



### Country Risk Map: quali rotte per l'internazionalizzazione?<sup>1</sup>

di Ivano Gioia e Angelico Iadanza\*

La Country Risk Map 2014 conferma la riduzione del divario tra paesi avanzati ed emergenti per il rischio di mancato pagamento. Negli avanzati, il superamento della fase più acuta della crisi finanziaria si riflette in un processo di lento miglioramento del rischio legato al credito, con una media pari a 32/100, ancora la più bassa a livello globale ma ben superiore rispetto al periodo ante-crisi (era 16/100 nel 2007). Lo spread degli emergenti sul rischio credito è sceso a 32 punti, con una media pari a 64/100. L'Africa sub-sahariana resta ancora l'area a maggiore rischiosità, con una media regionale pari a 74/100, sebbene continui la flessione del differenziale rispetto alle altre aree del mondo; nel 2007 l'area distaccava la media mondiale di 21 punti, oggi di 15. Peraltro, all'interno del subcontinente aumenta la variabilità del rischio di credito tra i paesi, distribuiti quest'anno su sette classi di rischio contro le cinque del 2013.

Il panorama delle economie emergenti si presenta più eterogeneo rispetto al passato. Nel 2013 la crescita di tali paesi ha rallentato a +4,7 per cento, da +5,1 per cento nel 2012.<sup>2</sup> A incidere sulla performance vi sono la minore velocità dei

**Tavola 1. Country Risk Index**  
Anno 2014, medie semplici per area

Area geografica	Tipologia di rischio			
	Mancato pagamento (1)	Trasferimento e convertibilità	Esproprio	Violenza politica
Avanzati	32	7	17	17
Emergenti	64	55	60	50
di cui				
Africa sub-sahariana	74	67	70	56
America Latina	60	51	51	39
Asia	60	53	59	50
Comunità di stati indipendenti	65	48	61	46
Medio Oriente e Nord Africa	54	48	52	57
<b>Mondo</b>	<b>59</b>	<b>48</b>	<b>53</b>	<b>45</b>

(1) Calcolato come media semplice degli indicatori di rischio sovrano, bancario e impresa.

Fonte: Sace

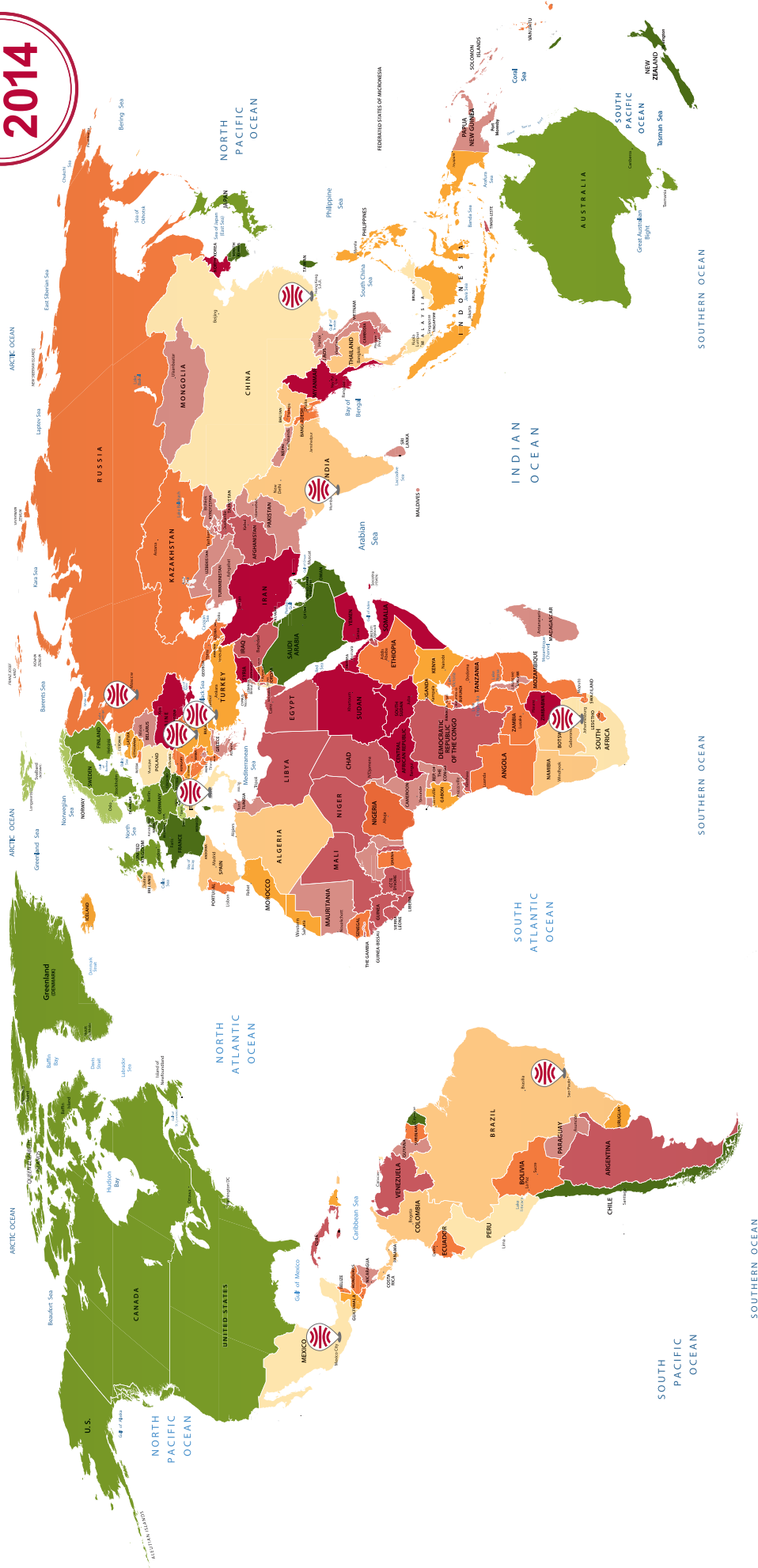
<sup>1</sup> Contributo basato sulla *Country Risk Map 2014*, pubblicata dall'Ufficio Studi di Sace Spa a luglio 2014.

<sup>2</sup> Imf Weo database, aprile 2014.

\* *Studi economici*, Sace Spa.

*Brics, gli effetti derivanti dal tapering statunitense e l'emergere di nuove tensioni sociali e geopolitiche in varie regioni del mondo. Il rallentamento della Cina, alle prese con un ri-orientamento strutturale delle sue fonti di sviluppo, è uno dei fattori che maggiormente influisce sulle prospettive dei mercati emergenti. Il gigante asiatico ha infatti trainato gran parte della crescita degli emergenti negli ultimi anni, andando a sostituirsi al ruolo dei paesi avanzati quando la crisi finanziaria si è trasmessa all'economia reale con la Grande recessione. A pesare sulle prospettive del paese si aggiungono inoltre i timori di una possibile esplosione della bolla speculativa nel settore immobiliare, cresciuto a tassi di circa il 9-10 per cento annuo, o dello shadow banking, ormai superiore al 63 per cento del Pil, oppure ancora sulla sostenibilità del debito degli enti locali, equivalente a circa un terzo del Pil cinese. Nonostante le potenziali criticità, il Paese riesce a mantenere una rischiosità pari a 35/100, per lo più trainata al rialzo dalla scarsa trasparenza del settore bancario, a fronte di un rischio sovrano valutato 14/100, un punteggio da paese avanzato. La transizione a un'economia meno incentrata sugli investimenti e più sui consumi interni sta provocando ricadute in termini di minor domanda di materie prime, con effetti negativi sul prezzo delle commodity e sulle economie dei paesi esportatori più esposti verso la Cina, quali Sudafrica, Cile, Brasile e Thailandia, paesi le cui economie sono attese in rallentamento nel 2014.*

*Le economie emergenti acquistano così una maggiore granularità: non più un blocco omogeneo caratterizzato da tassi di crescita record, bensì una realtà complessa e varia, da valutare sempre più alla luce delle caratteristiche del singolo paese. Questo emerge chiaramente dalla mappa dei rischi Sace. Il peggioramento nei fondamentali – minore crescita, squilibri di finanza pubblica, ciclo delle commodity meno favorevole e maggiore incertezza politica – si riflette in un aumento del rischio di mancato pagamento per paesi quali Brasile (43/100), Russia (62), Venezuela (84). Al contrario, economie quali Malaysia (31/100), Perù (37), Filippine (51), Kenya (60), capaci di una migliore governance fiscale, con progressi nel business environment e una maggiore apertura agli investimenti esteri, registrano un calo della propria rischiosità. Tra i cosiddetti Fragile five – Turchia, Brasile, India, Indonesia e Sudafrica – paesi caratterizzati da una forte dipendenza dagli investimenti esteri e che hanno avuto un brusco deflusso di capitali e pressioni sulle valute dopo l'annuncio del tapering statunitense a maggio 2013, India e Indonesia sono riuscite a mantenere un profilo di rischio relativamente più stabile grazie a un recupero parziale del deficit delle partite correnti e alla ricostituzione delle riserve valutarie. Regimi di cambio flessibili, minore debito in valuta forte e riserve valutarie più ampie hanno consentito di ammortizzare gli effetti del deflusso di capitali, scongiurando una replica della crisi delle tigri asiatiche del '97. In particolare, l'inversione del quantitative easing ha effetti ambivalenti sulle economie emergenti. Da un lato rappresenta il miglioramento macroeconomico negli Stati Uniti che impatta positivamente su quei paesi particolarmente influenzati dai consumi statunitensi, quali ad esempio il Messico; d'altro canto, i costi più elevati dei capitali possono provocare un effetto depressivo per le economie maggiormente esposte alla volatilità dei*



SACE Country Risk Map 2014 refers to credit risk for cross-border transactions with sovereign, bank and corporate counterparts. Interactive country maps for political violence and regulatory risk and transaction-specific risk analysis are available at [www.sace.it/riskmap](http://www.sace.it/riskmap)



Credit Risk Index	0 > 10	11 > 20	21 > 30	31 > 40	41 > 50	51 > 60	61 > 70	71 > 80	81 > 90	91 > 100
	LOW RISK			MEDIUM RISK				HIGH RISK		

mercati finanziari, soprattutto per i paesi con maggiore necessità di capitali a breve termine.

I rischi di tipo politico-normativo, come rischio di trasferimento e convertibilità, di esproprio e di violenza politica, continuano a costituire un fattore di fragilità per i paesi emergenti che, a differenza di quanto visto per il rischio del credito, mantengono una distanza significativa dagli avanzati. Anche in tale contesto l'Africa sub-sahariana permane l'area a maggiore rischiosità. In particolare, il riaffacciarsi sulla scena internazionale di tensioni geopolitiche, l'emergere delle sperequazioni sociali in un contesto di crescita economica in rallentamento e la non sostenibilità di politiche fiscali espansive ha portato a un generalizzato peggioramento degli indicatori nei paesi maggiormente sotto stress. Caso particolarmente emblematico è quello ucraino, dove il tracollo istituzionale di inizio anno e l'esplosione delle violenze è alla base del peggioramento di tutti i tre rischi, trasferimento, esproprio e violenza politica, rispettivamente pari a 73/100, 71 e 67. Le tensioni ucraine si riflettono anche sulla Russia attraverso il parziale peggioramento della rischiosità dei profili esproprio (71/100) e violenza politica (60), specialmente per i timori legati ad un possibile inasprirsi delle contrapposizioni con i partner occidentali, mantenute per ora su livelli gestibili. Altri paesi particolarmente colpiti da fattori di instabilità politica in quanto caratterizzati da fragilità delle istituzioni politiche e incertezza legata alla transizione verso nuovi regimi di governo sono Venezuela, che peggiora per i rischi esproprio e violenza politica, rispettivamente pari a 91/100 e 86, Thailandia, peggiorata per il rischio violenza politica, ora a 71, Repubblica Centrafricana, anch'essa peggiorata per il rischio violenza politica, ora a 91. Tale instabilità, a sua volta, si ripercuote sulle condizioni economiche di tali paesi, in un processo di feedback che costituisce una delle maggiori debolezze per lo sviluppo di lungo periodo delle economie emergenti.

### Nota metodologica

L'edizione 2014 della Country Risk Map introduce innovazioni metodologiche, implementate per ottenere un risultato più fruibile, efficiente e in grado di superare le maggiori criticità inerenti l'accessibilità e la qualità dei dati sottostanti agli indicatori. La nuova metodologia riduce il numero degli indicatori a sei da otto, tre relativi al rischio di mancato pagamento (sovrano, bancario, impresa) e tre a quello politico (trasferimento e convertibilità, esproprio, violenza politica). È quindi superata la precedente distinzione tra grandi imprese e Pmi e, tra gli indicatori di rischio politico, si elimina quello delle violazioni contrattuali. Le modifiche consentono una maggiore omogeneità nei criteri di valutazione tra i paesi e semplificano la lettura dei risultati attraverso una classificazione più precisa dei rischi, eliminando possibili ridondanze.

## 7.3 Monitoraggio e valutazione

Come accennato nel quadro d'insieme, il presente paragrafo intende contribuire al lavoro e al dibattito in materia di monitoraggio e valutazione, evidenziando la *ratio* e le prassi di riferimento che appaiono più attinenti alle attività oggetto di questo capitolo del *Rapporto*. Il messaggio che emerge dalla lettura dei contributi di riflessione e studio che seguono è che l'implementazione di nuovi metodi è a portata di mano e sta già contribuendo a un significativo miglioramento qualitativo dei servizi offerti dal sistema di sostegno all'internazionalizzazione e della capacità di misurarlo e facilitarlo.

A una panoramica sulle motivazioni dell'intervento pubblico e sulle opportunità per migliorarne l'efficienza segue uno studio di caso sulla valutazione dell'impatto di tale intervento condotta in Francia dal Cepii. Chiudono il paragrafo un aggiornamento del *benchmarking* tra le *trade promotion organization* dell'Italia e di altri paesi e un approfondimento sulle caratteristiche delle imprese esportatrici che hanno usufruito dei servizi dell'Ice.

