

BAROMETRO
BAROMETRO
RISCHIO &
SETTORIALE
1° TRIMESTRE 2021



A cura del
Dipartimento Ricerche
Economiche di Coface

Gli Stati Uniti guidano la ripresa mondiale, le economie emergenti restano indietro

A distanza di oltre un anno da inizio pandemia, le incertezze legate alla sua evoluzione continuano a determinare le tendenze dell'economia mondiale. Malgrado l'accelerazione della campagna vaccinale, le prospettive di un ritorno alla normalità risultano eterogenee e incerte in funzione dei settori d'attività e delle aree geografiche. Come nello scorso trimestre¹, Coface stima che la ripresa economica avrà un certo dinamismo a partire dall'estate, quando Stati Uniti ed Europa avranno vaccinato una quota sufficientemente ampia della popolazione. Tuttavia, si evidenzia un rischio dovuto al ritardo nella somministrazione dei vaccini, soprattutto a causa dei vincoli di fornitura dei produttori dovuti alla carenza di alcune componenti e/o restrizioni di esportazione dei principali paesi esportatori (come ad esempio l'India).

Anche l'inefficienza dei vaccini in risposta alle mutazioni del virus rappresenta un rischio che pesa

sull'economia mondiale: la libertà di movimento delle persone sarebbe limitata e l'attività economica ostacolata più a lungo. Quanto alle buone notizie, Coface ha rivisto al rialzo di mezzo punto la previsione di crescita globale (+ 5,1% nel 2021), grazie a una spinta più forte del previsto negli Stati Uniti. In questo contesto macroeconomico più favorevole, Coface riclassifica 35 settori di attività (contro solo 3 declassamenti). Oltre agli Stati Uniti, molte settori dell'economia mondiale hanno raggiunto o raggiungeranno il livello di attività pre-crisi entro l'estate, vale a dire anche prima del raggiungimento dell'immunità di gregge nel migliore dei casi: industria, commercio internazionale e, ovviamente, la Cina. Altri invece sono rimasti indietro, come le attività di servizio, che richiedono un contatto fisico con il cliente, e le economie europee. Infine, in alcune grandi economie emergenti, la ripresa è frenata anche dall'aumento dell'inflazione, che costringe le banche centrali a inasprire la politica monetaria.

¹ Barometro Rischio Paese & Settoriale: aggiornamento del 4° trimestre 2020 / Pubblicazioni / News & Pubblicazioni - Coface

L'economia americana entra in modalità "alta pressione"

Da inizio 2021, si osservano alcune sorprese positive, malgrado le molteplici incertezze sanitarie. La forte crescita cinese (**grafico 2**) sta facendo aumentare i prezzi di molte materie prime (riquadro sulle materie prime agricole), avvantaggiando i paesi produttori e danneggiando i paesi importatori.

Il divario di crescita atteso tra l'area euro e gli Stati Uniti è un fenomeno normale, soprattutto nella fase di ripresa. La spiegazione risiede in parte nell'indebolimento degli stabilizzatori automatici negli Stati Uniti che accelerano gli aggiustamenti in materia di occupazione e reddito. Ma questa volta le ragioni della disparità a favore degli Stati Uniti sono diverse: le limitazioni alla mobilità meno restrittive rispetto all'area euro, sia nel 2020 che a inizio 2021, così come la somministrazione più rapida dei vaccini alla popolazione.

Anche le differenze in materia di politica economica spiegano la performance americana. La Fed ha ulteriormente aumentato la dimensione del proprio bilancio - il programma di acquisto di asset è aumentato all'incirca di 13 punti del PIL nel 2020, contro i 9 punti della BCE. Infine, i cospicui aiuti fiscali consentiranno all'economia americana di tornare al livello del PIL pre-crisi, mentre l'area euro dovrà attendere fino al 2022. Nell'Unione europea, dopo il ritardo nella seconda metà del 2020 nell'attuazione del piano di stimolo da 750 mld di euro annunciato in estate, dovuto in particolare ai disaccordi di Ungheria e Polonia sulla condizionalità, il processo di ratifica ha accumulato ulteriori ritardi. Quest'ultimo è stato sospeso in Germania dalla Corte costituzionale federale il 26 marzo, a causa di un ricorso contro il meccanismo del debito comune proposto. Tuttavia, il 21 aprile la Corte ha respinto la richiesta di sospensione, consentendo al presidente tedesco di firmare il testo, adottato da entrambe le camere del Parlamento.

Nel frattempo, negli Stati Uniti, il piano di sostegno da \$1900 mld adottato a marzo 2021 porterà la risposta fiscale totale alla crisi a un equivalente del 27% del PIL americano, più che in qualsiasi altra economia. Questo piano su larga scala fa parte di una strategia per mettere l'economia americana in modalità "pressione elevata", per usare la tesi di Okun del 1973, recentemente ripresa dal segretario del Tesoro J. Yellen. Secondo questa tesi, non bisogna temere di correre il rischio di attuare politiche economiche (monetarie e fiscali) eccessivamente espansive che potrebbero portare a surriscaldamento, poiché sono essenziali per favorire il ritorno all'occupazione di alcune categorie (disoccupati di lungo periodo o inattivi per sfiducia, persone poco qualificate e categorie di popolazione che subiscono discriminazioni nell'assunzione): quando il mercato del lavoro si irrigidisce per effetto della ripresa, le aziende non hanno altra scelta che rivolgersi a quelle persone

che inizialmente erano le più lontane dal mondo del lavoro². È anche più probabile che aumentino il proprio reddito e il livello di competenze, poiché le aziende hanno bisogno di formarli.

Area euro: le insolvenze d'impresa restano "nascoste"

Nel contesto attuale, l'area euro ritroverà il livello del PIL pre-crisi non prima del 2022. Se le principali misure di limitazione alla mobilità e alle attività venissero revocate entro la fine dell'estate, ciò andrà di pari passo con una graduale interruzione delle misure di sostegno alle imprese (in particolare il finanziamento della cassa integrazione, molto costoso per le finanze pubbliche e che perde la sua ragion d'essere in caso di revoca delle restrizioni), portando a un potenziale aumento della disoccupazione. I risparmi accumulati forzatamente e in via precauzionale nel 2020 dovrebbero quindi essere solo parzialmente assorbiti, poiché le famiglie restano preoccupate per il rischio di perdita del posto di lavoro, limitando il ritmo della ripresa. Inoltre, l'incremento del debito delle imprese, reso possibile a condizioni favorevoli attraverso prestiti garantiti dagli Stati, dovrebbe limitare la loro capacità di investimento nel lungo periodo.

Finora, i principali aiuti messi in atto da parte dei governi nel 2020 non sono stati ancora sospesi: prestiti garantiti, cassa integrazione o anche modifiche temporanee alle procedure di insolvenza delle imprese. Queste misure di sostegno hanno consentito a molte aziende che hanno subito gli effetti della crisi di evitare fallimenti, il cui numero ha addirittura raggiunto il minimo storico in molti paesi. Come evidenziato nel Barometro trimestrale precedente, questi aiuti hanno contribuito anche ad evitare fallimenti aziendali che si sarebbero verificati anche senza la crisi del Covid-19.

Per quantificare le insolvenze "nascoste", Coface ha effettuato una simulazione della solidità finanziaria delle imprese nelle 4 principali economie dell'area euro (Germania, Francia, Italia e Spagna) calcolando un coefficiente di solvibilità settoriale (margine operativo lordo / debito netto), tenendo conto sia dello shock negativo sui ricavi sia dell'effetto positivo degli aiuti pubblici³. Le simulazioni sono state realizzate su 6 settori di attività utilizzando i dati sul fatturato, il ricorso alla cassa integrazione, i prestiti garantiti dallo Stato e, per la Francia, il Fondo di Solidarietà. La simulazione mostra che, malgrado l'effetto stabilizzante degli aiuti pubblici, lo stato di salute finanziaria delle imprese si è deteriorata in modo significativo nel 2020, il che normalmente dovrebbe portare a un aumento delle insolvenze.

Secondo il modello Coface, le insolvenze nel 2020 sarebbero dovute aumentare del 19% in Spagna, del 6% in Francia, del 6% in Germania e del 7% in Italia. Il fatto che siano diminuite suggerisce che molte insolvenze sono state posticipate piuttosto che prevenute, il che significa che il 2020 ci ha lasciati con un gran numero di "insolvenze nascoste" che richiedono molto più tempo del solito per

2 "Upward mobility in a high-pressure economy", A.Okun, W.Fellner, A.Greenspan. Brookings Papers on Economic Activity 1973 (1), 207-261

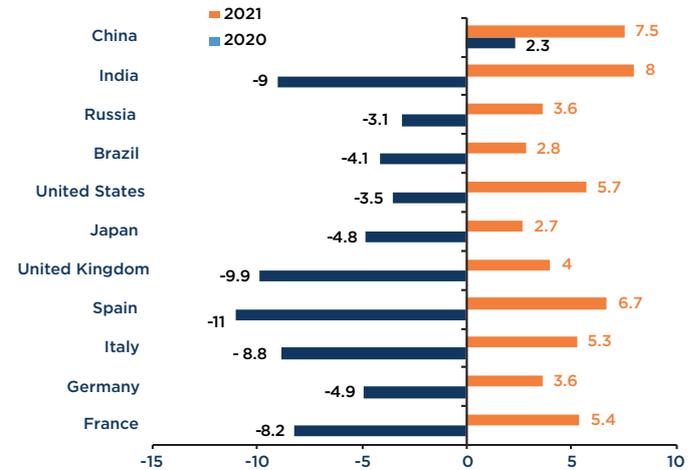
3 Il paradosso delle insolvenze d'impresa in Europa: miracolo e miraggio

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

concretizzarsi. Pertanto, Coface stima che l'entità delle insolvenze nascoste sia intorno al 44% delle insolvenze registrate nel 2019 per la Francia, al 39% per l'Italia, al 34% per la Spagna e al 21% per la Germania.

Economie emergenti: l'aumento dell'inflazione costringe le banche centrali a inasprire le politiche monetarie

Secondo le previsioni del FMI di aprile 2021, le economie emergenti saranno penalizzate più a lungo dalla crisi attuale rispetto alle economie avanzate, a differenza della crisi finanziaria globale del 2008-2009. Nel 2024, il PIL delle economie emergenti registrerà 4 punti percentuali in meno rispetto a quello che sarebbe stato osservato senza la crisi COVID. Per le economie avanzate, il divario sarà solamente di un punto (contro i 10 nel corso della crisi finanziaria mondiale). Molteplici ragioni spiegano questa discrepanza attesa tra la ripresa delle economie avanzate e quelle emergenti.

In primo luogo, sul piano sanitario, la campagna vaccinale ha preso maggior piede nei paesi avanzati, insieme a qualche economia emergente isolata: Emirati Arabi Uniti, Cile e, in misura minore, Turchia e Marocco, dove lo scorso 8 aprile almeno il 10% della popolazione aveva completato il ciclo di vaccinazione. A parte questi casi, l'acquisizione della maggior parte dei vaccini disponibili da parte di Stati Uniti ed Europa lascia poche dosi disponibili per gli altri. Tra le quattro principali aree produttrici di vaccini (Cina, Stati Uniti, Europa occidentale e India), la tentazione di attuare misure protezioniste è sempre più forte. Ad esempio, l'India ha già annunciato una chiusura temporanea dell'esportazione di vaccini allo scopo di privilegiarne la distribuzione sul territorio nazionale, dove il numero di casi è aumentato considerevolmente da inizio marzo.

Le autorità indiane hanno annunciato che le vendite all'estero potrebbero riprendere da giugno, ma solo se nel Paese la pandemia sarà stata contenuta. Un taglio definitivo delle forniture di vaccini dall'India ritarderebbe

di 3 mesi il raggiungimento di un tasso di vaccinazione della popolazione mondiale di almeno il 4%.⁴In Africa, il ritardo sarebbe di 2 mesi. Le altre regioni sarebbero colpite in modo meno significativo (solo dieci giorni per l'America Latina). Se anche la Cina dovesse adottare lo stesso tipo di misura (dall'ultima settimana di marzo il Paese ha accelerato la campagna vaccinale della sua popolazione a fronte dell'aumento del rischio legato alle varianti), l'impatto sarebbe ancora maggiore in molti paesi.

Oltre a queste forti incertezze sanitarie, molte economie emergenti restano penalizzate dall'esposizione ai settori di attività duramente colpiti dalla crisi (turismo, trasporti, tessile e abbigliamento in particolare). Quanto alle buone notizie, l'aumento dei prezzi dei metalli, del petrolio e persino delle principali materie prime agricole è una boccata d'ossigeno per le economie che l'anno scorso hanno sofferto del trend opposto (riquadri sotto e la sezione sulla revisione delle valutazioni dei paesi). Inoltre, le prospettive positive per i consumi statunitensi dovrebbero alimentare forti volumi di esportazione, soprattutto tra i produttori di beni di consumo. Grazie ad un'analisi basata sulla stima storica di una bilancia commerciale potenziale⁵, Coface stima che il deficit statunitense potrebbe raggiungere 56 miliardi nel 2021. Di conseguenza i deficit bilaterali con Messico e Arabia Saudita, e, in misura minore, Brasile e India potrebbero aumentare⁶. Questi paesi sarebbero tra i principali beneficiari, a parte gli Stati Uniti, del piano di stimolo americano adottato lo scorso marzo. Gli effetti sulle economie emergenti della sfida del bilancio statunitense sono quindi positivi grazie alle importazioni.

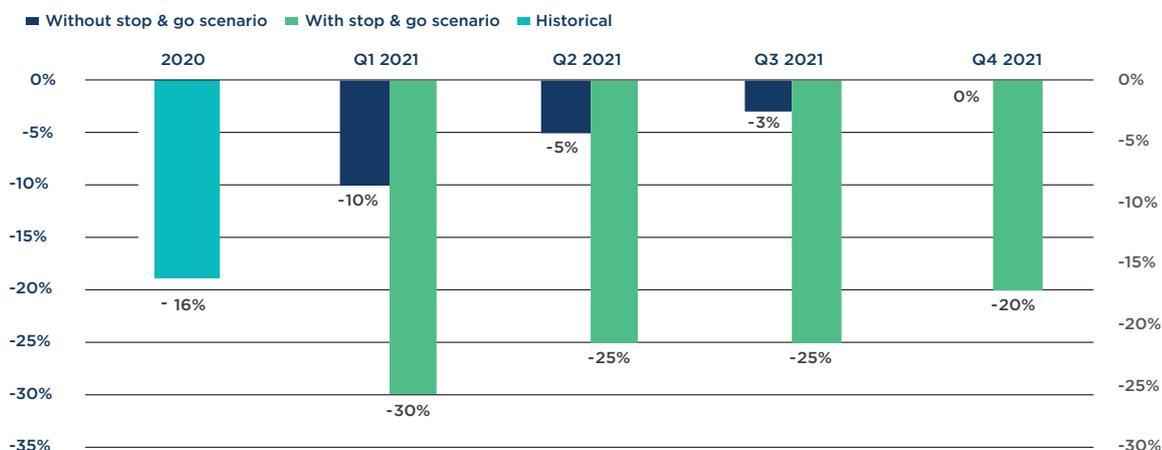
D'altra parte, l'ampliamento del deficit di bilancio statunitense favorisce i deflussi di capitali dai mercati emergenti, o li dirotta da questi, poiché le revisioni al rialzo delle prospettive di crescita del PIL americano, dovute allo stimolo del piano, favorisce un aumento dei tassi di interesse a lungo termine negli Stati Uniti, una riduzione dello spread con le controparti nei paesi emergenti e, di conseguenza una minore attrattiva per i mercati finanziari di questi ultimi. Questi deflussi di

4 « Halting India's Vaccine Exports: The Fallout », University of St Gallen and Airfity, March 31, 2021.

5 Stati Uniti: Il piano di stimolo apre la strada a un deficit commerciale record

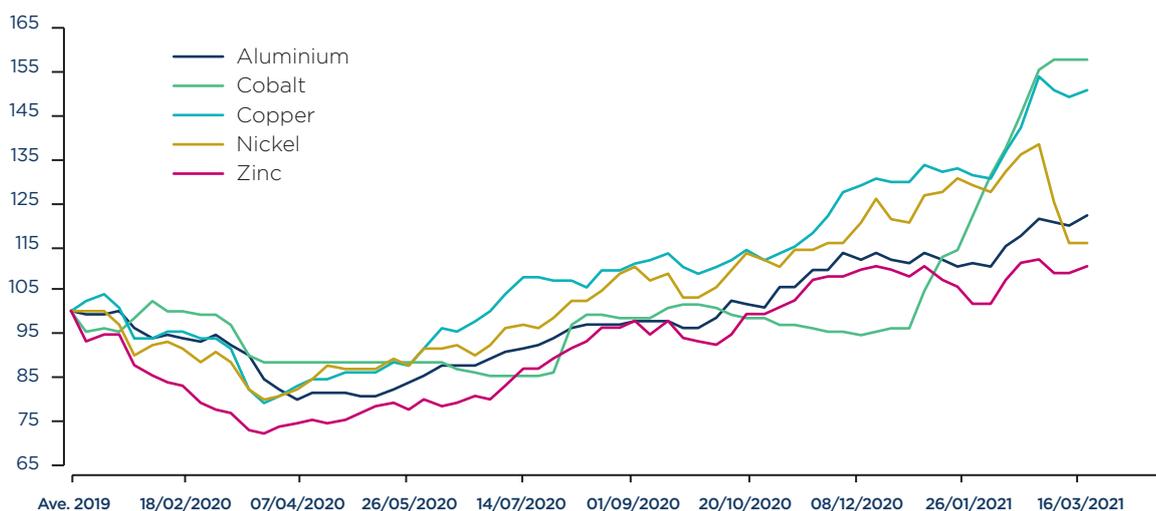
6 Queste stime non tengono conto del piano di investimenti di 8 anni (soprattutto nelle infrastrutture) proposto il 31 marzo dall'amministrazione Biden, ma che non è stato ancora votato.

CHART 3:
Textile-Clothing: COVID-19 impact on global turnover compared to a situation without COVID-19



Sources: Refinitiv Datastream, Coface

CHART 4:
Weekly metals prices evolution, base 100 = average 2019



Sources: LME, Refinitiv, Datastream, Coface

capitali volatili si riflettono in un deprezzamento delle valute emergenti, in particolare in Turchia e Brasile. Queste due economie hanno in comune un disavanzo delle partite correnti e mercati azionari e obbligazionari locali liquidi. Senza contare le forti incertezze politiche locali: il presidente turco ha nominato a marzo il 4° governatore della banca centrale in 4 anni, mentre la gestione della pandemia da parte del presidente brasiliano è sempre più oggetto di critiche a poco più di un anno dalle prossime elezioni presidenziali.

Lo scorso trimestre Coface aveva evidenziato che la stragrande maggioranza delle economie emergenti non aveva più margini di manovra per allentare ulteriormente la propria politica monetaria, a causa dei tagli dei tassi registrati nel 2020 (150 punti base in media per 23 economie emergenti)⁷, e/o forti vincoli esterni (tasso di cambio fisso, riserve valutarie insufficienti o disavanzo corrente elevato). A ciò da febbraio si sono aggiunti: 1) deflussi di capitali conseguenti all'aumento dei rendimenti sui titoli a lungo termine negli Stati Uniti (e quindi alla riduzione del differenziale di rendimento con i titoli di debito dei paesi emergenti); 2) incremento

dell'inflazione, spinta principalmente dall'aumento dei prezzi dei generi alimentari: +5,7% su base annua a febbraio in Russia, +4,7% in Messico a marzo, +6,1% in Brasile e +16,1% in Turchia. In tutti questi paesi, l'aumento dei prezzi è superiore all'obiettivo fissato dalla banca centrale.

Questi vincoli interni ed esterni hanno quindi spinto diverse banche centrali ad aumentare i tassi di interesse di riferimento (Brasile, Turchia, Russia, in particolare), con il rischio di costringere i governi ad un maggiore impegno nella riduzione della spesa pubblica per stabilizzare il debito pubblico. In Brasile, ad esempio, nonostante la ripresa attesa quest'anno e l'ipotesi ottimistica di una riduzione del deficit di bilancio primario (dal 9,5% nel 2020 a solo 2,5% quest'anno), l'aumento del tasso dei titoli pubblici a 10 anni (dal 7% in media lo scorso anno al 9,5% nel 2021) porterebbe ad un incremento del rapporto debito pubblico / PIL al 94% quest'anno (rispetto al 90% nel 2020 e al 74% nel 2019). L'estensione di alcune misure di aiuto alle famiglie e alle imprese, sempre più probabilmente, comporterebbe un onere aggiuntivo sul debito pubblico.

Riquadro 1:

La ripresa post-pandemia porta a un inasprimento del mercato del greggio

Coface aumenta la previsione sul prezzo del Brent a una media di 60 dollari nel 2021, invece di 50 dollari. Dall'annuncio della disponibilità di vaccini COVID-19 nell'autunno 2020, i prezzi del petrolio greggio sono aumentati significativamente. Da fine ottobre, il prezzo dei future sul greggio Brent benchmark internazionale è aumentato di circa il 70%, con una media di \$61 nel 1° trimestre 2021, tornando così ai livelli pre-pandemia. La ripresa del consumo di petrolio e le restrizioni alla produzione da parte dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio e dei suoi alleati (OPEC+) hanno inasprito il mercato del petrolio, dopo che il calo della domanda causato dalla pandemia e la breve guerra dei prezzi dello scorso anno hanno contribuito ad un accumulo senza precedenti delle scorte globali.

Coface prevede un mercato più vincolato per tutto il 2021. Quanto alla domanda, il consumo di petrolio aumenterà di pari passo con la crescita economica. La ripresa dell'attività manifatturiera e una lenta ripresa dei trasporti globali dovrebbero stimolare la domanda di petrolio per il resto dell'anno nelle economie avanzate ed emergenti.

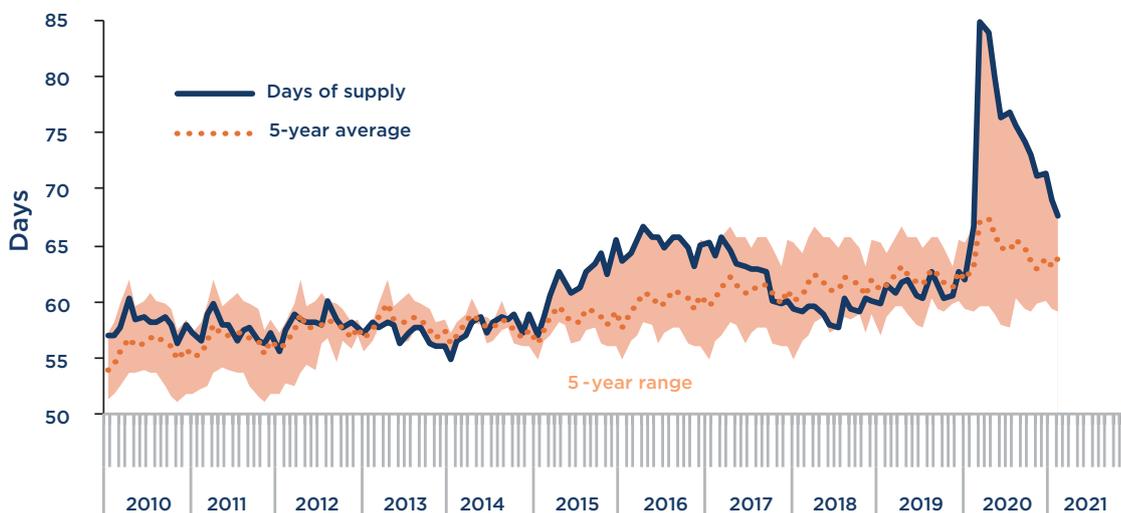
Per quanto riguarda l'offerta, la crescita della produzione dovrebbe essere più lenta dei consumi. L'OPEC+ sarà senza dubbio il principale motore di crescita della produzione di petrolio greggio. Dopo una breve guerra di prezzi, il gruppo ha deciso nell'aprile 2020 di ridurre la produzione di petrolio di 9,7 milioni di barili al giorno (mb/g, rispetto alla linea di base di ottobre 2018). Da quando l'economia mondiale ha iniziato a riprendersi nella seconda metà dell'anno, l'OPEC+ ha apportato un aggiustamento a 7,2 milioni di barili al giorno nel gennaio 2021. Tuttavia, alla luce delle nuove ondate di COVID-19 in inverno, il cartello non ha rimesso nessun barile sul mercato da allora, con l'Arabia Saudita che si è persino impegnata a un ulteriore taglio volontario di 1 mb/g da febbraio. Al momento della stesura, i report indicavano che l'OPEC+ aveva accettato di rimettere gradualmente in futuro sul mercato alcuni barili: 350.000 b/g a maggio e giugno, e circa 400.000 barili al giorno a luglio, mentre l'aggiustamento volontario di Riyadh sarebbe stato gradualmente allentato, a partire da aumenti della produzione mensile di 250.000 barili al giorno a maggio e giugno. Sebbene non ancora chiari, si prevede che gli aumenti della produzione continueranno nella seconda metà dell'anno.

La produzione dei paesi non OPEC+ dovrebbe rimanere limitata, anche perché la produzione di petrolio di scisto statunitense, una delle principali fonti di crescita della produzione nell'ultimo decennio, dovrebbe avere una ripresa lenta. Diverse aziende del settore energetico hanno indicato di essere pronte a dare priorità alla redditività rispetto alla quota di mercato dopo un 2020 difficile per il settore petrolifero. La produzione di greggio statunitense, dopo essere scesa di circa 3 mb/d nella primavera del 2020, da un picco nel 1° trimestre 2020 di quasi 13 mb/d, è stata mediamente inferiore a 11 mb/d negli ultimi due trimestri.

Nonostante le prospettive di mercato in tensione, i prezzi non dovrebbero aumentare in modo significativo dagli attuali livelli di \$ 60. L'alto livello di capacità di riserva dell'OPEC+ darebbe al gruppo pieno margine di manovra per accelerare la risoluzione dell'accordo, qualora il mercato dovesse contrarsi eccessivamente. D'altro canto, nonostante l'approccio più disciplinato del settore petrolifero statunitense, un ulteriore aumento dei prezzi incoraggerebbe probabilmente ad un aumento significativo della produzione. Inoltre, Coface prevede che il consumo di petrolio quest'anno resterà inferiore a quello del 2019. Pertanto, anche se le scorte probabilmente torneranno presto alla loro media quinquennale, per gli standard storici questo livello significa ancora ampie scorte di greggio (**grafico 5**).

Gli attuali livelli dei prezzi e la cauta strategia dell'OPEC+ per aumentare la produzione pongono significativi rischi al rialzo per la previsione di \$60. Questi rischi includono anche una ripresa più vivace del previsto, soprattutto in Europa. La ripresa potrebbe anche rappresentare un rischio al ribasso se stagnante, in particolare nel caso di difficoltà impreviste nel lancio globale del vaccino COVID-19. Da tenere sotto controllo anche i rischi geopolitici: le tensioni legate al processo di pace in Libia potrebbero portare a ulteriori interruzioni della produzione e prezzi più alti. Per contro, il tentativo della nuova amministrazione statunitense di riprendere i colloqui sull'accordo nucleare iraniano potrebbe determinare un ribasso, se dovesse portare alla revoca delle sanzioni contro il settore energetico di uno dei maggiori esportatori di petrolio.

Chart 5:
OECD crude oil and liquid fuels commercial inventories' days of supply



Sources: U.S. Energy Information Administration, Refinitiv Datastream, Coface

Riquadro 2:

Le conseguenze del forte aumento dei prezzi dei generi alimentari

I prezzi alimentari a livello mondiale sono aumentati notevolmente da inizio anno. Lo scorso marzo, l'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO) ha pubblicato l'Indice dei prezzi alimentari (che registra le variazioni dei prezzi di cereali, oli vegetali, zucchero, latticini e carne) per il mese di febbraio. L'indice ha presentato un incremento per nove mesi consecutivi, aumentando del 27% tra maggio 2020 e febbraio 2021 e raggiungendo il livello più alto dal 2014. Zucchero (+ 6,4% mese su mese a febbraio 2021) e oli vegetali (+6,2%) hanno registrato la crescita maggiore (grafico 6).

Questo recente aumento dei prezzi dei prodotti alimentari è il risultato degli effetti a catena della crisi COVID-19 e di cause meteorologiche.

Il fattore meteorologico che contribuisce maggiormente a questi aumenti di prezzo dei prodotti agroalimentari di base è il fenomeno "La Niña". La Niña è causata da una temperatura dell'acqua superficiale inferiore alla media nell'Oceano Pacifico meridionale, che determina perturbazioni meteorologiche in tutto il mondo, provocando maggiore siccità nelle Americhe e piogge eccessive nella regione Asia-Pacifico, con un impatto negativo sui raccolti.

In Cina, il dinamismo dell'economia ha portato le aziende cinesi a ricostituire le proprie scorte di prodotti agricoli, in forte calo, soprattutto nella prima metà dello scorso anno⁷. Di conseguenza, la domanda di materie prime agricole dalla Cina è aumentata notevolmente; questo, nel contesto della ricostruzione dell'allevamento suino cinese, che negli ultimi anni era diminuito del 50% a causa della peste suina africana (PSA). Tutto questo ha contribuito ad aumentare il fabbisogno proteico e le importazioni di prodotti agricoli di base, in particolare semi di soia.

Inoltre, le tariffe dei noli marittimi sono salite alle stelle dal 4° trimestre del 2020, in seguito alla ripresa del commercio globale e a quella economica. Quando il trasporto di container è diminuito nella prima metà del 2020, molti container vuoti sono rimasti in Europa e negli Stati Uniti; in seguito con la ripresa della domanda di merci asiatiche dai mercati occidentali, la mancanza di container vuoti in Asia ha provocato un'impennata dei prezzi. Da novembre 2020 a gennaio 2021, il costo della spedizione di un container da 40 piedi dall'Asia al Nord Europa è aumentato da \$ 2.000 a \$ 9.000.

Infine, a causa delle persistenti incertezze

economiche da inizio pandemia, alcuni governi hanno messo in atto restrizioni all'esportazione dei loro prodotti agroalimentari di base. Così, la Russia, leader mondiale nella produzione di cereali, ha deciso di introdurre una tassa all'esportazione di 50 euro per tonnellata di grano dal 1 marzo al 30 giugno 2021, dopo una tassa di 25 euro dal 15 febbraio al 1 marzo, 2021. Inoltre il governo ha istituito tasse all'esportazione su orzo e mais. L'Ucraina, un altro importante esportatore di grano, ha fissato una quota di 24 milioni di tonnellate metriche per le esportazioni di mais fino al 30 giugno, ossia l'83% delle esportazioni di mais nell'ultima campagna di commercializzazione (in Ucraina, la campagna di commercializzazione del mais inizia il 1° luglio e termina il 30 giugno).

L'aumento dei prezzi delle materie prime alimentari ha un impatto negativo su tutte le attività agroalimentari a valle e potrebbe essere fonte di crescita del rischio politico in alcuni paesi.

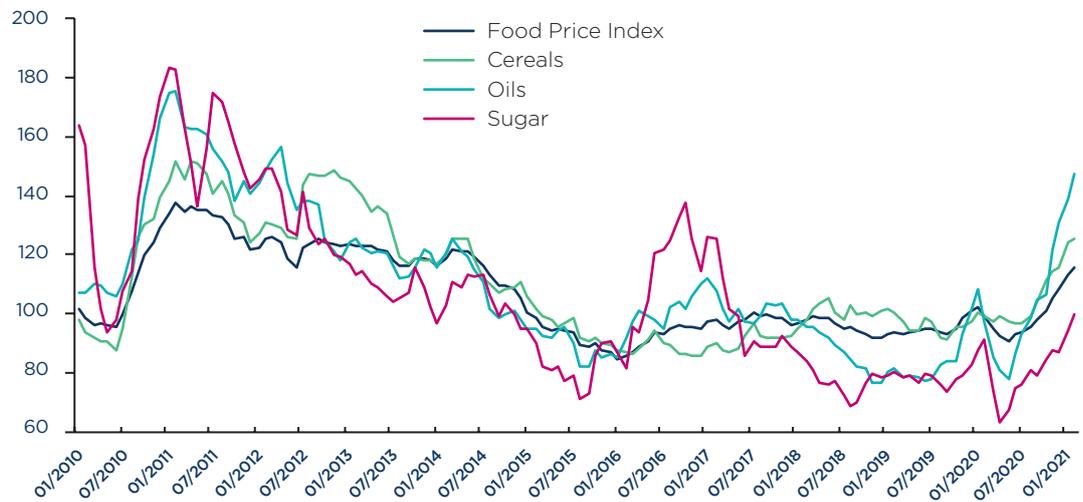
L'incremento dei prezzi avrà un impatto negativo su tutte le industrie a valle. L'entità di questo shock varia a seconda delle diverse variazioni di prezzo ed è legato alla capacità delle imprese di trasferire l'aumento dei costi di input ai prezzi di vendita e all'elasticità della domanda rispetto al prezzo (più è elevata, più un minimo aumento del prezzo porterà ad una forte diminuzione della domanda). Inoltre, bar e ristoranti ne sarebbero particolarmente colpiti, se questi prezzi dovessero rimanere alti, dal momento che la loro situazione economica è già fortemente influenzata da chiusure, coprifuoco o rigide restrizioni nei paesi in cui possono rimanere aperti. Pertanto dovrebbero a loro volta aumentare i prezzi e subire un calo della domanda, oppure ridurre i propri margini. Ben diversa la situazione per i produttori di materie prime agricole, che al contrario dovrebbero beneficiare dell'aumento dei prezzi.

Se questa dinamica di prezzi alimentari elevati dovesse persistere, potrebbe seriamente minacciare la sicurezza alimentare dei paesi a basso reddito e degli importatori di cibo. Tale situazione aumenterebbe il numero di persone che soffrono di fame e malnutrizione. In un contesto di potenziale aumento delle disuguaglianze economiche a causa dell'effetto e del contagio della crisi COVID-19, le tensioni sull'accesso al cibo della popolazione, dovute a una forte inflazione, potrebbero innescare maggiori rischi politici e sociali⁸, di cui solitamente si osserva un aumento nei dodici mesi successivi a una pandemia.

7 Pubblicazione economica di Coface (8 febbraio 2021); Barometro Speciale CRP, Una ripresa eterogena

8 Pubblicazione economica di Coface (8 febbraio 2021); Barometro Speciale CRP, Una ripresa eterogena

Chart 6:
FAO Food Price Index (2014-2016 = 100)



Source: FAO, Coface - Latest point: February 2021

Riquadro 3:

Quanto durerà la carenza di semiconduttori?

Dall'inizio di quest'anno, la carenza di semiconduttori è stata particolarmente evidente nel settore automobilistico globale, sebbene colpisca anche altri settori.

Le case automobilistiche hanno dovuto affrontare una carenza di semiconduttori, iniziata alla fine di dicembre 2020 e che continua interessando principalmente l'Asia. La regione rappresenta circa il 53% della produzione automobilistica globale, con Cina e Giappone come mercati principali. Complessivamente, la perdita di produzione globale potrebbe raggiungere fino a 1 milione di unità secondo Wards Intelligence e LMC Automotive, aggungendosi alle sfide strutturali del settore, che esistevano già prima della crisi COVID-19 e che permangono tutt'ora⁹.

Questa situazione è dovuta a diversi fattori. In primo luogo, le innovazioni in atto nel settore automobilistico richiedono sempre più l'uso di semiconduttori. Si stima che i componenti elettronici rappresentino il 40% del costo di un'auto con motore a combustione, rendendo l'industria automobilistica tanto dipendente dai chip quanto l'industria elettronica. Questo, in un contesto in cui la dinamica del settore automobilistico globale aveva sorpreso positivamente verso la fine dello scorso anno, in un modo non previsto dalle case automobilistiche, soggette ai processi di produzione "Just In Time" (JIT). Pertanto, in Cina, le vendite di auto nel

periodo gennaio-febbraio 2021 sono aumentate del 76,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, grazie a un forte effetto di recupero a seguito delle restrizioni alla mobilità e dei limiti imposti a inizio 2020, ma sono cresciute di un timido 2,8% rispetto a gennaio-febbraio 2019. In precedenza, data la pandemia globale, le case automobilistiche asiatiche avevano ridotto i loro ordini di chip (composti principalmente da semiconduttori), perché prevedevano un calo delle vendite indotto da nuove misure di contenimento negli Stati Uniti e in Europa alla fine dello scorso anno, limitando così la loro capacità produttiva.

Come risultato di questa riduzione degli ordini, i produttori di chip hanno riorientato le loro linee di produzione verso processori di fascia alta per l'elettronica di consumo, in seguito alla maggiore domanda di apparecchiature per lo smartworking o di servizi di "cloud", sullo sfondo della crisi della mobilità e dell'accelerazione della digitalizzazione dell'economia globale dovuta alla pandemia. Ciò rivela quanto siano diventati essenziali e strategici i prodotti di tecnologia delle telecomunicazioni e delle informazioni (TIC)¹⁰ che utilizzano semiconduttori¹¹.

Il fenomeno è iniziato diversi anni fa. I flussi di prodotti elettronici intermedi tra questi paesi e il resto del mondo, nonché le elevate quantità di interazioni tra Corea del Sud, Cina, Taiwan e

⁹ Vedi scheda sul Settore Automobilistico <https://www.coface.it/Studi-Economici/Automotive>

¹⁰ La metodologia di valutazione settoriale di Coface per il settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) comprende diversi segmenti: telecomunicazioni, elettronica, media e segmento finale comprendente computer, software e apparecchiature IT.

¹¹ Vedi scheda sul Settore TIC <https://www.coface.it/Studi-Economici/ICT>

Stati Uniti, hanno evidenziato il fatto che questi paesi erano già, all'epoca, importanti attori nella catena del valore globale di TIC. Questa situazione è proseguita ma Taiwan rimane il paese d'origine del più grande produttore di semiconduttori al mondo, TSMC. Oggi, la pandemia COVID-19 ha accelerato questa tendenza e tutte le industrie e le aziende, dalle app di consegna di cibi pronti alle automobili, richiedono sempre più circuiti integrati e l'uso della digitalizzazione, e quindi anche l'uso di semiconduttori. Si prevede che il significativo disallineamento globale tra la forte domanda di semiconduttori e le limitazioni all'offerta si tradurrà in continue carenze, almeno fino all'inizio del prossimo anno.

Molte aziende in tutto il mondo sono alle prese con la ripresa economica globale in corso, con scorte complessivamente molto limitate. Ciò si somma alle tensioni nelle catene di approvvigionamento, a causa della già citata domanda elevata. Pertanto, secondo un rapporto di JP Morgan¹², dal marzo 2021, i ritardi tra gli ordini di apparecchiature destinate alla produzione di semiconduttori e la loro consegna si sono allungati in tutto il mondo, da 7 - 9 mesi a 10 - 12 mesi. Di conseguenza, le aziende di semiconduttori forniscono il 10-30% in meno rispetto alla domanda attuale del mercato finale.

Si prevede una domanda elevata e sostenuta di semiconduttori in tutti i mercati finali, sia per la fabbricazione di prodotti nel settore TIC, come hard disk, data center ecc., sia in altri settori, come l'industria automobilistica. Ci vorrà quindi del tempo prima che le aziende fornitrici possano soddisfare la forte domanda globale. Coface

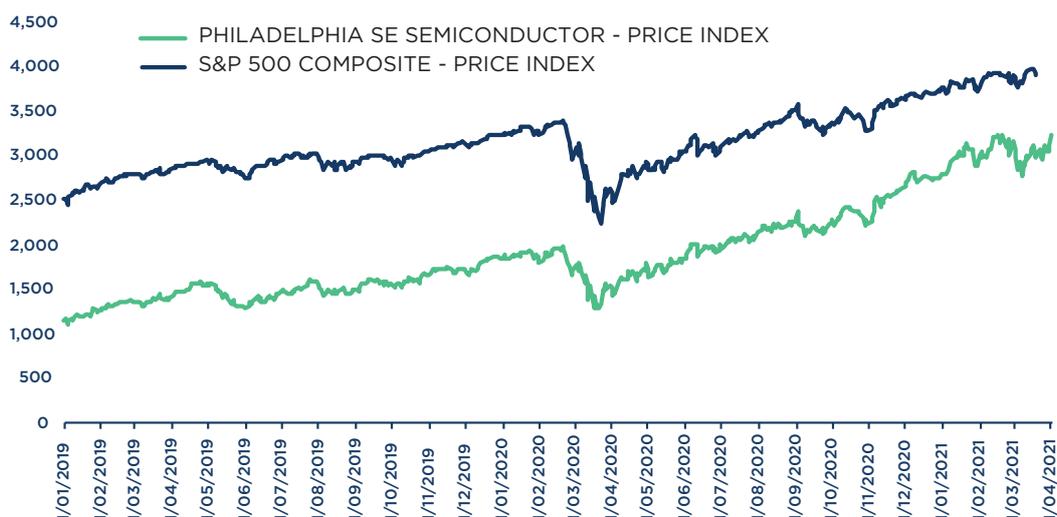
prevede che ciò richiederà diversi trimestri.

La situazione andrà a vantaggio di alcuni, a scapito di altri. Le aziende produttrici di semiconduttori dovrebbero trarre vantaggio dalla situazione. Secondo le proiezioni di JP Morgan, il settore dei semiconduttori dovrebbe crescere complessivamente del 10-12% quest'anno. Al contrario, è probabile che le industrie e le società del mercato finale siano influenzate negativamente dalla situazione, date le difficoltà dell'offerta, che potrebbero contribuire all'aumento dei prezzi dei semiconduttori, come nel caso degli Stati Uniti (**grafico 7**).

Tuttavia, si prevede che la carenza diventi meno acuta con il tempo, verso l'inizio del prossimo anno, a causa principalmente di due fattori. Il primo è che i semiconduttori sono diventati un prodotto strategico chiave, in cima all'agenda dei governi, in particolare nel contesto della corsa all'innovazione tra Stati Uniti e Cina. Ad esempio, le autorità cinesi prevedono di diventare autosufficienti in materia di semiconduttori a breve termine. Inoltre, la società taiwanese TSMC, all'inizio di quest'anno, ha annunciato un piano per accelerare la produzione di chip per auto riallocando una parte della capacità produttiva al fine di dare priorità al mercato automobilistico, nonché un budget di investimento molto ampio del valore di 28 miliardi di dollari.

Circa l'80% di questo budget di investimento sarà dedicato a tecnologie di processori avanzati, il che suggerisce che TSMC prevede un'impennata nel business per la produzione di chip all'avanguardia.

Chart 7:
PHLX Semiconductor Index (SOX).



Sources: Refinitiv Datastream, Coface

12 J.P. Morgan Semiconductor and Semiconductor Capital Equipment, Harlan Sur, March 2021

Revisione delle Valutazioni Rischio Paese

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
CHILE		A4	↗	A3
GUATEMALA		D	↗	C
ISRAËL		A3	↗	A2
UAE		A4	↗	A3
UNITED- KINGDOM		A4	↗	A3

BUSINESS DEFAULT RISK



Revisione delle Valutazioni Rischio Settoriale

(1° TRIMESTRE 2021)

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK



ASIA-PACIFIC

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

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

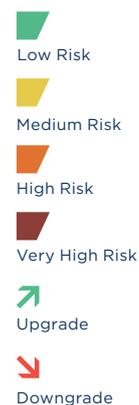
* Information and Communication Technologies
Source: Coface

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
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk Upgrade	High Risk	Very High Risk
Construction	High Risk	Very 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	High Risk Upgrade	High Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Very High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk Upgrade	Medium Risk
Retail	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk Upgrade	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



MIDDLE EAST & TURKEY

	M. East & Turkey	Israel	Saudi Arabia	Turkey	UAE
Agri-food					
Automotive					
Chemical					
Construction					
Energy					
ICT*					
Metals					
Paper					
Pharmaceuticals					
Retail					
Textile-Clothing					
Transport					
Wood					

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

NORTH AMERICA

BUSINESS
DEFAULT
RISK

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

	North America	Canada	United States
Agri-food			
Automotive			
Chemical			
Construction			
Energy			
ICT*			
Metals			
Paper			
Pharmaceuticals			
Retail			
Textile-Clothing			
Transport			
Wood			

* Information and Communication Technologies - Source: Coface

WESTERN EUROPE

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

OTHER COUNTRIES

	Russia	South Africa
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



Decoding the
WORLD ECONOMY
1° trimestre 2021

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

Follow us on  

162 SOTTO LALENTE DI INGRANDIMENTO

RISCHIO DI INSOLVENZA DELLE IMPRESE

METODO UNICO

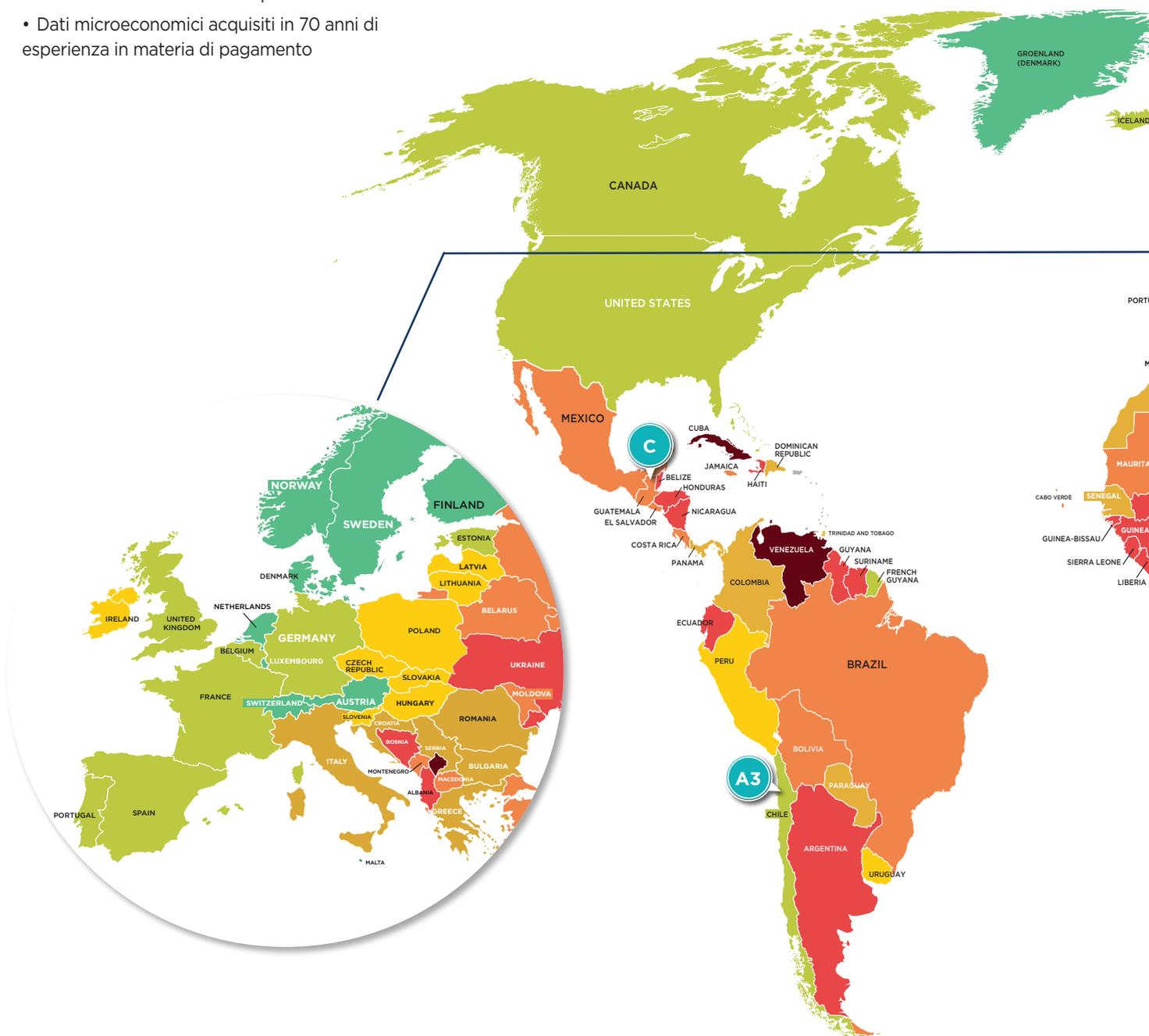
- Esperienza macroeconomica in termini di valutazioni rischio paese
- Valutazione del contesto imprenditoriale
- Dati microeconomici acquisiti in 70 anni di esperienza in materia di pagamento



MIGLIORAMENTI



DECLASSAMENTI



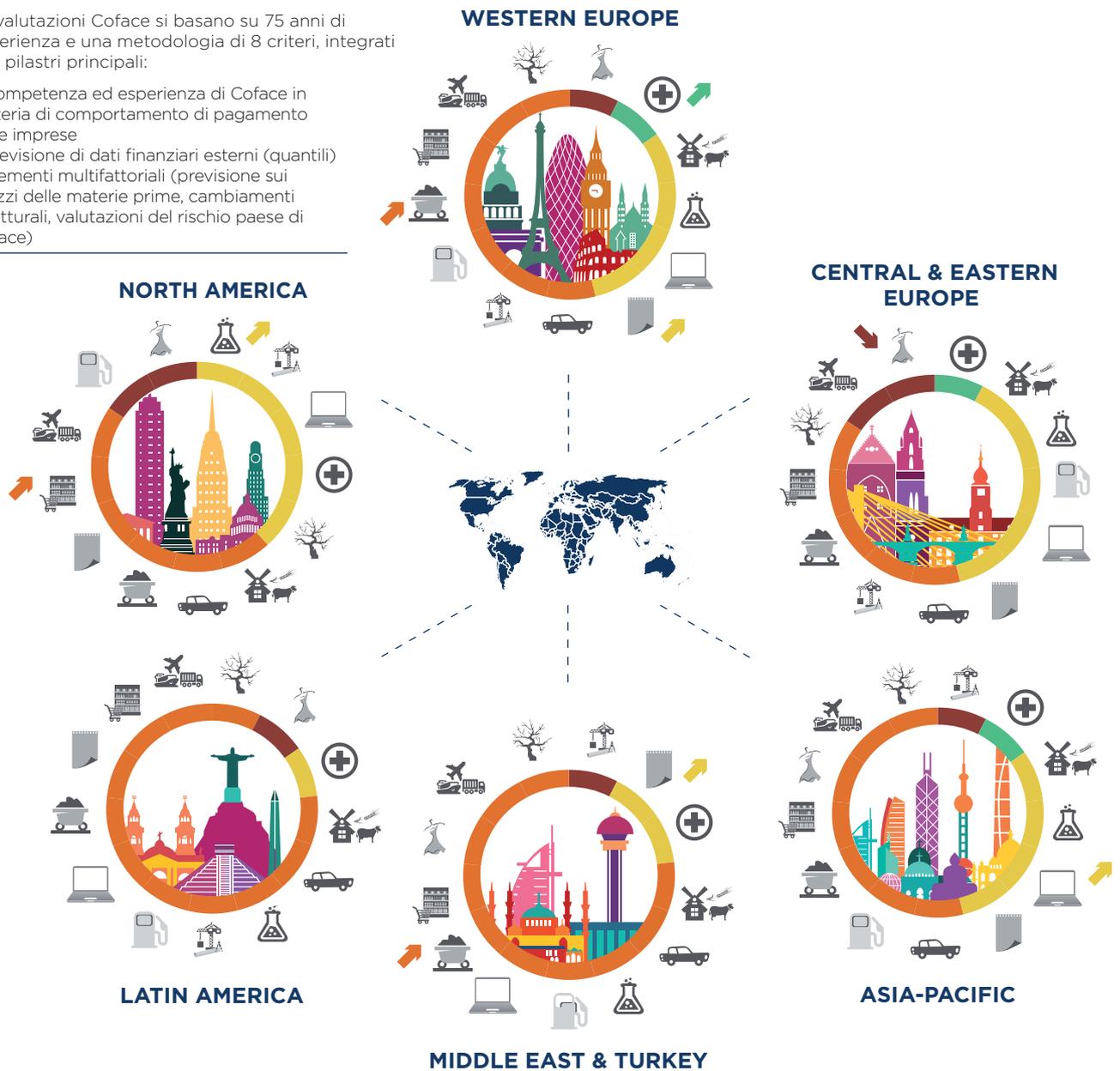
VALUTAZIONI DEL RISCHIO SETTORIALE

1° trimestre 2021

13 SETTORI PRINCIPALI VALUTATI SU SCALA MONDIALE

Le valutazioni Coface si basano su 75 anni di esperienza e una metodologia di 8 criteri, integrati in 3 pilastri principali:

- Competenza ed esperienza di Coface in materia di comportamento di pagamento delle imprese
- Previsione di dati finanziari esterni (quantili)
- Elementi multifattoriali (previsione sui prezzi delle materie prime, cambiamenti strutturali, valutazioni del rischio paese di Coface)



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

* Information and Communication Technologies



GLI ECONOMISTI DEL GRUPPO COFACE

Julien Marcilly
Chief Economist
Paris, France

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Economist, UK, France,
Belgium, Switzerland
and Ireland
Paris, France

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Economist,
Northern Europe
Mainz, Germany

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and
Data Scientist
Paris, France

Grzegorz Siewicz
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

Con l'aiuto di **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>.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE