

BAROMETRO BAROMETRO RISCHIO PAESE E SETTORIALE - T2 2022



A cura del Dipartimento
Ricerche Economiche di
Coface, in collaborazione
con l'Istituto francese di
relazioni internazionali
(IFRI)

La recessione per scongiurare una stagflazione? L'economia mondiale a un bivio

A quattro mesi dall'inizio delle ostilità in Ucraina, si possono trarre le prime conclusioni: la guerra destinata a durare, ha già sconvolto gli equilibri geo-economici mondiali, innescando nuovi movimenti energetici le cui ripercussioni, indubbiamente significative, sono ancora difficili da discernere e circoscrivere - per non parlare di quantificarle. Nel breve periodo, come spiegato di recente, la guerra acuisce le tensioni in un sistema produttivo già gravemente danneggiato da due anni di pandemia e aumenta il rischio di un brusco atterraggio per l'economia mondiale. Mentre quest'ultima era apparentemente minacciata dalla stagflazione qualche settimana fa, il cambio di rotta delle principali banche centrali, di fronte a una continua accelerazione dell'inflazione, ha ravvivato la prospettiva di una nuova recessione, in particolare nelle economie avanzate.

L'elevatissima volatilità osservata nel mese di marzo/aprile ha ceduto il passo a una relativa stabilizzazione - in media - dei prezzi delle materie prime, ma questi sono ancora molto elevati (alimentari ed energetici soprattutto), e probabilmente lo resteranno fino a quando la crescita economica mondiale non rallenterà in modo significativo. Il margine di manovra dal lato dell'offerta è sempre più limitato, poiché aumentano le restrizioni all'esportazione sui prodotti alimentari e le sanzioni occidentali (e le contro-sanzioni russe) ora prendono di mira tutte le forme di approvvigionamento energetico. Pertanto, sembra inevitabile il progressivo trasferimento degli aumenti dei prezzi degli input ai prezzi di beni e servizi (ancora agli inizi in alcuni paesi/settori), soprattutto perché si intensificheranno le pressioni salariali, dato il contesto attuale. In altre parole, il rischio di stagflazione è cresciuto considerevolmente e se ne possono già osservare i primi segnali. Di conseguenza, la BCE ha gradualmente inasprito la propria posizione, seguendo le orme della Federal Reserve statunitense e della Bank of England, al punto da preannunciare i futuri rialzi dei tassi per la fine dell'anno. Come le altre principali Banche Centrali (ad eccezione della Banca del Giappone), la BCE, nel rigido quadro del suo mandato, non ha altra scelta che applicare una politica restrittiva, nonostante ciò possa innescare un forte rallentamento dell'attività e riaccendere timori di una nuova crisi sovrana europea. Ciò premesso, la BCE ha subito provveduto a fugare tali timori riaffermando la propria intenzione di evitare un'eccessiva frammentazione dei mercati finanziari.

Lo scenario centrale di Coface non prevede sviluppi estremi: coerentemente con l'opinione generale, l'attività economica dovrebbe gradualmente decelerare, trascinando con sé i prezzi al consumo. Più in generale, Coface stima che un atterraggio morbido per l'economia globale sia ancora possibile, anche se molto più improbabile rispetto a inizio annosi stanno progressivamente riducendo i margini per evitare sia la recessione che la stagflazione, e cresce la tentazione di innescare la prima per evitare la seconda. Il prezzo da pagare, in caso di fallimento, sarà particolarmente alto, poiché il policy mix diventerebbe poco chiaro e destabilizzante, tra austerità monetaria ed equilibrio di bilancio. In effetti, esiste anche la possibilità che cercando di evitarne una a spese dell'altra, si finisca per avere entrambe.

In questo complesso contesto internazionale, Coface ha declassato 19 paesi, di cui 16 in Europa - Germania, Francia, Regno Unito e Spagna in particolare - e promosso solo 2 (Brasile e Angola). A livello settoriale, il numero di declassamenti in questo trimestre (75 in totale, contro 9 upgrade) evidenzia la graduale diffusione di questi shock in tutti i settori, sia ad alta intensità energetica (petrolchimico, metalli, carta, ecc.) che quelli più direttamente legati al ciclo del credito (costruzione). Con un orizzonte sempre più fosco, i rischi aumentano e nessuno scenario può essere definitivamente escluso.

TUTTE LE PUBBLICAZIONI ECONOMICHE DI COFACE SONO DISPONIBILI:

www.coface.it/Economic-Studies-and-Country-Risks



Introduzione, a cura di IFRI (Istituto francese delle relazioni internazionali): il ritorno della guerra e la crescente polarizzazione delle relazioni internazionali

La guerra in Ucraina si protrae ormai da molte settimane, così come i suoi effetti sugli equilibri strategici e sul commercio internazionale, ma un altro teatro di crisi desta serie preoccupazioni: lo Stretto di Taiwan. Washington sta rafforzando le relazioni con l'isola, mentre non è più in dubbio il suo sostegno militare in caso di un'offensiva cinese. Pechino, dal canto suo, tiene alta la pressione e riafferma con forza la sua determinazione a rispondere a qualsiasi provocazione, a costo di combattere militarmente il desiderio di indipendenza. La guerra in Ucraina e le tensioni intorno a Taiwan accentuano la linea di frattura ideologica tra democrazie e autocrazie accelerando la separazione tecnologica tra questi due poli.

In Russia, l'economia sta mostrando una certa resilienza data la gravità delle sanzioni e considerando che non solo è improbabile che vengano rimosse o allentate, ma anzi, probabilmente si intensificheranno. L'esercito russo, rivelatosi molto disorganizzato avendo subito varie battute d'arresto all'inizio del conflitto, è riuscito a guadagnare terreno contro le forze ucraine che ora dipendono interamente dalle forniture di armi occidentali. Dopo quattro mesi di conflitto, allo stato attuale di equilibrio dei poteri, qualsiasi processo di pace non è contemplato a breve termine. A poco a poco e nonostante le pesanti perdite, la Russia continuerà a conquistare territori, dove verranno organizzati referendum sull'indipendenza, con l'obiettivo a lungo termine di trasformare l'Ucraina in uno "stato fallito" e, infine, sottomettere Kiev.

Negli Stati Uniti il ritorno di una forte inflazione sta condizionando il futuro dell'amministrazione Biden, che potrebbe

perdere entrambe le camere del Congresso alle elezioni dell'8 novembre. Tuttavia, ciò non dovrebbe sconvolgere la politica estera del presidente degli Stati Uniti, che si basa su un solido consenso bipartisan. La guerra in Ucraina consente anche un rafforzamento della NATO e più in generale delle relazioni transatlantiche. L'amministrazione Biden mostra di non allontanarsi dalla propria strategia per l'Indo-pacífico o dal desiderio di contenere la Cina, in particolare consolidando la rete di alleanze nella regione (QUAD, AUKUS) e cercando di ostacolare lo sviluppo delle tecnologie cinesi e la loro diffusione nel mondo.

Per la Cina, la guerra in Ucraina pone certamente grande incertezza sull'ordine e sul commercio internazionale, ma resta secondaria rispetto alle attuali sfide interne, molto più urgenti. I nuovi rigidi lockdown di marzo hanno colpito duramente l'economia in un contesto politico estremamente delicato, a pochi mesi dal 20° Congresso del Partito Comunista in autunno, che dovrebbe vedere Xi Jinping riconfermato per un terzo mandato. Il futuro politico di Xi non dovrebbe essere minacciato; tuttavia, l'aumento delle tensioni sociali (legate alla politica "Zero-COVID" e al deterioramento delle prospettive economiche), così come la volatilità del contesto internazionale e la rivalità con gli Stati Uniti, potrebbero aggravare la tendenza alla radicalizzazione del potere e la sua imprevedibilità.

Il rallentamento dell'attività è sempre più evidente

Il rischio di stagflazione – bassa crescita unita ad alta inflazione – citato nei nostri due Focus precedenti (8 marzo¹ e 9 maggio² 2022) sembra concretizzarsi: l'economia mondiale si piega ma non si spezza (ancora), mentre l'inflazione continua ad aumentare. I dati di crescita pubblicati per il 1° trimestre sono stati quindi al di sotto delle aspettative nella maggior parte delle economie sviluppate. Per il 2° trimestre consecutivo, il PIL dell'eurozona

1 Focus Coface: Conflitto Russia-Ucraina: stagflazione in vista, 8 marzo 2022. URL: <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Conflitto-Russia-Ucraina-Stagflazione-In-Vista>

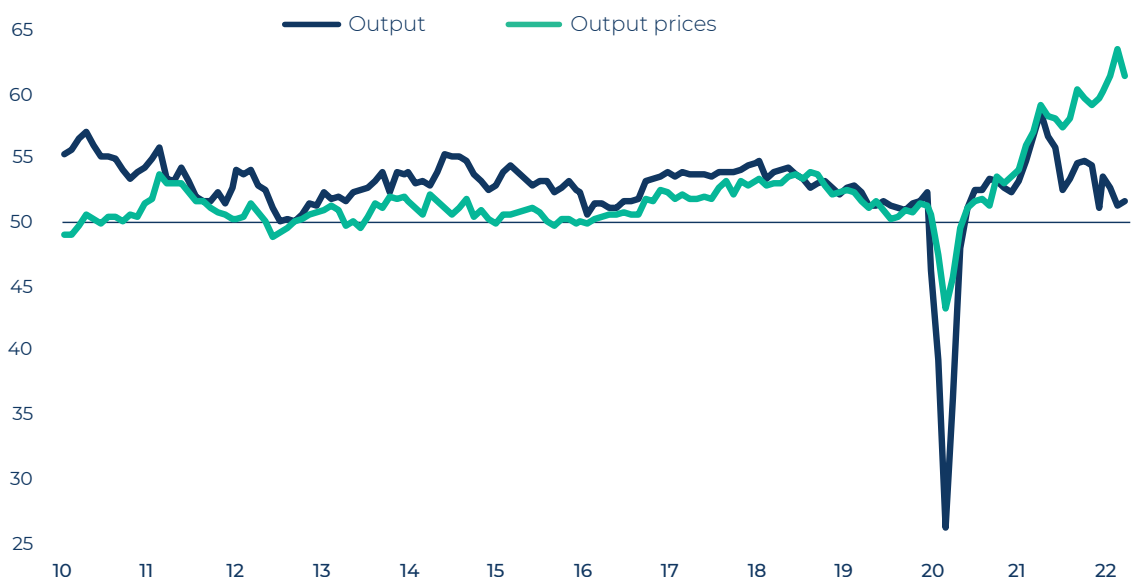
2 Focus Coface: Guerra in Ucraina: molti (grandi) perdenti, pochi (reali) vincitori, 9 maggio 2022. URL: <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Guerra-in-Ucraina-molti-grandi-perdenti-pochi-reali-vincitori>

è cresciuto solo leggermente (+0,3% trim/trim, dopo +2,2% nel secondo e nel terzo trimestre), con un calo in particolare di -0,2% in Francia, l'economia che finora si era ripresa meglio dagli effetti della pandemia. In un contesto di calo sostanziale dei consumi delle famiglie e riduzione del potere d'acquisto legato all'accelerazione dell'inflazione, ora ai massimi da diversi decenni. Nonostante il buon andamento della spesa delle famiglie, l'attività ha subito una contrazione anche negli Stati Uniti (-1,5% trim/trim a tasso annualizzato), penalizzata dal commercio estero e dalle difficoltà incontrate dal settore produttivo nel ricostituire le scorte in una situazione di continue interruzioni nelle catene del valore. Questi dati di crescita sono tanto più preoccupanti alla luce delle conseguenze economiche della guerra in Ucraina, in particolare l'impennata dei prezzi delle materie prime (gas, petrolio, carbone, metalli, cereali e fertilizzanti), che hanno appena iniziato a farsi sentire, dopo i primi due mesi dell'anno caratterizzati dalla ripresa dell'attività

post-Omicron. Inoltre, mentre l'ondata di COVID-19 in Cina sembra ora essere sotto controllo, le sue ripercussioni continueranno a farsi sentire nelle prossime settimane, poiché le restrizioni messe in atto tra metà marzo e fine maggio in molti centri economici nevralgici, come Shanghai o Shenzhen, hanno portato a un'ulteriore escalation delle tensioni nelle catene di approvvigionamento globali.

In ogni caso, la determinazione delle autorità cinesi ad applicare la politica "zero-COVID" continuerà a porre il rischio di nuovi lockdown per i prossimi mesi, incoraggiando le imprese a un eccesso di scorte e, di conseguenza, favorendo i colli di bottiglia. Considerata la forte accelerazione dell'inflazione nel mondo, il peggioramento delle aspettative degli attori economici e l'inasprimento accelerato delle condizioni finanziarie globali, i dati sull'attività per il 2° trimestre non si presentano tanto meglio nelle economie avanzate e appaiono molto meno favorevoli nelle economie emergenti.

Grafico 1:
Global Composite PMI - Production and Price Outlook (above/below 50 = increase/decrease)



Sources : S&P Global, Refinitiv Datastream, Coface



Anche se probabilmente è un po' presto per confermare che l'economia mondiale è entrata in un regime di stagflazione - caratterizzato da un prolungato periodo di debole crescita dell'attività ed elevata inflazione - i segnali degli ultimi mesi puntano ampiamente in questa direzione. Al di là dei dati concreti, i numeri dell'indagine sui responsabili acquisti (PMI) indicano un divario senza precedenti fra prospettive su prezzi e attività nei prossimi mesi (grafico 1).

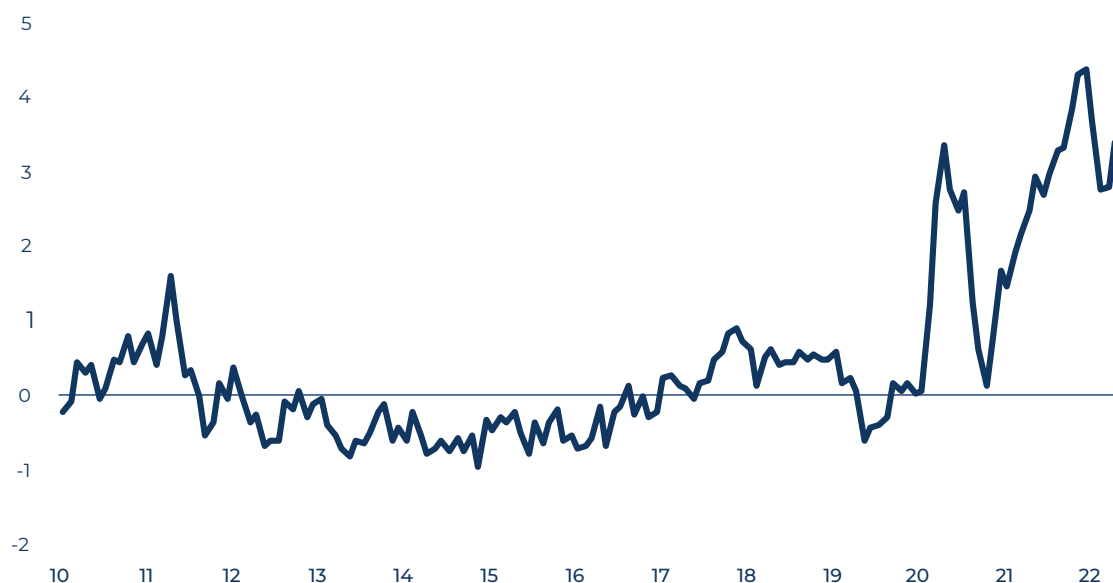
L'elevato numero di declassamenti delle valutazioni settoriali in questo trimestre (76) evidenzia il deterioramento del contesto economico (tabella a pag. 11). La guerra in Ucraina è un altro colpo alle catene di approvvigionamento, già messe a dura prova dalle interruzioni associate alla pandemia di COVID-19 da due anni (grafico 2). Nonostante un timido miglioramento, queste tensioni restano storicamente elevate. Inoltre, i dati delle indagini PMI per settore mostrano chiaramente come interessino una vasta gamma di settori (grafico 3).

Entrano in gioco le pressioni sui prezzi delle materie prime

Malgrado i prezzi delle materie prime si

siano relativamente stabilizzati nelle ultime settimane, dopo l'estrema volatilità di marzo e aprile, rimangono a livelli molto elevati, ad eccezione dei metalli, la cui domanda era fortemente diminuita durante l'ondata di COVID-19 in Cina, ma che ora dovrebbe ripartire se le restrizioni sanitarie verranno significativamente/stabilmente allentate. Nonostante il rallentamento della domanda cinese, il prezzo di un barile di petrolio non è mai sceso al di sotto di 98\$ dall'inizio della guerra, poiché i timori di una potenziale carenza di offerta sul mercato restano significativi. Queste preoccupazioni sono state alimentate dalla conferma, dopo settimane di trattative, di un embargo dell'Unione Europea sul petrolio russo trasportato via mare (riquadro 1). L'annuncio della coalizione OPEC+³, tre giorni dopo, di un aumento della produzione più rapido del previsto non ha dissolto queste tensioni, lasciando il barile di petrolio intorno ai 120\$. Il gruppo ha infatti annunciato che aumenterà la produzione di 648.000 barili al giorno nei mesi di luglio e agosto (il 50% in più del previsto). Tuttavia, la notizia non ha portato alcun sollievo ai prezzi del petrolio poiché l'obiettivo di aumento è stato suddiviso fra tutti i membri dell'OPEC+, molti dei quali hanno poco spazio per un incremento della produzione, a cominciare dalla... Russia.

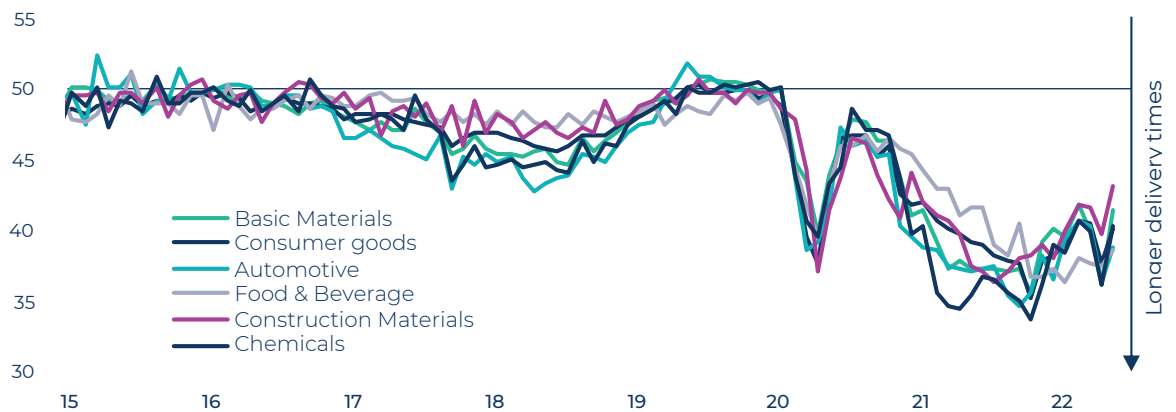
Grafico 2:
Global Supply Chain Pressure Index (normalised)



Sources : New York Federal Reserve, Refinitiv Datastream, Coface

3 Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio e 10 alleati (tra cui la Russia)

Grafico 3:
Global PMI index in selected key sectors, delivery times



Sources : S&P Global, Refinitiv Datastream, Coface

Riquadro 1 :

L'EUROPA AL CENTRO DELLA CRISI ENERGETICA, A CURA DI DI IFRI

L'Europa sta ora scivolando da una situazione di molteplici crisi dei prezzi dell'energia verso l'aumento delle tensioni fisiche sulla fornitura di petrolio, gas e metalli. La Russia si è impegnata in un braccio di ferro con l'Europa sulla resilienza militare, sociale ed economica e crede di poter vincere per logoramento. Per gli europei, i prezzi elevati si consolidano a lungo termine, il potere d'acquisto delle famiglie e la competitività delle imprese si indeboliscono e i prossimi mesi saranno ancora più duri. Il brutale distacco con la Russia è irreversibile. Le soluzioni sono duplici e devono rimanere coerenti: a breve termine, diversificare le forniture nell'emergenza, ridurre la domanda ed effettuare trasferimenti sociali mirati; a medio termine, accelerare la transizione energetica e mobilitare tecnologie a basse emissioni di carbonio, l'unica vera risorsa per gli europei. Per il momento, l'Unione Europea (UE) è la paladina delle ambizioni (Legge sul clima, pacchetto Fit for 55, RePowerEU: innalzamento degli obiettivi di energie rinnovabili, efficienza energetica, idrogeno, mobilità pulita, tassazione del carbonio, ecc.). Ma i finanziamenti sono limitati, gli approcci sono frammentati, i disimpegni a livello nazionale e l'allentamento dei vincoli guadagnano terreno, la strategia industriale ha i suoi limiti, il mercato dell'elettricità deve essere adeguato, nessuno dei grandi Stati membri può vantare una leadership e alcuni strumenti di transizione (ETS, nucleare) sono messi in discussione. Se questa mobilitazione fallisce, l'UE rischia di perdere alcune delle sue industrie ad alta intensità energetica e di importare le tecnologie di cui necessita, oltre al GNL e al petrolio, consapevole che i costi dell'accelerazione stanno salendo alle stelle. E alla fine, rischia di indebolirsi pericolosamente. I prossimi mesi saranno decisivi, con l'avvicinarsi del terzo anniversario del Green Deal.

Inoltre, questo accordo significa che le capacità di produzione disponibili (capacità di riserva) saranno ridotte a bassi livelli. Pertanto, nonostante gli aumenti di produzione previsti al di fuori della coalizione OPEC+ (Stati Uniti, Brasile, Canada, Guyana, ecc.), e anche se la domanda dovesse rallentare nei prossimi mesi, le tensioni sull'offerta dovrebbero mantenere i prezzi su livelli elevati.

Questo contesto sarà favorevole agli esportatori di materie prime, e più in particolare di petrolio.

Le uniche due riclassificazioni di rischio paese in positivo stabilite da Coface riguardano quindi Brasile e Angola. Più della metà delle 9 riclassificazioni settoriali in positivo effettuate in questo trimestre riguardano i settori energetici dei paesi produttori (Stati Uniti, Canada, Brasile, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti). Sono stati invece declassati i settori energetici nei paesi le cui imprese sono ubicate a valle della filiera, principalmente in Europa. Allo stesso modo, i settori la cui catena del valore richiede molta energia nei processi di



produzione rappresentano il maggior numero di declassamenti in questo trimestre. Si tratta, in particolare, dei settori della carta, chimica e metallurgia nonché dell'industria alimentare. Quest'ultima è uno dei settori con il maggior numero di declassamenti in questo trimestre in quasi tutte le regioni del mondo. Oltre ad essere un settore ad alta intensità energetica, è anche fortemente colpito dalle conseguenze della guerra in Ucraina⁴ sulla sicurezza alimentare.

Date le forti incertezze, molti governi, temendo per la sicurezza alimentare della popolazione, hanno messo in atto misure protezionistiche. Ciò si è concretizzato, ad esempio, nella decisione presa dall'India, il secondo produttore mondiale di grano, di vietare l'esportazione di tutti i tipi di grano lo scorso 13 maggio 2022, quando il raccolto è stato colpito da un'ondata di caldo insolito. A ciò si aggiungono le restrizioni alle esportazioni di zucchero, di cui l'India è il secondo produttore mondiale (dopo il Brasile) e uno dei principali esportatori (7 milioni di tonnellate di zucchero nell'anno finanziario 2021-22). L'India non è un caso isolato: anche Cina, Turchia, Argentina, Indonesia, Malesia e Kazakistan hanno introdotto restrizioni all'esportazione di alcuni prodotti alimentari al fine di garantire un approvvigionamento

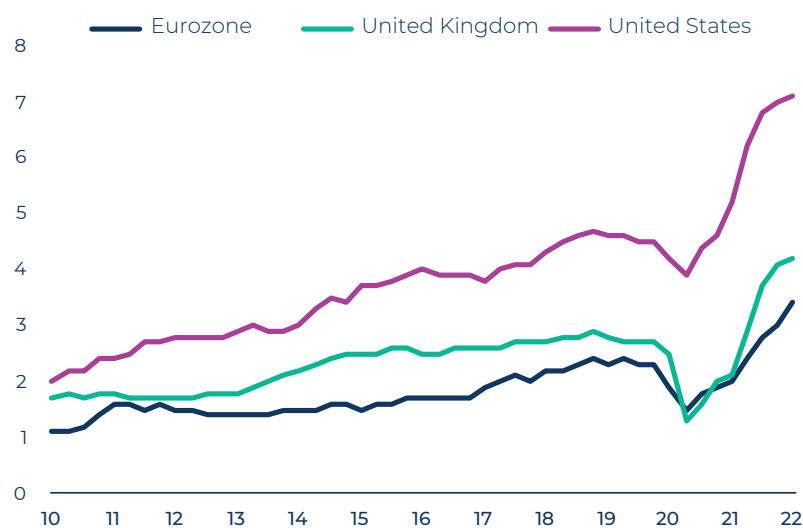
adeguato alla propria popolazione. Tuttavia, è probabile che la diffusione di tali decisioni alimenterà pressioni sui prezzi alimentari e, quindi, rischi per la sicurezza alimentare globale. In questo contesto di prezzi delle materie prime costantemente elevati, è probabile che le aziende che non avevano completamente trasferito l'aumento dei costi di produzione ai prezzi di vendita, continueranno a farlo. Pertanto, anche in caso di stabilizzazione dei prezzi delle materie prime – scenario tutt'altro che garantito nell'attuale contesto – gli attuali livelli continueranno ad alimentare il rialzo dei prezzi al consumo nei prossimi mesi, in particolare nei settori ad alto potere di determinazione dei prezzi. Questo vale in particolare per il settore farmaceutico, composto da un numero ristretto di imprese che dominano il mercato in tutto il mondo. Inoltre, i farmaci restano beni vitali, la cui domanda è relativamente anelastica rispetto ai prezzi. Già identificato e ritenuto come uno dei più resilienti, è l'unico con valutazione di “rischio basso» nel barometro settoriale di Coface in questo trimestre (Asia-Pacifico ed Europa).

Infine, la durata delle pressioni inflazionistiche sarà determinata da potenziali effetti di secondo impatto, in cui l'inflazione porta ad aumenti salariali che, a loro volta, alimentano un rialzo dei costi per le imprese e, in definitiva, un ulteriore incremento dei prezzi. La probabilità di un tale scenario è elevata in quanto i mercati del lavoro sono sotto stress in molti paesi, con tassi di posti vacanti record nel Regno Unito, nella zona euro e, soprattutto, negli Stati Uniti (grafico 4), dove la media di retribuzione oraria è aumentata del +5,2% in un anno. Tuttavia, l'andamento degli ultimi tre mesi indica una moderazione degli aumenti salariali, nonostante l'inflazione record da 40 anni, suggerendo che il ciclo prezzi-salari non si è (ancora?) innescato.

Banche centrali con entrambi i piedi sui freni

Di fronte al crescente rischio di “de-ancoraggio” delle aspettative di inflazione,

Grafico 4:
Vacancy rates



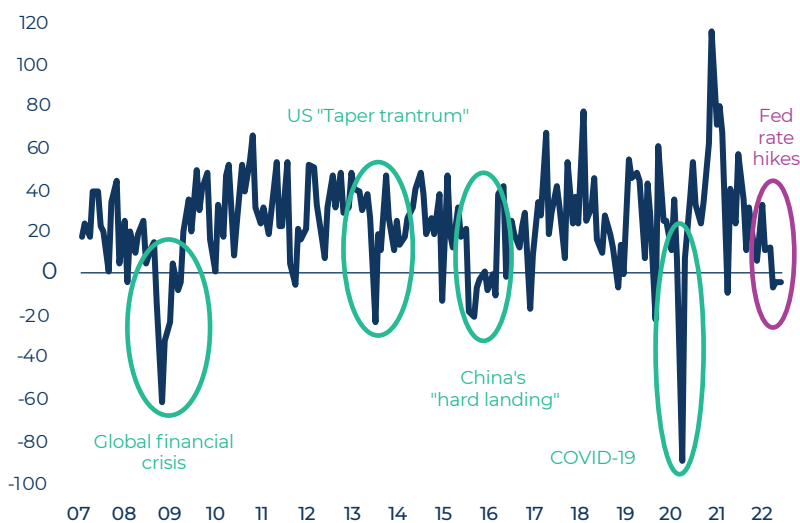
Sources : Refinitiv Datastream, Coface

4 Focus Coface: Effetti a medio e lungo termine della guerra in Europa sulle tendenze delle industrie globali: ci saranno industrie resilienti? 19 maggio 2022. URL: <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Effetti-a-medio-e-lungo-termine-della-guerra-in-Europa-sulle-tendenze-delle-industrie-globali-ci-saranno-industrie-resilienti>

le banche centrali sono costrette a reagire e ad inasprire la politica monetaria, in particolare aumentando i tassi di riferimento. Se la Banca d'Inghilterra (BoE) è stata la prima ad agire lo scorso dicembre, la Banca centrale americana (Fed) ha avvertito di un inasprimento particolarmente aggressivo e rapido in arrivo, che porterà, come sempre in questi casi, alla fuga di capitali nei paesi

emergenti (grafico 5) e un apprezzamento del dollaro rispetto alla maggior parte delle altre valute (grafico 6). Da marzo, la Fed ha alzato il tasso di riferimento di 150 punti base (pb), compreso un aumento di 75 pb il 15 giugno, il più alto in quasi tre decenni. Sembra sicuro un ulteriore rialzo di almeno 50 pb in occasione della riunione di politica monetaria di luglio, il che confermerebbe il ritmo di inasprimento più rapido dalla metà degli anni '90. La Fed ha anche avviato, il 1 giugno 2022, il processo di riduzione di bilancio, la cui dimensione è raddoppiata con i programmi di acquisto di titoli messi in atto per rispondere al COVID-19.

Grafico 5:
Net portfolio inflows to 36 emerging economies (USD billion)



Sources : IIF, Coface

Grafico 6:
USD nominal effective exchange rate (DXY)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Allo scopo di limitare la fuga di capitali, quasi tutte le banche centrali emergenti hanno alzato i tassi a maggio e giugno, da 50 pb in Messico a 200 pb in Egitto. In America Latina, le autorità monetarie di Argentina (+200 pb), Cile (+200 pb) e Brasile (+150 pb) hanno proseguito la stretta monetaria. In India, la banca centrale ha alzato il tasso di 90 pb. In Africa, anche le due maggiori economie, Nigeria (+150 pb) e Sudafrica (+50 pb), hanno innalzato i tassi di interesse. In Europa, al di fuori della zona euro, Polonia e Ungheria hanno attuato incrementi rispettivamente di 150 e 50 bp.

In questo contesto, tre economie emergenti hanno condotto nelle ultime settimane politiche monetarie contro-corrente. La banca centrale russa, avendo il rublo più che corretto il crollo iniziale, ha drasticamente abbassato il tasso dal 20% al 9,5%, dopo averlo più che raddoppiato al momento dell'invasione e delle prime sanzioni occidentali. La Turchia invece, ha lasciato invariata da inizio anno la politica monetaria estremamente accomodante, nonostante l'inflazione galoppante che a maggio ha raggiunto il 73,5% (contro il 36% di dicembre 2021). Infine, le autorità monetarie cinesi hanno mantenuto invariata la maggior parte dei tassi di riferimento negli ultimi mesi, e il 19 maggio scorso hanno persino abbassato il tasso di riferimento per i prestiti ipotecari (Loan Prime Rate – LPR – a 5 anni), per sostenere la crescita. Poiché le restrizioni legate alla pandemia hanno fortemente condizionato l'attività per tutto il



2° trimestre, le autorità hanno anche esteso e aumentato le misure di sostegno fiscale a fine maggio, per avvicinarsi all'obiettivo ufficiale di crescita del 5,5% nel 2022, che però sembra fuori portata.

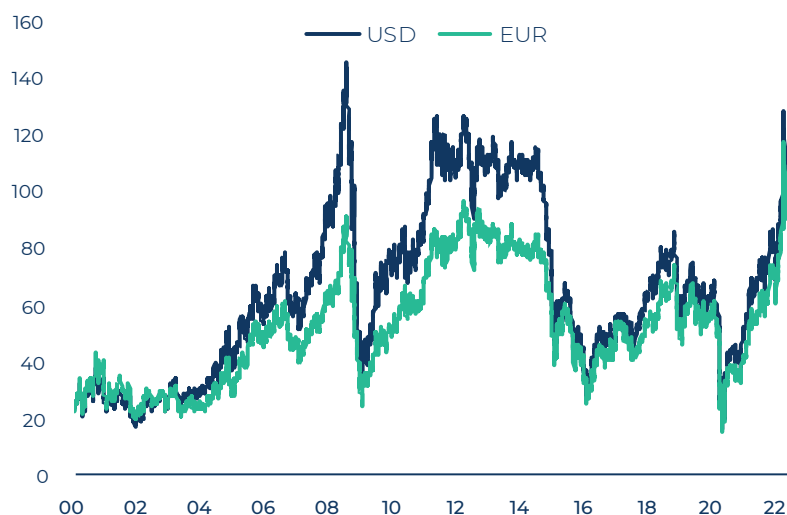
Inoltre, poiché la stragrande maggioranza delle materie prime è denominata in dollari, l'apprezzamento della valuta americana fa lievitare un po' di più il conto per i paesi importatori di materie prime. Questo vale in particolare per i paesi della zona euro, che stanno affrontando un'inflazione importata

continuerà a normalizzare la propria politica politica monetaria nonostante la probabilità esplicitamente menzionata di una recessione nei prossimi trimestri. Anche in Svezia, Norvegia, Corea del Sud, Australia, Nuova Zelanda, Canada e Israele, le autorità monetarie stanno attuando una stretta monetaria.

Prospettive offuscate per il 2023

Con il contesto economico e finanziario in rapido deterioramento, Coface ha declassato la valutazione di 16 paesi del continente europeo, tra cui tutte le principali economie – ad eccezione dell'Italia, già valutata ad A4, il livello di rischio più alto dell'Europa occidentale. In un contesto caratterizzato da condizioni creditizie più restrittive, il settore delle costruzioni sembra essere uno dei più vulnerabili. Pertanto, risente di un gran numero di declassamenti, in particolare nella regione dell'Europa centrale e orientale, ma anche in Europa occidentale e Nord America. In tutte le regioni del mondo, è ora considerato a rischio «elevato» o «molto elevato». L'aumento degli oneri finanziari dovrebbe essere percepito nel mercato immobiliare e, di conseguenza, nelle attività di costruzione. Si comincia già a vedere negli Stati Uniti, dove le vendite di immobili stanno diminuendo rapidamente. Dopo la fortissima ripresa registrata negli ultimi due anni, il rialzo dei tassi sui mutui (+200 pb da inizio anno) e dei prezzi delle abitazioni (+20% anno su anno) stanno raffreddando la domanda. Negli Stati Uniti, come nel resto del mondo, anche il settore deve far fronte all'aumento dei costi di input, a cominciare da quelli del legname, ancora molto elevati. Mentre la maggior parte dei governi negli ultimi mesi ha rapidamente attuato misure a sostegno delle famiglie e, in misura minore, delle imprese, il mantenimento dei disavanzi pubblici elevati sta già ponendo il problema, in un contesto di aumento dei tassi, della questione della sostenibilità delle finanze pubbliche di alcuni stati: in particolare nella zona euro, dove gli effetti della fine degli acquisti netti di titoli da parte della BCE si uniranno all'inizio del rialzo dei tassi. Anche prima che si concretizzasse questo cambio di orientamento della politica monetaria, questa semplice prospettiva aveva generato un rialzo dei tassi debitori per tutti i paesi della zona e,

Grafico 7:
Brent crude oil price in USD and EUR

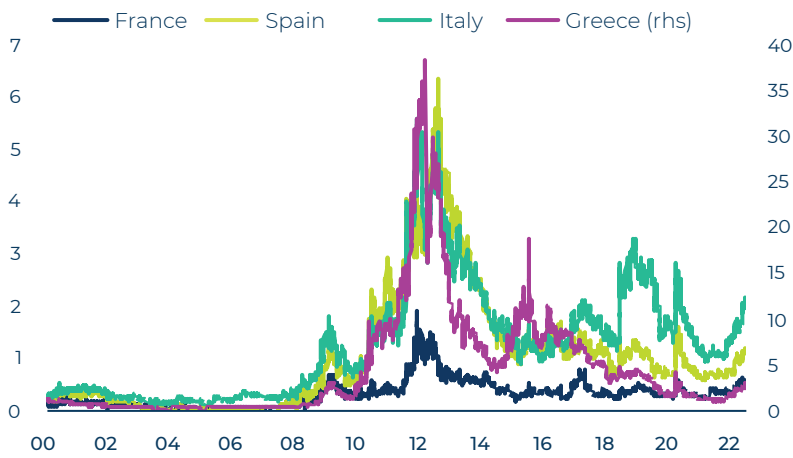


Sources : Refinitiv Datastream, Coface

aggravata da un euro particolarmente debole, che porta il prezzo di un barile di Brent a oltre 110 euro, ovvero quasi il 30% al di sopra dei livelli osservati nei picchi di prezzo nel 2008 e nel 2012 (grafico 7). Denominato in sterline inglesi, l'aumento supera il 30% rispetto al picco del 2008.

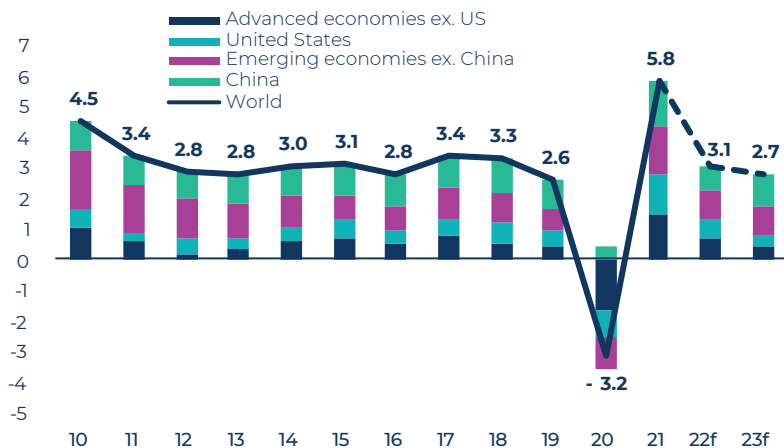
In questo contesto di elevata inflazione, le banche centrali dei paesi avanzati non hanno altra soluzione se non quella di inasprire anche la loro politica monetaria, tanto che la Banca Centrale Europea (BCE) dovrebbe finalmente alzare il tasso sui depositi a luglio e poi a settembre, per portarlo allo 0,25% (contro il -0,5% attuale). La Banca d'Inghilterra, dal canto suo, ha annunciato che

Grafico 8:
Spreads against the German borrowing rate (%)



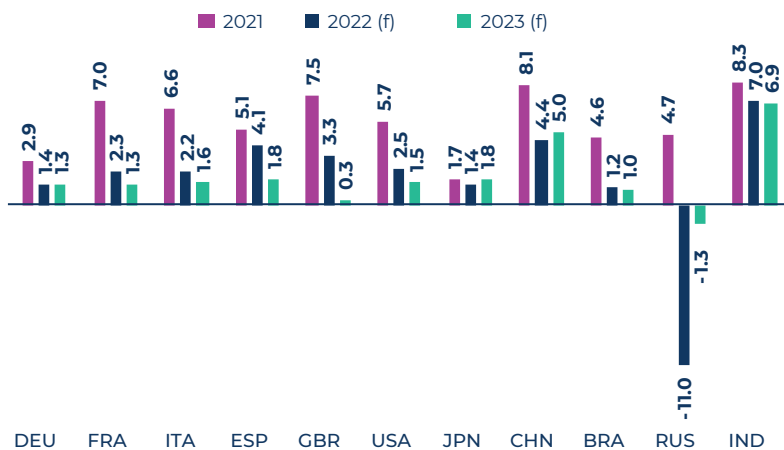
Sources :Refinitiv Datastream, Coface

Chart 9:
World GDP growth (annual average, %)



Sources : IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

Chart 10:
GDP growth (selected countries, annual average, %)
























Sources : IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

soprattutto, un incremento degli spread tra chi beneficia di condizioni di finanziamento più favorevoli, la Germania, e gli altri. Gli spread di Italia e Grecia, i paesi più indebitati della zona euro, sono cresciuti molto più velocemente rispetto a quelli degli altri membri (grafico 8): segno che il meccanismo di discriminazione da parte dei mercati ha già iniziato ad agire, come di consueto nei periodi di crisi in cui l'avversione al rischio è maggiore.

Per allentare queste tensioni, la BCE ha annunciato che non esiterà a reindirizzare i propri investimenti in scadenza verso i titoli di paesi in difficoltà al fine di abbassare i tassi debitori, se necessario, e che sta lavorando a un nuovo strumento «anti-frammentazione». Tuttavia, malgrado gli sforzi delle autorità per ottenere un atterraggio morbido, in un'economia mondiale dove i rischi si stanno accumulando, nessuno scenario è da escludere, anche se la situazione non è più quella di dieci anni fa (in particolare il riequilibrio dei conti con l'estero).

Lo scenario centrale di Coface prevede, per i prossimi 18 mesi, un consistente rallentamento dell'attività, che permetterà all'inflazione di rallentare in modo molto (troppo?) graduale. Le previsioni di crescita sono particolarmente deboli nei paesi avanzati (grafici 9 e 10) che, ad eccezione del 2020, anno della recessione legata alla pandemia, registreranno il tasso di crescita più basso degli ultimi 10 anni. I rischi al ribasso per l'economia globale sono molteplici, mentre permane il rischio al rialzo per l'inflazione. Per porre un freno all'inflazione, le banche centrali sembrano ora tentate di spingere l'economia in recessione, sperando che sia più morbida rispetto all'eventualità di prezzi fuori controllo, costringendole ad effettuare uno shock monetario più duro a posteriori. Il rischio, che non si può escludere, sarebbe quello di un calo della domanda a fronte di un'inflazione sempre elevata, a causa dei prezzi delle materie prime che difficilmente si assesterebbero data la cronica carenza di offerta. Tanto più che molti governi hanno annunciato di voler continuare a sovvenzionare la spesa energetica (attraverso tagli o sconti fiscali), vanificando l'adeguamento della domanda.

Revisione delle valutazioni Rischio Paese

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
ANGOLA		D	↑	C
BRASIL		C	↑	B
AUSTRIA		A2	↓	A3
BELGIUM		A2	↓	A3
CZECH REP.		A3	↓	A4
ESTONIA		A2	↓	A3
FRANCE		A2	↓	A3
GERMANY		A2	↓	A3
HUNGARY		A3	↓	A4
IRELAND		A3	↓	A4
KAZAKHSTAN		B	↓	C
LATVIA		A3	↓	A4
LITHUANIA		A3	↓	A4
POLAND		A3	↓	A4
PORTUGAL		A2	↓	A3
RWANDA		A4	↓	B
SERBIA		B	↓	C
SLOVAKIA		A3	↓	A4
SPAIN		A2	↓	A3
UNITED KINGDOM		A3	↓	A4
UZBEKISTAN		B	↓	C

BUSINESS DEFAULT RISK

A1

Very Low

A2

Low

A3

Satisfactory

A4

Reasonable

B

Fairly High

C

High

D

Very High

E

Extreme



Upgrade



Downgrade

Revisione delle valutazioni Rischio settoriale

(T2 2022)

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

	Asia-Pacific	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Turkey	North America	Western Europe
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk	Medium Risk	High Risk (Downgrade)
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk (Downgrade)
Construction	High Risk	Very High Risk (Downgrade)	High Risk	Very High Risk	Medium Risk (Downgrade)	High Risk (Downgrade)
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk (Upgrade)	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	High Risk (Downgrade)	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk (Downgrade)
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk (Downgrade)
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk
Retail	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk (Upgrade)	High Risk	High Risk (Downgrade)
Textile-Clothing	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk (Downgrade)
Wood	High Risk	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

ASIA-PACIFIC

	Asia-Pacific	Australia	China	India	Japan	South Korea
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Low Risk (Downgrade)
Construction	High Risk	Medium Risk	Very High Risk	Very High Risk	Medium Risk	High Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Low Risk	Low Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

- ▾ Low Risk
- ▾ Medium Risk
- ▾ High Risk
- ▾ Very High Risk
- ↗ Upgrade
- ↘ Downgrade



CENTRAL & EASTERN EUROPE

	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)
Construction	High Risk (Downgrade)	High Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk (Downgrade)
Energy	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk (Downgrade)	High Risk	High Risk (Downgrade)	High Risk
Wood	Medium Risk (Downgrade)	High Risk	Medium Risk (Downgrade)	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

LATIN AMERICA

BUSINESS DEFAULT RISK

- Low Risk
- Medium Risk
- High Risk
- Very High Risk
- Upgrade
- Downgrade

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food	Medium Risk (Downgrade)	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk (Downgrade)
Automotive	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk (Upgrade)	Medium Risk (Downgrade)	Very High Risk
ICT*	High Risk	Very High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	Very High Risk	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)	High Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

MIDDLE EAST & TURKEY

	M. East & Turkey	Israel	Saudi Arabia	Turkey	UAE
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk (Downgrade)
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	Low Risk (Upgrade)	Very High Risk	High Risk (Upgrade)
ICT*	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk (Downgrade)	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	High Risk (Upgrade)	Medium Risk (Downgrade)	High Risk (Upgrade)
Pharmaceuticals	Medium Risk	Low Risk (Upgrade)	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Retail	Medium Risk (Upgrade)	Medium Risk	High Risk (Upgrade)	High Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

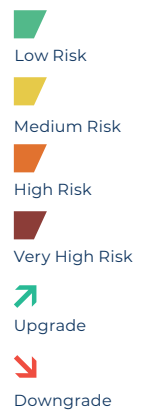
* Information and Communication Technologies
Source: Coface

NORTH AMERICA

	North America	Canada	United States
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Construction	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk (Downgrade)
Energy	High Risk (Upgrade)	High Risk (Upgrade)	High Risk (Upgrade)
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk (Downgrade)	Medium Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK



WESTERN EUROPE

	Western Europe	Austria	France	Germany	Italy	Netherlands (the)	Spain	Switzerland	United Kingdom
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Construction	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	Medium Risk	High Risk
ICT*	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	High Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk
Wood	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

BUSINESS
DEFAULT
RISK

-  Low Risk
-  Medium Risk
-  High Risk
-  Very High Risk
-  Upgrade
-  Downgrade

	Russia	South Africa
Agri-food	Low Risk	Low Risk
Automotive	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk
Construction	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Low Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	Low Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk
Retail	Medium Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk	High Risk
Wood	Medium Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



Decoding the
WORLD ECONOMY
2nd quarter 2022

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

Follow us on  

162 PAESI SOTTO LALENTE DI INGRANDIMENTO

METODO UNICO

- Esperienza macroeconomica in termini di valutazione rischio paese
- Valutazione del contesto imprenditoriale
- Dati microeconomici acquisiti in 70 anni di esperienza in materia di pagamento

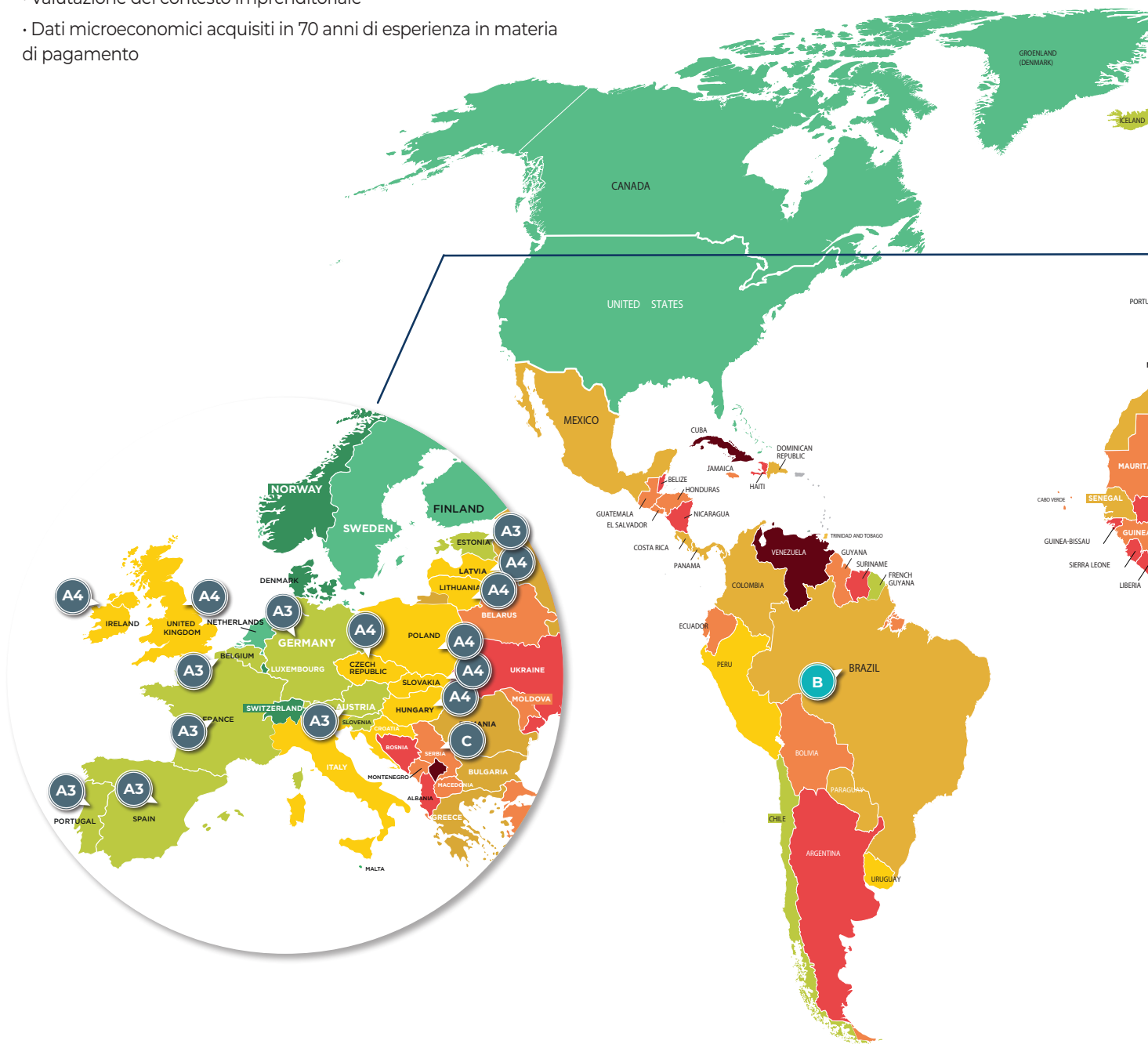
RISCHIO DI INSOLVENZA DELLE IMPRESE



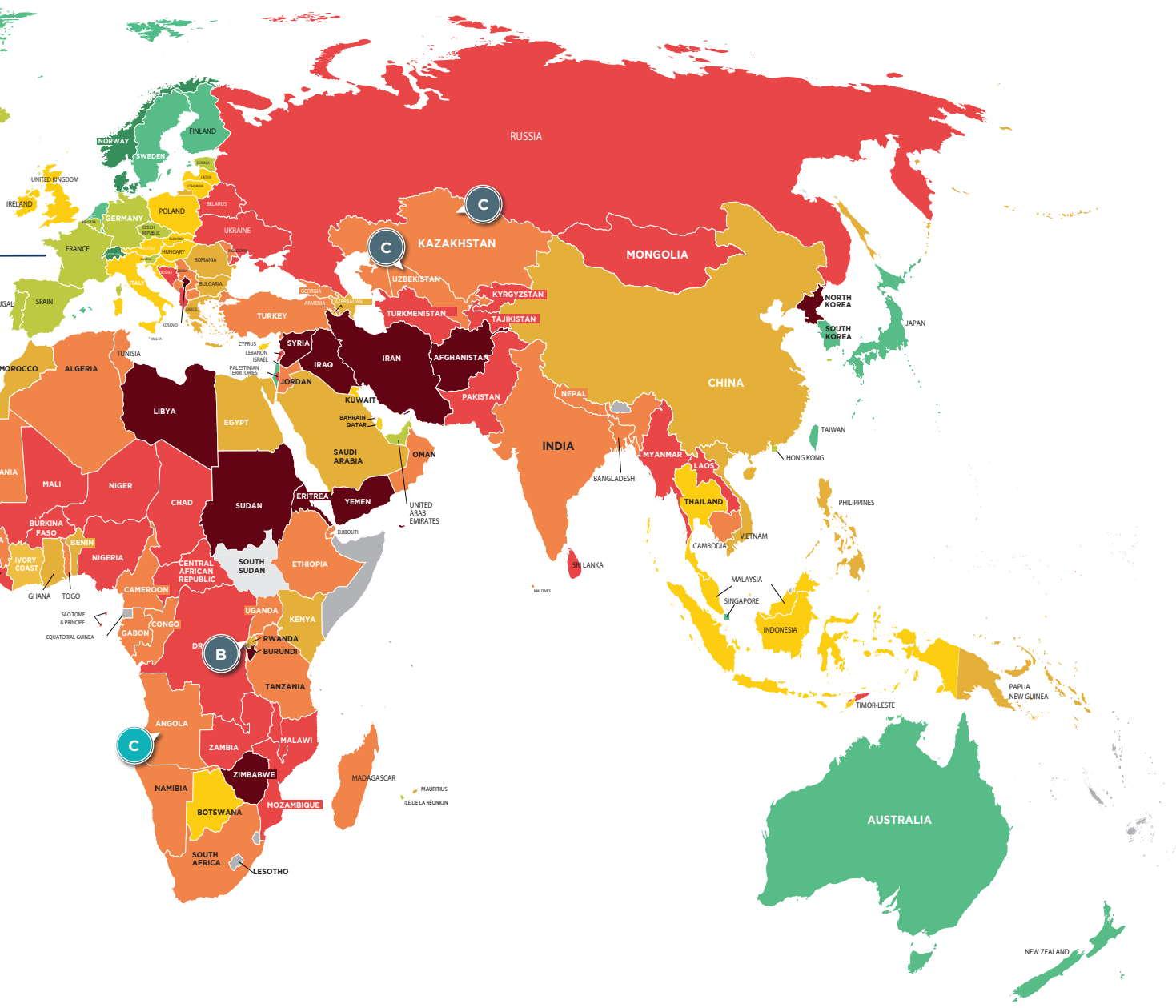
MIGLIORAMENTI



DECLASSAMENTI



EL RISCHIO PAESE



RISCHIO SETTORIALE

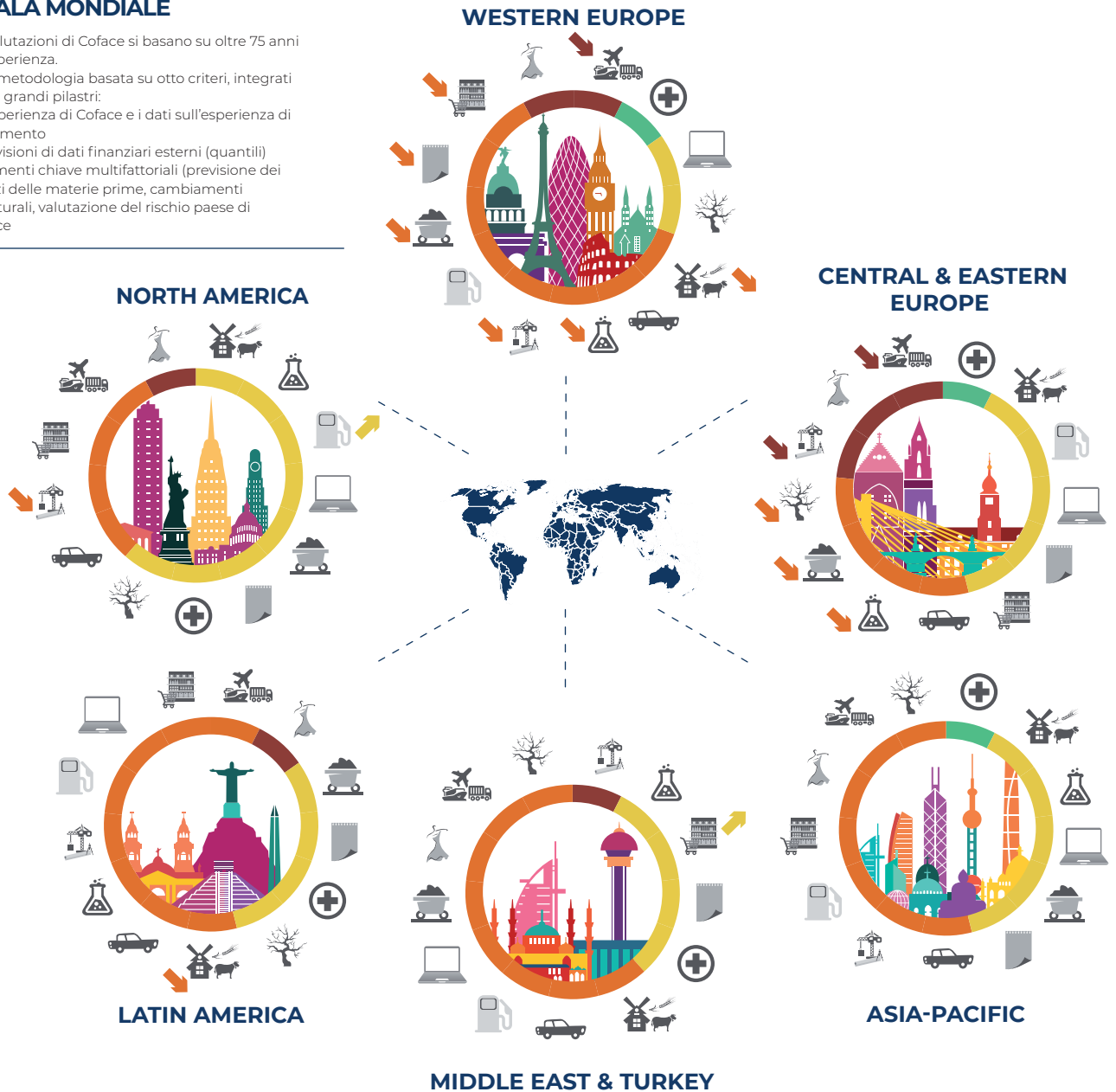
2° trimestre 2022

13 SETTORI PRINCIPALI VALUTATI SU SCALA MONDIALE

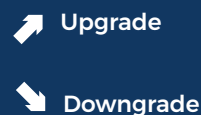
Le valutazioni di Coface si basano su oltre 75 anni di esperienza.

Una metodologia basata su otto criteri, integrati in tre grandi pilastri:

- L'esperienza di Coface e i dati sull'esperienza di pagamento
- Previsioni di dati finanziari esterni (quantili)
- Elementi chiave multifattoriali (previsione dei prezzi delle materie prime, cambiamenti strutturali, valutazione del rischio paese di Coface)



* Information and Communication Technologies



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

Ruben Nizard
Head of Political
Risk Analysis
Economist, North America
Toronto, Canada

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

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

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madélénat
Sector Economist and
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Sielewicz
Economist, Central &
Eastern Europe
Warsaw, Poland

Khalid Aït-Yahia
Sector Economist and
Statistician
Paris, France

Simon Lacoume
Sector Economist
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Coordinator & Junior
Economist
Paris, France

Marcos Carias
Economist, Southern
Europe
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Seltem Iyigun
Economist, Middle East
& Turkey
Istanbul, Turkey

DISCLAIMER

This document reflects the opinion of Coface's Economic Research Department, as of the date of its preparation and based on the information available; it may be modified at any time. 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 document. 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 document in good faith and on the basis of an obligation of means (understood to be reasonable commercial means) as to 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 document. This document 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 Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE