

Previsioni sulle Insolvenze

Atradius Economic Research – Marzo 2018

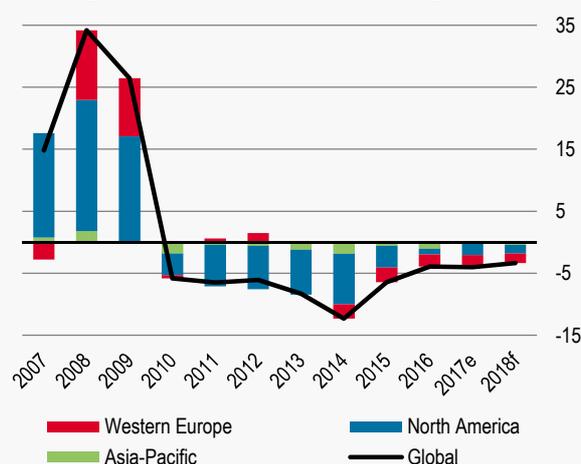
Sintesi

- L'economia globale sta vivendo un ottimo momento di ampia crescita economica e tassi di interesse bassi, che favorirà un calo del 3% delle insolvenze nel 2018. Si tratta del nono anno consecutivo di miglioramento. La sola eccezione di rilievo in questo andamento favorevole è rappresentata dal Regno Unito.
- Tuttavia, questa tendenza al ribasso sta iniziando a rallentare e con la fine del periodo di "denaro facile", in particolare negli Stati Uniti, iniziano ad emergere dei rischi. Inoltre, il rischio politico continua a destare preoccupazione in Europa e potrebbe avere un impatto negativo sul clima di fiducia.

Un ottimo momento, per ora

L'economia globale sta attraversando una fase di ampia ripresa del ciclo economico e ciò si traduce in un miglioramento delle previsioni di insolvenza per il 2018. La solida crescita della produzione industriale, l'espansione del commercio internazionale e degli investimenti e il rafforzamento dei mercati del lavoro - tutti sviluppi che hanno visto un andamento sostenuto nel 2017 - dovrebbero continuare a supportare il contesto commerciale per tutto il 2018. Tuttavia, dopo dieci anni di tendenza al ribasso, il calo delle insolvenze dovrebbe rallentare al 3% quest'anno, dopo la flessione del 4% registrata nel 2015 e 2016. Resta da vedere quanto durerà l'attuale momento favorevole dato che l'aumento dell'inflazione che accompagna la solida crescita in molti mercati avanzati potrebbe accelerare il ritmo della stretta monetaria a livello globale. Dopo anni di finanziamento a basso costo che hanno fatto crescere il debito delle società non finanziarie, i tassi di interesse più alti potrebbero invertire l'andamento favorevole delle insolvenze.

1. Andamento globale delle insolvenze
Crescita globale delle insolvenze, contributi regionali



Fonte: Atradius

Continua il momento positivo dell'Eurozona

L'economia dell'Eurozona sta beneficiando di un solido slancio ciclico. L'ampia ripresa economica, che aveva già avuto inizio lo scorso anno, dovrebbe proseguire anche nel 2018. Gli indicatori del clima di fiducia stanno già riportandosi ai livelli del 2007. I consumi privati restano il principale motore di crescita. L'inflazione si mantiene bassa e sostiene il reddito reale delle famiglie. Gli investimenti mostrano una chiara ripresa, dato che l'eccesso di capacità è stato assorbito. La crescita è sostenuta dalle condizioni finanziarie favorevoli. Secondo il più recente studio della BCE, gli standard di credito per i prestiti alle famiglie continuano a migliorare, mentre quelli per le imprese restano invariati. La crescita dei prestiti bancari continua ad essere solida.

I rischi che pesano sulle prospettive per l'Eurozona sono oggi più bilanciati. Il rischio politico si è attenuato dopo la vittoria schiacciante di Emmanuel Macron in Francia, ma le questioni politiche continuano a rappresentare un rischio al ribasso per il 2018. L'Italia andrà alle urne il 4 marzo per le elezioni parlamentari e i sondaggi indicano un calo di popolarità del partito europeista attualmente al governo a vantaggio di partiti più nazionalisti. La crisi politica in Catalogna non è ancora stata risolta e resta anche da vedere quale sarà l'esito dei negoziati sulla Brexit.

Dal punto di vista delle insolvenze, il calo maggiore interessa due paesi del Sud Europa, la **Grecia** e il Portogallo. In Grecia, il PIL è cresciuto dello 0,3% nel terzo trimestre del 2017 e quest'anno l'economia dovrebbe crescere del 2,3%. La crescita dovrebbe essere sostenuta dall'aumento della spesa delle famiglie e dalla forte espansione dell'export. I casi di fallimento dovrebbero registrare una flessione del 12% quest'anno dopo il calo dell'8% registrato nel 2017. Tuttavia, in termini assoluti, il livello delle insolvenze resta quasi tre volte superiore al dato del 2007. Anche in **Portogallo** il livello delle insolvenze è pari a circa tre volte quello del 2007, ma il solido calo del 16% nel 2017 e dell'11% quest'anno potrebbe riportare il dato a circa il 210% dei livelli pre-crisi. L'economia portoghese dovrebbe registrare un altro anno di solida crescita, benché ad un ritmo più contenuto rispetto al 2017.

La **Spagna** sta beneficiando di uno dei tassi di crescita più elevati dell'Eurozona. La crescita del PIL dovrebbe proseguire anche nel 2018, anche se con un rallentamento rispetto allo scorso anno. I consumi privati e l'aumento degli investimenti restano i fattori chiave della crescita. Il mercato del lavoro ha visto un miglioramento dopo che il tasso di disoccupazione aveva toccato livelli molto elevati; tuttavia, la crescita dei posti di lavoro potrebbe rallentare rispetto allo scorso anno e il tasso di disoccupazione si manterrà alto. L'inflazione, benché contenuta, limiterà l'aumento del reddito reale disponibile. La crescita del PIL, pur mantenendosi solida, dovrebbe quindi rallentare nel 2018 rispetto allo scorso anno. Tra il 2014 e il 2016 il numero totale di insolvenze in Spagna aveva registrato ogni anno una flessione a due cifre. Quest'anno i casi di fallimento dovrebbero scendere del 6%, dopo il modesto calo del 2% nel 2017, dovuto ai deludenti risultati dei primi sei mesi dell'anno. Il numero totale delle insolvenze in Spagna resta quasi quattro volte superiore ai livelli del 2007, il valore più alto tra i paesi analizzati. L'attuale ripresa economica **dell'Italia** è altrettanto solida,

con una crescita prevista del PIL dell'1,4% nel 2018. Si tratta di una crescita moderata, ma diffusa, che continuerà ad essere sostenuta principalmente dall'export e dagli investimenti.

2 Previsioni di insolvenza per il 2018 % variazione anno su anno



Fonte: Atradius

La fiducia di consumatori e imprese si è portata a livelli molto elevati. Il mercato del lavoro è in lieve miglioramento, con cauti segnali di ripresa dell'aumento dei salari. Il livello delle insolvenze dovrebbe scendere del 9% quest'anno, dopo il forte calo registrato nel 2017 (-13%). Tuttavia, restano ancora alcuni rischi al ribasso. Il rischio principale è legato alle elezioni del 4 marzo, il cui esito potrebbe determinare una situazione di stallo politico con possibili ripercussioni sul clima di fiducia.

I **Paesi Bassi** stanno beneficiando di un solido slancio ciclico. La fiducia di consumatori e imprese si è quasi riportata ai livelli del 2007. La ripresa economica proseguirà anche nel 2018, con una crescita del PIL sostenuta soprattutto da consumi privati ed esportazioni. Tra il 2014 e il 2017 il livello delle insolvenze ha fatto registrare un calo a doppia cifra. Alla luce del fatto che il numero di insolvenze è già ben al di sotto del livello del 2007, prevediamo un calo più contenuto per quest'anno (-4%). Anche la **Germania** ha registrato un'ampia e solida crescita del PIL negli ultimi anni. Il livello di fiducia delle imprese resta elevato e la crescita del credito si conferma solida. Il PIL dovrebbe aumentare di circa il 2,4% quest'anno, un dato sostanzialmente in linea con quello del 2017. I casi di fallimento dovrebbero scendere del 4% nel 2018 dopo la flessione del 6% registrata nel 2017. La **Francia** appare fortificata a seguito dell'elezione di Emmanuel Macron. L'economia francese ha chiuso il 2017 con una crescita del PIL dello 0,6% nel quarto trimestre e una crescita totale annua dell'1,9%. Nel 2018 l'economia dovrebbe iniziare a beneficiare dell'impatto delle riforme a sostegno della crescita.

Gli investimenti dovrebbero vedere una ripresa grazie anche al clima di fiducia favorevole e all'aumento della spesa per le infrastrutture. In questo contesto positivo, i casi di insolvenza dovrebbero scendere del 7% quest'anno, riportandosi al di sotto dei livelli pre-crisi.

Prospettive positive per gli Stati Uniti, ma con qualche nube all'orizzonte

Lo scorso anno il numero di fallimenti da parte delle imprese statunitensi è sceso del 4%. Si tratta di un dato in linea con la solida crescita del PIL (+2,3%), con l'aumento dei posti di lavoro e con il miglioramento del clima di fiducia. Tuttavia, a questa tendenza positiva si affiancano alcuni sviluppi negativi. I casi di fallimento nel settore del petrolio/gas hanno registrato un aumento dovuto al calo dei prezzi per l'energia. Inoltre, il settore del retail si mostra in sofferenza e le insolvenze nel comparto hanno toccato il livello più alto degli ultimi sei anni, a causa della crescente diffusione dell'e-commerce.

Per il 2018 le prospettive economiche per gli Stati Uniti sono ancora più promettenti: le stime sono state riviste al rialzo dopo l'annuncio della riforma fiscale e indicano oggi una crescita prevista del 2,8%. Questo disegno di legge, unito alla cancellazione di una serie di normative, ha contribuito a far salire il livello di fiducia. Prevediamo che la riforma fiscale favorirà la crescita degli investimenti e delle attività delle imprese e quindi un ulteriore calo delle insolvenze. Tuttavia, gli Stati Uniti stanno attraversando uno dei periodi di ripresa più lunghi (i casi di fallimento hanno visto una flessione per otto anni consecutivi e sono oggi inferiori del 20% rispetto al 2007) e ci aspettiamo quindi soltanto un lieve calo del 3%. I rischi al ribasso stanno aumentando e potrebbero materializzarsi prima del previsto, considerato che la politica prociclica potrebbe accelerare la stretta monetaria. Anche le imprese statunitensi sono esposte al rischio politico, soprattutto per quanto riguarda le politiche commerciali.

Esonero di responsabilità

Il presente studio ha scopi puramente informativi e non deve essere interpretato come raccomandazione per lo svolgimento di specifiche operazioni, investimenti ovvero per l'adozione di particolari strategie. Il lettore deciderà autonomamente come interpretare le informazioni fornite, a fini commerciali o altro. Sebbene sia stato fatto ogni sforzo per garantire che le informazioni contenute in questa relazione siano affidabili, Atradius declina ogni responsabilità per eventuali errori o omissioni, ovvero per i risultati ottenuti sulla base di queste informazioni. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza elaborazioni, senza garanzie di completezza, accuratezza, puntualità o per i risultati di un loro eventuale utilizzo, e senza garanzie di alcun tipo, implicite o esplicite. Atradius, i suoi partner o i rispettivi partner, agenti e dipendenti declinano ogni responsabilità nei confronti di chiunque per decisioni prese o azioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente relazione ovvero per danni indiretti, speciali o analoghi subiti, anche se a conoscenza della possibilità del verificarsi di tali danni.

Copyright Atradius N.V. 2018

Aumento delle insolvenze nel Regno Unito nonostante l'elasticità dell'economia

L'economia britannica ha superato le aspettative, con una solida crescita dell'1,8% nel 2017; tuttavia, i casi di insolvenza hanno visto un lieve aumento (+2%), in linea con le nostre previsioni. Nel 2017 la produzione industriale è cresciuta del 2,1%, il tasso di crescita più alto in sette anni, grazie soprattutto al buon andamento della produzione manifatturiera. La crescita economica globale e la svalutazione della Sterlina (che ha favorito la competitività dell'export britannico) hanno contribuito a sostenere la fiducia delle imprese. Tuttavia, gli investimenti sono stati frenati dal clima di incertezza nei confronti della Brexit. Il numero di insolvenze è cresciuto per il secondo anno consecutivo.

Pur con le dovute correzioni legate al fatto che molte imprese hanno dichiarato fallimento, in particolare in ambito amministrativo, a causa di modifiche delle norme per l'ammissibilità delle spese, il numero di insolvenze è comunque aumentato del 2% nel 2017. I casi di insolvenza restano concentrati nei settori edile, alberghiero e del retail. Prevediamo che questo andamento sarà confermato anche nel 2018, con un ulteriore aumento delle insolvenze del 4%. Nonostante il miglioramento delle prospettive economiche (l'economia dovrebbe crescere quest'anno dell'1,8%), il minor potere d'acquisto dei consumatori dovuto all'inflazione elevata, e il calo degli investimenti delle imprese a causa dell'incertezza legata alla Brexit, potrebbero rappresentare un ostacolo per molte imprese.

Atradius N.V.
David Ricardostraat 1 · 1066 JS
P.O. Box 8982 · 1006 JD
Amsterdam
The Netherlands
Telephone: +31 20 553 9111
Fax: +31 20 553 2811
www.atradius.com

Tabella 1 Insolvenze totali - % variazione annua

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018f
Australia	-4	18	3	-1	5	1	4	-22	10	-12	-8	-6
Austria	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-6
Belgium	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	9	-5
Canada	-10	-7	-2	-11	-9	-4	0	-1	3	3	-3	-2
Denmark	-	-	-	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-2	-6
Finland	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	-6
France	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-8	-7
Germany	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-6	-4
Greece	-6	10	15	25	35	28	10	3	8	3	-8	-12
Ireland	19	100	50	10	7	3	-19	-15	-10	-2	-14	-3
Italy	-41	22	25	20	8	3	13	11	-6	-9	-13	-9
Japan	6	11	-1	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	1	-2
Luxembourg	-	19	17	32	8	8	1	-19	3	13	-7	-3
Netherlands	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-23	-4
New Zealand	-5	-35	45	-5	-12	-7	-13	-7	4	1	-17	-1
Norway	-6	41	47	-17	0	-13	18	6	-3	-1	2	-2
Portugal	-	39	28	21	-5	46	1	-13	12	-6	-16	-11
Spain	18	188	88	-4	15	32	10	-27	-21	-9	-2	-6
Sweden	-5	7	20	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	6	-5
Switzerland	-	1	-2	17	4	8	-1	-3	5	3	3	-5
United Kingdom	-10	33	14	-18	2	-5	-9	-8	-10	1	2	4
United States	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-3

Fonti: Atradius, Macrobond, national sources

Tabella 2 Insolvenze totali - indice, 2007 = 100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018f
Australia	100	118	121	120	126	127	133	104	115	101	93	87
Austria	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	76
Belgium	100	110	123	125	133	138	153	140	127	119	130	124
Canada	100	93	91	81	74	71	71	71	73	75	73	71
Denmark	-	-	100	97	76	78	67	53	60	71	69	65
Finland	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	96	90
France	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	103	96
Germany	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	67
Greece	100	110	127	159	214	275	302	312	337	347	319	281
Ireland	100	200	300	330	354	364	295	252	227	223	192	186
Italy	100	122	152	182	197	203	229	254	239	219	190	173
Japan	100	111	110	95	90	86	77	69	64	60	61	59
Luxembourg	100	119	139	183	197	213	215	175	180	204	190	184
Netherlands	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	58	55
New Zealand	100	65	94	89	78	73	63	59	61	62	51	51
Norway	100	141	207	171	172	150	176	186	180	179	183	179
Portugal	100	139	179	216	205	300	303	262	294	277	233	207
Spain	100	288	540	520	598	791	866	635	501	458	449	422
Sweden	100	107	128	123	118	126	130	122	108	103	109	104
Switzerland	100	101	99	115	120	129	128	124	130	134	138	132
United Kingdom	100	133	151	125	128	122	111	103	92	93	95	99
United States	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	80

Fonti: Atradius, Macrobond, national sources