

Migliora la **rischiosità** delle imprese non finanziarie italiane

SECONDO L'ANALISI DI CRIF RATINGS, A DICEMBRE 2016 IL TASSO DI DEFAULT DELLE IMPRESE SI È ATTESTATO AL 4,3%, IN LIEVE CALO RISPETTO AL 4,4% DI SETTEMBRE 2016. L'OUTLOOK PER IL BIENNIO 2017-2018 È STABILE

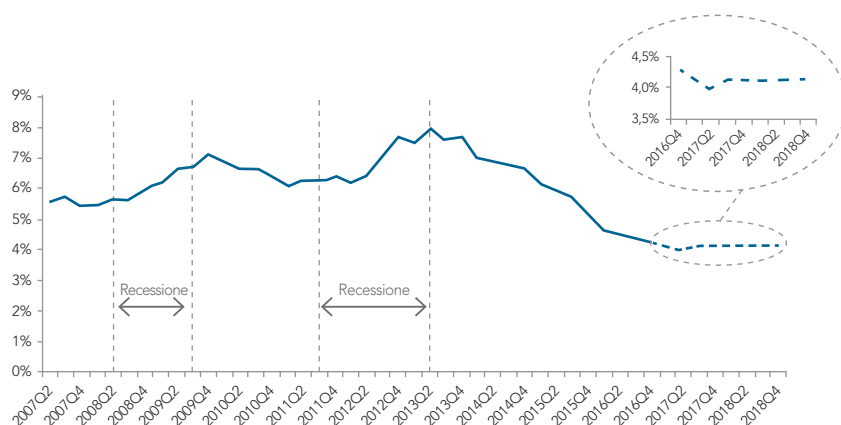
Il tasso di default calcolato da CRIF Ratings - che considera sia il ritardo su pagamenti e rimborsi bancari (c.d. 90 days past due ai sensi di Basilea II) che procedure di insolvenza e pregiudizievoli (default pubblico) - a dicembre 2016 si è attestato al 4,3%, in lieve riduzione rispetto al 4,4% di settembre 2016 ma significativamente più basso se raffrontato al dato di dicembre 2015 (5,3%). Le prospettive per il biennio 2017-2018 sono di sostanziale stabilità. CRIF Ratings ritiene che nel medio termine il tasso di default si assesterà intorno al 4%; dopo un'ulteriore ri-

duzione della rischiosità finanziaria delle imprese italiane nei primi due trimestri del 2017, è infatti verosimile attendersi una graduale stabilizzazione dal 2018 al di sotto dei livelli pre-crisi (tasso fra il 5% e il 6% nel biennio 2007-2008).

La dinamica nei principali settori

A livello settoriale, risulta evidente come la riduzione dei default, registrata tra dicembre 2016 e fine 2015, abbia coinvolto l'intera struttura produttiva nazionale, con maggiore intensità nei comparti delle Costruzioni, dei Trasporti e della Manifattura Leggera. Restringendo, invece, il raffronto all'ultimo trimestre disponibile, emerge come il calo rilevato tra il IV e il III trimestre 2016 sia imputabile solo ad alcuni specifici settori, ossia: Costruzioni, Trasporti, Utilities, Manifattura e ICT. Le Costruzioni continuano a essere il settore con il tasso di default più elevato (5,6%), nonostante l'ulteriore riduzione rilevata nel IV trimestre 2016; gli altri comparti che esprimono una rischiosità finanziaria maggiore rispetto alla media delle imprese non finanziarie (4,3%) sono l'Agricoltura (4,7%) e il Commercio (4,5%). I settori che al contrario registrano i tassi di default più bassi sono la Chimica e Farmaceutica (2,0%) e le Utilities ed Energia (2,4%).

TASSO DI DEFAULT A 12 MESI - IMPRESE NON FINANZIARIE ITALIANE



Fonte: CRIF Ratings.

Più solidi rispetto al pre-crisi

La riduzione del tasso di default nel IV trimestre 2016 conferma un percorso di graduale e costante miglioramento del trend iniziato a partire dal I trimestre 2014, dopo 6 trimestri (dal III trimestre 2012 al IV trimestre 2013) caratterizzati da tassi particolarmente elevati (tra il 7% e l'8%) a causa della recessione economica e dell'incremento dei crediti bancari deteriorati. La prima fase di contrazione dei tassi di default, nel biennio 2014-2015, è in gran parte imputabile a un processo di riorganizzazione della struttura produttiva sotto la spinta di un decennio di crisi economica che ha portato all'uscita dal mercato delle realtà più fragili e meno efficienti. Questo fenomeno è stato particolarmente evidente nei settori più esposti al ciclo economico e alla concorrenza internazionale (Costruzioni e Manifattura) e ha determinato un progressivo miglioramento del profilo di rischio delle imprese rimaste sul mercato, rendendo nel complesso la struttura produttiva più solida rispetto al pre-crisi.

Le prospettive future

L'ulteriore riduzione dei default registrata nel 2016 ha caratterizzato tutti i trimestri dell'anno e conferma il graduale processo di normalizzazione e stabilizzazione del tasso grazie al miglioramento del contesto economico e finanziario. Infatti, il PIL italiano è cresciuto dell'1% nel 2016, il tasso di crescita più robusto dal 2010; questo risultato è stato guidato dall'aumento dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi lordi, le due componenti della domanda aggregata nazionale che più hanno sofferto tra

il 2009 e il 2014. La rischiosità finanziaria del corporate italiano ha inoltre beneficiato di tassi d'interesse negativi o prossimi allo zero, che hanno permesso una riduzione dei costi dell'indebitamento. Si aggiunge il permanere delle basse quotazioni del petrolio e più in generale delle fonti energetiche, una circostanza favorevole per un paese industriale importatore di materie prime come l'Italia. Secondo CRIF Ratings, il perdurare di un regime di tassi di interesse bassi, quotazioni del petrolio contenute e una moderata crescita economica sono tutti fattori che favoriranno una sostanziale stabilizzazione del tasso di default nel biennio 2017-2018. L'operatività delle imprese sarà anche supportata da un'accelerazione dell'economia mondiale nel 2017 e nel 2018, grazie soprattutto a ritmi di crescita progressivamente più sostenuti negli USA.

Crescita economica e rischi correlati

Ritornando al contesto nazionale, per le principali istituzioni nazionali e internazionali la crescita economica oscillerà nell'intorno del +1% sia nel 2017 che nel 2018. CRIF Ratings rileva come sulla ripresa dell'economia italiana permangano comunque numerosi rischi correlati alle incertezze e alle tensioni geopolitiche a livello globale, a cui si aggiungono ulteriori fattori di potenziale criticità specifici del contesto nazionale, tra i quali l'instabilità politica che potrebbe derivare dall'esito delle elezioni politiche che si terranno entro la primavera del 2018, in virtù di un sistema elettorale che, ad oggi, non garantisce governabilità. A ciò

si aggiunge la vulnerabilità di una parte non marginale del sistema bancario nazionale. A tale proposito, secondo i dati di Banca d'Italia, il credito alle imprese sembra ripartito, anche se in maniera selettiva e non trasversale all'intero sistema economico. Più netti e incoraggianti i segnali che vengono dal fronte dei Non Performing Loans: il miglioramento dell'economia si sta riflettendo positivamente, anche se con gradualità, sulla qualità del credito delle banche italiane. Nel 2016, infatti, si registra una progressiva riduzione del rapporto fra nuovi crediti deteriorati e totale dei finanziamenti (2,3% nell'ultimo trimestre 2016, in linea con il biennio 2006-2007). CRIF Ratings osserva, infine, come i settori maggiormente esposti al possibile incremento della rischiosità nel biennio 2017-2018 siano i Servizi e la Manifattura Leggera. Nel primo caso il comparto potrebbe risentire della vulnerabilità strutturale di alcuni suoi segmenti che fino ad oggi sono rimasti estranei a processi di riorganizzazione/liberalizzazione. Le imprese focalizzate sulla Manifattura Leggera, invece, potrebbero risentire degli effetti derivanti da una possibile contrazione/stagnazione degli scambi internazionali in conseguenza di misure protezionistiche o inasprimento di tensioni commerciali con partner chiave.

Davide Tommaso,
Associate, Corporate Ratings,
CRIF Ratings

Fabiana Marinelli,
Analyst, Credit Policy Unit
CRIF Ratings