

# Previsioni sulle insolvenze

Atradius Economic Research – Febbraio 2017

## Riepilogo

- L'andamento positivo dei casi di insolvenza ha visto un rallentamento a partire dal 2015 e le imprese si stanno confrontando con un clima di incertezza crescente e nuove modalità di accesso al finanziamento. Le previsioni indicano un lieve calo del 2% delle insolvenze nei mercati avanzati.
- Le prospettive per l'Eurozona sono stabili, ma potrebbero risentire in modo significativo dell'effetto negativo causato dal clima di incertezza politica. Lo stesso vale per il Nord America, anche se la ripresa dei prezzi del petrolio dovrebbe dare un contributo ai settori maggiormente esposti.

Figura 1. Matrice insolvenze 2017

Peggioramento			Lussemburgo
Stabile	Austria, Canada, Finlandia, Germania, Giappone, Norvegia, Svezia, Stati Uniti	Australia, Svizzera	Belgio, Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo
Miglioramento	Paesi Bassi	Regno Unito	Danimarca, Francia, Spagna
	Basso	Medio	Alto

Fonte: Atradius Economic Research

## La fase di ripresa sta perdendo energia

Il 2016 è stato un anno difficile per le imprese di molti mercati avanzati. Nonostante un altro anno di prezzi bassi per l'energia e una politica monetaria molto espansiva, la crescita del PIL globale ha visto una flessione di mezzo punto percentuale, attestandosi al 2,5%. In questo contesto, l'andamento positivo dei casi di insolvenza ha registrato un rallentamento. I casi di fallimento a carico delle aziende sono scesi soltanto del 3% nel 2016 rispetto alla flessione del 7% nel 2015 e del 13% nel 2014. Il livello complessivo delle insolvenze sta lentamente riportandosi ai livelli del 2007.

I casi di fallimento a carico delle aziende dovrebbero continuare a scendere nel 2017, ma ad un ritmo più contenuto (-2%). La crescita economica globale dovrebbe attestarsi al 2,8%, ma le imprese si stanno confrontando con una serie di problemi. I vantaggi legati al calo dei prezzi per l'energia stanno svanendo e anche se ciò dovrebbe incoraggiare gli investimenti nei paesi esportatori di materie prime, in altri paesi determinerà un

aumento dei costi e una contrazione dei consumi privati. La pressione crescente sui prezzi potrebbe anche motivare un inasprimento della stretta monetaria in alcuni mercati, facendo aumentare i costi di finanziamento per molte imprese dei mercati avanzati. Inoltre, il clima di incertezza politica in Europa e Nord America non ha precedenti nel recente passato ma farà sentire il suo effetto sulle attività economiche. .

### Incerteza politica: un rischio per l'Eurozona

Nel 2016 il numero di casi di insolvenza nell'Eurozona si è mantenuto stabile rispetto all'anno precedente: il risultato migliore è stato registrato in Spagna e Paesi Bassi, che hanno visto una flessione delle insolvenze pari a circa il 20%. Dopo il calo medio dell'8% registrato negli ultimi due anni, nel 2017 il numero di insolvenze nell'Eurozona dovrebbe continuare a scendere del 3%.

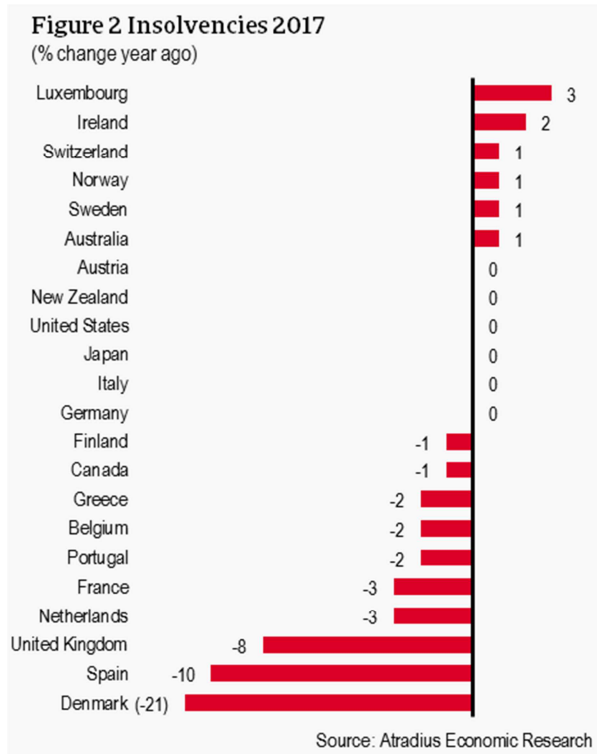
**I paesi periferici continuano a registrare i risultati migliori, ma l'andamento positivo sta rallentando.** Dal 2015 al 2016 le economie periferiche dell'Eurozona (Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna) hanno registrato un calo medio delle insolvenze del 10%. Il livello complessivo in questi cinque mercati si mantiene elevato, anche se in miglioramento lo scorso anno, fatta eccezione per l'Irlanda, dove il numero di insolvenze si è mantenuto stabile. Quest'anno, l'Irlanda dovrebbe far registrare un aumento del 2% dei casi di fallimento, considerato il forte indebitamento del settore pubblico e privato e l'elevata dipendenza dagli investimenti esteri diretti, che espongono le imprese ad sollecitazioni esterne, ad esempio il potenziale impatto della Brexit.

La solida crescita economica della Spagna contribuisce a sostenere le imprese nonostante il mancato esito delle elezioni generali e il probabile insediamento di un governo di minoranza. La crescita del PIL spagnolo dovrebbe registrare un moderato rallentamento nel 2017, con un calo dei casi di insolvenza del 10%. La Grecia dovrebbe finalmente far registrare un'inversione di tendenza per quanto riguarda il numero di casi di insolvenza, che è cresciuto di sei volte rispetto al periodo pre-crisi. La ricapitalizzazione delle banche e la rimozione dei controlli sui movimenti di capitale dovrebbero sostenere le imprese greche.

Nel 2017 il calo dei casi di insolvenza in Portogallo è stato solo del 2%, dopo la flessione del 7% registrata nel 2016. Anche l'Italia ha visto un calo delle insolvenze del 7% nello scorso anno, ma il loro livello dovrebbe mantenersi invariato quest'anno.

**Il clima di incertezza politica è un potenziale ostacolo per le imprese dell'Eurozona.** Il 2017 dovrebbe essere un anno di eventi significativi per quanto riguarda il contesto politico dell'Eurozona e il consenso crescente nei confronti dei partiti populisti rende le prospettive molto incerte. A marzo sono previste le elezioni generali nei Paesi Bassi, a maggio le elezioni presidenziali in Francia e a settembre le elezioni federali in Germania. Anche l'Italia dovrebbe andare incontro ad elezioni anticipate, presumibilmente la prossima estate, a seguito delle dimissioni del Presidente del Consiglio Renzi, presentate dopo il referendum costituzionale dello scorso dicembre. A questo clima di instabilità politica si aggiunge il potenziale avvio dei negoziati per la Brexit tra Regno Unito e UE.

L'incertezza politica sarà un potenziale ostacolo alle attività delle imprese, a causa dell'impatto negativo sul livello di fiducia e sugli investimenti. Al momento, gli effetti sono ancora contenuti e stanno soltanto



determinando un rallentamento della ripresa. Francia e Paesi Bassi dovrebbero far registrare un calo del 3% dei casi di insolvenza, mentre non è previsto un miglioramento per quanto riguarda Germania e Italia. Tuttavia, data l'incertezza legata alle prossime elezioni, la situazione potrebbe andare incontro ad un peggioramento. A seconda dei risultati delle tornate elettorali, gli orientamenti politici potrebbero vedere una svolta a discapito delle imprese, con ripercussioni su investimenti e occupazione. Inoltre, il rallentamento di un mercato potrebbe riflettersi su altri, dati gli stretti legami nel commercio e negli investimenti.

### Insolvenze stabili in Nord America

Con la nuova amministrazione anche le prospettive per gli Stati Uniti sono divenute più incerte. Il contesto commerciale statunitense si è rivelato migliore del previsto e il numero di casi di insolvenza si è mantenuto stabile dal 2014, attestandosi a circa il 90% del livello pre-crisi. La crescita del PIL ha registrato un rallentamento nel 2016 a causa del calo degli investimenti, dovuto alla flessione dei prezzi del petrolio, ed alla contrazione ciclica degli inventari. Il PIL dovrebbe tornare a crescere quest'anno grazie alla ripresa dei prezzi di petrolio e gas, che sta favorendo la crescita degli investimenti e dovrebbe contribuire a stabilizzare il numero di richieste di risarcimento e insolvenze nei settori collegati a questi prodotti. La crescita dovrebbe beneficiare anche degli incentivi fiscali promessi dal Presidente Trump che, insieme alla liberalizzazione, dovrebbero contribuire a sostenere le imprese statunitensi. Tuttavia, i dettagli di entrambe le manovre rimangono sconosciuti. Anche se questi interventi potrebbero favorire la maggior parte

parte delle imprese, vi sono molti rischi concreti e non prevediamo quindi una variazione significativa del numero di casi di insolvenza. Uno dei rischi evidenti per le imprese statunitensi è rappresentato dalle maggiori pressioni inflazionistiche e dal fatto che la Federal Reserve dovrebbe decidere di triplicare i tassi di interesse nel corso dell'anno, serrando così l'accesso al credito, con un impatto su tutte le imprese, in particolare quelle fortemente indebitate. Prevediamo inoltre che la forza del Dollaro statunitense continuerà a frenare la competitività delle esportazioni USA.

Per quanto riguarda il Canada, i casi di insolvenza dovrebbero stabilizzarsi o registrare una lieve flessione dell'1%. Negli ultimi due anni, l'economia canadese ha subito l'impatto del calo dei prezzi del petrolio. Mentre lo scorso anno il numero totale di insolvenze è sceso del 6%, il settore minerario e di estrazione del petrolio e del gas ha visto un aumento del 54%. La ripresa dei prezzi dovrebbe contribuire a una maggiore stabilità in questi settori. L'economia del Canada dovrebbe registrare una ripresa nel 2017, con una crescita degli investimenti pubblici per un importante programma in infrastrutture e un altro anno di tassi di interesse bassi, a supporto delle spese e degli investimenti delle imprese. Tuttavia, il livello di insolvenze del Canada è ai minimi storici (quasi la metà del periodo pre-crisi) e non prevediamo quindi un miglioramento significativo. Inoltre, vi sono una serie di incertezze che potrebbero favorire un aumento dei casi di insolvenza, in particolare l'orientamento politico degli Stati Uniti, considerati i forti legami commerciali tra i due

### Le previsioni per il 2017 per Regno Unito e Danimarca sono in gran parte adeguamenti per variazioni statistiche del 2016

Lo scorso anno, il numero di casi di insolvenza nel Regno Unito è stato superiore al previsto a causa delle modifiche alle norme relative alle spese ammissibili, che hanno portato alla liquidazione di circa 1.800 società di servizi nel corso del 4° trimestre. Ciò ha determinato un aumento del 15% del numero totale di insolvenze. Escludendo questo dato, tuttavia, l'aumento complessivo è stato soltanto del +1%, più in linea con la prevista crescita del 2%. Per il 2017 prevediamo che la situazione si manterrà sostanzialmente invariata: il clima di incertezza nei confronti dei negoziati con l'UE per il PIL, in particolare attraverso la fiducia e gli investimenti delle imprese, potrebbe determinare un lieve aumento delle insolvenze. Tuttavia, dato il livello eccezionalmente elevato dei dati del 2016, prevediamo un calo dell'8% dovuto principalmente ad un adeguamento statistico piuttosto che ad una reale solidità economica. Nel 2016, la Danimarca ha registrato un'impennata del +63% dei casi di insolvenza. Si tratta, tuttavia, di una circostanza eccezionale dovuta all'introduzione di una nuova forma di società nelle statistiche ufficiali ed alla regolamentazione di insolvenze passate. È quindi difficile elaborare previsioni accurate sul reale andamento del contesto commerciale e i dati dovrebbero essere considerati con cautela. Alla luce delle prospettive economiche, prevediamo che il numero di casi di insolvenza registrerà un calo del 21%, un adeguamento dei livelli eccezionalmente elevati dello scorso anno.

**Tabella 1 Crescita dell'insolvenza (% per anno)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017f
Australia	-4	18	3	-1	5	1	4	-22	10	-12	1
Austria	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	2	0
Belgio	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	-2
Canada	-7	-2	-12	-20	-11	-12	-2	-2	-1	-6	-1
Danimarca	21	54	54	13	-15	0	-10	-20	1	63	-21
Finlandia	-1	16	25	-13	3	0	11	-11	-22	15	-1
Francia	7	8	14	-5	-1	3	2	0	0	-4	-3
Germania	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	0
Grecia	0	30	40	30	33	30	10	3	10	3	-2
Irlanda	19	100	50	10	7	3	-19	-15	-10	-1	2
Italia	-35	18	29	21	8	14	16	10	-6	-6	0
Giappone	6	11	-1	-14	-4	-5	-11	-10	-9	-4	0
Lussemburgo	5	-13	17	33	5	8	2	-20	6	11	3
Paesi Bassi	-23	1	73	-10	-1	21	10	-19	-24	-19	-3
Nuova Zelanda	-5	-35	45	-6	-12	-8	-13	-7	4	-1	0
Norvegia	-6	28	38	-12	-2	-12	20	-5	-7	2	1
Portogallo	-12	54	36	16	18	42	8	-9	12	-6	-2
Spagna	10	100	50	-2	14	38	13	-30	-25	-20	-10
Svezia	-5	7	20	-4	-4	7	5	-7	-9	-4	1
Svizzera	-5	-2	24	20	7	3	-5	-7	7	3	1
United Kingdom	-5	24	23	-16	5	-4	-7	-6	-9	15	-8
Stati Uniti	2	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	0

Fonte: National statistics bureaus, Atradius Economic Research

e = stima, f= previsione, index 2007 = 100

**Tabella 2 Livello insolvenza, indice**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016f	2017f
Australia	100	118	121	120	126	127	133	104	115	101	102
Austria	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	83
Belgio	100	110	123	125	133	138	153	140	127	120	117
Canada	100	98	86	69	62	54	54	52	52	49	48
Danimarca	100	154	238	269	228	227	204	163	165	269	213
Finlandia	100	116	145	127	131	131	145	129	101	117	115
Francia	100	108	123	118	116	119	122	122	122	117	113
Germania	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	74
Grecia	100	130	182	237	315	409	450	463	510	525	515
Irlanda	100	200	300	330	354	365	296	252	228	226	230
Italia	100	118	151	183	197	223	259	285	268	251	251
Giappone	100	111	110	95	90	86	77	69	63	60	60
Lussemburgo	100	87	102	135	141	152	155	124	130	145	149
Paesi Bassi	100	101	175	158	156	189	207	167	127	103	100
Nuova Zelanda	100	65	94	89	78	72	63	58	61	60	60
Norvegia	100	128	176	156	153	134	161	152	142	144	146
Portogallo	100	154	210	242	286	405	438	398	446	417	409
Spagna	100	200	300	293	335	463	523	366	274	219	197
Svezia	100	107	128	123	117	126	133	123	112	108	109
Svizzera	100	98	121	145	154	159	150	140	149	153	155
United Kingdom	100	124	153	128	135	129	120	112	102	117	108
Stati Uniti	100	152	215	199	169	142	117	95	88	86	86

Fonte: National statistics bureaus, Atradius Economic Research

e = stima, f= previsione, index 2007 = 100

### Esonero di responsabilità Atradius

La presente relazione ha scopi puramente informativi e non deve essere interpretata 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 suddette informazioni. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza elaborazioni, senza garanzie di completezza, accuratezza, puntualità o per uno specifico 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. 2017

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