

BAROMETRO

BAROMETRO RISCHIO PAESE E SETTORIALE - T2 2023



A cura del
Dipartimento
Ricerche Economiche

Illusioni perdute e grandi aspettative

Il 2023 è iniziato con grande entusiasmo, ma non sarà l'anno che tutti gli esperti si aspettavano. La prima metà dell'anno conferma alcune tendenze: l'inflazione non tornerà facilmente al target del 2% nei paesi avanzati, le banche centrali non faranno da "pivot" da qui a fine anno, la sola revoca delle restrizioni sanitarie non consentirà alla Cina di giocare un ruolo trainante per l'economia globale. Stanno tornando alla ribalta due elementi essenziali che il mercato aveva perso di vista: l'accesso a un'energia abbondante e a basso costo rimane fondamentale per il funzionamento del sistema economico mondiale, e la politica monetaria ha effetti più diretti sulle valutazioni degli asset e sulla stabilità finanziaria rispetto ai prezzi al consumo.

La recessione tangibile registrata dalla Germania a inizio anno - e nella quale il paese è tuttora sprofondata - e le turbolenze registrate dall'inizio di marzo nel settore finanziario - per il momento limitate alle banche regionali statunitensi - potrebbero aggiungersi alla lista delle illusioni perdute. Questi eventi ci ricordano due elementi essenziali che il mercato aveva perso di vista: l'accesso a un'energia abbondante e a basso costo rimane fondamentale per il funzionamento del sistema economico mondiale, e la politica monetaria ha effetti più diretti sulle valutazioni degli asset e sulla stabilità finanziaria rispetto ai prezzi al consumo. Le prospettive macroeconomiche e finanziarie fino alla fine del 2024 restano strettamente legate all'andamento dell'inflazione e alla risposta monetaria delle principali banche centrali. Mentre l'inflazione di base scenderà solo in modo molto graduale e marginale finché i mercati del lavoro rimarranno sotto pressione, il rischio di una ripresa dell'inflazione complessiva nella seconda metà dell'anno sembra allontanarsi, e con esso il rischio di un ulteriore, e certamente eccessivo, inasprimento da parte delle autorità monetarie. L'entità e la natura della ripresa cinese - molto meno vigorosa del previsto e trainata principalmente dai servizi - insieme ai livelli record delle scorte di gas naturale in Europa e a un mercato petrolifero ancora adeguatamente rifornito, suggeriscono che la seconda metà del 2023 e l'inverno del 2024 saranno molto meno complicati sul fronte energetico. Ciò fa sperare in una significativa ripresa dell'attività in Europa (soprattutto Germania e Regno Unito) nel 2024, che compenserebbe il forte rallentamento previsto negli Stati Uniti, determinando una crescita globale stabile in media per l'intero anno (+2,3%, dopo il +2,2% del 2023).

Le previsioni Coface rivedono una serie di rischi al ribasso, primo fra tutti l'approvvigionamento energetico e il credito, le cui interruzioni rischiano di vanificare anche le aspettative più ottimistiche. In questo contesto, Coface ha rivisto 15 valutazioni paese (13 valutazioni in positivo e 2 declassamenti) e 26 valutazioni settoriali (13 valutazioni in positivo e 13 declassamenti), evidenziando un significativo miglioramento delle prospettive, in un contesto che rimane comunque molto difficile e incerto (**vedi pag. 10**).

TUTTE LE PUBBLICAZIONI ECONOMICHE DI COFACE SONO DISPONIBILI:

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



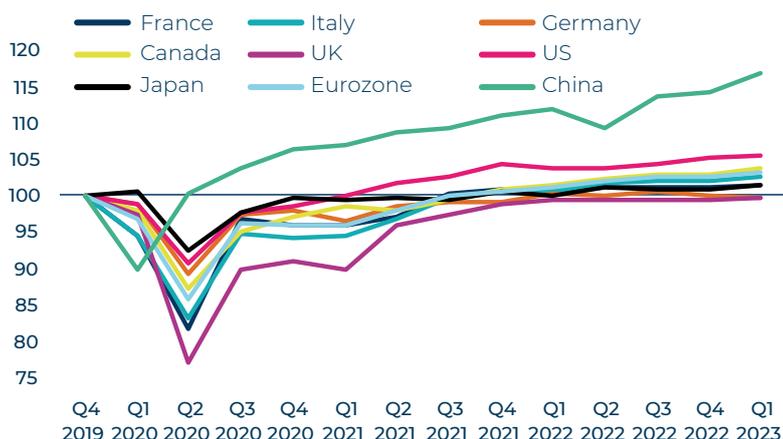
L'economia globale è resiliente ma con prospettive poco positive

Le notizie positive a inizio 2023 rispecchiano i dati macroeconomici pubblicati finora. I dati sulla crescita di inizio anno per la maggior parte delle economie confermano almeno per il momento un'attenuazione dell'incubo recessione (**grafico 1**). Come evidenziato nel precedente Barometro¹, lo scenario peggiore di una recessione innescata da un'interruzione delle forniture energetiche è stato scongiurato in Europa. Tuttavia, le recenti revisioni dei dati sul PIL in Germania indicano

che la maggiore economia dell'Eurozona non è sfuggita alla recessione tecnica. In Nord America e in Cina, la capacità di ripresa è generata da un'impennata dei consumi. La spesa delle famiglie è stata rilanciata dalla revoca delle restrizioni sanitarie e dalla riapertura economica in Cina, mentre negli Stati Uniti è stata sostenuta da un mercato del lavoro che, mese dopo mese, sta dimostrando la sua resistenza di fronte al ciclo di inasprimento monetario senza precedenti della Federal Reserve (Fed). Sulla scia della Cina, anche le economie emergenti hanno ampiamente confermato la loro resilienza.

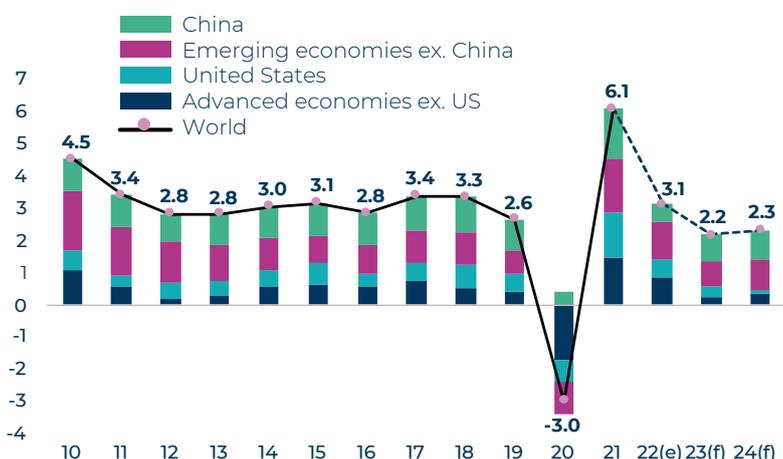
1 Barometro Coface - Da un eccessivo pessimismo a un eccessivo ottimismo? 13 febbraio 2023. URL: <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Rischio-Paese-e-Settoriale-4-T-2022>

Grafico 1:
Real GDP (100 = Q4 2019)



Sources: National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface

Grafico 2:
World real GDP growth (annual average, %)



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

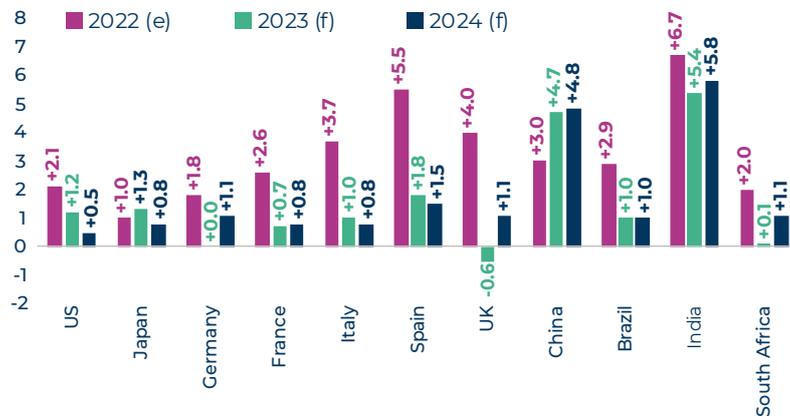
In seguito alla pubblicazione dei dati del primo trimestre, le previsioni di crescita di Coface per l'economia globale nel 2023 sono state riviste leggermente al rialzo (+0,3 pp) rispetto all'1,9% presentato a inizio febbraio (**grafico 2**). I principali motori dell'economia globale, guidati dalla Cina, ma anche da Stati Uniti ed Europa, hanno contribuito a questa revisione al rialzo (**grafico 3**). Queste prospettive si riflettono nelle valutazioni di Coface, con un totale di 13 paesi riclassificati in positivo e solo 2 declassati. Ad eccezione di Irlanda e Grecia (riclassificate rispettivamente ad A3 e A4), i miglioramenti riguardano principalmente i paesi emergenti: Malesia, Filippine, Arabia Saudita, Qatar, Tanzania, Niger, Nigeria, Capo Verde, Bosnia-Erzegovina, Kazakistan e Uzbekistan. Quanto ai settori, 7 dei 13 aggiornamenti riguardano i trasporti, che beneficiano della ripresa del turismo (**Box 1**) e dell'allentamento delle tensioni nelle catene di approvvigionamento.

Malgrado il timido miglioramento, le prospettive per l'attività economica restano poco brillanti per il 2023 e oltre, soprattutto nelle economie avanzate. Le previsioni di Coface indicano che è improbabile che la crescita aumenterà significativamente nel 2024, rimanendo appena al di sopra della soglia del 2%. Ciò perché la quasi stagnazione dell'economia mondiale è destinata a proseguire, con la continua debolezza degli Stati Uniti, la timida ripresa in Europa e la crescita cinese inferiore agli standard pre-pandemici.

Inflazione in calo ma continua a destare preoccupazione

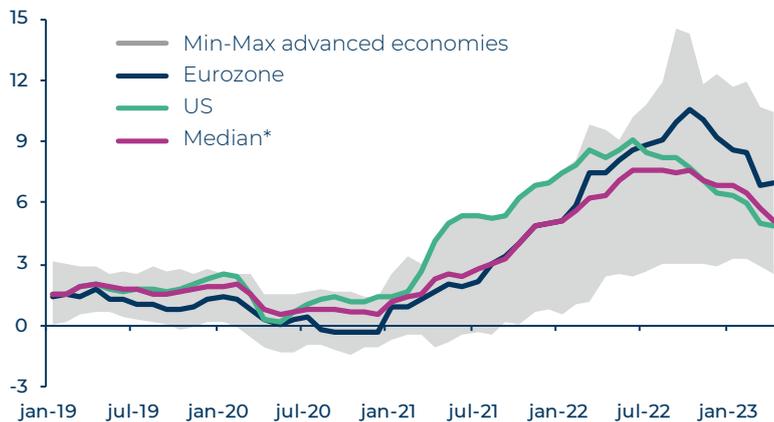
Il rischio di inflazione persistente rimane elevato. A questo proposito, le aspettative

Grafico 3:
Real GDP growth (annual average, %)



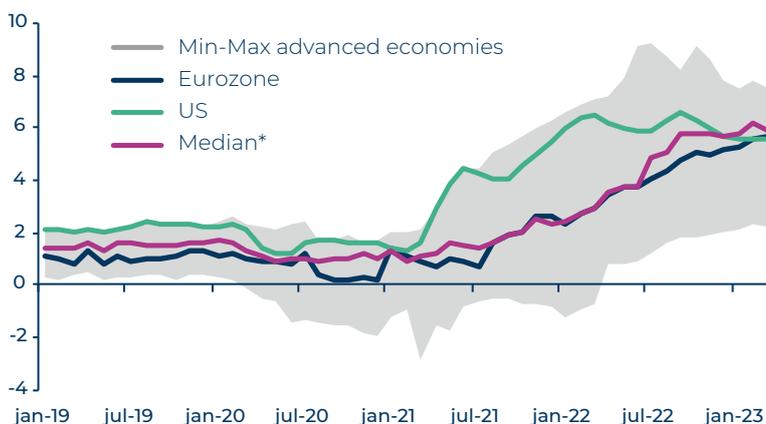
Sources: IMF, National statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

Grafico 4:
Annual inflation (%)



* median of the world's major 40 economies
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

Grafico 5:
Annual core inflation (%)



* median of the world's major 40 economies
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

di Coface rispetto a un calo «meccanico» dell'inflazione nella prima metà dell'anno sono state ampiamente confermate: le ripercussioni dell'invasione russa dell'Ucraina sui prezzi dell'energia si stanno attenuando, trascinando al ribasso i tassi di inflazione nella maggior parte delle economie. Dall'altra parte però, si confermano i segnali di una inflazione più radicata: l'inflazione di base (che esclude le componenti volatili come energia e prodotti alimentari non lavorati), non si è evoluta in modo altrettanto convincente nelle economie avanzate, stabilizzandosi ad alti livelli in Eurozona, Regno Unito e Stati Uniti. In Giappone è più bassa, ma nell'ultimo anno ha superato l'obiettivo del 2% fissato dalla banca centrale (**grafici 4 e 5**).

Inoltre, come sottolineato nel precedente Barometro, i rischi di nuove pressioni inflazionistiche sono ancora possibili se l'attività economica dovesse accelerare. La recente fase di stasi dei prezzi internazionali dell'energia, dovuta in gran parte alla debolezza della domanda (e delle aspettative), potrebbe non durare. La ripresa della Cina, in particolare dell'industria manifatturiera, non ha ancora raggiunto il pieno potenziale e probabilmente eserciterà una pressione al rialzo sulle forniture di gas, che a loro volta continuano a risentire della guerra in Ucraina. Il buon livello delle riserve di gas in Europa permette di escludere la possibilità di una carenza per il prossimo inverno, (a meno che si verifichino condizioni meteorologiche estreme o un grave incidente in un sito di produzione/liquefazione del gas) ma è probabile che la concorrenza in termini di disponibilità di fornitura si intensifichi nei prossimi mesi. Inoltre, sebbene lontani dai picchi raggiunti nell'estate 2022, i prezzi spot dei contratti TTF², sono ancora due volte più alti rispetto ai livelli pre-pandemia, e i *contratti future* per la consegna del prossimo inverno lo sono tre volte tanto.

Nel frattempo, nonostante il recente calo dei prezzi spot, il mercato petrolifero appare potenzialmente più contratto in seguito all'annuncio di aprile da parte dell'OPEC+ di un taglio alla produzione pari a 1,2 milioni di barili al giorno, in aggiunta ai 2 milioni

2 Title Transfer Facility, il mercato di riferimento europeo per il gas naturale.

**Box 1:****TRASPORTI IN MOVIMENTO**

Il settore dei trasporti¹ registra in questo Barometro il maggior numero di aggiornamenti in positivo della valutazione del rischio settoriale. Ciononostante, rimane complessivamente ad alti livelli di rischio, a causa dei costi elevati dell'energia e del calo della domanda globale. Le ragioni dei miglioramenti variano da una regione all'altra del mondo, ma sono essenzialmente legate alle conseguenze della riapertura della Cina, alla ripresa del turismo e all'impatto delle politiche pubbliche (ad esempio, il traffico ferroviario passeggeri in Germania).

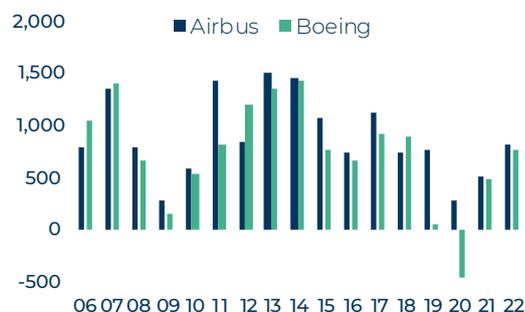
Tra le varie industrie dei trasporti, quella aerea è quella che ha risentito maggiormente della crisi legata al Covid-19, malgrado la graduale riapertura delle frontiere dalla seconda metà del 2021. La Cina ha riaperto le frontiere solo a inizio anno, dopo la revoca della politica «zero-Covid», mentre le frontiere aeree del Giappone sono state riaperte solo a fine 2022, con un alleggerimento delle condizioni di viaggio per i turisti internazionali a maggio. L'abolizione di queste restrizioni sosterrà la ripresa. Le principali compagnie ferroviarie e aeree stanno già tornando in attivo. Ad esempio, le due principali compagnie aeree, Japan Airlines e All Nippon Airways (ANA), hanno registrato utili pari a rispettivamente 34,4 e 89,4 miliardi JPY (246 e 639 milioni di dollari) per il 2022. Pertanto, la valutazione del rischio settoriale in Giappone passa da elevato a moderato (**tabella a pag. 13**).

Anche in Europa occidentale e negli Stati Uniti, Airbus e Boeing sono tornati a ottenere risultati migliori in termini di ordini netti di aeromobili nel 2022 rispetto agli anni precedenti: rispettivamente 774 aerei (+61,7% rispetto al 2021) per Boeing e 820 (+61,6%) per Airbus (**Grafico 1.1**).

I prossimi mesi mostreranno se questa tendenza sarà confermata. È iniziata anche la ripresa del numero di voli commerciali (**grafico 1.2**) e ha ormai superato i livelli «pre-Covid». La riapertura della Cina dovrebbe confermare ulteriormente questa tendenza. Tuttavia, il traffico passeggeri totale rimane attualmente al di sotto dei livelli registrati prima della crisi sanitaria, nonostante un incremento di oltre il 52% su base annua a marzo (dati IATA).

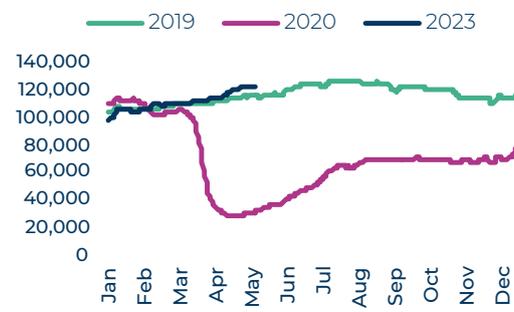
In Francia, è chiaramente il dinamismo dell'industria aeronautica a guidare la ripresa del settore. Lo stesso vale per la Germania, a cui si aggiungono le prospettive positive del traffico ferroviario di passeggeri, favorito dall'introduzione di una tariffa unica su tutte le linee. La ripresa del turismo ha incrementato il traffico aereo di passeggeri anche in Spagna, rivalutato in positivo da Coface.

Grafico 1.1:
Net aircraft orders



Sources: Boeing, Airbus

Grafico 1.2:
Number of commercial flights (7-day moving average)



Sources: FlightRadar24, Coface

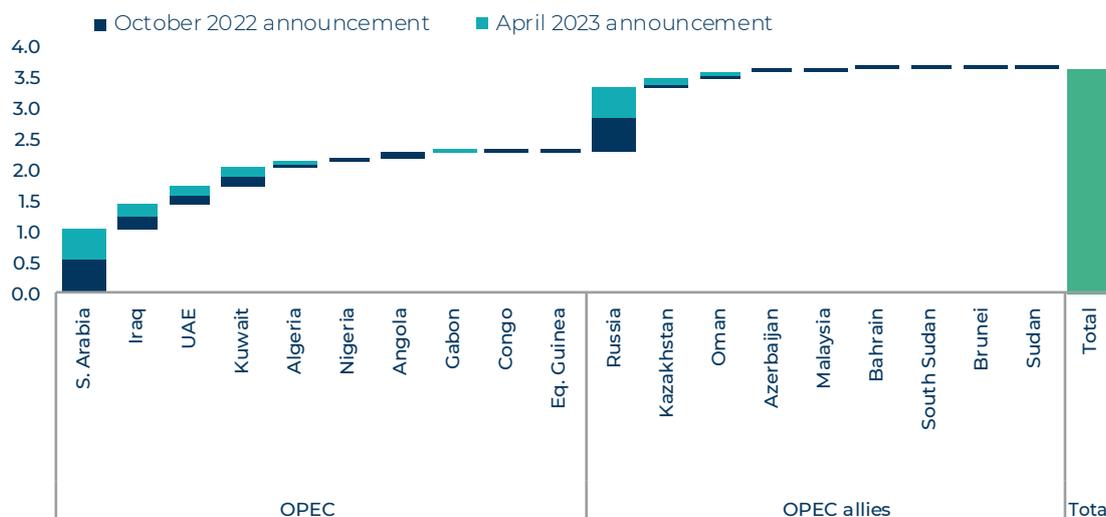
¹ La metodologia di analisi settoriale di Coface per il settore dei trasporti comprende il trasporto aereo, stradale, ferroviario e marittimo. Analizziamo diversi tipi di attività legate ai trasporti, dai produttori di mezzi e attrezzature alle aziende operanti nel trasporto di persone e merci.

annunciati nell'ottobre 2022. Inoltre, la Russia, anch'essa membro dell'OPEC+, ha annunciato un taglio alla produzione a partire da marzo, in risposta all'implementazione delle sanzioni che colpiscono il suo settore petrolifero (limiti di prezzo e divieto di esportazione marittima di petrolio e prodotti petroliferi verso l'Europa). Così, complessivamente, l'OPEC+ ha ritirato dal mercato l'equivalente di circa il 3,7% della domanda globale (**grafico 6**). All'incontro di giugno, l'organizzazione ha già stabilito di estendere i tagli alla produzione fino alla fine del 2024, mentre l'Arabia Saudita ha aggiunto un «adeguamento volontario (al ribasso)» di altri milioni di barili. Tuttavia, il pessimismo dei mercati petroliferi sulle prospettive della domanda globale mantiene attualmente i prezzi ben al di sotto dei livelli dello scorso anno. Dopo cinque mesi, i prezzi del Brent si sono attestati in media intorno agli 81 dollari al barile, rispetto ai circa 100 dollari del 2022. Comunque, dato il basso livello di scorte di prodotti petroliferi e lo squilibrio del mercato (flussi) previsto per la seconda metà dell'anno (andamento del mercato auto statunitense, turismo cinese, ecc.), si stima che i prezzi del petrolio possano nuovamente raggiungere i 100 dollari al barile entro fine anno. Coface mantiene quindi la previsione media annuale di circa 90 dollari al barile. Salvo un ulteriore

rallentamento globale, è probabile che le tensioni sul mercato petrolifero persistano oltre il 2023 e che il Brent raggiunga una media di 95 dollari al barile nel 2024. Di conseguenza, le previsioni sui prezzi dell'energia indicano ancora un rischio di aumento dell'inflazione.

Oltre ai prezzi dell'energia, è bene monitorare anche i prezzi delle materie prime agricole. Sebbene negli ultimi mesi il loro peggioramento non si sia inevitabilmente trasferito ai prezzi al consumo, stanno già emergendo nuovi rischi al rialzo per il 2023 e il 2024. In primo luogo, la guerra tra Russia e Ucraina continuerà a esercitare pressioni sui prezzi, soprattutto perché l'accordo sull'esportazione di cereali ucraini attraverso il Mar Nero, firmato a Istanbul nel luglio 2022, è stato prorogato solo di due mesi il 17 maggio scorso, e sembra fragile. Inoltre, il fenomeno climatico noto come El Niño sembra essere all'orizzonte a partire dalla seconda metà del 2023. Si caratterizza per un surriscaldamento delle acque del Pacifico tropicale, influenzando piogge e temperature. El Niño potrebbe quindi portare a condizioni di maggior caldo e a gravi deficit idrici in alcune parti del mondo, influenzando la produzione e i prezzi nel 2023-24. La produzione di grano australiano, zucchero indiano e brasiliano e olio di palma indonesiano e malese, ad esempio,

Chart 6:
Production cuts announced by OPEC+ members compared with August 2022 (as a % of global oil demand)



Sources: OPEC, International Energy Agency (IEA), Coface



potrebbero risentirne (**Box 2**).

Verso una stretta creditizia

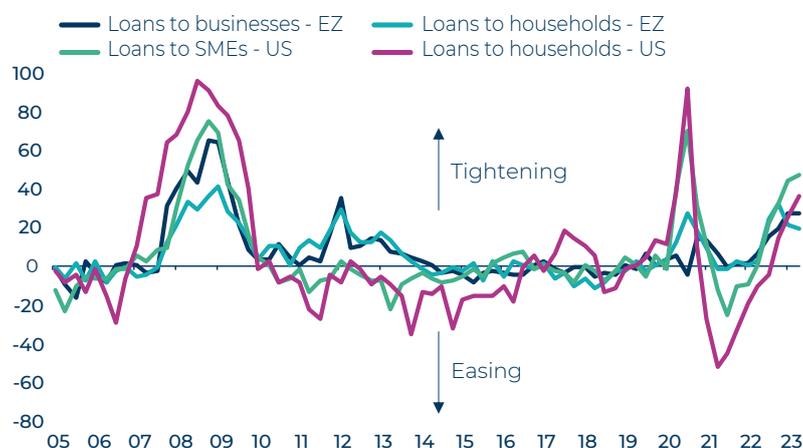
Gli effetti sull'inflazione della stretta monetaria senza precedenti degli ultimi mesi sono ancora in gran parte da verificare, soprattutto in termini di prezzi dei servizi. Questi ultimi continuano a crescere più rapidamente rispetto al periodo pre-pandemia, a livelli ancora difficilmente compatibili con il target di inflazione del 2%. Tuttavia, come avevamo previsto, dopo l'aggressiva stretta monetaria di inizio 2022, le principali banche centrali continuano a rallentare il ritmo. Le dichiarazioni seguite alla decisione della Fed di alzare il tasso di riferimento di 25 punti base (bps) a maggio, portandolo al 5,00-5,25%, sembrano confermare che è prevista una pausa nei rialzi dei tassi per i prossimi mesi. In questo modo, seguirebbe le orme della Bank of Canada e della Reserve Bank of Australia, che si sono astenute dall'aumentare i tassi di riferimento nelle loro ultime riunioni. Al contrario, la Banca d'Inghilterra (BoE) dovrebbe aumentare i propri tassi di altri 25 punti base a giugno, mentre la Banca Centrale Europea (BCE) sarà probabilmente costretta ad alzarli di nuovo nelle prossime due riunioni.

Sebbene i persistenti rischi inflazionistici potrebbero indurre le banche centrali a riprendere i rialzi dei tassi nell'arco di qualche mese, il dilemma delle banche centrali sta diventando

più evidente prendendo in considerazione una pausa a breve termine per valutare l'impatto dei rialzi, che nella maggior parte dei casi sono in corso da oltre un anno. La questione è ancor più sentita dopo le recenti difficoltà del settore bancario regionale statunitense. Il fallimento della Silicon Valley Bank (SVB), che ha innescato queste turbolenze, è stato in parte attribuito all'impatto ritardato della stretta monetaria della Fed. Seguiti rapidamente dalle difficoltà del Crédit Suisse in Europa, questi eventi hanno evidenziato i rischi per la stabilità finanziaria associati a un ciclo di rialzo dei tassi particolarmente aggressivo. Queste turbolenze nel settore bancario possono legittimamente sollevare preoccupazioni per una stretta creditizia, che è già chiaramente visibile nelle indagini sulle banche europee e statunitensi (**grafico 7**). La diminuzione dei nuovi prestiti a famiglie e imprese si ripercuote sulla domanda interna - e di conseguenza su inflazione e attività economica - e richiede un atteggiamento più cauto da parte delle banche centrali. Tuttavia, con un'inflazione persistentemente al di sopra del 2%, è difficile credere che le banche centrali abbasseranno i loro tassi di riferimento da qui alla fine del 2023 - a meno che, ovviamente, non si verifichi una recessione.

Il reale impatto delle turbolenze bancarie, come quello della stretta monetaria, deve ancora essere avvertito. Per quanto riguarda i rischi per la stabilità finanziaria, sebbene gli eventi recenti possano riecheggiare quelli del 2008, l'attuale crisi sembra concentrarsi principalmente sulle banche di piccole e medie dimensioni negli Stati Uniti. Il mercato bancario statunitense, ancora molto frammentato, subirà probabilmente un'altra ondata di consolidamento, proseguendo la tendenza degli ultimi 40 anni: il numero di banche commerciali statunitensi è sceso da oltre 14.000 negli anni '80 a meno di 4.200 oggi. Per quanto riguarda il credito bancario, i dati non indicano per il momento un «arresto improvviso» dei nuovi flussi, ma una scarsità di credito disponibile sembra inevitabile visti i recenti risultati delle indagini bancarie. Dal momento che l'Eurozona dipende dai prestiti bancari in misura maggiore rispetto agli Stati Uniti, uno shock di pari entità sulle condizioni del credito avrebbe ulteriori ripercussioni (**grafico 8**).

Chart 7:
Change in lending conditions compared with the previous quarter (balance of answers)



Sources: ECB, Fed, Coface

Box 2:

MATERIE PRIME AGRICOLE SOTTO PRESSIONE

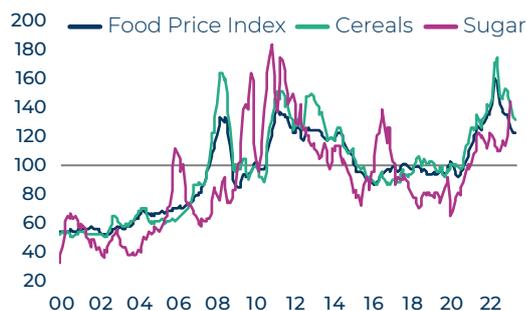
Nel secondo trimestre 2023 crescono le preoccupazioni per le materie prime agricole. I costi elevati di produzione, le tensioni commerciali e l'aumento dei rischi climatici peseranno sulla produzione agricola mondiale nei prossimi mesi. Da metà 2022, i livelli dei prezzi dei prodotti alimentari - secondo l'indice FAO - sono in calo, ma rimangono elevati rispetto alle tendenze storiche degli ultimi sei anni (**grafico 2.1**). Nel frattempo, nella seconda metà dell'anno, diversi paesi, tra cui l'India, manterranno le restrizioni sulle esportazioni alimentari introdotte quasi un anno fa, mettendo a dura prova il commercio globale. A maggior ragione se si considera che le attuali scorte di cereali sembrano essere altamente concentrate: la Cina, ad esempio, detiene oltre il 50% delle scorte mondiali di grano (**grafico 2.2**).

Le materie prime agricole quindi rimangono al centro del gioco geopolitico. Le forniture di grano fanno chiaramente parte della strategia coercitiva di Vladimir Putin. Questa leva - formalizzata dalla creazione di un corridoio marittimo nel Mar Nero, stabilito da un accordo tripartito tra Kiev, Mosca e Ankara, sotto l'egida delle Nazioni Unite - è destinata a durare quanto il conflitto. L'accordo, molto fragile, poiché la decisione di prorogarlo viene presa ogni due mesi, conferma di fatto la pressione sulle catene di approvvigionamento globali dei cereali.

Infine, la crescente frequenza di anomalie climatiche e meteorologiche non farà che aumentare la volatilità dei prezzi delle materie prime agricole sui mercati. Nell'emisfero settentrionale, gli attuali primi periodi di caldo intenso e il significativo deficit idrico influenzeranno le rese dei cereali fino a fine anno (grano, mais). Inoltre, la crescente probabilità (>80%) di un evento El Niño a partire dal terzo trimestre 2023 non farà che accrescere la pressione sulle materie prime agricole. Sinonimo di temperature più calde - e più secco del normale nell'Indo-Pacifico, aggraverà gli effetti base del cambiamento climatico. In concreto, la produzione di diverse materie prime agricole (zucchero, olio di palma, cereali) sarà colpita a partire dalla fine del 2023.

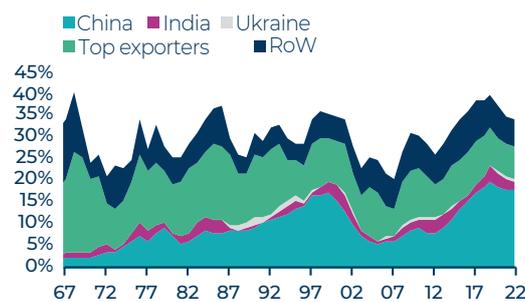
In questo contesto, i prezzi delle materie prime agricole sono destinati a salire ancora, come nel caso dello zucchero. Lo zucchero, infatti, è esposto a tutti i rischi attuali: è soggetto a restrizioni all'esportazione da parte di grandi produttori come l'India, in un momento in cui i prezzi del greggio Brent (anche se sono scesi negli ultimi mesi) incentivano la domanda di zucchero per la produzione di bioetanolo e le previsioni meteorologiche aumentano l'incertezza sui livelli di produzione nel 2023 da parte dei maggiori produttori mondiali (Brasile, India, UE).

Grafico 2.1 :
FAO agricultural commodity price index (World; 100 = 2014-2016)



Sources: FAO, Coface

Grafico 2.2:
Distribution of wheat stocks by country (1960-2022, % of world consumption)



Sources: USDA, Coface



nel 2022 - alimentando le pressioni inflazionistiche - è probabile che le imprese vedano diminuire i loro profitti operativi nel 2023 e nel 2024, sotto l'effetto combinato del calo - seppur molto graduale - dell'inflazione di base e dell'aumento del costo unitario del lavoro. Di conseguenza, è probabile che il forte aumento delle insolvenze d'impresa registrato dall'inizio dell'anno nella maggior parte delle economie avanzate (**grafico 9**) continui, e persino si intensifichi nei prossimi mesi.

Le economie emergenti continueranno a guidare la crescita globale, ma persistono elementi di vulnerabilità

Mentre le economie avanzate assisteranno a un calo della crescita dall'1% allo 0,9% nel 2024, soprattutto a causa del rallentamento degli Stati Uniti, i paesi emergenti dovrebbero accelerare, secondo le previsioni di Coface. Con una crescita del 3,9% nel 2024, registreranno l'espansione più forte dal 2018, pur rimanendo molto meno dinamici rispetto agli anni 2010 (4,9% in media).

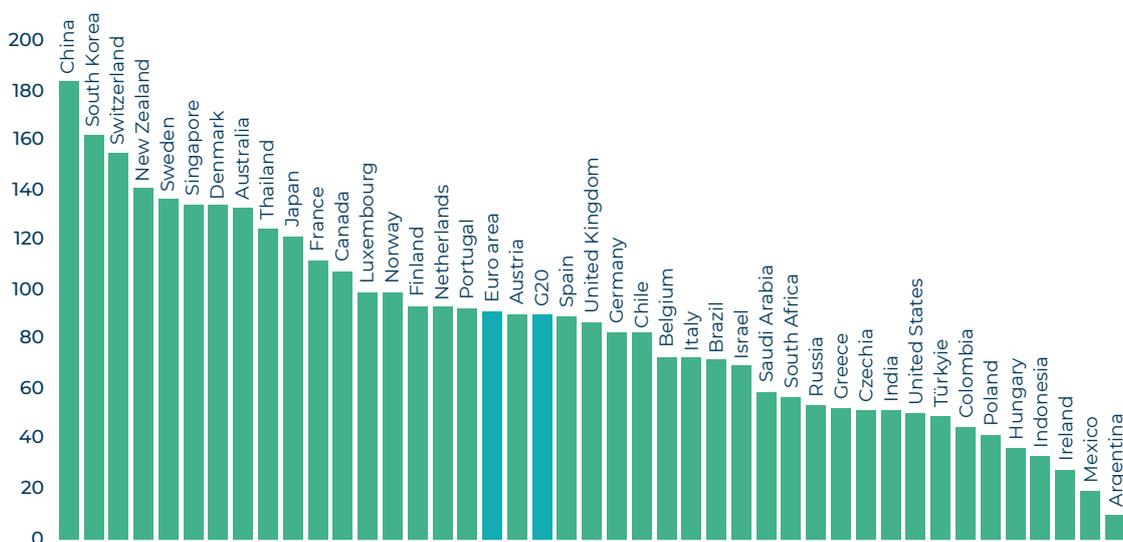
Questa capacità di ripresa dei paesi emergenti si inserisce in un contesto relativamente favorevole per la maggior

parte di essi. Il fattore principale sarà la graduale ripresa dell'economia cinese, che favorirà i produttori di materie prime. Il secondo fattore è l'incombente fine del ciclo di inasprimento monetario della Fed, prima di un possibile allentamento nel 2024, dando un po' di respiro alle banche centrali dei paesi emergenti. Brasile e Cile, dove le autorità monetarie hanno iniziato ad alzare i tassi di riferimento già nel 2021, dovrebbero essere in grado di ridurli nei prossimi mesi.

In questo trimestre Coface ha rivalutato paesi esportatori di energia come Arabia Saudita, Qatar, Nigeria e Kazakistan. Nel frattempo, Malesia e Filippine, che beneficeranno dell'aumento della domanda cinese e dell'afflusso di turisti cinesi, stanno tornando alle valutazioni pre-pandemia.

Tuttavia, si evidenzia che mentre la pressione su questo fronte dovrebbe gradualmente diminuire, il sostanziale e rapido inasprimento delle condizioni di finanziamento globali ha messo molti paesi a rischio di default. Coface ha declassato l'Egitto a ottobre 2022 e il Ghana il febbraio scorso. Sebbene questi paesi abbiano finalmente beneficiato dell'assistenza del FMI, quest'ultima è sempre stata ottenuta a condizione di un importante aggiustamento

Grafico 8:
Bank credit to the non-financial private sector (as a % of GDP, Q3 2022)



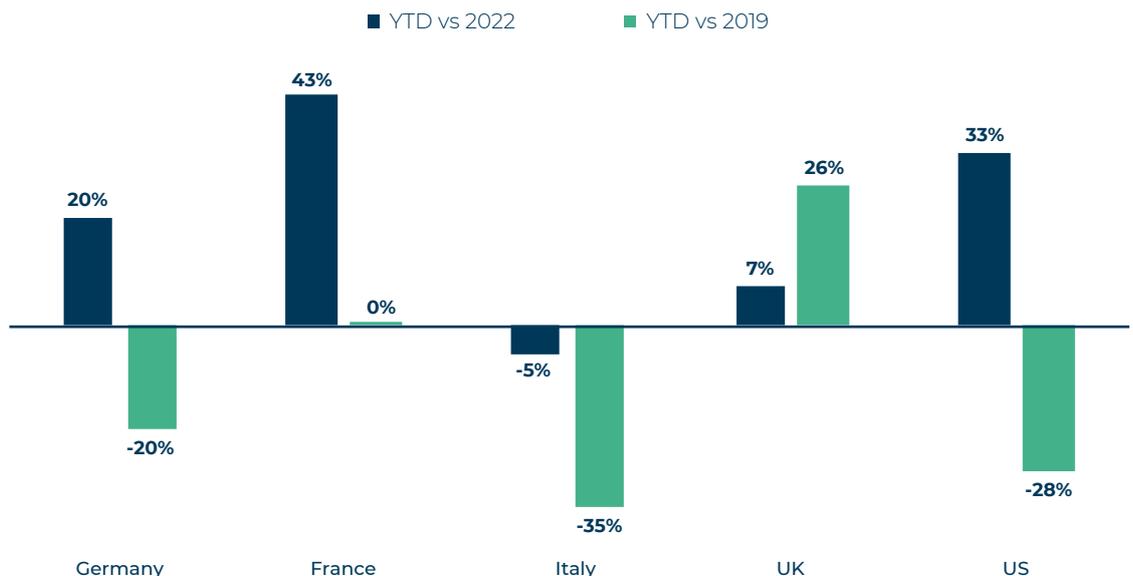
Sources: Bank for International Settlements (BIS), Coface

fiscali e monetari, con un notevole impatto sull'attività. Sulla stessa linea, questo trimestre sono stati declassati Kenya (da B a C) e Bolivia (da C a D).

La banca centrale keniota ha visto le sue riserve valutarie sciogliersi come neve al sole, tanto da coprire appena 3,6 mesi di importazioni nel primo trimestre. Il significativo deprezzamento dello scellino keniota da inizio anno (10% rispetto al dollaro USA) ha ulteriormente aumentato l'onere del servizio del debito estero del paese. Per far fronte al pagamento di 2 miliardi di dollari USA previsto per giugno 2024, le autorità saranno probabilmente costrette ad attuare nel frattempo significativi interventi di bilancio e monetari. La situazione è ancora più preoccupante in Bolivia, dove le riserve rappresentano 3,5 mesi di importazioni, ma principalmente sotto forma di oro e molto poco in valuta estera. In risposta alla crisi di fiducia che sta colpendo la valuta, all'inizio di maggio il Senato ha approvato una legge che autorizza la banca centrale a vendere le riserve d'oro. Tuttavia, dato il calo strutturale delle esportazioni di gas e, di conseguenza,

delle riserve di valuta estera, questa riforma non rappresenta una soluzione duratura. Sebbene le prospettive più favorevoli per i mercati emergenti abbiano portato, per la prima volta dal quarto trimestre del 2021, a un numero maggiore di miglioramento delle valutazioni rispetto ai declassamenti, permangono significativi elementi di vulnerabilità.

Grafico 9:
Change in corporate insolvencies since the start of 2023³



Sources: National data, Coface

³ At the time of writing, insolvency data is available up to February for Germany, March for France, Italy and the United States, and April for the United Kingdom.

Revisione delle valutazioni Rischio Paese

(T2 2023)



AREA		Previous Assessment		Current Assessment
BOLIVIA		C	↘	D
BOSNIA-HERZEGOVINA		D	↗	C
CABO VERDE		C	↗	B
GREECE		B	↗	A4
IRELAND		A4	↗	A3
KAZAKHSTAN		C	↗	B
KENYA		B	↘	C
MALAYSIA		A4	↗	A3
NIGER		D	↗	C
NIGERIA		D	↗	C
PHILIPPINES		B	↗	A4
QATAR		A4	↗	A3
SAUDI ARABIA		B	↗	A4
TANZANIA		C	↗	B
UZBEKISTAN		C	↗	B

BUSINESS DEFAULT RISK

A1

Very Low

A2

Low

A3

Satisfactory

A4

Reasonable

B

Fairly High

C

High

D

Very High

E

Extreme



Upgrade



Downgrade

Bolivia

(Declassamento da C a D) ↓

- La Bolivia sta vivendo una crisi di fiducia della valuta dal marzo 2023, quando la popolazione locale ha iniziato a incontrare difficoltà nell'acquisto di dollari USA nelle banche e negli uffici di cambio. Nel complesso, le riserve valutarie lorde si sono drasticamente ridotte nell'ultimo decennio, passando da un picco di 15,5 miliardi di dollari USA nel novembre 2014 a soli 3,5 miliardi di dollari USA l'8 febbraio 2023 (che coprono circa 3,5 mesi di spesa). Ancora più preoccupante è il fatto che le riserve nette (in «valuta forte») ammontino a soli 372 milioni di dollari, secondo l'ultimo dato disponibile. Il resto è costituito da oro (2,6 miliardi di dollari) e 538 milioni di dollari in Diritti Speciali di Prelievo (DSP) dal Fondo Monetario Internazionale (FMI).

Bosnia Erzegovina

(Miglioramento da D a C) ↗

- La crescita del PIL è stata del 3,9% nel 2022, meglio di quanto previsto dall'inizio della guerra in Ucraina. Si prevede che nel 2023 il trend rimarrà invariato.

Capo Verde

(Miglioramento da C a B) ↗

- Il turismo in entrata è quasi tornato al livello pre-covid nel 2022: 90 % per gli introiti 102 % per il numero di visitatori, 80 % per i pernottamenti in albergo. Le prospettive per il 2023 sono buone. Gli investimenti diretti esteri, in particolare quelli legati al turismo nel 2022, hanno superato (+10%) il livello del 2019.

Grecia

(Miglioramento da B a A4) ↗

- L'economia greca ha sorpreso positivamente grazie alla ripresa post-pandemia e si prevede che resti resiliente malgrado il rallentamento dell'Eurozona. Gli introiti del turismo, finora più forti del previsto, continueranno a giocare un ruolo importante. Il rischio di instabilità politica è diminuito in seguito ai risultati elettorali di Nuova Democrazia, che ha superato le aspettative. I titoli di Stato dovrebbero presto rientrare nella categoria di investment grade, migliorando ulteriormente la capacità di attrarre capitali.

Irlanda

(Miglioramento da A4 a A3) ↗

- La crescita del PIL è stata del 12,2% nel 2022 e si prevede che si attesterà intorno al 2,8% nel 2023. I consumi privati dovrebbero essere vivaci e gli investimenti stabili (anche se in leggero calo). L'incertezza delle relazioni commerciali con il Regno Unito sono state superate e, nonostante la modifica dell'aliquota dell'imposta sulle società dal 12,5% al 15% nel 2024 (come previsto dall'accordo OCSE), nessuna multinazionale ha manifestato l'intenzione di trasferire le proprie attività.

Kazakistan

(Miglioramento da C a B) ↗

- La crescita del PIL si è attestata al 3,2% nel 2022, meglio di quanto previsto dall'inizio della guerra in Ucraina, mantenendosi a un livello simile nel 2023, sostenuta dalle esportazioni di petrolio e idrocarburi.

Kenya

(Declassamento da B a C) ↓

- Nell'attuale contesto di contrazione dei finanziamenti per molte economie in via di sviluppo, il Kenya si trova ad affrontare pressioni sul servizio del debito estero. Il governo keniano sta affrontando una crisi di liquidità e deve prendere decisioni difficili: pagare gli stipendi o il costo del debito estero per migliori di dollari.

Malesia

(Miglioramento da A4 a A3) ↗

- Sebbene il contributo delle esportazioni alla crescita risenta dell'attuale rallentamento economico globale, la domanda interna e la ripresa del turismo sosterranno l'attività quest'anno. La situazione politica è più stabile, con l'approvazione del bilancio 2023 che riflette un parlamento funzionante.

Niger

(Miglioramento da D a C) ↗

- La crescita del PIL si avvicinerà al 7% nel 2023 e potrebbe superarlo nel 2024 grazie al completamento dell'oleodotto verso la costa del Benin nella seconda metà del 2023, consentendo di aumentare notevolmente la produzione di greggio.



Nigeria

(Miglioramento da D a C) ↗

- Grazie alla crescita di circa il 3% dal 2021, nel terzo trimestre 2022 l'economia è tornata ai livelli pre-covid. Si prevede che seguirà lo stesso trend nel 2023 e nel 2024. Le elezioni politiche si sono svolte regolarmente all'inizio dell'anno. L'avvio dell'enorme raffineria Dangote nel 2023 (oltre alla recente apertura del vicino impianto di fertilizzanti) allevierà i vincoli di liquidità esterna riducendo il fabbisogno di importazioni.

Filippine

(Miglioramento da B a A4) ↗

- Il contributo delle esportazioni alla crescita risente dell'attuale rallentamento economico globale, ma la domanda interna e la ripresa del turismo sosterranno l'attività quest'anno. L'inflazione ha raggiunto il massimo da 14 anni ma ha finalmente iniziato a rallentare nel febbraio 2023. La banca centrale ha sospeso la stretta monetaria a maggio.

Qatar

(Miglioramento da A4 a A3) ↗

- Debito pubblico basso, conti pubblici solidi, reddito pro-capite alto, prezzi del gas naturale elevati che dovrebbero sostenere il PIL (le entrate da idrocarburi si aggirano intorno al 40% del PIL), elevati saldi attivi di bilancio e delle partite correnti.

Saudi Arabia

(Miglioramento da B a A4) ↗

- Solidi conti pubblici e con l'estero, significative riserve fiscali sotto forma di depositi e altre attività del settore pubblico. Basso debito pubblico. Forte crescita reale del settore privato non petrolifero nel 2023, sostenuta da maggiori investimenti pubblici, investimenti del Public Investment Fund, compresi i giga progetti, vivace crescita del credito, continuo sviluppo dei settori retail e intrattenimento e aumento dell'occupazione tra i sauditi e gli espatriati.

Tanzania

(Miglioramento da C a B) ↗

- Tasso di crescita solido e stabile, inflazione bassa rispetto agli standard regionali, valuta stabile. Potenziale minerario in oro e rame, attività turistiche, aumento delle esportazioni di prodotti manifatturieri.

Uzbekistan

(Miglioramento da C a B) ↗

- La crescita del PIL si è attestata al 5,7% nel 2022, meglio di quanto previsto dall'inizio della guerra in Ucraina, e si manterrà a un livello simile nel 2023. Sarà sostenuta dalle esportazioni di oro.

Revisione delle valutazioni Rischio Settoriale

(T2 2023)

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

	Asia-Pacific	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Turkey	North America	Western Europe
Agri-food	▲	▲	▲▲	▲	▲	▲
Automotive	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chemical	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Energy	▲	▲	▲	▲	▲	▲
ICT*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metals	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Paper	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceuticals	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Retail	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Textile-Clothing	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Wood	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

ASIA-PACIFIC

	Asia-Pacific	Australia	China	India	Japan	South Korea
Agri-food	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Automotive	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Chemical	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Construction	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Energy	▲	▲	▲	▲	▲	▲
ICT*	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Metals	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Paper	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Pharmaceuticals	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Retail	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Textile-Clothing	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Transport	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Wood	▲	▲	▲	▲	▲	▲

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



CENTRAL & EASTERN EUROPE

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

LATIN AMERICA

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK

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

MIDDLE EAST & TURKEY

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

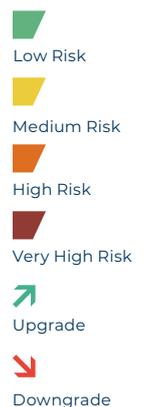
* Information and Communication Technologies
Source: Coface

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	High Risk	High Risk	High Risk
Energy	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High 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	High Risk	High Risk	High 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	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk Upgrade	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	Very High Risk Downgrade	High Risk	Very High Risk Downgrade	Very High Risk Downgrade	Very High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk Downgrade	Medium Risk	Low Risk Downgrade	Low Risk Downgrade	Medium Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium 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	Very High Risk Upgrade	High Risk	Very High Risk Upgrade	Very High Risk Upgrade	Very High Risk Upgrade	High Risk	Very High Risk Upgrade	High Risk	Very High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

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

BUSINESS
DEFAULT
RISK

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



Decoding the
WORLD ECONOMY
2^e quarter 2023

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

Follow us on



162 COUNTRIES UNDER THE MAGNIFYING GLASS

BUSINESS DEFAULTING RISK

A UNIQUE METHODOLOGY

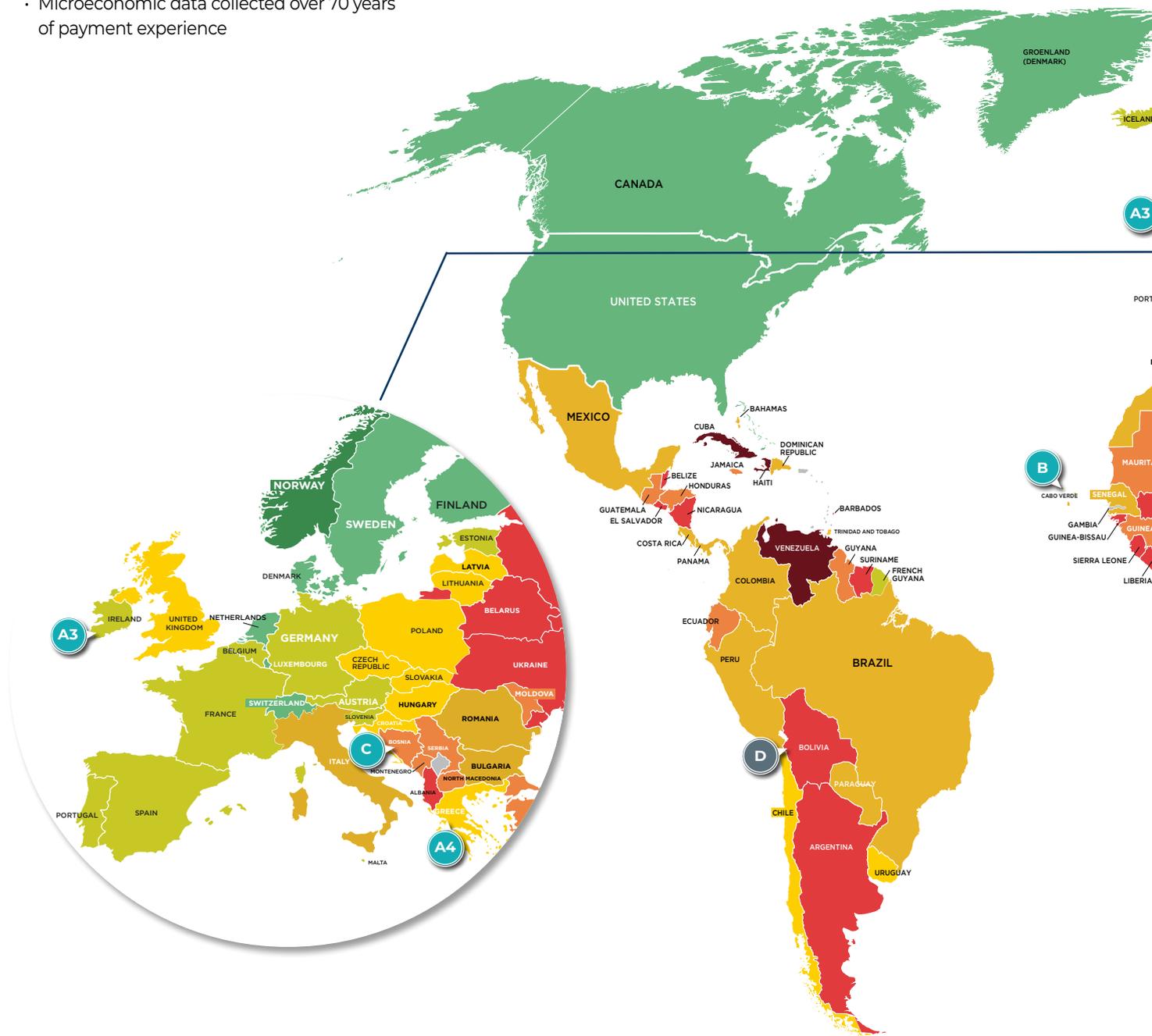
- Macroeconomic expertise in assessing country risk
- Comprehension of the business environment
- Microeconomic data collected over 70 years of payment experience



UPGRADES



DOWNGRADES



NORTH AMERICA



CENTRAL & EASTERN EUROPE



ASIA-PACIFIC



LATIN AMERICA





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,
Austria, Benelux,
Germany & Switzerland
Mainz, Germany

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewiczyk
Economist, Central &
Eastern Europe
Warsaw, Poland

Khalid Ait-Yahia
Senior Sector Economist
and Statistician
Paris, France

Simon Lacoume
Sector Economist
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Economist, Africa
& Coordinator
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

Jonathan Steenberg
Economist,
Ireland, United Kingdom
& Nordics
London, United Kingdom

Laurine Pividal
Economist,
Spain,
Paris, France

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