



### Alla ricerca delle opportunità, ma con un occhio ai rischi<sup>1</sup>

di Stefano Gorissen\*

Le imprese italiane con propensione internazionale, oltre ad aver bisogno dei giusti strumenti (non solo assicurativo-finanziari) per massimizzare le loro risorse, necessitano sempre più di informazioni specifiche sui mercati verso cui orientarsi o nei quali accrescere la propria quota di mercato. Sace ha aggiornato i due indici che cercano di fornire indicazioni in questo senso: Investment opportunity index (Ioi) ed Export opportunity index (Eoi).<sup>2</sup>

Gli investimenti diretti esteri (Ide) e le esportazioni influenzano positivamente la crescita di un paese. Ide e commercio risultano complementari nella misura in cui i primi generano maggiore competitività nei mercati oltreconfine, creano domanda per altri prodotti della catena produttiva, stabiliscono una piattaforma logistica di accesso a geografie limitrofe oppure cambiano le abitudini di consumo del paese di destinazione a favore dei prodotti di quello di origine.

Con l'aggiornamento del 2017 dei due indici osserviamo un aumento delle destinazioni rilevanti per gli investimenti diretti delle imprese italiane rispetto al 2016: i mercati con un Ioi superiore a 60 sono 21 e rappresentano il 60 per cento del Pil globale (erano 15 nel 2016, pari al 54 per cento del Pil mondiale). Tra le geografie che ottengono un punteggio migliore ci sono mercati avanzati ed emergenti asiatici. In testa troviamo sempre l'India, in virtù dell'avvio di alcune riforme che, soprattutto in prospettiva, avranno effetti positivi sulla stabilità e sulla crescita, mentre scendono i punteggi di Usa e Regno Unito a causa dell'incertezza che avvolge questi due paesi. Filippine, Perù, Polonia e Vietnam confermano la propria attrattività, grazie alle ottime prospettive e all'apertura all'esterno.

L'Eoi, invece, individua 52 geografie con punteggio superiore a 60, ben 8 in più rispetto all'anno passato, grazie ai maggiori scambi attesi rispetto allo scorso anno. Esse sono la destinazione dell'87 per cento dell'export italiano. Tuttavia, sono soltanto 16 le geografie che hanno uno *score* di almeno 70 punti, quasi tutte già segnalate in passato, e rappresentano il 56 per cento della domanda estera di *made in Italy*. La classifica è guidata da tre paesi in forte miglioramento rispetto al 2016: Spagna, Cina e Germania. Queste tre geografie hanno registrato un aumento deciso della domanda di prodotti italiani nell'anno passato e altrettanto è atteso nei prossimi anni. Seguono India, Stati Uniti e Polonia, che si confermano destinazioni da presidiare, sia per la rilevanza per le nostre imprese, sia per le prospettive. Il calo del prezzo del petrolio penalizza Emirati Arabi Uniti, Arabia Saudita e Qatar, che vedono il proprio punteggio ridursi di diversi punti.

\* Ufficio Studi, Sace Spa.

<sup>1</sup> Approfondimento basato su *Export Unchained. Dove la crescita attende il Made in Italy*, Roma, Sace, 2017 e su *Focus On - Mappa dei rischi 2017: più incertezza nell'era dell'ognun per sé*, Roma, Sace, 2017. Tutti i punteggi citati sono disponibili sul sito internet di Sace, nel tool Risk & Export Map.

<sup>2</sup> Per informazioni sulla composizione dei due indici si veda la metodologia in fondo all'approfondimento.



**Tavola 1 - Investment opportunity index, Export opportunity index e previsioni export italiano**  
Principali paesi emergenti

Paesi	Investment opportunity index	Export opportunity index	Crescita media annua export italiano 2017-2020
India	80	77	6,2
Cina	71	80	6,2
Polonia	71	74	4,7
Vietnam	69	68	6,5
Repubblica Ceca	67	72	5,7
Perù	66	69	3,4
Filippine	65	70	7,5
Ungheria	64	72	5,2
Cile	63	65	4,5
Thailandia	63	50	3,0

<sup>(1)</sup> Il punteggio assegnato per i due indici a ciascuno dei 212 paesi monitorati varia da 0 a 100, rispettivamente opportunità nulla e massima. Tutti i punteggi riportati e le previsioni sono disponibili alla pagina web [www.sace.it/map](http://www.sace.it/map).

Fonte: Sace

Tuttavia, nel processo di internazionalizzazione, non si possono trascurare i molteplici rischi in cui si può incorrere. Sembra infatti sia iniziata una fase di ripensamento dei processi di integrazione dei mercati globali, con nuove misure protezionistiche innalzate, un *trend* cominciato alcuni anni fa. Due dei *core risk* del 2016 sono le principali criticità anche nel 2017: il debito, pubblico e privato, che ha raggiunto il 225 per cento del Pil globale, e la variabile geopolitica.

Se a livello globale il rischio di credito<sup>3</sup> rimane pressoché costante, si registra un lieve miglioramento per i paesi avanzati, che scendono da 30 a 29. Aumenta invece il rischio nei paesi emergenti dell'Africa subsahariana (l'area con il rischio medio maggiore con un punteggio di 76, +2 rispetto al 2016), in Medio Oriente e Nord Africa (62, +2) e in America Latina (63, +1). Rimane stabile in Asia (69) e nella Comunità degli Stati Indipendenti (67). Nel complesso, il rischio di credito nei paesi emergenti rimane costante a 68.

Uno dei fattori di preoccupazione risiede nel rischio bancario. Qui l'indicatore Sace è in crescita di 2 punti a livello mondiale, a causa del generale peggioramento della qualità dell'attivo dovuto anche all'aumento dei debiti. I sistemi bancari più colpiti, e quindi meno affidabili come controparti, sono in Africa subsahariana (che vede aumentare il rischio da 73 a 76), in particolare Mozambico, Nigeria e Angola, e in America Latina (da 61 a 63, dovuto a Brasile e Messico).

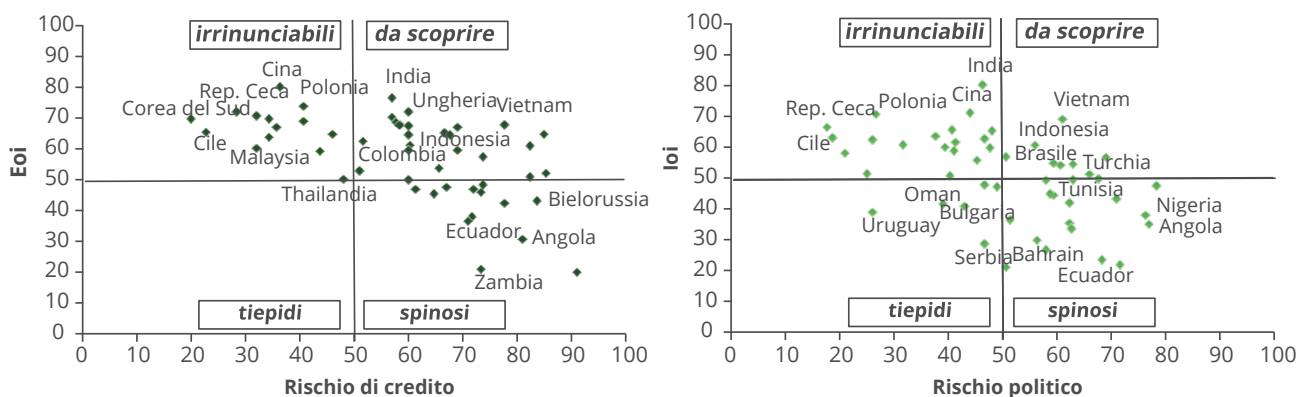
I rischi politici riguardano invece la possibilità che si registrino episodi di esproprio e violazioni contrattuali, guerre e disordini civili, problemi di trasferimento e convertibilità della valuta. Proprio quest'ultimo indicatore registra un incremento in diversi paesi emergenti, non solo di piccole dimensioni, che a causa delle minori riserve valutarie si trovano costretti a restringere il mercato del credito e l'offerta di capitali. Gli investitori devono tenere in conto quindi un rischio più alto che i trasferimenti finanziari denominati in valuta forte, come i pagamenti internazionali ma anche i rimpatri di capitali e dividendi, subiscano restrizioni o ritardi. Questo potrebbe accadere in particolare in Angola, Cuba, Egitto, Mozambico e Oman.

<sup>3</sup> Si definisce così il rischio di incorrere in un mancato pagamento da una controparte sovrana, bancaria o corporate. A ciascun paese viene associato un punteggio da 0 a 100, dove 0 rappresenta il rischio minimo e 100 il rischio massimo.



Incrociando gli indicatori di rischio con quelli di opportunità è possibile suddividere le principali geografie emergenti in 4 gruppi. I rischi di credito, quindi la possibilità di incorrere in un mancato pagamento, influenzano specialmente gli scambi, quindi sono stati abbinati all'Eoi. I rischi politici, invece, potrebbero condizionare la riuscita di un investimento (Ioi). Sono *irrinunciabili* quei paesi con un livello di rischio relativamente basso e che sono molto rilevanti da un punto di vista delle opportunità, *da scoprire* quelle geografie ad alto rischio, ma anche ad alto rendimento in cui è indispensabile andare con le dovute cautele e *spinosi* quei mercati dove è necessario fare una attenta selezione delle controparti; infine, sono *tiepidi* quei paesi con un basso livello di rischio, ma anche con una minore rilevanza per gli investimenti esteri.

**Grafico 1 - Rischi e opportunità**  
Principali paesi emergenti



Fonte: Sace

### Metodologia Investment opportunity index ed Export opportunity index

**Ioi** - L'indice è calcolato attraverso la ponderazione di sei variabili: la presenza italiana nel paese (fonte Reprint), quanto pesano gli investimenti sul Pil (Unctad), il business *environment* e i rischi politici (Banca Mondiale e Sace), le prospettive di crescita (Fondo monetario internazionale) e gli accordi commerciali in vigore (Unctad). Inoltre si considerano due variabili in base alle quali si assegnano penalità: la segretezza finanziaria (Tax justice network) e la grandezza dell'economia (Fondo monetario Internazionale). In alcuni casi il punteggio ottenuto è aggiustato da una valutazione qualitativa, in modo da tenere conto degli eventi politici ed economici.

**Eoi** - L'indice è calcolato attraverso la ponderazione di quattro variabili: l'export italiano in valore e il suo andamento passato e prospettico (fonte Istat e previsioni Sace), quanto sono diversificate le importazioni (Nazioni Unite, in particolare la variabile *partner concentration of trade*) e qual è la quota italiana (Un Comtrade). Anche per questo indice, alcuni punteggi ottenuti sono aggiustati con una valutazione qualitativa, per tenere conto degli eventi politici ed economici più recenti.

La metodologia è anche disponibile sul sito Internet di Sace, nel tool Risk & Export Map.

