

Previsioni sulle Insolvenze: le insolvenze aziendali iniziano a crescere

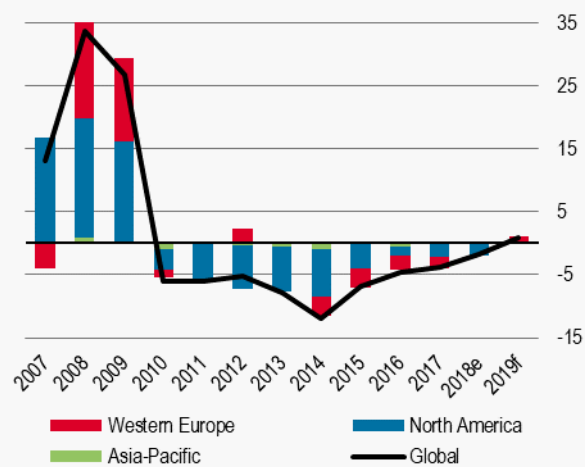
Atradius Economic Research – Febbraio 2019

Sintesi

- La ripresa di questo ciclo di insolvenze nei mercati avanzati si è conclusa. In linea con l'allentamento della dinamica di crescita del PIL globale, le insolvenze dovrebbero aumentare dell'1%.
- L'Europa occidentale sta guidando l'aumento dei fallimenti (+ 2%), con il Regno Unito e l'Italia che hanno vissuto le condizioni di business più difficili.
- Prospettive più stabili per il Nord America (0%) e per l'Asia-Pacifico (+ 1%), entrambi soggetti a rischi al ribasso in gran parte derivanti dall'incertezza commerciale e da un ambiente esterno più difficile.

1 Insolvencies forecast to increase in 2019

Global insolvency growth in advanced markets, regional contributions



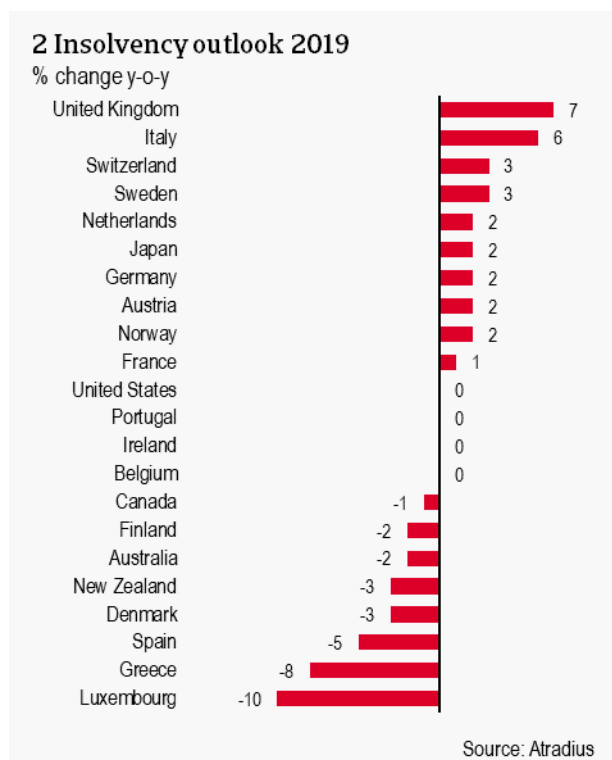
Source: Atradius

Nel 2019 la prima crescita delle insolvenze dalla crisi

Dopo quasi un decennio di consistenti miglioramenti annuali del numero di insolvenze societarie nei mercati avanzati, si prevede che il 2019 segnerà il primo anno di crescita dell'insolvenza dopo la crisi finanziaria globale. Questo segue approssimativamente il ciclo economico globale che sembra aver raggiunto il picco del 3,0% nel 2018, supportato da condizioni finanziarie ancora allentate e significativi stimoli fiscali negli Stati Uniti. Poiché l'economia mondiale ha raggiunto la sua più rapida espansione dal 2011, il contesto di business ha già iniziato a indebolirsi. Le insolvenze nei mercati avanzati lo scorso anno sono diminuite solo del 2%. L'aumento dell'incertezza che circonda la politica commerciale e monetaria, in particolare, ha causato un peggioramento delle previsioni di insolvenza negli ultimi mesi del 2018. Nel 2019, questa perdita di slancio è destinata a persistere. Con le previsioni dell'economia mondiale in crescita solo del 2,7% nel 2019, prevediamo un aumento dell'1% nelle insolvenze per i mercati avanzati, segnando

la fine di questo ciclo di recupero.

La crescita aggregata delle insolvenze è guidata quasi esclusivamente dall'Europa Occidentale (+2%). E' atteso un aumento dell'1% anche per la regione Asia-Pacifico ma questo si riflette nella figura 1 a causa del PIL relativo della regione. Mentre non prevediamo cambiamenti in Nord America. A livello di paese, le nostre previsioni per il 2019 sono largamente bilanciate. Quattro paesi, comprese Inghilterra e Italia, dovrebbero registrare un aumento significativo di crisi societarie (maggiore del 2%), questo dato è messo a confronto con la precedente previsione nella quale si prevedevano, invece, decrementi significativi in cinque paesi. A parte Spagna e Grecia, le ragioni delle diminuzioni sono in gran parte effetti di base negativi dal 2018 rispetto ai segnali di ottimismo economico. Le prospettive di molti paesi ricadono nella categoria stabile, anche se la crescita economica nei mercati avanzati, in linea generale, sta rallentando. Questo, in parte, è dovuto alla presa di posizioni meno aggressive da parte delle banche centrali, guidate dalla Federal Reserve americana. La pausa della stretta monetaria, poiché la maggior parte delle banche centrali resta in una pozione accomodante, dovrebbe attenuare l'impatto che la minor crescita delle economie globali ha sulle imprese. Dall'altro lato, l'incertezza delle politiche commerciali persiste mentre l'incertezza politica a livello nazionale (e.g. Francia e Italia) o a livello regionale (Brexit) potrebbe aumentare ancora di più nel 2019.



Nell'Eurozona le insolvenze vanno al rialzo

La previsione per l'economia dell'eurozona è peggiorata significativamente, in seguito ad una seconda metà del 2018 molto più debole di quanto previsto. Situazione di stallo causata dal debole ambiente esterno – vale a dire l'incertezza delle politiche commerciali e la crescita del commercio mondiale più lenta – ma anche da driver nazionali. In particolare, la Germania, il motore dell'eurozona, ha deluso chiudendo il 2018 con alcuna crescita dopo un calo nel secondo trimestre. Inoltre, le

tensioni politiche e sociali locali compromettono i livelli di crescita. In generale, l'economia dell'eurozona lo scorso anno è aumentata del solo 1,8% rispetto al 2,5% riferito, invece, al 2017. Tale situazione di stallo trova riscontro in un rallentamento nel miglioramento della situazione di insolvenza, ovvero del -2% nel 2018 dal -4% nell'anno precedente. Si prevede che nell'eurozona una crescita debole non sarà temporanea, con una previsione di crescita del PIL che crolla al 1,4% nel 2019. La fiducia delle imprese è peggiorata e l'incertezza pesa sugli investimenti, particolarmente nei settori orientati all'export. Mentre l'ultima indagine bancaria della BCE porta a una maggiore avversione al rischio contribuendo a una restrizione delle condizioni di credito per le aziende, gli standard di credito restano storicamente accomodanti riuscendo a sostenere la crescita del prestito. Prevediamo che questa tendenza continuerà nel primo trimestre e aumenterà in un contesto maggiormente incerto. Di conseguenza, la crescita dell'1% in insolvenze previste nell'eurozona per il 2019, è il primo aumento su base annua dalla crisi del debito dei paesi dell'euro.

Si prevede che l'aumento delle insolvenze nell'eurozona sarà guidato dall'**Italia**, dove prevediamo un aumento del 6% nel numero di fallimenti aziendali. L'Italia, guidata da una domanda interna negativa, è entrata in recessione nella seconda metà del 2018. Nel quarto trimestre, la produzione industriale ha subito un calo del 1,1% sul trimestre precedente e l'indice composto PMI sta peggiorando in valori negativi. Le prospettive per l'economia, considerata vulnerabile, continuano ad essere sopraffatte dalla volatilità politica, minando la fiducia nelle finanze pubbliche e nella ripresa del settore bancario. Di conseguenza, le condizioni di credito stanno peggiorando: fin dall'inizio del 2018, la media variabile a tre mesi di nuovi crediti a favore delle società non finanziarie è diminuita e l'indagine sul credito bancario della BCE fatta nel quarto trimestre porterà a un'ulteriore restrizione nel 2019. Oltre alla stagnazione economica, ci aspettiamo che ciò si tradurrà in un aumento delle insolvenze del 6%.

L'entità dei miglioramenti vista attraverso economie come la Francia, Germania e i Paesi Bassi ha già mostrato un'attenuazione nel 2018 e dovrebbe riportarsi su livelli positivi nel 2019.

In **Francia** per il 2018 era stato stimato un decremento nel numero di fallimenti aziendali del solo 1%, il quale prevediamo che durante quest'anno aumenterà dell'1%. Così come la crescita del PIL stagna all'1,5%, in Francia, la previsione per le imprese è sempre più compromessa da vincoli d'offerta, in termini di offerta di lavoro e di capacità produttiva. Anche l'indebolimento dell'ambiente esterno e i rischi delle politiche commerciali, specialmente per il settore automotive, insieme alle proteste nazionali, contribuisce a deteriorare il clima di fiducia delle imprese.

Anche la **Germania** è molto vulnerabile al rallentamento del commercio mondiale e all'eventuale istituzione di tariffe sulle autovetture da parte degli USA. Si prevede che, quest'anno, la crescita degli investimenti scenderà al 2,8% dal 3,1% nel 2018 a causa dell'incertezza del commercio globale e della diminuzione dell'offerta di manodopera che pesano sul settore edilizio. Questo alimenta, nel 2019, una debole espansione del PIL del 1,3% inaspettata e in un incremento del 2% delle insolvenze.

Si prevede che anche il trend di insolvenze al ribasso dei **Paesi Bassi** dovrebbe invertirsi nel 2019. Mentre la domanda nazionale rimane robusta, il rallentamento economico in Francia e Germania (che insieme rappresentano più del 30% delle esportazioni olandesi) e l'incertezza del commercio globale, gravano sulle esportazioni. Con una previsione di aumento del 2% delle insolvenze, ci aspettiamo che 4,288 aziende olandesi diventeranno insolventi, soltanto il 54% del livello precedente la crisi.

Nel 2019, alcuni stati membri dell'eurozona oppongono resistenza a questa tendenza di stagnazione o di aumento delle insolvenze. Si prevede che il **Lussemburgo** sperimenterà il miglioramento più importante, -10%, ma si tratta di un aggiustamento conseguentemente ad un aumento del 28% dello scorso anno (la gran parte delle società nel settore finanziario e assicurativo senza dipendenti). Nel 2018, l'economia della **Grecia** è cresciuta del 2,2%, il suo risultato migliore da più di dieci anni; slancio, quest'ultimo, che si prevede continuerà nel 2019 con una crescita moderata del PIL che crescerà solo di un lieve 1,9%. L'incertezza politica interna prima delle elezioni di settembre 2019, potrebbe mettere a rischio la nostra previsione, ma rimane il fatto che, pur partendo da un basso livello iniziale, il consumo privato e gli investimenti stanno aumentando. Ci aspettiamo che questi fattori supporteranno un declino dell'8% nelle insolvenze. In **Spagna**, si prevede che l'economia cresca del 2,3%, con una crescita del rafforzamento dell'occupazione che guida maggiori consumi, aiutando a garantire isolamento da turbolenze esterne. Con il livello di insolvenze annuale che continua ad eccedere di 4.5 volte i livelli pre-crisi, ci aspettiamo che questa situazione economica sarà sufficientemente di aiuto per poter continuare ad una diminuzione delle insolvenze (-5%).

Il Regno Unito alla guida di un aumento nel resto dell'Europa Occidentale

La previsione per il resto dell'Europa presa in esame è altresì cupa. L'Europa Occidentale nel suo insieme, inclusa l'eurozona, dovrebbe essere la regione meno performante nel 2019, con un aumento delle insolvenze del 2%. Questo trend al rialzo verrà guidato dal **Regno Unito** dove prevediamo un aumento del 7% di bancarotte aziendali, che segue un aumento sostanziale del 10% registratosi nel 2018. Rispetto al 4% previsto in precedenza, questa previsione è peggiorata dopo la forte perdita di slancio alla fine del 2018 fino al 2019. L'incertezza legata alla Brexit sta chiaramente cominciando a farsi sentire, come dimostrato dai quattro trimestri consecutivi di contrazione degli investimenti nel 2018. Il rinvio delle decisioni di investimento ha forti ramificazioni per le piccole aziende che sono a valle della catena d'approvvigionamento. Questo è più grave nei settori del retail e delle costruzioni e, essendo la fiducia di imprese e consumatori relativamente bassa, è destinato a continuare durante i prossimi mesi. La previsione negativa di insolvenza è basata su una Brexit ordinata per il 29 Marzo, seguita da una transizione indolore. Dato che l'incertezza a riguardo sta aumentando, il rischio negativo per la nostra previsione è alto.

Nei paesi nordici, la **Danimarca** dovrebbe avere la diminuzione maggiore tra i paesi europei della non-eurozona con un decremento del 3% nelle insolvenze

previste. Mentre il paese dipendente dalle esportazioni è vulnerabile all'indebolimento dell'ambiente esterno, l'economia nazionale si sta rafforzando, sostenuta da tensioni sul mercato del lavoro, inflazione bassa, e un orientamento accomodante della politica monetaria. Dall'altro lato, **Svezia e Norvegia** dovrebbero registrare leggeri aumenti nelle insolvenze, rispettivamente del 3% e del 2%. Questo è dovuto principalmente a un aumento degli effetti di trascinamento aumentati nel 2018.

Nord America: previsione stabile sottoposta a rischi in aumento

Seppure le previsioni economiche per gli Stati Uniti e il Canada siano divergenti, nel 2019 dovrebbero avere entrambi livelli di insolvenza stabili. Si prevede che le bancarotte aziendali in **Canada** diminuiranno solo dell'1%, dato che la sua crescita economica rallenta all'1,4% dal 2,1% nel 2018. Il rallentamento è abbastanza generalizzato con deboli investimenti, alti tassi d'interesse, minore produzione petrolifera e, tra gli altri fattori, l'implementazione della tassa sul carbone. Tuttavia, esistono alcune misure che bilanciano l'impatto negativo per le imprese canadesi. Sono state messe in atto nuove misure di tasse federali per stimolare l'investimento e l'attuazione del USMCA prevista per quest'anno dovrebbe supportare le esportazioni.

Le bancarotte negli **USA** dovrebbero rimanere ai livelli correnti, appena inferiori all'80% dei livelli pre-crisi, supportate da una solida crescita economica. Dopo un difficile inizio anno, l'annuncio della Federal Reserve americana di fermare la normalizzazione della politica monetaria e continuare con i negoziati commerciali con la Cina, in linea con la fine del blocco governativo, ha aiutato a calmare i mercati. La fiducia delle imprese rimane abbastanza positiva e il mercato del lavoro è molto difficile, offrendo una previsione stabile. Mentre il cambiamento di politica della Fed offre sostegno per le aziende statunitensi, i rischi sulle prospettive commerciali restano ancora alti. L'incertezza delle politiche commerciali e la generale incertezza politica, soprattutto sotto la divisione del Congresso, potrebbero pesare sugli investimenti. Inoltre, con il tasso d'interesse della Fed già rigoroso al 2,25%, maggiori livelli di indebitamento delle imprese, e il venir meno di stimoli fiscali, nella seconda metà dell'anno il contesto operativo per le aziende dovrebbe divenire più impegnativo.

Previsione nuvolosa per l'Asia-Pacifico causata dal rallentamento delle Cina

Prevediamo un aumento delle insolvenze dell'1% nell'Asia-Pacifico con leggeri miglioramenti in Australia e Nuova Zelanda parzialmente compensati da un aumento degli insuccessi di imprese giapponesi. In **Giappone**, le insolvenze dovrebbero aumentare del 2% per poi restare a livelli storicamente bassi. Nonostante la migliore fiducia delle imprese, la prospettiva è compromessa da minori esportazioni causate da: il rallentamento economico, l'incertezza commerciale e l'aumento dell'imposta sui consumi, in lista per il quarto trimestre, della Cina.

Le insolvenze in **Australia** dovrebbero calare del 2%, adeguandosi all'incirca ai livelli del 2007. Mentre l'economia australiana sta perdendo un po' di forza, la debolezza del dollaro australiano, la crescita del settore

minerario, e la capacità di LNG in aumento stanno contribuendo ad aumentare il clima di fiducia delle imprese. Tuttavia, la previsione del settore edile è più debole rispetto agli altri settori a causa della minore domanda nell'edilizia residenziale e della conclusione di grandi progetti. Il rischio generale associato alla Cina così come l'incertezza di alcune politiche nazionali prima delle elezioni di maggio potrebbero offuscare questa previsione. Le bancarotte aziendali in **Nuova Zelanda** dovrebbero diminuire del 3% nel 2019, sostenute da una maggiore fiducia di consumatori e imprese, e il dollaro neozelandese più debole rafforza le esportazioni e il turismo. La prospettiva positiva per la Nuova Zelanda è vulnerabile anche alla crescita cinese e al più lento commercio globale tanto quanto ai prezzi dei prodotti lattiero-caseari.

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. 2019

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

Table 1 Total insolvencies - annual percentage change

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019f
Australia	-3	21	4	2	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	-2
Austria	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	2
Belgium	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	9	-1	0
Canada	10	-7	-2	-11	-9	-11	-5	2	-1	-7	-6	-1	-1
Denmark	-	-	-	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	-3
Finland	19	100	50	10	7	0	6	-5	-14	-6	-10	17	-2
France	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	1
Germany	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-3	2
Ireland	19	100	50	10	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-5	-5
Italy	-41	22	25	20	8	3	13	11	-6	-9	-11	-4	6
Japan	6	11	-1	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	0	-2	2
Luxembourg	-	19	17	32	8	8	1	-19	3	13	-8	28	-10
Netherlands	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	2
New Zealand	-5	-35	45	-5	-12	-7	-13	-7	4	3	-22	-7	-3
Norway	-6	41	47	-17	0	-13	18	6	-3	-1	4	12	2
Portugal	-12	39	28	21	-5	46	1	-13	12	-6	-16	-4	0
Spain	18	188	88	-4	15	32	10	-27	-21	-9	10	-2	-5
Sweden	-5	7	20	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	6	13	3
Switzerland	-	-7	24	20	-22	41	-5	-10	4	7	3	3	3
United Kingdom	-10	35	14	-18	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7
United States	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	0

Sources: Atradius, Macrobond, national sources

Table 2 Total insolvencies - index, 2007 = 100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019f
Australia	100	121	125	128	139	141	144	117	135	113	104	107	105
Austria	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	79	81
Belgium	100	110	123	125	133	138	153	140	127	119	130	128	128
Canada	100	93	91	81	74	71	71	71	73	75	73	72	71
Denmark	-	-	100	97	76	78	67	53	60	71	68	73	71
Finland	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	96	113	110
France	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	106	105	106
Germany	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	66	66
Ireland	100	200	300	330	354	364	295	252	227	223	189	180	171
Italy	100	122	152	182	197	203	229	254	239	219	195	187	198
Japan	100	111	110	95	90	86	77	69	64	60	60	58	60
Luxembourg	100	119	139	183	197	213	215	175	180	204	187	239	215
Netherlands	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	58	53	54
New Zealand	100	65	95	89	79	73	64	59	61	63	49	46	44
Norway	100	141	207	171	172	150	176	186	180	179	187	210	214
Portugal	100	139	179	216	205	300	303	262	294	277	233	224	224
Spain	100	288	540	520	598	791	866	635	501	458	502	492	467
Sweden	100	107	128	123	118	126	130	122	108	103	109	123	127
Switzerland	100	93	115	138	107	151	143	130	135	144	148	152	157
United Kingdom	100	135	153	125	130	124	113	104	93	94	93	103	110
United States	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	79	79

Sources: Atradius, Macrobond, national sources