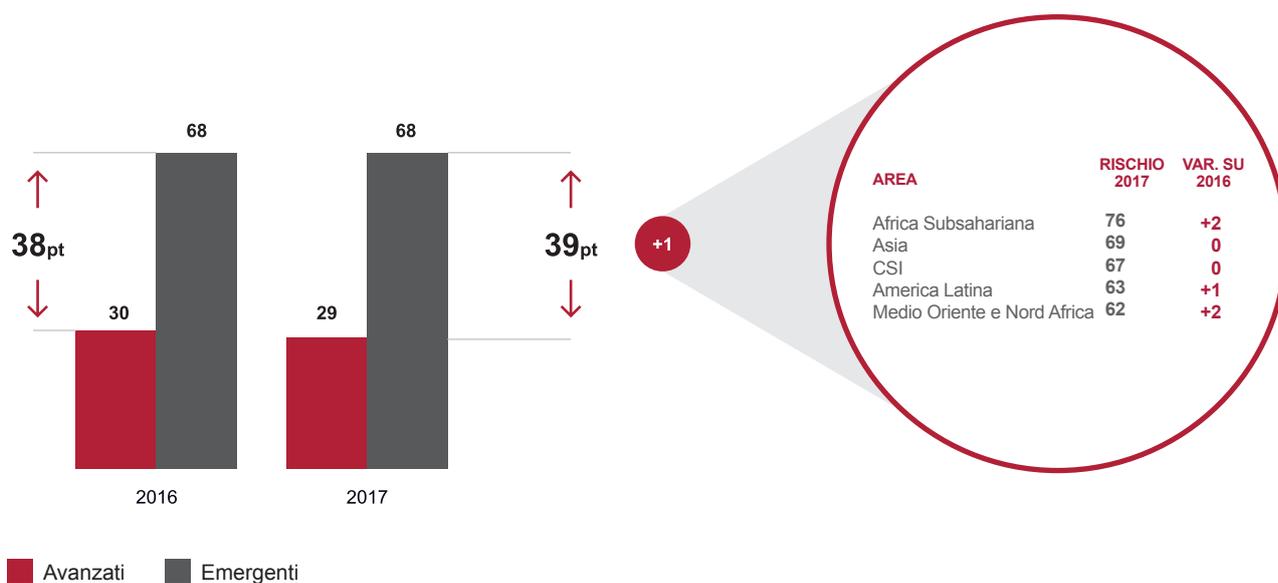


DOWNLOAD

AUMENTA LA FORBICE DEL RISCHIO E DIMINUISCONO I CAPITALI

Il quadro dei rischi globali si presenta complesso anche per il 2017 in virtù di un contesto internazionale segnato da crescente instabilità e alta volatilità. Le prossime tornate elettorali in diversi Paesi europei, l'indebitamento pubblico e privato - al netto del debito del settore finanziario - che ha raggiunto il 225% del Pil globale⁰¹, la non scontata ripresa del prezzo delle materie prime e la politica monetaria statunitense costituiscono elementi di cautela insieme alle incognite legate alla nuova presidenza americana e alle conseguenze della Brexit. A questo si aggiunge la pressione che questi ultimi anni hanno creato sui sistemi bancari, che registrano un generale peggioramento della qualità dell'attivo e le cui politiche di concessione del credito si fanno più prudenti. Se a livello globale il rischio di credito⁰² rimane pressoché costante, si registra un lieve miglioramento per i Paesi avanzati. Aumenta, invece, il rischio nei Paesi emergenti dell'Africa Subsahariana (l'area con il rischio medio maggiore), in Medio Oriente e Nord Africa e in America Latina. Rimane stabile in Asia e nella Comunità degli Stati Indipendenti (Figura 1).

FIGURA 1: Paesi avanzati ed emergenti: media dei rischi di credito SACE



Fonte: SACE

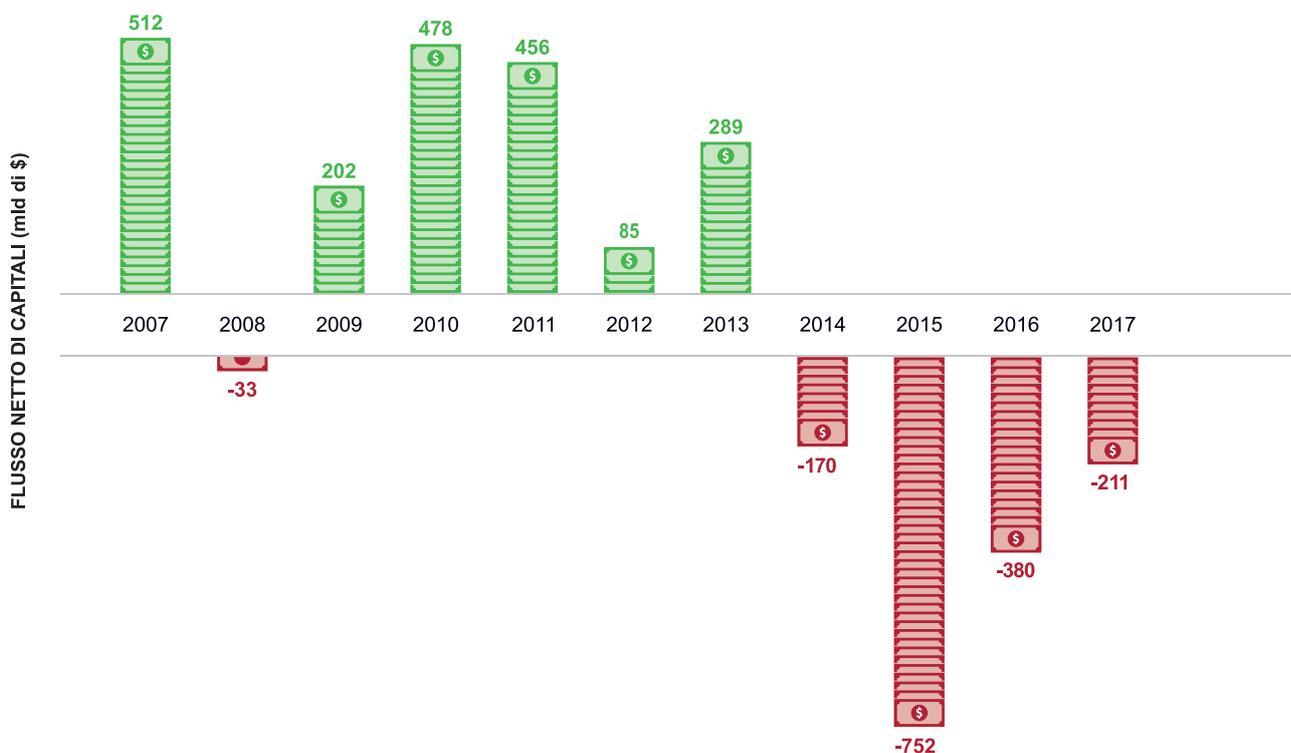
Al contempo, le decisioni della Banca centrale degli Stati Uniti potranno generare impatti negativi sugli afflussi di capitali nei mercati emergenti (Figura 2), soprattutto in relazione alla componente di trasferimento valutario⁰³.

⁰¹ Stime FMI (ottobre 2016). La percentuale è calcolata non tenendo in considerazione il settore finanziario.

⁰² Il rischio di incorrere in un mancato pagamento da una controparte sovrana, bancaria o corporate.

⁰³ Questo rischio implica una grande difficoltà, se non addirittura l'impossibilità, per l'impresa a rimpatriare i profitti o ricevere i pagamenti in valuta forte.

FIGURA 2: Flusso netto di capitali nei Paesi emergenti*



*i dati 2015 sono stime. Quelli 2016 e 2017 sono previsioni.

Fonte: elaborazione SACE su dati IFF (dicembre 2016)

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE: LA VERA INCOGNITA DEL 2017

Difficilmente il 2017 sarà un anno favorevole per l'integrazione globale. Numerosi eventi del 2016 disveleranno i propri effetti nell'anno appena iniziato, generando crescente volatilità: l'elezione di Trump, le sue scelte di politica commerciale e le contromisure dei partner; il ridimensionamento o la definitiva uscita di scena di alcuni trattati internazionali, come il TTIP o il TPP; le vicende interne a diversi Paesi a rischio (Brasile, Iran, Messico, Turchia, Venezuela, per citare alcuni esempi) destinate a modificare il risiko delle grandi potenze e gli equilibri regionali; l'avvio della Brexit e le relative ripercussioni. Le spese militari, rimaste stabili intorno a USD 1.700 mld nel 2015⁰⁴ (anche per effetto dei minori ricavi dal settore petrolifero-estrattivo), hanno già ripreso a crescere nel 2016 e continueranno a salire nel 2017, anche per il progressivo venire meno del tradizionale "ombrello" statunitense.

La radicalizzazione dello scontro politico in aree a rischio e il permanere dell'incertezza in Europa potranno evidenziare ulteriori elementi di rottura.

⁰⁴ Sipri, Yearbook 2016

Nei prossimi mesi diversi Paesi partner italiani andranno al voto. Il 2017 sarà infatti particolarmente caldo in Europa con le elezioni nei Paesi Bassi, Francia e Germania.

A marzo Hong Kong dovrà scegliere il proprio *chief executive*. Luglio e agosto vedranno invece andare al voto diversi Paesi dell'Africa Subsahariana, mentre in autunno il focus elettorale si sposterà in America Latina (si vota in Argentina e in Cile). Il Medio Oriente sarà interessato dal referendum costituzionale in Turchia, atteso entro il primo semestre, e dalle elezioni presidenziali in Iran previste a maggio. Tutti questi eventi sono potenzialmente negativi per la domanda di questi Paesi, per il loro contesto operativo e, quindi, per le attività internazionali delle imprese italiane.

L'aumento delle misure protezionistiche non è storia degli ultimi mesi, ma l'anno appena trascorso ha segnato il picco. Le barriere elevate dal 2008 ai primi mesi del 2016 sono oltre 3.500. Quasi un quarto di queste impongono l'obbligo di avere almeno una certa percentuale di un prodotto o servizio realizzato nel Paese (*local content requirement, LCR*) soprattutto per prodotti elettronici e veicoli. Si tratta di misure scelte in particolare dai Paesi del G20: gli Stati Uniti (terzo mercato di destinazione delle nostre merci), ad esempio, hanno introdotto dal 2008 una misura protezionistica ogni 4 giorni e sono il primo Paese per misure adottate (Figura 3). I dieci settori più colpiti dal protezionismo rappresentano quasi il 41% del commercio mondiale⁹⁵ che, ovviamente, ne risente. **Gli scambi internazionali rappresentano una misura della domanda globale per i nostri prodotti: minori gli scambi, più difficile il contesto per le aziende italiane.** Dall'inizio della crisi finanziaria al 2016 la crescita degli scambi (+2,9% medio annuo) è stata inferiore alla metà di quella registrata nel periodo 2000-2007 (+7,3%). Le altre variabili che influenzano negativamente gli scambi sono la frenata degli investimenti, la minore partecipazione alle catene globali del valore (anche a causa dei LCR) e le difficoltà economiche di diversi paesi emergenti.

FIGURA 3: Primi Paesi per misure protezionistiche adottate*



*Dati a fine novembre 2016, numero di misure protezionistiche.

Fonte: Global Trade Alert Database

⁹⁵ Global Trade Alert. *Global Trade Plateaus*, luglio 2016.



IL SUGGERIMENTO

Se il commercio internazionale stenta a tornare ai ritmi del passato e non si sa cosa accadrà ad alcuni trattati di libero scambio, **le aree di integrazione regionale**, in particolare tra l'Unione Europea e i Paesi andini (come Colombia, Perù, Cile), dell'area Sub-sahariana e dell'Asia (come la Corea del Sud) possono diventare ecosistemi in cui sviluppare buone pratiche per esplorare realtà meno comuni per il nostro export, nonostante i profili di rischio molto diversi. Questi Paesi, infatti, sono stati destinatari nel 2015 di oltre EUR 27 mld di esportazioni italiane, più del doppio rispetto a Cina e India insieme, e possono essere una prima frontiera per nuovi esportatori così come aree di consolidamento per operatori già presenti in aree più rischiose.

DEBITO: CHI RASCHIA IL FONDO DEL BARILE

Oltre alle paure protezionistiche il 2016 ha visto il confermarsi di una criticità già emersa lo scorso anno e che, con l'andare del tempo, mostra il suoi effetti più negativi: l'indebitamento.

Nel 2016 l'insieme dei debiti pubblici, delle famiglie e delle imprese sia finanziarie che non finanziarie, ha raggiunto a livello globale il 325% del Pil mondiale: è cresciuto di oltre USD 11 mila mld nei primi nove mesi del 2016, arrivando a USD 217 mila mld⁰⁶. Se si escludono quelli del settore finanziario, i debiti sono più che raddoppiati dall'inizio di questo secolo, raggiungendo i USD 152 mila mld a fine 2015; circa 2/3 di questi sono riconducibili al settore privato⁰⁷.

Naturalmente esiste un'eterogeneità tra i Paesi, non tutti sono in una stessa fase del ciclo del debito, ma a gravare sulla sua sostenibilità è la dinamica dei tassi di interesse, prevista in crescita sulla spinta di una più restrittiva politica monetaria da parte della Fed e in conseguenza di piani di stimoli fiscali provenienti soprattutto dalle economie più mature.

Il livello di indebitamento dei Paesi avanzati, alimentato prevalentemente dalla componente statale, si conferma più elevato rispetto a quello degli emergenti compromettendo, nel caso di alcune economie, le dinamiche di consumo e di investimento.

In diversi Paesi emergenti è stato il credito facile a trascinare in alto i livelli di indebitamento: **tra le prime 10 geografie con una dinamica del debito più elevata Cina, Brasile, Malesia, Turchia**, tutte realtà di un certo peso. In Cina il debito pubblico non desta particolari preoccupazioni (circa 60% del Pil), ma l'imponente debito privato e degli enti locali e aziende di stato, fa salire l'indebitamento al 240% del Pil. Vi sono poi Egitto e Mozambico, con un debito pubblico tra i più elevati (rispettivamente oltre il 90% e il 110% del Pil), Paesi che, difatti, rientrano nella parte più alta della scala di rischiosità SACE⁰⁸.

⁰⁶ Fonte: IIF Global Debt Monitor, gennaio 2017.

⁰⁷ Fonte FMI, Fiscal Monitor ottobre 2016

⁰⁸ Il rischio di mancato pagamento su controparte sovrana da parte di Egitto e Mozambico è rispettivamente pari a 75/100 e a 100/100

A questo punto è utile esaminare quali siano gli effetti innescati rispettivamente da livelli critici di debito pubblico, corporate e bancario e quali siano le soluzioni che SACE propone alle imprese nei diversi scenari considerati.

A. Debito pubblico elevato: quali sono i rischi che ne possono derivare per le aziende italiane che si trovano a operare con controparti estere?



Ritardi nei pagamenti

In Paesi che presentano problemi di debito elevato si potranno verificare ritardi nei pagamenti (come accaduto nella Repubblica del Congo) o, nella peggiore delle ipotesi, un vero e proprio *default* tecnico, come nel caso del Mozambico⁰⁹. Alcuni studi¹⁰ dimostrano come un alto indebitamento, sia pubblico che privato, sia associato a bassa crescita anche in periodi non di crisi: soggetti indebitati, con minori capacità di ripagamento, propendono a investire e consumare meno, si riduce la capacità di avere nuovamente accesso al credito e ciò va a discapito della crescita economica.



Calo della domanda estera nei Paesi interessati

L'effetto a valle, oltre alla difficoltà di onorare le proprie obbligazioni (compresi i debiti di natura commerciale non onerosi) è una minore capacità di finanziarie le attività di importazione. In un contesto di minore domanda, appare naturale l'effetto negativo sugli operatori che in questi Paesi esportano i propri beni e servizi; la domanda può ridursi sia per il meccanismo appena descritto oppure per il fallimento di imprese che svolgevano un ruolo intermedio nelle catene del valore che, a seconda del proprio business, possono rappresentare un cliente ma anche un fornitore dell'impresa esportatrice. In quest'ultimo caso, infatti, l'esportatore subisce l'interruzione della catena del valore a causa del fallimento del proprio fornitore e sarà costretto a cercare un'altra azienda fornitrice pena il rallentamento o, nella peggiore delle ipotesi, il fermo della propria produzione.



Aumento del costo del *funding*

L'effetto sul settore privato di elevati debiti pubblici, passa per il canale bancario. In che modo? un peggioramento del merito di credito di controparti sovrane si riflette in un maggiore premio a rischio verso tali controparti e, di conseguenza in un aumento del costo del *funding*. I bilanci delle banche, che detengono i titoli di stato come collaterale di prestiti concessi, registrano perdite sul capitale (come accaduto alla Grecia all'inizio della crisi finanziaria). La conseguente deteriorata redditività bancaria potrebbe causare una poco efficiente allocazione del credito e un aumento del suo costo.

⁰⁹ A gennaio 2017 Il Paese ha dichiarato l'impossibilità di rimborsare le prime cedole dei bond emessi ad aprile 2016 e con scadenza nel 2023

¹⁰ Krugman 1988; Sachs 1989; Cecchetti, Mohanty, e Zampolli 2011; Baum, Checherita-Westphal, e Rother 2013; Reinhart e Rogoff 2010



IL SUGGERIMENTO

In questi casi il pacchetto finanziario offerto da **SACE e SIMEST** può dare competitività all'esportatore, che può offrire al proprio cliente migliori condizioni finanziarie per concludere l'acquisto. In particolare le imprese che fanno fronte ad un aumento del costo del finanziamento, possono contare sul supporto di SIMEST attraverso il contributo su finanziamenti al tasso di interesse. Questo permette al debitore estero che acquista beni di investimento italiani (e merci e servizi connessi alla fornitura principale), di ottenere una dilazione sul pagamento della fornitura e un tasso agevolato (CIRR) per gli eventuali debiti da lui contratti funzionali al pagamento della fornitura italiana.

B. Debito Corporate preoccupante: due esempi per tutti

Dopo la crisi finanziaria, nei Paesi emergenti molte imprese hanno aumentato la loro leva finanziaria, grazie ai bassi tassi di interesse e condizioni agevolate. Nel 2015 il *leverage*¹¹ delle imprese era arrivato a circa il 75%; al contempo a causa del rallentamento della crescita nei mercati emergenti la capacità di ripagamento del debito commerciale e finanziario è stata messa sotto pressione. Attualmente, secondo il FMI l'ammontare di debito a rischio (debito delle imprese con ricavi inferiori alle spese per interessi) nei mercati emergenti è stimato intorno ai USD 430 mld o circa l'11% del debito corporate. Un debito corporate elevato ha inevitabilmente degli impatti anche sul rischio bancario. Infatti, la gran parte dello stock del debito corporate nei mercati emergenti, circa USD 19,6 mila mld USD su 25, è presente nei bilanci delle banche locali¹². I casi di Brasile e Turchia ([cfr Appendice 1](#)) dimostrano tuttavia come in contesti che sono cresciuti rapidamente il rischio sia più concreto che altrove.



IL SUGGERIMENTO

Con lo strumento del **Credito Fornitore**, il cliente si assicura dal rischio di mancato incasso, sia per motivi commerciali, cioè legati alla capacità di pagamento del debitore, sia per motivi politici, come ad esempio la guerra e i disordini sociali. Inoltre, **volturando la copertura assicurativa presso la sua banca di fiducia** o presso SACE, la società italiana può ottenere subito l'importo scontato della fornitura, senza aspettare la naturale scadenza del credito.

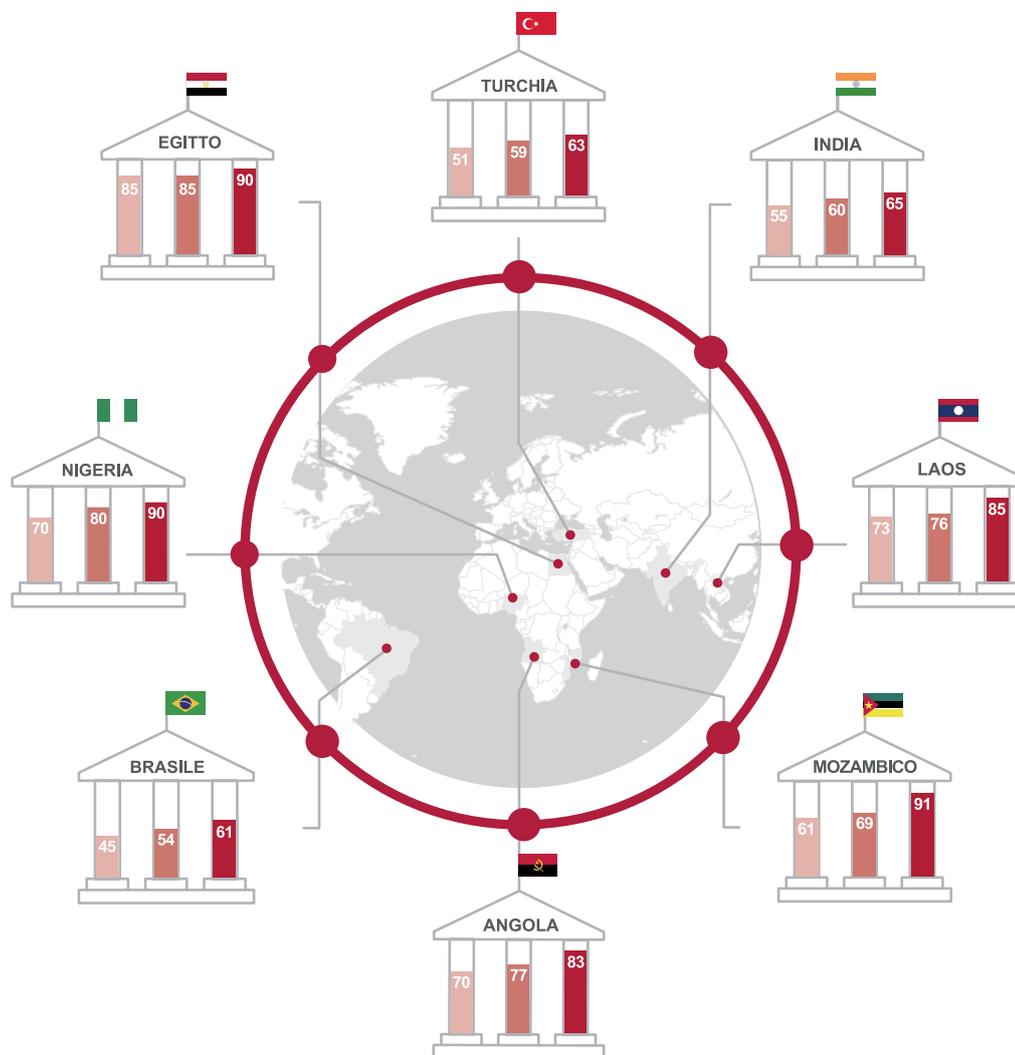
C. Debito bancario: la vera fonte di preoccupazione nei mercati emergenti

Il sistema bancario mondiale ha sperimentato negli ultimi due anni una fase di deterioramento della qualità del suo attivo. Questo peggioramento dell'*outlook* bancario si riflette anche nell'indice di rischio del credito bancario elaborato da SACE, che risulta in crescita. Le aree più colpite sono l'Africa Subsahariana, che vede aumentare il rischio da 73 del 2015 al 76 del 2016, il continente americano da 61 a 63, Medio Oriente da 60 a 61 e Asia da 64 a 65.

¹¹ Rapporto tra debiti e patrimonio netto

¹² FMI, *Global Financial Stability Report*, ottobre 2016

FIGURA 4: Rischio bancario SACE in alcune economie emergenti*



Fonte: SACE * I valori sono da 0 a 100.

■ 2015 ■ 2016 ■ 2017

Mozambico, Nigeria e Angola sono le principali economie in Africa Subsahariana che hanno sperimentato un aumento del rischio di mancato pagamento da parte delle banche (Figura 4). Tutte e tre legate a doppio filo ai ricavi da materie prime, carbone e alluminio per il Mozambico e petrolio per Nigeria e Angola. In Nigeria, dove il rischio è passato da 80 a 90, il sistema bancario risente di un'attività economica stagnante dovuta al calo dei proventi del petrolio. Il NPL ratio¹³ è in aumento e si attesta intorno al 12%.

Nell'area dell'America Latina, il rischio bancario delle due principali economie è aumentato: in Brasile è passato da 54 a 61 e in Messico da 34 a 36¹⁴. Con l'arrivo della recessione, la fine della bonanza del credito e il calo della redditività di molte imprese, le banche brasiliane hanno sperimentato un calo drastico della qualità dei prestiti concessi. A fine 2016 i NPL sono aumentati e si sono attestati intorno al 4%. In Messico il NPL ratio ha superato il 2,5% a fine 2016, a pesare hanno contribuito principalmente i crediti al consumo e il segmento delle costruzioni.

¹³ I non performing loan (NPL, prestiti non performanti) sono attività che non riescono più a ripagare il capitale e gli interessi dovuti ai creditori. Il NPL ratio rappresenta il rapporto tra prestiti deteriorati e prestiti totali.

¹⁴ Il Brasile rappresenta circa l'1% dell'export italiano, mentre il Messico lo 0,8%.

In India¹⁵, il cui rischio passa da 60 a 65, il sistema bancario risente della debole attività industriale, di una redditività sotto il potenziale e dell'alto leverage in alcuni settori. Le attese per il 2017 sono di un NPL ratio intorno all'8,5%-9%. I settori maggiormente in difficoltà sono l'acciaio, dove le imprese continuano a fronteggiare bassi prezzi e eccesso di capacità e il segmento della generazione di energia, dove le aziende devono convivere con elevate perdite lungo la rete di distribuzione elettrica e con i continui furti.

In Turchia¹⁶, dove il rischio è passato da 59 a 63, la porzione di prestiti rinegoziati come percentuale dei prestiti totali è ridotta. Inoltre le banche hanno un buon "cuscinetto" per fronteggiare perdite su crediti, considerata la loro capitalizzazione. La qualità degli attivi del sistema bancario è buona e il NPL ratio nel 2016 si è attestato intorno al 3%. L'indebolirsi dell'economia e della volatilità del cambio porteranno però a un indebolimento della qualità degli asset e della profittabilità.



IL SUGGERIMENTO

Alla luce del peggioramento dell'outlook bancario nei mercati emergenti, per gli esportatori che utilizzano il canale bancario per operare con l'estero è possibile mitigare tale rischio attraverso il supporto di SACE. Con la polizza **Conferme di Credito Documentario** la banca, che conferma "lettere di credito" per il pagamento delle esportazioni dell'impresa cliente, si assicura dal rischio di mancato pagamento del credito per eventi di natura politica o commerciale della banca estera emittente.

RISCHI POLITICI: VALUTA E SICUREZZA FANNO LA DIFFERENZA

Nel 2010, l'allora ministro delle finanze brasiliano Guido Mantega dichiarò che il dollaro debole rischiava di fomentare una "guerra valutaria" a scapito degli esportatori dei paesi emergenti. Oggi lo scenario è mutato, con un dollaro nuovamente in ripresa, eppure i Paesi emergenti sembrano trovarsi comunque in una posizione di relativo svantaggio.

Per quanto infatti le economie emergenti siano diventate nel tempo meno sensibili ai movimenti del dollaro, grazie a un considerevole aumento delle riserve valutarie e alla graduale transizione verso politiche di cambio flessibile, **il deflusso di capitali dai paesi emergenti verso i "porti" sicuri ha iniziato a intaccare le riserve valutarie di queste economie**, restringerne il mercato del credito e l'offerta di capitali in questi paesi e in generale diminuirne le prospettive di crescita nel medio-lungo termine .

Come per l'anno precedente, **si registra infatti un aumento del rischio di mancato trasferimento valutario in alcuni mercati emergenti**. E questo non è circoscritto solo ai "piccoli" Paesi emergenti: la Cina, per esempio, a seguito della perdita del 7% del renminbi contro il dollaro nel 2016, ha iniziato a instaurare dei meccanismi per frenare la caduta della moneta e la perdita di riserve valutarie (in diminuzione da quattro a tre mila miliardi

¹⁵ L'India rappresenta circa lo 0,8% dell'export italiano.

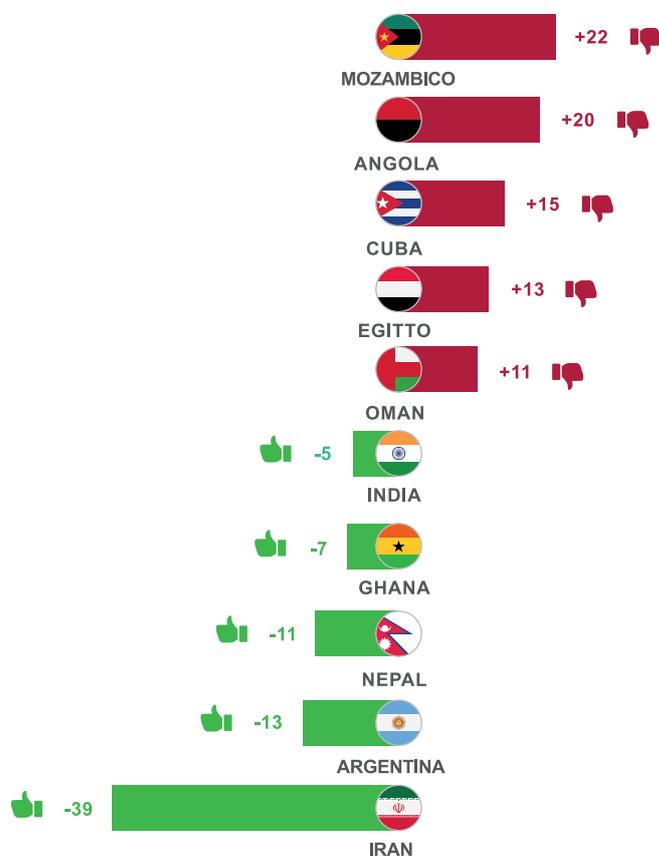
¹⁶ La Turchia rappresenta circa il 2,4% dell'export italiano

di dollari tra il 2014 e il 2016). Iran e Argentina sono tra i pochi che invece hanno mostrato un notevole miglioramento (Figura 5).

In generale, **gli investitori devono tenere in conto un rischio più alto che i trasferimenti finanziari denominati in valuta forte** (pagamenti internazionali ma anche rimpatri di capitali e dividendi) **subiscano restrizioni o ritardi, in particolare da parte di paesi in cui la valuta estera scarseggi.** Il restringimento delle risorse finanziarie dei paesi esportatori di commodity ha spinto alcuni governi a rendere più difficoltoso l'accesso alla valuta forte da parte degli operatori locali (Nigeria, Mongolia, 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, 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.

FIGURA 5: Rischio di trasferimento SACE: top worsener vs improver (2017 su 2016)



Fonte: SACE Risk Map 2017

Sul fronte degli altri rischi, invece, mentre si mantiene una sostanziale stabilità su tutte le aree geografiche del rischio esproprio, **il più “viscoso” tra i tre rischi che concorrono alla misura del rischio politico, vi è un tendenziale aumento della componente relativa alla violenza politica, che sconta i complicati equilibri geopolitici internazionali.** Un noto *think tank* ha definito il 2017 il G-Zero World, un mondo orfano di leadership globale, in balia delle correnti populiste e anti-globali verso una “recessione geopolitica”. In tale contesto trovano ulteriore alimento i conflitti regionali e le “guerre per procura” (Yemen, Siria). Vi è poi l’acuirsi della minaccia terroristica e delle ripercussioni economico-istituzionali da essa derivanti, che subiscono un peggioramento del *business sentiment*, dei flussi turistici e di investimento.

Un ramo della ricerca economica si è concentrata nello studio degli impatti del terrorismo sul flusso di investimenti, dimostrando come gli **IDE siano particolarmente sensibili agli episodi di terrorismo, più di quanto non si verifichi per gli investimenti di portafoglio e i titoli di debito.** Gli atti di terrorismo generano inoltre incertezza e aumentano la percezione di rischiosità generale dei paesi colpiti da tali eventi. Non è quindi casuale che i rischi di violenza politica si muovano in parallelo sia con i rischi di trasferimento, sia con i rischi di tipo commerciale.



IL SUGGERIMENTO

I servizi di *advisory* in materia di trasferimento e convertibilità valutaria, oltre che la valutazione dei rischi connessi agli investimenti all’estero e alla protezione dagli atti di violenza, possono fornire un contributo sostanziale nel definire le strategie di internazionalizzazione delle imprese italiane. SACE e SIMEST, attraverso l’offerta di strumenti specifici strutturati per difendere le vendite e gli investimenti all’estero dai rischi di mancato pagamento e di *business disruption*, offrono un vantaggio di competitività per le aziende italiane, che possono così sterilizzare la componente di rischio intrinseca nell’operare sui mercati internazionali.

CONCLUSIONI

Non ci sono ricette giuste, ma la conoscenza a fondo dei pericoli da temere per superare le paure e continuare a crescere è fondamentale. È importante incrementare l'*awareness* delle imprese che operano sui mercati internazionali, oggi ancora più che nel passato. Il contesto di incertezza e il perdurare della crescita debole si manifesta nel 2017 nell'aumento del rischio nel settore bancario e del rischio di trasferimento in alcuni Paesi. Conoscere da dove provengono i rischi e dove sono concentrati aiuta gli operatori a cercare strumenti di mitigazione che consentano loro di continuare a fare business anche in mercati difficili.

A CURA DI

Ufficio Studi

CONTATTI

Servizio clienti:



Ufficio stampa:

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



APPENDICE

RISCHIO COMMERCIALE IN PAESI SELEZIONATI ⁰¹



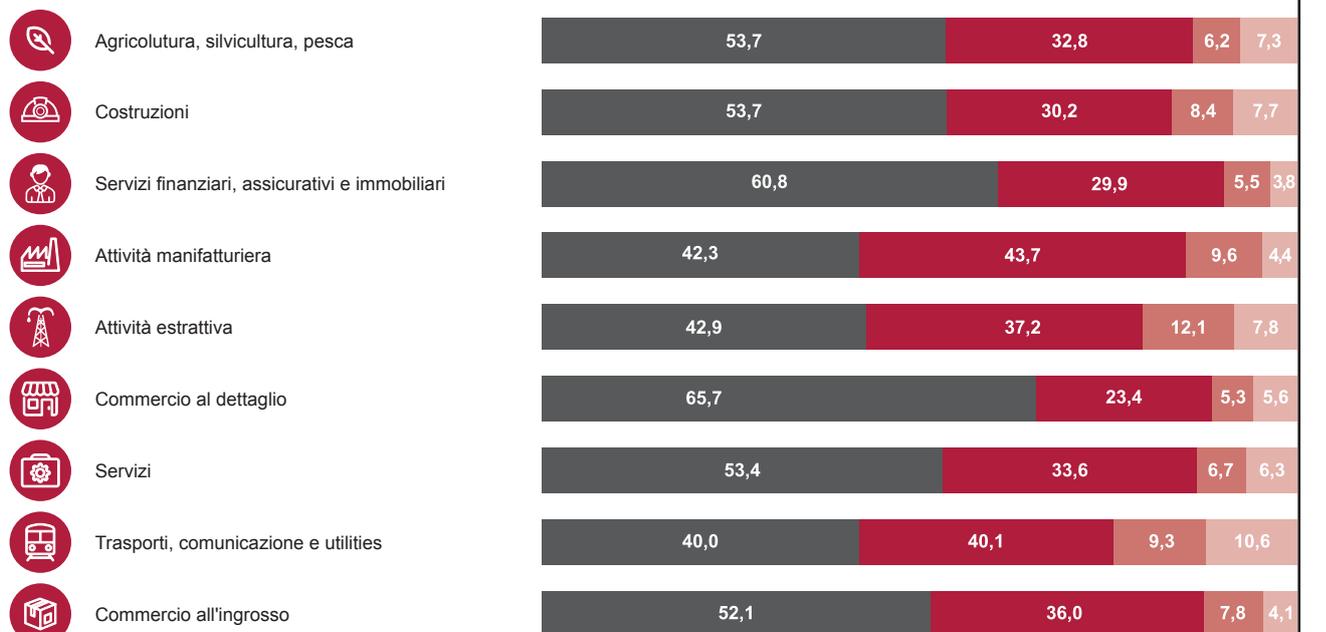
TURCHIA

Il valore dei crediti deteriorati nel sistema bancario turco ha subito un forte incremento nel 2016, in particolare per quanto riguarda le piccole e medie imprese. Seppur il livello generale di NPL in Turchia (3,4%) sia inferiore rispetto alla media europea del 5,5%⁰², l'andamento crescente di questi spinge le banche ad essere più riluttanti nell'aprire nuove linee di credito. A preoccupare i creditori delle aziende turche è anche il numero crescente di richieste di sospensione della procedura fallimentare, passate da 484 nel 2012 a più di 1.000 nel 2015⁰³. Con la sospensione della procedura fallimentare, le aziende turche possono rimandare di un anno il pagamento dei debiti esistenti (senza bisogno dell'approvazione da parte dei creditori). Relativamente ai debiti commerciali, i tempi di pagamento medi sono 60-90 giorni, con marcate differenze in base al settore di attività: il commercio al dettaglio e i servizi finanziari, assicurativi e immobiliari registrano la maggior percentuale di aziende che pagano i propri fornitori nei tempi prestabiliti, mentre il settore di trasporti, comunicazione e *utilities*, le attività estrattive e le costruzioni riportano il maggior numero di aziende con pagamenti oltre i 90 giorni (cfr fig 1). A livello dimensionale invece, la percentuale di ritardi maggiori è registrata dalle aziende di grandi dimensioni.

FIGURA 1: Il settore dei trasporti e delle attività estrattive registrano il maggior numero di aziende con pagamenti oltre i 90 giorni

TEMPI DI PAGAMENTO PER SETTORE

Percentuale aziende



Fonte: CRIF, Payment Study 2016

■ Nelle scadenze ■ Fino a 30 giorni ■ 60-90 giorni ■ oltre i 90 giorni

⁰¹ Contributo a cura di McKinsey

⁰² Fonte European Banking Authority

⁰³ Fonte Baker & McKenzie

CASO STUDIO – AYNES GIDA SANAYI

Aynes Gida Sanayi è un'azienda casearia specializzata nella produzione di latte e prodotti derivati che ha richiesto il rinvio della procedura fallimentare.

Dall'avvio dell'attività in Denizli (Turchia) nel 1997, l'azienda ha continuato ad aumentare la propria capacità produttiva. Nel 2014, Aynes Gida è entrata nel *ranking* delle 500 aziende turche più grandi e ha vinto un bando per la fornitura di latte nelle scuole del paese. Nello stesso anno, ha ottenuto l'approvazione per l'esportazione dei propri prodotti in Russia e nell'Unione Europea, che ha permesso all'azienda di aprirsi a nuovi mercati esteri. Per far fronte alla nuova domanda estera, l'azienda ha effettuato investimenti in macchinari e ha ampliato il proprio magazzino, aumentando il proprio debito. Le sanzioni economiche introdotte dalla Russia sulle importazioni turche non hanno permesso all'azienda di convertire gli investimenti effettuati in fonti di ricavo. Nel gennaio 2016, a fronte delle forti difficoltà economiche, l'azienda ha richiesto un rinvio della procedura fallimentare per ottenere la sospensione del pagamento dei propri debiti alle banche, le quali avevano iniziato a richiedere il rimborso dei prestiti erogati. Inoltre, Aynes Gida non è riuscita a pagare i USD 621 mila dovuti su un bond di USD 17 mln con scadenza a Maggio 2016. L'azienda, aggravata dai danni causati dalla crisi Russa e dalle operazioni militari nel sud-est del Paese, ha altri due debiti aperti: uno di USD 10 mln scaduto a Novembre 2016 e l'altro di USD 7 mln con scadenza a febbraio 2017.



BRASILE

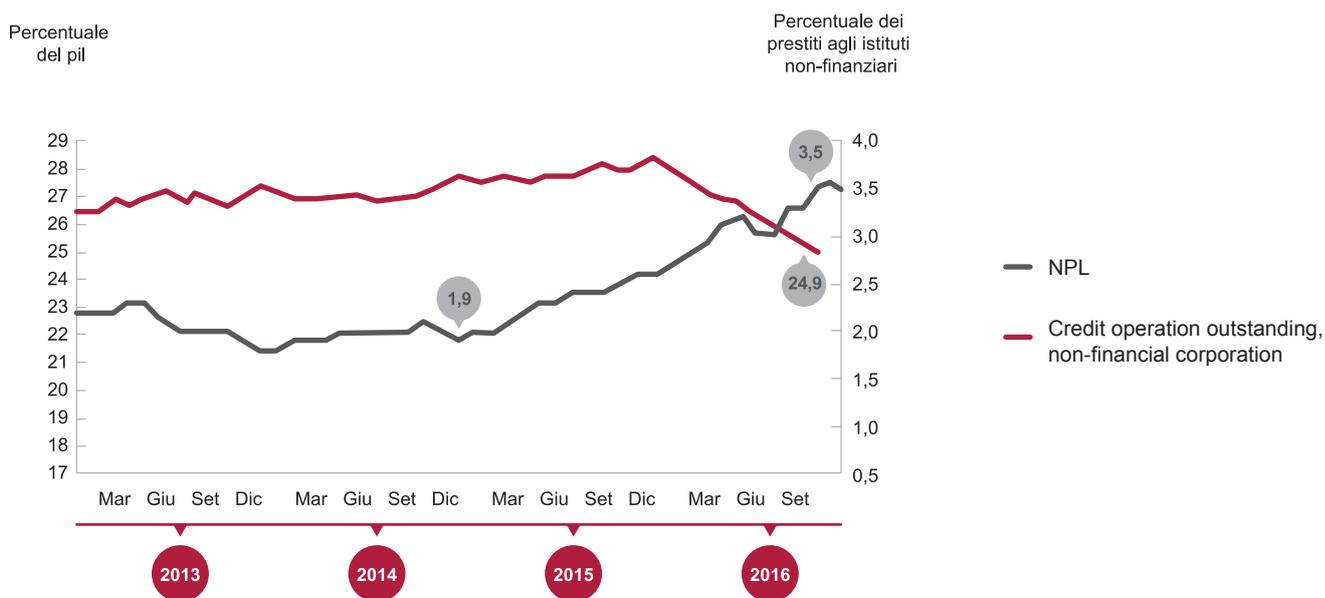
Gli effetti della recessione sulle imprese brasiliane si sono resi fortemente visibili, in particolare nell'aumento dell'indebitamento, nel numero di fallimenti e nel numero di richieste di ristrutturazione, che hanno raggiunto il loro massimo (1.863) dall'introduzione dell'attuale Legge Fallimentare nel 2005. La crisi ha colpito diversi settori, dall'*automotive* all'elettronica di consumo, dal *retail* al navale. Le micro-piccole aziende sono il segmento dove si registra il maggior numero di richieste di procedura di fallimento, seguite dalle grandi e dalle medie imprese⁰⁴. Un numero crescente di aziende ha fatto domanda per la procedura di ristrutturazione, scelta preferita in quanto permette di evitare la dichiarazione di fallimento e i licenziamenti di massa. Anche in questo caso, le micro-piccole imprese sembrano essere maggiormente colpite dalla crisi.

Nonostante la percentuale di crediti deteriorati brasiliani rimanga ben al di sotto della media europea, il Brasile si colloca tra i paesi con il più alto livello di NPL in America Latina, dopo il Perù e seguito dalla Colombia. Contestualmente si riscontra una forte contrazione del credito erogato da parte delle banche del Paese.

⁰⁴ Totali richieste di procedura fallimentare nel 2016 sono state 1.852

FIGURA 2: Le banche hanno ridotto l'erogazione di credito alle imprese brasiliane

CREDITI ALLE IMPRESE E NON-PERFORMING LOANS



Fonte: Banca Centrale del Brasile OECD

CASO STUDIO – PROEMA

Dopo un periodo di forte crescita, il settore dell'automobilistica ha subito un calo delle vendite del 27% nel 2015. Il gruppo Proema, composto da 19 aziende, produttore di componenti per l'industria automobilistica è fornitore di clienti quali Fiat, General Motors, Honda e Mercedes-Benz, da cui riceveva ordini per circa EUR mln 146 l'anno: il periodo di crisi è iniziato già a metà del 2012 e a partire dal 2014, la forte riduzione degli ordini (oltre 50%) ha peggiorato la stabilità finanziaria dell'azienda, che ha accumulato debiti per EUR 290 mln, di cui circa 10-11 verso quasi 800 dipendenti licenziati senza il pagamento della liquidazione. Nel dicembre 2014, dopo la chiusura di due stabilimenti, Proema ha fatto richiesta per un piano di ristrutturazione aziendale, cercando di evitare il fallimento e i licenziamenti di massa. A ottobre 2016, il sindacato e il comitato dei lavoratori, insieme ad altri creditori, hanno rifiutato il piano di ristrutturazione. A seguito di tale rifiuto, a novembre è stato decretato il fallimento del gruppo Proema, visto come unica possibilità per estinguere il debito verso gli ex-dipendenti, che ha comportato la chiusura di tutti gli stabilimenti ancora attivi. Il caso Proema si inserisce in un contesto di crisi generale del settore delle componenti automobilistiche caratterizzato da ricavi in calo (-18% nel 2015) e numerosi licenziamenti (circa 30 mila posti di lavoro).