

# Focus On – Mappa dei Rischi 2020

## *Come navigare in un mare di insidie*

A cura di Ricerca e Studi

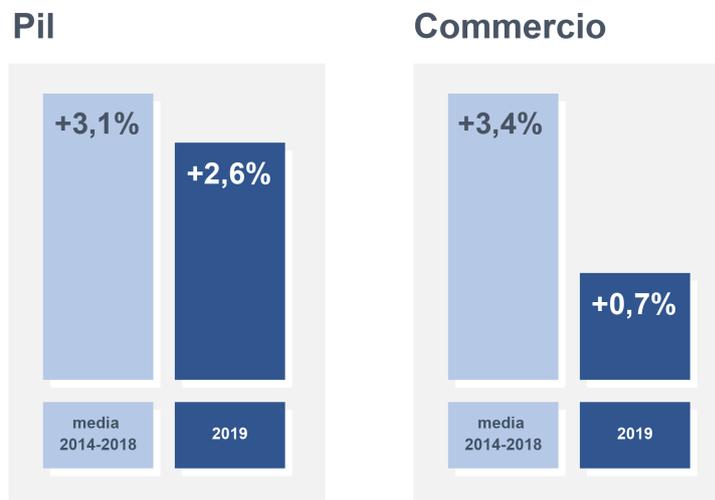
### Executive Summary

- **Per il 2020 il quadro dei rischi globali ricalca, e in alcuni casi intensifica, le criticità economico-finanziarie e politico-sociali** che già avevano caratterizzato il panorama internazionale nell'anno appena concluso.
- **Tra queste si annoverano le politiche commerciali degli Stati Uniti nei confronti di Cina e Unione Europea.** Se da un lato la tregua appena siglata tra Washington e Pechino sembra frenare – almeno per il momento – i timori di un'*escalation* protezionistica, dall'altro sta ritornando l'"attenzione" di Trump verso i Paesi europei.
- **In uno scenario ancora dominato dall'incertezza, le previsioni convergono verso una riduzione del tasso di crescita dell'economia globale nel 2020 rispetto all'anno precedente,** anche a causa degli effetti innescati dall'epidemia *coronavirus*.
- **Un elemento di criticità rimane l'indebitamento** che nei Paesi avanzati persiste su livelli elevati e nelle economie emergenti (in particolare in Africa Subsahariana e Asia) continua a espandersi a ritmi sostenuti. Il basso livello dei tassi di interesse rischia di alimentare ulteriormente l'espansione del debito, anche attraverso la ricerca di rendimenti maggiori presso i mercati emergenti.
- **La Mappa dei Rischi 2020 di SACE SIMEST offre una riproduzione coerente di questo contesto** e ha l'ambizione di agevolare le imprese, specie quelle di piccola e media dimensione, a orientarsi consapevolmente sui mercati internazionali.
- **Rispetto al 2019, i risultati mostrano una discreta stabilità nel rischio di credito, sia a livello aggregato sia nella suddivisione tra avanzati e emergenti.** Tuttavia, i dati di dettaglio evidenziano le peculiarità di ogni area: migliorano, in media, i Paesi dell'Europa emergente e CSI e dell'Asia; aumenta invece il rischio nell'area medio-orientale; relativamente stabile l'America Latina, ma con un peggioramento delle controparti bancarie.
- **Sul versante dei rischi politici, il quadro globale è caratterizzato da un aumento capillare della violenza politica,** inaspritasi soprattutto in Medio Oriente e America Latina. Tra i Paesi avanzati, il lieve peggioramento è imputabile alle note proteste che hanno infiammato le piazze di Hong Kong.
- **Le imprese italiane dovranno quindi tenere a mente nel 2020 (e non solo) una serie di fattori,** quali, le differenze in termini di rischiosità tra le controparti (pubbliche, banche o imprese), le potenziali difficoltà nell'accesso alla valuta estera dei clienti oltreconfine, nonché le specificità territoriali di alcune geografie che presentano livelli di rischio diversi a seconda della regione di riferimento.
- **Gli operatori con vocazione internazionale potranno tuttavia cogliere opportunità anche nelle aree più "instabili",** approfittando delle occasioni di business nei Paesi più "solidi" (ad esempio, gli Emirati Arabi Uniti all'interno dell'area medio-orientale), o in quelle più remote (come le Filippine, in Asia).
- **Il contesto globale continuerà a presentare rischi con cui le imprese dovranno imparare a convivere.** Diventa sempre più rilevante saper adattare rapidamente le proprie strategie, monitorare costantemente i mercati di interesse e utilizzare adeguati strumenti finanziari, assicurativi, di *advisory* e di recupero crediti.

## Il mondo tra tempeste e schiarite

Il quadro dei rischi globali nel 2020 ricalca, e in alcuni casi intensifica, le criticità economico-finanziarie e politico-sociali che già avevano caratterizzato il panorama internazionale nell'anno appena concluso. Tra queste si annoverano le **tensioni** (non soltanto) **commerciali** tra Stati Uniti e Cina e, recentemente, anche tra Stati Uniti e Unione Europea, la gestione della **questione Brexit**, le **critiche condizioni finanziarie di alcune economie emergenti**, l'**elevato e persistente indebitamento** (cfr. Box 1) in diversi Paesi dell'Africa Subsahariana (in particolare, a livello sovrano) o dell'Asia (dal lato bancario e *corporate*) e la **violenza politica** inaspritasi in varie geografie del Medio Oriente e dell'America Latina. Tali fattori hanno contribuito a deprimere l'attività economica globale – avanzata nel 2019 al minor ritmo dell'ultimo decennio – e soprattutto il commercio internazionale (Fig. 1).

Figura 1. Pil mondiale e commercio internazionale (var. % annua)



Nota: valori definiti a prezzi costanti. Il commercio si riferisce allo scambio di beni.  
Fonte: elaborazioni SACE SIMEST su dati Oxford Economics

### Box 1. Un mare di debiti

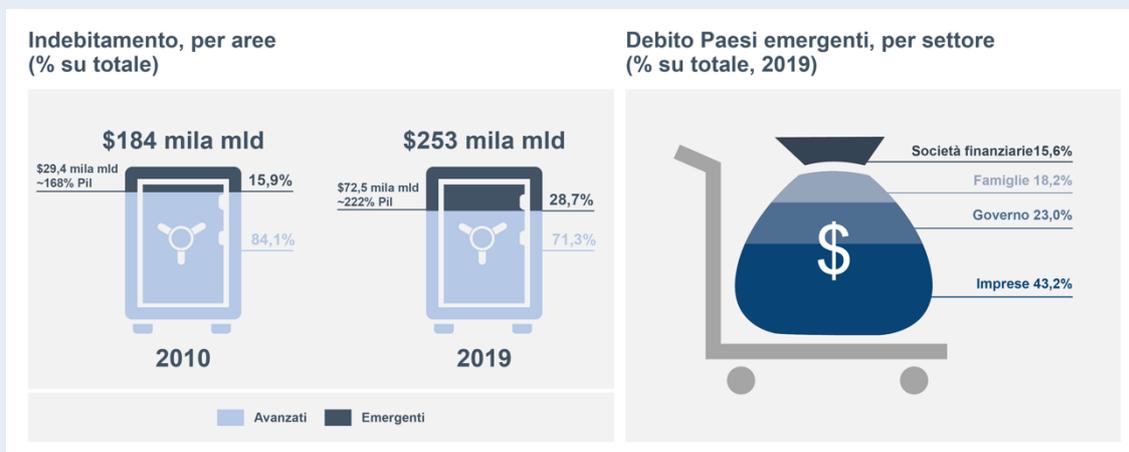
#### Nel mondo

L'indebitamento a livello globale ha raggiunto i **253 mila miliardi di dollari** nel terzo trimestre del 2019 (+3,6% rispetto alla fine del 2018), con un peso pari al **322,4% del Pil mondiale** (Fig. 2).

Le **imprese** restano le più indebitate sia in termini assoluti sia in rapporto al Pil. Osservando l'evoluzione rispetto all'anno precedente, per tutti gli operatori si è registrato un aumento, in particolare per il settore **governativo** (+5,2%).

In termini invece di distribuzione geografica, meno di un terzo del debito totale è detenuto dalle economie emergenti, con una concentrazione prevalente di nuovo presso le imprese. Il dato è tuttavia più rilevante in un orizzonte temporale decennale: **rispetto a inizio 2010, il valore dell'indebitamento dei Paesi emergenti ha mostrato una forte espansione** (+147%) accompagnato da un contestuale significativo aumento del peso sul Pil; per contro, il debito delle economie avanzate è aumentato in misura più contenuta in valore assoluto (+16%), osservando una lieve riduzione in rapporto al Pil.

Figura 2. Indebitamento globale



Nota: il dato per il 2010 si riferisce al I trimestre, mentre per il 2019 al III trimestre (ultimo disponibile).  
Fonte: elaborazioni SACE SIMEST su dati IIF

### In Africa

L'indebitamento pubblico dei Paesi dell'Africa Subsahariana continua a rappresentare il *fil rouge* di buona parte delle economie dell'area. **La situazione debitoria di circa la metà dei Paesi del subcontinente è critica<sup>1</sup>** – un dato in deterioramento rispetto a cinque anni fa. È in aumento, in particolare, la componente di debito estero, sia per fattori "esogeni", quali i tassi di interesse ai minimi storici nei Paesi sviluppati e la crescente presenza cinese, sia "endogeni", quali l'elevato fabbisogno di investimenti infrastrutturali, i programmi di lotta alla povertà e di sicurezza alimentare, il vivace processo di urbanizzazione, lo sviluppo del settore manifatturiero e il complesso di sforzi mirati alla diversificazione di economie particolarmente vulnerabili ai prezzi delle materie prime.

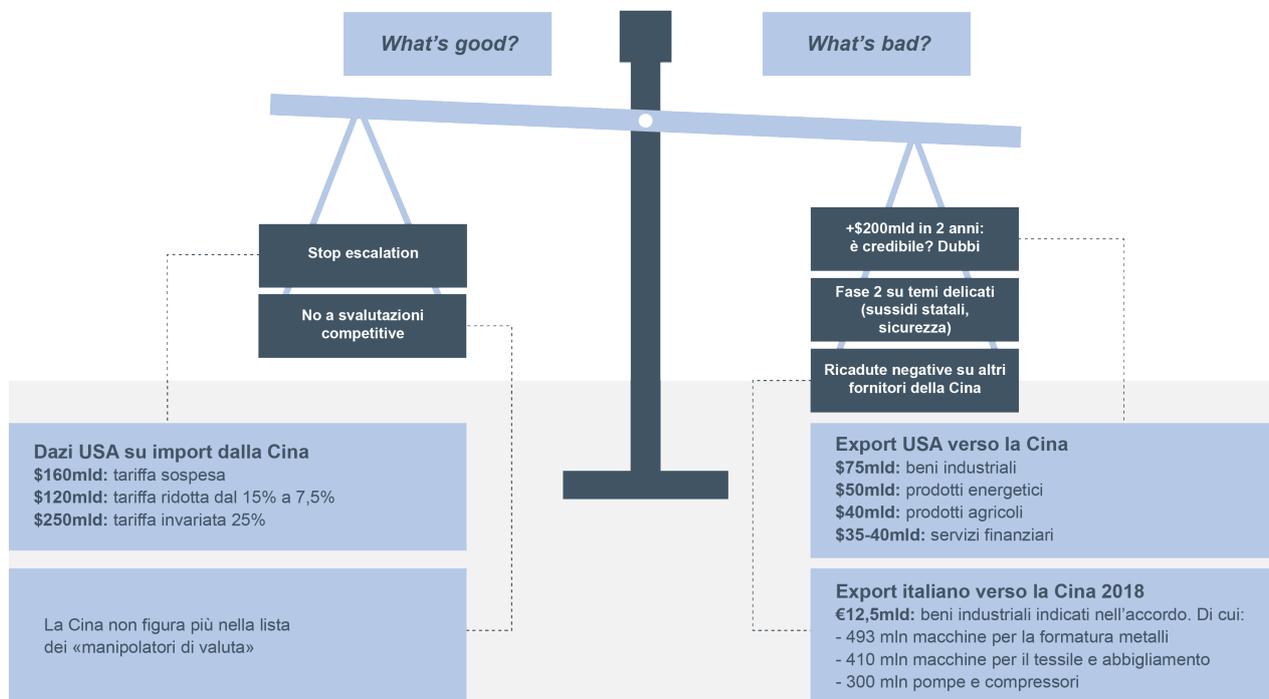
### In Asia

Anche in questa parte di mondo, un periodo prolungato di bassi tassi di interesse ha contribuito all'accumulazione di livelli consistenti di debito. Fatte salve poche eccezioni, tale fenomeno non riguarda i bilanci pubblici – i quali si contraddistinguono per un indebitamento piuttosto contenuto – quanto invece i settori bancario e *corporate* di diversi Paesi. Lo scenario suggerisce cautela, soprattutto alla luce di fattori quali il rallentamento della crescita economica – specie in Cina e India – e le tensioni commerciali e geopolitiche, che potrebbero incidere sulla capacità delle imprese di onorare i propri debiti, con potenziali ripercussioni anche sulle banche. Diversi studi evidenziano l'elevata esposizione a shock macroeconomici dei sistemi bancari in **India**, soprattutto in relazione al diffuso sistema dello *shadow banking* (fenomeno che il premier Modi ha intenzione di contrastare). Altre potenziali criticità si rilevano in **Cina**, le cui aziende presentano ancora livelli di indebitamento significativi.

Nel 2020 alcuni "vecchi" rischi potrebbero attenuarsi, ad esempio quelli legati alle tensioni commerciali innescate da Washington e alle modalità di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. Tali vicende hanno tuttavia regalato numerosi colpi di scena e non possono escludersene di ulteriori. Sul versante americano, ad esempio, le **elezioni presidenziali del 2020** potrebbero spingere l'amministrazione Trump a mosse a sorpresa, anche in chiave protezionistica. Per ora, la conferma della **tregua tra Stati Uniti e Cina** è simboleggiata dall'accordo siglato tra le parti il 15 gennaio scorso (*Phase one deal*; Fig. 3).

<sup>1</sup> FMI, "List of LIC DSAs for PRGT-Eligible Countries" (aggiornamento del 30 novembre 2019).

Figura 3. Accordo Stati Uniti – Cina: bene o male?



Fonte: SACE SIMEST, Istat

L'intesa senza dubbio rappresenta un passo in avanti ma, da un lato non risolve i temi più spinosi rimandandoli a colloqui futuri<sup>2</sup>, dall'altro non è soddisfacente in termini di riduzione dei dazi statunitensi verso la Cina (ancora, in media, del 19% circa). Peraltro, l'accordo fissa obiettivi non facilmente raggiungibili, soprattutto con riguardo agli acquisti di prodotti agricoli statunitensi: la Cina dovrebbe aumentarli fino a 40-50 miliardi di dollari entro il 2021, partendo dai 24 miliardi del 2017. In questo senso, lo scoppio dell'epidemia *coronavirus* pone un ostacolo ulteriore.

Recenti studi della Federal Reserve – la Banca centrale statunitense – e di alcune università americane<sup>3</sup> hanno analizzato l'**impatto dei dazi dell'amministrazione Trump** volti a colpire la Cina, concludendo che gli "effetti positivi" – in termini di occupazione nel settore manifatturiero, grazie alla protezione delle imprese statunitensi – sono stati più che compensati da quelli negativi – ossia dall'incremento dei costi per i consumatori americani, sia per l'aumento dei prezzi dei beni intermedi, sia a causa delle ritorsioni commerciali che hanno spinto verso l'alto il prezzo dei beni finali importati.

Il Paese del Dragone è stato il principale, ma non l'unico obiettivo della **politica protezionistica statunitense**. A farne le spese è stata anche l'**Unione Europea**: a seguito del verdetto emesso dall'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC) nell'ottobre scorso – relativo al "risarcimento" per i sussidi europei al consorzio Airbus che ha dato il via libera a 7,5 miliardi di dollari<sup>4</sup> di dazi americani nei confronti dei Paesi europei – anche l'Italia è stata colpita. Le misure hanno interessato esclusivamente i beni dell'agro-alimentare, che nel 2018 hanno generato circa 400 milioni di euro di vendite Made in Italy negli Stati Uniti. Tra questi vi sono formaggi, frutta e conserve, liquori, salumi e insaccati; sono esclusi invece, vino e olio d'oliva che pesano per il 62% delle nostre

<sup>2</sup> La "fase due" interesserà infatti temi più "sensibili", come la politica industriale e la questione sicurezza.

<sup>3</sup> Si vedano: A. Flaaen, J. Pierce, "Disentangling the Effects of the 2018-2019 Tariffs on a Globally Connected U.S. Manufacturing Sector", 2019; M. Amiti, S. J. Redding, D. Weinstein, "The Impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare", 2019.

<sup>4</sup> Per un massimo di 5 anni, salvo successiva estensione.

esportazioni alimentari verso Washington<sup>5</sup>. L'amministrazione americana sta valutando l'introduzione di ulteriori barriere tariffarie nei confronti dei partner del Vecchio Continente, nuovamente sul settore agro-alimentare e *automotive*. È attesa, inoltre, una nuova sentenza dell'OMC sulla controversia Airbus-Boeing (questa volta, presumibilmente, a favore dei Paesi membri dell'Unione Europea) che potrebbe incidere sui negoziati in corso tra le due potenze e agevolare la ricerca di un'intesa sui sussidi all'aviazione civile, nonché l'eventuale rimozione dei dazi americani sopra menzionati. Inoltre, lo scorso 8 febbraio l'amministrazione Trump ha introdotto ulteriori dazi sui **prodotti derivati da alluminio e acciaio** (rispettivamente del 10 e 25%), colpendo la maggior parte dei Paesi esportatori di questi prodotti<sup>6</sup>, tra cui anche quelli europei. Tali misure dovrebbero avere un impatto non significativo sul nostro export: il valore dei prodotti italiani colpiti ammonta infatti a "soli" 10 milioni di dollari. Il 14 febbraio, nell'ambito della revisione trimestrale della lista dei beni soggetti ai dazi autorizzati dall'OMC, gli Stati Uniti hanno deciso di incrementare l'aliquota sugli aerei importati dall'Unione Europea dal 10% al 15%, a decorrere dal 18 marzo. Restano fuori le misure temute sui vini e l'olio d'oliva italiani, prodotti che rischiano dazi fino al 100%.

Nel **Regno Unito**, dopo la vittoria alle urne del dicembre scorso, il governo guidato da Boris Johnson ha mantenuto la sua promessa elettorale: "**Get Brexit Done**". L'accordo rinegoziato con l'Unione Europea dal Primo Ministro inglese nei mesi passati ha mitigato in parte le diffidenze che riguardavano il *backstop*, uno dei principali elementi di discussione, portando il Paese all'uscita dal blocco europeo il 31 gennaio scorso. Il Regno Unito è ora nella fase di transizione – ossia continua a seguire le norme e i regolamenti dell'Unione Europea e a contribuire al suo bilancio – che è prevista concludersi a fine 2020. Tale termine potrà essere prorogato di uno o due anni entro il 30 giugno 2020, stessa data entro cui le parti dovranno aver finalizzato le trattative. La scadenza è particolarmente stringente, anche alla luce dei tempi di negoziazione necessari per i recenti accordi di libero scambio sottoscritti dalla Unione Europea con Canada e Giappone (circa 3-4 anni). In caso di mancata intesa nei tempi quindi, le possibili alternative sono di un'ulteriore proroga o l'applicazione delle regole previste dall'OMC.

In questo scenario, nel 2020 il Pil mondiale è previsto crescere del 2,3%, un ritmo inferiore rispetto allo scorso anno (2,6%). Importanti economie, sia avanzate (**Francia, Germania, Giappone, Stati Uniti**) che emergenti (**Cina**), sono infatti attese rallentare (Fig. 4), in parte anche a causa degli effetti dell'epidemia *coronavirus*. In particolare, quest'ultima avrà un impatto sulla crescita del Paese del Dragone, almeno nel breve termine. Sotto l'ipotesi che l'emergenza rientri in tempi rapidi – scenario a più elevata probabilità di accadimento secondo la maggior parte degli analisti – nella seconda metà dell'anno le imprese cinesi dovrebbero compensare, almeno parzialmente, la produzione persa a inizio 2020, anche grazie agli strumenti volti a sostenere l'economia messi in campo dal Governo di Pechino. A ogni modo, pur con un rimbalzo nei mesi a venire, occorrerà del tempo prima che le "perdite" accumulate nella fase di avvio dell'anno siano recuperate. Le attese per il Paese asiatico sono di un aumento del Pil del 5,4% nel 2020, ben 0,6 punti percentuali in meno rispetto alle stime di inizio anno. Tuttavia, la dimensione dell'impatto nel medio-lungo termine dipenderà in maniera cruciale dell'evolvere della situazione<sup>7</sup>. Nel frattempo, la Banca Popolare Cinese ha annunciato misure accomodanti, sia in termini di iniezioni di liquidità che di taglio del *lending rate* alle imprese; anche l'introduzione di nuove misure di regolamentazione finanziaria è stata posticipata per evitare problemi di liquidità.

Gli effetti economici negativi sono previsti propagarsi anche oltreconfine attraverso vari canali di trasmissione, quali, il calo dell'import della Cina, gli effetti sulle catene del valore e la diminuzione del turismo da parte dei visitatori cinesi. I contraccolpi più significativi sono attesi nei Paesi dell'area Asia-Pacifico, particolarmente integrati con il Paese del Dragone e che godono di un forte afflusso di turisti cinesi (cf. Box 5). Nei Paesi

<sup>5</sup> Al contrario, l'amministrazione Trump ha imposto barriere tariffarie su questi ultimi due prodotti nei confronti di due importanti *competitor* italiani (Francia e Spagna): potenzialmente, questo potrebbe favorire un rafforzamento delle quote di mercato degli esportatori italiani. La lista dei prodotti tuttavia viene aggiornata dagli Stati Uniti con cadenza trimestrale ed è quindi soggetta a variazioni.

<sup>6</sup> Argentina, Australia, Canada e Messico sono stati esentati dai dazi sull'alluminio e da quelli sull'acciaio; Brasile e Corea del Sud, soltanto da questi ultimi.

<sup>7</sup> In un caso analogo, quello della SARS del 2002-2003, il costo stimato per l'economia globale è stato pari a 40 miliardi di dollari (si veda: J.-W. Lee e altri, "Estimating the Global Economic Costs of SARS", 2004), con gli effetti più significativi sull'economia cinese e sulle altre del Sud-Est asiatico; meno rilevanti, invece, gli impatti sul resto dei Paesi. Rispetto al 2002, tuttavia, l'economia cinese è profondamente cambiata (oltre che, ovviamente, cresciuta): il peso del Paese del Dragone sul Pil mondiale è passato dall'8,3% del 2002 al 18,7% del 2018; il peso sugli scambi mondiali (calcolato come rapporto tra le importazioni del Paese e quelle mondiali) è aumentato dal 4,4% del 2002 al 10,3% del 2018. Anche le Borse, almeno nel breve termine, hanno risentito delle preoccupazioni per il virus (cfr. Box 2).

avanzati meno integrati – e meno dipendenti dagli scambi – con la Cina, quali l'Eurozona e gli Stati Uniti, gli effetti, pur se contenuti, andranno a inserirsi in un quadro relativamente debole nel primo caso e in rallentamento nel secondo. Tra gli altri colossi, anche l'**India** avanzerà a ritmi inferiori rispetto a quelli che si era soliti osservare, sebbene per quest'anno sia attesa un'accelerazione rispetto al debole 2019.

In diversi Paesi dell'**America Latina** e del **Medio Oriente** è atteso un rimbalzo dopo un 2019 stagnante o in flessione (**Arabia Saudita, Brasile e Turchia**). A ogni modo l'economia che dovrà essere monitorata più di ogni altra è quella degli **Stati Uniti**: sebbene la fase espansiva prosegua ininterrottamente da oltre 120 mesi e il tasso di disoccupazione sia ai minimi storici (circa 3,5%), il ciclo è senza dubbio "maturo" con diversi segnali di potenziale rallentamento. Le previsioni indicano, infatti, una decelerazione della crescita (a un ritmo inferiore al 2%), e al contempo, gli spazi di bilancio per una manovra fiscale espansiva si sono ridotti.

Figura 4. Il ciclo economico delle principali economie



Nota: fasi cicliche relative al 2020. Tra parentesi l'export italiano di beni in valore nel 2019.  
Fonte: elaborazioni SACE SIMEST su dati Istat e Oxford Economics

## Box 2. Vento ancora in poppa per la Borsa (per ora)

Non sono da sottovalutare potenziali turbolenze – ma non crolli – anche nel mondo della **finanza americana** (e globale). I listini di Wall Street crescono da dieci anni consecutivi e a fine 2019 il valore dell'indice S&P 500 – rappresentativo delle cinquecento aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione – ha segnato un ulteriore incremento del 29% su base annua, raggiungendo la **quota record di 3200 punti**, a fronte di una volatilità piuttosto contenuta. Il rialzo – in linea con il ciclo economico positivo – è stato spinto anche dal cambio di direzione in chiave espansiva della Federal Reserve, grazie alle dichiarazioni accomodanti del Governatore Powell nella prima parte dell'anno, a cui hanno fatto seguito i tagli del tasso di interesse nel secondo semestre. Inoltre, il raggiungimento di una tregua della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ha contribuito a ridurre le tensioni, alimentando il cosiddetto "*Santa rally*" dello scorso dicembre. Per il 2020, nonostante una politica monetaria ancora accomodante, **non si possono escludere correzioni al ribasso in questa lunga corsa della Borsa americana**, soprattutto di tipo fisiologico; la volatilità potrebbe aumentare a fronte dell'incertezza sull'esito delle elezioni presidenziali americane, sull'evoluzione degli equilibri geopolitici in Medio Oriente e sugli sviluppi della guerra commerciale tra Stati Uniti da un lato e Cina e Unione Europea dall'altro. L'euforia da "Toro" ha contagiato i mercati azionari globali con **incrementi a doppia cifra messi a segno dai listini sia delle economie avanzate che emergenti nel 2019**. Inoltre, la politica monetaria delle principali Banche centrali, *in primis* Federal Reserve e BCE, ha avuto anche l'effetto di

sostenere il mercato obbligazionario. L'orientamento espansivo atteso nel corso del 2020 incoraggerà la **ricerca di rendimenti maggiori, soprattutto di tipo corporate, presso i mercati emergenti** dove le prospettive di crescita economica rimangono migliori rispetto a quelle dei Paesi avanzati. La cautela nella selezione rimane tuttavia d'obbligo alla luce delle dinamiche del debito in alcuni dei primi (Cfr. Box 1).

A seguito dell'epidemia *coronavirus* le Borse in America, Asia ed Europa hanno registrato alcune turbolenze, soprattutto a causa dell'andamento negativo delle imprese che hanno attività significative in Cina. Sono diversi, peraltro, i colossi che hanno interrotto la produzione nel Paese del Dragone o limitato il business (ad esempio, Toyota e Starbucks). Così come sull'economia, gli effetti di medio-lungo termine del *coronavirus* sulla Borsa dipenderanno dall'evolvere dei fatti: se già nel breve periodo l'emergenza dovesse rientrare, non vi sarebbero impatti di rilievo.

Per sostenere la domanda e contrastare il rischio di recessione, le principali Banche centrali (Fed e BCE) manterranno una politica accomodante. Non è da escludersi un ulteriore taglio del tasso di *policy* in corso d'anno da parte della Banca centrale americana dopo i tre dello scorso anno; la BCE, contestualmente all'ulteriore riduzione del tasso di interesse sui depositi (sceso a -0,5%), ha rilanciato il *Quantitative Easing* al ritmo di 20 miliardi di euro al mese per un tempo indeterminato e potrebbe incrementare gli acquisti qualora il quadro peggiori. Tuttavia, **le “munizioni” della Fed e della BCE avranno un'efficacia via via decrescente**, oltre che effetti collaterali sulla **redditività delle banche** e sulla trasmissione all'economia reale attraverso il **canale del credito (specie alle imprese)**. Gli spazi di manovra per le due istituzioni rischiano quindi di rivelarsi insufficienti qualora i rischi al ribasso dovessero concretizzarsi nell'anno in corso. Al contrario, **le Banche centrali dei Paesi emergenti godono di margini di intervento maggiori** che, insieme a politiche fiscali espansive, potranno sostenere la crescita.

## Una mappa per non sbagliare rotta

I risultati della **Mappa dei Rischi 2020**<sup>8</sup> mostrano una discreta stabilità dal punto di vista del rischio del credito rispetto al 2019, sia a livello aggregato sia nella suddivisione tra avanzati ed emergenti. Tuttavia, la disaggregazione dei dati evidenzia le peculiarità di ciascuna area.

I punteggi delle principali geografie avanzate – già relativamente bassi – sono rimasti pressoché invariati, salvo poche eccezioni: positive in **Spagna**, grazie a una crescita robusta dell'attività economica e al miglioramento dei conti pubblici, e **Irlanda**; negative a **Hong Kong** (dove tuttavia le controparti pubbliche e private rimangono, in media, affidabili in termini di adempimenti ai pagamenti) a causa delle note proteste ancora in corso nei confronti del Governo di Pechino<sup>9</sup>. In particolare, l'economia di Hong Kong ha fatto registrare una contrazione del 2,9% nel terzo trimestre del 2019 – la prima dal 2009 – anche in seguito alle dispute commerciali tra Stati Uniti e Cina. Malgrado tali fattori negativi, l'avanzato sistema finanziario di Hong Kong non ne ha risentito, in quanto dotato degli strumenti per affrontare questo scenario di difficoltà.

Non sorprende che l'area del **Medio Oriente e Nord Africa** sia in peggioramento a causa dell'intensificazione dei rischi, tra gli altri, in **Iraq, Iran, Libano e Turchia**. Quest'ultima è un'importante geografia di sbocco per l'export italiano con circa 8 miliardi di euro di beni destinati verso Ankara.

Nell'area dell'**Europa emergente e CSI**, la **Russia** beneficia sia del consolidamento fiscale a livello sovrano sia di un “effetto collaterale” delle sanzioni. Queste ultime hanno portato le imprese a un atteggiamento di maggiore prudenza che ha determinato un aumento della liquidità a loro disposizione e, al contempo, un

<sup>8</sup> Questo strumento ha l'obiettivo di identificare le diverse tipologie di rischio cui si espone un'impresa italiana nell'operare all'estero. In particolare, la Mappa si basa sull'analisi del “rischio di credito” affrontato da esportatori, finanziatori, investitori industriali e appaltatori in circa 200 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 a onorare le obbligazioni derivanti da un contratto commerciale o finanziario. A ciascun paese è 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 per tipo di controparte sopra menzionati.

<sup>9</sup> I timori del contagio da *coronavirus* potrebbero costituire un freno alle manifestazioni di piazza.

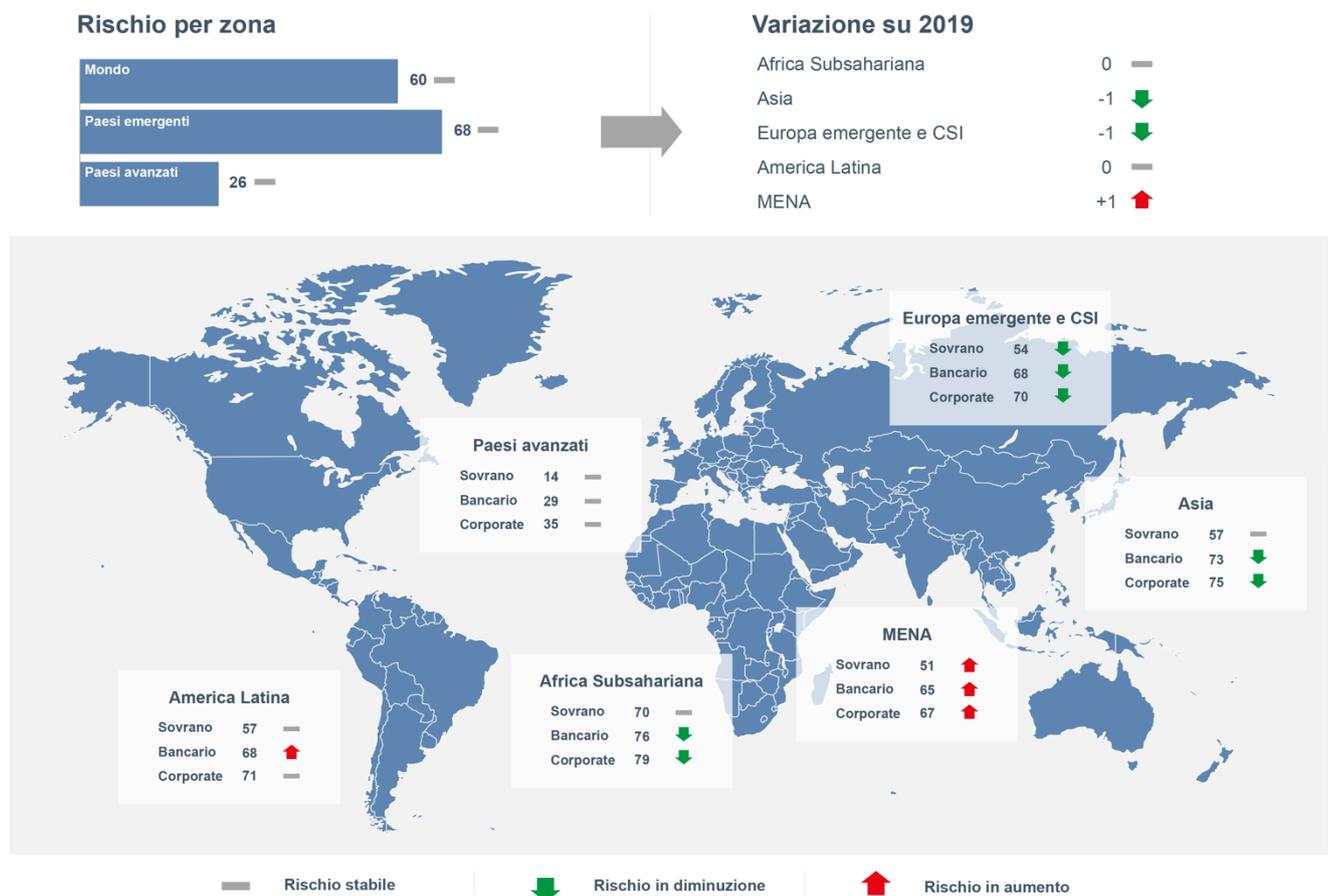
indebitamento contenuto. Un'attenuazione dei rischi si osserva anche in **Ucraina** – dove tuttavia essi restano su livelli elevati. Si registrano infine progressi in **Polonia**.

In **Asia**, gli sviluppi positivi in alcune geografie quali **Filippine** (cfr. Box 6), **Indonesia** e **Vietnam**, nonché i lievi progressi della **Mongolia** – un'economia che, tuttavia, rimane ancora "rischiosa" – hanno più che compensato il deterioramento delle condizioni economico-finanziarie di alcuni Paesi che evidenziano criticità di varia natura, quali il **Bangladesh** e lo **Sri Lanka**.

La stabilità degli *score* del rischio di credito in **America Latina** e in **Africa Subsahariana** è la combinazione di indicatori che si muovono in direzioni opposte. Nella prima area, i miglioramenti registrati in **Brasile** (primo Paese di sbocco per il Made in Italy nella Regione), **Colombia** ed **Ecuador** – i tre mercati accolgono circa 5 miliardi di beni italiani – hanno bilanciato l'evoluzione negativa in **Argentina** e **Costa Rica**. In particolare, nell'economia brasiliana l'adozione della riforma previdenziale e la maggiore apertura al commercio internazionale hanno influenzato positivamente il profilo di rischio. Nel subcontinente africano, se da un lato si assiste a una riduzione dei rischi in **Mozambico** e **Rwanda**, dall'altro si accentuano quelli in **Namibia** e **Zambia**.

Queste indicazioni danno l'idea dell'eterogeneità dei contesti in ogni area. Per di più, un'impresa che si trovi di fronte alla decisione di avviare – e concludere – una transazione commerciale, deve necessariamente tenere in considerazione anche la tipologia della controparte (sovrana, bancaria, *corporate*). In alcune aree, i livelli di rischio possono essere simili quale che sia l'interlocutore; in altre, le differenze possono essere più marcate. Si pensi, ad esempio, al caso del continente asiatico, dove, a fronte di un rischio sovrano, in media, moderato, si registrano *score* molto più elevati nel caso di controparti bancarie o *corporate* (Fig. 5).

Figura 5. Rischio di credito per area e controparte nel 2020 (media)



Nota: 0 = rischio minimo; 100 = rischio massimo.  
Fonte: SACE SIMEST

I **rischi politici**<sup>10</sup> aumentano in **Medio Oriente e Nord Africa** e in **America Latina**, principalmente, a causa dell'inasprimento della **violenza politica** (Fig.6). Il lieve peggioramento nei Paesi avanzati – in cui, intuitivamente, i rischi politici sono, in media, molto bassi – è dovuto alle tensioni registrate a **Hong Kong** dove, a partire dallo scorso marzo, si sono susseguite manifestazioni di piazza in risposta a un emendamento – poi ritirato – alla legge sull'estradizione. Nel corso dei mesi le proteste si sono accentuate, dando vita ad azioni violente da parte dei manifestanti e delle forze di sicurezza e rivelando un maggiore attrito tra Hong Kong e Pechino in vista dell'avvicinarsi della data in cui l'autonomia della prima, negoziata dal Regno Unito nel 1997, volgerà al termine (nel 2047). Ulteriori manifestazioni di dissenso si sono registrate in **India** a seguito della decisione del premier Modi di modificare la legge per l'acquisizione della cittadinanza.

In merito al **rischio di esproprio**, i progressi riguardano soprattutto il **continente asiatico**, specie la **Cina** grazie all'approvazione di una nuova legge sugli investimenti esteri in vigore dall'1 gennaio 2020. Quest'ultima sostituisce una serie di norme degli anni Ottanta e Novanta che regolavano le imprese a capitale straniero (FIE, *Foreign Invested Enterprises*) e stabilisce che le FIE sono soggette alla stessa disciplina applicabile alle società cinesi (eccetto le attività riconducibili ai settori che rientrano nella *negative list* e ai quali l'accesso alle FIE è precluso). Le principali novità concernono: il riconoscimento dei diritti di proprietà intellettuale (uno dei temi che Stati Uniti e Cina hanno rimandato alla "fase due"; cfr. *infra*), acuendo la responsabilità giuridica dei soggetti che li violano; l'esplicita protezione degli investimenti, con la conferma del divieto all'espropriazione statale; la possibilità per le FIE di partecipare ad appalti pubblici. Il miglioramento dello stesso indicatore in **India** deriva invece dai progressi negli indicatori di *Doing Business* e, più in generale, dall'impegno del Paese a una maggiore apertura all'estero.

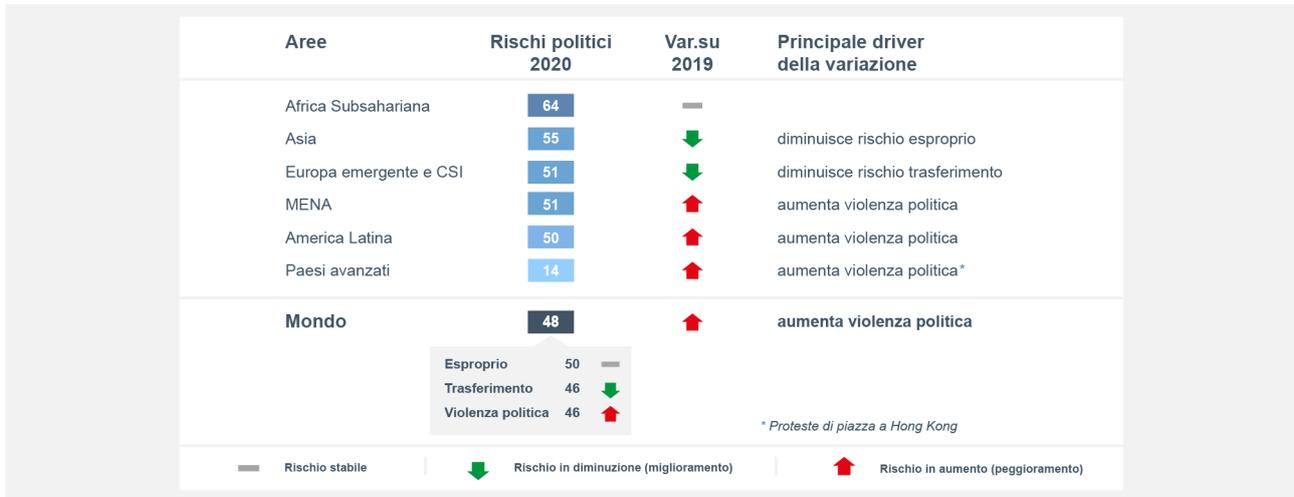
La diminuzione dei **rischi di trasferimento**<sup>11</sup> è principalmente conseguenza delle dinamiche osservate in diverse geografie **dell'Europa emergente e CSI**, area che lo scorso anno aveva registrato, in media, un peggioramento. Tra queste vi sono la **Bielorussia** e l'**Ucraina**, economie nelle quali tale tipologia di rischio resta su livelli medio-alti. Nella prima, vi è un aumento delle riserve internazionali, oltre a un complessivo miglioramento del quadro macroeconomico. L'**Ucraina**, invece, cresce da quattro anni consecutivi a buoni ritmi e ha, peraltro, incrementato le proprie riserve in valuta forte, grazie all'afflusso di investimenti di portafoglio, i quali hanno generato un apprezzamento della grivnia nei confronti del dollaro americano (+15% nel 2019). Tra i Paesi in cui invece peggiora il rischio di trasferimento vi sono, ad esempio, il **Tagikistan** e la **Bolivia**. Nel primo, l'aumento del livello del debito e il ricorso eccessivo a finanziamenti esteri (in particolare dalla Cina) hanno drenato ulteriormente la liquidità disponibile in un contesto già segnato da limitazioni ricorrenti al trasferimento valutario. Nel secondo caso, il peggioramento deriva invece dalla minore sostenibilità del *peg*<sup>12</sup> con il dollaro.

<sup>10</sup> Al fine di cogliere al meglio la complessità dei rischi in cui le imprese italiane internazionalizzate possono incorrere, SACE elabora anche indicatori di "rischio politico". Questi ultimi si muovono nello stesso intervallo dei rischi di credito (da 0 a 100) e sono distinti per natura: i) rischio di guerra e di disordini civili (o violenza politica); ii) esproprio e violazioni contrattuali; iii) restrizioni al trasferimento e alla convertibilità valutari.

<sup>11</sup> Può accadere, specialmente nelle geografie emergenti più fragili, che la controparte estera abbia la capacità economica per onorare le proprie obbligazioni commerciali ma non le sia possibile a causa di problematiche prettamente politico/amministrative insorte nel suo Paese. È questo quanto avviene, ad esempio, quando sono adottate restrizioni alla convertibilità della valuta nazionale in valuta forte o al trasferimento all'estero di profitti e dividendi.

<sup>12</sup> Si parla di *currency peg* quando una Banca centrale sceglie di ancorare la propria valuta a un'altra divisa (o un paniere di divise) fissando il tasso di cambio nei confronti di quest'ultima. Nella maggior parte dei casi si tratta di una scelta unilaterale, ovvero della Banca centrale della valuta che decide l'ancoraggio e che si impegna a difenderlo. Ciò consente una prevedibilità a lungo termine del cambio, utile per la pianificazione aziendale e, soprattutto, per gli importatori.

Figura 6. Rischi politici nel 2020 (media)



Nota: 0 = rischio minimo; 100 = rischio massimo.  
Fonte: SACE SIMEST

## Secondo il vento, la vela

L'affidabilità del cliente estero può dipendere in maniera cruciale dalla situazione economica, finanziaria e politica del Paese in cui si trova<sup>13</sup>. Per questo, conoscere l'evoluzione del mercato d'interesse è rilevante almeno quanto la valutazione della controparte in causa. Ogni area ha le sue peculiarità e in quest'ottica gli indicatori di rischio (di credito e politici) di SACE SIMEST hanno l'ambizione di agevolare le imprese, specie quelle di piccola e media dimensione, a orientarsi consapevolmente sui mercati internazionali.

### Area MENA: quando piove sul bagnato

Gli **episodi di violenza** che hanno caratterizzato la regione si sono ripercossi negativamente sulle performance economiche dei Paesi coinvolti e, di conseguenza, sugli indicatori di rischio, sia di credito sia politici. Nell'area aumenta quindi sia la probabilità di incorrere in un mancato pagamento sia quella di vedere coinvolte negativamente le filiali in loco. Alla radice delle proteste vi è il risentimento della popolazione verso la classe politica a causa dei numerosi problemi irrisolti, quali la disegualianza sociale, la povertà diffusa, la disoccupazione (in particolare quella giovanile) e l'accesso ai principali servizi (ad esempio, l'energia elettrica). Sono diverse le geografie interessate da tali avvenimenti sfociati in scontri, tra cui **Iraq e Libano** e, l'ultima in ordine temporale, l'**Iran**, a causa delle note tensioni con gli Stati Uniti. Ulteriori disordini, pur se più contenuti, si sono registrati anche in **Algeria ed Egitto**.

Sul sito SACE SIMEST è disponibile il dettaglio dei rischi di credito per tipo di controparte (sovrana, bancaria e *corporate*) e dei rischi politici distinti per natura (esproprio e violazioni contrattuali, rischio guerra e disordini civili, trasferimento capitali e convertibilità) per circa 200 Paesi. Di seguito, a lato delle pillole su ciascun Paese, si riportano le medie delle due tipologie di rischio.

media dei rischi di credito e var. su 2019

media dei rischi politici e var. su 2019



L'**Algeria** è alle prese con la più grave crisi di politica interna dai tempi della guerra civile degli anni Novanta, culminata con le nuove elezioni presidenziali del dicembre scorso. Queste ultime non sono tuttavia state ancora "accettate"

66 +4  
62 +3

<sup>13</sup> Cfr. SACE SIMEST "Focus On Mappa dei Rischi SACE SIMEST. I 6 pericoli del 2019: conoscerli per gestirli", 2019 (in particolare pagg. 9-10, 16-17).

dalla piazza, che chiedeva un azzeramento della classe politica alla guida del Paese negli ultimi venti anni; nonostante l'abbondanza di materie prime (*oil & gas*), l'Algeria ha esaurito il proprio fondo sovrano e presenta un'economia sostanzialmente chiusa al contesto internazionale.



La **popolazione iraniana**, stremata dalla crisi economica causata soprattutto dal quadro sanzionatorio (-9,3% il calo del Pil nel 2019) e con un'inflazione che ha raggiunto un picco del 50%, ha reagito con manifestazioni di piazza, immediatamente represses dalle forze di sicurezza. Riguardo l'evoluzione dei rapporti tra Teheran e Washington, al momento si è in una fase di distensione ma non si possono escludere – pur se con bassa probabilità di accadimento – scenari alternativi di *re-escalation* di varia intensità, anche riconducibili a motivazioni elettorali. In questo contesto, l'export italiano di beni verso l'Iran si è dimezzato nel 2019.

86	+6
76	+8



L'**Iraq** dopo anni difficili è tornato a produrre quasi cinque milioni di barili di petrolio al giorno, raggiungendo la sua piena capacità. Il Paese ha ancora necessità di investimenti in infrastrutture e, più in generale, per la ricostruzione (per la quale sono state destinate risorse limitate negli ultimi anni). Ciò vale in particolare per le aree più danneggiate (quelle sunnite), elemento che ha esacerbato il malcontento della popolazione all'ingerenza iraniana (sciita) nelle vicende e nel governo del Paese. Gli scontri tra la popolazione e le forze di sicurezza (che comprendono anche le milizie sciite) hanno anche causato un ampio numero di vittime e feriti.

87	+2
81	+6



Il peggioramento dell'indice di rischio di credito riflette la **crisi dei conti pubblici libanesi** – con un rapporto debito/Pil pari al 155% e una sempre più probabile ristrutturazione del debito, soprattutto in seguito a quanto dichiarato dal portavoce del Parlamento Nabih Berri, secondo cui questa appare la soluzione migliore per il Paese – e le difficoltà del sistema bancario. Quest'ultimo soffre del calo dei depositi e alcune agenzie hanno recentemente assegnato *rating SD (selected default)*<sup>14</sup> ai principali istituti oggetto di valutazione. Dal punto di vista dei rischi politici, oltre alla violenza, aumenta il punteggio assegnato alle restrizioni al trasferimento e convertibilità valutari. Negli ultimi mesi del 2019 infatti, vi è stato un razionamento della valuta forte, nonostante la Banca Centrale detenga ufficialmente circa 50 miliardi di dollari. In un Paese già sotto pressione a causa della gestione dei profughi siriani, dell'ingerenza iraniana tramite Hezbollah (in particolare nel Sud del Paese) e delle tensioni costanti con il vicino Israele, la popolazione mostra da tempo segnali di insofferenza. La formazione del nuovo governo del premier Diab e l'apertura verso misure di aggiustamento, compreso il ricorso a un eventuale salvataggio del FMI, potrebbero non essere sufficienti a generare l'attesa inversione di tendenza.

91	+5
77	+6



Anche la **Tunisia** ha vissuto momenti di tensione dovuti alle necessarie misure di contenimento fiscale (tagli alla spesa e salari pubblici) e affronterà un anno incerto dal punto di vista politico con il nuovo presidente Saied che dovrà fare i conti con un parlamento molto frammentato.

79	0
60	+3



In **Turchia**, dopo le turbolenze del 2018, l'attività economica si è stabilizzata (+0,2%, l'incremento del Pil nel 2019), grazie al recupero nella seconda metà dell'anno. Tale dinamica è tuttavia frutto di interventi con effetti a breve-medio termine, quali, una nuova espansione del credito, un aumento della spesa corrente e, soprattutto, una politica monetaria eccessivamente accomodante. I ridotti margini delle banche e l'elevato livello di debito in valuta forte – sia degli istituti di credito sia delle imprese – su cui pesa l'indebolimento della lira, hanno determinato il peggioramento dei relativi indici di rischio di credito SACE. Il *consensus* giudica tali politiche economiche non sostenibili nel medio-lungo

78	+6
73	+1

<sup>14</sup> Si ha quando il mancato rimborso del debito riguarda "solo" alcuni dei titoli pubblici emessi.

periodo e non esclude, quindi, un'inversione di rotta nell'anno in corso. Nel 2020 potranno pertanto riemergere problemi già osservati in passato (inflazione e pressione sul cambio, fattori che hanno generato un lieve peggioramento del rischio di trasferimento), ma anche incertezza politica derivante da una serie di circostanze: i rapporti con i Paesi vicini; le tensioni nel Mediterraneo orientale con Cipro, Grecia, Israele ed Egitto; l'interventismo in teatri di conflitto (Siria e Libia); i rapporti con gli Stati Uniti; le potenziali sanzioni americane sull'acquisto e i primi test del sistema missilistico russo s-400 (un armamento poco convenzionale per un membro della Nato).

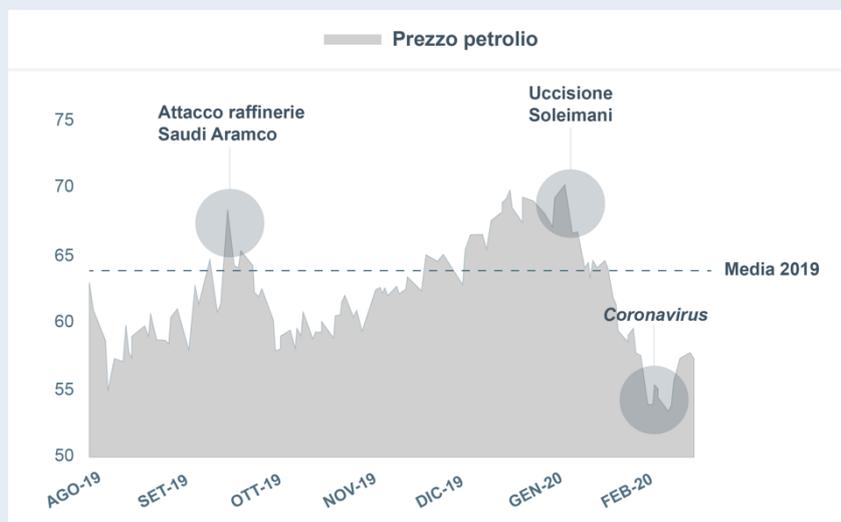
In ottica futura, le recenti tensioni tra Stati Uniti e Iran potrebbero causare un effetto *spill-over* impattando negativamente anche sulle performance delle economie più solide della regione del Golfo, come l'**Arabia Saudita** (media dei rischi di credito pari a 32, stabile), gli **Emirati Arabi Uniti** (40, con gli emirati "minori" in miglioramento e **Dubai** e **Abu Dhabi** stabili), il **Qatar** (37, in miglioramento di 3 punti), il **Kuwait** (26 contro 27 dell'anno precedente).

### Box 3. Il mondo a settori: quali rischi per le imprese?

#### **Petrolio: tanto rumore per nulla?**

In relazione al prezzo del **petrolio**, lo scenario di base SACE SIMEST rimane nell'intorno dei livelli dei 60 dollari al barile per il 2020. Alcuni accadimenti recenti, quali l'attacco alla raffineria di Saudi Aramco del settembre 2019 e l'*escalation* delle tensioni tra Stati Uniti e Iran del gennaio 2020, non sembrano in grado di ingenerare aumenti sostanziali. Basti pensare che anche a seguito dell'uccisione di Soleimani, l'incremento si è riassorbito nel giro di pochi giorni. In maniera analoga, i timori legati all'epidemia *coronavirus* dovrebbero avere un impatto temporaneo sul prezzo del petrolio. (Fig. 7).

Figura 7. Prezzo del petrolio (brent, dollari per barile)



Fonte: EIA

L'attuale **prezzo del greggio**, da un lato sembra sufficiente per sostenere tutti i progetti nel settore – anche quelli finanziati nel corso dell'ultima fase di quotazioni elevate (2011-2014) – dall'altro, **rimane al di sotto dei livelli di *break-even*** fiscale (ossia il prezzo necessario affinché il bilancio pubblico del singolo paese chiuda in pareggio) di **diversi Paesi del Medio Oriente** e potrà quindi richiedere ulteriori tagli alla spesa.

Occorre evidenziare come, stante il perdurare di situazioni di conflitto vero e proprio nell'area (**Iraq, Siria e Yemen**), gli eventi violenti sopra menzionati non abbiano implicato il dispiegamento massiccio di forze di terra o azioni prolungate. Un eventuale peggioramento del quadro – ipotesi che a oggi ha una limitata probabilità di accadimento – da un lato spingerebbe

verso l'alto il prezzo del barile<sup>15</sup>, dall'altro avrebbe ripercussioni negative sul commercio internazionale attraverso vari canali (minore fiducia degli operatori, minore percorribilità delle rotte tradizionali), colpendo anche i Paesi dell'area, pur in presenza di prezzi del petrolio superiori.

## Acciaio, auto ed elettronica: rotte diverse, ma rischi comuni

 Il settore dell'**acciaio**, in Europa e nel mondo, sta attraversando una congiuntura particolarmente delicata. Da anni l'industria è caratterizzata da una **capacità produttiva eccessiva** e una **domanda relativamente debole** che esercitano pressioni al ribasso sui prezzi. Entrambi i trend si sono acuiti nel 2019: per la prima volta dal 2015 la capacità settoriale è infatti tornata ad aumentare (circa il 3%) e il tasso di utilizzo degli impianti è lievemente diminuito<sup>16</sup>, segnando una significativa inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti. Considerando l'elevato livello di investimenti in **Cina** e in **Medio Oriente**, nel prossimo triennio è attesa un'ulteriore espansione della capacità produttiva mondiale. Contemporaneamente, il costo delle materie prime (**minerali di ferro, carbone, energia**) ha registrato forti aumenti nella prima metà dell'anno a causa di una serie di fattori, tra cui ad esempio il collasso di una diga in Brasile e un ciclone e un incidente in una miniera di carbone nel bacino minerario australiano, che hanno generato un'insufficienza dell'offerta di minerale di ferro. Ne è derivata un'ulteriore flessione dei margini operativi dei produttori. **Nei prossimi anni le spinte protezionistiche (cfr. *infra*) e l'implementazione di misure di tutela ambientale potrebbero rappresentare nuove difficoltà.** Il rischio che sull'industria siderurgica europea continuino ad addensarsi le nubi di una protratta stagnazione è legato anche alle dinamiche del settore automobilistico, tra i principali acquirenti di acciaio.



La performance dell'**industria automobilistica** è stata sfavorevole anche nel 2019. **La domanda sta vivendo una fase di mutamenti strutturali** in ragione dell'aumento della popolazione urbana globale e delle preferenze che sembrano andare nella direzione di nuove soluzioni di trasporto. Se sull'industria europea pesa la contrazione della domanda tedesca, sono i mercati asiatici – quelli a maggior potenziale – a generare incognite. La domanda in Cina ha iniziato a saturarsi e, per la prima volta da due decenni, è diminuita nel 2018 e nuovamente nel 2019, anche a causa della chiusura del programma di agevolazioni fiscali<sup>17</sup>; il **mercato indiano** è in flessione da diciotto mesi consecutivi, colpito anche dalla crisi dello *shadow banking*.

Oltre alle incertezze legate all'evoluzione delle relazioni commerciali tra Cina e Stati Uniti e alla Brexit, risulta ancora complessa la transizione ai **veicoli elettrici**, ancora poco competitivi sui prezzi e con una copertura infrastrutturale lontana da livelli soddisfacenti. Una sfida per l'Italia consisterà nel rimanere ai vertici nel mercato della componentistica per automobili, che si orienta sempre di più verso l'elettrico<sup>18</sup>. Si prevede che entro il 2030 il costo di produzione delle automobili sarà per circa il 35% costituito da componenti elettronici, rispetto al 16% attuale<sup>19</sup>, e che il comparto dei *software* e dei componenti elettronici per le auto sia destinato a crescere a un tasso medio annuo del 7% nel prossimo decennio<sup>20</sup>.



Il settore dell'**elettronica** nel suo complesso ha osservato decisi miglioramenti nell'ultimo anno, trainato dall'elettronica di consumo che continua a crescere grazie al contributo di prodotti ormai consolidati come *smartphone* e PC, ma anche grazie a nuove frontiere come **domotica, droni e robotica**. Fattore chiave alla base della crescita del commercio internazionale nel recente passato, il mercato dei **semiconduttori** potrebbe vivere una nuova fase di crescita nel 2020. Nel 2019 il settore ha toccato il suo punto di minimo del decennio a causa della caduta della domanda di chip per memorie digitali; tuttavia, la ripresa della domanda osservata a fine dello scorso anno, induce gli analisti a prevedere tassi di crescita positivi per il prossimo quinquennio<sup>21</sup>.



L'epidemia *coronavirus* avrà impatti anche a livello settoriale. I comparti più esposti sono il **lusso**, i **metalli** e l'**oil**: essi risentiranno del calo dell'import della Cina, molto rilevante in questi settori. I consumatori cinesi rappresentano infatti il 35% della domanda mondiale di beni del lusso; in più, il Paese del Dragone è primo a livello mondiale per importazioni di petrolio. Un'analisi di S&P's evidenzia che, circa 700-800 mila barili al giorno di domanda sono a rischio, più della metà della crescita attesa nel 2020. Altri settori, quali l'**elettronica**, le **apparecchiature elettriche**, il **tessile** e l'**automotive**, accumulati dal metodo di approvvigionamento (*just-in-time*) potranno andare incontro a interruzioni delle attività a causa della carenza di componenti in arrivo dalla Cina. Infine, sono attesi effetti negativi sul settore del **turismo**, specie nei Paesi che attirano significativi afflussi di visitatori cinesi.

<sup>15</sup> Ad esempio, durante la prima guerra del Golfo il prezzo del petrolio raddoppiò tra l'estate e la fine del 1990. Nell'attuale fase tuttavia, le caratteristiche dell'offerta sono radicalmente cambiate – soprattutto, gli Stati Uniti non sono più un importatore netto e un discreto numero di Paesi presenta un eccesso produttivo – ragioni per cui le quotazioni possono risultare meno sensibili agli shock.

<sup>16</sup> Cfr. OCSE, "Steel Market Developments: Q4 2019", 2019.

<sup>17</sup> Tali fattori hanno inciso sulla performance dell'export italiano di auto verso Pechino (-24% nel 2019 in termini tendenziali).

<sup>18</sup> Si veda: Cdp e SACE SIMEST, "Bilancio a 4Ruote: cambio di marcia", 2019.

<sup>19</sup> Roland Berger, "Computer on Wheels / Disruption in Automotive Electronics and Semiconductors", 2020.

<sup>20</sup> McKinsey, "Automotive Software and Electronics 2030", 2019.

<sup>21</sup> IHS-Markit, "Comparative Industry", 2020.

## Vietato navigare a vista in Africa Subsahariana

Il subcontinente è senza dubbio terra di grandi aspettative e opportunità ma non vi è area che più di questa necessita di strategie mirate e conoscenza approfondita.

media dei rischi di credito e var. su 2019

media dei rischi politici e var. su 2019



Un esempio lampante è quello dell'**Etiopia** che emerge al contempo quale speranza del continente africano, tra crescita economica sostenuta e distensione dei rapporti con la vicina Eritrea, e come suo potenziale elemento di debolezza. L'agenda del Primo Ministro Abiy Ahmed, volta ad affrancare l'economia del Paese dal controllo pubblico e a incoraggiare gli investimenti privati al fine di trasformare l'Etiopia da economia basata sul settore agricolo a *hub* regionale manifatturiero, necessita di fondamenta più robuste. Ampi e persistenti deficit nei conti con l'estero (frutto degli ingenti interventi nei settori agricolo, trasporti ed energia) e l'elevato debito estero si traducono in livelli limitati di riserve in valuta. In quest'ottica, il programma da 3 miliardi di dollari approvato a dicembre dal FMI potrà rivelarsi essenziale per supportare la bilancia dei pagamenti e mitigare il rischio di restrizioni al trasferimento di fondi in valuta.

72	0
70	0



Alcuni spiragli provengono dall'economia del **Mozambico**, sintetizzati dall'indice di rischio di credito che, sebbene permanga su livelli alti, diminuisce sensibilmente. Il Paese, sotto la lente d'ingrandimento degli investitori internazionali in seguito alla scoperta di debito non ufficialmente dichiarato dal governo, sta faticosamente ripartendo dopo il parziale *default* del 2017 e i danni causati dai cicloni Idai e Kenneth a inizio 2019. Gli importanti sforzi mirati al consolidamento fiscale hanno contribuito a un calo apprezzabile del deficit primario, mentre il complesso di riforme volte all'aumento della trasparenza (*in primis* per quanto riguarda le procedure di emissione di garanzie sovrane) e a incrementare l'efficacia della politica monetaria sono stati accompagnati da una distensione dei rapporti politici tra i due principali partiti, culminata nella firma di un accordo di pace dell'agosto scorso. Le accuse di brogli in occasione delle elezioni di ottobre hanno minato l'equilibrio del Paese e destato cautela circa la possibilità che nuovi episodi di violenza si verificino; sebbene un'*escalation* non abbia elevata probabilità di accadimento, si tratta di un rischio che dovrà essere monitorato anche nel 2020.

77	-19
73	+1



Il lieve peggioramento del profilo di rischio della **Tanzania** (soprattutto per lo *score* politico) affonda invece le radici nell'indirizzo dell'esecutivo in carica, alla base di una restrizione delle libertà fondamentali (tra cui il divieto di condurre manifestazioni politiche pubbliche, alcune leggi che stabiliscono un forte ruolo di controllo da parte del governo sui media e la limitazione alla diffusione di dati statistici) e del deterioramento degli indicatori di *rule of law*. Sul versante economico, la crescita del Pil è attesa rimanere vivace nei prossimi anni, trainata dalla robusta domanda interna e dallo sviluppo delle infrastrutture che continuerà ad attrarre investimenti dall'estero.

61	+1
66	+2



Tra i Paesi dell'area che continuano a presentare una situazione debitoria critica vi è lo **Zambia**, le cui finanze pubbliche hanno proseguito a deteriorarsi in un 2019 segnato da una lunga siccità che ha gravato sulla produzione di energia idroelettrica, con conseguenti interruzioni nella fornitura di corrente. Il costo del servizio del debito continua a crescere e tale dinamica è riflessa nel peggioramento dell'indicatore di rischio di credito. In assenza di un sostanziale rafforzamento dei fondamentali macroeconomici e di iniziative di *debt relief*, il Paese continuerà a essere esposto a shock esterni.

80	+3
63	+1

Infine, i principali mercati di destinazione per le imprese italiane non hanno registrato significative variazioni in termini di rischi. Il **Sudafrica**, che pesa per circa un terzo dell'export del Bel Paese nell'area, resta tra le economie meno "rischiose" del subcontinente, nonostante un lieve peggioramento dei punteggi del credito, sulla scorta sia del rallentamento economico – in particolare del settore manifatturiero – sia dei problemi tecnici che hanno limitato la produzione di energia. La **Nigeria**, secondo mercato di sbocco in Africa Subsahariana, sta faticosamente cercando di percorrere la strada della diversificazione produttiva – necessità divenuta sempre più inderogabile dopo il calo dei prezzi petroliferi del 2014-15. Gli spiragli lievemente positivi provengono dal rischio bancario e quello *corporate*, che tuttavia restano su livelli elevati (per entrambi l'indice è passato da 90 a 88). Il **Senegal**, destinatario di circa il 5% dell'export italiano verso l'area, continua a rappresentare un profilo di rischio di credito significativamente inferiore alla media regionale – l'indice SACE si assesta su un punteggio di 67 contro una media di 75. Il rischio sovrano si mantiene su livelli relativamente bassi, favorito dai progressi nel processo di consolidamento delle finanze pubbliche e da una crescita economica costante, che il FMI prevede nell'ordine del 7%, in media, nel prossimo triennio. Un elemento di cautela è dato dalla traiettoria crescente del deficit delle partite correnti (previsto all'11% del Pil nel 2020).

Strettamente legate alla congiuntura della Cina attraverso l'export di materie prime, spesso prima fonte di valuta forte e determinante del merito creditizio, le economie dell'area subsahariana sono potenzialmente tra le più vulnerabili agli effetti dell'epidemia *coronavirus* in corso.

## America Latina: un buon marinaio si conosce al mal tempo

Il 2019 per l'**America Latina** è stato un ulteriore anno di crescita deludente a causa di **fenomeni esterni congiunturali** – rallentamento globale – e **fattori interni strutturali** – mancata diversificazione economica con dipendenza ancora forte dai corsi delle materie prime, vasta presenza di economia informale e limitato accesso al credito. Ciononostante la situazione non è quella degli anni Ottanta e una crisi debitoria dei principali Paesi nell'area non è alle porte e nemmeno all'orizzonte. L'adozione pressoché generalizzata di politiche fiscali prudenti e di regimi di cambio flessibili ha permesso l'assorbimento di shock di vario tipo e intensità. La media complessiva del rischio di credito 2020 non presenta variazioni rispetto all'anno precedente ma alcuni Paesi hanno evidenziato degli scostamenti significativi. Il subcontinente è stato inoltre teatro di proteste, talvolta violente; le principali sono state registrate in **Argentina, Bolivia, Brasile, Cile, Colombia, Ecuador e Perù**. Difficile ricondurre tutte queste manifestazioni *ad unum*: è un fatto che la prolungata bassa crescita abbia determinato uno stop al virtuoso percorso di riduzione dei tassi di povertà – assoluta e relativa – realizzato in molti Paesi nei primi lustri del nuovo millennio. Al malcontento già presente per la corruzione diffusa, si aggiunge un elemento di novità, ossia il fatto che le aspettative e le speranze di mobilità sociale dei cittadini siano sempre più frustrate.

media dei rischi di credito e var. su 2019

media dei rischi politici e var. su 2019



L'**Argentina** vede peggiorare entrambi i punteggi dei rischi. Il Paese è alle prese con una crisi economica e finanziaria sempre più profonda e di difficile risoluzione che ha generato forti proteste da parte della popolazione a causa di un arretramento nelle condizioni di vita. Un aspetto positivo è che finora non si è verificato un effetto contagio nelle economie vicine.

88	+10
70	+11



In **Bolivia** i brogli elettorali che hanno garantito la quarta vittoria di Morales a fine ottobre hanno scatenato violente proteste in tutto il Paese, determinando, in ultima istanza, la fuga del presidente stesso e l'apertura di una complessa fase di transizione.

71	0
69	+10



Il **Brasile** invece vede migliorare il profilo di rischio, grazie a una serie di fattori, tra cui, la riforma previdenziale e la maggiore apertura al commercio internazionale. Il Paese, insieme all'altra principale economia dell'area (il Messico) resta al momento immune dalle manifestazioni che stanno interessando molte geografie sudamericane. Non si può tuttavia escludere che focolai di protesta si possano diffondere anche qui in un futuro prossimo.

55	-4
45	-5



Diversa la situazione in **Cile** in cui le proteste mirano a contrastare un modello economico che, negli anni più recenti, ha contribuito a esacerbare le tensioni sociali nel Paese.

27	+3
25	+6



I progressi economici sono evidenti invece in **Colombia**, primo tra i grandi Paesi dell'America Latina per crescita, grazie all'adozione di misure favorevoli al *business environment* e a una vivace dinamica dei consumi interni. Sul versante politico tuttavia, l'impopolarità del presidente Duque e il timore nella popolazione di profonde riforme di lavoro e pensioni hanno scatenato prolungate manifestazioni di protesta.

48	-4
45	0



Aumenta la possibilità di incorrere in un mancato pagamento nelle transazioni commerciali e finanziarie con controparti del **Costa Rica**. Il deterioramento del profilo di rischio è stato rilevante e i provvedimenti fiscali adottati dal governo Alvarado non sono stati finora sufficienti a correggere l'ampio deficit.

65	+7
41	+3



In **Ecuador**, la decisione dell'esecutivo Moreno di eliminare *tout court* i sussidi sui carburanti ha scatenato forti manifestazioni di piazza. Lo stesso FMI aveva richiesto una riduzione più graduale dei sussidi per il necessario consolidamento fiscale come previsto dal piano in corso.

68	-3
67	+2



In **Perù** le brevi dimostrazioni di piazza sono state rivolte invece contro il Congresso accusato di corruzione e di ostacolare la figura di Vizcarra, uno dei pochi leader in America Latina a godere di ampio sostegno popolare. Il presidente ha sciolto l'assemblea legislativa e convocato nuove elezioni parlamentari lo scorso 26 gennaio che hanno portato a una composizione del Congresso a egli maggiormente favorevole. Ciò potrà contribuire a un avanzamento più rapido dell'agenda di riforme con effetti positivi anche sull'economia andina, che potrebbe tornare a correre sui ritmi dell'ultimo ventennio<sup>22</sup>.

41	0
42	+3

<sup>22</sup> SACE SIMEST, "Perù, la *rising star* dell'America Latina", 2019.

## Box 4. “Sicurezza”: una priorità strategica per le imprese all'estero. I casi di Egitto, Messico e Turchia

### A cura di Control Risks

*Control Risks è una società globale specializzata nella gestione dei rischi e delle situazioni di crisi che dal 1975 offre supporto alle imprese in contesti complessi e instabili, tramite attività di consulenza, analisi di rischio politico, business intelligence e servizi di security risk management.*<sup>23</sup>

Si è osservato come ciascuna area geografica possa presentare un quadro dei rischi piuttosto eterogeneo a seconda del Paese con il (o nel) quale si intenda operare. All'interno degli stessi Paesi possono riscontrarsi ulteriori differenze, talvolta significative, in virtù delle specificità regionali. È il caso, ad esempio, di **Egitto, Messico e Turchia**, dove un'ulteriore lente di ingrandimento può essere utile alle nostre imprese – sia esportatrici sia investitrici – per mettere a fuoco le peculiarità a livello territoriale.



#### Egitto

L'intento principale dei gruppi militanti in Egitto è quello di compromettere la stabilità politica e gli investimenti esteri nel Paese. Il **settore oil&gas** continuerà a essere un bersaglio attraente per le milizie dello Stato Islamico, locate principalmente nel **Sinai del Nord**. Sebbene i bersagli principali siano gli *asset* e il personale delle forze di sicurezza governative, le imprese potranno essere esposte a rischi incidentali derivanti da attentati terroristici. Il rischio di rapimento è altrettanto elevato, con tattiche che includono imboscate e *check-point* illegali in zone remote del governatorato. Milizie dello Stato Islamico e di al-Qaeda (tramite Ansar al-Islam) provenienti dal Deserto Occidentale continueranno a condurre attacchi sia all'interno che nei dintorni de **Il Cairo**. La città è anche zona operativa dei movimenti Hasm e Liwa al-Thawra: nonostante un rischio terroristico moderato, l'impatto e la frequenza degli attentati sarà limitato dalle continue operazioni volte al suo contrasto. Infine, sebbene una Primavera Araba 2.0 nel 2020 sia inverosimile, le proteste dovute ai problemi socio-economici potranno causare disturbi alle attività operative delle aziende presenti nel Paese.



#### Messico

Nel 2019 in Messico si è registrato un parziale deterioramento del quadro di sicurezza con un aumento nel numero di omicidi, ai massimi storici. Il Paese presenta tuttavia differenze regionali sostanziali. La frammentazione delle maggiori organizzazioni criminali in cellule di dimensioni ridotte e meno prevedibili continuerà nel 2020, causando un aumento di scontri sia interni per il controllo di traffici illeciti che esterni contro le autorità. Queste dinamiche impatteranno maggiormente le aziende che operano nel **settore oil&gas sulla costa del Golfo** e quelle coinvolte in **progetti di energie rinnovabili negli stati del Chihuahua, Zacatecas, Guanajuato e Sonora**. Le imprese straniere saranno inoltre esposte all'aumento di sequestri a scopo di estorsione (che nel 2019 sono incrementati del 15%), sequestri lampo e sequestri virtuali, in aumento grazie all'uso di tecnologie sempre più sofisticate da parte dei gruppi criminali. Gli stati di Veracruz, Morelos, Puebla, Stato del Messico e Città del Messico rimarranno le aree più esposte a tali attività. La sicurezza delle aziende che operano nella regione industriale di Bajío continuerà a essere minacciata dalle operazioni dei cartelli *Jalisco New Generation Cartel* (CJNG) e *Cartel de Santa Rosa de Lima*, mentre sindacati e criminalità organizzata turberanno le condizioni operative nelle città di confine con gli Stati Uniti quali Reynosa, Ciudad Juárez e Tijuana.



#### Turchia

Il quadro della sicurezza in Turchia è complesso e mutevole, e presenta molteplici *threat actors* attivi nelle diverse zone del Paese. Le milizie del Partito dei Lavoratori del Kurdistan (PKK), gli estremisti islamici e i militanti Marxisti hanno: motivazioni domestiche e geopolitiche differenti; l'intento di colpire sia in zone rurali sia nei maggiori *hub* industriali; tattiche distinte a seconda dell'obiettivo. L'attore più prolifico, il PKK, è attivo in un conflitto pluridecennale contro le autorità turche nel **Sud-Est del Paese** ed è inoltre impegnato nella guerra in Siria, un coinvolgimento che si ridurrà progressivamente nel 2020. Il rientro dei militanti curdi causerà un aumento delle attività del PKK all'interno dei confini nazionali, anche nelle grandi città. Tuttavia l'efficienza dei servizi d'*intelligence* turchi dovuta all'utilizzo di tecnologie di sorveglianza avanzate limiterà le capacità operative delle milizie. Inoltre, l'ingerenza del governo nella burocrazia, la politica estera assertiva che espone il Paese a crescenti rischi geopolitici esterni e l'instabilità politica domestica espongono le imprese che operano in Turchia a **diversi rischi di natura operativa**.

<sup>23</sup> Maggiori informazioni su [www.controlrisks.com](http://www.controlrisks.com).

## Mare mosso in Asia per (alcune) banche e imprese

Un periodo prolungato di bassi tassi di interesse ha contribuito all'accumulazione di debito da parte dei settori bancario e *corporate* nell'area dell'**Asia-Pacifico** (cfr. Box 1). Le analisi indicano come i due colossi asiatici siano esposti a tale dinamica e a un rischio maggiore di quello percepito, nel caso in cui le condizioni macroeconomiche dovessero peggiorare. In particolare, in **India**, il fenomeno dello *shadow banking* costituisce una delle cause principali e, non a caso, il premier Modi è intenzionato a porre un freno al fenomeno. In **Cina**, le imprese presentano, in media, livelli di indebitamento alti, conseguenza del modello di sviluppo che ha risposto alla crisi finanziaria del 2008 stimolando l'economia con una politica creditizia fortemente espansiva. A ogni modo, le economie di Pechino e Delhi restano, in media, su livelli di rischio moderati. Nel 2020 andrà inoltre monitorata l'evoluzione della "questione *coronavirus*" che avrà un impatto su alcune economie dell'area (Box. 5).

### Box 5. "Effetto *coronavirus*": quali rischi nell'Asia-Pacifico?

Manifestatasi al volgere del termine dello scorso anno nella provincia cinese di Hubei e poi diffusasi anche oltre i confini del Paese del Dragone, l'epidemia *coronavirus* è uno dei fattori alla base dell'atteso rallentamento dell'economia globale nel 2020 (cfr. *infra*). **L'impatto economico negativo dovrebbe avere natura temporanea** – coerentemente con l'ipotesi dello scenario di base di un contenimento dell'emergenza nei prossimi mesi – **ed è previsto svanire nel 2021**. Oltre evidentemente alla Cina, gli effetti saranno avvertiti principalmente dai Paesi dell'area Asia-Pacifico, colpiti attraverso una serie di canali.



**Export e produzione.** La prolungata chiusura delle fabbriche cinesi nella fase di avvio dell'anno dovuta allo scoppio dell'epidemia porrà, almeno nella prima metà del 2020, un freno all'industria manifatturiera dei Paesi dell'area. Tra le economie più esposte vi sono quelle che presentano un elevato contenuto di valore aggiunto nelle esportazioni di beni intermedi verso la Cina: tanto maggiore è il primo, tanto più il Paese è esposto al calo della produzione industriale cinese. Per alcune economie, si tratta di una porzione superiore o pari al 10% del proprio Pil: il 18% per **Taiwan**; circa il 10% per **Corea del Sud**, **Hong Kong** e **Malaysia**. Altri Paesi, come l'**Indonesia**, sono invece esposti in misura inferiore (3%). Oltre ai rischi connessi a un calo della produzione – e quindi della domanda – cinese, vi sono quelli legati all'interruzione delle forniture in arrivo da Pechino. Per molti Paesi la percentuale di prodotti intermedi importati dalla Cina risulta infatti elevata, specie in alcuni settori. Tra questi vi è il **tessile**, per il quale le forniture delle imprese del Dragone rappresentano il 69% del totale in **Cambogia**, il 55% a **Hong Kong**, il 47% in **Vietnam** e oltre il 40% in **Corea del Sud** e **Malaysia**. Particolarmente esposto è anche il settore dell'**elettronica** (cfr. Box 3) in **India** (48%), **Corea del Sud** (45%), **Indonesia** (43%) e **Vietnam** (41%).



**Turismo.** Con oltre il 10% della popolazione cinese soggetta a limitazioni negli spostamenti e con alcuni Paesi che hanno chiuso i propri confini ai passeggeri provenienti dalle zone interessate dal *coronavirus*, il calo dei flussi turistici dalla Cina rappresenta uno dei canali di propagazione dello shock. Rispetto al 2003, anno in cui si manifestò la SARS, il numero di viaggiatori cinesi è aumentato di circa dieci volte e la loro spesa rappresenta oggi una quota importante del Pil di Paesi quali **Hong Kong** (7%), **Cambogia** (6%), **Thailandia** (4%) e **Vietnam** (più dell'1%).



**Settore bancario.** Nello scenario a minore probabilità di accadimento di un periodo più esteso dell'emergenza, anche le **banche** dell'area Asia-Pacifico potrebbero subire alcune ripercussioni. Ciò è particolarmente vero in una regione che presenta elevati livelli di debito, specie nel settore privato (cfr. *infra*). In **Cina**, è verosimile attendersi un aumento dei crediti deteriorati; un certo numero di imprese sta infatti incontrando difficoltà nell'onorare i propri debiti per via dell'interruzione delle attività. I rischi riguardano principalmente gli istituti con una cospicua esposizione verso le piccole e medie imprese che, a dispetto di quelle di maggiori dimensioni, hanno minore capacità di fronteggiare periodi di crisi. Oltre alle banche di Pechino, quelle di altri Paesi dell'area potrebbero subire una riduzione dei margini di profitto e un deterioramento della qualità dei propri attivi. Ciò riguarda soprattutto gli istituti più esposti verso le imprese che subiscono interruzioni e ritardi nelle forniture (da e verso la Cina) o legate all'andamento del settore turistico. Infine, sempre nel caso in cui gli effetti del *coronavirus* dovessero rivelarsi più profondi di quanto al momento atteso, alla riduzione della crescita di alcuni Paesi si potrebbe affiancare una riduzione dei valori immobiliari, con un conseguente peggioramento degli attivi bancari, specie in quelle economie che hanno assistito a un rapido apprezzamento del settore **real estate** negli ultimi anni (**Cina**, **Hong Kong**, **India** e **Malaysia**). Va comunque evidenziato che in tale scenario più pessimistico, gli interventi di supporto – sia fiscale sia monetario – sarebbero di maggiore entità.

media dei rischi di credito e var. su 2019

media dei rischi politici e var. su 2019



Peggiora il rischio di credito in **Bangladesh**, pur essendo una delle economie a maggior crescita nel 2019; anche in tal caso infatti i rischi non sono da ricondurre a controparti pubbliche, bensì ai settori bancario e delle società non finanziarie. Nel corso degli ultimi dodici mesi si è assistito a un deterioramento degli attivi degli istituti di credito, soprattutto quelli pubblici, per via di standard creditizi molto laschi, deboli pratiche di management e un'eccessiva concentrazione del portafoglio prestiti.

74	+6
61	-2



Si registra un peggioramento del rischio di credito ancor più marcato in **Sri Lanka**, nonostante il prosieguo del programma del FMI. Il Paese non è infatti riuscito a ridurre l'elevato livello di debito pubblico, superiore all'80% del Pil, anche a causa delle conseguenze del grave attacco terroristico verificatosi nella capitale Colombo durante la Pasqua del 2019 (ragione dell'aumento del rischio politico di SACE). Questo ha segnato un brusco arresto dei flussi turistici (-15% rispetto al 2018) e un rallentamento dell'attività economica. La significativa quota di debito estero detenuto dai settori pubblico e privato (circa il 60% del Pil) non dovrebbe incontrare rischi di rifinanziamento essendo per l'85% a medio/lungo termine. Peraltro, dopo il deprezzamento del 2018, il Paese può contare su un andamento piuttosto stabile della rupia.

82	+10
57	+4

Diverse economie dell'area migliorano in termini di maggiore affidabilità nel rispetto delle obbligazioni contrattuali, ad esempio, **Indonesia** (-7 punti per il rischio di credito) e **Filippine** (-9; cfr. Box 6). Entrambi i Paesi presentano un basso livello di indebitamento pubblico ed elevate prospettive di crescita<sup>24</sup>, supportate da un clima politico piuttosto stabile nel primo caso e da una serie di importanti riforme strutturali nell'altro. In Indonesia andranno comunque monitorate le proteste che proseguono dal settembre scorso e che hanno interessato le principali città. Queste sono state innescate, tra le altre, dall'approvazione di una legge che di fatto riduce i poteri della Commissione Anticorruzione e di alcune modifiche al codice penale. Le proteste, non collegate ad associazioni politiche, rappresentano il maggior movimento studentesco dal 1998, quando le rivolte portarono alla fine del regime di Suharto. Violente proteste hanno anche interessato l'isola indonesiana della **Nuova Guinea**, contro le discriminazioni razziali e a favore dell'indipendenza. Il Governo di Giacarta ha risposto all'*escalation* prima con un *black-out* di internet nell'intera regione, poi con l'invio di un contingente militare. L'indicatore di violenza politica dell'Indonesia aumenta quindi di 7 punti.

<sup>24</sup> Un rischio da monitorare in Indonesia è legato tuttavia alla circostanza che i ricavi di molte imprese sono legati al ciclo delle *commodity*. Il basso prezzo di queste ultime potrebbe costituire un fattore di debolezza.



## Box 6. Filippine: cielo sereno sull'arcipelago

### Un quadro macroeconomico positivo

Dal 2012 al 2018 il Paese ha registrato tassi di crescita abbondantemente superiori al 6%, grazie soprattutto al traino della domanda interna, in particolare delle famiglie. Queste ultime, beneficiando anche dell'ampio flusso di rimesse provenienti dai connazionali espatriati, contribuiscono a oltre i due terzi della spesa complessiva.

media dei rischi di credito e var. su 2019

media dei rischi politici e var. su 2019

42	-9
49	-4

Al contempo, l'inflazione è sotto controllo e il tasso di disoccupazione moderato. Altrettanto basso è il **debito pubblico** (inferiore al 40% del Pil nel 2019 di cui quasi il 75% espresso in valuta locale). Il Governo mostra, inoltre, **equilibrio nella gestione dei conti** nonostante la politica fiscale espansiva, avendo contenuto il deficit all'1,1% del Pil nel 2019, anno in cui la crescita è stimata sempre a tassi vicini al 6%; un ritmo analogo è atteso nel 2020.

### Un sistema bancario più solido

Le banche filippine presentano importanti elementi di stabilità, quali: la disponibilità di una solida base di depositi della clientela, che provvede a buona parte del *funding* del settore; un approccio generalmente poco propenso al rischio dei vari istituti di credito; un livello ancora contenuto dell'indebitamento del settore privato.

### La strada per lo sviluppo passa da grandi sfide (e riforme)

Nell'ultimo biennio si è assistito a un'accelerazione della spesa per infrastrutture nell'ambito del programma "Build, Build, Build" voluto dal presidente Duterte con l'obiettivo di aumentare gli investimenti dall'estero. Tra le altre iniziative del Presidente filippino vi sono anche la **riforma del sistema fiscale** – attraverso la riduzione della tassazione sulle imprese che, con una aliquota del 30%, è la più elevata del Sud-Est Asiatico – e la repressione dei gruppi terroristici nell'isola meridionale di Mindanao.

### In un quadro di riduzione dei rischi, aumentano anche le opportunità

Gli indicatori di rischio SACE sono quindi in netto miglioramento e, soprattutto, **le esportazioni italiane di beni hanno beneficiato della performance dell'economia di Manila** aumentando del 20% nel 2019. Il Paese è anche tra quelli prioritari per l'Italia nell'ambito della Cabina di Regia per l'internazionalizzazione. In quali settori sono attese le maggiori opportunità per l'export italiano?<sup>25</sup>



#### Infrastrutture e edilizia

Il massiccio programma di miglioramento delle infrastrutture, che comprende strade, porti e aeroporti, nonché il boom del settore edile, potranno creare nuovi spazi per le imprese italiane dell'intera filiera. Ad esempio, potranno trovare terreno fertile gli esportatori di **meccanica strumentale, apparecchi e macchine di sollevamento e movimentazione**. Occasioni di business potranno emergere anche per i settori a valle (**metalli, gomma e plastica** e così via).



#### Arredamento

Lo sviluppo del settore residenziale farà da traino anche alla domanda di **mobili**. È possibile stipulare accordi di *franchising* con soci locali o valutare l'apertura di centri vendita all'interno dei *mall*.



#### Prodotti alimentari e bevande

Insieme alle opportunità per il – molto apprezzato – cibo italiano, le Filippine mostrano sempre maggior interesse per il consumo di **vini**. In termini di distribuzione, oltre all'opzione della vendita al dettaglio nei supermercati, vi è anche un'estesa rete di piccoli distributori locali.

<sup>25</sup> Fonti: SACE SIMEST e Infomercatiesteri.

## Acque (più) calme nei Paesi dell'Europa emergente e CSI

L'area mostra, in media, un miglioramento sia nei rischi del credito – specie per controparti bancarie – sia in quelli politici – in particolare per il rischio di trasferimento. Tuttavia gli *score* restano elevati in diversi Paesi.

media dei rischi di credito e var. su 2019

media dei rischi politici e var. su 2019



Diminuisce il rischio di credito in **Georgia**. Da segnalare i progressi nel settore bancario, grazie alla maggiore trasparenza e un'esperienza di pagamento positiva da parte degli istituti del Paese.

62	-5
42	0



I punteggi della **Moldavia** peggiorano a causa dall'instabilità politica, che rimane la fonte principale di rischio, in un quadro fragile e ancora segnato dalle crisi degli anni precedenti.

73	+2
66	+4



In **Russia** si registrano ulteriori progressi per il rischio di credito verso controparti bancarie e *corporate*. Nel primo caso, essi derivano da un generale miglioramento del sistema e del merito di credito di diversi istituti, con riflessi positivi in termini di fiducia degli operatori verso le banche locali. La rischiosità delle società non finanziarie diminuisce grazie all'evoluzione positiva del quadro economico e della redditività e solidità delle imprese di grande dimensione. Queste continuano a distribuire dividendi in misura superiore rispetto ai concorrenti di altri paesi emergenti grazie alla maggiore liquidità disponibile; si tratta di un effetto legato allo scarso appetito per nuovi investimenti privati e al quadro sanzionatorio.

60	-2
51	-1



Le controparti bancarie diventano meno rischiose anche in **Serbia**, grazie al monitoraggio e al coinvolgimento del FMI e delle altre multilaterali. Le elezioni politiche che si terranno in aprile dovrebbero mantenere lo *status quo*, ma potrebbero far registrare un'affluenza inferiore alla media a causa del boicottaggio da parte delle opposizioni, segnalando un peggioramento del clima istituzionale.

55	-2
50	0



In **Ucraina**, nonostante le minori entrate dal transito del gas naturale (a causa della realizzazione di gasdotti alternativi), si osserva un'attenuazione del rischio sovrano grazie alla rimozione di diverse restrizioni sui trasferimenti valutarî, alla crescente credibilità delle istituzioni (un percorso iniziato sotto la presidenza Poroshenko e reso oggi possibile dal miglioramento delle relazioni con la Russia), nonché al mantenimento della cornice multilaterale per la definizione delle questioni territoriali.

83	-9
70	-5



Migliora in **Uzbekistan** la rischiosità del settore bancario in seguito al continuo supporto statale, attraverso ricapitalizzazioni e assorbimento di esposizioni problematiche.

70	-3
60	0

L'area dell'**Europa emergente e CSI** continua, in media, a migliorare anche sul versante dei rischi politici, in particolare nei **Paesi ex-sovietici**; al contrario, persistono, e anzi potrebbero aumentare in corso d'anno, episodi di violenza politica nell'**area balcanica**. Quest'ultima rimane abbastanza complessa dal punto di vista politico-istituzionale, con tensioni che storicamente si riverberano da un Paese all'altro. Nell'area ex-sovietica, se da un lato si assiste al miglioramento del quadro ucraino e una generale stabilizzazione delle geografie interessate, elementi di attenzione vi sono in **Kazakistan**, a causa della lenta uscita di scena dell'ex presidente Nazarbayev, in **Azerbaigian**, dove il recente rimpasto di governo nel segno della fedeltà politica potrebbe ostacolare i processi di riforma, e in **Tagikistan**, a causa dei problemi di liquidità del Paese. Se quindi nell'area balcanica rimane accesa la spia dei rischi di violenza politica, in **Asia Centrale** la rischiosità principale rimane la cancellazione dei contratti e il mancato trasferimento valutario.

Per le  
imprese

## 5 punti da tenere a mente nel 2020 (e non solo)

1

### Considera le differenze tra le tipologie di clienti

In alcune geografie la rischiosità delle transazioni commerciali può variare radicalmente a seconda della controparte (pubblica, banche o imprese). È quindi preferibile non assegnare etichette ai Paesi – “affidabili” o “rischiosi” – ed estenderle *tout court* ai clienti in loco, senza tener conto della loro natura. Ad esempio, diversi Paesi del continente asiatico, a fronte di un rischio sovrano, in media, moderato, presentano criticità maggiori nel caso di controparti bancarie o *corporate*. Queste ultime, sfruttando il prolungato periodo di bassi tassi di interesse, hanno accumulato, in media, consistenti livelli di debito nell'ultimo decennio. Aumenta quindi il rischio che alcune banche o imprese possano non onorare i propri debiti. In Africa, invece, occorre cautela nelle transazioni con alcune controparti pubbliche, a causa della complessa situazione debitoria.

2

### Non sottovalutare le difficoltà nell'accesso alla valuta estera del tuo cliente

Nelle economie più fragili può accadere che uno shock inneschi un deflusso di capitali finendo per erodere le riserve valutarie a disposizione del Paese. Ciò può spingere le autorità monetarie a limitare i movimenti di capitale, con la conseguenza che il cliente estero desideroso di onorare le proprie obbligazioni commerciali, non possa farlo a causa di decisioni di carattere politico-amministrativo. Per un investitore, questo comporta, ad esempio, l'impossibilità di convertire i profitti maturati in valuta locale e rimpatriarli. Tali dinamiche interessano, principalmente, Paesi alle prese con situazioni critiche (Cuba e Venezuela) o economie che attraverso un momento di difficoltà (Argentina).

3

### Tieni conto delle specificità territoriali dei Paesi

Un'impresa che voglia effettuare una transazione commerciale con un cliente estero o un investimento oltreconfine, deve necessariamente tener conto delle differenze, talvolta significative, che può presentare il Paese a livello regionale. È il caso, ad esempio, di Egitto, Messico e Turchia, dove un'ulteriore lente di ingrandimento è necessaria alle imprese – sia esportatrici sia investitrici – per mitigare sia i rischi del credito sia quelli politici.

4

### Cogli le opportunità anche nelle aree più “instabili”

Tutte le aree del mondo – anche quelle che nel complesso sono percepite come particolarmente rischiose – possono presentare eccezioni e originare apprezzabili occasioni di business. È il caso, ad esempio, dell'area Medio Oriente e Nord Africa, dove, gli episodi di violenza politica del 2019 e i disordini attesi anche nel 2020 rischiano di offuscare le opportunità presenti in Paesi più stabili e promettenti. Tra queste vi sono quelle derivanti da Expo 2020 negli Emirati Arabi Uniti, un Paese che, oltre a una situazione politica e sociale priva di criticità, vanta, in media, controparti capaci di adempiere ai pagamenti concordati.

5

## Impara a convivere con i rischi del contesto globale

Il passato recente è una chiara testimonianza di come gli imprenditori, specie quelli operanti al di là dei confini nazionali, siano continuamente sollecitati a reagire a eventi e shock che sfuggono al proprio controllo. Dal calo dei prezzi delle *commodity* nel 2015 che hanno messo in crisi le economie da esse dipendenti, al voto per la *Brexit* nel 2016 che ha scombussolato l'Europa, alle prima decisione di politica commerciale del neo-insediato presidente Donald Trump nel 2017 (l'uscita degli Stati Uniti dal *Trans-Pacific Partnership Agreement*) che aveva generato incertezza a livello globale sul fronte dei rapporti commerciali, alle turbolenze finanziarie e valutarie che avevano investito diverse economie emergenti nel 2018, all'*escalation* della guerra dei dazi tra Cina e Stati Uniti nel 2019, ai timori derivanti dall'aumento della violenza politica che potrebbe protrarsi nel 2020. Si tratta solo di alcuni esempi che hanno costretto le imprese a rivedere e aggiornare le proprie strategie sui mercati esteri negli ultimi anni. Rischi che è possibile mitigare attraverso il monitoraggio dei mercati e l'utilizzo di adeguati strumenti (finanziari e assicurativi, di *advisory* e di recupero crediti). In quest'ottica la Mappa dei Rischi 2020 SACE SIMEST ha ancora una volta l'ambizione di agevolare le imprese, specie quelle di piccola e media dimensione, a orientarsi consapevolmente sui mercati internazionali. In un mondo sempre più complesso, la capacità delle imprese di adattarsi e reagire velocemente agli improvvisi mutamenti del contesto globale diviene quindi una leva sempre più importante per indirizzare le esportazioni e gli investimenti verso i mercati che garantiscono, in un determinato periodo storico, i rendimenti maggiori.

Il Focus On Mappa dei Rischi è una pubblicazione periodica di SACE SIMEST redatta a scopo informativo e divulgativo. I dati e le informazioni storiche provengono da fonti ufficiali e attendibili e fanno riferimento a quanto disponibile alla data del 20 febbraio 2020.

### A cura di

Ricerca e Studi

### Contatti

Servizio clienti: 800269264 [info@sace.it](mailto:info@sace.it)

Ufficio stampa: +39 06 6736888 – [ufficio.stampa@sace.it](mailto:ufficio.stampa@sace.it)



Per scaricare la mappa o richiedere una copia cartacea, inquadra il QR o clicca sul link: [www.sacesimest.it/riskmap2020](http://www.sacesimest.it/riskmap2020)

