

Direzione Studi

Global Sectors Outlook

ABSTRACT

www.eulerhermes.it estate 2008



EULER HERMES

Meteorologia internazionale dei settori

La resistenza alla crisi finanziaria è variabile secondo i settori di produzione: aumenta l'incertezza per il 2008.



Sommario

Meteorologia internazionale dei settori - Previsioni 2008

ESTATE 2008

Il bollettino economico Euler Hermes SIAC

Editoriale

pagina 3

Meteorologia dei Settori

pagina 4

Analisi dei settori

pagina 6

Industrie agro-alimentari ► Agricoltura mondiale non sufficientemente produttiva

pagina 6

Impianti e macchinari ► Rallentamento in vista

pagina 7

Acciaio ► Inflazione dei costi di produzione

pagina 8

Edilizia ► Stati Uniti e Spagna: tempi duri...

pagina 9

- Abbigliamento
- Tessile
- Edilizia



- Industria agroalimentare
- Costruttori automobilistici
- Distribuzione
- Elettronica di largo consumo
- Apparecchiature ferroviarie, navali, aeronautiche
- Apparecchiature automobilistiche
- Materiale informatico e telecomunicazioni

- Pasta e carte
- Stampa, editoria
- Semiconduttori, componenti
- Servizi informatici e telecomunicazioni
- Trasporti aerei
- Trasporti su strada



- Chimica
- Macchine
- Farmacia
- Siderurgia



■ **Direttrice Ricerca:** Karine Berger • **Responsabile Studi Economici:** Yann Lacroix • **Addetti Studi:** Florian Delbarre, Annie Girac, Nicolas Lioret, Marc Livinec, Didier Moizo, Laurent Bonhoure, Antoine de Noray • A également collaboré à ce numéro William Adam • **Progetto grafico:** Claire Mabile-Paris • **Edizione:** Martine Benhadj, Monique Lefèvre, Valérie Bissoo • **Amministrazione e documentazione:** Anne-Marie Bégoc • **Per informazioni:** Support Direction des Etudes 1, rue Euler 75008 Parigi – Tel.: 01 40 70 53 77 ► Euler Hermes SFAC Crédit – Société par actions simplifiées au capital de 51 200 000 €, RCS Paris B 388 236 853 • **Stampa:** Evreux Compo à Evreux – Dépôt légal avril 2008 ; issn 1 162 – 2 881 • **Direttrice della Pubblicazione:** Karine Berger ■ *Finito di redigere il 21 maggio 2008*

Editoriale

La crisi: siamo al secondo atto?

L'economia mondiale ha iniziato il 2008 travolta da una tempesta finanziaria. La crisi dei *subprime*, conseguente all'esplosione della bolla immobiliare negli Stati Uniti e ai meccanismi della cartolarizzazione, si è estesa al cuore dei mercati finanziari. Man mano che giungevano notizie di attivi bancari deprezzati di diverse centinaia di miliardi di dollari (perdite potenzialmente generatrici di un rischio sistemico), la tensione sui mercati finanziari è aumentata incessantemente: il ripiegamento della borsa e l'aumento delle volatilità rappresentano soltanto uno degli aspetti della brusca carenza di liquidità. Il picco della volatilità si è registrato verso la metà del mese di marzo, cosa che indurrebbe a ritenere che il peggio della crisi strettamente finanziaria, o almeno il suo primo atto, potrebbe essere passato. In tale contesto, i risultati delle economie reali per il primo trimestre sono stati addirittura sorprendenti: con lo 0,2% di crescita dell'attività negli Stati Uniti, lo 0,6% in Francia, e soprattutto l'1,5% in Germania, tutti i paesi hanno riportato sviluppi maggiori del previsto... e, contrariamente ad ogni aspettativa, l'attività dei Paesi OCSE alla fine dell'inverno ha fatto registrare un'accelerazione. Nello stesso tempo, tuttavia, le aspettative di coloro che fanno l'economia, produttori e consumatori, si sono ridimensionate su entrambe le sponde dell'Atlantico: le imprese sono consapevoli del fatto che si sta aprendo per loro una serie di fasi congiunturali sicuramente più difficili, caratterizzate, da un lato, da condizioni di finanziamento sempre più aspre, e, dall'altro, da una flessione della domanda. In effetti, si prevedono ormai contraccolpi su tutti i mercati del credito alle imprese e alle famiglie: nella primavera del 2008, l'estensione della crisi all'economia reale attraverso la restrizione dei meccanismi di credito era soltanto agli inizi. Per compensare i loro costi di rifinanziamento, infatti, le banche potrebbero aumentare il tasso applicato alle imprese o ridurre gli importi prestati... oppure adottare entrambe le soluzioni. Quando su un mercato particolare (ad esempio l'edilizia) si verifica una stretta del credito (*credit-crunch*), la storia economica ci insegna che tale situazione colpisce spesso alla cieca anche gli altri mercati. Logicamente, i settori dell'edilizia negli Stati Uniti, in Spagna, e in minor misura nel Regno Unito sono stati i primi ad essere travolti. Ciò che appare meno logico, invece, è il fatto che nel corso del primo trimestre si sono leggermente inasprite anche le condizioni di credito riservate agli altri settori produttivi: l'indagine condotta in aprile sulla distribuzione del credito della Banca di Francia, rileva che le banche prevedono sia di perseguire una politica di rialzo del loro margine, sia di ridurre gli importi e i termini, nei riguardi tanto delle grandi che delle piccole imprese. Quanto alle restrizioni del credito al consumo, il fenomeno è particolarmente evidente negli Stati Uniti, mentre l'Europa sembra esserne per il momento meno interessata; per questo, le famiglie si mantengono prudenti: nel primo trimestre, i consumi hanno infatti fatto registrare un rallentamento nella zona euro. Sta per iniziare il secondo atto della crisi finanziaria del 2008.

Costi salariali orari

(€/H)	2007	Stati Uniti=100
Belgio	34,4	209
Svezia	33,1	201
Danimarca	32,5	197
Germania	31,8	193
Francia	31,6	191
Paesi Bassi	28,9	175
Austria	28,7	174
Finlandia	28,5	173
Lussemburgo	28,1	170
Zona Euro	27,3	165
Irlanda	26,4	160
Regno Unito	26,4	160
Italia	25,0	152
UE (25)	23,7	144
Spagna	18,3	111
Grecia	16,6	101
Stati Uniti	16,5	100
Cipro	14,4	87
Giappone	13,9	84
Slovenia	13,3	80
Portogallo	11,2	68
Malta	10,0	61
Rep. Ceca	8,2	50
Ungheria	7,7	47
Estonia	7,4	45
Polonia	6,7	41
Slovacchia	6,4	39
Lituania	5,4	33
Lettonia	5,2	31
Romania	3,9	24
Bulgaria	2,1	13
Cina	1,0	6

Fonte: Eurostat, Euler Hermes SFAC

Karine Berger

Internazionale

Meteorologia dei settori

	Industria agroalimentare	Elettronica di largo consumo	Farmacia	Stampa editoria	Costruttori automobilistici	Apparecchiature automobilistiche	Macchine	Materiale informatico e telecomunicazioni	Pasta e carta	Chimica	Siderurgia	Semiconduttori componenti	Edilizia	Distribuzione	Trasporti su strada	Trasporti aerei	Servizi informatici e telecomunicazioni
Mondo																	
Stati Uniti																	
Canada																	
Giappone																	
Area Euro																	
Germania																	
Francia																	
Italia																	
Spagna																	
Paesi Bassi																	
Belgio																	
Regno Unito																	
Svezia																	
Europa centrale																	
Asia																	
America Latina																	

Fonte: Euler Hermes

Legenda della Meteorologia dei settori

- AA** **Fondamentali e prospettive ben orientati**
- A** **Prospettive molto favorevoli**
- B** **Segnali di debolezza**
- C** **Debolezze strutturali**
- D** **Crisi imminente o accertata**

La meteorologia dei settori si basa sull'esperienza e sulla competenza in materia microeconomica degli addetti ai fiati e degli analisti del Gruppo Euler Hermes, che seguono da vicino i rischi delle imprese in tutto il mondo, attraverso una rete di 35 società consociate locali. Essa offre una diagnosi qualitativa dello stato di salute e delle prospettive dei vari settori, rielaborando generalmente, ma non obbligatoriamente, le previsioni circa l'andamento dell'attività, e riflettendo più lo stato di salute delle imprese (margini, solvibilità) che l'andamento dei fatturati. ■

Se il sole continua a splendere su Asia e America Latina, la nostra meteorologia mondiale dei settori si è notevolmente oscurata nel giro di qualche mese. Paradossalmente, i settori produttivi "reali" in fondo hanno poco a che vedere con l'invenzione mal controllata degli strumenti finanziari derivati complessi sui mercati finanziari, o con l'acquisto a prezzi irragionevoli di alloggi in America, ma sono proprio questi settori produttivi (particolarmente le imprese nazionali americane o europee di media dimensione) che certamente ne subiranno le conseguenze nel corso del 2008 e del 2009.

L'edilizia, fattore scatenante e, al tempo stesso, dilatatore della crisi

La crisi "reale" è già in atto nel settore edilizio di diversi Paesi, e riteniamo che perdurerà fino al 2009. Per via delle passate sopravvalutazioni, i settori dell'edilizia negli Stati Uniti, in Spagna, e in minor misura nel Regno Unito, sono stati i primi ad essere travolti: le famiglie sono state costrette a ridurre sostanzialmente il proprio indebitamento, incapaci di rimborsare prestiti superiori ai prezzi dei beni acquistati, tutto questo, mentre si bloccava la concessione di crediti da parte degli istituti finanziari. L'investimento delle famiglie è quindi diminuito in un anno del 25% negli Stati Uniti, e, nonostante il rilevamento, nel mese di aprile, di un segnale leggermente meno negativo nelle aperture di nuovi cantieri, una ripresa della situazione non è prevista prima dell'anno prossimo. Analoghi fenomeni di bolle immobiliari stanno determinando il medesimo risultato in Spagna, e nel settore edilizio della parte restante della zona euro cominciano a manifestarsi le prime difficoltà, con la significativa eccezione della Germania, dove si è assistito al verificarsi della regola classica dell'effetto positivo del clima sul settore edilizio, al termine dell'inverno.

I consumatori americani sono allo stremo...

Ritenuto in passato, propulsore inesauribile di gran parte dell'attività e del commercio mondiale, il consumo americano è adesso bloccato dalla terapia di sdebitamento resa necessaria dalla crisi finanziaria. In realtà, non esistono sbocchi alternativi nel mondo attuale, poiché, nonostante l'espansione

impressionante della domanda interna dei "BRIC" (Brasile, Russia, India, Cina), i volumi in gioco non sono ancora commensurabili. Le nubi della crisi si addensano meccanicamente sui due settori produttivi che sino ad oggi erano trainati dalla motrice americana. In primo luogo, sul settore automobilistico, che vede approfondirsi la dicotomia tra i Paesi dell'OCSE e i "BRIC" in pieno sviluppo, ma posizionati su prodotti a basso costo. Le incertezze del settore automobilistico si ripercuotono sul comparto della produzione di apparecchiature per auto, già da tempo vacillante. Il secondo settore che sta cominciando a risentire sensibilmente della contrazione della domanda americana è quello della distribuzione. Già costretto a continui riposizionamenti strategici, per evitare soprattutto di restare confinato nei mercati interni, questo settore deve al tempo stesso far fronte alla flessione dei consumi, alle impennate dei prezzi alimentari e alla guerra dei margini. In compenso, altri due fornitori di beni di consumo, vale a dire i settori dell'elettronica di largo consumo e il farmaceutico, ci sembrano meno penalizzati dal cedimento della domanda... sebbene ciò avvenga al prezzo di una drastica riduzione dei rispettivi margini. In altri termini, i volumi resistono, senza però garantire realmente la situazione finanziaria.

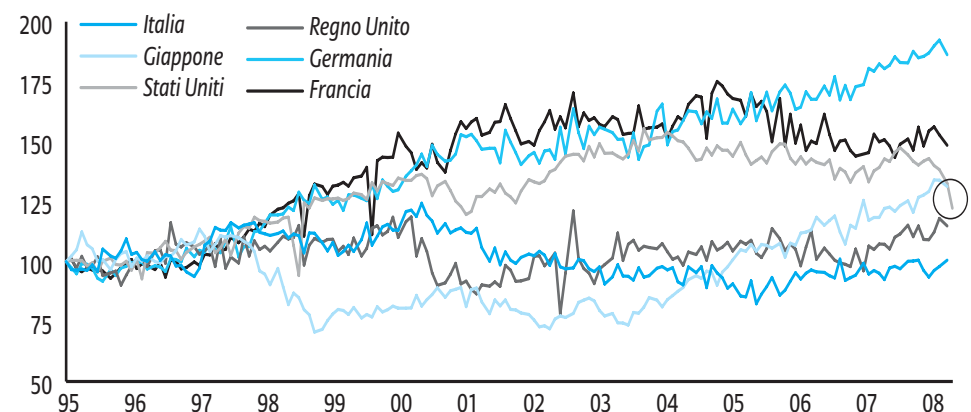
... ma le imprese continuano ad investire

Segnali allarmanti sono rilevati praticamente in tutti i rami legati al consumo; non

si registrano invece in quelli dell'investimento. Pertanto, alcuni settori resistono ancora egregiamente in questa primavera 2008, ad esempio, quelli dei beni strumentali (meccanica) e dei beni intermedi (acciaio, chimica). Questo orientamento positivo è essenzialmente una conseguenza della domanda di beni strumentali per l'investimento produttivo proveniente dai Paesi asiatici emergenti, che corrisponde alla crescita sostenuta delle capacità di produzione. Fino a quando la redditività di tali strumenti resterà sostenuta, questa concatenazione dovrebbe perdurare. In questi mercati, la situazione valutaria offre un evidente vantaggio competitivo agli Stati Uniti sulla zona euro nello sfruttamento delle energie di questi mercati. Riteniamo pertanto che fino al prossimo anno almeno tre fattori potrebbero affievolire il buon andamento attuale dell'investimento: in primo luogo, il graduale adeguamento dell'offerta ad un rallentamento della domanda; inoltre, le limitazioni dei crediti alle imprese; e soprattutto, l'impennata dei prezzi delle materie prime. In questa fase, l'aumento vertiginoso delle materie prime continua a produrre effetti nefasti: vincitore assoluto della situazione attuale è il settore energetico... fino a quando la contrazione della domanda non annullerà di colpo i profitti accumulati dagli aumenti dei prezzi. Ma diversi settori risentono maggiormente della crisi di redditività, basti pensare ai trasporti stradali in Europa, o all'industria agro-alimentare nel mondo... **KB**

Evoluzione della produzione del settore automobile nei principali Paesi industrializzati

variazioni dell'indice - base 100=1995



Rischio globale

B

Industrie agro-alimentari

Agricoltura mondiale non sufficientemente produttiva

Visione d'insieme

I grandi industriali cercano di mantenere invariati i propri margini, mostrandosi al tempo stesso sensibili alle esigenze della salute e del benessere. Produzione debole, diminuzione degli scambi, scorte ridotte e speculazioni continuano a spingere al rialzo i prezzi di base. Nei Paesi poveri esistono riserve produttive, ma gli investimenti sono ancora scarsi.

Situazione

Acquisizioni e fusioni si sono moltiplicate. Nestlé ha acquisito Gerber per 5,5 miliardi di dollari e Numico è stata acquisita da Danone per 2,3 miliardi di euro. Dalla fusione di Young's e Findus, del gruppo Foodvest, è nato il leader europeo nel settore dei surgelati e dei prodotti ittici. Le piccole imprese faticano a trasferire gli aumenti dei costi sui distributori che temono la riprovazione. In certi Paesi, l'alimentazione rappresenta il 75% delle spese delle famiglie, e sono gli abitanti delle città, più di quelle delle campagne, ad essere in difficoltà. La qualità igienica dei prodotti è migliorata, ma il valore nutrizionale è diminuito. Il burro si lavora meno bene rispetto ai grassi saturi presenti nei prodotti industriali, e i nuggets richiedono meno nutrienti rispetto alla carne.

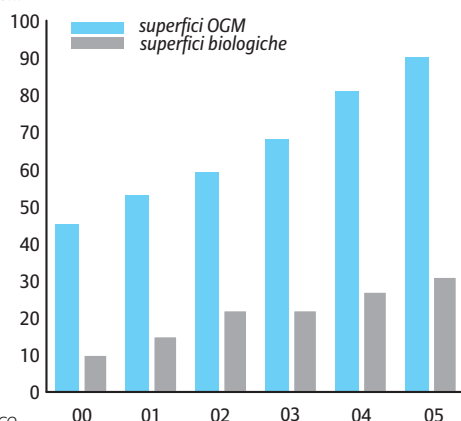
Prospettive

Nestlé è uno di quei Gruppi la cui strategia è orientata al rispetto della salute dei consumatori. In due anni, ridurrà del 25% la quantità di sale contenuta nei suoi prodotti, e in quattro diminuirà del 16% il loro tenore di zucchero. Danone e Kellogg, così come Cadbury e Unilever, perseguono una politica analoga. Scottish & Newcastle è stata rilevata da Carlsberg e Heineken (10 miliardi di sterline). Nel mese di maggio, Cadbury si è separata da Dr Pepper

per poi acquisire la produttrice di cioccolato Hershey. Nestlé, cui la vendita di Alcan ha fruttato 39 miliardi di dollari, è interessata ai produttori di alimenti, che operano in un mercato molto dinamico. Attraverso accordi bilaterali, certi Paesi importatori si procurano un volume predeterminato di prodotti agricoli, al fine di assicurarsi i propri approvvigionamenti: Tripoli, ad esempio, l'ha fatto con l'Ucraina (100.000 ettari), e Nuova Delhi punta ad un accordo con il Kazakistan. Certi Paesi produttori (Vietnam e India) cercano di porre un freno all'inflazione locale limitando o vietando le esportazioni, ma contribuendo così all'inflazione dei corsi internazionali. Il riso, oggetto di forte speculazione, con appena il 7% di volume trattato a termine, ha visto aumentare il suo prezzo del 50% rispetto a sei mesi fa, poiché il ritmo di crescita del fabbisogno è doppiamente più veloce di quello della sua produzione. In molti Paesi, la produttività dell'agricoltura è troppo debole. La produzione alimentare non è stata agevolata durante i trent'anni di calo dei prezzi agricoli a livello mondiale, particolarmente di quelli delle derrate di base prodotte nei Paesi più ricchi, che hanno fatto concorrenza a quelle dei Paesi più poveri. Le scorte diminuiranno ancora del 5%, quest'anno, scendendo al livello più basso degli ultimi venticinque anni. È più che mai necessario un apporto di capitali a sostegno dell'agricoltura dei Paesi poveri, ma più che le idee, sono i metodi a scarseggiare. **LB**

Superfici coltivate nel mondo

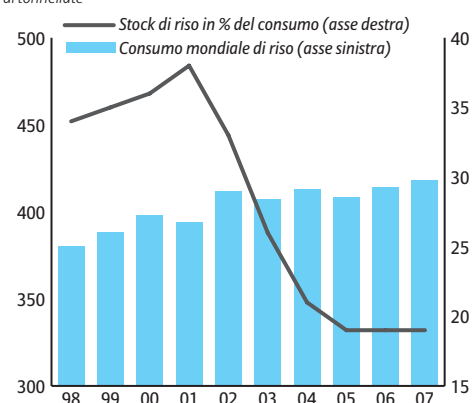
in milioni di ettari



Fonte: UNESCO

Consumi e scorte di riso nel mondo

in milioni di tonnellate



Fonte: United States Department of Agriculture

Rischio globale



Impianti e macchinari

Rallentamento in vista

Visione d'insieme

Nonostante la flessione della crescita mondiale (il PIL è aumentato del 3,9% nel 2007, contro una crescita del 4,1% nel 2006), la produzione di impianti e macchinari ha mantenuto il suo dinamismo. L'Europa e i Paesi asiatici, tuttora i maggiori protagonisti del settore, nel 2008 dovrebbero consolidare le proprie posizioni, nonostante il rallentamento dell'economia americana, che dovrebbe far scendere la crescita mondiale al 2,8%, il livello più basso dal 2003.

Situazione

Gli attori principali del settore, come la Germania, traggono beneficio dalla domanda mondiale. Nel settore delle macchine utensili, il Paese ha registrato un aumento del 10% delle proprie esportazioni nel 2007, raggiungendo il livello record di 7,8 miliardi di euro, con un balzo di +56% in quattro anni. La Germania ha beneficiato della domanda di provenienza cinese e indiana (performance ancora più significativa che nel 2007, con l'euro apprezzatosi del 9% rispetto al dollaro e del 10% rispetto allo yen), ma anche europea, con un aumento del 21% delle esportazioni, in questo periodo, verso questa zona. Sebbene meno specializzata nella fascia superiore del mercato, rispetto alla concorrenza tedesca, la meccanica francese ha chiuso il 2007 con un volume d'affari di 111 miliardi di euro (+6,5%), secondo la FIM (Fédération des Industries Mécaniques), grazie ad una domanda estera stabile. Il Giappone consolida i propri risultati, mentre la Cina recupera poco a poco il suo ritardo: la produzione di apparecchiature mec-

caniche è aumentata del 32% nel 2007, raggiungendo il livello record di 959 miliardi di dollari, secondo le cifre fornite dalla CMIF (China Machinery Industry Federation).

Prospettive

La Cina dovrebbe riuscire a mantenere lo stesso ritmo nel 2008, mentre la crescita della sua produzione di apparecchiature meccaniche supera +20% per il quinto anno consecutivo. Dal 2006, da importatore netto il Paese è diventato esportatore netto di macchinari, con un'eccedenza attuale di 22,5 miliardi di dollari. La capacità di penetrazione dei suoi prodotti è evidente nei Paesi emergenti, come, ad esempio, il Brasile, in cui la Cina è ormai il terzo fornitore di impianti e macchinari (per 364 milioni di dollari), dopo Stati Uniti (835 milioni di dollari) e Germania (465 milioni di dollari). L'Europa dovrebbe mantenere il proprio tasso di crescita, sebbene l'Orgalime (organismo europeo che raggruppa 35 federazioni nei settori della meccanica, della lavorazione dei metalli e dell'ingegneria elettrotecnica ed elettronica) preveda una netta decelerazione nel 2008 (+4,4% per la meccanica, contro +8,8% nel 2007): molte imprese europee si sono impegnate in investimenti cospicui, negli ultimi tre anni, per cui un periodo di tregua era prevedibile. Inoltre, gli effetti della crisi finanziaria attuale non mancheranno di contribuire all'aumento del costo del credito, nonché alla sua contrazione, con conseguenti ripercussioni sulle decisioni di investimento. È quindi ancora troppo presto per parlare di depressione, dal momento che il tasso di crescita previsto è superiore di due punti alla media degli ultimi dieci anni. ■ ML

Principali Paesi produttori e consumatori di macchine utensili

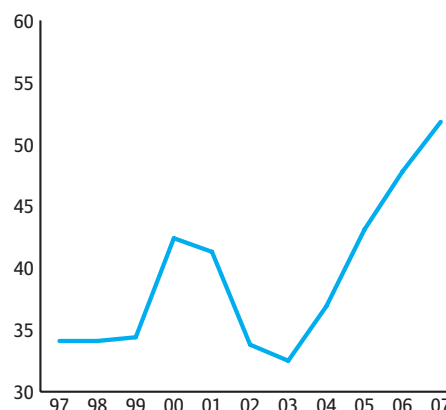
2007, in Md€

Produttori		Consumatori	
Giappone	10,6	Cina	10,9
Germania	9,4	Giappone	5,6
Cina	7,4	Germania	5,4
Italia	5,3	Stati Uniti	4,5
Corea del Sud	3,3	Italia	3,7
Altri	15,8	Altri	21,8

Fonte: VDW

Produzione mondiale di macchine utensili

2007, in Md€



Fonte: VDW

Rischio globale



Acciaio

Inflazione dei costi di produzione

Visione d'insieme

La produzione mondiale di acciaio continua a mantenersi a livelli molto elevati, con una crescita del 7,5% nel 2007, secondo i dati dell'IISI (International Iron and Steel Institute), superiore al 7% per il quinto anno consecutivo. Sono stati prodotti 1.344 milioni di tonnellate di acciaio, e la sola Cina ha prodotto il 36% dell'offerta mondiale. La domanda apparente aumenta in linea con la produzione a 1.202 milioni di tonnellate consumate (+6,6%). I prezzi continuano ad aumentare, in quanto i produttori si adeguano al rialzo delle materie prime (minerale +66%, coke +200%, nel 2007).

Situazione

L'Asia ha dato ancora prova di dinamismo (+11,7%) nel 2007, trainata dalla Cina, la cui produzione, nonostante le misure di raffreddamento attuate dal governo, vanta una crescita del 15,7%. Si tratta in realtà di una netta flessione di tendenza, rispetto agli ultimi anni (+18,8% nel 2006, +26,8% nel 2005), dovuta al sensibile aumento del prezzo dei fattori di produzione, che ha provocato la chiusura di oltre 340 impianti divenuti obsoleti. Dietro l'Asia, il Medio Oriente (+6,7%) e l'America del Sud (+6,5%) hanno sempre un bisogno crescente di infrastrutture. L'Europa (+2,8%) avanza di poco, per merito dei nuovi paesi che sono entrati nell'Unione: il risultato dell'Europa dei 15 non va oltre un modesto +1,4%. Questa zona resta penalizzata da un mercato fin troppo maturo e dalla tendenza degli operatori del settore siderurgico a preferire i siti vicini alle coste, per motivi economici. Gli Stati Uniti hanno risentito della crisi dei principali mercati di sbocco dell'acciaio, l'edilizia e il settore automobilistico. La contrazione dell'offerta (-1,4%) è

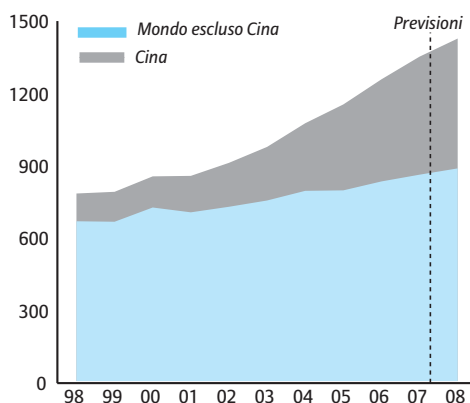
stata accompagnata da una diminuzione della domanda apparente nella zona NAFTA (-9,1%).

Prospettive

La tesi prevalente sembra essere quella dello sdoppiamento: si prevede che nel 2008 la domanda sarà ancora sostenuta essenzialmente dal dinamismo dei BRIC (Brasile, Russia, India e Cina) e degli altri Paesi emergenti. Tale domanda dovrebbe aumentare del 6,7%, secondo l'IISI, nonostante lo scarso contributo dei Paesi occidentali (Stati Uniti: +1,9% ed Europa (27): +1,6%). Oltre a questo rallentamento, il settore siderurgico deve far fronte ad un'enorme inflazione delle materie prime. La scarsità, conseguenza dell'inadeguatezza degli investimenti passati, e i rischi legati al clima di questi ultimi mesi determineranno quest'anno un aumento del 66% del minerale di ferro proveniente dal Brasile, che segue quelli del 10%, del 19% e del 72%, registrati rispettivamente nel 2007, nel 2006 e nel 2005. Anche il carbone da coke ha raggiunto livelli da record, con prezzi triplicati imposti alla coreana Posco o alla giapponese Nippon Steel. Questi produttori, così come gli operatori di tutto il settore siderurgico, si trovano a dover rinegoziare i loro contratti per far fronte agli aumenti. L'acciaio piatto al carbonio in Europa dovrebbe pertanto aumentare ben oltre il 15% già previsto da Arcelor Mittal per il 1° aprile. Questa situazione di surriscaldamento rischia di durare ancora, se si considera l'enorme domanda proveniente dalla Cina, che già consuma il 50% delle esportazioni mondiali di minerale di ferro. ■ NL

Produzione mondiale di acciaio grezzo

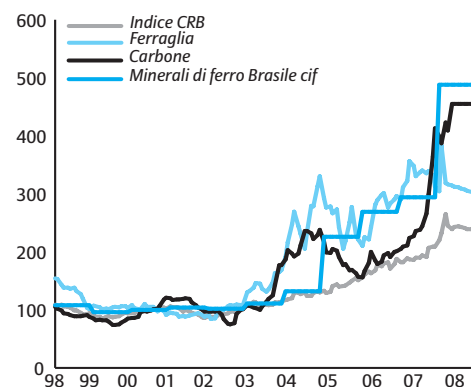
Crescita annuale mensile 1998/2008: Cina +16,7%, Mondo escluso Cina +2,9%



Fonte: IISI, previsione Euler Hermes SFAC

Evoluzione delle materie prime

in \$



Fonte: Datastream, previsioni Euler Hermes SFAC

Rischio globale



Edilizia

Stati Uniti e Spagna: tempi duri...

Visione d'insieme

L'indicatore Euler Hermes dei rischi immobiliari individua le stesse aree di rischio del 2007: Regno Unito, Irlanda e Spagna. La crisi dell'edilizia è già in atto negli Stati Uniti e in Spagna. In Germania, il settore, pur mostrando qualche segnale positivo, stenta ancora a decollare. In Spagna, il genio civile fa del suo meglio, funziona ancora bene in Europa centrale e in altre regioni del mondo.

Situazione

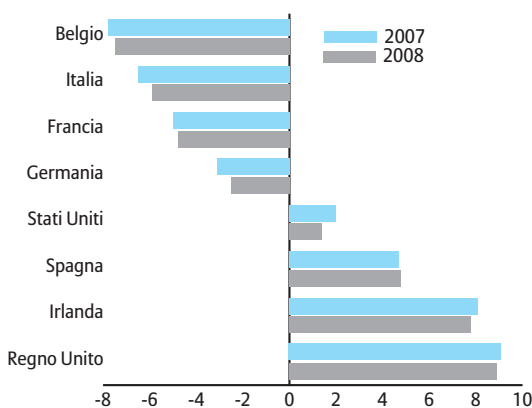
All'origine dei problemi americani, ci sono i subprime. Alcuni broker hanno incassato ingenti premi per vendere contratti immobiliari a famiglie che disponevano di redditi modesti con i quali non avrebbero potuto soddisfare i termini dei contratti, senza un successivo aumento del prezzo di rivendita. Nonostante i dubbi sulle capacità di rimborso e lasciando invariato il premio, alcuna dichiarazione dei redditi veniva presentata. Si è così formata una bolla, che è esplosa alla fine del 2006. Le aperture di nuovi cantieri, negli Stati Uniti, hanno fatto quindi registrare una diminuzione del 13% da un anno all'altro, e di nuovo nel 2007 (-25%). La tendenza recente non è dissimile. Il quantitativo di case nuove copre dieci mesi di vendite. I prezzi degli alloggi esistenti, che avevano iniziato a scendere nel terzo trimestre 2007, diminuiscono ad un ritmo annuo del 12%. Le banche americane non proiettano sui prestiti a lungo termine il forte abbassamento dei tassi deciso dalla FED. La Spagna sta attraversando un periodo di serie difficoltà, in quanto il numero di abitazioni costruite era cresciuto in maniera smisurata (quadruplicato in quattordici anni). Nonostante i segnali d'allarme lanciati dalla Banca di Spagna,

gli istituti finanziari hanno continuato a concedere ampi finanziamenti sia ai privati sia ai promotori. I prezzi netti sono notevolmente aumentati (+123% in sei anni). In questo marasma, l'evoluzione dell'edilizia nel Regno Unito è meno preoccupante. I prezzi sono indubbiamente elevati e resistono faticosamente all'elevato tasso della Banca d'Inghilterra, ma le case costruite erano in numero limitato (poco più di 200.000). La crescita dell'edilizia in Francia era due volte quella dell'economia del Paese. Lo sviluppo del settore edilizia/lavori pubblici si sta ridimensionando. Le aperture di nuovi cantieri hanno raggiunto il massimo e ora sono in diminuzione.

Prospettive

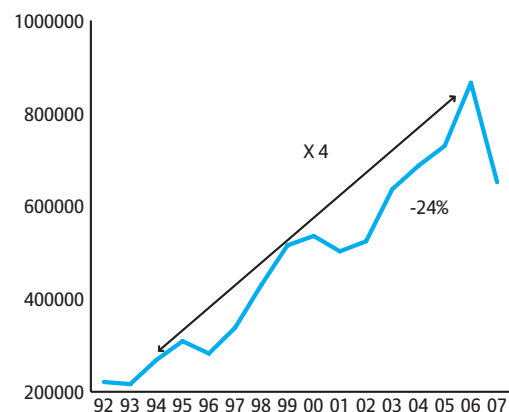
Il morale delle famiglie negli Stati Uniti è decisamente basso. La componente dell'edilizia nel prodotto interno lordo, negativa dall'inizio del 2006, resterà tale fino al 2009. Lo stock spagnolo è ormai cresciuto a dismisura. Dato l'elevato numero di prestiti a tasso variabile, il rincaro del credito (200 pts di base in due anni) riduce drasticamente la domanda solvibile. Si moltiplicano nel settore le richieste di fallimento e le situazioni di passività. Il rallentamento dell'edilizia non produrrà conseguenze rilevanti sull'economia del Regno Unito nella sua globalità. Euler Hermes SFAC prevede per la Francia una crescita del 5% nel 2008 (per il 3,5% dovuta ai prezzi). Nello stesso periodo, i costi relativi alle spese per il personale e per i materiali aumenteranno a ritmo più sostenuto. Diminuiranno pertanto le redditività. La società rileva un'ovvia crescita degli insoluti nel settore (+22% in un anno). Qualora il finanziamento delle grandi opere dovesse esaurirsi (dato il recente ridimensionamento delle prospettive dei lavori pubblici), lo scenario si offuscherebbe ancora di più. ■ LB

Indicatore dei rischi dei prezzi immobiliari



Fonte: Euler Hermes SFAC

Appartamenti in costruzione in Spagna



Fonte: Ministerio de Economía y Hacienda, Datastream

www.eulerhermes.com

Il Bollettino Economico Euler Hermes è una pubblicazione mensile

a cura della Direzione Studi di Euler Hermes SFAC. — 1 rue Euler 75008 Paris - Tel. : 01 40 70 53 77

« Il presente documento riflette le opinioni della Direzione Ricerca di Euler Hermes. Le informazioni, analisi e previsioni in esso contenute si basano sulle ipotesi e i punti di vista attuali di questa Direzione e sono di natura previsionale. In questo quadro, la Direzione Ricerca di Euler Hermes non ha alcun obbligo di risultato né responsabilità in tal senso. Queste analisi possono peraltro essere modificate in qualsiasi momento».

Business insured. Success ensured. - H 881024 e 8007 - © D. Schmitt/Ortiz Images

Scoprite il nostro **«mondo businessable»**
dove ogni scambio commerciale è protetto.



VALUTAZIONE DEL RISCHIO - ASSICURAZIONE CREDITI - RECUPERO CREDITI

- Un network di 6000 esperti in 48 paesi, al servizio del vostro sviluppo commerciale.
- 40 milioni di società monitorate nel nostro database.
 - Valutazione locale del rischio e offerta di soluzioni assicurative personalizzate.
 - Recupero crediti supportato da team locali e da una capillare rete di corrispondenti.

www.eulerhermes.it
800 88 77 00

Business insured. Success ensured.



EULER HERMES
SIAC