PUBBLICAZIONI ECONOMICHE DI COFACE

FEBBRAIO 2022

BAROMETRO BAROMETRO RISCHIO PAESE E SETTORIALE - 4° TRIMESTRE 2021

A cura del Dipartimento Ricerche Economiche di Coface

La ripresa mondiale dovrebbe proseguire malgrado gli ostacoli

A due anni dall'inizio della pandemia, l'economia globale continua a riprendersi, ma deve ancora affrontare sfide significative. Dopo la pausa del 3° trimestre, l'emergere della variante Omicron e la sua rapida diffusione in ogni regione del mondo ha messo in luce l'imprevedibilità della pandemia, nonostante i progressi nelle campagne vaccinali. Di conseguenza, la situazione sanitaria ha nuovamente richiesto quest'inverno l'attuazione di nuove restrizioni nella maggior parte dei paesi. Tuttavia, alcuni paesi europei hanno introdotto blocchi parziali, mentre complessivamente le misure sono state molto meno drastiche rispetto alle ondate precedenti. Di conseguenza, gli effetti diretti sulle economie stanno diventando meno significativi ad ogni ondata, sebbene le conseguenze rimangano particolarmente negative per i settori direttamente interessati come il trasporto aereo, il turismo, gli hotel e la ristorazione. In altre parole, il mondo ha imparato a convivere con la pandemia. Questa nuova ondata ha inasprito uno dei principali fattori che influenzano la ripresa globale: le interruzioni delle catene di approvvigionamento. Dopo aver inizialmente colpito l'industria automobilistica, le difficoltà di approvvigionamento si sono estese alla maggior parte dei settori del manifatturiero e delle costruzioni, rimanendo particolarmente acute a inizio 2022. Mentre il ritorno alla normalità rimane difficile da prevedere, sembra che il progressivo allentamento a partire dal 1° semestre potrebbe essere troppo ottimista: è improbabile che le interruzioni delle catene di approvvigionamento si risolvano entro la prossima estate, malgrado le pressioni della pandemia si attenueranno con il ritorno dell'estate. Pertanto, anche l'altro grande rischio evidenziato nel nostro precedente Barometro[1], ovvero uno slittamento dell'inflazione duraturo, sta diventando sempre più significativo, soprattutto perché l'aumento dei prezzi delle materie prime, alimentato dall'inerzia a breve termine dell'offerta e dalle tensioni geopolitiche, si sta prolungando. Ancora sostenuta dai prezzi dell'energia, l'inflazione è saldamente radicata nei prezzi alla produzione in molte economie (avanzate), poiché le imprese trasferiscono gli aumenti dei costi di produzione sui prezzi al consumo. La dinamica dell'inflazione non è uniforme in tutti i paesi: mentre l'inflazione di base è molto elevata negli Stati Uniti e nel Regno Unito, rimane contenuta nella maggior parte dei paesi dell'Eurozona, dove le pressioni inflazionistiche di fondo rimangono in media piuttosto contenute. Tale eterogeneità si traduce

1 Barometro Rischio Paese & Settoriale di Coface 3° trimestre 2021: Le catene di approvvigionamento e l'inflazione ostacolano la ripresa globale. URL: https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-rischio-paese-e-settoriale-3-Trimestre-2021

ovviamente in politiche monetarie divergenti tra le due sponde dell'Atlantico (e della Manica!), con un impatto sostanziale sui mercati finanziari e, con ogni probabilità, sui flussi internazionali di capitali. Infatti, mentre la BCE rimane in una posizione di attesa e ha annunciato che i suoi acquisti di attività non si fermeranno nel prossimo futuro, la Banca d'Inghilterra ha già aumentato i tassi a dicembre. Sorpresa dalla recente impennata dell'inflazione e accusata dalla maggior parte degli osservatori di restare indietro, la Fed ha improvvisamente ribaltato la situazione e ha lasciato intendere un aumento imminente dei tassi, con altri in arrivo nel corso dell'anno, provocando una stretta monetaria in alcuni paesi emergenti, in particolare quelli che subiscono pressioni al ribasso sul tasso di cambio e forti esigenze di finanziamento esterno. La Cina sembra rappresentare un'eccezione in questo contesto, poiché le autorità pubbliche hanno deciso di allentare la politica monetaria per dare respiro al settore immobiliare e stabilizzare l'economia, il cui rallentamento potrebbe trasformarsi in una sorta di atterraggio duro. Nel 4° trimestre 2021, in un contesto ancora incerto, Coface ha apportato poche modifiche alle proprie valutazioni di rischio, a seguito delle ondate di riclassificazioni dei trimestri precedenti. In totale, sono state aggiornate quattro valutazioni rischio paese, inclusa la Danimarca (A1), e due declassate. In termini di rischi settoriali, Coface ha aggiornato dodici valutazioni, in particolare nell'industria della carta e del legno, dove i prezzi rimangono favorevoli, e ha effettuato cinque declassamenti, principalmente nel settore energetico in Europa, dove i fornitori sono particolarmente colpiti dall'impennata dei prezzi.

Ondata dopo ondata

Mentre le tendenze economiche globali emerse nell'ultimo barometro Coface sono state ampiamente confermate alla fine dello scorso anno, con la possibile emergenza di una nuova variante, la rapidissima diffusione della variante Omicron, anche in paesi con coperture vaccinali molto elevate, mette in luce la natura imprevedibile della pandemia. Questa nuova variante ha portato a un drammatico incremento del numero di casi, raggiungendo livelli record in tutti i continenti. Gli alti tassi di vaccinazione e la minore gravità di questa nuova variante hanno fatto sì che, malgrado alcune eccezioni, non siano state attuate restrizioni drastiche.

Il Nord Europa è stato fortemente colpito dalla variante Omicron, che ha portato alla reintroduzione di diverse misure di lockdown e molta cautela da parte della popolazione nell'inverno 2021/22. Mentre i Paesi Bassi hanno optato per un blocco totale e rigido, la Germania ha reagito con un lockdown totale per i non vaccinati, portando a tassi di crescita economica modesti o addirittura negativi a fine anno nei paesi del Nord Europa. Al contrario, nella maggior parte degli altri paesi europei, i governi hanno scelto di imporre restrizioni più leggere, ad esempio chiudendo i locali notturni in Francia, Italia, Portogallo o nella regione della Catalogna.

Il 1° febbraio 2022, la Danimarca è stato il primo paese dell'UE a rimuovere tutte le restanti restrizioni COVID-19. Durante la pandemia, l'economia danese si è dimostrata molto resiliente e si trova in una posizione strategicamente vantaggiosa con particolare attenzione ai prodotti farmaceutici, alle energie rinnovabili (es. turbine eoliche) e ai prodotti alimentari (soprattutto latticini). Le autorità hanno reagito rapidamente e con flessibilità alla pandemia (con una delle campagne di vaccinazione più sviluppate in Europa), che ha comportato un impatto minore sul settore dei servizi. La forte digitalizzazione del Paese ha aiutato anche ad attutire l'impatto delle misure legate alla pandemia. La sua stabilità politica e la buona esperienza di pagamento delle imprese, hanno portato Coface a riclassificare in positivo la valutazione rischio paese della Danimarca ad A1.

Nei paesi dell'Europa centrale e orientale (CEE), la spesa delle famiglie potrebbe essere limitata nel 1° trimestre del 2022, poiché la variante Omicron si è diffusa tra tassi di vaccinazione più bassi rispetto ad altri paesi dell'UE. D'altra parte, gli investimenti in immobilizzazioni non dovrebbero rallentare, dopo aver accelerato a causa dell'elevato utilizzo della capacità. Inoltre, il piano di ripresa NextGenerationEU (NGEU) sosterrà la crescita delle economie CEE nei prossimi due anni.

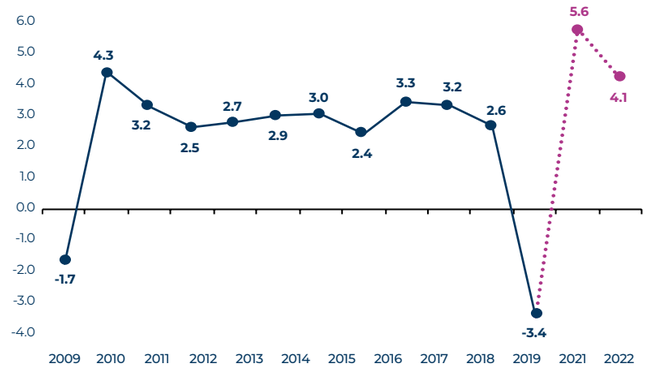
In America Latina, malgrado una significativa accelerazione delle campagne vaccinali nella seconda metà del 2021, a inizio gennaio i nuovi casi sono nuovamente aumentati a causa dell'arrivo della variante Omicron. Al momento, il tasso di ricoveri e decessi è cresciuto a un ritmo molto più lento di quello dei contagi, di conseguenza i governi della regione non hanno adottato nuove misure rilevanti a limitazione della mobilità.

Interruzioni della catena di approvvigionamento

Mentre gli effetti diretti della pandemia sulle economie stanno diminuendo ad ogni ulteriore ondata e lo shock si concentra su settori interessati dalle restrizioni come il trasporto aereo, il turismo e l'ospitalità, l'emergere della variante Omicron porta ancora impatti indiretti significativi. A causa della forte reazione da parte dei governi di alcuni paesi, fondamentali nelle catene di approvvigionamento globali, in particolare la Cina, dove sono state imposte regole di quarantena più severe e blocchi parziali in diverse città portuali, si prevede che le attuali interruzioni e carenza di materiali dureranno ancora più a lungo. Di conseguenza, questo inverno le difficoltà di approvvigionamento hanno raggiunto livelli record negli Stati Uniti e in Europa, sia nell'industria che nel settore delle costruzioni.

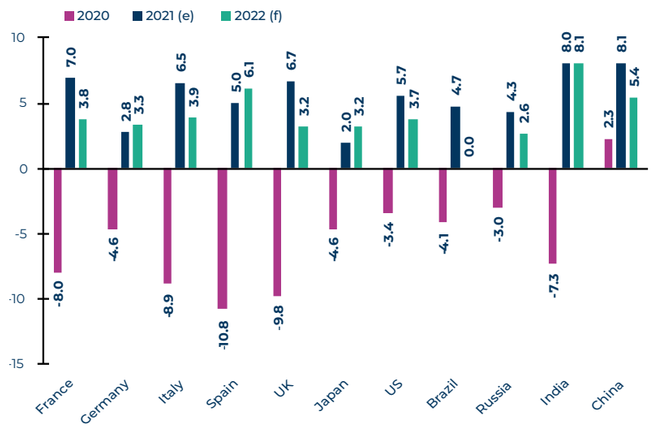
Pertanto, Coface ha diminuito le previsioni sul PIL per il 2022 per diversi paesi europei, nonché per Stati Uniti e Cina (grafico 2). Malgrado la ripresa sia ancora in corso (con dati di crescita ancora solidi), il numero delle insolvenze, per ora ancora molto basso nella maggior parte dei paesi (tra cui Stati Uniti, Francia e Germania), dovrebbe aumentare gradualmente nel 2022. Nel Regno Unito, già ad agosto 2021 le insolvenze mensili erano tornate ai livelli pre-crisi, a seguito della cancellazione del congedo temporaneo dei lavoratori e della scadenza della moratoria sulle insolvenze.

Chart 1:
Coface's World GDP Growth Forecast (annual average, %)



Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Chart 2:
Coface GDP evolution forecast (selected countries, annual average, %)



Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Sebbene tutti i paesi siano colpiti dalle continue interruzioni delle catene di approvvigionamento, ciò sta danneggiando soprattutto l'attività economica in paesi fortemente dipendenti dalla produzione e/o dal commercio estero, come Germania e Paesi Bassi. Anche i paesi CEE, in particolare la Repubblica Ceca e la Slovacchia, sono significativamente esposti a queste interruzioni, dal momento che molte case automobilistiche hanno insediato stabilimenti nella regione negli ultimi decenni. Sebbene l'approccio aggressivo "zero-Covid" della Cina, che consiste nell'attuazione di blocchi locali per contenere anche i piccoli focolai, abbia funzionato bene finora, non possiamo escludere che la variante più contagiosa dell'Omicron farà nescare misure di lockdown più rigide che potrebbero inasprire i problemi delle catene di approvvigionamento e creare un enorme collo di bottiglia globale.

Prezzi elevati delle materie prime: i soliti grandi vincitori

Come ulteriore conseguenza della forte ripresa e dell'attuale squilibrio tra domanda e offerta, i prezzi delle materie prime sono saliti alle stelle nel 2021; già in questo preciso momento in cui viene redatto questo studio, i prezzi di molte materie prime, che hanno battuto record o raggiunto massimi pluriennali, sono in continuo aumento. Questo vale per l'alimentare, il legno, i metalli (sebbene i prezzi dell'acciaio siano leggermente diminuiti nelle ultime settimane, in linea con il rallentamento del settore immobiliare cinese) e l'energia. Mentre le preoccupazioni sono più orientate sull'offerta di gas naturale - con prezzi che rimangono molto alti in Europa e in Asia – piuttosto che sul petrolio greggio, quest'ultimo ha raggiunto il massimo degli ultimi sette anni a fine gennaio (91 dollari per barile di Brent). Inoltre, la volatilità dei prezzi dell'energia è aggravata dalla situazione geopolitica tra Ucraina e Russia.

Gli esportatori di materie prime continueranno a beneficiare di questo contesto particolarmente favorevole. La regione del Golfo registrerà forti performance di crescita nel 2022; anche la graduale rimozione delle quote OPEC+ sulla produzione di petrolio sarà un motore di crescita. Grandi eventi come l'Expo di Dubai (che si terrà fino a marzo 2022) e la Coppa del Mondo in Qatar (in programma tra novembre e dicembre 2022) avranno un impatto positivo su settori come turismo, edilizia e vendite al dettaglio. D'altra parte, il miglioramento delle relazioni tra gli stessi paesi arabi, e con Israele, rappresenterebbe nuove opportunità di investimento e commercio per l'intera regione. Sebbene l'incremento dell'attività economica e dei prezzi dell'energia contribuirà a ridurre i disavanzi di bilancio, i paesi del Golfo seguiranno politiche fiscali prudenti per contenere i livelli di indebitamento, pesando sul ritmo di espansione dei consumi privati e degli investimenti.

In Europa, la Norvegia (riclassificata in positivo ad A1) ha registrato l'avanzo commerciale di merci più alto della sua storia grazie alle forti esportazioni di petrolio e gas, oltre a metalli e alimentare (il pesce uno dei principali beni esportati). In Africa, in questo clima generale favorevole, la ripresa economica ha continuato il suo slancio nel 4° trimestre 2021, nonostante il peggioramento della pandemia in alcuni paesi a fine anno, in un contesto di scarsa copertura vaccinale. Molti paesi africani, anche quelli colpiti da conflitti armati o disordini politici, hanno comunque beneficiato dei prezzi elevati di energia, minerali (oro, diamanti e platino, carbone, rame, cobalto, nichel, alluminio), legno, e prodotti agricoli (caffè, cacao, tè, vaniglia, semi oleosi, bestiame, cotone, tabacco). In questo contesto, sia il Marocco che il Sudafrica hanno beneficiato di raccolti eccezionali, nonché di fertilizzanti fosfatici per il primo e di prezzi elevati dei minerali metallici per il secondo. Dall'altro lato, risentono entrambi per le industrie automobilistiche e turistiche in difficoltà. L'Egitto ha visto aumentare i ricavi legati ai trasporti (Canale di Suez), mentre la Nigeria ha usufruito dei suoi servizi finanziari e delle telecomunicazioni. Bene anche Costa d'Avorio, Ghana, Kenya e Senegal.

La Fed esercita pressioni sui mercati emergenti

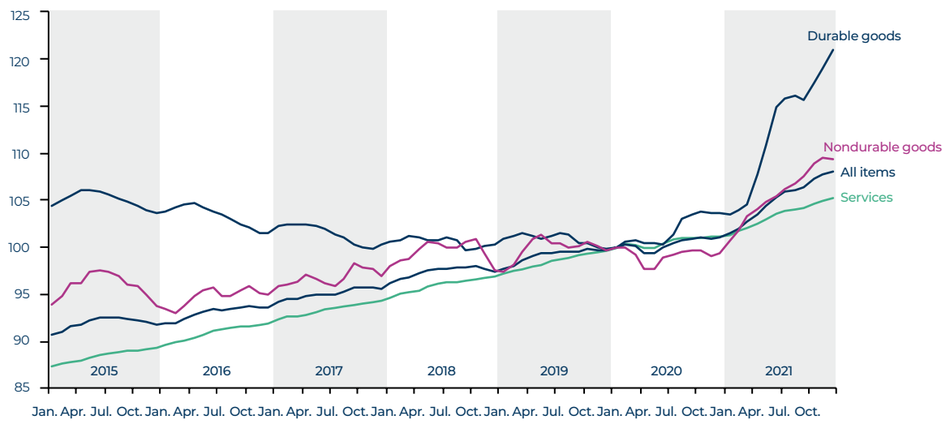
Negli Stati Uniti si moltiplicano i segnali di problemi lato offerta e inflazione che hanno ostacolato lo slancio della ripresa nella seconda metà del 2021

– evidenziati nel precedente Barometro[2] di Coface. Mentre la crescita del PIL dovrebbe rimanere vivace nel 2022 (3,7% dopo un rimbalzo del 5,7% lo scorso anno), questi fattori dovrebbero continuare a pesare sull'attività e saranno i principali rischi al ribasso per le previsioni Coface.

In particolare, nel quarto trimestre del 2021, le pressioni sui prezzi hanno mostrato scarsi segnali di allentamento, con il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice dei prezzi al consumo che è balzato al 7,0%, il livello più alto degli ultimi 40 anni. I report sull'inflazione continuano a suggerire che l'inflazione eccessiva rimane per lo più associata alle circostanze straordinarie del COVID-19 e, più in particolare, allo spostamento della domanda dei consumatori statunitensi dai servizi ai beni durevoli causato dalla pandemia (grafico 3). Ciò si è tradotto in un'impennata delle pressioni inflazionistiche provenienti da quest'ultime, in forte inversione di tendenza rispetto agli ultimi trend, mentre il tasso di inflazione dei servizi resta in linea con i recenti standard. Nello scenario di base Coface prevede che l'inflazione si stia avvicinando al picco e si smorzerà con l'allentarsi dei prezzi dell'energia e delle strozzature delle catene di approvvigionamento nella seconda metà dell'anno. A due anni dall'inizio della pandemia, i modelli di consumo dovrebbero tornare ai servizi, a scapito della spesa per i beni durevoli; con una riduzione dell'inflazione in eccesso associata a quest'ultima. Tuttavia, dal momento che la crescita dei prezzi si è ampliata, l'inflazione rimarrà probabilmente elevata per tutto il 2022, poiché si prevede che l'inflazione dei servizi aumenterà e il costo delle abitazioni continuerà a far salire i prezzi. Un ritorno all'obiettivo di inflazione del 2% della Federal Reserve (Fed) sembra improbabile entro la fine dell'anno. Inoltre, la carenza di manodopera continua a sostenere la crescita salariale - la retribuzione oraria media è aumentata del 4,7% su base annua a dicembre 2021 (contro una media del 2,8% tra il 2015 e il 2019) - una spirale salari-inflazione che rafforzerebbe un'inflazione più elevata, un rischio da tenere sotto controllo. Un'inflazione persistentemente elevata metterebbe in pericolo la crescita economica, con ripercussioni sui consumi delle famiglie (più di 2/3 del PIL statunitense). Per le aziende, costi di input più elevati, malgrado ancora limitati, potrebbero intaccare i margini. Le imprese hanno registrato margini di profitto record nel 2021[3], mentre la maggior parte delle imprese sembra trasferire almeno parte dell'aumento dei costi ai consumatori[4].

Con l'inflazione in corso ai massimi livelli da diversi decenni e molto al di sopra dell'obiettivo del 2%, la Fed è diventata più aggressiva. Nella riunione di dicembre, le autorità della Fed hanno deciso di accelerare lo scioglimento del programma di acquisto di attività e la previsione mediana ha fissato tre rialzi dei tassi di 25 punti base nel 2022. Inoltre, a gennaio, il presidente della Fed, Jerome Powell, ha indicato che la banca statunitense era pronta ad accelerare la rimozione dei sostegni straordinari messi in atto per rispondere alla pandemia. Mentre tre rialzi dei tassi nel 2022 rimangono una linea di base, la Fed quasi sicuramente anticiperà il suo primo incremento dei tassi di interesse a marzo, aprendo la porta a un ulteriore inasprimento. È anche probabile che a maggio inizi a ridurre le dimensioni del bilancio, cresciuto fino a quasi 8,8 trilioni di dollari (circa il 40% del PIL) al fine di ridurre la liquidità. Lasciare che l'inflazione si spinga troppo a lungo è un rischio importante, ma la stretta monetaria da parte della Fed, se prematura e/o eccessiva, potrebbe anche soffocare l'attività economica. Al

Chart 3:
United States: Consumer Price Index, by special aggregate



Sources : Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

2 Barometro Rischio Paese & Settoriale di Coface 3° trimestre 2021: Le catene di approvvigionamento e l'inflazione ostacolano la ripresa globale. URL: https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-rischio-paese-e-settoriale-3-Trimestre-2021
3 L'avanzo operativo netto delle società non finanziarie come percentuale del valore aggiunto lordo ha superato il 19% per la prima volta dal 2014. L'S&P 500 ha anche registrato il suo margine di profitto più alto dal 2008.
4 Secondo un sondaggio della Federal Reserve Banks di Richmond e Atlanta in collaborazione con la Fuqua School of Business della Duke University, per gestire l'aumento dei costi, circa l'80% delle aziende che subiscono pressioni sui prezzi stanno segnalando questa strategia.

di là delle conseguenze per l'economia domestica, qualsiasi ecisione della Fed comporta ricadute sui mercati emergenti. Infatti, aumenti dei tassi della Fed più rapidi del previsto potrebbero portare a notevoli deflussi di capitali e al deprezzamento della valuta all'estero. Alcuni mercati emergenti hanno già iniziato ad adeguare la propria politica monetaria lo scorso anno, spinti dai timori per l'inflazione interna, soprattutto in America Latina.

Nonostante l'inasprimento monetario precoce, tutti i paesi interessati dall'inflazione nella regione hanno chiuso il 2021 con un valore superiore all'obiettivo. Nel 2022 l'inflazione dovrebbe perdere un po' di vigore, malgrado è probabile rimanga al di sopra dell'obiettivo in tutti i paesi. L'inflazione potrebbe quindi essere esacerbata dalla dissipazione più lenta del previsto delle interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali. Inoltre, rimarrà in gran parte dipendente dall'evoluzione dei prezzi dell'energia e dei prodotti agricoli (a causa dell'impatto di La Niña in Sud America che incide sul raccolto 2021/2022). Per mitigare le ricadute dell'inasprimento della Fed, le autorità monetarie continueranno ad aumentare i tassi di riferimento, passando a una politica restrittiva nel 2022; è il caso di Brasile, Cile, Colombia, Messico e Perù. Pertanto, il tasso di crescita del PIL dell'America Latina dovrebbe decelerare al 2,1% nel 2022, dopo un aumento stimato del 6,3% nel 2021.

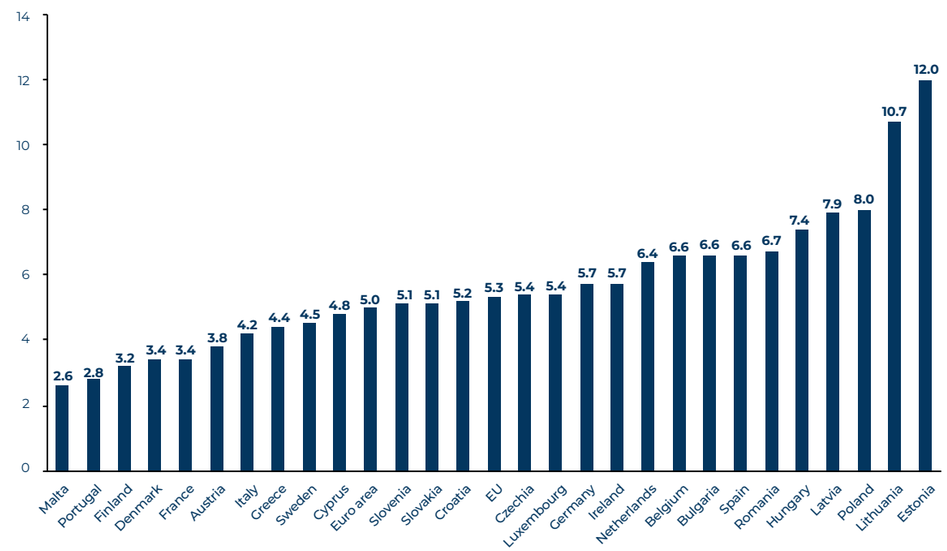
Un altro paese emergente particolarmente vulnerabile all'inasprimento della Fed è la Turchia. Ciononostante, quest'ultimo ha deciso di muoversi nella direzione opposta e di allentare ulteriormente la propria politica monetaria, nonostante la spirale dell'inflazione. Le pressioni inflazionistiche, l'elevato livello di dollarizzazione e l'incertezza sulla politica monetaria rimarranno le maggiori sfide economiche di quest'anno. Mentre si prevede che le dinamiche di produzione ed esportazione rimarranno resilienti, le imprese rimarranno fortemente esposte agli impatti negativi dell'elevata volatilità della valuta locale. Sebbene i livelli occupazionali nei servizi e nelle industrie siano tornati ai livelli pre-pandemia, le famiglie continueranno a risentire dell'elevata inflazione. Di conseguenza, l'economia turca dovrebbe rallentare bruscamente, dalla crescita del 9,8% nel 2021 al 3,5% nel 2022, portando Coface a declassare la valutazione del rischio paese a C.

Sebbene i prezzi dell'energia abbiano spinto l'inflazione al rialzo, la dinamica è alquanto disomogenea in tutta Europa

In Europa, le interruzioni delle catene di approvvigionamento, insieme alla forte domanda, hanno portato a un'impennata dei prezzi alla produzione e dell'energia. In Germania, questo mix ha portato alla più alta inflazione dei prezzi di input dal 1949 (a dicembre 2021) e alla più alta inflazione dei prezzi al consumo in oltre 30 anni. Cifre simili ma leggermente inferiori sono state osservate anche nei Paesi Bassi e in Scandinavia.

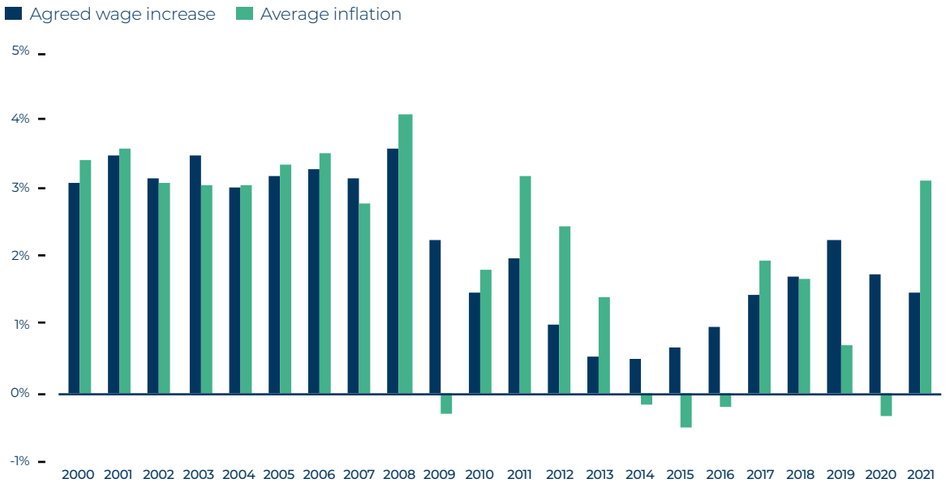
La situazione è alquanto eterogenea nel resto dell'Eurozona: mentre l'inflazione è rimasta piuttosto moderata in Francia, i prezzi sono aumentati vertiginosamente in Spagna, dove a dicembre l'inflazione ha registrato livelli superiori a quella della Germania (grafico 4). Questa discrepanza è principalmente attribuibile ai prezzi dell'energia, poiché l'inflazione di base è simile in entrambi i paesi (circa il 2%). I prezzi dell'energia in Spagna sono molto volatili poiché il 40% delle famiglie ha sottoscritto la tariffa regolamentata indicizzata al mercato all'ingrosso. In Francia o in Portogallo, i prezzi dell'elettricità vengono rivisti una o due volte all'anno, con i governi che

Chart 4:
European Union: HICP inflation rates (%) in December 2021



Sources: Eurostat, Coface

Chart 5:
Spain: Wage increase agreements vs inflation



Sources: Ministry of Labour and Social Economy, INE, Coface

cercano di limitare l'impatto sui consumatori.

Mentre i prezzi dei beni manifatturieri stanno aumentando, con i costi più elevati trasferiti sui consumatori, la crescita dei salari nell'Eurozona rimane contenuta. In Spagna, l'aumento salariale concordato nei contratti collettivi di lavoro è stato inferiore all'1,5% nel 2021 (grafico 5). Vale la pena ricordare che, come ogni anno, la stragrande maggioranza dei contratti collettivi del 2021 (85% del totale) è stata firmata a gennaio 2021, quando l'ultimo dato noto di inflazione era negativo. È quindi possibile che i contratti collettivi del 2022, la maggior parte dei quali dovrebbe essere firmati a gennaio, comportino aumenti salariali molto più elevati. Questa eventualità non è garantita, in quanto i pochi contratti collettivi sottoscritti tra ottobre e dicembre 2021 hanno approvato aumenti salariali intorno all'1,5%, malgrado l'inflazione già elevata.

Nel Regno Unito, l'inflazione ha raggiunto il 5,4% a dicembre e si sta rivelando sempre più generalizzata, con, ad esempio, un aumento dei prezzi delle auto usate negli ultimi mesi. Per arginare le pressioni inflazionistiche, la Banca d'Inghilterra è stata la prima grande banca centrale ad aumentare il tasso di riferimento nel dicembre 2021, dallo 0,1% allo 0,25%. Dopo averlo aumentato allo 0,5% all'inizio di questo mese, la BoE dovrebbe effettuare tre ulteriori rialzi quest'anno.

iL'inflazione è accelerata anche nelle economie CEE. La crescita dei prezzi è stata brusca in Polonia, Ungheria e Romania, mentre gli ultimi dati hanno mostrato anche l'impennata dei prezzi nelle economie baltiche, che, in quanto membri dell'Eurozona, non sono state in grado di utilizzare la politica monetaria come strumento di risposta. In Polonia, l'inflazione è stata alimentata dal deprezzamento della valuta a causa sia delle pressioni derivanti dal conflitto con l'UE sullo stato di diritto, sia del ritardato avvio della stretta monetaria. Alcuni paesi CEE, tra cui Polonia e Ungheria, hanno deciso di attuare misure antinflazionistiche (rispettivamente riduzioni fiscali temporanee e massimali sui prezzi) con l'obiettivo di limitare solo leggermente l'aumento dei prezzi.

L'inflazione energetica e alimentare rischia di aggravare ulteriormente le pressioni sociali

Sebbene moderati aumenti salariali smorzino gli effetti di secondo impatto sull'inflazione, si traducono anche in un calo del potere d'acquisto delle famiglie, che potrebbe portare a un aumento delle tensioni sociali, già elevate a causa delle restrizioni legate alla pandemia. L'inflazione e il potere d'acquisto saranno sicuramente uno dei temi chiave delle elezioni presidenziali francesi di aprile, insieme alla pandemia.

Oltre ai rischi che Coface aveva evidenziato nel Barometro del 2° trimestre 2021[5], ovvero che le disuguaglianze generate dalla pandemia portassero a un aumento delle pressioni sociali, il forte incremento dell'inflazione, in particolare nel settore energetico e alimentare, aggraverà queste pressioni nei paesi emergenti e in via di sviluppo. In Africa, ad esempio, i prezzi elevati dell'energia e dei generi alimentari, che pesano pesantemente sulle famiglie, hanno limitato i consumi al punto che l'insicurezza alimentare e la povertà sono aumentate. Il sostegno fiscale, già molto limitato nel continente a causa dell'elevato debito pubblico, è stato cancellato, inoltre la disoccupazione resta alta nella maggior parte dei paesi (Sud Africa, Angola, Nigeria, ecc.). Oltre agli elevati prezzi globali delle materie prime, la regione deve far fronte ai costi aggiuntivi associati alla continua chiusura

5 Barometro Rischio Paese & Settoriale 2° trimestre 2021: Un mondo a due velocità. URL: https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Rischio-Paese-e-Settoriale-2-Trimestre-2021

di alcuni confini terrestri, nonché al persistere di problemi di trasporto nazionali e internazionali. Sudafrica, Algeria, Angola, Mozambico, Nigeria, RDC, Zimbabwe, Etiopia, Guinea e Tunisia sono esempi di paesi con crescenti pressioni sociali attribuibili alla crisi e all'attuale contesto.

Cina: controcorrente

Il rallentamento volontario della Cina è peggiorato nel quarto trimestre del 2021, con l'economia che ha registrato un tasso di crescita annuale del 4,0%, il ritmo più lento dal picco della pandemia all'inizio del 2020. La ripresa economica della Cina è stata colpita dalla frenata del mercato immobiliare, dal perseguimento della strategia "zero-Covid" (che ha influito sulla spesa delle famiglie), dalla crescita contenuta degli investimenti e dalle carenze energetiche. Gli investimenti immobiliari sono aumentati del 4,4% nel 2021, la crescita più debole dal 2015, mentre i livelli di investimento in infrastrutture sono rimasti praticamente invariati lo scorso anno rispetto al 2020. Per tutto il 2021, il PIL cinese è cresciuto dell'8,1%, supportato dall'effetto base: il tasso di crescita del PIL medio biennale dal 2019 al 2021 di appena il 5,2%.

Le autorità cinesi, sempre più preoccupate per l'aggravarsi del rallentamento economico, dopo aver avvertito venti contrari alla crescita dalla metà del 2021, hanno risposto con una combinazione di misure fiscali e di allentamento monetario. Questi includevano una serie di tagli dei tassi di riferimento e l'anticipo di una parte della quota di emissione di obbligazioni speciali per il 2022. Sebbene il contesto normativo più rigido per alcuni settori mirati alla "prosperità comune" sia destinato a rimanere, la leadership cinese ha chiarito durante la Conferenza economica centrale annuale che intende garantire la stabilità dell'economia nel 2022, un anno di grande importanza politica poiché il Congresso del Partito, che si tiene due volte nell'arco di un decennio, si svolgerà più tardi nel corso dell'anno.

Fortemente colpite dalla variante Delta nel 3° trimestre 2021, le economie della regione Asia-Pacifico si sono riprese a fine anno, in linea con l'allentamento delle restrizioni. La maggior parte delle economie della regione era quindi tornata al livello di PIL pre-crisi entro la fine del 2021, ad eccezione di Giappone, Thailandia e Filippine. Sebbene il forte aumento dei prezzi alla produzione abbia alimentato anche pressioni inflazionistiche in Asia, il tasso di inflazione è rimasto ben al di sotto di quelli osservati altrove. In Asia, il forte aumento dei prezzi alla produzione ha contribuito all'accumularsi delle pressioni inflazionistiche al consumo, ma il tasso di aumento è stato notevolmente più lento di quello osservato altrove a livello globale (grafico 6). Diversi fattori spiegano la minore inflazione in Asia. I costi dei beni alimentari, che costituiscono una quota maggiore dei panieri dell'indice dei prezzi al consumo nella regione, sono aumentati molto più lentamente rispetto ad altre regioni, aiutati dal solido raccolto indiano e dalla ripresa del maiale cinese. Anche l'inflazione energetica è stata più contenuta in Asia che negli Stati Uniti e in Europa.

La disponibilità di una rete più ampia di fornitori alternativi e il minor aumento delle tariffe di trasporto rispetto alle economie occidentali hanno contribuito a contenere le pressioni inflazionistiche. Tuttavia, un'ulteriore ripresa e una più ampia riapertura economica nel 2022 potrebbero alimentare le forze inflazionistiche, soprattutto se le condizioni dell'offerta di lavoro inizieranno a inasprirsi.

Chart 6:
Inflation rates (%) in Asia vs the US and the Eurozone

Sources: National sources, Coface

Revisione delle valutazioni
Rischio Paese

AREA	Previous Assessment		Current Assessment
COSTA RICA	C	↗	B
DENMARK	A2	↗	A1
GUYANA	D	↗	C
HONDURAS	D	↗	C
SRI LANKA	C	↘	D
TURKEY	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
(4° TRIMESTRE 2021)

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

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	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Energy	Medium Risk	Medium Risk ↘ High Risk	Medium Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
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	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk ↗ Medium Risk	High Risk	High Risk ↗ Medium Risk	High Risk

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

LATIN AMERICA

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
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	Very High Risk ↗ High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	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	Medium 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	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium 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	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk ↗ Medium Risk	Very High Risk	High Risk
ICT*	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	Medium Risk	High Risk	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	Medium Risk	Medium Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	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

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

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	Medium 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	High Risk ↗ Medium Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk ↘ High Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk ↗ Medium Risk	Medium Risk ↘ High Risk	High Risk	Medium Risk ↘ High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk ↗ Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk ↗ Medium Risk	Medium 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	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium 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	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk
Wood	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

Agri-food	Medium Risk	Medium 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	Medium Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk
Paper	Medium Risk	High Risk ↗ Medium Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Medium Risk
Retail	Medium Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	Very High Risk
Transport	High Risk	High Risk
Wood	High Risk ↗ Medium Risk	High Risk

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

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

coface
FOR TRADE

Find all our publications on **www.coface.com**

Follow us on

MAPPA RISHIO PAESE

RISCHIO DI INSOLVENZA DELLE IMPRESE	A1	A2	A3	A4	B	C	D	E
	MOLTO BASSO	BASSO	SODDISFAZIONE	MODERATO	POCO ELEVATO	ELEVATO	MOLTO ELEVATO	ESTREMO

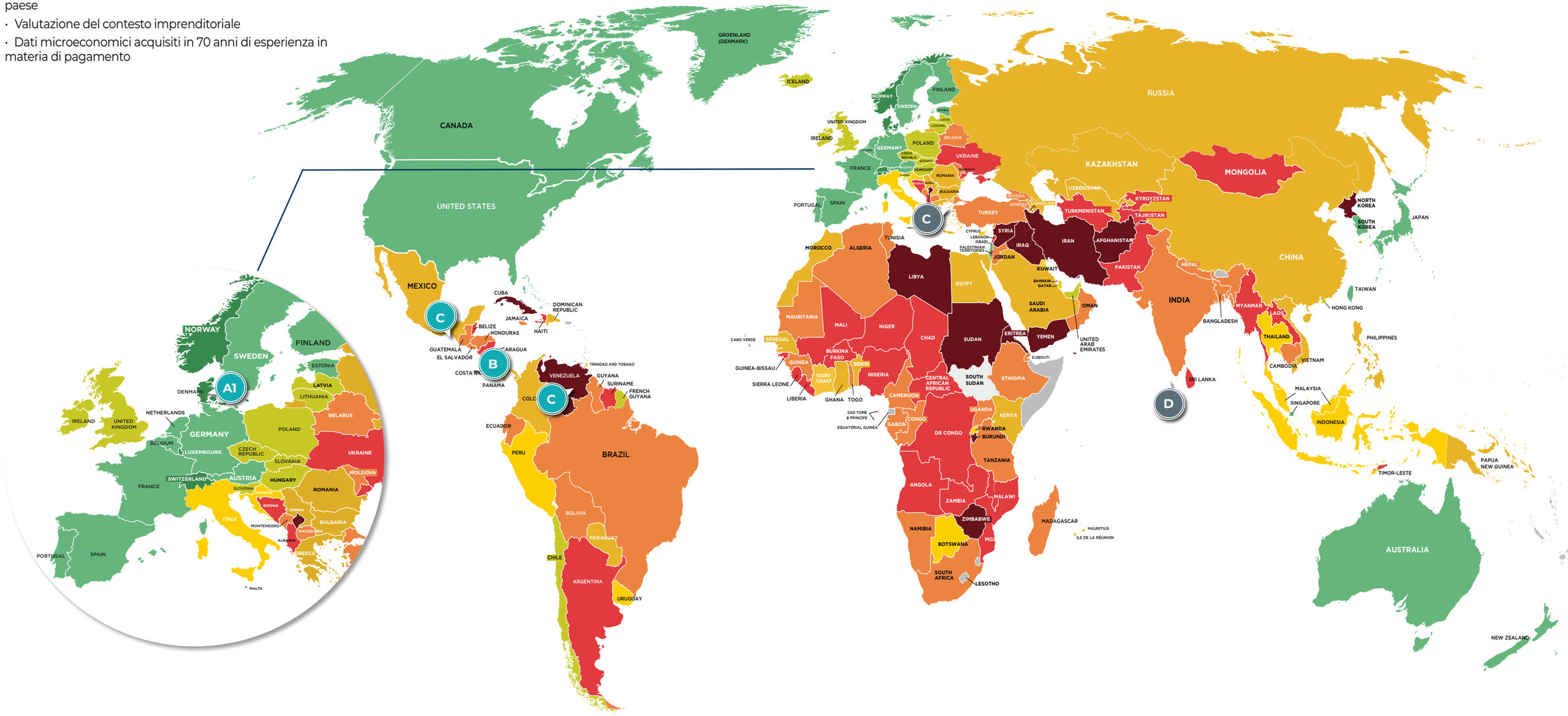
MIGLIORAMENTI

DECLASSAMENTI

162 SOTTO LA LENTE DI INGRANDIMENTO

METODO UNICO

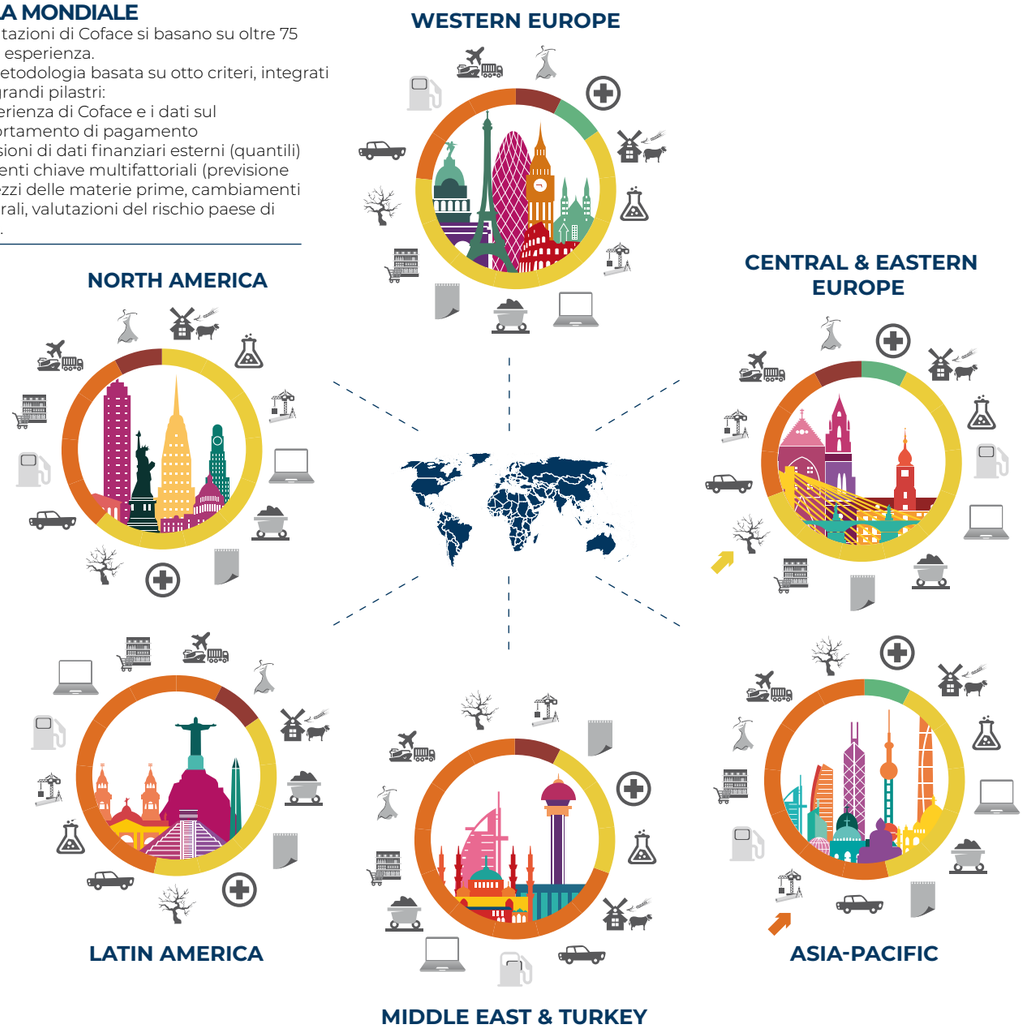
- Esperienza macroeconomica in termini di valutazione rischio paese
- Valutazione del contesto imprenditoriale
- Dati microeconomici acquisiti in 70 anni di esperienza in materia di pagamento



VALUTAZIONI DEL RISCHIO SETTORIALE

13 SETTORI PRINCIPALI VALUTATI SU SCALA MONDIALE

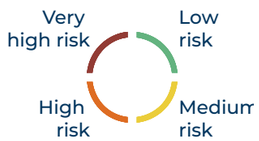
Le valutazioni di Coface si basano su oltre 75 anni di esperienza.
Una metodologia basata su otto criteri, integrati in tre grandi pilastri:
- L'esperienza di Coface e i dati sul comportamento di pagamento
- Previsioni di dati finanziari esterni (quantili)
- Elementi chiave multifattoriali (previsione dei prezzi delle materie prime, cambiamenti strutturali, valutazioni del rischio paese di Coface.



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

* Information and Communication Technologies

Upgrade
Downgrade



COFACE GROUP ECONOMISTS

Jean-Christophe Caffet
Chief Economist
Paris, France

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Head of Macroeconomic Research
Madrid, Spain

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

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

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Sielewicz
Economist, Central & Eastern Europe
Warsaw, Poland

Khalid Aït-Yahia
Sector Economist and Statistician
Paris, France

Marcos Carias
Economist, Southern Europe
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Ruben Nizard
Economist, North America
Toronto, Canada

Seltem Iyigun
Economist, Middle East & Turkey
Istanbul, Turkey

With the help of **Aroni Chaudhuri**
Coordinator & Junior Economist
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.

February 2022 — Layout: increa — Photo: Shutterstock

COFACE SA
1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE