

## FOCUS



A cura del Dipartimento  
Ricerche Economiche

## Effetti a medio e lungo termine della guerra in Europa sulle tendenze delle industrie globali: ci saranno industrie resilienti?

### SINTESI

Nel breve periodo, tutti i settori per i quali Coface pubblica analisi di settore in sei regioni del mondo<sup>1</sup> saranno colpiti dalle conseguenze dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Come spiegato nel Focus di marzo<sup>2</sup>, Coface stima che la maggior parte dei settori per i quali pubblica analisi di settore saranno interessati direttamente o indirettamente, in particolare: metalli, il sotto-settore petrolchimico<sup>3</sup>, automotive, trasporti, tessile-abbigliamento, cartaceo e agroalimentare, con disparità a seconda del posizionamento delle imprese nella catena di approvvigionamento o della localizzazione geografica. Nell'analizzare le dinamiche e le prospettive settoriali sopra menzionate, il presente studio prende in esame quelle che Coface prevede come relativamente resilienti nel medio e lungo termine<sup>4</sup>: i media<sup>5</sup> (sotto-segmento delle TIC), la farmaceutica e la chimica specializzata. Tutti e tre hanno in comune una combinazione di fattori: sono settori anticiclici, i cui prodotti e dominanza del mercato sono concentrati in specifiche parti del mondo: principalmente Asia, Stati Uniti e, in misura minore, Europa occidentale, principalmente nei progressi economici; inoltre, sono attività industriali ad alta tecnologia e innovative, con elevate barriere all'ingresso di nuovi attori, che richiedono ingenti investimenti in ricerca e sviluppo a lungo termine. A medio e lungo termine i settori più colpiti saranno i più ciclici e ad alta intensità energetica, come petrolchimico, carta, trasporti<sup>6</sup> e tessile-abbigliamento. Si tratta di settori tipicamente ciclici, che hanno risentito per diversi anni delle innovazioni tecnologiche, dell'inasprimento delle normative ambientali e della trasformazione delle preferenze dei consumatori. In un contesto in cui tutti i settori del commercio mondiale rischiano di risentire dei continui effetti negativi della pandemia di COVID-19, acuitasi in particolare con il blocco del porto di Shanghai in Cina, a causa della politica zero- Covid adottata dalle autorità. Secondo l'UNCTAD (Conferenza delle Nazioni Unite sul commercio e lo sviluppo), la Cina nel 2020 rappresentava circa il 15% del commercio globale. Al momento della stesura del presente studio, il blocco dura da oltre un mese. I suddetti settori che dovrebbero essere i più colpiti dalle ripercussioni a medio e lungo termine della guerra in Ucraina, nonché dal blocco del porto di Shanghai, stanno affrontando questi shock con diverse situazioni finanziarie. Per esempio, si evidenziano notevoli disparità tra i vari sotto-settori dei trasporti. Nel 1° trimestre del 2022, l'utile del trasporto marittimo rappresentava il 28% del fatturato, mentre il trasporto aereo ha registrato una perdita dell'11% (vedi grafico 2 dello studio). Il settore della carta è abbastanza indicativo tra i settori che dovrebbero essere i più colpiti a medio termine, deve affrontare infatti le sfide della digitalizzazione globale in corso nell'economia e dell'uso dei social network. A lungo termine, resta da vedere in che misura il settore del commercio al dettaglio (legato al tessile e all'abbigliamento) ne risentirà. Come accennato nel nostro studio macroeconomico<sup>7</sup>, con le famiglie che si aspettano un marcato peggioramento della propria situazione finanziaria e nel complesso dell'economia, è probabile un impatto negativo sul commercio al dettaglio nel medio termine, con disparità da una regione all'altra.

1 - Nord America, America Latina, Asia-Pacifico, Europa centrale e orientale, Europa occidentale, Medio Oriente e Turchia.

2 - Focus Coface: Conflitto Russia-Ucraina: stagflazione in prospettiva, marzo 2022 a cura del Dipartimento studi economici di Coface. [www.coface.com/News-Publications/Publications/Russia-Ukraine-conflict-Stagflation-ahead](http://www.coface.com/News-Publications/Publications/Russia-Ukraine-conflict-Stagflation-ahead).

3 - Nella metodologia di valutazione del rischio settoriale di Coface, il settore chimico comprende tre sotto-settori: petrolchimico, chimica specializzata e fertilizzanti.

4 - Nel presente studio, dato il contesto geopolitico globale altamente volatile, il medio termine è stabilito come uno scenario di circa sei mesi. Il lungo termine è definito come un periodo compreso tra sei mesi e un anno da oggi.

5 - La metodologia di valutazione del rischio settoriale di Coface per il settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) comprende diversi segmenti: telecomunicazioni, elettronica, media e un segmento finale costituito da computer, software e apparecchiature informatiche.

6 - Secondo la metodologia Coface, il trasporto comprende i sotto-settori del trasporto ferroviario, marittimo, stradale e aereo.

Tuttavia, con il concretizzarsi di alcuni ammortizzatori messi in atto dai governi, come buoni pasto per il segmento più vulnerabile della popolazione o sussidi per i prezzi dell'energia in Europa, l'impatto sul commercio al dettaglio dovrebbe essere relativamente moderato. Al riguardo, dovrà essere attentamente monitorata la correlazione tra la crisi e un potenziale incremento delle insolvenze d'impresa a livello globale, alla luce di possibili politiche governative volte a contenere tale fenomeno. Infatti, durante il culmine della crisi del COVID-19 (nella primavera del 2020, quando metà del mondo era in lockdown), i sostegni dei governi alle imprese e alle famiglie, soprattutto nelle economie avanzate, ha contribuito a contenere le insolvenze nel loro insieme. Data la dimensione vitale del settore agroalimentare, le conseguenze delle sfide che deve affrontare a causa dell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari e dei fattori produttivi, insieme alla carenza di fertilizzanti, sono critiche, in quanto potrebbero minacciare la sicurezza alimentare mondiale, oltre a innescare instabilità politica, in particolare attraverso rivolte per il cibo. Secondo i risultati del modello di Coface sulla vulnerabilità ai prezzi elevati dei generi alimentari e sulla dipendenza dai prezzi dell'energia per regione, Asia meridionale e Africa sono le regioni più vulnerabili, con oltre 225 milioni di persone esposte all'incertezza alimentare nel mondo. Nel settore agroalimentare, così come nel settore energetico e petrolchimico, va ricordato che non tutte le aziende dello stesso settore saranno colpite in egual misura dalla guerra in Ucraina. Dipenderà dal fatto che si trovino a monte o a valle della catena di approvvigionamento. Nel complesso, si prevede che la maggior parte dei settori sarà interessata da continui problemi di approvvigionamento a medio termine, aggravati dalla guerra, in particolare nell'energia (soprattutto in Europa) e nei cereali (Ucraina, Russia e Bielorussia sono i principali produttori di grano), oltre alle attuali interruzioni nella fornitura di semiconduttori iniziate a inizio dello scorso anno, principalmente a causa del rimbalzo economico post-pandemia. Più a lungo durerà la guerra, più è probabile che si concretizzi uno shock della domanda, rendendo il contesto globale ancora più sfavorevole. Nel lungo periodo si prevede anche un graduale adeguamento delle abitudini dei consumatori e delle imprese (risparmio energetico, abbandono della farina di frumento a favore di farine alternative), nonché un cambiamento nell'organizzazione delle filiere. Quest'ultimo punto avrà sicuramente un impatto sulle catene di approvvigionamento globali. Ad esempio, rotte ferroviarie di trasporto merci cruciali tra Europa e Cina, che in precedenza passavano attraverso la Russia, si stanno ora espandendo al di fuori dell'area attraverso il Middle Corridor (non ancora autorizzata al momento). Come l'impatto della crisi del COVID-19 sulle tendenze dei settori globali, questo nuovo shock dovrebbe fungere da catalizzatore per trasformazioni significative sia nell'organizzazione delle catene di approvvigionamento che nelle abitudini dei consumatori.

Table 1: Sectors covered by Coface's Sector Risk Assessment methodology

 agri-food	 ICT*	 textile-clothing
 automotive	 metals	 transport
 chemical	 paper	 wood
 construction	 pharmaceuticals	
 energy	 retail	

\* According to Coface's sector risk assessment methodology, the ICT sector incorporates several sub-segments: telecommunications, electronics, media segment & a final one composed by computers, software and IT equipment.

## La guerra tra Russia e Ucraina avrà conseguenze negative (dirette e indirette) a medio e lungo termine su tutti gli andamenti settoriali globali

A medio-lungo termine, tutti i tredici settori per i quali Coface pubblica valutazioni del rischio settoriale in sei regioni del mondo, saranno colpiti dagli effetti a catena del conflitto<sup>7</sup>. Oltre alle suddette regioni, anche il continente africano è a rischio significativo.

**Questo ulteriore shock economico, politico e umanitario per l'economia globale innescato dalla guerra in Ucraina si è verificato in un contesto di elevata volatilità preesistente dei prezzi delle materie prime, che non accennano a diminuire**

La guerra in Ucraina ha esacerbato le tensioni inflazionistiche preesistenti (in particolare per alimentare e petrolio)<sup>8</sup> che già da inizio 2021 pesavano sull'economia globale. Ucraina, Russia e, in misura minore, Bielorussia, sono i principali produttori ed esportatori di materie prime fondamentali (gas, carbone, petrolio, cereali,

metalli industriali e preziosi, legno, fertilizzanti, ecc.), dirette in particolare in Europa. Nel 2019 Russia e Ucraina rappresentavano rispettivamente il 18% e l'11% delle esportazioni globali di grano, secondo l'USDA<sup>9</sup>. Pertanto, Coface prevede che questa guerra avrà conseguenze negative sia a medio che a lungo termine su tutti i settori a livello globale.

**Le tensioni inflazionistiche e lo shock energetico avranno un impatto principalmente sui settori ciclici e ad alta intensità energetica, con notevoli disparità tra le diverse regioni**

L'impennata dei prezzi dell'energia avrà un impatto principalmente sui settori ad alta intensità energetica. A questo proposito, sono interessati tutti i settori industriali, anche se in misura diversa e a seconda delle regioni. Coface ha condotto uno studio avanzato sull'intensità energetica per i 27 paesi dell'Unione Europea, al fine di valutare quali settori sarebbero più vulnerabili alle interruzioni dell'approvvigionamento energetico nell'UE (cfr. BOX 1). I risultati mostrano somiglianze con lo studio nel BOX 2, in cui Coface esamina l'impatto di questo shock sulle traiettorie finanziarie del settore globale.

7 - Vedi l'articolo di Coface Focus - Guerra in Ucraina: molti (grandi) perdenti, pochi (reali) vincitori, maggio 2022, a cura del Dipartimento di studi economici di Coface, in collaborazione con l'Istituto francese di relazioni internazionali (IFRI).

8 - Vedi Focus di Coface - Conflitto Russia-Ucraina: Stagflazione In Vista, marzo 2022 a cura del Dipartimento Ricerche Economiche, <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Conflitto-Russia-Ucraina-Stagflazione-In-Vista>

9 - Vedi Barometro Coface, Gli Stati Uniti guidano la ripresa mondiale, le economie emergenti restano indietro, aprile 2021, Box 1 pag.5. <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Coface-1-Trimestre-2021>

10 - USDA (Dipartimento dell'agricoltura degli Stati Uniti d'America) World Agricultural Supply and Demand Estimates (marzo 2022), <https://www.usda.gov/oce/commodity/wasde/wasde0322.pdf>

11 - Nei due studi, Box 1 e Box 2, Coface ha utilizzato rispettivamente dati Eurostat e dati finanziari Refinitiv Datastream per le imprese internazionali.

## BOX 1: INTENSITÀ ENERGETICA NEI PRINCIPALI SETTORI INDUSTRIALI EU27

Come accennato in precedenza, l'invasione russa dell'Ucraina ha portato a uno shock inflazionistico, in particolare sui prezzi dell'energia. Per analizzare in dettaglio gli effetti di ricaduta di questo shock in una serie di industrie nell'UE, Coface ha prodotto un indice di intensità energetica. Ai fini di questo studio, abbiamo considerato solo l'uso dell'energia sulle linee di produzione, non tenendo conto dell'energia utilizzata a monte per i fattori produttivi.

L'indice di intensità energetica è stato calcolato dividendo il consumo energetico del settore di un paese dell'UE<sup>12</sup> per il valore aggiunto. Si ottiene così un valore corrispondente alla quantità di energia (MJ) necessaria per produrre un euro di valore aggiunto. L'indice energetico evidenzia quindi i settori dell'UE che saranno maggiormente colpiti dalle perturbazioni del mercato energetico, paese per paese.

Vale la pena ricordare che la banca dati di Eurostat utilizzata come fonte raggruppa alcuni settori, che insieme rappresentano solo il 5% del consumo finale di energia a livello di linee di produzione degli impianti, tra cui: farmaceutico, fabbricazione di computer, prodotti elettronici e ottici, fabbricazione di apparecchiature elettriche, produzione di mobili e gioielli.

Le tre industrie più energivore nell'Unione Europea, secondo questo indicatore, sono metalli, minerali non metalliferi, prodotti chimici e petrolchimici, seguiti da carta e stampa. I due settori che appaiono a minore intensità energetica utilizzando questo indicatore sono i mezzi di trasporto e l'edilizia. Sebbene questo risultato possa sorprendere, è in realtà coerente con la metodologia utilizzata per calcolare questo indicatore utilizzando la banca dati Eurostat, poiché misura la quantità di energia (MJ) utilizzata nella linea di produzione. Pertanto, non vengono presi in considerazione i materiali utilizzati, né il livello di consumo energetico necessario per produrli.

Nel complesso, secondo la metodologia di Coface, prevediamo che i settori delle costruzioni e dei trasporti risentiranno dei prezzi elevati dell'energia attraverso due canali principali. In primo luogo, l'aumento diretto dei prezzi dell'elettricità o del petrolio influenzerà le attività nel settore dei trasporti in tutti i segmenti (ferroviario, aereo, marittimo e stradale) e il fabbisogno energetico per far funzionare i macchinari nelle attività di costruzione, ecc. (in un contesto generale di condizioni finanziarie maggiormente restrittive). Ad esempio, gli effetti inflazionistici della guerra hanno spinto la Fed a raffreddare l'economia più velocemente del previsto. Il secondo canale prende in considerazione i costi indiretti, legati al fatto che i beni intermedi utilizzati sono più cari, essendo prodotti ad esempio in plastica o metallo. Su quest'ultimo canale, i settori delle costruzioni e dei trasporti subiranno un impatto indiretto attraverso i "settori di fornitura" - il sotto-settore petrolchimico e il settore dei metalli - ad alta intensità energetica.

Diversi fattori spiegano le disparità nell'intensità energetica tra i paesi per lo stesso settore (vedi tabella 2). Tra questi c'è il fatto che i settori sono suddivisi in diversi sotto-settori e quindi specializzazioni, che sono a maggiore o minore intensità energetica. Pertanto, dipende dalla specializzazione del sotto-settore di ciascun paese. Ad esempio, se analizziamo le attività dei minerali non metalliferi in vari paesi, ci sono importanti disparità: Finlandia, Svezia e Paesi Bassi hanno un'attività meno intensa in questo campo (vedi tabella 2), perché non producono molto cemento rispetto ad altri paesi. Per il settore chimico, ad esempio, le differenze più significative tra paesi sono generalmente spiegate dal grado di esposizione ai prodotti petrolchimici, che sono ad alta intensità energetica.

Table 2: industrial sectors (energy intensity on production line)

Calculated with the quartiles of total distribution (all table)

Energy Intensity (total energy) (MJ/€)	Metallurgy	Chemical and petrochemica	Non-metallic minerals	Transport equipment	Machinery	Mining and quarrying	Food, Beverages and Tobacco	Paper, pulp and printing	Wood and wood products	Construction engines	Textile and leather
EU 27	22,4		19,3			3,6	4,6	18,3	9,5	0,6	2,2
Belgium	19,4	19,8	21,1	1,6	3,2	7,9	7,7	14,4	9,4	0,4	5,7
Bulgaria	24,1	77,9	47,5	1,9	8,9	8,0	7,9	26,1	22,3	1,3	3,2
Czech Rep	31,1	23,2	21,3	1,8	6,2	2,9	5,6	18,0	6,9	0,6	4,7
Denmark	9,2	3,3	15,7	1,0	1,2	1,0	5,9	3,7	5,9	0,4	1,5
Germany	19,1	12,3	15,0	0,8	2,0	3,2	4,5	12,2	9,3	0,6	2,3
Estonia	2,6	12,7	22,0	2,9	7,7	1,5	6,0	17,9	5,2	1,2	2,0
Ireland	52,9		19,5	0,5		3,9	2,5	1,5	18,7	0,5	2,1
Greece	27,6	4,0	38,0	0,7	10,5	5,9	3,7	4,7	13,6	2,2	7,5
Spain	23,0	15,9	26,9	1,5	5,4	6,1	4,3	12,3	12,9	0,8	1,7
France	24,1	13,1	18,2	1,2	6,3	8,8	4,6	11,9	7,5	0,5	2,1
Croatia	13,2	29,2	42,6	1,5	9,0	1,3	5,1	8,3	11,9	1,9	2,6
Italy	20,8	12,3	17,1	0,8	3,7	1,4	3,9	8,2	4,3	0,2	1,8
Cyprus	1,8	11,4	44,3	1,1	3,8	14,9	4,6	2,2	0,4	0,4	1,0
Latvia	2,6	10,2	28,1	2,5	6,8	3,5	5,3	1,6	26,4	0,6	2,2
Lithuania	4,3	26,2	24,2	0,6	6,6	2,3	4,7	5,9	7,0	0,6	2,5
Luxembourg		13,1				1,3				0,2	5,5
Hungary	20,6	37,5	26,1	1,9	11,0	3,5	11,2	12,6	15,7	1,7	3,2
Malta		14,5					1,7			0,4	8,5
Netherlands	22,0	27,1	10,0	1,0	1,6	0,8	5,0	6,4	1,9	0,8	3,4
Austria	11,5	15,0	13,6	0,8	2,4	11,5	3,4	26,1	8,0	0,6	2,7
Poland	38,7	32,7	25,4	2,2	6,9	2,5	6,4	17,1	14,9	0,2	1,9
Portugal	19,9	22,7	27,7	1,7	6,8	5,5	4,5	39,0	5,6	0,8	3,1
Romania	51,7	60,3	33,0	2,1	10,4	0,8	2,5	6,7	13,1	1,2	2,2
Slovenia	23,7	15,7	23,9	2,0	10,5	5,8	4,2	18,9	6,8	0,6	2,4
Slovakia	61,7	30,4	26,4	1,7	6,3	7,6	5,3	40,5	3,7	0,2	1,4
Finland	29,3	14,3	10,7	2,2	2,4	8,1	6,0	73,0	18,3	1,1	1,9
Sweden	16,2		9,2	0,7	1,5	6,8	3,2	51,1	11,1	0,5	1,8

Sources: Coface, Eurostat

Very high energy intensity  
High energy intensity  
Medium energy intensity  
Low energy intensity

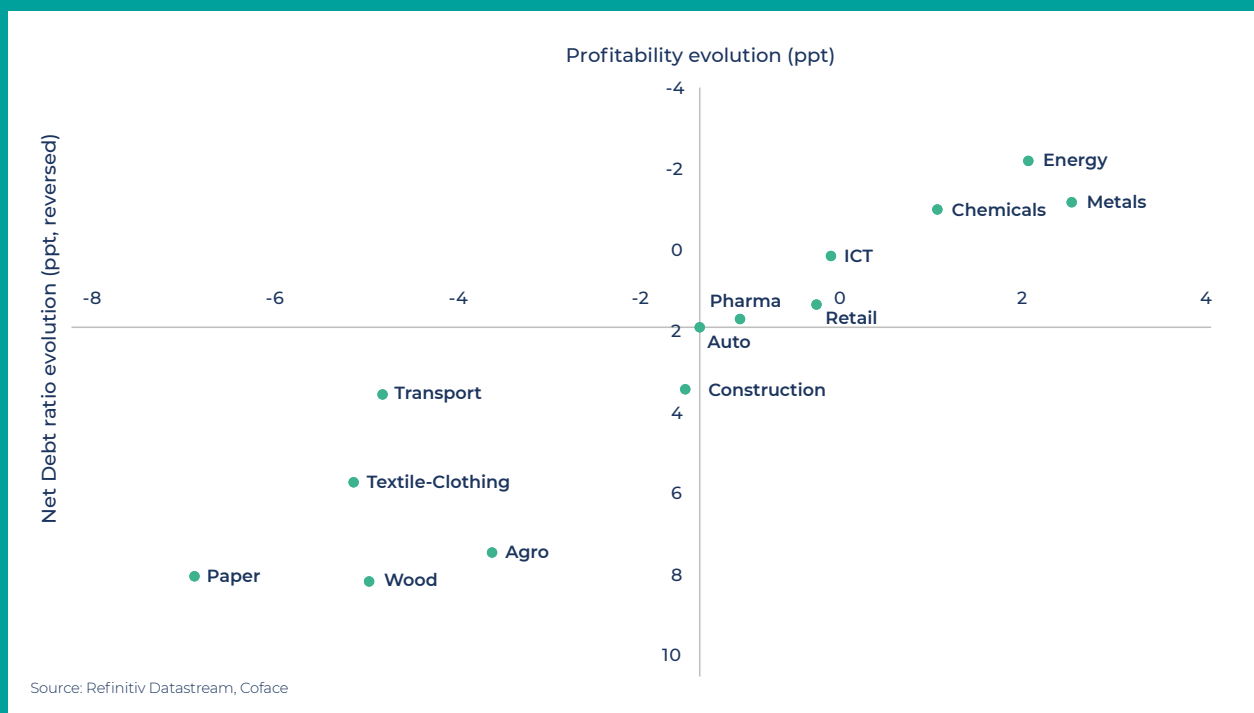
## BOX 2: PREVISIONI COFACE DI IMPATTO DELL'INVASIONE RUSSA SULL'EVOLUZIONE FINANZIARIA DEI SETTORI GLOBALI

Coface ha effettuato uno studio statistico al fine di classificare i settori che potrebbero risentire maggiormente dello shock innescato dalla guerra in Ucraina - in termini di ripercussioni sulla salute finanziaria delle imprese del settore - formulando una previsione delle variazioni degli indicatori finanziari (fatturato e debito netto) per il 2° trimestre 2022. Il database considerato è composto dalle società quotate (disponibili in Refinitiv Datastream) nei 13 settori per i quali Coface elabora analisi di rischio settoriale. A tale scopo, Coface ha studiato e integrato l'entità della crisi COVID-19<sup>13</sup> nel 2020. Il grafico 1 (un approccio simile è stato utilizzato per i grafici 6 e 7, cfr. p7.) mostra la relazione tra la crescita del rapporto di indebitamento netto (debito netto/totale attivo) e crescita del fatturato tra il 4° trimestre 2021 e il 4° trimestre 2022, per i 13 settori. Tra i settori resilienti spiccano il farmaceutico e le TIC - Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione.

La resilienza della chimica specializzata è meno chiara in questo grafico, a causa delle complesse dinamiche dell'industria chimica. Da un lato, ci sono differenze in termini di impatti per i settori petrolchimici in diverse regioni del mondo. D'altra parte, la chimica specializzata è un sotto-settore più piccolo, con una manciata di imprese situate principalmente in Europa occidentale, Asia e Nord America, che vendono prodotti ad alta intensità tecnologica coprendo diversi settori (cosmetica, automotive, edilizia, ecc.).

Lo studio rivela che i settori ciclici e ad alta intensità energetica come carta, legno, tessile-abbigliamento, trasporti e agroalimentare dovrebbero essere i più colpiti.

**Chart 1:** Evolution of the net debt ratio and the profitability between Q4 2021 and Q4 2022 (ppt)



*L'asse non rappresenta lo 0% ma il valore mediano. I dati qui utilizzati riguardano società quotate: pertanto potrebbero non essere pienamente rappresentativi del totale delle imprese di un settore.*

Dal punto di vista dell'analisi di settore, sebbene i risultati sull'intensità energetica siano limitati ai paesi dell'UE, in entrambi gli studi, tra i settori a più alta intensità energetica, molto vulnerabili all'interruzione dell'approvvigionamento energetico, vi sono carta e agroalimentare<sup>11</sup>, sia a livello dell'UE che a livello globale (cfr. BOX 2 pagina 4). La probabilità di resilienza di un settore è legata anche alla situazione economica e finanziaria preesistente al momento dello shock. Mentre il settore dei trasporti in generale è ad alta intensità energetica ed è probabile che sia colpito dai prezzi elevati del petrolio, le attività di trasporto marittimo, ad esempio, affrontano lo shock con un livello di redditività complessivamente favorevole a causa della dinamica dei prezzi molto elevata dall'inizio dello scorso anno.

Le maggiori difficoltà per queste attività potrebbero emergere dagli effetti di trasmissione della sospensione

nel porto di Shanghai, in corso ormai da oltre un mese, a causa del rigido lockdown attuato dalle autorità cinesi per contenere la pandemia di COVID-19 nell'area (variante Omicron). Di conseguenza, il traffico di container per il commercio estero in Cina è sceso del 4,1% nei dieci giorni centrali di aprile, in calo rispetto alla crescita media del 4,5% di marzo. È probabile che i settori già in difficoltà prima della crisi siano fortemente colpiti da questo shock. Inoltre, la nuova ondata di sanzioni che potrebbe portare a una graduale interdizione del petrolio russo, verso la fine dell'anno, deciso all'inizio di maggio dalla Commissione UE in risposta all'invasione russa dell'Ucraina lo scorso febbraio, eserciterebbe una maggiore pressione sui prezzi del petrolio. Pertanto, avrà un impatto negativo sulla maggior parte dei settori, in particolare aumentando ulteriormente i costi di input e riducendo di conseguenza i margini.

Per contro, è probabile che il settore energetico riceva un effetto complessivamente positivo nel medio termine. Nel lungo periodo, potrebbe subire un impatto negativo in caso di forte deterioramento della dinamica della domanda globale, in particolare se la guerra in Europa dovesse durare a lungo. Si prevede che in futuro i settori tessile-abbigliamento e automobilistico a livello globale rimarranno i più colpiti. Anche prima della pandemia, entrambi i settori sono stati coinvolti da profondi cambiamenti nelle abitudini dei consumatori e da nuove normative legate alle questioni ambientali.

Questo nuovo contesto di guerra in Europa, un mercato vitale a livello mondiale, alimenta incertezze politiche che probabilmente continueranno a minare la fiducia dei consumatori, influenzando quindi soprattutto i settori ciclici. Questi settori, che dovrebbero essere i più colpiti dagli effetti di trasmissione a medio e lungo termine della guerra in Ucraina, così come quelli legati al blocco del porto di Shanghai, devono far fronte a tali shock a partire da situazioni finanziarie diverse. Vi sono, ad esempio, importanti disparità tra i diversi sotto-settori di trasporto. Nel 1° trimestre 2022, l'utile del trasporto marittimo si attestava al 28% del fatturato, mentre il trasporto aereo ha registrato una perdita dell'11% del fatturato (grafico 2).

### Anche il settore agroalimentare globale sarà probabilmente uno dei più colpiti, con il rischio di problemi socio-politici

Da un lato, l'impennata dei prezzi del gas contribuisce ad aumentare i costi di input per le colture agricole, abbassando quindi la resa per gli agricoltori (BOX 3), mentre il settore agroalimentare è già vulnerabile a diversi fattori strutturali come i rischi biologici e l'evoluzione delle condizioni climatiche come il fenomeno La Niña<sup>14</sup>.

È probabile che le conseguenze del passaggio in corso di La Niña, che sta causando una minore produzione di soia e mais in America Latina, siano esacerbate. L'inizio del 2022 è stato segnato da forti episodi di caldo. Questi fenomeni, che causano siccità e incendi su larga scala, indeboliscono le regioni vulnerabili minacciando i raccolti (Corno d'Africa, Asia meridionale) e aumentando quindi il rischio di carestia. Ciò ha effetti anche sulle economie più ricche come gli Stati Uniti (al momento della stesura del presente studio, si evidenziano le conseguenze dell'incendio del Calf Canyon nel New Mexico, ad esempio), dove causano notevoli danni all'ambiente, nonché alle case in aree densamente popolate.

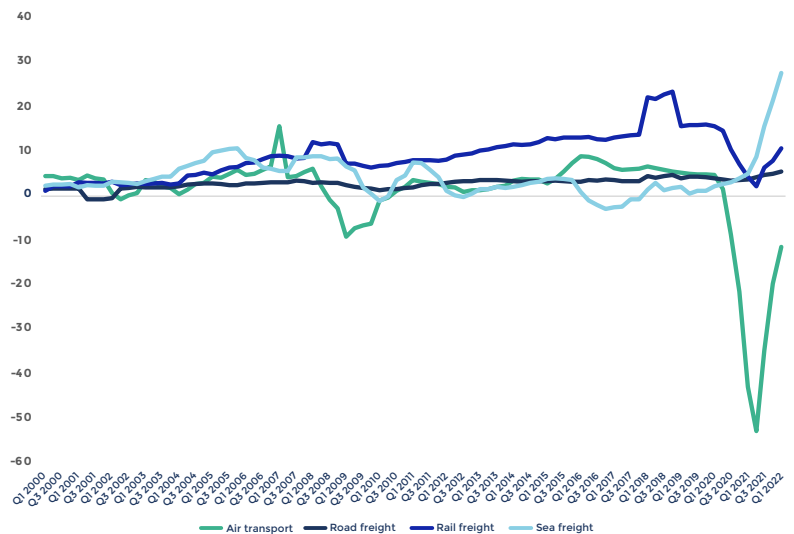
Tuttavia, ricordiamo che ci saranno ampie disparità in termini di impatto e una differenza legata al posizionamento delle industrie/aziende nella catena di fornitura, a seconda che si trovino a monte o a valle. Inoltre, ci saranno differenze da regione a regione. Ad esempio, è probabile che l'America Latina sia meno colpita dalle interruzioni delle catene di approvvigionamento dei cereali rispetto all'UE, poiché la regione ha grandi produttori agroalimentari (in particolare cereali) come Brasile e Argentina, malgrado la loro dipendenza dai fertilizzanti russi. Quest'ultimo fattore, infatti, costituisce un rischio per il settore agroalimentare della regione.

Si aggiunge la siccità di alcune parti dell'America Latina (sud del Brasile, parte dell'Argentina e l'intero territorio del Paraguay), che minaccia il raccolto 2021/2022. Anche le dinamiche geografiche, di composizione e operative all'interno dello stesso settore hanno un ruolo quando si guarda all'impatto della guerra. Ciò spiega in parte perché il settore chimico a livello globale dovrebbe affrontare uno shock più contenuto sulla sua evoluzione finanziaria, rispetto ad altri settori ad alta intensità energetica come carta, agroalimentare e tessile-abbigliamento, secondo i risultati dello studio (Riquadro 2).

### Si prevedono trasformazioni significative di settore ed evoluzione nelle abitudini dei consumatori

Le catene di approvvigionamento globali hanno dovuto

Chart 2: Profit of the Transport sector



Source: Refinitiv Datastream, Coface

affrontare diverse sfide negli ultimi due anni a causa degli effetti a catena della crisi sanitaria (ad esempio, la carenza ancora in corso di semiconduttori). L'attuale contesto di sostanziale incertezza e inflazione elevata potrebbe portare a uno shock della domanda a medio termine in alcune regioni, in particolare in Europa. Come durante la pandemia, la maggior parte dei governi ha adottato misure per limitare l'impatto della crisi sulle famiglie (voucher, sconti, riduzione delle tasse sull'energia e/o sui prodotti alimentari). In paesi come l'Egitto - investito da «rivolte della fame» durante la primavera araba nel 2011 (per quanto motivate anche da rivendicazioni politiche per un cambio di regime) -, i governi si sono adoperati per immagazzinare grano (l'Egitto è il primo importatore di grano al mondo con 12 milioni di tonnellate di importazioni all'anno). In Indonesia, dove lo scorso anno le esportazioni di olio di palma rappresentavano il 21% delle esportazioni totali, il presidente Joko Widodo ha annunciato il divieto di esportare olio alimentare a partire dal 28 aprile, fino a nuovo avviso. Questa decisione mira a garantire la disponibilità interna e a frenare l'inflazione sui prezzi del petrolio commestibile nel paese.

Un altro esempio che ha illustrato l'adattamento degli attori, che avrà conseguenze a lungo termine, è la decisione dei governi dell'UE di ridurre significativamente la loro dipendenza dall'energia russa, a seguito del vertice di Versailles tenutosi in Francia a marzo. Hanno deciso di rendersi progressivamente indipendenti dalle importazioni russe di gas, petrolio e carbone, nel minor tempo possibile, attraverso tre canali principali. In primis, accelerando la riduzione della loro dipendenza dai combustibili fossili, sebbene sia un processo graduale e a lungo termine. Mirano a tenere conto delle circostanze nazionali e delle scelte degli Stati membri sul loro mix energetico. In secondo luogo, diversificando fornitori e rotte, anche utilizzando il gas naturale liquefatto (GNL) e lo sviluppo del biogas. Terzo, sviluppando un mercato dell'idrogeno in Europa. Sono in gioco adattamenti anche nell'organizzazione delle catene di approvvigionamento, al fine di limitare l'impatto degli effetti a catena della guerra. È il caso delle attività ferroviarie: le sanzioni contro la Russia infatti, non vietano - finora - il trasporto ferroviario tra Cina ed Europa attraverso la Russia. Tuttavia, alcune società sono riluttanti a utilizzare queste rotte per le loro merci, e quindi preferiscono esportare le loro merci attraverso il corridoio centrale, che passa attraverso la Cina e il Kazakistan, attraversa il Mar Caspio verso l'Azerbaijan, Georgia e Turchia e infine raggiunge l'Europa attraverso lo stretto del Bosforo. Per quanto sia difficile reindirizzare tutto il traffico in eccesso attraverso questo corridoio

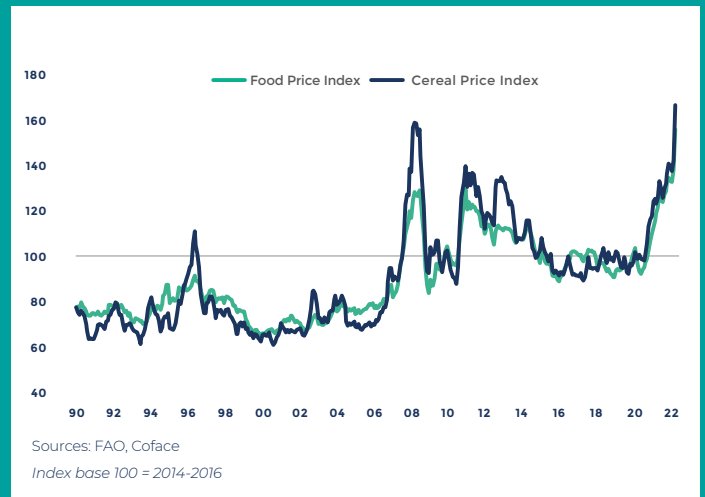
14- Secondo la National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA), «La Niña è definita come una temperatura della superficie del mare più fresca del normale nell'Oceano Pacifico tropicale centrale e orientale con un impatto sui modelli meteorologici globali».

15- Unità equivalenti a venti piedi (container di spedizione intermodale)

**BOX 3: L'IMPATTO DELLA GUERRA RUSSIA-UCRAINA SULL'OFFERTA ALIMENTARE GLOBALE**

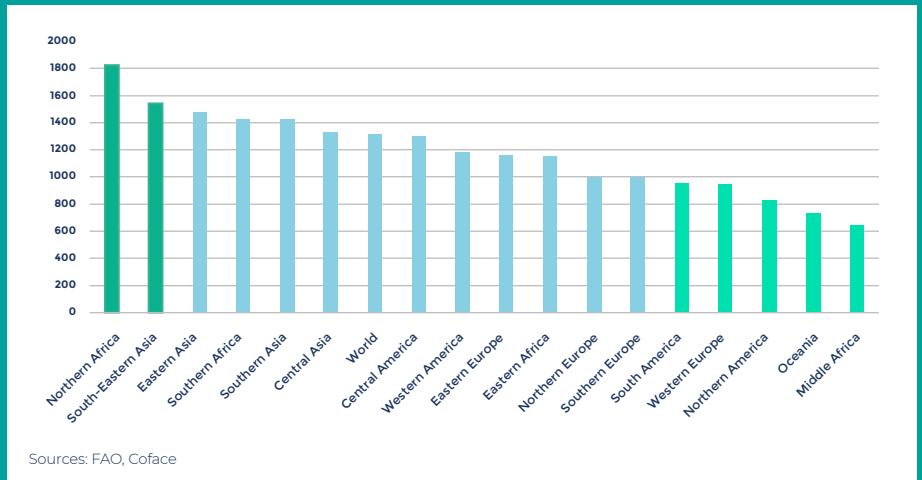
La preponderanza di Ucraina e Russia nelle esportazioni mondiali di cereali, come frumento e mais, ha influito direttamente sui loro prezzi e poi, con effetto a catena, su quelli dei cereali secondari (orzo, sorgo, avena, ecc.). Allo stesso tempo, la coppia Russia-Bielorussia rappresenta il 20% delle esportazioni globali di fertilizzanti e il 40% per quanto riguarda il cloruro di potassio. Le restrizioni al commercio hanno automaticamente aumentato i prezzi dei fertilizzanti. Le pressioni inflazionistiche sui combustibili e sui fertilizzanti incidono gravemente sui costi di produzione dei produttori di cereali. Pertanto, tutti i segmenti agroalimentari lungo la catena del valore (carne, latte, oli vegetali, ecc.) saranno colpiti duramente nel breve termine. La contrazione del commercio mondiale di cereali (-2% tra il 21/2020 e il 22/2021) guida questa spirale inflazionistica, nonostante le tendenze al rialzo previste per la produzione mondiale e le scorte di cereali. Le conseguenze sono già pesanti sui prezzi al consumo: +17,9 punti (mese su mese) per l'Indice FAO dei prezzi alimentari di marzo, che ha raggiunto il livello più alto di sempre (Grafico 3).

**Chart 3: FAO Food Price Index**

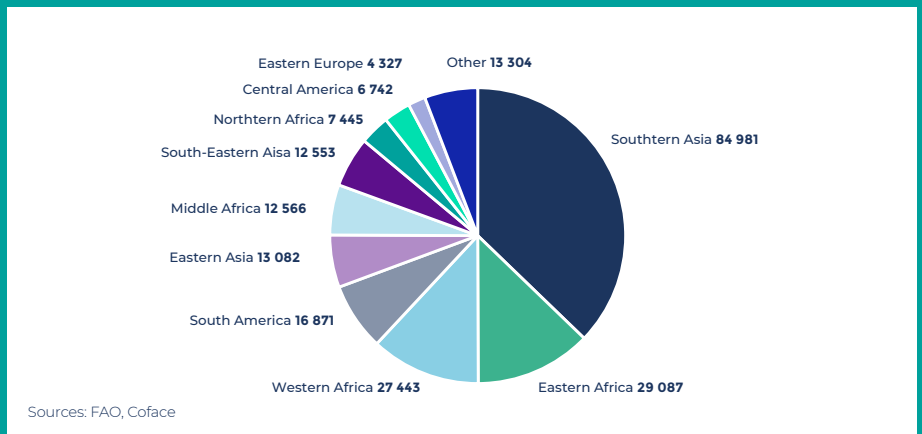


L'evoluzione del rischio legato a questo shock sul settore agroalimentare interessa principalmente i paesi ad alta dipendenza dalle importazioni alimentari e per i quali il paniere medio giornaliero delle famiglie prevede un significativo apporto energetico a base di cereali. Oltre 225 milioni di persone sono vulnerabili all'incertezza alimentare in tutto il mondo: diverse popolazioni in regioni ad alto rischio, infatti, hanno una dieta a base di cereali. L'impennata dei prezzi al consumo degli alimenti di base, unitamente all'aumento del rischio di incertezza alimentare, suggerisce un incremento del rischio socio-politico in diversi paesi e regioni, in particolare il Nord Africa, l'Asia meridionale e il Corno d'Africa (grafico 4 e grafico 5).

**Chart 4:**  
Energy intake of cereals in people's daily ration (in kcal)



**Chart 5:**  
Populations vulnerable to food insecurity (in thousand of people)



(circa 1,5 milioni di TEU<sup>15</sup> attraversano la Russia in treno ogni anno, mentre meno di 100.000 TEU transitano attraverso il corridoio centrale), questo esempio mostra l'adattamento degli attori alle circostanze che potrebbe portare a cambiamenti nelle principali rotte del trasporto merci su rotta e quindi nelle procedure future.

Inoltre, a lungo termine, alcune preferenze dei consumatori potrebbero evolversi. Ad esempio, l'impennata dei prezzi del grano potrebbe stimolare la produzione di farina coltivata localmente (sorgo, mais o miglio, in particolare nell'Africa subsahariana). Si nota anche un'accelerazione nelle pratiche di risparmio energetico delle famiglie e delle aziende nell'UE, fortemente incoraggiata da governi e fornitori di energia. Infine, ma non meno rilevante, il fatto che i governi di mercati importanti come Cina e India non stiano sanzionando la Russia, potrebbe suggerire cambiamenti negli orientamenti delle esportazioni russe nel lungo periodo, in assenza di una risoluzione della guerra e della revoca delle attuali sanzioni contro la Russia. Pertanto, potremmo assistere a uno spostamento delle esportazioni russe verso altre regioni del mondo, in particolare l'Asia. Monitoreremo attentamente la posizione competitiva delle aziende in tutti i settori del mondo che potrebbero portare a «vincitori e perdenti» nei prossimi due o tre anni, nella corsa per accedere alle esportazioni russe sotto le sanzioni occidentali.

### Farmaceutica, media e la chimica specializzata è probabile che rimangano resilienti

I settori e sotto-settori anticiclici altamente innovativi, che richiedono importanti attività di ricerca e sviluppo, rimarranno ancora una volta i più resistenti allo shock della guerra in Europa.

Sebbene la crisi sanitaria legata al COVID-19 sia in qualche modo attenuata in molte parti del mondo, non è sicuramente finita, come evidenziato dall'impennata di nuovi casi in Cina nelle ultime settimane. Pertanto, il settore farmaceutico, emerso come uno dei più «resilienti» a quella crisi, dovrebbe continuare ad avere una solida dinamica per quanto riguarda le performance finanziarie, con differenze a seconda dei paesi.

Fra i tre segmenti TIC, Coface prevede che quello dei media rimarrà il più resiliente, come si vede nei grafici 6 e 7, confrontando le performance finanziarie in previsione per i diversi segmenti. La resilienza del sotto-settore dei media può essere spiegata da tre fattori principali. In primo luogo, gli investimenti e le attrezzature necessarie per utilizzare tali servizi sono antecedenti alla crisi: gli utenti infatti non sono interessati dalle interruzioni della catena di approvvigionamento. In secondo luogo, questi servizi rimangono necessari e possono essere utilizzati a distanza; pertanto non sono vincolati da barriere fisiche e geografiche, contrariamente all'attività di trasporto merci su rotta menzionata in precedenza, ad esempio. In terzo luogo, gli investimenti a lungo termine da parte delle società TIC, permettono di affrontare questa nuova crisi con una posizione finanziaria favorevole e continuare a investire nell'alta tecnologia.

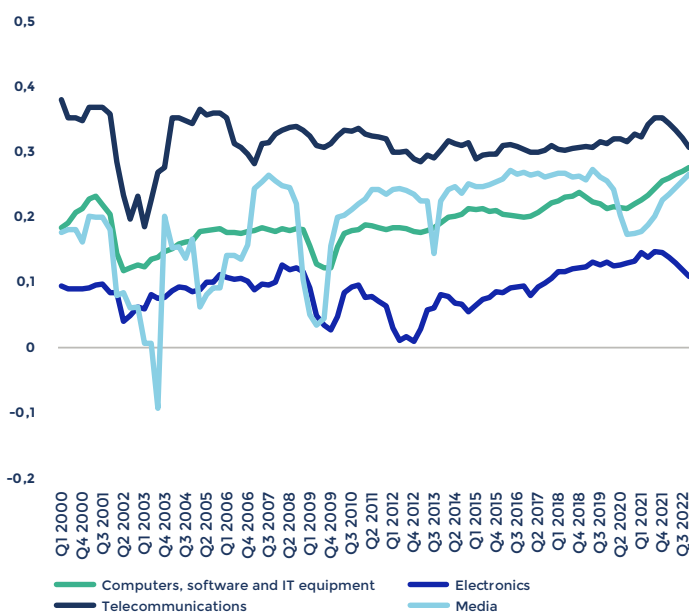
Nel sotto-settore della chimica specializzata, un segmento composto da imprese in evoluzione nei mercati della cosmetica, delle fragranze o degli aromi dovrebbe essere resiliente, rispetto ad altri segmenti del sotto-settore, come quelli delle vernici e dei coloranti, legati al settore automobilistico, molto ciclico e con prospettive poco favorevoli.

Il campione di imprese monitorate in evoluzione in questo sotto-segmento della chimica specializzata ha mostrato la capacità di aggirare in qualche modo l'attuale contesto di vendite in calo (in volume) aumentando i prezzi. Questa mossa ha consentito a queste società di mantenere finora profitti

soddisfacenti, nonostante l'elevato livello di incertezza economica.

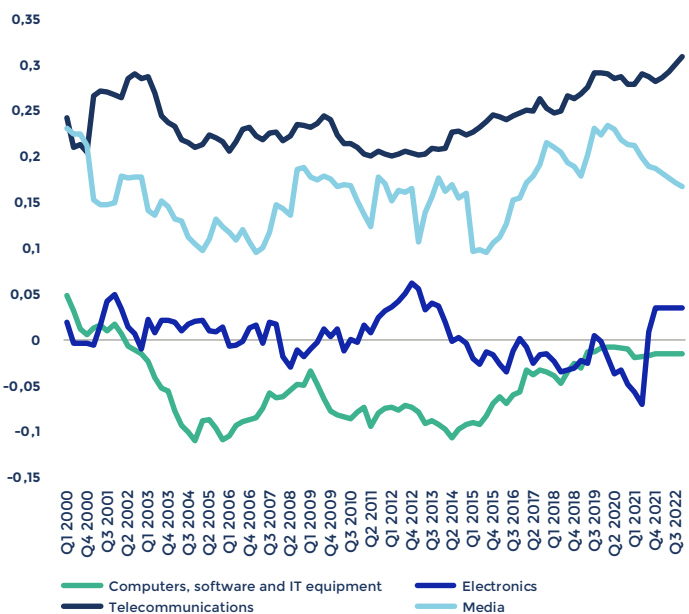
Pertanto, molte delle suddette società hanno registrato, su base trimestrale, complessivamente una crescita dinamica del volume delle vendite, mentre gli aumenti dei prezzi alla produzione oscillavano tra il +12% e il 22%, a seconda delle società. Questa dinamica dovrebbe rimanere relativamente solida nel medio termine, malgrado persistano notevoli incertezze e rischi per il futuro.

**Chart 6: Profitability ratio forecasts\* by ICT segments, with war in Europe shock**



Source: Datastream Refinitiv, Coface  
\*Same methodology as the one used in chart 1, Box 2 p.4

**Chart 7: Net debt ratio forecasts\* by ICT segments, with war in Europe shock**



Source: Datastream Refinitiv, Coface  
\*Same methodology as the one used in chart 1, Box 2 p.4

**GLI ECONOMISTI DEL GRUPPO COFACE**

**Jean-Christophe Caffet**  
Chief Economist  
*Paris, France*

**Sarah N'Sondé**  
Head of Sector Analysis  
*Paris, France*

**Bruno De Moura Fernandes**  
Head of Macroeconomic  
Research  
*Madrid, Spain*

**Bernard Aw**  
Economist, Asia-Pacific  
*Singapore*

**Khalid Aït-Yahia**  
Sector Economist and  
Statistician  
*Paris, France*

**Christiane von Berg**  
Economist,  
Northern Europe  
and Belgium  
*Mainz, Germany*

**Marcos Carias**  
Economist, Southern  
Europe  
*Paris, France*

**Aroni Chaudhuri**  
Economist Africa and  
Coordinator  
*Paris, France*

**Dominique Fruchter**  
Economist, Africa  
*Paris, France*

**Seltem Iyigun**  
Economist, Middle  
East & Turkey  
*Istanbul, Turkey*

**Patricia Krause**  
Economist, Latin America  
*São Paulo, Brazil*

**Simon Lacoume**  
Sector Economist  
*Paris, France*

**Erwan Madelénat**  
Sector Economist and  
Data Scientist  
*Paris, France*

**Ruben Nizard**  
Economist, North America  
*Toronto, Canada*

**Grzegorz Sielewicz**  
Economist, Central &  
Eastern Europe  
*Warsaw, Poland*

**DISCLAIMER**

This document reflects the opinion of Coface's Economic Research Department at the time of writing and based on the information available. The information, analyses and opinions contained herein have been prepared on the basis of multiple sources considered reliable and serious; however, Coface does not guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in this guide. The information, analyses and opinions are provided for information purposes only and are intended to supplement the information otherwise available to the reader. Coface publishes this guide in good faith and on the basis of commercially reasonable efforts as regards the accuracy, completeness, and reality of the data. Coface shall not be liable for any damage (direct or indirect) or loss of any kind suffered by the reader as a result of the reader's use of the information, analyses and opinions. The reader is therefore solely responsible for the decisions and consequences of the decisions he or she makes on the basis of this guide. This handbook and the analyses and opinions expressed herein are the exclusive property of Coface; the reader is authorised to consult or reproduce them for internal use only, provided that they are clearly marked with the name «Coface», that this paragraph is reproduced and that the data is not altered or modified. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior consent. The reader is invited to refer to the legal notices on Coface's website: <https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>

**COFACE SA**

1, place Coste et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France  
[www.coface.com](http://www.coface.com)