

PUBBLICAZIONI ECONOMICHE DI COFACE

MARZO 2023

BAROMETRO

BAROMETRO RISCHIO PAESE E SETTORIALE 2023 Speciale Conferenza Rischio Paese (4T 2022)



A cura del
Dipartimento
Ricerche
Economiche, in
collaborazione con l'
Institut français
des relations
internationales (IFRI)

Da un eccessivo pessimismo a un eccessivo ottimismo

Il 2023 è iniziato con buone notizie, sul fronte macroeconomico. Grazie a un autunno e a un inizio inverno anomali dal punto di vista climatico - notizia meno buona - l'Europa sembra essere sfuggita a una recessione ormai quasi certa. La maggior efficienza in tutti i settori e il rallentamento dell'attività hanno fatto il resto, consentendo un forte calo dei prezzi dell'energia e determinando quindi una providenziale decelerazione dell'inflazione. La prospettiva di una ripresa dell'attività in Cina nella seconda metà dell'anno, seppur molto incerta, alimenta le speranze che l'economia globale possa uscire dall'attuale crisi. Questo è bastato perché i mercati finanziari si scatenassero, in particolare in Europa: azioni, obbligazioni, credito, ecc., ora sotto gli occhi degli investitori, rassicurati dal fatto che lo scenario peggiore è per il momento scongiurato.

Tuttavia è meglio non cedere a facili entusiasmi. Le sfide che l'economia globale ha affrontato lo scorso anno rimangono rilevanti e la crisi multidimensionale che stiamo vivendo non è destinata a scomparire: frammentazione geopolitica, crisi energetica, cambiamento climatico, rischi epidemici, ecc. La trasformazione del mondo sta accelerando e generando rischi, a volte estremi, che rischiano di compromettere gli scenari centrali.

Nel breve periodo, il rischio principale risiede nel perdurare dei due principali fattori alla base dell'attuale ottimismo. Data l'influenza della Cina sui mercati delle materie prime (petrolio e gas naturale liquefatto), conciliare la ripresa dell'economia cinese con un calo dell'inflazione concomitante, diffuso e finora immacolato sembra relativamente illusorio. Ancor più se si considera che l'inflazione core sta decelerando solo leggermente e in molti paesi è ancora in aumento. L'attesa pausa a cavallo dell'estate nel processo di inasprimento monetario orchestrato dalle principali banche centrali non poteva quindi che essere transitoria, così come il sollievo momentaneo.

In questo contesto, Coface ha apportato poche modifiche alle valutazioni rischio paese (5) e a quelle settoriali (16). Nell'insieme, si conferma la tendenza al declassamento. (cfr. pag. 16).

TUTTE LE PUBBLICAZIONI SONO DISPONIBILI:
www.coface.it/Economic-Studies-and-Country-Risks



coface
FOR TRADE



Il punto di vista geopolitico dell'IFRI: un mondo frammentato e instabile

Il presidente Biden, malgrado la sua immagine affaticata e la polarizzazione del dibattito politico nazionale, dal 2021 ha avviato una vera e propria rivoluzione nel Paese: la sua politica industriale proattiva (Infrastructure Act, Inflation Reduction Act - IRA, Chips Act) segna la fine del ciclo liberale iniziato da Reagan 40 anni fa, nonché una vera e propria svolta nella lotta al cambiamento climatico. Tuttavia, gli europei dovranno ottenere un certo allentamento delle misure protezionistiche dell'IRA. Il paese ha una visione intransigente del mondo che gli permette di sostenere Ucraina e Taiwan contro i regimi russo e cinese, ma l'intreccio economico e finanziario che lo lega alla Cina complica i calcoli strategici dell'amministrazione.

Xi Jinping, leader indiscusso del Partito Comunista, deve affrontare grandi sfide economiche e sociali. La fine della politica «zero-COVID» e la riapertura delle frontiere potrebbero essere percepite come un nuovo inizio. Tuttavia, la revoca frettolosa delle rigide misure sanitarie introdotte nel 2020 potrebbe minare la fiducia dell'opinione pubblica nel Partito, così come quella degli attori economici stranieri nei confronti della Cina, diventata un mercato rischioso; tanto più che le nuove misure statunitensi di controllo delle esportazioni di semiconduttori potrebbero indebolire l'ecosistema dell'innovazione cinese. Inoltre, l'avvicinarsi delle elezioni presidenziali di Taiwan nel gennaio 2024 probabilmente non ridurrà la pressione militare cinese nello stretto.

L'economia russa sopravvive grazie alla politica della Banca Centrale e all'elusione delle sanzioni con la complicità confermata o presunta di alcuni paesi come Turchia e Cina. Tuttavia, l'embargo petrolifero europeo e il tetto ai prezzi minacciano la stabilità di bilancio. In Ucraina, la linea del fronte stabilizzata nonostante le battaglie di Bakhmut e Soledar potrebbe essere scossa da una nuova offensiva russa, e non vi sono negoziati di pace in vista. L'invio di armi

sempre più pesanti da parte dell'Occidente rischia di generare un'escalation. Una svolta - improbabile nel breve periodo e per definizione difficile da prevedere - potrebbe essere l'uscita di scena, organizzata o imposta, di Putin, indebolito agli occhi delle élite russe per gli errori strategici e i rischi che la guerra comporta per il paese.

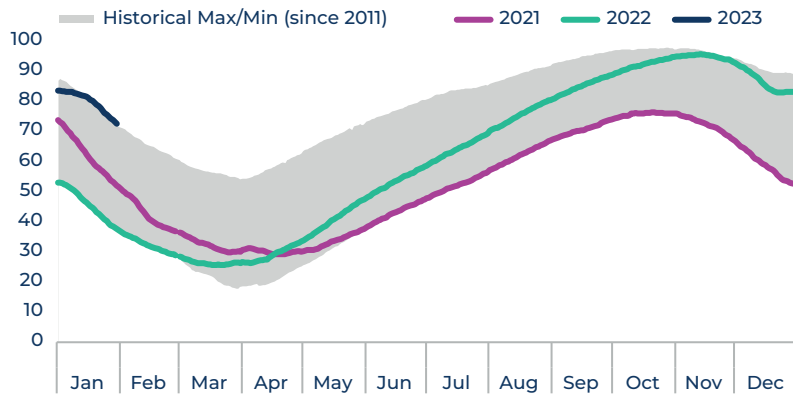
La competizione regionale prosegue in Nord Africa/Medio Oriente sullo sfondo del disimpegno degli Stati Uniti. I regimi dei paesi produttori di petrolio e gas approfittano del rialzo dei prezzi, legato alla guerra in Ucraina, per consolidare la propria posizione (Algeria, Egitto) e intraprendere la transizione verde (Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Qatar). Lo stress climatico si sta intensificando, e con esso insicurezza alimentare e tensioni sociali. Restano irrisolte le guerre susseguenti alla Primavera araba (Libia, Yemen, Siria), mentre riaffiorano il conflitto israelo-palestinese e la disputa algerino-marocchina sul Sahara. Si aggiunge all'instabilità generale la contestazione in Iran. La nuova squadra di governo israeliana sta creando timori che gli Accordi di Abramo da soli non possono dissipare, mentre la Turchia cerca di massimizzare il proprio vantaggio geopolitico.

Magra consolazione è l'allentamento delle tensioni sui mercati energetici a fine 2022, che fortunatamente l'embargo petrolifero e il price cap alla Russia non hanno riacceso. Tutto dipenderà dalla ripresa della Cina, dal numero di centrali nucleari riavviate in Giappone, dalla stabilità nello Stretto di Hormuz e sicuramente dal clima. Qualunque cosa accada, l'Europa dovrà continuare a risparmiare energia..

Si allontana la recessione, si consolida la stagflazione

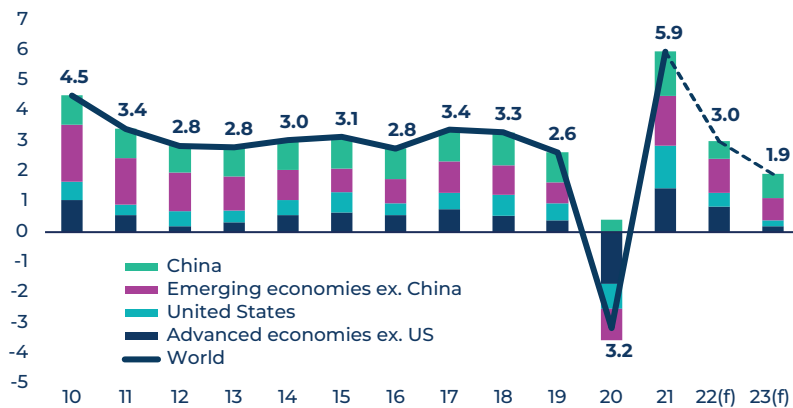
Dopo essere partito sotto i peggiori auspici possibili con l'invasione russa dell'Ucraina e l'impennata dei prezzi delle materie prime, il 2022 si è infine concluso con una nota economica, o piuttosto meteorologica, positiva. Come accennato nel nostro

Chart 1:
EU27 and UK: Gas stock filling rate (% of total storage capacity)



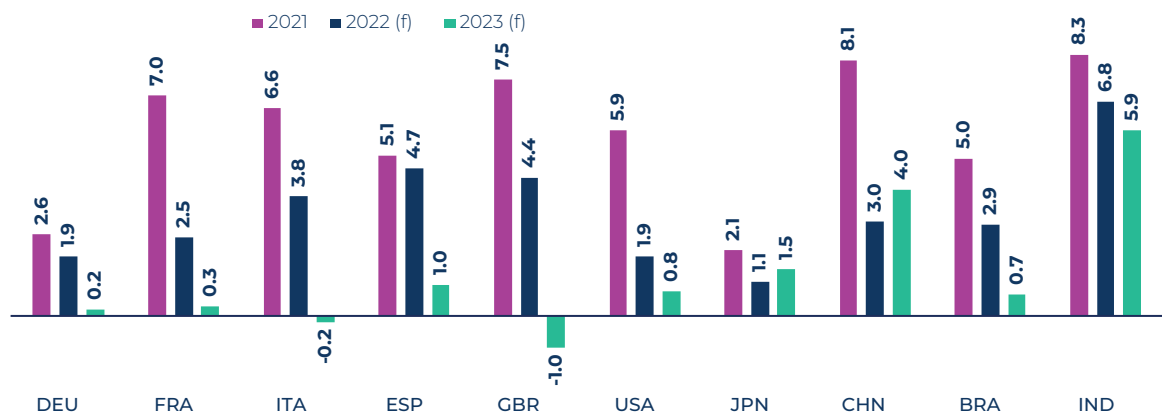
Sources : Gas Infrastructure Europe, Coface

Chart 2:
World GDP growth (annual average, %)



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

Chart 3:
GDP growth (selected countries, annual average, %)



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

precedente Barometro¹, l'entità della crisi energetica dipendeva in gran parte dalla rigidità dell'autunno e dell'inverno in Europa: ottobre è stato il mese più mite mai registrato² e novembre, dicembre e la prima metà di gennaio hanno registrato temperature superiori alla media degli ultimi trent'anni. Grazie anche a un notevole tasso di rifornimento all'inizio del periodo - ottenuto pagando un prezzo elevato per le importazioni di GNL (gas naturale liquefatto) - i paesi europei a fine gennaio disponevano di elevate riserve di gas (grafico 1), in grado di scongiurare lo spettro del razionamento forzato di gas per l'inverno.

Le economie europee dovrebbero così evitare lo scenario peggiore; Coface ha lasciato invariate le previsioni di crescita globale per il 2023 (1,9%), in netto rallentamento rispetto al 2022 (grafico 2). Per quanto riguarda tutte le principali economie (grafico 3), data la conferma di stagflazione nelle economie avanzate e la resilienza generale delle

1 Raffreddamento dell'economia globale, ottobre 2022 <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Rischio-Paese-Settoriale-3-Trimestre-2022>

2 <https://climate.copernicus.eu/2022-saw-record-temperatures-europe-and-across-world>

1 Coface Barometer: A cold chill on the global economy. 12 October 2022. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/A-cold-chill-on-the-global-economy-Barometer-Q3-2022>

2 <https://climate.copernicus.eu/2022-saw-record-temperatures-europe-and-across-world>



economie emergenti, Coface ha rivisto solo di poco le previsioni di crescita.

Tale continuità si riflette anche nelle revisioni rischio paese e settoriali: solo 3 paesi e 10 settori declassati in questo trimestre, dopo 95 complessivamente³ a giugno 2022 e oltre 50 a ottobre. Coface ha riclassificato in positivo anche due valutazioni rischio paese, India e Burundi, e sei valutazioni settoriali, principalmente nell'industria automobilistica (Medio Oriente, Messico, India), grazie alla

(molto) graduale diminuzione delle tensioni nelle catene di approvvigionamento.

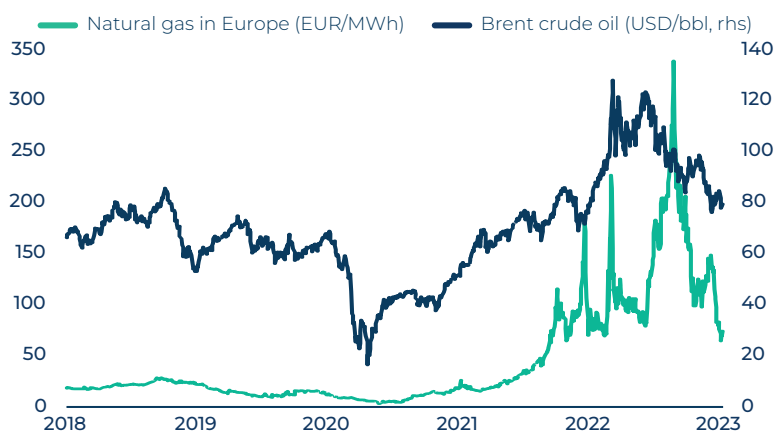
Verso un ridimensionamento (automatico) dell'inflazione nel primo semestre 2023

La scorsa estate i timori di una recessione globale imminente avevano portato a un forte calo dei prezzi delle materie prime (metalli, cereali, petrolio), che da allora sono rimasti relativamente stabili, a livelli significativamente inferiori rispetto alla prima metà del 2022 (grafico 4). La conferma del forte rallentamento dell'attività industriale a fine 2022 e le avversità che hanno frenato l'economia cinese hanno mantenuto le quotazioni del greggio Brent intorno agli 80\$ al barile a dicembre, rispetto a una media di 105\$ al barile nel primo semestre del 2022. Allo stesso tempo, la minore apprensione per le interruzioni dell'approvvigionamento di gas naturale in Europa, unitamente a un'economia cinese fiacca, hanno portato a un ulteriore calo dei prezzi del gas da metà ottobre: 64 euro per MWh (megawatt/ora) in media a gennaio 2023, su livelli simili a quelli registrati prima dell'inizio della guerra in Ucraina. Pur essendo ancora tre volte superiori alla media del 2018 e del 2019, i prezzi del gas risultano quindi più che dimezzati rispetto al resto del 2022.

Se l'impennata dei prezzi dell'energia è stata la causa dell'instabilità dei prezzi al consumo nelle economie avanzate, la loro correzione ha generato un automatico ridimensionamento dell'inflazione a fine 2022. Ciò è particolarmente vero nell'Eurozona, dove l'accelerazione dell'inflazione a fine 2021 era inizialmente imputabile esclusivamente ai prezzi dell'energia. Per contro, nei mesi di novembre e dicembre 2022, il calo dell'inflazione è dovuto principalmente al minor contributo dell'energia (grafico 5). Nel frattempo, l'inflazione core (esclusi energia e alimentari freschi) ha continuato a crescere (5,2% su base annua a dicembre 2022, dopo il 5% di ottobre e novembre).

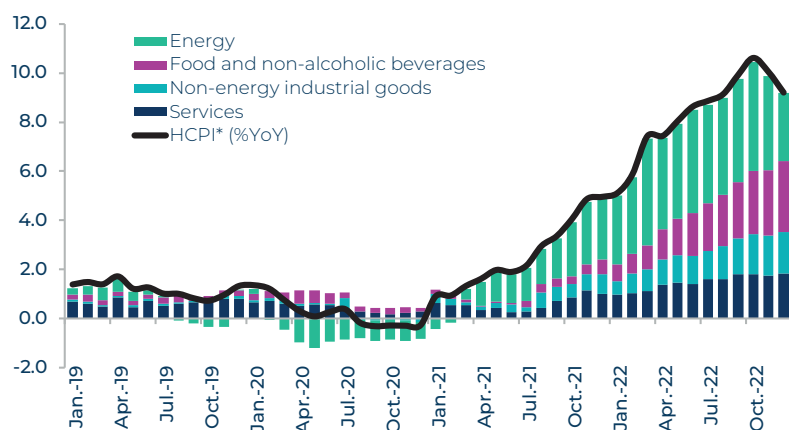
³ Nel Barometro di giugno 2022, Coface aveva declassato 19 paesi e 76 settori

Chart 4:
Crude oil (Brent) and natural gas prices in Europe (for delivery in the following month)



Sources: Refinitiv Datastream, Coface

Chart 5:
Contribution to annual inflation in the Eurozone (in percentage points)



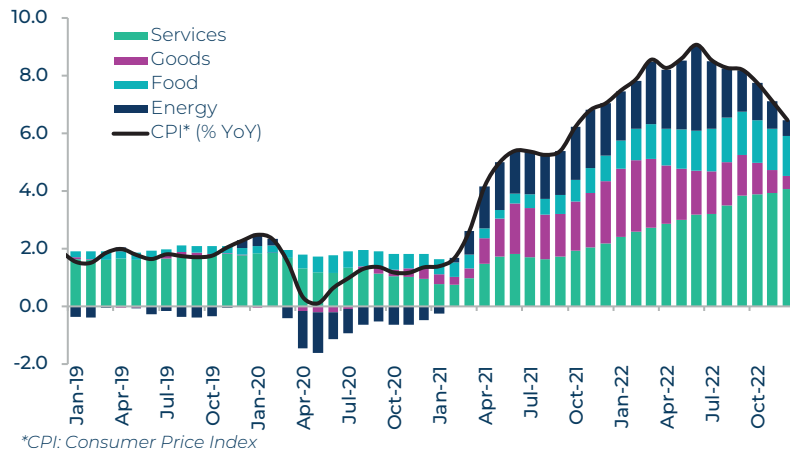
*HICPI: Harmonised consumer price index

Sources: Eurostat, Coface

³ In the June 2022 Barometer, we downgraded 19 countries and 76 sectors.

⁴ Durable goods in particular.

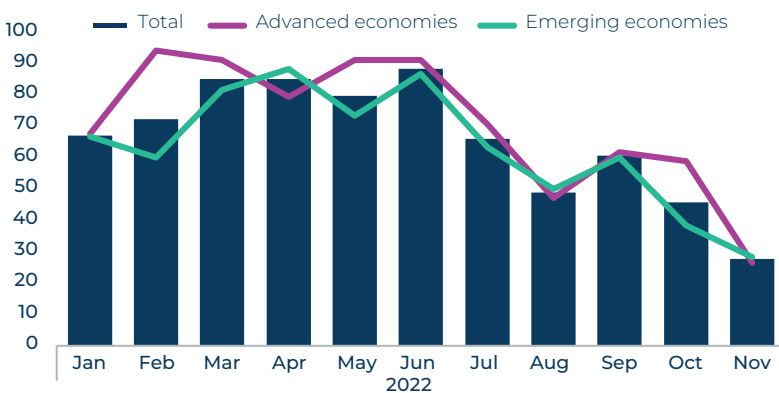
Chart 6:
Contribution to the annual inflation rate in the US (in percentage points)



*CPI: Consumer Price Index

Sources : Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

Chart 7:
Proportion of countries* with accelerating inflation



* Out of 94 economies: 34 advanced, 60 emerging
Sources: National statistical institutes, IMF, World Bank, Coface

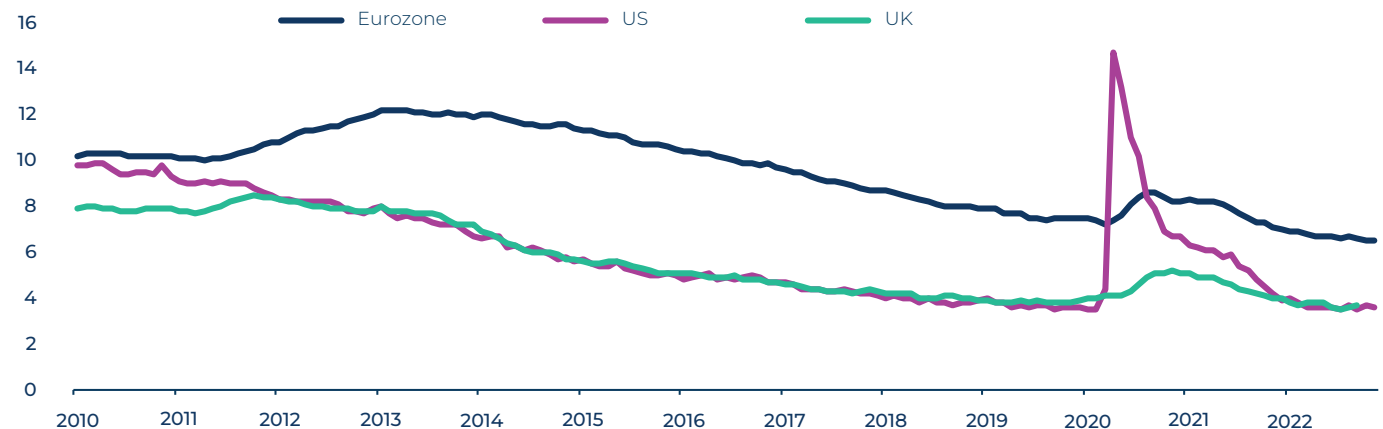
L'inflazione sembra aver raggiunto il picco nell'Eurozona, e sicuramente anche negli Stati Uniti, dove i prezzi hanno registrato un rallentamento costante da giugno (quando l'inflazione è arrivata al 9,1%) fino al 6,5% di dicembre. A parte i prezzi delle materie prime più moderati, il calo dell'inflazione si spiega anche con il minor contributo dei beni (grafico 6). Tali beni⁴, il cui contributo era nullo o leggermente negativo prima della pandemia di COVID-19, sono stati fonte di pressioni inflazionistiche nel 2° trimestre 2021 a causa di massicce misure di sostegno ai consumatori, in un contesto di difficoltà di approvvigionamento.

Il rallentamento dell'inflazione registrato a fine 2022 sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti (grafico 7) dovrebbe quindi proseguire nella prima metà del 2023 solo per un effetto base, in quanto i prezzi delle materie prime rimarranno al di sotto dei livelli registrati l'anno precedente.

In questo contesto di relativa tenuta dell'attività, i mercati del lavoro continuano a mostrare resilienza, con livelli di disoccupazione ancora storicamente bassi (grafico 8). Nonostante il rallentamento osservato, il tasso di disoccupazione ha continuato a diminuire anche negli ultimi mesi del 2022 nell'Eurozona,

4 Beni durevoli in particolare

Chart 8:
Unemployment rate (% of labour force)



Sources: Refinitiv Datastream, Coface



Chart 9:
United States - Annual inflation measured by the consumer price index, 1972-1986, Year-on-year change, %.



Sources : Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

Box 1:

CINA - VERSO L'ADDIO ALLA POLITICA ZERO-COVID?

Dopo il 20° Congresso del Partito Comunista Cinese (PCC) in ottobre, l'11 novembre scorso la Cina ha compiuto un primo passo concreto verso l'allentamento della strategia «zero-COVID», annunciando le «20 misure» e mettendo in guardia contro l'utilizzo di «un approccio unico e misure politiche eccessive» in risposta al contenimento del COVID-19. Circa un mese dopo, il 7 dicembre 2022, le autorità hanno compiuto un ulteriore passo verso la riapertura annunciando 10 nuove misure che hanno aperto la strada a una distensione generale della politica zero-COVID. Tre settimane dopo, la National Health Commission (NHC) ha notificato che il livello di gestione del rischio COVID-19 era stato ridotto, evidenziando l'importanza della prevenzione dei casi gravi piuttosto che la prevenzione delle infezioni. Infine, il 6 gennaio 2023, la NHC ha pubblicato la decima edizione del suo protocollo per la diagnosi e il trattamento del COVID-19, confermando questo cambiamento di approccio.

La riapertura della Cina è stata più rapida del previsto, il che fa sperare in un impatto positivo sull'economia globale. Un primo picco di nuove infezioni è stato raggiunto a metà gennaio, mentre un secondo è atteso a marzo nelle zone rurali. La riapertura dovrebbe avere un impatto positivo ma graduale sui consumi, in quanto le restrizioni dovute al COVID-19 non sono l'unico motivo della moderazione dei consumi. In effetti, il reddito disponibile mostra un recupero lento, i livelli di risparmio rimangono elevati (40,3% del PIL nel 3° trimestre del 2022) e la ricchezza netta è in calo. Inoltre, l'alto tasso di disoccupazione continuerà a pesare sui consumi. Infine, va considerato anche il livello di indebitamento delle famiglie: è raddoppiato rispetto al decennio precedente (62% del PIL nel 2022 contro il 30% nel 2012), limitando le possibilità di consumo tramite leva finanziaria.

rimanendo al livello più basso da oltre 50 anni negli Stati Uniti (3,5%), e aumentando in misura trascurabile (dal 3,5% al 3,7%) nel Regno Unito. Questa resilienza potrebbe continuare nella prima parte del 2023: le imprese, che anno sperimentato notevoli difficoltà di assunzione nel 2022, potrebbero essere tentate di mantenere i propri dipendenti nonostante la domanda stagnante, in attesa di una ripresa dell'attività.

Verso una ripresa nel secondo semestre?

Le prospettive per l'economia mondiale nel 2023 restano negative, in un contesto tanto rischioso quanto incerto. La principale incognita è senza dubbio l'evoluzione dell'inflazione, poiché condizionerà parte dello scenario economico, in tutti i paesi sviluppati e più in particolare in Europa. Sembra infatti essere in corso una tendenza disinflazionistica, ma permane la questione cruciale dell'atterraggio: a che livello (e in quanto tempo). Se non si può escludere del tutto lo scenario ideale di un ritorno definitivo all'obiettivo del 2% fissato dalle principali banche centrali nelle economie avanzate, si profila la possibilità che l'inflazione si stabilizzi su un livello più elevato. La disinflazione attesa nella prima parte dell'anno potrebbe interrompersi prima di aver raggiunto i livelli previsti dalle autorità monetarie, e non è da escludere una risalita dell'inflazione nel 2° semestre. Sebbene il confronto storico abbia limiti significativi, l'esempio degli anni '70 e '80 negli Stati Uniti suggerisce per lo meno un avvertimento. Dopo un picco iniziale del 12,2% nel novembre 1974, l'inflazione è diminuita, scendendo brevemente al di sotto del 5% due anni dopo, prima di risalire al massimo nel dopoguerra del 14,8% nel marzo 1980, in seguito al secondo shock petrolifero (grafico 9). È questo il rischio che le banche centrali stanno ora cercando di scongiurare, dichiarando la loro disponibilità ad agire con fermezza e/o nel tempo se necessario (a differenza degli anni '70).

Nel contesto attuale, diversi fattori potrebbero generare un aumento dell'inflazione. In primo luogo, le prospettive per i prezzi dell'energia suggeriscono ulteriori pressioni inflazionistiche. Con i vincoli sull'approvvigionamento di petrolio e gas e sulla logistica (inaspriti dalla guerra in Ucraina) destinati a permanere, i prezzi dell'energia potrebbero nuovamente influire sull'inflazione complessiva, in particolare nella seconda metà dell'anno. Le prime ondate di sanzioni dell'UE contro la Russia hanno ampiamente risparmiato il settore energetico per evitare interruzioni in termini di approvvigionamento, ma la situazione è in qualche modo cambiata. Dal 5 dicembre l'Unione Europea ha vietato le importazioni di greggio via mare e, dal 5 febbraio, l'esclusione vale anche per le importazioni di prodotti derivati, a cominciare dal gasolio. Inoltre, questi embarghi sono integrati da meccanismi di price cap che vietano alle aziende dei paesi del G7⁵ e a quelle australiane di fornire i servizi per il trasporto via mare di prodotti petroliferi russi al di sopra di un tetto specifico (60\$ al barile nel caso del greggio). Questo meccanismo mira a limitare le entrate russe derivanti dalle vendite di petrolio a paesi terzi, pur preservando questa fornitura fondamentale (circa il 12% della produzione mondiale). Di conseguenza, secondo varie stime (autorità russe, OPEC, International Energy Agency, ecc.), la produzione russa di greggio potrebbe ridursi dal 5 al 15% (ovvero tra lo 0,5 e 1,5 mln di barili al giorno) nel 2023.

Allo stesso tempo, l'OPEC+, inclusa la Russia, dovrebbe mantenere le proprie quote di produzione, garantendo un prezzo minimo relativamente alto per il greggio. Dopo un decennio durante il quale l'influenza del cartello sui mercati petroliferi ne ha risentito a causa del boom dello shale oil negli Stati Uniti, l'OPEC+ sembra aver nuovamente ottenuto potere decisionale sui prezzi. La prudenza da parte degli investitori statunitensi (in particolare il ritorno alle strategie

5 Germania, Canada, Stati Uniti, Francia, Italia, Giappone, Regno Unito nonché l'Unione Europea



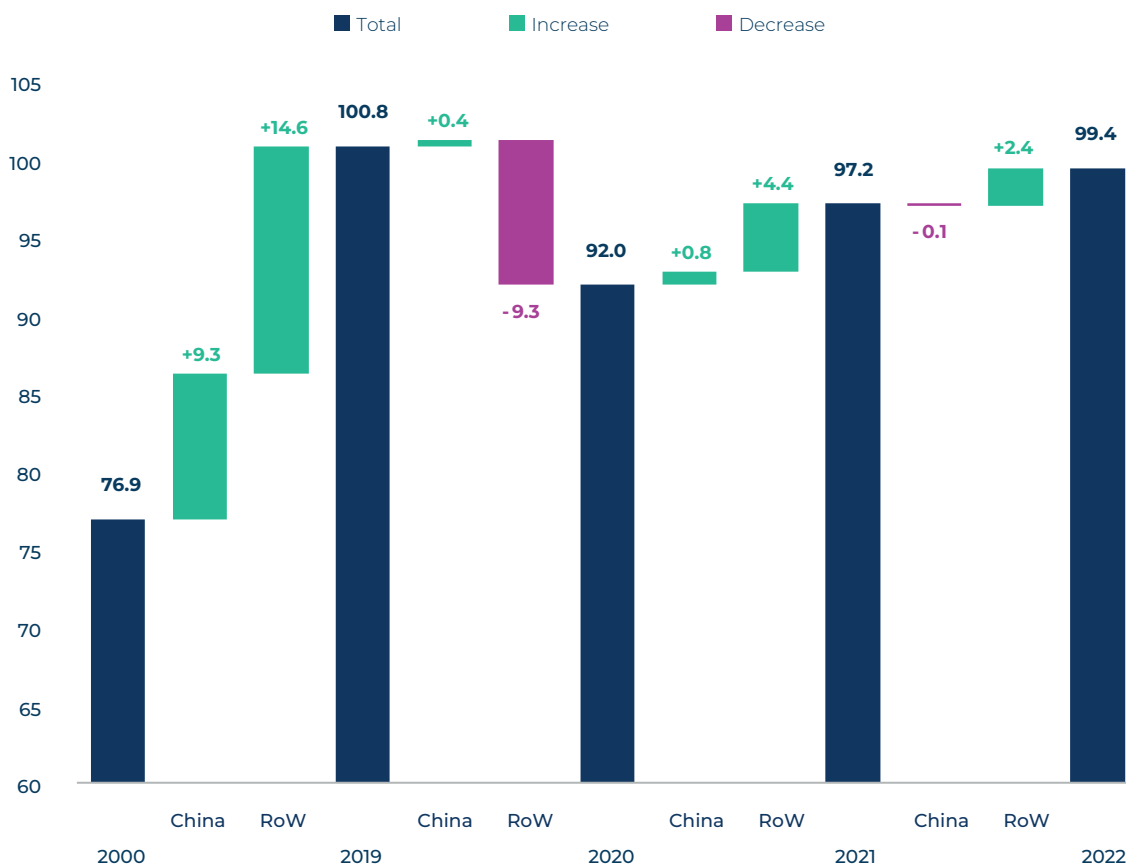
degli azionisti), l'esaurimento dei flussi di finanziamento (condizioni monetarie, standard ESG, ecc.), il rallentamento della produttività in alcuni bacini (giacimenti di scisto) e la carenza di manodopera sono tutti fattori che condurranno a un modesto aumento dei volumi di produzione negli Stati Uniti nei prossimi anni.

L'incognita della ripresa cinese

La Cina, le cui autorità hanno posto fine alla politica «zero-COVID» (box 1), potrebbe aggiungere benzina al fuoco in termini di

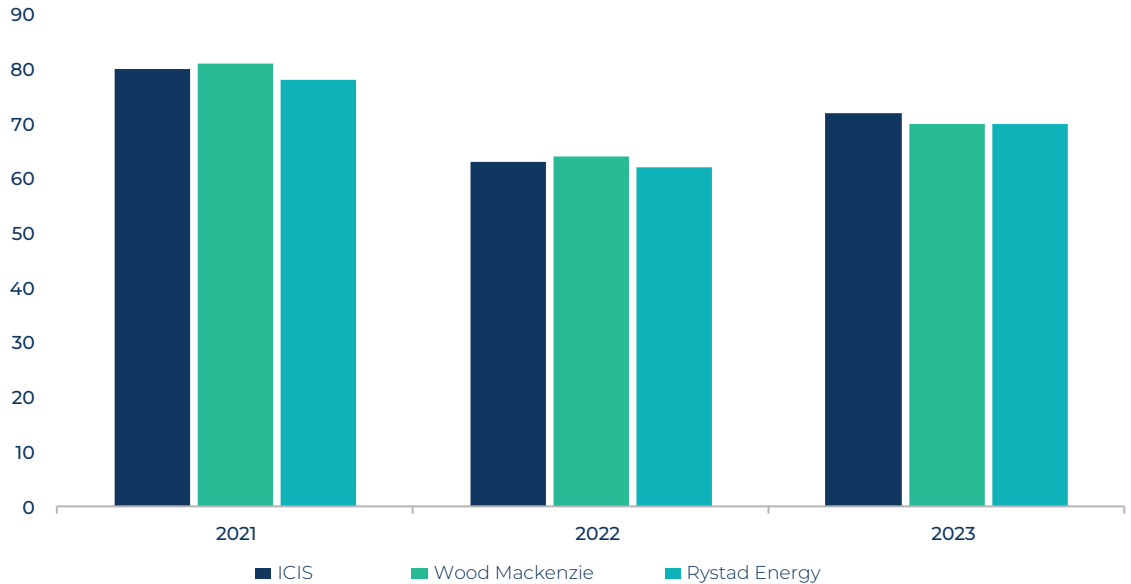
inflazione. L'allentamento delle restrizioni volte a contenere i contagi è un'inaspettata inversione di tendenza che dovrebbe portare a una ripresa dei consumi cinesi, seppur graduale dopo l'impennata delle infezioni a seguito dell'improvvisa riapertura. Sulla base delle proiezioni epidemiche, la normalizzazione dell'attività dovrebbe partire alla fine del 1° trimestre del 2023. Nella seconda parte dell'anno è attesa una ripresa più decisa, che creerà le condizioni ideali per una nuova bufera sul fronte energetico e, di conseguenza, sull'inflazione. Responsabile di circa il 40% dell'incremento della domanda

Chart 10:
Contribution of China to the evolution of world oil consumption between 2000 and 2022
Millions of barrels per day



RoW: Rest of the World
Sources: Energy Information Administration, Refinitiv Datastream, Coface

Chart 11 :
China - LNG Demand Volume Estimates, 2021-2023
Million tonnes per year



Sources: ICIS, Wood Mackenzie, Rystad Energy, Reuters, Coface

marginale di petrolio tra il 2000 e il 2019 (grafico 10), una rapida normalizzazione nel 2° trimestre intensificherebbe lo squilibrio tra domanda e offerta, spingendo nuovamente i prezzi verso l'alto.

Tali pressioni sui prezzi riguarderebbero anche il gas. Lo scorso anno, in un contesto economico difficile, i dirigenti dell'industria cinese hanno registrato un calo della domanda di gas totale per la prima volta in 20 anni, mentre i volumi di acquisto di GNL sono diminuiti di circa il 20% dopo il picco del 2021 (grafico 11). Ciò ha favorito i paesi europei, consentendo loro di riorganizzare le proprie scorte e, grazie a temperature miti, evitare interruzioni di approvvigionamento nell'inverno 2022-2023. È probabile che i flussi dei gasdotti dalla Russia verso l'Europa rimangano prossimi allo zero, e che l'aumento della concorrenza cinese faccia aumentare nuovamente i prezzi del gas nei mercati europei e asiatici, con un rischio significativo di insufficiente offerta globale. Infatti, le nuove capacità di liquefazione che entreranno in funzione nel 2023 (Golfo del Messico in particolare) non saranno in grado di soddisfare pienamente l'incremento della domanda globale, soprattutto se la Cina

dovesse riprendersi più vigorosamente del previsto – e ciò nonostante gli incrementi di efficienza osservati e l'aumento della quota di nucleare nel mix elettrico di alcuni paesi (Giappone, Corea del Sud e Francia, ad esempio). Inoltre, la ripresa dell'industria e del settore delle costruzioni in Cina influenzerà i prezzi di altre materie prime, in particolare i metalli di base.

Si intensifica il dilemma delle banche centrali

La riapertura dell'economia cinese sarà positiva per la crescita globale, ma comporterà anche rischi al rialzo in termini di inflazione. Senza contare che la persistente minaccia del COVID-19 dovrà essere tenuta sotto controllo: nuove ondate di contagi e/o future misure di contenimento potrebbero ancora una volta rivelarsi problematiche per le catene di approvvigionamento globali, generando pressioni inflazionistiche sulle merci.

Tuttavia, è probabile che le prospettive di inflazione nel 2023 dipenderanno principalmente dall'evoluzione dei prezzi dei servizi. Sebbene inizialmente abbiano



contribuito poco all'aumento dell'inflazione nelle economie avanzate, la loro importanza è cresciuta nel corso dei mesi (grafici 5 e 6). Questa tendenza, particolarmente visibile negli Stati Uniti, riflette la generalizzazione delle pressioni inflazionistiche. Il riequilibrio della domanda da beni a servizi iniziato nel 2022 dovrebbe proseguire nel 2023, mantenendo elevata l'inflazione. Dato il loro peso nel paniere dei consumi dei paesi avanzati⁶, se l'inflazione dei servizi dovesse stabilizzarsi a un livello superiore a quello prevalente prima del 2020, l'inflazione core rimarrebbe inevitabilmente elevata.

Oltre al riequilibrio dei consumi, uno scenario di questo tipo potrebbe verificarsi se si instaurasse un circolo vizioso tra prezzi e salari. Per le aziende, il costo del lavoro è un fattore decisivo nella struttura dei costi, in particolare nei servizi. Negli Stati Uniti, i salari - sebbene il loro tasso di crescita sembri leggermente diminuito negli ultimi mesi - stanno aumentando più rapidamente rispetto

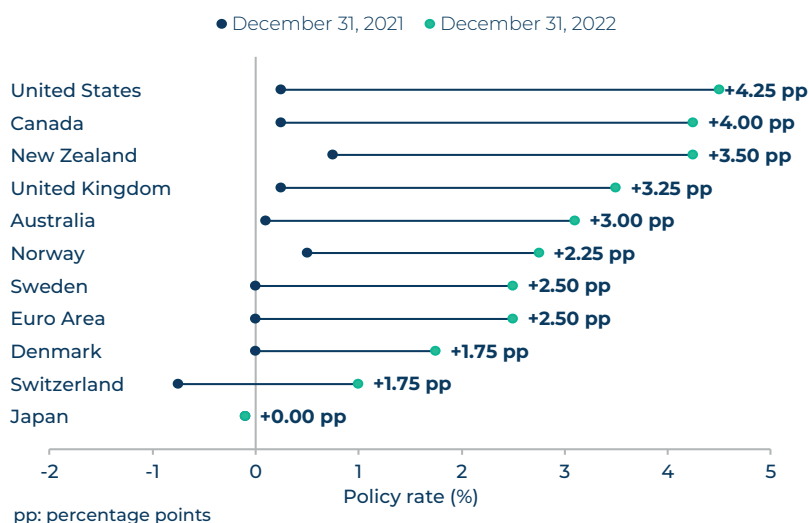
al periodo pre-pandemia. Lo stesso vale per il Regno Unito, dove i salari potrebbero continuare a crescere considerevolmente nel 2023. Il salario orario minimo subirà un incremento di circa il 10% il 1° aprile 2023 e i numerosi movimenti sociali, in particolare nei servizi pubblici, potrebbero portare a un aumento più generalizzato. Nel resto d'Europa, la crescita dei salari nominali è stata un po' più lenta (box 2), ma di recente ha accelerato, alimentando le preoccupazioni delle autorità monetarie. Diversi paesi, come Germania e Paesi Bassi, hanno già aumentato i loro salari minimi.

Tali rischi dovrebbero giustificare il perdurare di una posizione prudente da parte delle autorità monetarie per tutto l'anno. Nel 2022, la corsa contro l'inflazione è stata simile a uno sprint, con le principali banche centrali che hanno alzato i tassi a un ritmo record nell'arco di 12 mesi (grafico 12). Nella prima parte del 2023, con il calo dell'inflazione, dovrebbero rallentare. La Federal Reserve (Fed) statunitense, la Banca centrale europea (BCE) e la Banca d'Inghilterra, ad esempio, hanno ribassato con aumenti di 50 punti base (bp) a dicembre e dovrebbero continuare in questa direzione per tutto il 2023. La BCE e la Banca d'Inghilterra il 2 febbraio hanno alzato i propri tassi di riferimento di altri 50 punti base. La Fed, in occasione della prima riunione dell'anno, ha effettuato un aumento di 25 pb, suggerendo che l'attuale ciclo di inasprimento monetario potrebbe presto giungere al termine. Poiché gli effetti dei cambiamenti della politica monetaria non sono immediati, le autorità potrebbero fermarsi dalla prossima primavera. Tuttavia, ciò significherebbe che i tassi di interesse rimarranno su livelli restrittivi.

L'incertezza e i rischi per le prospettive inflazionistiche rendono molto più imprevedibile l'orientamento della politica monetaria nella seconda metà dell'anno. I mercati, prevedendo un forte rallentamento dell'economia, hanno iniziato a scommettere sul taglio dei tassi da parte della Fed e, in misura minore, della BCE entro la fine

6 I servizi rappresentano tra il 40 e il 60% del paniere dei consumi in Europa e negli Stati Uniti

Chart 12:
Change in key central bank interest rates in 2022
In percentage points



Sources: National central banks, Refinitiv Datastream, Coface

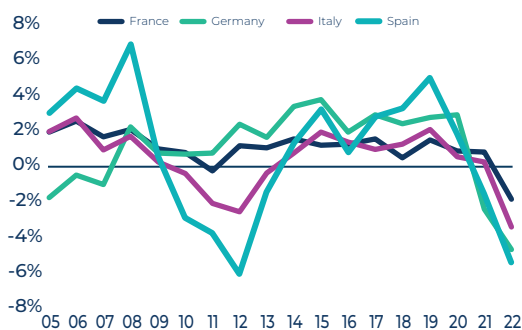
Box 2:

L'IMPOVERIMENTO DELLE FAMIGLIE EUROPEE NEL 2021-2022

Come si pone l'ondata di inflazione del 2021-2022 a confronto con i precedenti periodi di crisi in Europa? Per tracciare questo parallelo storico è utile guardare all'evoluzione del reddito reale disponibile delle famiglie (**grafico 2.1**). In Spagna e in Italia, le famiglie diventano più povere allo stesso tasso annualizzato nel 2022 e nel 2012 (rispettivamente -5,4% e -3,4%). Le famiglie tedesche e francesi, invece, vivono un impoverimento dal quale erano state complessivamente risparmiate nel 2012 (-4,7% e -1,8%). Durante la Grande Recessione (2008-09) e la Crisi dell'Eurozona (2010-12), il depauperamento delle famiglie era causato dall'aumento della disoccupazione. Nel 2022 la disoccupazione è ai minimi storici nell'Eurozona (6,5%), ma l'aumento dei salari nominali, sebbene storicamente elevato, non è stato sufficiente a compensare l'impennata dell'inflazione (**grafico 2.2**). Mentre i redditi da trasferimenti avevano mitigato l'impatto della crisi sul reddito reale durante la Grande Recessione e la pandemia, l'assenza di un equivalente stabilizzatore automatico per l'inflazione, nonostante le misure adottate per proteggere le fasce di popolazione vulnerabili (es. bonus sociali in Italia), limita l'effetto compensativo dei trasferimenti nel contesto attuale.

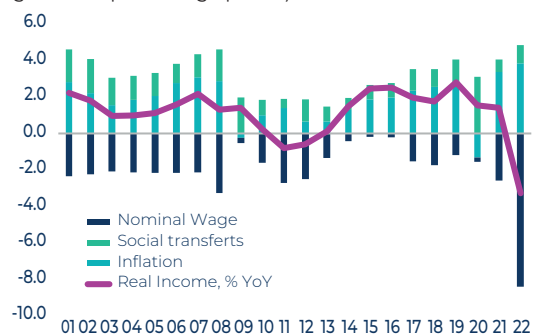
Pertanto, nonostante la resilienza dell'attività, la perdita di potere d'acquisto delle famiglie è maggiore rispetto alle crisi precedenti. Inoltre, con la fiducia dei consumatori in caduta libera da febbraio 2022, la resilienza dei consumi (+2,3% su base annua nel 3° trimestre 2022) può essere spiegata solo dal ruolo di ammortizzatore che i risparmi accumulati hanno giocato durante la pandemia, fino a quando queste eccedenze non si esauriranno, nel qual caso non si può escludere un improvviso calo dei consumi. La perdita di potere d'acquisto potrebbe poi peggiorare il clima sociale e politico.

Chart 2.1:
Real household income (annual growth)



Real household income is the sum of wage income and social transfers
Sources: European Commission AMECO, autumn 2022 forecast, Coface.

Chart 2.2:
Eurozone - Real household income (contribution to growth in percentage points)





dell'anno. Tuttavia, se l'inflazione dovesse stabilizzarsi al di sopra dei loro obiettivi, i tagli dei tassi non sarebbero all'ordine del giorno. Al contrario, se l'inflazione riprenderà a salire nel secondo semestre, non è da escludere un nuovo ciclo di inasprimento, con un conseguente impatto negativo e duraturo sull'attività e sull'occupazione. Nella battaglia contro l'inflazione, gli ultimi round potrebbero rivelarsi i più difficili.

Economie emergenti: tra spiragli di resilienza e molti rischi

Al di là delle economie avanzate, anche nei paesi emergenti e in via di sviluppo l'inflazione e le condizioni monetarie più restrittive dovrebbero comportare un rallentamento dell'attività, sebbene meno marcato. Dopo il 3,5% nel 2022, prevediamo una crescita del PIL del 3,3% nel 2023. Questa relativa tenuta, rispetto alle economie avanzate, è dovuta in particolare alle due maggiori economie emergenti, Cina e India. Come accennato in precedenza, la riapertura dell'economia cinese consentirà infatti una sua ripresa. Quanto all'India, la sua crescita, pur rallentando dal 6,8% al 5,9%, dovrebbe sfruttare lo slancio della seconda metà del 2022 per rimanere solida, grazie alla resilienza del mercato interno. Questo slancio, unito a una minore pressione al ribasso sulla rupia, giustifica la riclassificazione in positivo della valutazione rischio paese da C a B.

I paesi esportatori di materie prime, soprattutto di energia, beneficeranno di livelli di prezzo ancora favorevoli. Mentre i prezzi scenderanno dai massimi del 2022, la crescita del PIL rimarrà forte, al 3,8% nel 2023 per gli esportatori di energia del GCC (Gulf Cooperation Council). Gli esportatori di metalli dovrebbero anche beneficiare nella seconda metà dell'anno dell'aumento della domanda nell'industria e nelle costruzioni cinesi. La crescita in Africa dovrebbe quindi rimanere stabile intorno al 3,5%, simile agli anni precedenti la pandemia.

Per molti mercati emergenti, la volatilità delle valute e l'aumento degli oneri finanziari aumenteranno l'onere del debito pubblico, che ha raggiunto livelli record dopo la pandemia di COVID-19. Questo mix non solleverà solo preoccupazioni sulla sostenibilità del debito

sovrano, ma limiterà anche lo spazio fiscale di molti governi. Per mitigare l'impatto dell'impennata dei prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia su famiglie e imprese, i governi hanno attuato misure costose (sovvenzioni, prestiti, misure commerciali, ecc.), la maggior parte delle quali sarà difficile da sostenere. Di conseguenza, è probabile che l'inflazione, in particolare nei paesi in cui alimentari ed energia dominano il paniere dei consumatori, rimanga elevata.

Come segnalato alla fine del 3° trimestre 2022, con i governi che lottano per rispondere alle difficoltà delle famiglie, è probabile che le sfide politiche e sociali si aggraveranno e saranno un tema chiave nel 2023. Senza contare che il calendario elettorale dei prossimi 12 mesi è ricco di eventi importanti nei paesi emergenti e in via di sviluppo. Infatti, a fine febbraio la Nigeria deciderà sulla successione del presidente Muhammadu Buhari; inoltre, nel continente africano il rischio di disordini pubblici sarà alto con le elezioni in Libia, Zimbabwe e Repubblica Democratica del Congo. Quanto all'America Latina, le elezioni potrebbero essere all'ordine del giorno già quest'anno in Perù, dove le tensioni politiche dovrebbero continuare dopo l'impeachment del presidente Pedro Castillo a dicembre. Nonostante i solidi fondamentali economici, questo fattore di instabilità ha portato a un declassamento del Perù a B in questo trimestre. In Argentina, vista la situazione, il presidente Alberto Fernandez e l'alleanza di centrosinistra Frente de Todos dovranno affrontare una dura battaglia per la rielezione. In Turchia, il presidente Recep Tayyip Erdoğan cercherà di prolungare il suo mandato ventennale a capo dello Stato e, cosa più importante, conservare la maggioranza al Congresso nonostante il contesto economico instabile. Infine, nel continente asiatico, le elezioni in Pakistan e Thailandia saranno punti caldi da tenere d'occhio.

Quali conclusioni trarre dai risultati delle valutazioni del rischio settoriale in questo barometro?

Si evidenziano tre sviluppi chiave nei risultati del 4° trimestre 2022. La prima, come già accennato in precedenza, è che ci sono pochi cambiamenti nelle valutazioni settoriali rispetto

ai Barometri dello scorso anno (6 riclassificazioni in positivo rispetto a nessuna nel Q3 2022 e 10 declassamenti rispetto ai 49 nel Q3 2022): vi sono meno downgrade e tornano gli upgrade. Ciò riflette il relativo miglioramento dello scenario economico sopra delineato. In particolare, le revisioni riguardano il settore auto del Medio Oriente, con miglioramenti in Arabia Saudita e negli Emirati Arabi Uniti, dove la domanda rimane forte. In India sono in linea con il miglioramento complessivo della situazione economica del paese, che ha portato ad una valutazione rischio paese più positiva. Quest'evoluzione è giustificata dal cambiamento in positivo (da "rischio molto elevato" ad "elevato") di alcuni settori ciclici, come costruzioni e auto.

La seconda lezione è che alcune imprese di due settori precedentemente considerati resilienti – TIC, Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione, e farmaceutico - stanno incontrando difficoltà. Questi due settori infatti, concentrano il maggior numero di

declassamenti (tabelle da p.17).

Infine, rispetto alle altre cinque regioni per le quali Coface valuta il rischio settoriale, l'Europa occidentale è ancora una volta la regione con il maggior numero di declassamenti (5 su 11 in totale, tabella p.20). Sebbene le prospettive a breve termine appaiano meno negative, chiaramente non è ancora tempo di revisioni in positivo.

Diventano più evidenti i problemi strutturali delle aziende farmaceutiche in Europa, in parte per la crescente pressione sulle finanze pubbliche

I vari sistemi pubblici di assistenza sanitaria nel continente sono molto simili e sono finanziati da enti pubblici (come agenzie pubbliche o «pagatori» nel gergo del settore). Nell'attuale contesto economico meno favorevole, i pagatori tendono a esercitare maggiori pressioni sulle aziende farmaceutiche affinché abbassino il

Chart 13:
Profitability of European pharmaceutical companies by segment (EBITDA/Turnover, %)



Sources: Refinitiv Worldscope, Coface



prezzo dei farmaci, il che probabilmente ridurrà i loro livelli di redditività (grafico 13). Ad esempio, nel Regno Unito un accordo tra governo e industria farmaceutica, introdotto nel 2019, obbliga le aziende farmaceutiche a versare il 15% dei ricavi al governo se la spesa complessiva per l'acquisto di farmaci del sistema sanitario pubblico (NHS) del Regno Unito aumenta di oltre il 2%. In base all'accordo, quest'anno le case farmaceutiche britanniche⁷ dovranno pagare al governo quasi 3,3 mld di sterline. Inoltre, lo scorso dicembre, il governo ha ampliato l'elenco dei medicinali soggetti a questa tassazione.

I grossisti farmaceutici sono un altro segmento da considerare. È probabile che anche queste società risentano di maggiori pressioni sui prezzi da parte dei governi, in un contesto di costi fissi più elevati (stoccaggio, trasporto merci). Queste le ragioni del declassamento del settore farmaceutico in Austria, Regno Unito e Italia (tabella p.20).

Le aziende TIC sono spiazzate dalla situazione economica globale...

La metodologia di analisi settoriale di Coface per le TIC comprende diversi segmenti: telecomunicazioni, media, un segmento che interessa computer, software e altre apparecchiature informatiche e uno per l'elettronica. I semiconduttori sono inclusi in quello dell'elettronica. Il segmento TIC delle apparecchiature risente del rallentamento della domanda globale. Ciò ha portato al declassamento a "rischio medio" del settore in Corea del Sud e Giappone. La produzione di componenti elettroniche in Giappone è diminuita a fine 2022 a causa di un calo significativo della produzione di microchip elettronici, con una tendenza ad intensificarsi nei prossimi trimestri. In Giappone, le insolvenze d'impresa del settore sono aumentate del 16% nel 2022 rispetto all'anno precedente. La situazione è simile in Corea del Sud, portando così al declassamento del settore in entrambi i paesi.

...e restano al centro delle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti

Il 2022 è stato caratterizzato dall'adozione di

diverse leggi statunitensi volte sia a questioni di sicurezza nazionale sia a frenare lo sviluppo di tecnologie avanzate in Cina (che aveva annunciato nel 2018 l'ambizione di diventare leader mondiale nelle nuove tecnologie entro il 2025, alimentando le tensioni commerciali con l'amministrazione Trump).

Ad esempio, lo scorso ottobre l'amministrazione statunitense ha proibito alle proprie società di vendere semiconduttori avanzati alla Cina; un mese dopo ha vietato l'importazione dal paese di apparecchiature per le telecomunicazioni e la videosorveglianza. A lungo termine, l'industria delle telecomunicazioni in entrambi i paesi potrebbe risentire di questa misura, data l'interdipendenza dei due mercati.

Il divieto di vendita di semiconduttori ad alta tecnologia alle aziende cinesi potrebbe ostacolare l'innovazione nel Paese a breve e medio termine. A lungo termine, tuttavia, riteniamo che non impedirà alla Cina di raggiungere i suoi obiettivi di sviluppo di semiconduttori ad alta tecnologia. Ad esempio, diversi giganti digitali cinesi e istituti di ricerca statali hanno aderito al RISC-V, uno standard globale che fornisce tecnologia open source per la collaborazione e l'accesso alla conoscenza delle tecnologie avanzate dei semiconduttori. Inoltre, la Cina investe ampiamente nella ricerca in questo campo (tra gli altri) attraverso vari fondi, da molti anni. Si stima che questo finanziamento ammonterà a oltre 150\$ mld tra il 2014 e il 2030. Se confrontato in termini annuali, il livello di investimento da parte delle autorità cinesi è approssimativamente equivalente ai piani di finanziamento degli Stati Uniti. In effetti, la Cina non è la sola a porre attenzione al finanziamento della ricerca e della produzione di semiconduttori ad alta tecnologia. La competizione globale è attiva. L'anno scorso, gli Stati Uniti e l'UE hanno approvato una legislazione per incrementare i finanziamenti nella ricerca e la produzione di semiconduttori sul proprio territorio, riducendo la dipendenza dall'Asia (Chips Act). Il piano europeo prevede 11 mld di euro di investimenti entro il 2030 contro i 52,7 mld in 5 anni del piano statunitense.

⁷ Produttori di farmaci di marca, che si distinguono dai farmaci generici





Country Risk Assessment Changes

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
BURUNDI		E	↗	D
GHANA		B	↘	C
HAITI		D	↘	E
INDIA		C	↗	B
PERU		A4	↘	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

Sector Risk Assessment Changes

(Q4 2022)

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

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

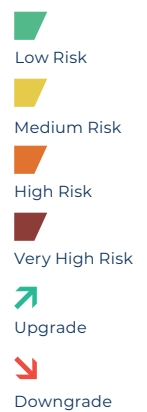
* Information and Communication Technologies
Source: Coface

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	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	Medium Risk Downgrade	High Risk	Medium Risk Downgrade
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	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very 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	Medium Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	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	
Transport	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High 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	High Risk	High Risk
Automotive	Very High Risk	High Risk
Chemical	High Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	Very High Risk
ICT*	High Risk	Medium Risk
Metals	Very High Risk	High Risk
Paper	Very High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	Very High Risk
Transport	Very High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



Decoding the
WORLD ECONOMY
4^e quarter 2022

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

Follow us on



162 COUNTRIES UNDER THE MAGNIFYING GLASS

A UNIQUE METHODOLOGY

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

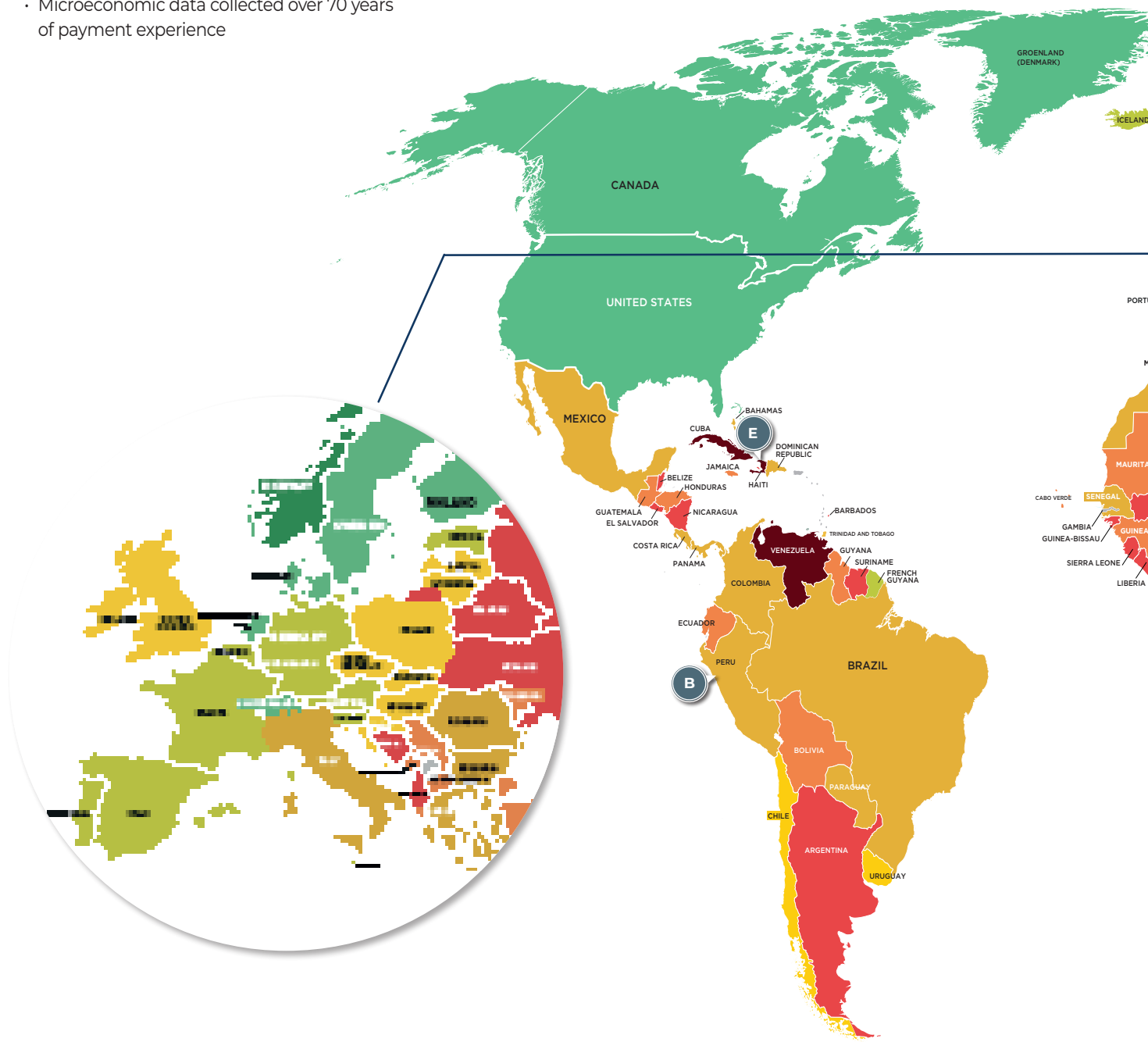
BUSINESS DEFAULTING RISK



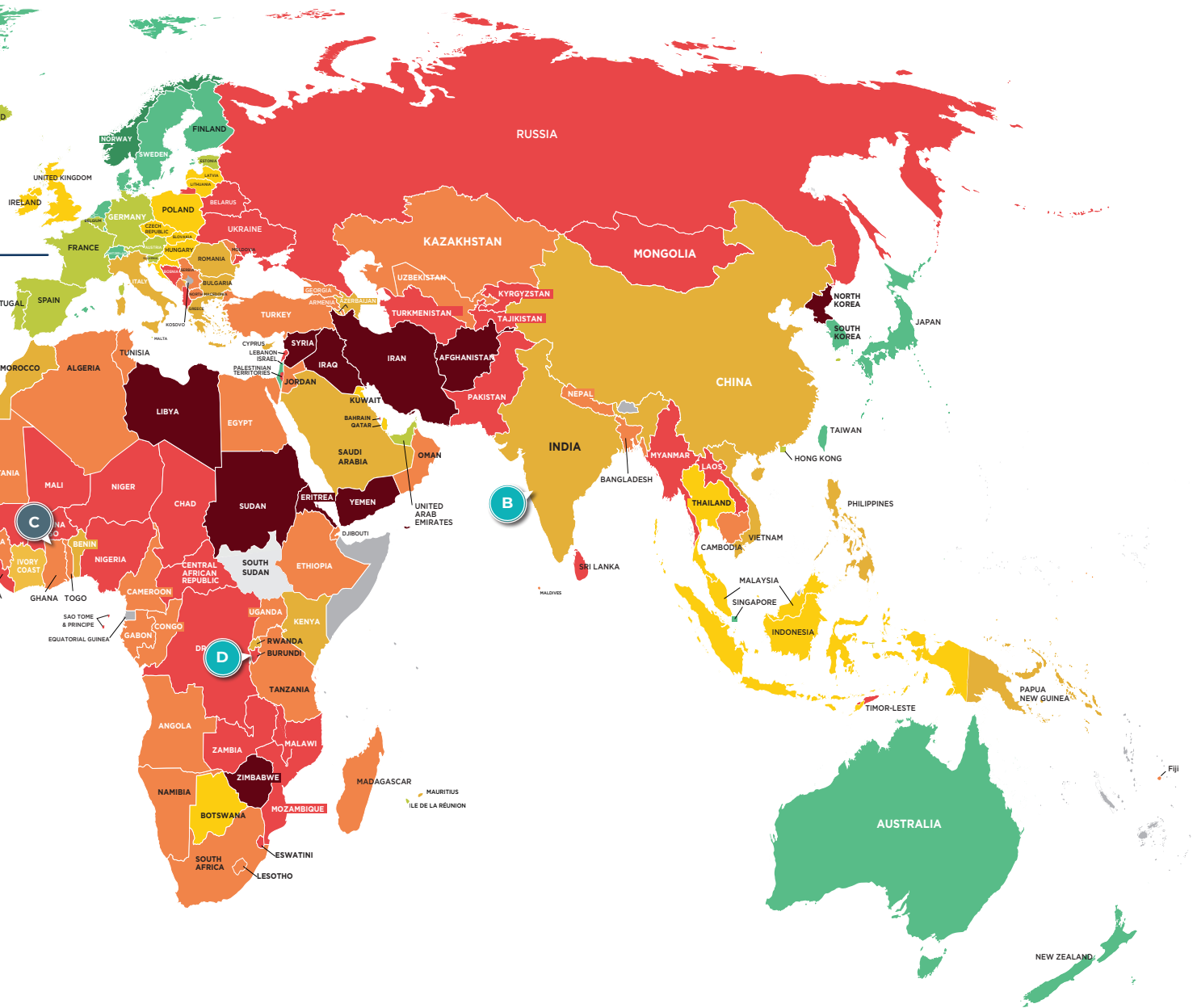
UPGRADES



DOWNGRADES



RISK ASSESSMENT MAP



SECTOR RISK ASSESSMENTS

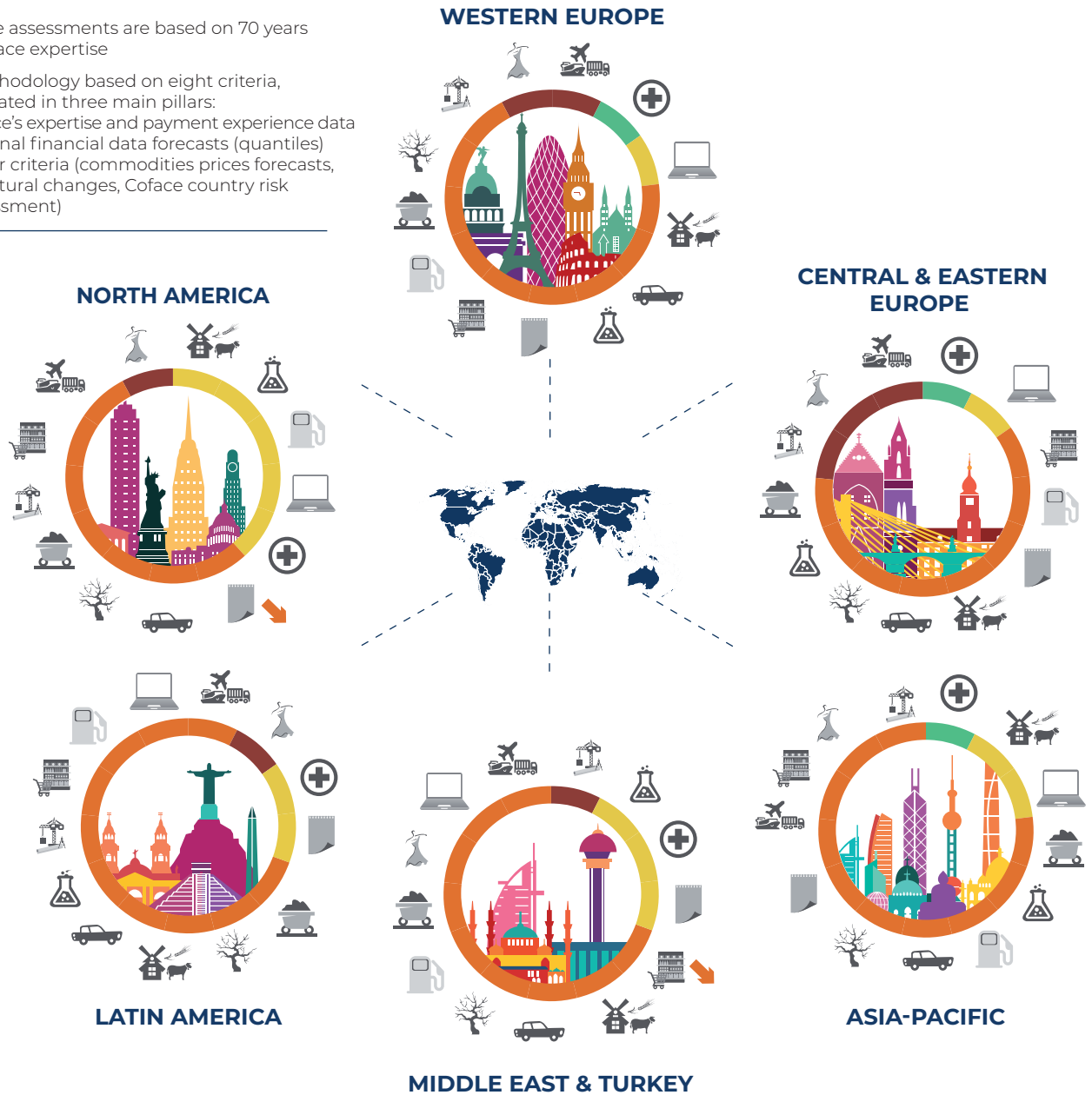
4^e quarter 2022

13 MAJOR SECTORS ASSESSED WORLDWIDE

Coface assessments are based on 70 years of Coface expertise

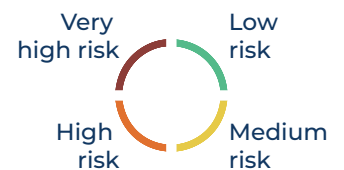
A methodology based on eight criteria, integrated in three main pillars:

- Coface's expertise and payment experience data
- External financial data forecasts (quantiles)
- Other criteria (commodities prices forecasts, structural changes, Coface country risk assessment)



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

* Technologies de l'Information et de la Communication



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

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

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Economist,
Northern Europe
Belgium & 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 Aït-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,
United Kingdom & Ireland
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