

**BAROMETRO**  
RISCHIO PAESE  
& SETTORIALE  
T2 2021

A cura del Dipartimento  
Ricerche Economiche  
di Coface

## Un mondo a due velocità

**A** un anno e mezzo dall'inizio della pandemia, l'accesso alla vaccinazione è uno dei fattori cruciali nella vita quotidiana di tutti noi. Lo stesso vale per l'economia globale: la previsione per le regioni in cui una percentuale significativa della popolazione è già stata vaccinata o è in corso, è decisamente migliore rispetto alle altre. Pertanto, la previsione del tasso di crescita globale del PIL per quest'anno è stata rivista al rialzo (+5,6%), soprattutto per la sorpresa positiva degli Stati Uniti, la cui valutazione di rischio è stata riclassificata ad A2 questo trimestre.

Questo miglioramento delle prospettive di crescita si riflette sul commercio mondiale: dopo aver registrato una diminuzione del 5% in volume l'anno scorso, il modello di previsione Coface indica un +11% quest'anno. Malgrado la recessione nel 2020, il volume del commercio internazionale nel 2021 sarebbe superiore di quasi il 6% rispetto al livello pre-crisi. In questo contesto di forte crescita del commercio internazionale, i paesi che esportano

materie prime beneficiano di un miglioramento in termini di scambi commerciali. Secondo il nuovo modello di previsione Coface per 13 materie prime, i prezzi dovrebbero rimanere elevati almeno per i prossimi sei mesi.

Non sorprende quindi che molti paesi registrano un miglioramento delle valutazioni rischio paese per questo trimestre, inclusi Russia, Arabia Saudita, Ecuador, Repubblica del Congo, Azerbaijan, Botswana, Guinea e Messico. Al di fuori del mondo emergente e degli Stati Uniti, anche Australia e Canada migliorano la propria valutazione. Questo trimestre sono stati riclassificati 11 paesi in totale, nessuno è stato declassato malgrado l'aumento dell'inflazione e continue misure di cicli "a singhiozzo" che influiranno sulla domanda domestica in numerose economie emergenti nei prossimi mesi. Quanto ai settori, 53 valutazioni hanno registrato un miglioramento: in primis il settore dei metalli e, in maniera minore, carta e legno.

## Europa e Nord America nel 2022: fine dei cicli “a singhiozzo” e più investimenti infrastrutturali?

Dopo la pubblicazione del barometro di aprile, Coface conferma l'evoluzione sanitaria generale con una campagna vaccinale che procede più rapidamente in Nord America e in Europa rispetto al resto del mondo.

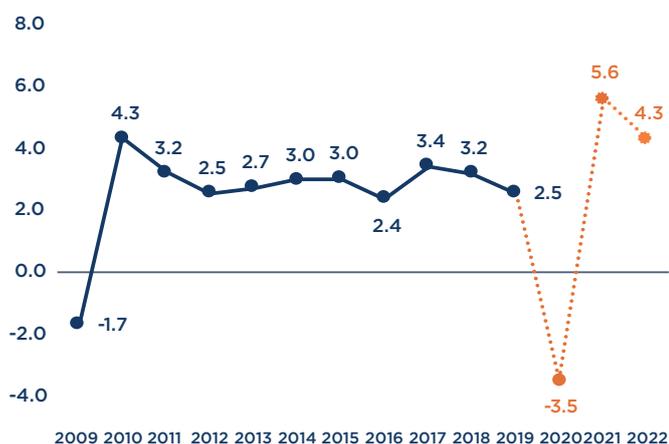
In queste due regioni, Stati Uniti e Regno Unito, che avevano lanciato la campagna più velocemente rispetto alle altre economie, sono stati raggiunti da Canada (il 65% della popolazione è stato vaccinato per la prima volta a metà giugno) e Unione Europea, dove a giugno almeno il 40% della popolazione aveva già ricevuto almeno la prima dose. L'accelerazione del processo di vaccinazione, insieme agli effetti delle nuove restrizioni alla mobilità in primavera, hanno contribuito a ridurre il numero di nuovi contagiati in queste due regioni. Le autorità locali hanno quindi deciso di riaprire parti dell'economia prima dell'estate. Tuttavia, due rischi rendono incerto il proseguimento di questo trend positivo:

- Il rallentamento del tasso di vaccinazione, osservato negli Stati Uniti da maggio e da giugno nell'UE, dal momento che buona parte della popolazione non desidera beneficiarne. Se confermato nei prossimi mesi, questo rallentamento ritarderà il raggiungimento dell'immunità di gregge.
- La soglia per raggiungere l'immunità di gregge, incerta per natura (tra il 60 e il 90% della popolazione), è più elevata in quanto il virus si trasmette velocemente tra le persone. Tuttavia, la comparsa di nuove varianti più rapidamente trasmissibili fa temere possibili nuove ondate di contagi nei prossimi mesi. Ne è un esempio il Regno Unito, che a giugno ha dovuto ritardare una nuova fase di riapertura dell'economia in seguito ad un aumento improvviso di nuovi casi di COVID-19 (per la maggior parte persone non vaccinate).

A condizione che questi due rischi non si concretizzino, con una nuova ondata di contagi e restrizioni alla mobilità, le economie europee e il Nord America dovrebbero rientrare quasi nella normalità entro la fine dell'estate. In questo contesto, si osservano pochi cambiamenti nelle previsioni di crescita del PIL per il 2021 (**grafico 1**). Come nel 1° trimestre, la revisione al rialzo della crescita globale prevista nel 2021 (+5,6%, 0,5 punti rispetto al precedente barometro) è ancora una volta in gran parte attribuibile agli Stati Uniti (+6,5% quest'anno), la cui economia non ha smesso di sorprendere positivamente dalla scorsa estate. Il miglioramento delle prospettive di crescita si riflette sul commercio globale: dopo un calo di circa il 5% in volume lo scorso anno, il modello di previsione Coface (che valuta la fiducia delle aziende manifatturiere statunitensi, le esportazioni coreane, il petrolio e i costi di trasporto come variabili esplicative) indica una crescita dell'11% quest'anno. Nonostante la recessione registrata nel 2020, quest'anno il volume del commercio internazionale dovrebbe essere superiore di quasi il 6% rispetto al livello pre-crisi.

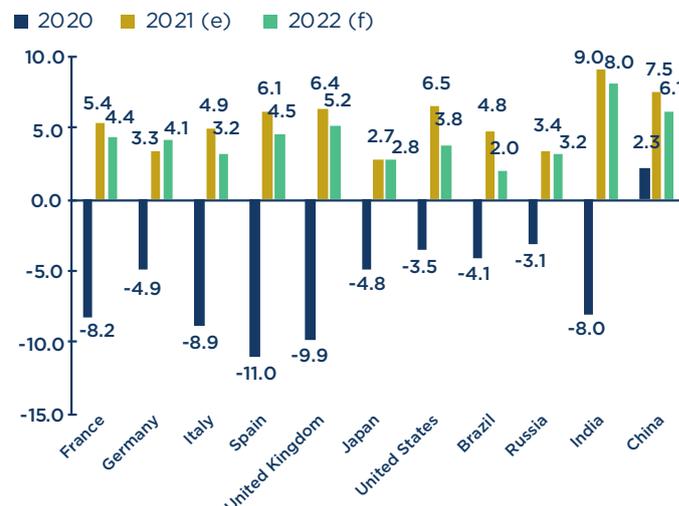
Nel 2022 la crescita del PIL mondiale non sarà probabilmente così forte come quest'anno, non beneficiando più di un effetto base favorevole (**grafico 2** sulle previsioni di crescita del PIL di Coface), sia in Europa che negli Stati Uniti. Il prossimo anno infatti, la crescita statunitense dovrebbe subire un rallentamento (+3,8%), sotto gli effetti combinati di un tasso di risparmio ancora elevato, della fine di alcune misure di stimolo fiscale, di conseguenza con un deficit di bilancio meno elevato, e del probabile mantenimento del tasso di partecipazione al mercato del lavoro a un livello inferiore rispetto a quello pre-crisi (come dopo la crisi del 2008-2009). Quanto alle buone notizie, l'attuazione del piano infrastrutturale annunciato dal Presidente Biden all'inizio della primavera beneficerà numerosi settori d'attività (**grafico 3** sulla ripartizione del piano), a condizione che venga adottato dalla Camera dei Rappresentanti e dal Senato entro la fine dell'anno. In Europa, il tanto atteso sblocco

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



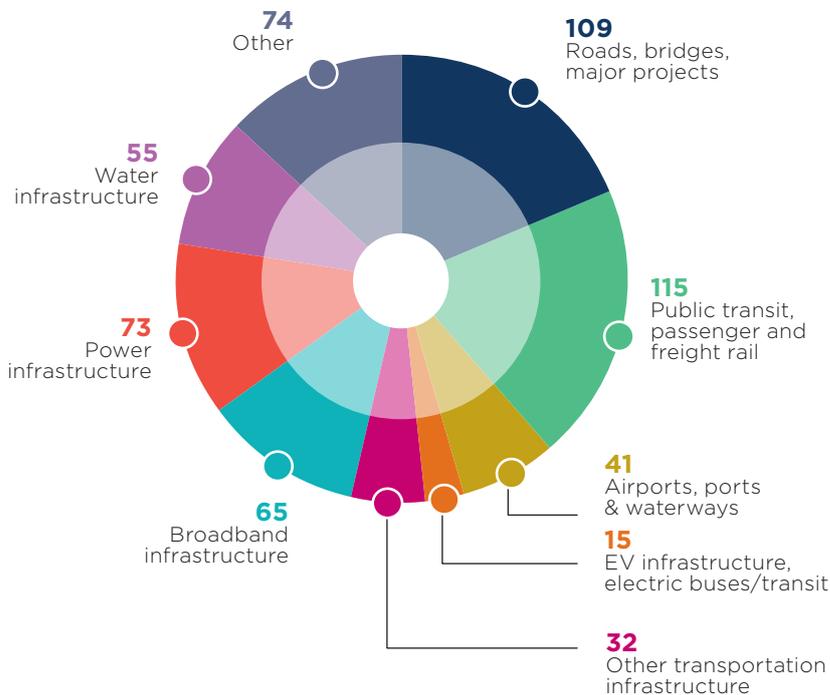
Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

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



Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

**Chart 3:**  
Bipartisan Infrastructure Framework: New spending  
(amount in billion USD)



Source: White House, Coface

dei fondi del piano di rilancio annunciato a luglio 2020 avrà effetti diversi sulle economie. L'Italia sarà di gran lunga il principale beneficiario (204 mld di euro di investimenti<sup>1</sup>), davanti a Spagna (70 mld), Francia (41) e Germania (27). Come negli Stati Uniti, il recovery fund europeo Next Generation EU (NGEU) risponde a due logiche: 1) sostenere la domanda e accelerare la ripresa, in particolare nei paesi più colpiti dalla crisi; 2) a più lungo termine, promuovere la crescita dei settori di punta per aumentare la crescita potenziale. Nel caso europeo si può addirittura aggiungere un terzo obiettivo: creare un nuovo strumento di solidarietà finanziaria all'interno dell'Unione Europea, in particolare attraverso la concessione di sussidi non proporzionali al PIL.

### Malgrado la persistente insufficienza di componenti elettroniche...

La carenza di alcuni fattori produttivi continua a indebolire le imprese. Nel settore dell'elettronica, le ragioni sono diverse: un recupero più rapido del previsto di settori clienti (automotive, elettronica, home equipment, ecc.), le tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Cina che hanno portato quest'ultima negli ultimi anni ad aumentare le scorte di componenti, nonché i processi produttivi just in time di alcuni settori che rendono evidenti le carenze non appena si manifestano. E infine, condizioni meteorologiche anomale a Taiwan (siccità e mancanza di acqua in abbondanza per produrre chip).

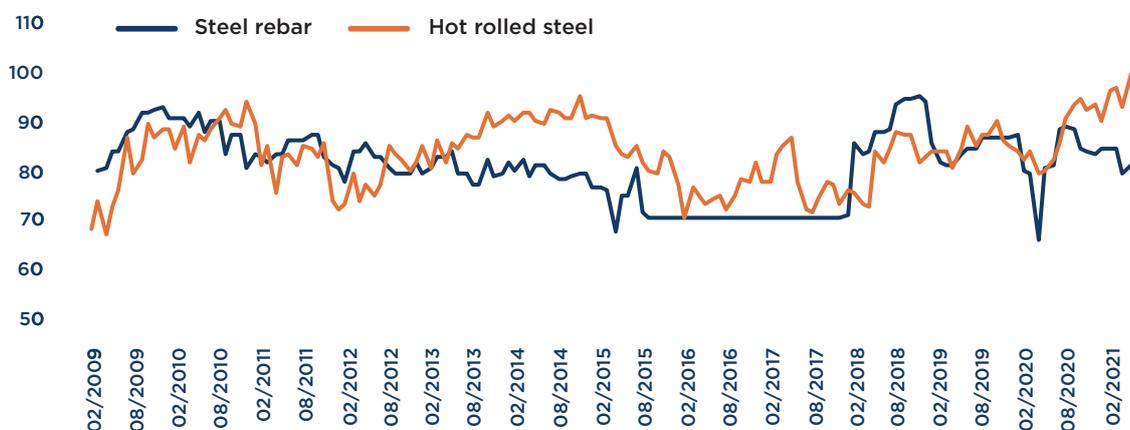
Non è la prima volta che una carenza di componenti elettronici indebolisce le aziende. Nel 1999, un terremoto che colpì l'isola di Taiwan aveva già rallentato la produzione della Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) e dei suoi numerosi subappaltatori. Allora, Taiwan rappresentava il 50% della produzione di semiconduttori ed era parte integrante della linea di produzione dei computer, con una produzione del 60% delle schede madri. All'inizio degli anni 2000, l'impennata della domanda di telefonia mobile sollevò preoccupazione per la carenza di componenti elettronici nel settore TIC. Nel 2011, la scarsità di componenti colpì le case automobilistiche a seguito dello tsunami che provocò l'incidente nucleare di Fukushima in Giappone. Le fabbriche giapponesi di Toyota e Honda non subirono danni, ma non avevano potuto riavviare immediatamente la produzione a causa della mancanza di componenti e parti in gomma. In Europa e Stati Uniti, le maggiori case automobilistiche dovettero rallentare i propri ritmi di produzione a causa della mancanza di uno o più componenti dal Giappone. Al tempo, il Giappone produceva il 60% del silicio necessario per i semiconduttori (oltre a produrre semiconduttori), con una conseguente impennata dei prezzi. Lo stesso anno, in Thailandia, inondazioni senza precedenti paralizzarono la produzione di hard disk (il paese produceva un quarto dei dischi nel mondo). I produttori di computer che facevano realizzare i componenti essenziali del proprio prodotto annunciarono carenze di scorte a fine 2011.

Ad oggi, i due principali produttori mondiali di microchip, TSMC e la coreana Samsung, prevedono che questa carenza proseguirà almeno fino alla prima metà del 2022 - un ulteriore ritardo rispetto a quanto anticipato nel precedente barometro<sup>2</sup>. Ma non tutti i settori saranno nella stessa situazione nei prossimi mesi. Le aziende fornitrici di elettrodomestici, che utilizzano microchip relativamente poco sofisticati nel loro processo produttivo, dovrebbero beneficiare più rapidamente della crescita della capacità produttiva, poiché potranno ricorrere a un numero maggiore di fornitori. Le imprese del settore automobilistico beneficeranno di una riallocazione di parte della capacità produttiva dei due principali produttori mondiali: pertanto gli effetti della scarsità sulla loro produzione dovrebbero avvertirsi di meno a partire dalla seconda parte dell'anno. Infine, i produttori di beni elettronici di fascia alta (telefonia ad esempio) saranno senza dubbio quelli per i quali gli effetti delle carenze saranno visibili più a lungo, perché ancora dipendenti da un numero molto limitato di fornitori che già producono a pieno regime.

<sup>1</sup> Source: Bruegel

<sup>2</sup> Barometro Rischio Paese & Settoriale: T1 2021 Aggiornamento trimestrale / Pubblicazioni / News & Pubblicazioni - Coface

Chart 4:  
Capacity utilization of the steel sector in China



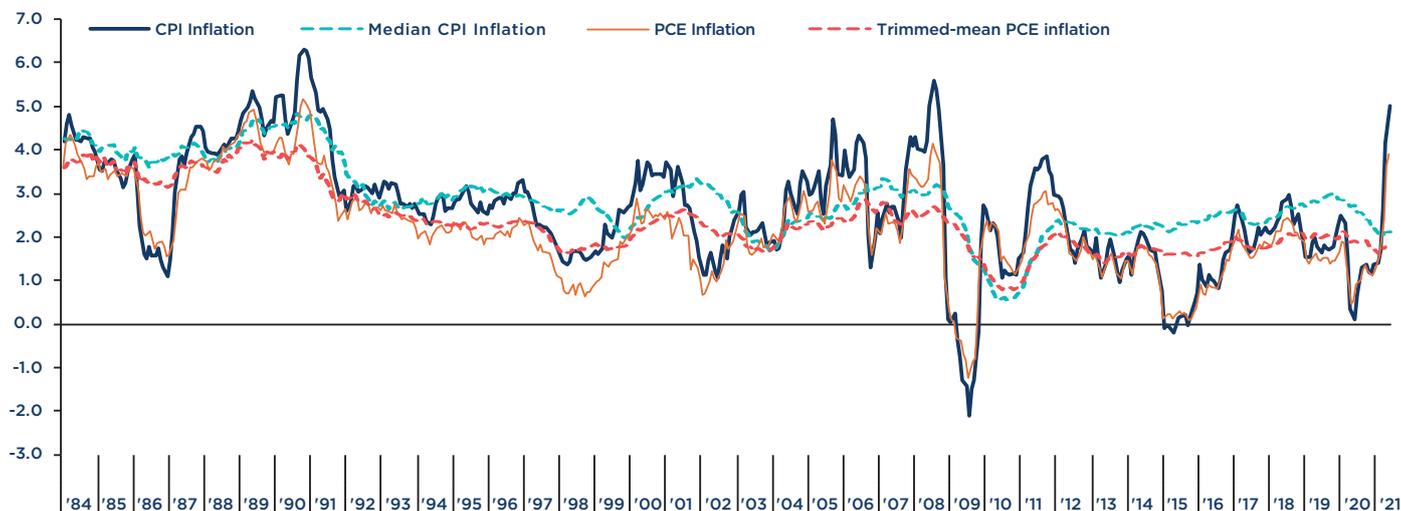
Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

### ...e prezzi elevati delle materie prime, l'accelerazione dell'inflazione dovrebbe essere transitoria

I rischi inflazionistici sono stati di grande attualità negli ultimi mesi. Gli Stati Uniti hanno assistito a un brusco aumento del rischio, al 5% a maggio, il livello massimo dal 2008. Le motivazioni legate a questa tendenza sono molteplici. In primo luogo, l'accelerazione dell'inflazione su base annua da aprile ha origine nell'effetto base: durante il lockdown, in Europa e negli Stati Uniti, i prezzi di alcuni beni, soprattutto servizi, che all'epoca erano meno venduti, hanno registrato un calo. Si è verificato poi un aumento dei costi di produzione: oltre ai già citati componenti elettronici, riguarda anche i costi di trasporto, nonché i prezzi delle materie prime che dovrebbero rimanere elevati per 13 di esse secondo i nostri nuovi modelli di previsione (**Box 1**). La ripresa più rapida e più forte del previsto, in particolare in Cina, dall'inizio

dell'estate 2020, ha avviato il trend, in primis per petrolio e metalli (50% della domanda mondiale proveniente da questi paesi per alcuni metalli, tra cui l'acciaio). Per quest'ultimo, il parziale assorbimento dell'eccesso di capacità produttiva in Cina nel settore siderurgico negli ultimi cinque anni (**grafico 4**) si è unito all'eccesso di domanda legato alle costruzioni, al forte sviluppo delle batterie elettriche abbinato alla capacità produttiva limitata per rame, cobalto e nichel, comportando un aumento dei prezzi previsto entro la fine dell'anno. Si rileva anche un incremento dei prezzi delle materie prime agricole. Questa tendenza esisteva già prima della pandemia e è iniziata nel 2018 con gli effetti della peste suina in Cina e le misure protezionistiche cinesi contro i prodotti americani (soia, carne di maiale). È stata poi favorita dalla domanda di generi alimentari durante i periodi di lockdown e dalle restrizioni all'esportazione adottate da Russia (grano), Ucraina (frumento) e Vietnam

Chart 5:  
United States: Selected measures of inflation, % YoY



**CPI and PCE inflation rates** are the two main gauges of inflation in the United States, tracking changes in real prices paid by consumers for goods and services. **Median CPI** is the CPI inflation rate of the component whose expenditure weight is in the 50-th percentile. **Trimmed-mean PCE** is a weighted average of the PCE inflation rates of each component, without the most extreme values. **Median CPI inflation** and trimmed-mean PCE inflation omit outliers and can help to track underlying inflation trends.

Source : BLS, BEA, Cleveland Fed, Dallas Fed, Refinitiv Datastream, Coface

(riso). Infine, hanno influito anche i fenomeni climatici in America Latina (siccità in Brasile, per esempio) e in Asia.

Le principali banche centrali (Fed e BCE) ritengono che questa accelerazione dell'inflazione sia temporanea, in particolare perché le economie degli Stati Uniti e della zona euro sono lontane dalla piena occupazione e molte aziende stanno ancora uscendo dalla crisi. In questo contesto, è improbabile che emergano forti pressioni salariali, tanto più che continuano a operare effetti strutturali di riduzione dei prezzi (come ad esempio la digitalizzazione). Nella zona euro, mentre l'inflazione al consumo ha raggiunto la soglia del 2% per la prima volta a maggio dal 2018, l'indice al netto di energia e alimentari è rimasto intorno all'1%. Anche negli USA, diversi indicatori che omettono i prezzi più volatili per cogliere un segnale sul livello di inflazione sottostante (**grafico 5**), mostrano - per il momento - che, sebbene vi sia stata una ripresa, le pressioni inflazionistiche non sono diffuse nonostante i livelli molto elevati di inflazione totale. Ma, d'altro canto, crescenti pressioni sociali, possibili delocalizzazioni massive di attività in paesi a più alto costo del lavoro (malgrado questo non sia lo scenario centrale di Coface, vedi Focus di maggio 2020<sup>3</sup>) e, soprattutto, errori di politica economica (politiche monetarie e/o fiscali troppo espansive e prolungate) potrebbero rendere più sostenibile questo aumento dell'inflazione.

### **Economie emergenti: domanda interna vincolata da cicli "a singhiozzo" e inflazione**

Da inizio aprile e dalla pubblicazione dell'ultimo barometro, la situazione sanitaria è rimasta difficile in diversi paesi dell'America Latina (in particolare in Brasile e Argentina) e in India. Si osserva un aumento del numero di persone contagiate anche in diversi paesi asiatici (Malesia, Thailandia, Corea e Singapore), per cui gli indicatori di mobilità ad alta frequenza tendono a indicare una minore attività economica in questi paesi da inizio primavera. Il numero di persone colpite dal virus è aumentato rapidamente anche in Africa e Russia a inizio estate. L'andamento è più favorevole in Europa centrale e orientale, Medio Oriente e Turchia. Il lento progredire della campagna vaccinale nel mondo emergente rende improbabile che l'immunità di gregge venga raggiunta nei prossimi dodici mesi. Ciò suggerisce che questi cicli "a singhiozzo" continueranno a limitare la domanda interna nella maggior parte delle economie emergenti.

La tendenza sembra essere condivisa dalle imprese locali: si osserva un calo della fiducia (misurata dagli indicatori PMI) ad aprile e maggio in Brasile, Turchia, India e Cina. In altre parole, dopo la prima fase della ripresa caratterizzata da un rapido rilancio delle esportazioni verso Stati Uniti, Cina e, in misura minore, Europa occidentale, la crescita della domanda interna sarà più lenta a causa del contesto sanitario.

Anche l'incremento dell'inflazione (+8,1% su base annua a maggio in Brasile, il più alto da 5 anni) e il conseguente inasprimento della politica monetaria da inizio anno dovrebbero limitare l'entità della ripresa della domanda interna. In questa fase, diverse banche centrali hanno alzato i tassi di interesse di riferimento a inizio anno in risposta all'aumento dell'inflazione: Brasile, Russia, Messico, Repubblica Ceca e Ucraina. In Turchia il processo era iniziato già nella seconda metà del 2020 per diversi ragioni: l'aumento dei prezzi era dovuto principalmente al precedente deprezzamento della lira turca, e non all'aumento dei prezzi delle materie prime.

Inoltre, i paesi le cui materie prime rappresentano una quota importante delle importazioni risentiranno dell'aumento significativo dei prezzi all'importazione. In prima linea c'è l'India, i cui acquisti di materie prime dall'estero rappresentano circa il 40% del totale delle importazioni, seguita da Corea del Sud (25%), Egitto, Turchia, Sudafrica, Emirati Arabi Uniti e Thailandia (tra il 15 e il 20%). Anche la Cina importa molte materie prime (che rappresentano oltre il 30% degli acquisti totali di merci estere). Mentre l'inflazione al consumo resta contenuta in questa fase (+1,3% su base annua a maggio), il forte aumento dei prezzi alla produzione (+9% nello stesso periodo, livello più alto da 12 anni) ne giustifica l'accelerazione nei prossimi mesi. In combinazione con il desiderio delle autorità di controllare il livello del debito totale del paese, la banca centrale ha deciso misure di inasprimento monetario. Ma queste ultime restano di portata modesta, al fine di evitare un eccessivo aggravamento delle condizioni di credito per le imprese con conseguente fallimento. Lo scorso aprile, i termini di pagamento, analizzati nella consueta indagine annuale di Coface su oltre 600 aziende, sono diminuiti rispetto alla fine del 2019; alcuni settori però, come energia e costruzioni, non hanno beneficiato di questo miglioramento<sup>4</sup>.

In questo contesto di forte crescita della Cina e quindi di domanda sostenuta di materie prime, i paesi esportatori beneficiano di un miglioramento dei termini di scambio, con vantaggi per la loro bilancia commerciale e i loro conti pubblici. Non sorprende la riclassificazione della valutazione rischio paese di molti di essi in questo trimestre (sezione successiva), tra cui Russia, Arabia Saudita, Ecuador, Congo, Azerbaijan, Botswana, Guinea e Messico (che beneficiano soprattutto della forte crescita statunitense). Al di fuori del mondo emergente, anche Australia e Canada stanno assistendo a un miglioramento delle loro valutazioni, in parte grazie alla ripresa dei prezzi delle materie prime che esportano.

<sup>3</sup> Focus: Commercio internazionale: malgrado un'interruzione inaspettata, le filiere globali hanno ancora un futuro brillante / Pubblicazioni / News

& Pubblicazioni - Coface

<sup>4</sup> Focus sui pagamenti in Cina nel 2021: termini di pagamento ridotti per la maggior parte dei settori, ad eccezione di edilizia, alimentare ed auto/Pubblicazioni / News & Pubblicazioni - Coface

## Inflazione + crisi sanitaria = aumento dei rischi politici

In questo scenario di aumento dell'inflazione e crisi sanitaria, l'aggiornamento annuale dell'indice Coface mostra un forte incremento del rischio politico a livello globale. La valutazione del rischio politico nei paesi emergenti non può ignorare l'aumento delle pressioni sociali. Gli eventi della Primavera Araba hanno dato vita a una nuova metodologia Coface per la misurazione del rischio politico, che permette di comprendere l'emergere dei movimenti popolari mettendo in relazione le pressioni per il cambiamento e gli strumenti che facilitano la mobilitazione popolare. Il deterioramento del tenore di vita, il peggioramento del potere d'acquisto, nonché l'aumento delle disuguaglianze osservato a seguito della crisi del COVID-19, rendono questa analisi fortemente significativa. Malgrado non si traduca necessariamente in rivolte popolari, è una testimonianza di una crescente pressione sociale. La capacità della popolazione di mobilitarsi, tuttavia, condiziona gli effetti di queste pressioni sociali. Tradizionalmente presenti nella metodologia Coface, gli indicatori di pressione sociale che pesano negativamente sul punteggio sono: l'inflazione (un livello elevato indica un deterioramento del potere d'acquisto), il tasso di disoccupazione (che misura l'accesso al mercato del lavoro) e le disuguaglianze di reddito. Il PIL pro capite fornisce informazioni sul livello delle risorse dei paesi interessati. Oltre a queste variabili socio-culturali, viene considerata anche la misura della corruzione come fattore di pressione, nonché una variabile che fornisce informazioni sulla capacità di espressione della popolazione.

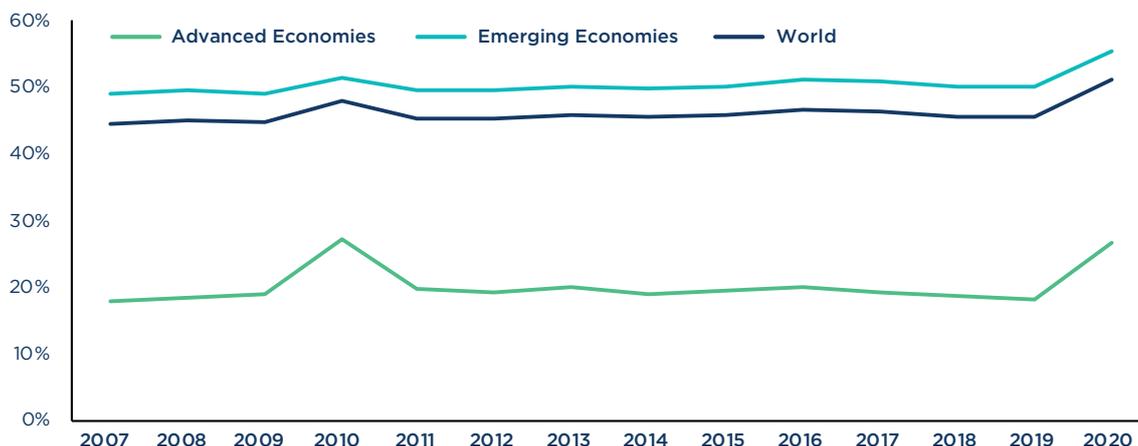
Nel 2020, l'indice di rischio sociale è cresciuto notevolmente (+5 punti, **grafico 6**), raggiungendo il 51% a livello mondiale, il livello storico più alto (nel 2010 era aumentato di 3 punti fino a raggiungere il 48%). Nonostante le numerose misure di sostegno fiscale e monetario, 140 dei 160 paesi valutati

hanno assistito a un calo del PIL lo scorso anno. Il tasso di disoccupazione è aumentato in 145 paesi su 160. Questi due indicatori sono componenti dell'indice di rischio sociale. L'aumento è più pronunciato nelle economie ad alto reddito, che hanno un livello di rischio iniziale più basso. Se tutte le regioni del mondo sono interessate da un forte incremento del punteggio sociale, Europa e Nord America sono maggiormente colpite. Giappone, Regno Unito e Singapore vedono il loro punteggio aumentare di quasi 8 punti, a causa del calo del PIL pro capite e dell'aumento del tasso di disoccupazione. Singapore, un hub globale chiuso per diversi mesi e soggetto a rigide politiche sanitarie, registra una diminuzione del PIL. Anche il Regno Unito subisce gli stessi cambiamenti, insieme a un aumento della disoccupazione di 3 punti. Nel resto d'Europa, Germania, Ungheria, Austria, Francia e Svezia hanno registrato un livello di rischio più alto rispetto agli ultimi dieci anni. Nel mondo emergente, l'India è tra i paesi il cui livello di rischio è aumentato maggiormente (**grafico 7**). Per concludere, nonostante queste tendenze siano molto diverse da un paese all'altro, le economie con il più alto livello di rischio sociale rimangono Yemen, Siria, Iraq, Venezuela, Libia, Libano, Sudan, Iran, Algeria e Arabia Saudita (**grafico 8**).

L'indice di conflitto, la seconda componente dell'indice di rischio politico Coface, viene calcolato ogni anno in base al numero di conflitti, alla loro intensità, al numero di vittime e alla loro durata<sup>5</sup>. Nel 2020, i conflitti sul loro territorio hanno aumentato il livello di rischio in Azerbaigian ed Etiopia. Seguono paesi che combattono contro il terrorismo, o in guerra civile: Repubblica Centrafricana, Sudan o Mali. Questi stati si uniscono ad Afghanistan, Messico, Siria e Nigeria nel gruppo dei paesi con il più alto livello di rischio.

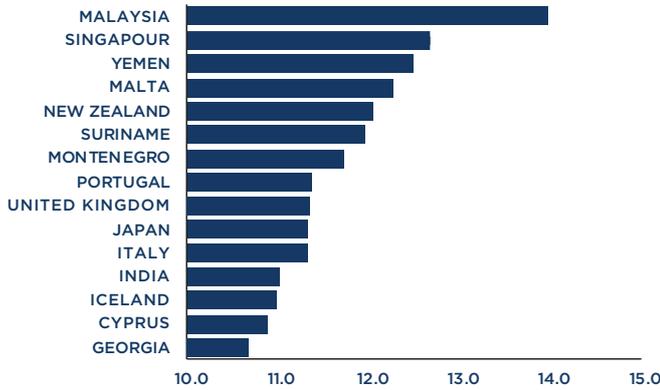
5 Panorama: Il crescente aumento dei rischi politici

**Chart 6:**  
Evolution of social score from 2007 to 2020



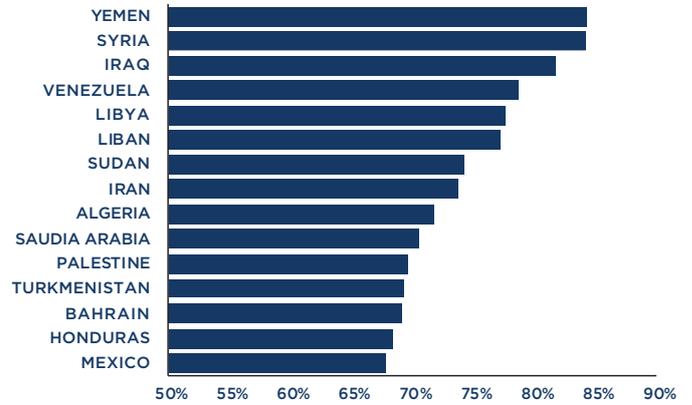
Sources: Coface

**Chart 7:**  
Top 15 of evolutions in the social score between 2020 and 2021



Sources: Coface

**Chart 8:**  
Top 15 of social scores in 2021



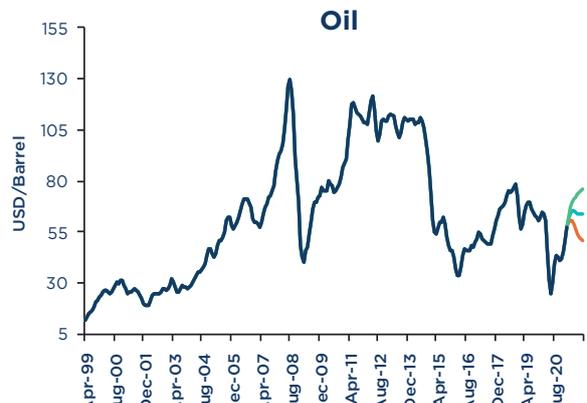
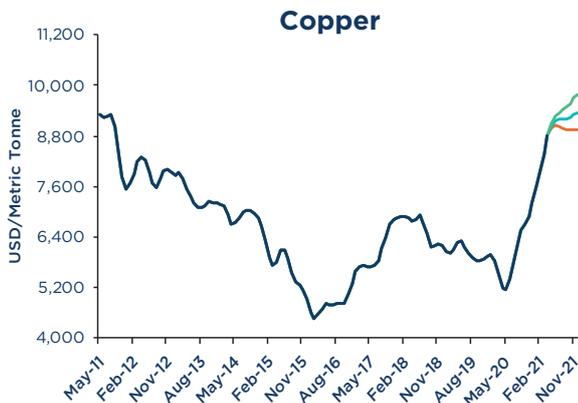
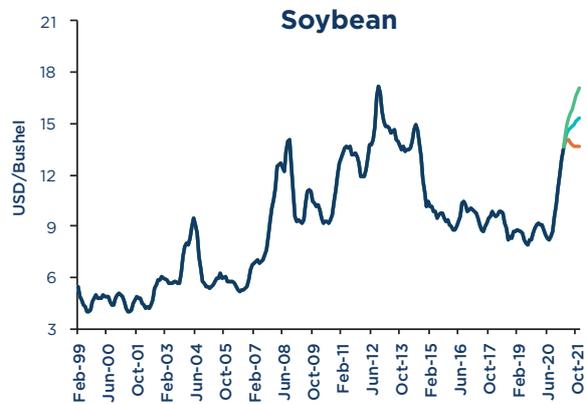
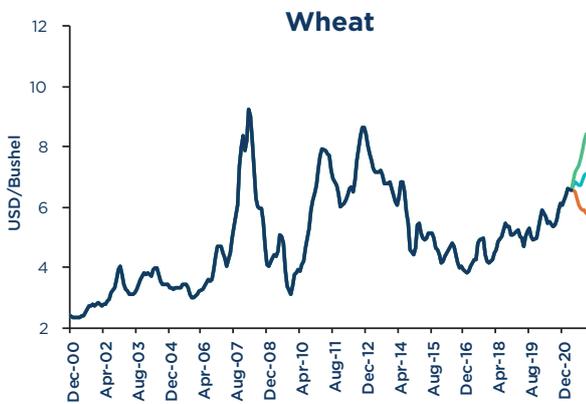
Sources: Coface

## Previsione del prezzo delle materie prime

I prezzi delle materie prime sono una delle principali considerazioni degli agenti economici, in quanto influenzano i loro costi e ricavi; pertanto la loro previsione è diventata una delle maggiori fonti di preoccupazione. In questa prospettiva, Coface ha sviluppato una propria metodologia per la previsione dei prezzi di varie commodity, in particolare quelle agricole, petrolio e metalli.

**Chart 9:** Coface's new forecasting model points to higher prices by the end of 2021

— Lower bound — Median bound — Upper bound — Historical prices



Sources: Refinitiv, Datastream, Coface

Coface ha selezionato le variabili da includere nel modello a seconda di ciascuna materia prima, dipendenti dai principali attori mondiali: inflazione, tassi di interesse reali e indice del tasso di cambio effettivo reale. Vanno aggiunte variabili "globali", come i prezzi del petrolio e il Baltic Dry Index (indice dell'andamento dei costi del trasporto marittimo). Inoltre, viene calcolata una media mobile a tre mesi su tutte le variabili per rimuovere la componente erratica a breve termine e migliorare il modello. Tra i diversi modelli testati, abbiamo scelto il LASSO (Least Absolute Selection Shrinkage Operator), perché minimizza gli errori di previsione. L'intuizione alla base di LASSO è che il modello trattiene solo le variabili "importanti" e azzerà i coefficienti delle altre variabili. Questo tipo di modello è utile per elaborare dati altamente dimensionali, che i modelli lineari "ordinari" (come i minimi quadrati) non possono coprire bene. In termini matematici, abbiamo il seguente modello

lineare:

$$Y = X\beta + \epsilon$$

Lo stimatore  $\hat{\beta}$  deriva dal seguente programma di minimizzazione:

$$\hat{\beta} = \arg \min_{\beta \in \mathbb{R}^p} \frac{1}{2} \|Y - X\beta\|_2^2 + \lambda \|\beta\|_1,$$

Dove:

- $Y$  è la differenza prima della media mobile a tre mesi dei prezzi delle materie prime
- $X$  è la matrice delle variabili esplicative
- $\beta$  è il vettore stimato del parametro vettoriale vero

Alla previsione è stato poi aggiunto un intervallo di confidenza, simulando i residui, in base alla distribuzione degli errori osservati. Ciò consente di "utilizzare" le informazioni che LASSO non ha modellato. Coface ha scelto un intervallo di confidenza del 60%.

**Table 1:**  
Summary of the forecasting models' results

	Lower	Median	Upper	Last forecasted point	Unit of measure
Corn	-10%	5%	21%	Dec-21	USD/Bushel
Wheat	-12%	8%	28%	Dec-21	USD/Bushel
Soybeans	1%	14%	26%	Nov-21	USD/Bushel
Sugar	-24%	-2%	19%	Nov-21	USD/Pound
Oil	-11%	11%	33%	Nov-21	USD/Barrel
Rice	-8%	7%	22%	Nov-21	USD/Ton
Sorghum	-19%	1%	21%	Nov-21	USD/Bushel
Natural Gas	-31%	-3%	24%	Nov-21	USD/Million BTU
Aluminium	-5%	3%	11%	Dec-21	USD/Metric Ton
Copper	2%	6%	11%	Dec-21	USD/Metric Ton
Steel	-7%	0%	8%	Dec-21	CNY/points
Nickel	-1%	8%	17%	Dec-21	USD/Metric Ton
Zinc	1%	8%	15%	Dec-21	USD/Metric Ton

Sources: Coface

**Tabella 1** riassume i risultati dei modelli di previsione. Le colonne "Lower", "Median" e "Upper" indicano la previsione con l'intervallo del 60% - "Lower" e "Upper" sono rispettivamente i limiti inferiore e superiore. I numeri in queste colonne indicano il tasso di crescita nel periodo di previsione:

- Tra aprile e dicembre per mais, frumento, alluminio, rame, acciaio, nichel e zinco
- Tra marzo e novembre per soia, zucchero, olio, riso, sorgo e gas naturale.

Guardando queste previsioni, sembra che lo scenario mediano sia un aumento dei prezzi fino a fine anno, ad eccezione del gas naturale (-3%), dello zucchero (-2%) e dell'acciaio (0%).

# Revisione delle Valutazioni Rischio Paese

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
AUSTRALIA		A3	↗	A2
AZERBAIJAN		C	↗	B
BOTSWANA		B	↗	A4
CANADA		A3	↗	A2
ECUADOR		D	↗	C
GUINEA		D	↗	C
MEXICO		C	↗	B
REPUBLIC OF CONGO		D	↗	C
RUSSIA		C	↗	B
SAUDI ARABIA		C	↗	B
UNITED STATES		A3	↗	A2

BUSINESS  
DEFAULT  
RISK



# Revisione delle Valutazioni Rischio Settoriale

(T2 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 (Upgrade)	High Risk	High Risk (Upgrade)	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	Medium Risk	High Risk (Upgrade)
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk (Upgrade)	High Risk (Upgrade)	High Risk (Upgrade)	High Risk	High Risk (Upgrade)	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	High Risk (Upgrade)	Medium Risk	High Risk (Upgrade)	Medium Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High 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	Medium Risk	High Risk (Upgrade)

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

### BUSINESS DEFAULT RISK

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

## ASIA-PACIFIC

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

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

LATIN AMERICA

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food					
Automotive					
Chemical					
Construction					
Energy					
ICT*					
Metals					
Paper					
Pharmaceuticals					
Retail					
Textile-Clothing					
Transport					
Wood					

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

BUSINESS  
DEFAULT  
RISK



MIDDLE EAST & TURKEY

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

BUSINESS  
DEFAULT  
RISK

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

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

\* 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 Upgrade	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk Upgrade	High Risk	Very High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk Upgrade	High Risk Upgrade	Medium Risk Upgrade	High Risk Upgrade	Low Risk	Medium Risk
Construction	High Risk Upgrade	Medium Risk	High Risk Upgrade	Medium Risk	High Risk Upgrade	Medium Risk Upgrade	High Risk Upgrade	High Risk Upgrade	High Risk Upgrade
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Very 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 Upgrade	Very High Risk Upgrade	High Risk Upgrade	High Risk	High Risk Upgrade	High Risk Upgrade	Very High Risk Upgrade	Very High Risk Upgrade
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk Upgrade	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk Upgrade	High Risk Upgrade
Textile-Clothing	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk Upgrade	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Transport	Very 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 Upgrade	Medium Risk	Medium Risk	High Risk Upgrade	High Risk Upgrade	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**  
2<sup>nd</sup> quarter 2021

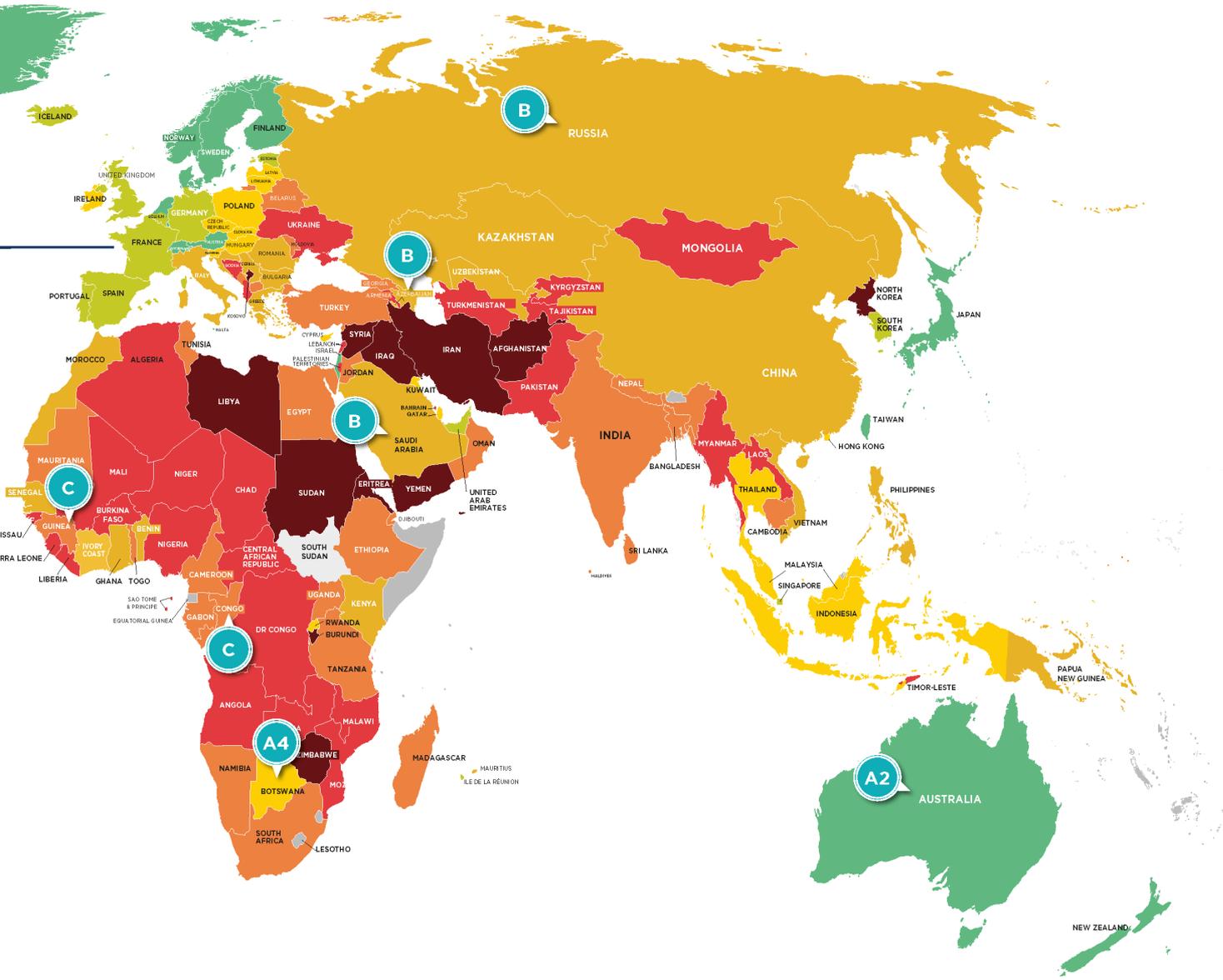
**coface**  
FOR TRADE

Find all our publications  
on [www.coface.com](http://www.coface.com)

Follow us on  



# RISCHIO PAESE

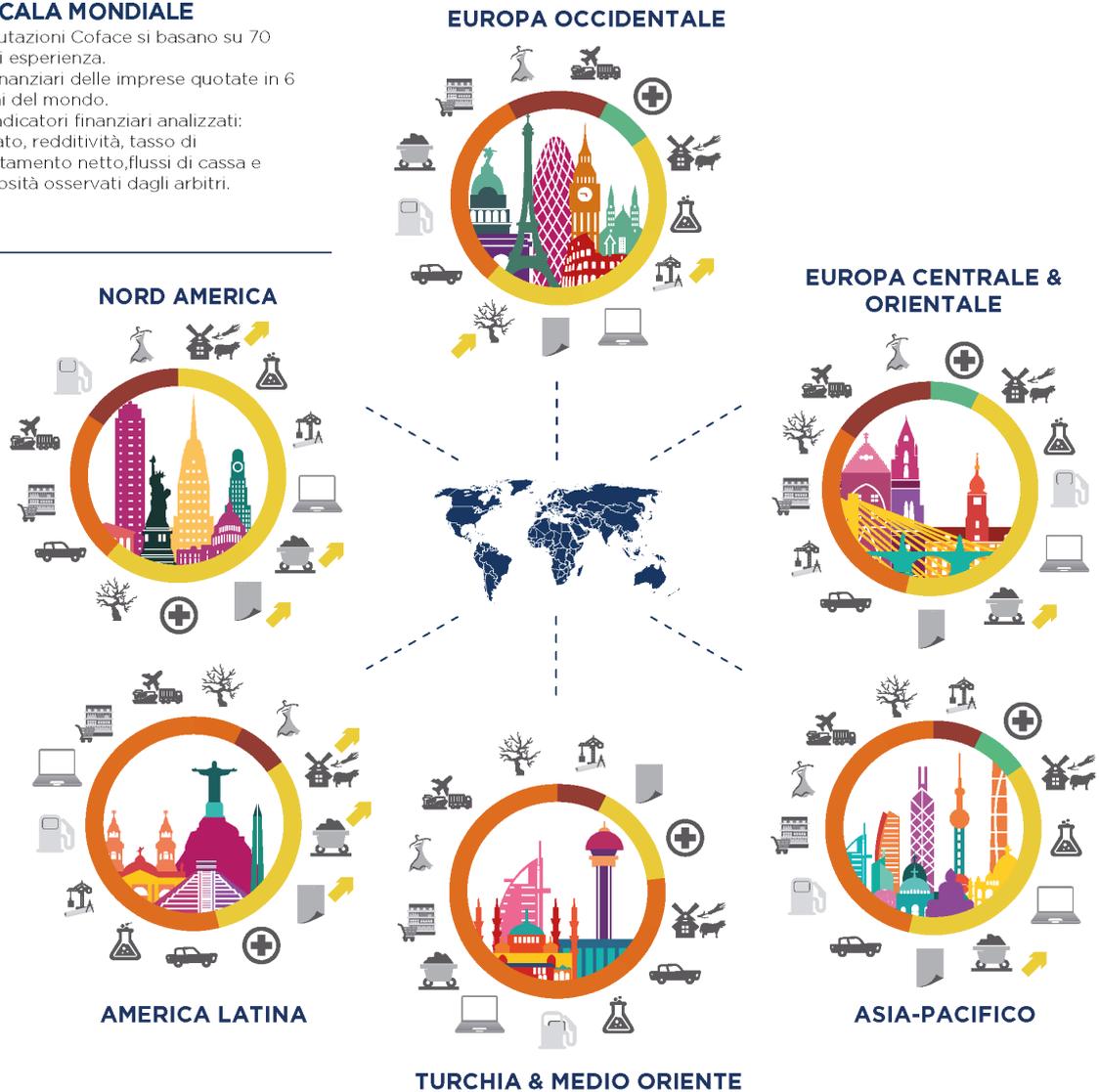


# RISCHIO SETTORIALE

## 2° trimestre 2021

### 13 SETTORI PRINCIPALI VALUTATI SU SCALA MONDIALE

Le valutazioni Coface si basano su 70 anni di esperienza. Dati finanziari delle imprese quotate in 6 regioni del mondo. 5 gli indicatori finanziari analizzati: fatturato, redditività, tasso di indebitamento netto, flussi di cassa e sinistrosità osservati dagli arbitri.



agroalimentare	TIC*	tessile-abbigliamento	Miglioramento
automotive	metalli	trasporti	Declassamento
chimica	carta	legno	
costruzioni	farmaceutica		
energia	retail		

\* Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione



## 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 Sielewicz**  
Economist, Central &  
Eastern Europe  
*Warsaw, Poland*

**Khalid Aït-Yahia**  
Sector Economist and  
Statistician  
*Paris, France*

**Marcos Carias**  
Economist, Southern  
Europe  
*Paris, France*

**Patricia Krause**  
Economist, Latin America  
*São Paulo, Brazil*

**Ruben Nizard**  
Economist, North America  
*Toronto, Canada*

**Seltem Iyigun**  
Economist, Middle East  
& Turkey  
*Istanbul, Turkey*

With the help of **Aroni Chaudhuri**  
Coordinator & Junior Economist  
*Paris, France*

---

## **DISCLAIMER**

This document reflects the opinion of Coface's Economic Research Department, as of the date of its preparation and based on the information available; it may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained herein have been prepared on the basis of multiple sources considered reliable and serious; however, Coface does not guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in this document. The information, analyses and opinions are provided for information purposes only and are intended to supplement the information otherwise available to the reader. Coface publishes this document in good faith and on the basis of an obligation of means (understood to be reasonable commercial means) as to the accuracy, completeness and reality of the data. Coface shall not be liable for any damage (direct or indirect) or loss of any kind suffered by the reader as a result of the reader's use of the information, analyses and opinions.

---

## **COFACE SA**

1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France

[www.coface.com](http://www.coface.com)

**coface**  
FOR TRADE