

**BAROMETRO
RISCHIO PAESE
& SETTORIALE**
3 TRIMESTRE 2021



A cura del Dipartimento
Ricerche Economiche
di Coface

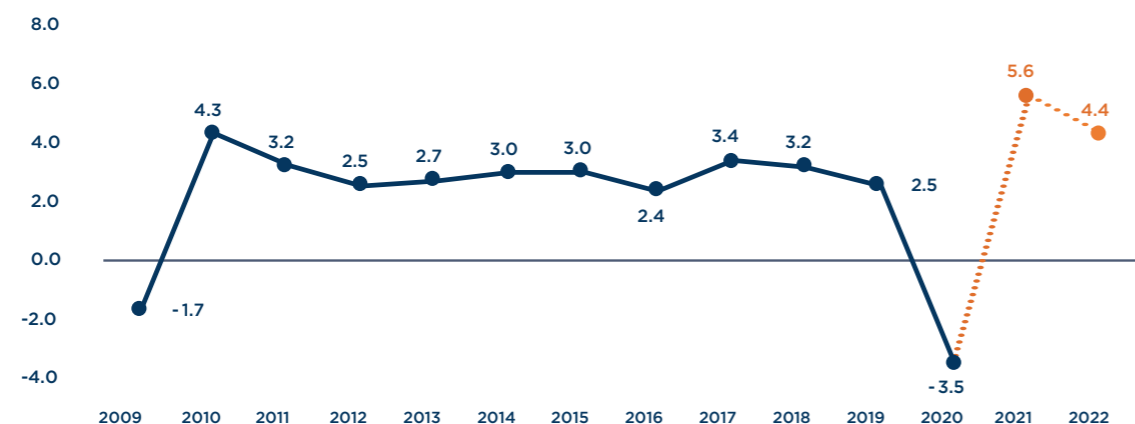
Le catene di approvvigionamento e l'inflazione ostacolano la ripresa globale

A più di 18 mesi dall'inizio della recessione mondiale legata alla pandemia di Covid, la ripresa economica prosegue. Questa tendenza è dovuta principalmente ai progressi delle campagne vaccinali durante l'estate, soprattutto nelle economie avanzate, che generano una ripresa dei consumi di servizi che comportano "un contatto personale", come il commercio al dettaglio, i servizi di ristorazione, l'ospitalità e il tempo libero. Gli ingenti risparmi accumulati dalle famiglie lo scorso anno – la spesa per i consumi è diminuita durante i periodi di lockdown e i redditi sono aumentati, sostenuti dai cospicui aiuti del governo – sono un fattore chiave della ripresa della spesa delle famiglie nelle economie avanzate. La situazione resta eterogenea nelle economie emergenti: la ripresa avvantaggia i paesi orientati all'export, mentre le economie incentrate sui servizi restano indietro.

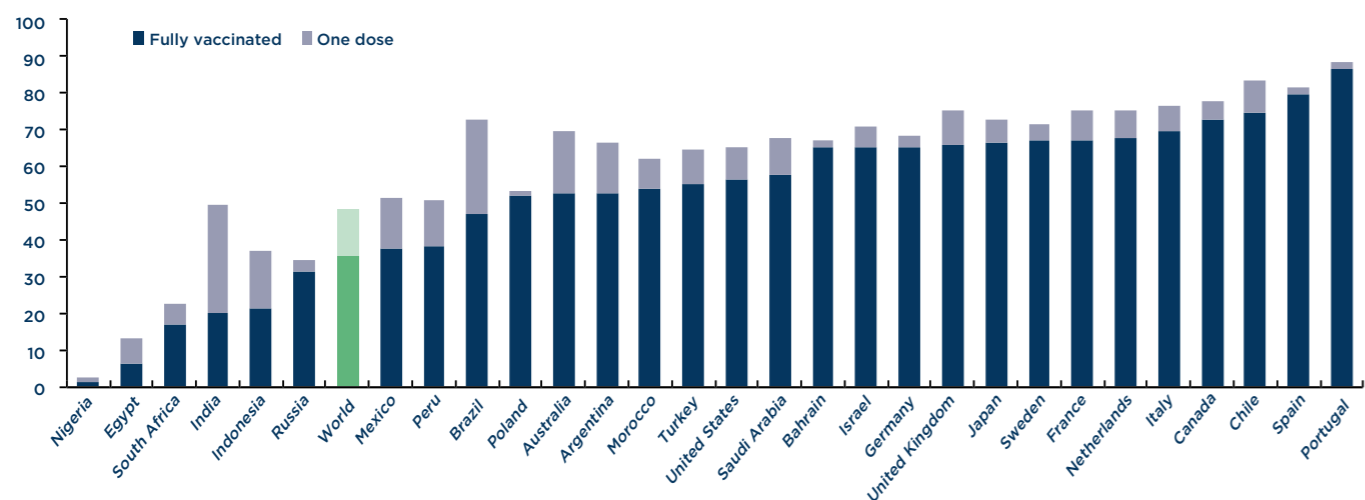
Malgrado le prospettive positive - le previsioni di Coface per la crescita del PIL globale per il 2021 e il 2022 rimangono invariate - aumentano i segnali che indicano che la ripresa mondiale sta perdendo slancio. Con la ripresa della domanda, i punti critici delle catene di approvvigionamento hanno portato a interruzioni dell'offerta, alimentando a loro volta le pressioni sui prezzi. Le interruzioni delle catene di approvvigionamento dovute alla congestione portuale, alla mancanza di container e navi, nonché a eccessive capacità produttive hanno portato a

carenze e incremento dei prezzi e stanno iniziando a influenzare la produzione e le vendite in tutto il mondo. Il disallineamento tra domanda e offerta ha causato l'aumento dei prezzi delle materie prime e dei fattori produttivi, portando una maggiore inflazione in molti paesi, che a sua volta si ripercuote sui consumatori. Insieme alla persistente minaccia di COVID-19, i venti contrari rappresentati dai problemi di approvvigionamento, carenza di manodopera e inflazione si aggiungono all'elenco di rischi e incertezze. Anche il rallentamento economico in Cina sta contribuendo a una dinamica di ripresa meno favorevole.

Nel terzo trimestre 2021, Coface riclassifica le valutazioni del rischio per 26 paesi, tra cui [Germania](#) (A2), [Francia](#) (A2), [Italia](#) (A4), [Spagna](#) (A2), [Belgio](#) (A2) o [Svizzera](#) (A1). La forza delle esportazioni di prodotti manifatturieri verso i mercati avanzati ha contribuito a migliorare la valutazione delle economie esportatrici dell'Europa centrale e orientale (Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, ecc.), dell'Asia (Corea del Sud, Singapore, [Hong Kong](#)) e quella della [Turchia](#) (B). Dopo aver declassato 78 valutazioni rischio paese a causa della pandemia lo scorso anno, queste 26 riclassificazioni si aggiungono alle 16 della prima metà dell'anno. Questo trimestre Coface riclassifica anche 30 valutazioni settoriali, che riflettono i miglioramenti dopo i numerosi declassamenti della prima metà del 2020.

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

Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

Grafico 2:
Share of the population vaccinated against COVID-19 in selected countries (%)

Sources: Our World in Data, Refinitiv Datastream, Coface

I progressi delle campagne vaccinali supportano la ripresa

Le tendenze economiche globali evidenziate nell'ultimo barometro¹ Coface sono state ampiamente confermate nel 3° trimestre. I progressi delle campagne vaccinali in Europa occidentale e Nord America - dove, nella maggior parte dei casi, oltre il 60% della popolazione ha ricevuto almeno una dose del vaccino contro il COVID-19 - hanno contribuito ad evitare ulteriori restrizioni alla mobilità (grafico 2) e alimentano l'ottimismo sulla possibilità di scongiurare nuovi lockdown autunnali/invernali. In Unione Europea, da metà ottobre, quasi il 70% della popolazione adulta ha ricevuto almeno una dose di vaccino, recuperando terreno rispetto ai paesi che a inizio anno erano in vantaggio nelle rispettive campagne di vaccinazione (Stati Uniti, Regno Unito, Israele, ecc.).

I primi posti a livello mondiale ed europeo sono Portogallo e Spagna (le cui valutazioni rischio paese sono state promosse ad A2), con un tasso

di vaccinazione prossimo al 90%. Anche altri paesi, come la Francia (con valutazione riclassificata ad A2), che a fine primavera era in ritardo, hanno raggiunto le prime posizioni. A luglio, il più ampio accesso ai vaccini e l'introduzione del cosiddetto "green pass" (per bar, ristoranti, luoghi di cultura, svago e per i viaggi a lunga distanza), insieme alla prospettiva di test COVID-19 non più gratuiti per i non-vaccinati, hanno contribuito quest'estate a una rapida spinta della campagna vaccinale in Europa. Di conseguenza, i governi europei sono in grado di evitare misure anti-covid più restrittive, come in Danimarca, dove il virus viene sempre più gestito come una comune pandemia di influenza.

I paesi dell'Europa centrale e orientale registrano una media di vaccinati inferiore alla media dell'Unione europea (UE). In particolare: Polonia, Lituania, Ungheria, Repubblica Ceca registrano un tasso di vaccinazione della popolazione di circa il 60%, mentre in Bulgaria, Romania e in diversi paesi balcanici si osserva un tasso molto più basso. Da

¹ Barometro Coface 2° trimestre 2021: Un mondo a due velocità. <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Rischio-Paese-e-Settoriale-2-Trimestre-2021>

metà 2020, il settore manifatturiero globale si è rapidamente ripreso, spinto dall'aumento della spesa per i beni di consumo. Grazie alla forte domanda finale, i flussi commerciali continuano a essere un supporto chiave per la crescita economica, in particolare in Asia-Pacifico, dove la domanda di elettronica e materie prime avvantaggia diversi mercati della regione, come la Sud Corea (la cui valutazione rischio paese è stata riclassificata ad A2) e Taiwan. Nel 3° trimestre 2021, entrambi i paesi hanno continuato a registrare robusti tassi di crescita delle esportazioni annuali rispettivamente pari al 26,5% e al 30,1%. L'economia di diversi importanti esportatori di materie prime (Russia, Ucraina, Sudafrica, Cile, Algeria, ecc.) è sostenuta anche dai prezzi più elevati; ad esempio, Australia e Indonesia hanno registrato tassi di crescita delle esportazioni annuali rispettivamente del 25,9% e del 37,8% per il periodo gennaio-agosto. Nei paesi dell'Europa centrale e orientale anche le esportazioni competitive della regione e l'ampia integrazione nelle catene di approvvigionamento europee supportano la crescita dell'export.

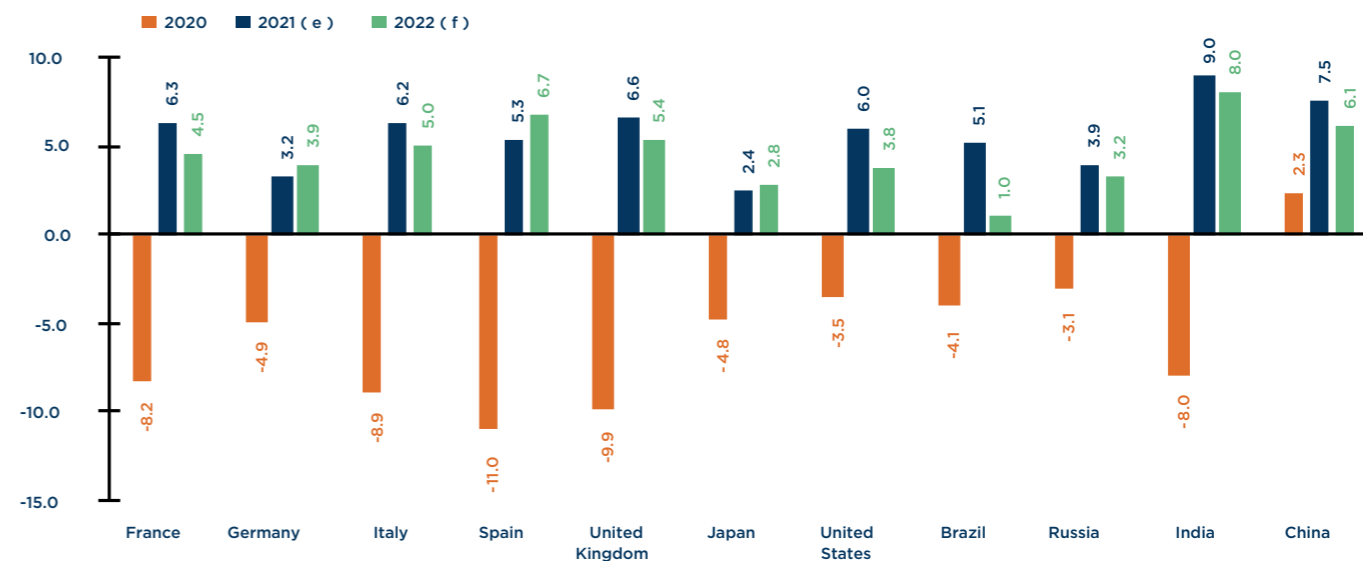
In termini di settori, l'allentamento e la revoca delle restrizioni nei paesi in cui i tassi di vaccinazione sono i più alti sta contribuendo a uno spostamento della spesa delle famiglie verso servizi ad alto contatto, per i quali la domanda repressa è elevata dopo 18 mesi di cicli «stop and go». Ciò avvantaggia in particolare il commercio al dettaglio, l'ospitalità e il tempo libero. La ripresa del settore turistico rimane più impegnativa, in particolare per i paesi in cui i tassi di vaccinazione sono inferiori. Tenendo conto del prosieguo della ripresa, Coface ha aggiornato la valutazione di rischio di 10 paesi dell'Europa occidentale, dopo i declassamenti decisi a inizio pandemia.

Svizzera, Lussemburgo e Norvegia hanno registrato un netto miglioramento della valutazione (A1), diventando i primi paesi da inizio pandemia ad ottenere la valutazione di rischio più basso di

Coface. Anche la Germania è passata ad A2, dopo due declassamenti a fine 2019 e a inizio 2020 (da A1 ad A3). I declassamenti erano dovuti (1) a una recessione nel settore manifatturiero, iniziata nell'autunno 2018 e (2) e successivamente all'impatto della crisi COVID-19, per cui dopo un miglioramento sotto entrambi i punti di vista l'aggiornamento di questo trimestre è più che giustificato. In particolare, il settore manifatturiero sta vivendo una rinascita in seguito a un cospicuo aumento della domanda di prodotti tedeschi nella prima metà dell'anno. Inoltre, numerose restrizioni sono state revocate ed è improbabile un ritorno a un rigido lockdown. I risultati delle elezioni del Bundestag, che probabilmente porteranno alla primissima coalizione tripartita, non hanno cambiato significativamente le prospettive.

Coface ha riclassificato in positivo 9 paesi dell'Europa centrale e orientale che stanno beneficiando del miglioramento delle prospettive in Europa occidentale, nonché degli investimenti interni e delle dinamiche di consumo positive, tra questi vi sono [Polonia](#) (A3), [Ungheria](#) (A3), [Repubblica Ceca](#) (A3). Sono state inoltre migliorate le valutazioni rischio paese per [Singapore](#) (A2), [Corea del Sud](#) (A2), [Hong Kong](#) (A3), [Turchia](#) (B), [Egitto](#) (B) e [Algeria](#) (C).

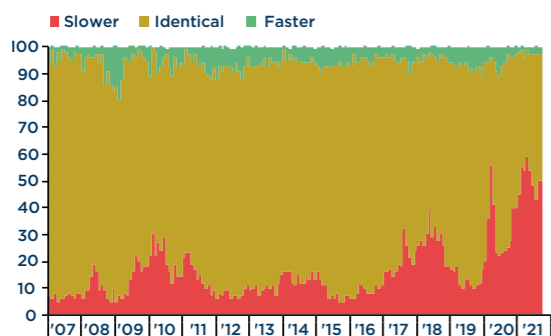
Malgrado questi miglioramenti, va detto che la minaccia di COVID-19 non è completamente scomparsa. Tassi di vaccinazione più bassi nei mercati emergenti, in particolare nei paesi a basso reddito, comportano ancora il rischio dell'emergere di varianti COVID-19 resistenti agli attuali vaccini. Ne è un esempio la variante Delta che quest'estate ha colpito duramente il sud e il sud-est asiatico, spingendo le autorità a imporre nuove restrizioni e lockdown. Tali misure hanno pesato non solo sulla mobilità e sui consumi, ma anche sulla produzione manifatturiera in alcuni paesi, minando l'attività economica e ritardando, in alcuni casi, il ritorno della regione alle condizioni economiche

Grafico 3:
Coface GDP evolution forecast
(selected countries, annual average, %)

Sources: IMF, National authorities, Refinitiv Datastream, Coface

pre-pandemiche, in più colpiti dalla pandemia (turismo

Grafico 4:
Supplier deliveries, survey of manufacturers
(% of respondents)



Source: Institute for Supply Management, refinitiv Datastream, Coface

e viaggi). Pertanto, Coface ha rivisto al ribasso le previsioni sul PIL per il 2021 per diversi paesi della regione Asia-Pacifico, tra cui Giappone, Australia e quattro paesi del sud-est asiatico. L'ondata di COVID-19 legata alla variante Delta, a partire dalle comunità in cui l'esitazione nel vaccinarsi è stata la più alta, è uno dei fattori alla base della revisione al ribasso delle previsioni del PIL 2021 per gli Stati Uniti dal 6,5% al 6,0%, poiché la fiducia dei consumatori è diminuita in risposta all'aumento dei contagi (grafico 3).

Le interruzioni delle catene di approvvigionamento e l'inflazione ostacolano lo slancio della ripresa

Si registrano venti contrari, soprattutto in termini di offerta. L'elevato tasso di risparmio nei paesi ad alto reddito - dopo il calo della spesa dei consumatori durante i rigidi lockdown e il conseguente aumento dei redditi, sostenuti dagli ampi sostegni del governo - ha generato una rapida ripresa della

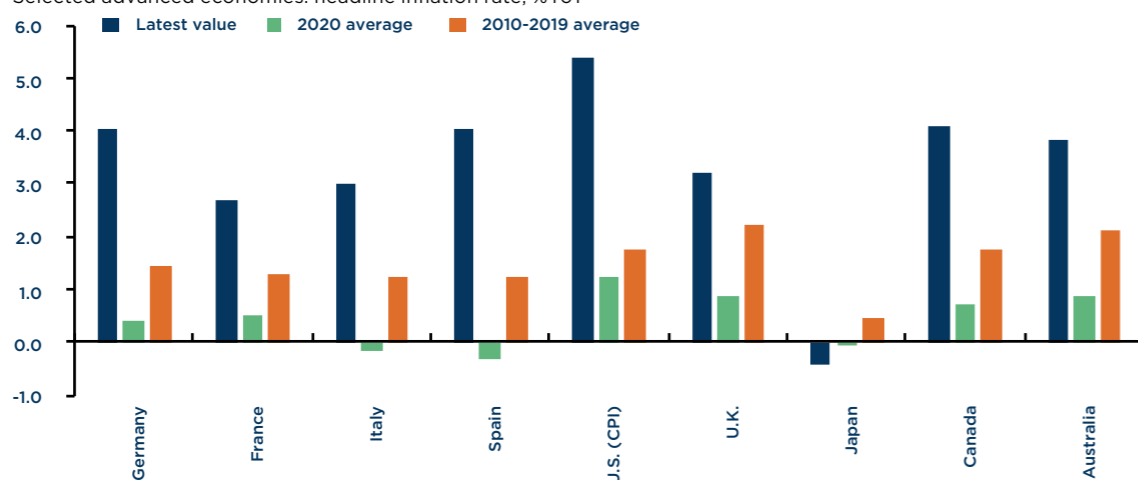
spesa dei consumatori. Tuttavia, i disagi dovuti alla pandemia in diverse parti del mondo hanno creato interruzioni nella catena di approvvigionamento, che protratte più del previsto ostacolano l'attività aziendale (grafico 4). La concorrenza in termini di materie prime e fattori produttivi è forte, ostacola la produzione industriale a livello globale e, in alcuni casi, ha un impatto sulle vendite. Malgrado i nuovi progetti di investimento, come la costruzione di nuovi impianti, ci vorrà molto tempo prima che la capacità possa tornare a soddisfare la domanda. Ne è un esempio la carenza di semiconduttori, che sta colpendo un'ampia gamma di industrie, dall'automotive ai settori TIC², sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti.

È improbabile che le interruzioni delle catene di approvvigionamento scompaiano da un giorno all'altro, ma l'impennata della spesa globale in conto capitale delle aziende nel 2021³ e il rallentamento della domanda (poiché la spesa si sta spostando dai beni di consumo ai servizi ad alto contatto) dovrebbero in definitiva alleviare le carenze. I paesi dell'Europa orientale e orientale registrano un'impennata degli investimenti. I paesi della regione continueranno a utilizzare ampiamente i fondi dell'UE come un sostanziale strumento di cofinanziamento per vari investimenti, mentre si prevede che il Recovery and Resilience Facility (una delle componenti più corpose del programma Next Generation EU) darà ulteriore impulso. Inoltre, la regione rimane un luogo attraente per le aziende straniere, per via dei progetti posticipati in programma per il 2020, ma anche per la volontà delle aziende di rimodellare le proprie catene di approvvigionamento. In effetti, la regione potrebbe trarre vantaggio da tendenze di prossimità allo sbarco grazie a costi competitivi del lavoro, forza lavoro istruita e qualificata, nonché alla vicinanza geografica all'Europa occidentale.

² Tecnologie dell'informazione e della Comunicazione

³ S&P Global Ratings forecast capital expenditures will rise by 13% in 2021. https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/100288873.pdf

Grafico 5:
Selected advanced economies: headline inflation rate, %YoY



Source: National Statistics Office, Refinitiv Datastream, Coface

In un contesto di disequilibrio tra domanda e offerta, dall'estate del 2020 i prezzi delle materie prime, i costi dei fattori produttivi e i noli sono aumentati. I prezzi di molte materie prime hanno segnato livelli record o raggiunto massimi pluriennali. È il caso in particolare dell'energia, che ha registrato un'impennata dei prezzi del gas in Europa e in Asia, e dei metalli (vedi riquadro). Anche i diffusi aumenti dei prezzi delle materie prime e dei fattori produttivi si sono tradotti in un incremento dei prezzi al consumo. Il tasso di inflazione armonizzato nell'Eurozona ha raggiunto il 3,4% a settembre 2021, il livello più alto negli ultimi 13 anni. Questo fa eco a un incremento dell'inflazione nella maggior parte del mondo, in particolare negli Stati Uniti, dove il tasso di inflazione ha raggiunto un livello

record del 5,4% negli ultimi 4 mesi fino a settembre (grafico 5). Sebbene alcune delle attuali pressioni sui prezzi continuino ad essere legate a interruzioni della catena di approvvigionamento e shock una tantum (ad esempio modifiche temporanee dell'IVA, tasse più elevate sulle emissioni di CO₂, difficoltà e restrizioni all'esportazione, accumulo di scorte alimentari), alcune relative a costi di produzione più elevati potrebbero alimentare l'inflazione più a lungo rispetto a quanto previsto. Si prevede a breve un picco dell'inflazione nelle economie avanzate, ma i rischi sono al rialzo. Il problema dell'inflazione potrebbe inasprirsi a causa della carenza di manodopera. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti, la crescita dei salari è aumentata, poiché le aziende offrono stipendi più elevati per

Box:

I prezzi dei metalli e dell'energia raggiungono i massimi pluriennali

Con la graduale riapertura delle economie in tutto il mondo, i prezzi dei metalli sono cresciuti notevolmente. L'offerta non è riuscita a tenere il passo della domanda, poiché l'allentamento delle restrizioni in tutto il mondo non solo ha seguito la chiusura degli impianti di lavorazione dei metalli e delle miniere, ma anche anni di sotto-investimenti nel settore. In effetti, le società minerarie e di lavorazione dei metalli hanno dovuto preservare la liquidità per ridistribuirli agli investitori dopo la fine del "superciclo delle materie prime" all'inizio del secolo. Oggi, dopo la rapida impennata, i prezzi sembrano essersi stabilizzati mentre prende piede il rallentamento dell'attività economica cinese.

Pur rimanendo a livelli elevati, si prevede che alcuni prezzi dei metalli continueranno a diminuire dopo un picco nel 2021. Si stima che la carenza di microchip, le interruzioni del trasporto marittimo e l'aumento dei prezzi dei fattori produttivi per il settore manifatturiero ridurranno la produzione da parte dei clienti dell'industria dei metalli, in particolare per la produzione automobilistica. IHS Markit ha ridotto la sua previsione di produzione globale di veicoli nel 2021 (fatta a settembre) di circa 5 milioni di unità rispetto al precedente esercizio di previsione della primavera 2021 (75,8 milioni contro 80,8 milioni). Inoltre, il risanamento in corso del settore immobiliare cinese potrebbe influenzare i progetti di costruzione e infrastruttura, e quindi rallenterà la domanda di acciaio, rame, stagno e zinco.

Anche il minerale di ferro, strettamente correlato all'acciaio, in quanto materia prima fondamentale per questa lega, sta registrando un calo della domanda poiché le autorità cinesi stanno cercando di ridurre le emissioni chiudendo le acciaierie inquinanti e lottano per contenere l'aumento dei prezzi dei fattori di produzione, che a loro volta impattano su molti settori a valle, in particolare sul manifatturiero. Malgrado nell'ultimo periodo i prezzi siano in aumento, sarà per poco, poiché legato alla frenesia di rifornimento post-pandemia. Infine, con l'aumento dei prezzi dell'energia (gas naturale e carbone in primis), il settore manifatturiero cinese ha risentito dei blackout,

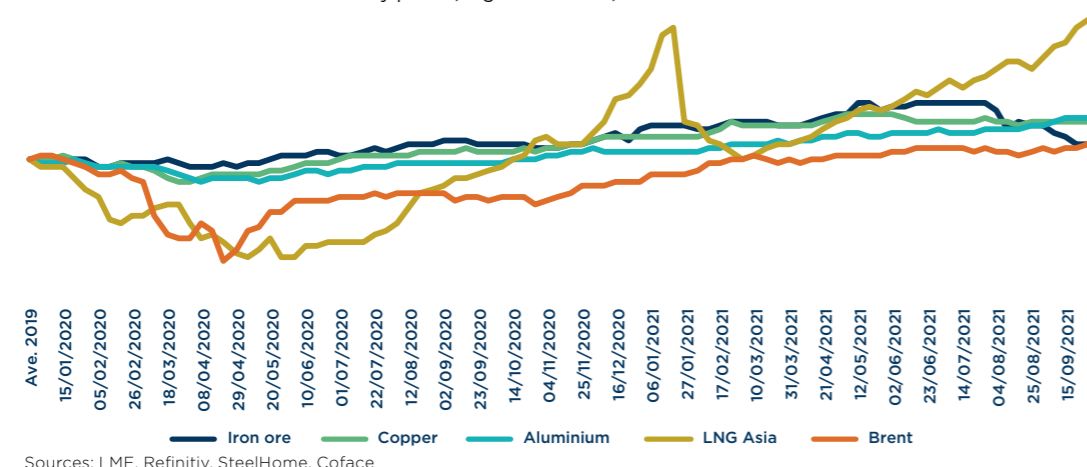
e quindi potrebbe essere costretto a tagliare la produzione. Quanto al rame, sui prezzi agiscono due forze opposte. Da un lato la domanda di tecnologie a basse emissioni potrebbe aiutare a sostenere prezzi elevati, dall'altro un grande default nel settore immobiliare cinese potrebbe avere un impatto negativo sul settore edile nazionale e di conseguenza sulla domanda di questa materia prima. Questo rischio al ribasso compensa lo slancio indotto dalla transizione energetica globale. Il boom dei veicoli elettrici nel 2020, con livelli di vendita più elevati in Europa e Cina (ma non negli Stati Uniti), favorirà l'uso del rame, ma anche dell'alluminio e del litio, per citarne alcuni.

Per quanto riguarda il nichel, il razionamento energetico in Cina potrebbe limitare l'offerta attraverso il canale dell'acciaio inossidabile e, a sua volta, influire sui prezzi. Tuttavia, la forte domanda da parte dei produttori di batterie eserciterà sicuramente una pressione positiva al rialzo sui prezzi. Per l'energia, i prezzi del petrolio, del carbone e del gas naturale sono in aumento poiché la domanda supera un'offerta limitata. Nella prima metà del 2020, il consumo di petrolio è crollato, subendo il colpo dei lockdown attuati nella prima metà del 2020 e delle restrizioni agli spostamenti internazionali. I prezzi hanno seguito l'esempio, scendendo ai livelli più bassi degli ultimi decenni. La ripresa dell'attività manifatturiera dalla metà del 2020 ha sostenuto una forte ripresa dei consumi e, con esso, dei prezzi. I prezzi sono stati ulteriormente sostenuti da ampi tagli alla produzione (pari a circa il 10% del consumo mondiale di petrolio del 2019) attuati dall'OPEC+. La ripresa sul mercato da inizio anno e la crescita della produzione contenuta negli Stati Uniti a causa di una maggiore disciplina del capitale nella zona petrolifera, hanno provocato un'impennata dei prezzi del greggio. Ad ottobre, e dopo essere sceso fino a 15 dollari ad aprile 2020, il Brent international ha superato gli 80 dollari al barile, il massimo da tre anni. Il colpo dell'uragano Ida sugli impianti di produzione di petrolio degli Stati Uniti e l'aumento dei prezzi del gas hanno spinto i prezzi oltre a quel livello. Di conseguenza, Coface prevede che,

dopo una media di 42,3 USD nel 2020, il Brent raggiungerà una media di 70 USD nel 2021. Tuttavia, si stima che i prezzi raggiungeranno presto il picco, poiché la crescita dei consumi dovrebbe rallentare, in linea con la crescita economica, inoltre l'OPEC+ ha allentato i tagli alla produzione, innescando l'aumento dell'offerta globale. È probabile che anche i produttori statunitensi aumentino la produzione in risposta a prezzi più elevati. Coface prevede quindi che nel 2022 un barile di Brent raggiungerà una media di 75 dollari. Si evidenzia una forte richiesta di gas naturale in seguito alla riduzione delle scorte, dopo un'estate con temperature più elevate nell'emisfero settentrionale, minore produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili compensata dall'utilizzo di gas naturale, un episodio di siccità in Brasile che ha fatto precipitare la necessità

di gas per sostituire l'idroelettrico come fonte di elettricità, ecc. Nell'emisfero settentrionale è in arrivo l'inverno con possibili temperature basse o addirittura molto basse, che potrebbero indurre una maggiore domanda. Inoltre, il carbone sta assistendo a un'impennata dei prezzi, in particolare a causa dell'aumento del consumo da Cina e India, mentre l'offerta è stata limitata da anni di bassi investimenti. Con l'aumento dei prezzi del gas naturale, i fornitori di servizi pubblici si stanno spostando sul carbone, mantenendo in vita questa materia prima. Prezzi dell'energia più elevati avranno un impatto sul settore manifatturiero poiché molte industrie lavorano ad alta intensità energetica e necessitano di prezzi contenuti dell'elettricità per continuare a produrre in modo redditizio.

Grafico 6:
Evolution of some selected commodity prices, logarithm scale, base 100 = ave. 2019



coprire i posti di lavoro vacanti. Nel Regno Unito, il governo ha persino dovuto concedere visti temporanei agli autisti di autocisterne e camion di trasporto alimentare, nonché ai lavoratori del pollame, per fronteggiare la situazione. Nel Regno Unito la carenza di camionisti era già un problema ancora prima della pandemia, ma la situazione è peggiorata da quando il paese ha formalmente abbandonato l'Unione Europea (UE). Un aumento del costo del lavoro potrebbe significare pressioni inflazionistiche più persistenti, ovvero livelli di inflazione superiori agli obiettivi delle principali banche centrali.

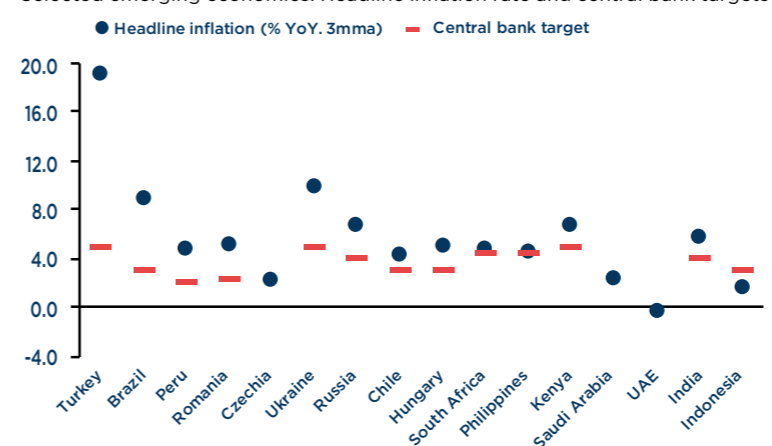
Di fronte a questo rischio, alcune di loro hanno già segnalato che le politiche monetarie fortemente accomodanti sono in dirittura di arrivo. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve (Fed) ha annunciato di voler ridurre il programma di acquisto di titoli da metà novembre in poi. I responsabili delle politiche della Fed stanno osservando una riduzione rispetto all'attuale ritmo mensile di 120 mld di dollari per l'acquisto di Treasury e titoli garantiti da ipoteca. L'ultima proiezione della Fed segnala anche un potenziale rialzo dei tassi dall'attuale livello minimo record già dal prossimo anno. Nel Regno Unito, la Banca d'Inghilterra, che prevede un picco dell'inflazione superiore al 4% fino al secondo trimestre 2022, ha ipotizzato l'eventualità di una crescita dei tassi di interesse, abbandonando le precedenti dichiarazioni secondo cui non avrebbe inasprito la propria politica prima della completa ripresa economica. Dal canto suo, la Banca Centrale

Europea (BCE) segue da vicino la dinamica dell'inflazione con preoccupazione, e anche se volesse adeguare la propria politica monetaria espansiva, sarebbe possibile solo a piccolissimi passi. Nelle sue ultime indicazioni prospettiche, la BCE ha osservato che gli attuali acquisti di attività nell'ambito del Programma di acquisto di emergenza pandemica (PEPP) continueranno almeno fino alla fine di marzo 2022, per un totale di 1.850 mld di euro. Inoltre, la banca centrale ha chiarito che tali attività sarebbero state reinvestite almeno fino alla fine del 2023. Nel contesto attuale, poiché è improbabile che il tasso di deposito della BCE venga aumentato senza innescare una forte volatilità sui mercati finanziari, soprattutto per i paesi indebitati, gli unici strumenti rimasti sono gli acquisti di titoli nell'ambito del normale programma di acquisto di attività (APP) e la comunicazione.

Nelle economie emergenti, negli ultimi mesi diverse banche centrali hanno dovuto alzare i tassi di riferimento a causa dei timori per l'aumento dell'inflazione (grafico 7), tra queste Brasile, Messico, Perù, Russia, Ucraina, Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia o Romania. Nonostante l'inflazione rimanga elevata, la Banca centrale turca è andata in controtendenza e ha ridotto il tasso di interesse di riferimento.

Nelle economie avanzate, il lato fiscale dell'equazione rimarrà favorevole. In Europa occidentale, mentre molti governi nazionali continueranno a sostenere ulteriormente la propria

Grafico 7:
Selected emerging economies: Headline inflation rate and central bank targets



Sources: National Statistics Office, Central Banks, Refinitiv Datastream, Coface

economia fino a fine anno, il fondo per la ripresa dell'UE, pari a 750 mld di euro, verrà lentamente erogato. Sebbene il Fondo UE con i suoi ingenti investimenti possa aumentare il problema dell'offerta poiché intensifica la concorrenza per i fattori produttivi, ad oggi scarsi, è considerato fondamentale per sostenere le prospettive di crescita di diversi paesi europei, in particolare nell'Europa meridionale e nell'Europa centrale e orientale. A tal proposito, l'economia italiana sta rapidamente diventando l'emblema di una crescita guidata dagli investimenti. In effetti, si stima che a metà 2021 gli investimenti fissi lordi totali siano almeno del 5% superiori ai livelli pre-pandemia. Ci sono due ragioni dietro questa tendenza. Innanzitutto l'Italia è, in termini assoluti, il maggior beneficiario del Recovery Fund "Next Generation EU", con uno stanziamento di 205 mld di euro. In secondo luogo, l'Italia sembra aver raggiunto un equilibrio politico insolitamente stabile sotto il governo di Mario Draghi. Al di là dell'impulso fiscale di prim'ordine, queste due forze hanno ripristinato la fiducia delle imprese dopo anni (se non decenni) di stagnazione, scatenando ulteriori spese in conto capitale dal settore privato. Più a nord nel continente europeo, il Recovery Fund non dovrebbe essere utilizzato così tanto nel 2021/2022, poiché le misure nazionali di sostegno finanziario esistenti vengono utilizzate solo in parte.

Negli **Stati Uniti** i prossimi passi della risposta fiscale sono ancora incerti. Un piano infrastrutturale bipartisan, del valore di oltre 1.000 mld di dollari (compresi 579 mld di dollari di nuova spesa), è stato approvato dal Senato ad agosto, ma è ancora in attesa dell'approvazione della Camera dei Rappresentanti. Il destino del disegno di legge sulle infrastrutture è stato legato a una proposta di budget da 3500 milioni di dollari che mira ad espandere la rete di sicurezza sociale del paese, ancora in discussione tra i Democratici al Congresso. L'autunno 2021 si rivelerà quindi decisivo per l'agenda economica del presidente Joe Biden.

L'economia cinese sta vivendo qualche turbolenza

L'economia cinese ha mostrato segnali di rallentamento verso la seconda metà del 2021, tendenza importante per l'economia mondiale. Le indagini del Purchasing Managers Index (PMI)⁴ indicano un indebolimento della crescita nei settori manifatturiero e dei

servizi negli ultimi mesi. A settembre, l'Indice PMI manifatturiero NBS ha segnalato in particolare il primo deterioramento delle condizioni industriali da febbraio 2020, quando il paese è entrato in lockdown; il rallentamento è dovuto alle piccole e medie imprese manifatturiere. Coface stima che l'economia cinese crescerà del 7,5% quest'anno, prevedendo una crescita del PIL notevolmente più lenta nella seconda metà dell'anno dopo un'espansione nel primo semestre pari al 12,6%.

Diversi fattori sono alla base della decelerazione dell'attività economica cinese, alcuni dei quali di lungo periodo. Questi includono l'inasprimento delle politiche nella crescita del credito, in particolare nel mercato immobiliare, la riduzione dei consumi interni che riflette un freno dalle epidemie della variante Delta e il razionamento dell'energia per le industrie. Un altro fattore è legato agli obiettivi «Dual carbon» per (1) garantire il picco delle emissioni di CO2 del paese entro il 2030 e (2) raggiungere «zero emissioni» entro il 2060. Questi obiettivi sui cambiamenti climatici hanno portato all'imposizione di politiche che limitano la produzione di acciaio, dato che il settore è tra i più inquinanti (circa il 15% delle emissioni di carbonio del Paese). Di conseguenza, il volume della produzione mensile di acciaio è sceso da un massimo di quasi 100 milioni di tonnellate in maggio a 83,2 milioni in agosto. Ulteriori tagli alla produzione di acciaio sono previsti nel 2021 poiché molte delle province siderurgiche continuano a rimanere indietro rispetto ai loro obiettivi di riduzione del consumo energetico.

Inoltre, la Cina si sta avvicinando all'inverno; il paese deve far fronte a una carenza di energia elettrica in diverse province, il che richiede il razionamento dell'elettricità per salvaguardare le scorte di carburante. Dalla fine di agosto, quasi 20 province stanno limitando l'energia per usi industriali e, in alcuni casi, residenziali. La quota combinata del valore aggiunto dell'industria nelle province colpite è di circa il 17% del PIL cinese, compresi i principali centri di produzione (Guangdong, Jiangsu, Shandong e Zhejiang), il che suggerisce che le chiusure temporanee delle fabbriche peseranno sulla crescita economica. Le industrie ad alta intensità energetica sono state le più colpite. Inoltre, le inondazioni nel nord-est della Cina, regioni chiave per l'estrazione del carbone, hanno ostacolato gli sforzi per aumentare la produzione nazionale di carbone al fine di limitare la crisi energetica.

L'aumento dei prezzi delle materie prime, in particolare dell'energia, ha aumentato in Cina il divario tra prezzi alla produzione (9,5% su base annua ad agosto) e prezzi al consumo (0,8% a/a ad agosto) che, a sua volta, ha influito sulla redditività delle imprese. Le imprese a monte hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi delle materie prime, registrando un aumento del 183% su base annua degli utili nel periodo gennaio-agosto, ma la crescita degli utili delle imprese a valle è stata molto più contenuta in confronto, con alcune che hanno addirittura registrato un calo degli utili (agroalimentare e produzione di elettricità).

Considerando il ruolo della Cina nel commercio internazionale e nelle catene di approvvigionamento regionali, un rallentamento economico comporterebbe significativi rischi al ribasso per l'attività economica asiatica, ma anche in altri mercati emergenti come America Latina, Medio Oriente e Africa.

Revisione delle valutazioni Rischio Paese

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
ALGERIA		D	↗	C
EGYPT		C	↗	B
HONG KONG		A4	↗	A3
SINGAPORE		A3	↗	A2
SOUTH KOREA		A3	↗	A2
CROATIA		B	↗	A4
CZECHIA		A4	↗	A3
ESTONIA		A3	↗	A2
HUNGARY		A4	↗	A3
LATVIA		A4	↗	A3
LITHUANIA		A4	↗	A3
POLAND		A4	↗	A3
SLOVAKIA		A4	↗	A3
SLOVENIA		A4	↗	A3
ARMENIA		D	↗	C
TURKEY		C	↗	B
NORWAY		A2	↗	A1
ITALY		B	↗	A4
PORTUGAL		A3	↗	A2
SPAIN		A3	↗	A2

BUSINESS DEFAULT RISK

A1	Very Low
A2	Low
A3	Satisfactory
A4	Reasonable
B	Fairly High
C	High
D	Very High
E	Extreme
↗	Upgrade
↘	Downgrade

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
BELGIUM		A3	↗	A2
FRANCE		A3	↗	A2
GERMANY		A3	↗	A2
IRELAND		A4	↗	A3
LUXEMBOURG		A2	↗	A1
SWITZERLAND		A2	↗	A1

BUSINESS DEFAULT RISK

A1	Very Low
A2	Low
A3	Satisfactory
A4	Reasonable
B	Fairly High
C	High
D	Very High
E	Extreme
↗	Upgrade
↘	Downgrade

Revisione delle valutazioni Rischio Settoriale

(Q3 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	Medium Risk	High Risk	Medium 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	Medium Risk	Medium Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	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	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	Medium Risk	Medium Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK


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

NORTH AMERICA

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK

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

WESTERN EUROPE

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK

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



Decoding the
WORLD ECONOMY
3rd quarter 2021

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

Follow us on  

162 PAESI SOTTO LA LENTE DI INGRANDIMENTO

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

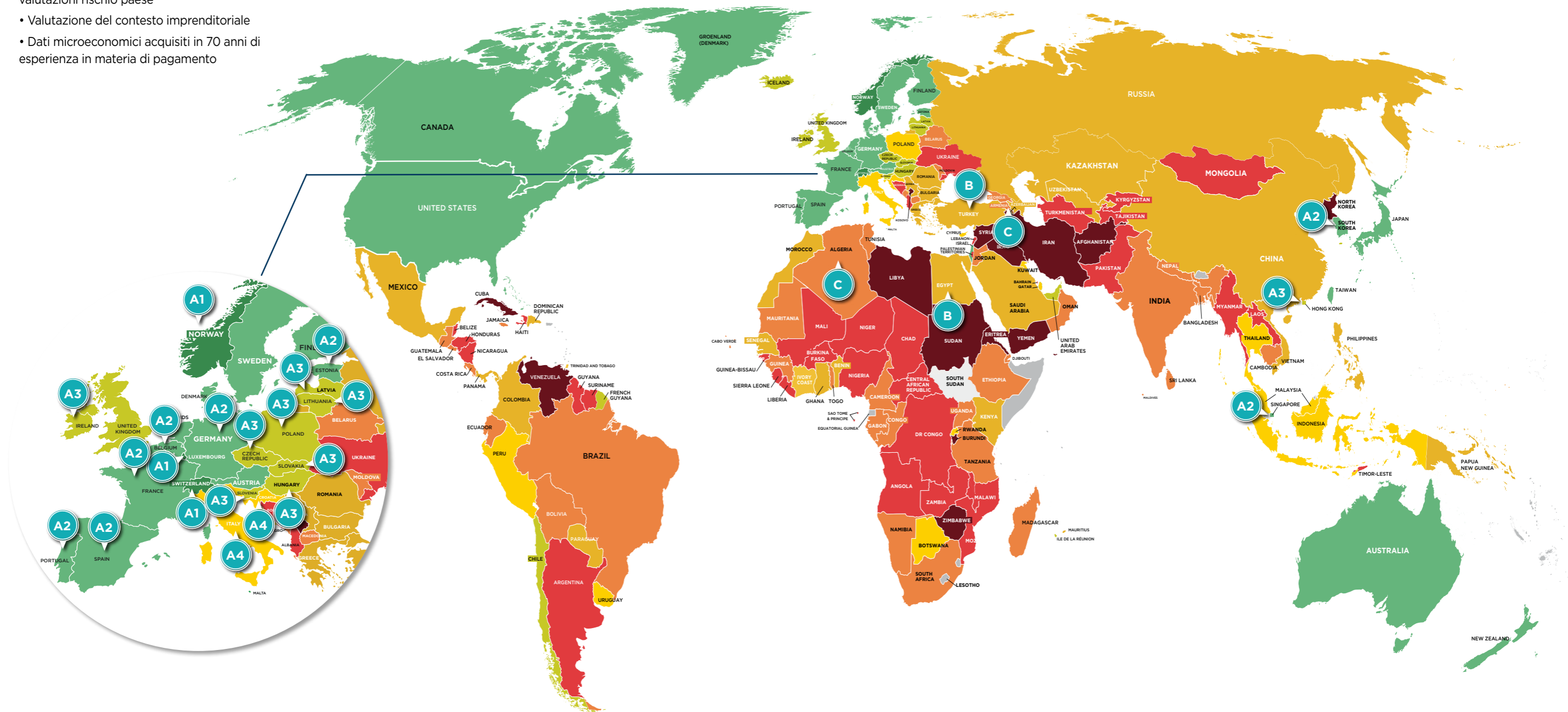
RISCHIO DI INSOLVENZA DELLE IMPRESE



UPGRADES



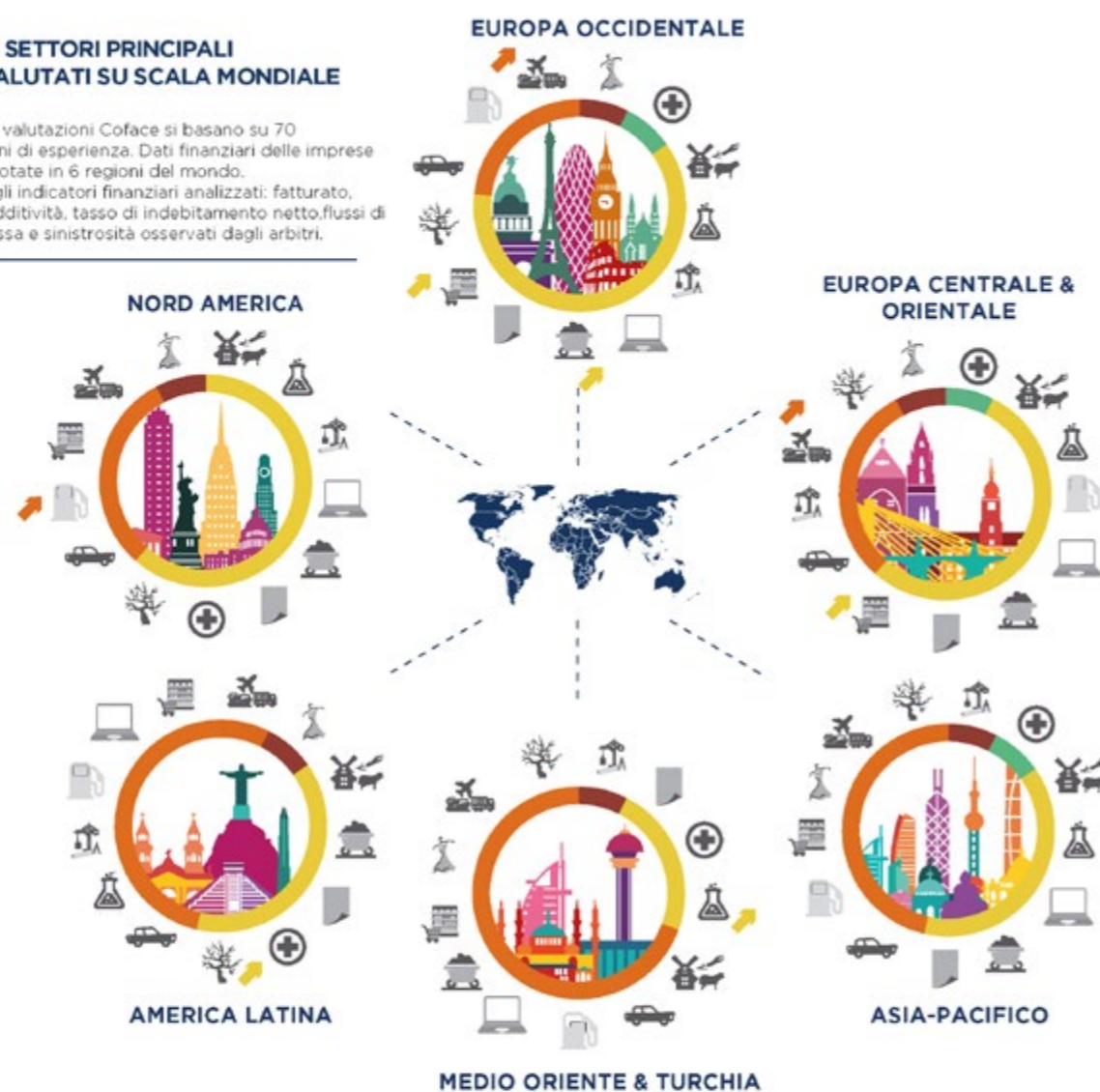
DOWNGRADES



RISCHIO SETTORIALE 3° 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.



GLI ECONOMISTI DEL GRUPPO COFACE

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Paris, France

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Marcos Carias
Economist, Southern Europe
Paris, France

Bruno De Moura Fernandes
Economist, UK, France, Spain, Portugal, Belgium, Switzerland and Ireland
Madrid, Spain

Erwan Madelénat
Sector Economist and Data Scientist
Paris, France

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Bernard Aw
Economist, Asia-Pacific
Singapore

Grzegorz Sielewicz
Economist, Central & Eastern Europe
Warsaw, Poland

Ruben Nizard
Economist, North America
Toronto, Canada

Christiane von Berg
Economist, Northern Europe
Mainz, Germany

Khalid Aït-Yahia
Sector Economist and Statistician
Paris, France

Seltem Iyigun
Economist, Middle East & Turkey
Istanbul, Turkey

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

DISCLAIMER

This document reflects the opinion of Coface's Economic Research Department, as of the date of its preparation and based on the information available; it may be modified at any time. The information, analyses and opinions contained herein have been prepared on the basis of multiple sources considered reliable and serious; however, Coface does not guarantee the accuracy, completeness or reality of the data contained in this document. The information, analyses and opinions are provided for information purposes only and are intended to supplement the information otherwise available to the reader. Coface publishes this document in good faith and on the basis of an obligation of means (understood to be reasonable commercial means) as to the accuracy, completeness and reality of the data. Coface shall not be liable for any damage (direct or indirect) or loss of any kind suffered by the reader as a result of the reader's use of the information, analyses and opinions. The reader is therefore solely responsible for the decisions and consequences of the decisions he or she makes on the basis of this document. This document and the analyses and opinions expressed herein are the exclusive property of Coface; the reader is authorised to consult or reproduce them for internal use only, provided that they are clearly marked with the name "Coface", that this paragraph is reproduced and that the data is not altered or modified. Any use, extraction, reproduction for public or commercial use is prohibited without Coface's prior consent. The reader is invited to refer to the legal notices on Coface's website: <https://www.coface.com/Home/General-informations/Legal-Notice>.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

coface
FOR TRADE