PUBBLICAZIONE ECONOMICA DI COFACE

OTTOBRE 2020

BAROMETRO
RISCHIO PAESE
E SETTORIALE
T3 2020

A cura del Dipartimento Ricerche Economiche di Coface

2.
CONTESTO ECONOMICO

6.
COVID-19, UN CATALIZZATORE DI RISCHI POLITICI

10.
RISCHIO PAESE REVISIONE DELLE VALUTAZIONI

11.
RISCHIO SETTORIALE REVISIONE DELLE VALUTAZIONI

Malgrado una ripresa graduale, i rischi politici sono in aumento

Si confermano, in questo barometro le incertezze sulle previsioni e principalmente sulla situazione sanitaria globale: da giugno infatti la pandemia ha continuato a diffondersi. In attesa di un vaccino e/o di una cura, le imprese e le famiglie hanno rinviato spese e progetti di investimento, perché costretti (durante il periodo di lockdown) e per motivi di fiducia. Complessivamente, Coface prevede un tasso di crescita globale del -4,8% nel 2020, seguito da una ripresa del 4,4% nel 2021. Secondo queste previsioni, il PIL della area euro e degli Stati Uniti a fine 2021 dovrebbe attestarsi rispettivamente a 3,5 punti e 2 punti, al di sotto dei livelli del 2019. Ciò significa che ci vorranno almeno 3 anni per tornare ai livelli di produzione pre-crisi. Analoga l'osservazione per quanto riguarda il commercio mondiale: la ripresa prevista per il prossimo anno (+ 3,5% nel 4° trimestre 2021 rispetto al 4° trimestre 2020) sarà ben lontana dal compensare il calo stimato per quest'anno (-13%).

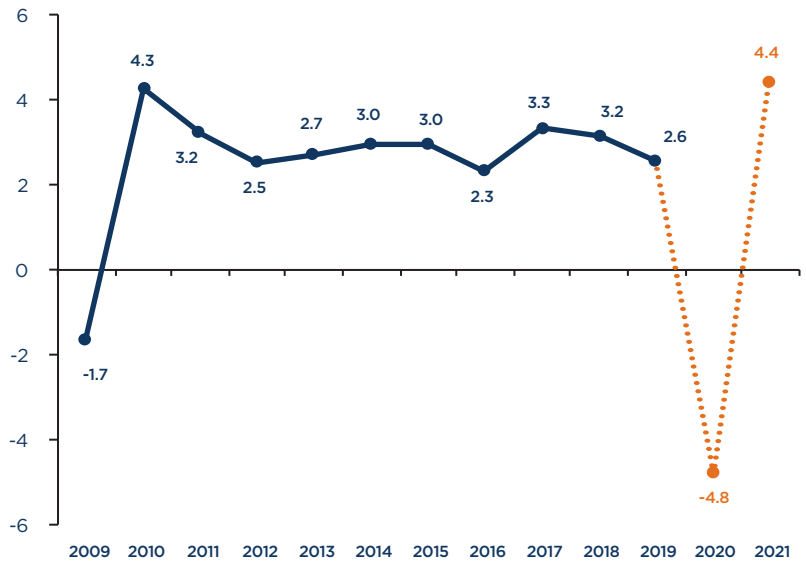
Questo trend non è omogeneo: secondo le previsioni Coface infatti, tra le 20 economie che hanno registrato la crescita cumulativa più forte in questi due anni (almeno 5 punti percentuali in più rispetto al 2019), circa la metà si trova in Asia (inclusi Cina e Vietnam). L'altra metà è composta esclusivamente da paesi africani. All'altra estremità, tra le 15 economie con i risultati peggiori (ovvero con un PIL 2021 inferiore di almeno 7 punti percentuali rispetto al 2019), 7 si trovano in America Latina. Anche il Sudafrica e la Nigeria fanno parte di questo gruppo. Questo livello di attività economica notevolmente inferiore ai livelli pre-crisi potrebbe avere conseguenze sull'occupazione e sulle insolvenze d'impresa, oltre a un possibile aumento del malcontento sociale.

L'aggiornamento annuale dell'Indice di Rischio Politico di Coface, pubblicato in questo barometro, evidenzia una duplice tendenza: da una parte, una diminuzione del rischio di conflitto a livello globale, dall'altra, un aumento del rischio di debolezza politico e sociale. Iran e Turchia sono tra i paesi il cui livello di rischio sociale è aumentato maggiormente. Considerata l'unicità del contesto attuale, Coface ha realizzato un indicatore di esposizione alla crisi di COVID-19, al fine di identificare le popolazioni più colpite che hanno maggiori probabilità di rivolta contro i propri governi. Questa analisi mostra che diversi paesi dell'America Latina (Brasile, Messico, Perù, Colombia), così come il Sudafrica, hanno sia un alto rischio politico e sociale, sia un'elevata esposizione alla crisi di COVID-19.

Dopo un recupero automatico "post-lockdown", ci attendono le sfide più difficili

Si confermano elevate come lo scorso trimestre le incertezze sulle previsioni presentate in questo Barometro. Esse sono legate soprattutto alla situazione sanitaria mondiale: dal mese di giugno la pandemia continua a diffondersi in molti paesi emergenti e in via di sviluppo (India e, in misura minore, Indonesia, Marocco, Algeria e Argentina), mentre si è leggermente indebolita, pur con intensità significativa, in altri (Russia, Sudafrica, Brasile e Messico). In Europa, la "seconda ondata" sembra avvicinarsi più rapidamente di quanto previsto inizialmente dagli esperti più pessimisti, in particolare in Spagna e, in misura minore, in Francia. Negli Stati Uniti la situazione resta preoccupante in numerosi stati, malgrado un modesto miglioramento a livello nazionale da metà estate. Le diverse politiche di test da un paese all'altro aumentano la difficoltà nella lettura delle traiettorie. Infatti, in alcuni paesi, il basso numero di test si traduce in una sottostima dell'entità dell'epidemia (come in India), mentre in altri, l'elevato numero di test dalla fine del periodo di lockdown in maggio-giugno rende superato il confronto con il numero di nuovi casi nel periodo precedente (soprattutto in Europa). L'opinione pubblica e i governi sono determinati ad evitare a tutti i costi un secondo rigido lockdown, che farebbe nuovamente precipitare le economie in una profonda recessione. Sebbene lo scenario centrale di Coface non includa l'attuazione di tali misure, il rischio non può essere escluso. A tal proposito, l'11 settembre Israele è stato il primo paese ad annunciare un secondo blocco a livello nazionale.

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



Sources: IMF, National authorities, Datastream, Coface

1 https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Rischio-Paese-e-Settoriale-1-Trimestre-2020
2 https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Rischio-Paese-e-Settoriale-2-Trimestre-2020
3 Fonte: Google trends
4 Fonte: Opendata
5 Fonte: Citymapper

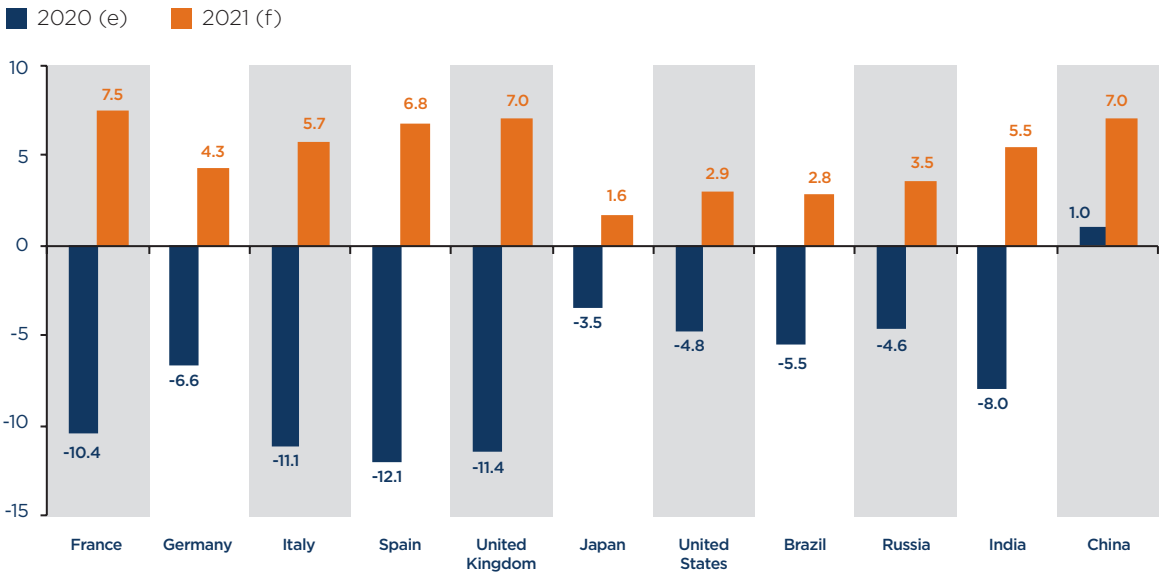
In questo contesto di estrema incertezza nell'attesa di un vaccino, le imprese sono state caute: hanno annullato o posticipato molti progetti di investimento durante il periodo di confinamento, a causa degli effetti combinati della riduzione degli sbocchi di vendita e/o dell'interruzione temporanea delle linee di produzione durante l'isolamento, causando la perdita di molti posti di lavoro. Secondo le ultime stime dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO), il numero di ore di lavoro prestate è diminuito del 14% a livello globale nella prima metà del 2020, che equivale a circa 400 milioni di posti di lavoro! Il calo maggiore è stato registrato in Nord America e America Latina (-18%). Le ragioni alla base di queste ore di lavoro non prestate differiscono da un paese all'altro: in molti casi si tratta effettivamente di posti di lavoro persi, in altri sono principalmente legate a ore non lavorate nell'ambito di piani di cassa integrazione. I posti di lavoro persi hanno penalizzato soprattutto i lavoratori meno qualificati, per i quali è generalmente più difficile lavorare da remoto. In altre parole, è probabile che questa crisi sia un catalizzatore di disuguaglianze e tensioni sociali (vedere la sezione sul rischio politico a pag. 6).

Inizialmente, sono stati vincolati durante il periodo di lockdown, non potendo consumare diversi beni e servizi (vedere i precedenti Barometri di Coface pubblicati ad aprile[1] e giugno[2] 2020). In seguito, dopo la fine del periodo di confinamento si è trattato di una scelta: consistenti risparmi precauzionali sono stati destinati a fronteggiare potenziali difficoltà sanitarie e/o economiche future. Ad aprile i risparmi ammontavano al 33% del reddito familiare statunitense, il doppio rispetto al precedente record storico osservato a metà degli anni '70! Sebbene il dato sia diminuito rapidamente dalla primavera, si è attestato ancora a quasi il 18% a luglio, dieci punti in più rispetto al periodo pre-crisi.

Non sorprende che da maggio l'allentamento delle misure di confinamento abbia consentito una ripresa automatica delle principali economie mondiali. In questa prima fase "post-lockdown", la fiducia delle imprese e delle famiglie è migliorata dopo aver toccato minimi storici, soprattutto in numerosi paesi europei. Gli altri barometri mensili sul contesto economico comunemente utilizzati (come la produzione industriale e le vendite al dettaglio) seguivano un andamento simile all'inizio del terzo trimestre, sia in Europa che negli Stati Uniti. Lo stesso vale per gli indicatori estrapolati dai dati telefonici cellulari[3] e altri nuovi indicatori ad alta frequenza sviluppati nel contesto di questa singolare crisi: mobilità nelle principali metropoli del mondo, prenotazioni di ristoranti, affluenza nei negozi, strutture per il tempo libero, trasporti pubblici, locali commerciali, ecc.

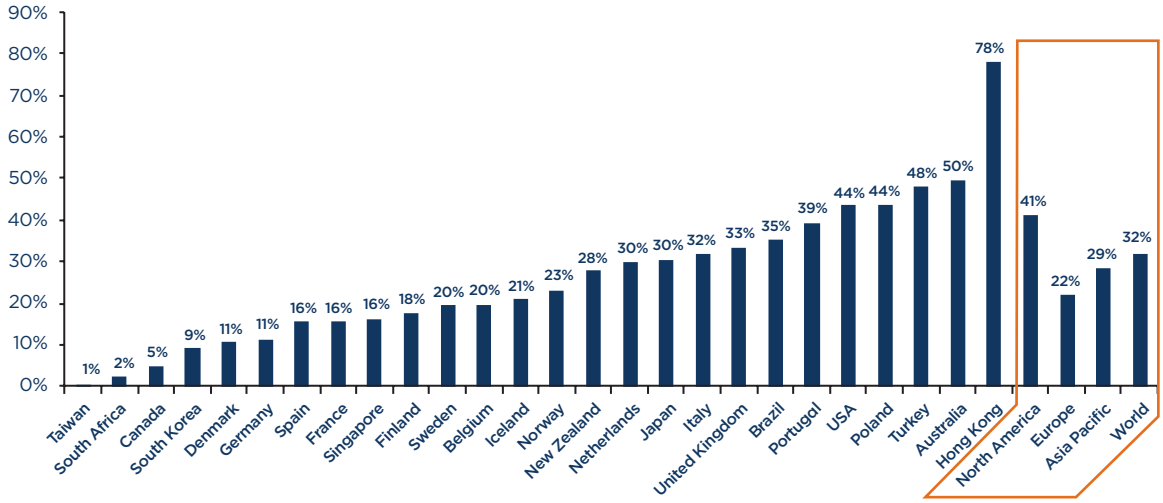
Tuttavia, gran parte di questa ripresa automatica sembra già superata, a causa delle forti incertezze sulla situazione sanitaria nella maggior parte dei paesi. Dopo una rapida ripresa nei mesi di giugno e luglio, in agosto la fiducia delle imprese è infatti tornata a un livello indicativo di una crescita del PIL quasi nulla nell'Area Euro. A metà settembre, il numero di prenotazioni di ristoranti in tutto il mondo è rimasto al 30%[4] circa sotto i livelli pre-crisi. La mobilità all'interno delle più grandi città del mondo è risultata inferiore del 20%[5] rispetto all'inizio dell'anno.

Chart 1b:
Coface GDP evolution forecast (selected countries, annual average, %)



Sources: IMF, National data, Coface

Chart 2:
Evolution of corporate insolvencies over 2020 and 2021 per country compared to 2019 (in %)



Sources: Coface, National data

Complessivamente, Coface prevede un tasso di crescita globale del -4,8% nel 2020, seguito da una ripresa del 4,4% nel 2021 (vedere grafici 1a e 1b). Secondo queste previsioni, il PIL nell'Area Euro e negli Stati Uniti a fine 2021 dovrebbe attestarsi rispettivamente a 3,5 punti e 2 punti al di sotto dei livelli del 2019.

Ciò significa che sarebbero necessari almeno 3 anni (o più probabilmente 4) per tornare ai livelli di produzione pre-crisi. Per Spagna e Italia il divario dovrebbe raggiungere rispettivamente 7 e 5,5 punti. Analoga l'osservazione per quanto riguarda il commercio mondiale: la ripresa prevista per il prossimo anno (+ 3,5% nel T4 2021 rispetto al T4 2020) sarà ben lontana dal compensare il calo previsto per quest'anno (-13%), secondo il modello Coface, che utilizza i prezzi del petrolio, la fiducia delle imprese manifatturiere americane, il Baltic Index dei prezzi dei trasporti marittimi e le esportazioni sud-coreane come variabili esplicative per il commercio internazionale. Questo parziale recupero del volume delle merci scambiate a livello internazionale è stato confermato dalla recente evoluzione del trasporto marittimo e aereo. Infine, oltre alla perdita di posti di lavoro (vedi sopra), il limitato rimbalzo dell'attività economica globale dovrebbe causare più insolvenze aziendali in tutto il mondo entro la fine del 2021 (vedere **grafico 2**).

Le condizioni di finanziamento per le imprese sono ancora favorevoli grazie alle banche centrali e agli schemi di garanzia sui prestiti

In molti paesi, lo shock per le aziende è stato mitigato dai programmi di sostegno dei governi e delle banche centrali, che hanno reagito rapidamente per evitare un inasprimento delle condizioni di credito alle imprese come nella crisi del 2008-2009. I meccanismi di prestito garantito sono coerenti con questa logica e sarebbero sostenuti, poiché gli importi massimi stanziati dai vari governi non sono affatto vicini all'esaurimento. In Europa, questi programmi di prestito bancario garantito hanno molte caratteristiche in comune: sono stati annunciati contemporaneamente (fine marzo o inizio aprile) e sono garanzie su prestiti bancari, che coprono dal 70% fino al 90% del prestito. La maggior parte (ma non la totalità) del prestito è coperta dalla garanzia, quindi la banca interessata sostiene almeno una piccola parte del rischio. Secondo i calcoli di Bruegel, l'ammontare degli importi finora stanziati non corrisponde necessariamente a quello dei pacchetti inizialmente annunciati a fine marzo o a inizio aprile. Ad esempio, i fondi finora stanziati in Germania rappresentano solo l'1% del PIL, il livello più basso tra le principali economie europee. In totale, solo il 4% dell'importo totale dichiarato a fine marzo è stato erogato entro fine giugno, molto meno rispetto a Spagna (42%), Francia (35%), Regno Unito (18%) e Italia (13%). Nel caso della Germania, ma anche dell'Italia e del Regno Unito, dove questi prestiti garantiti rappresentano meno di un quarto dei nuovi prestiti concessi durante la prima metà dell'anno, queste cifre suggeriscono che le imprese non utilizzano molto questo tipo di sostegno, forse perché già beneficiavano di altre misure (es. cassa integrazione, differimento degli oneri ecc.). Un'altra possibile spiegazione potrebbe essere la lentezza nell'attuazione dei programmi. In questi tre paesi, il margine di manovra rimanente richiede un'estensione di questi schemi per le imprese nel 2021. Al contrario, sebbene questo schema abbia svolto un ruolo chiave nel finanziamento delle imprese in Spagna e in Francia (è stato concesso circa il 50% del volume totale dei prestiti bancari) durante la prima parte dell'anno, il suo successo potrebbe richiedere un aumento del budget totale, al fine di consentirne l'estensione al prossimo anno.

Oltre a questi programmi di prestito garantito, le politiche monetarie dovrebbero rimanere accomodanti nel tempo e contribuire a condizioni di finanziamento favorevoli per le imprese. Questo periodo di politiche monetarie accomodanti potrebbe durare anche più del previsto (rispetto a prima dell'estate): al suo simposio estivo annuale a Jackson Hole, la Federal Reserve statunitense (Fed) ha annunciato un grande cambiamento nel quadro della sua politica monetaria, modificando il modo in cui monitora l'inflazione rispetto al target. Ora punterà a un tasso medio "del 2% nel tempo", il che significa che se l'inflazione dovesse essere inferiore al 2% per un dato periodo e poi aumentasse al di sopra del livello durante il periodo successivo, la stretta monetaria non sarebbe più una necessità. Questo cambiamento è avvenuto in un contesto in cui la Fed si preoccupa per un possibile rialzo dell'inflazione (al di sopra della soglia) mentre la situazione economica resta confusa. Questa decisione coincide con un calo del dollaro rispetto alle principali valute, in particolare l'euro, suggerendo quindi che la politica monetaria rimarrà molto accomodante per un periodo più lungo del previsto. Anche il crescente debito pubblico negli Stati Uniti, il relativo abbandono delle questioni politiche e commerciali, e l'ascesa dell'Asia nell'economia mondiale hanno contribuito al suddetto deprezzamento, sollevando il timore che il dollaro possa perdere il ruolo di valuta di riserva globale. Inoltre, non a caso in questo contesto, il primo comitato di politica monetaria dopo tale annuncio lo ha confermato, specificando che la politica valutaria con tassi prossimi allo zero sarà mantenuta almeno fino alla fine del 2023. Questa decisione della Fed avrà conseguenze sulle politiche monetarie di molte altre banche centrali nel mondo, vincolate dal rischio che la loro valuta locale si apprezzi nei confronti del dollaro in caso di eccessivi differenziali dei tassi di interesse.

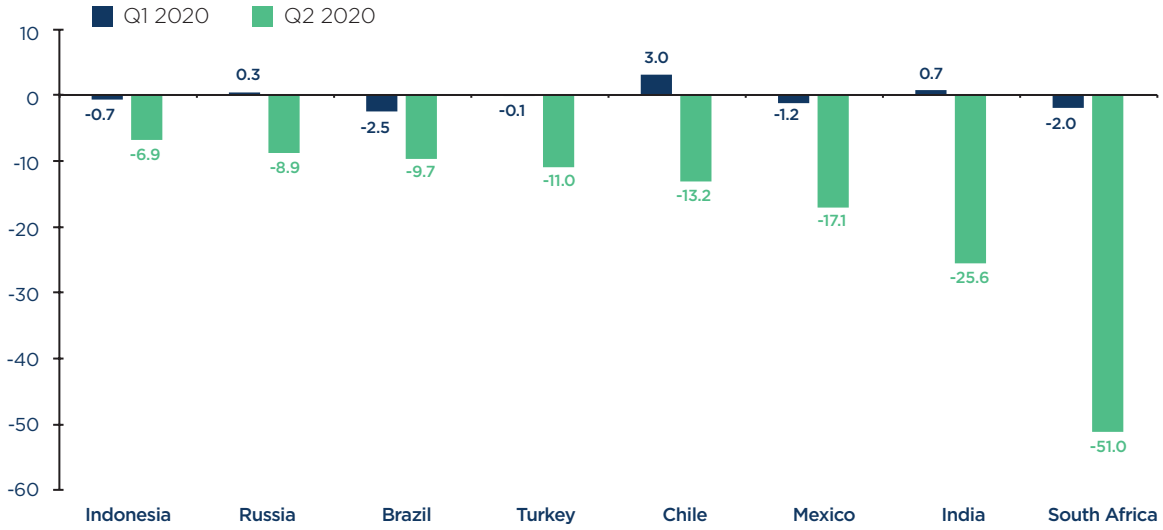
Ripresa dislocata nei paesi emergenti: l'Asia in testa, L'America Latina rimane indietro

Il calo del dollaro se non altro ha permesso alle valute emergenti di compensare parte del deprezzamento registrato a marzo a causa dei massicci deflussi di capitali nel contesto di un'avversione al rischio globale storicamente elevata. In altre parole, sebbene questi deflussi di capitali siano stati forti a marzo, non sono durati a lungo: i flussi netti di investimenti in portafoglio verso i mercati emergenti sono stati complessivamente positivi da aprile ad agosto, annullando così i due terzi dei deflussi storicamente elevati registrati solo a marzo[6]. Tuttavia, questa tendenza generale non è stata priva di eccezioni: in giugno, luglio e agosto sono stati osservati deflussi di capitali in Turchia, Sudafrica, Malesia e Ucraina: ciò significa che i rischi di cambio non sono del tutto scomparsi nel mondo emergente. La sfiducia persistente espressa dagli investitori internazionali e dai residenti in questi paesi può essere spiegata dalle debolezze delle loro economie. Ad esempio, il Sudafrica è stato il paese con il calo di attività più forte nel secondo trimestre: il PIL è diminuito della metà rispetto al trimestre precedente! Due volte la flessione dell'India, la seconda peggiore delle economie emergenti (cfr. **grafico 3**).

Vi sono molte altre ragioni legate a questi crolli, che in alcuni casi sono maggiori rispetto alle economie avanzate. In primo luogo, perché, come accaduto in India, Messico e Sudafrica, lo shock colpisce le economie già deboli. In Sudafrica, negli ultimi cinque anni, e nel primo trimestre del 2020 la crescita media è stata inferiore all'1% e il tasso di disoccupazione ha già superato il 30%. Il calo delle entrate da turismo, la diminuzione delle rimesse da lavoratori espatriati o anche i tagli previsti alla spesa pubblica nei paesi più indebitati sono tutti potenziali shock per le economie emergenti, come già evidenziato lo scorso aprile (vedi Coface Focus[7] sulle economie emergenti). La ripresa è stata frenata anche dall'elevata inflazione, a causa dell'interruzione delle filiere dei prodotti agricoli (che rappresentano un peso importante nel paniere dei consumatori medi rispetto alle economie avanzate). Anche i deprezzamenti valutari a seguito dei massicci deflussi di capitali di marzo e aprile hanno contribuito

6 Fonte: Institute of International Finance (IIF)
7 https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Il-Covid-19-punta-nuovamente-i-riflettori-sul-debito-dei-paesi-emergenti

Chart 3:
GDP growth rate of main emerging economies excl. China (% change, QoQ, seasonally adjusted)



Sources: Coface, National data

a questa tendenza, che ha impedito alle banche centrali di abbassare i tassi di riferimento nella misura inizialmente auspicata. Tuttavia, questa tendenza all'aumento dell'inflazione potrebbe scomparire nei prossimi mesi, poiché i prezzi dei servizi continuano ad aumentare, nella migliore delle ipotesi, a un ritmo contenuto.

In definitiva, per valutare l'impatto di questa crisi sui paesi emergenti, si dovrebbe tenere conto sia della recessione nel 2020 che della ripresa in parte automatica sulla scia della crescita e degli effetti di base nel 2021. Misurando la differenza tra il PIL in volume stimato da Coface nel 2021 e quello del 2019 per 113 paesi emergenti e in via di sviluppo, si nota che le conseguenze della pandemia sulla crescita sono state molto diverse da paese a paese. Tra le 20 economie con la crescita attesa più forte in questi due anni, circa la metà si trova in Asia (inclusi Cina e Vietnam); l'altra metà è composta esclusivamente da paesi africani (tra cui Costa d'Avorio, Ghana, Ruanda e Tanzania). All'estremo opposto, tra le 15 economie con le peggiori prestazioni (ossia con un PIL 2021 inferiore di almeno 7 punti rispetto al 2019), 7 si trovano in America Latina: Messico, Venezuela, Argentina, Ecuador, Perù, Belize e Nicaragua. Anche Sudafrica, Nigeria e Israele fanno parte di questo gruppo. È probabile che questo basso livello di attività economica abbia conseguenze anche a livello sociale, portando a un incremento della disoccupazione e delle disuguaglianze sociali.

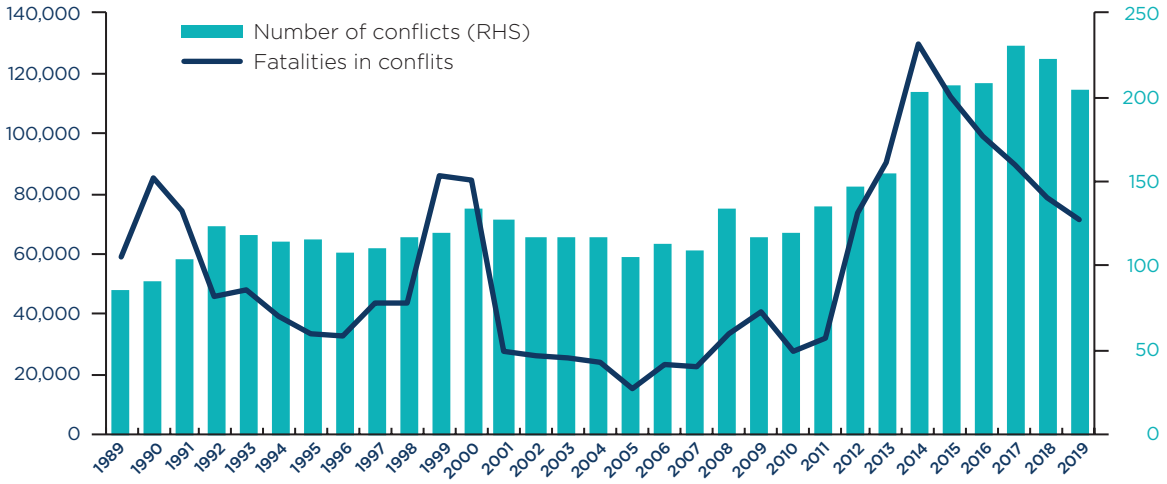
COVID-19, un catalizzatore di rischi politici

Da diversi anni ormai, il rischio politico - che include aumento del protezionismo, Brexit, tensioni sociali in tutti i continenti, conflitti interni e terrorismo - è stato un tema ricorrente. Coface, sin dall'inizio del 2020, ha acceso i riflettori sull'impatto di un contesto politico più instabile sull'attività economica. La pandemia di COVID-19, con il suo impatto in termini umani ed economici, ha messo queste preoccupazioni in secondo piano. Tuttavia, ben lontani dall'essere scomparsi, questi rischi politici potrebbero essere esacerbati dalla pandemia di COVID-19. Più specificamente, i rischi di disordini civili potrebbero essere decuplicati a causa del COVID-19. In effetti, le contestazioni legate alla crisi potrebbero amplificare i movimenti sociali ereditati dall'era precedente al COVID-19, come quelli di Hong Kong, Francia, Cile, ecc. Considerate secondo i casi troppo clementi o troppo restrittive, le misure di lockdown volte a limitare la diffusione del coronavirus sono una nuova fonte di tensione e non interesseranno solo i paesi con dissidi sociali pre-crisi. Le tensioni sorgeranno anche dall'impatto della recessione sull'occupazione, sul reddito familiare e sulle disuguaglianze. Inoltre, dopo che i governi di tutto il mondo hanno introdotto pacchetti di stimoli record per contenere l'impatto della crisi, le potenziali misure di austerità potrebbero unire rischio politico e sovrano, in particolare nelle economie emergenti.

Per valutare i rischi politici, Coface utilizza un indice, pubblicato a marzo 2017[8] e aggiornato annualmente (vedere Box 1: Panoramica metodologica dell'indice di rischio politico di Coface). Nell'aggiornamento 2020 dell'indicatore di Coface, il punteggio medio globale rimane pressoché invariato e continua a registrare livelli elevati. In dettaglio, una leggera diminuzione dell'indicatore di conflitto è stata compensata da un aumento dell'indicatore di fragilità sociale e politica. La variazione dell'indicatore di conflitto globale è coerente con il numero di conflitti e vittime associate, in diminuzione per il secondo anno consecutivo nel 2019 (**grafico 4**).

8 Coface Panorama : « The rise and rise of political risks», DAUDIER Jean-Louis, NIZARD Ruben, TOZY Sofia, March 2017

Chart 4:
Number of conflicts and victims of conflicts in the world, 1989-2019



Sources: Uppsala Conflict Data Program (UCDP), Coface

BOX 1:

Panoramica metodologica dell'Indice di Rischio Politico di Coface

Il modello di rischio politico di Coface è un indicatore sintetico del rischio politico su una scala 0-100%, dove 0% indica un rischio zero, mentre il 100% indica il rischio massimo. Si basa su due principali categorie di rischio:

- **Rischio di sicurezza[9]:** elaborato in base all'osservazione dei conflitti (tra paesi o fazioni all'interno di un dato territorio) in tutto il mondo. Viene misurato utilizzando un indice sintetico calcolato tenendo conto del verificarsi degli scontri, dell'intensità del conflitto e del numero di vittime.
- **Rischio associato alla fragilità politica e sociale,** che è la combinazione di tre indici distinti:

    1. **Indice di rischio sociale:** integra due categorie di variabili. In primo luogo, la pressione al cambiamento, che misura il grado di insoddisfazione sociale tenendo conto di fattori socio-economici: inflazione (un livello alto indica un deterioramento del potere d'acquisto), tasso di disoccupazione (che misura l'accesso all'occupazione), disparità di reddito misurate dal Coefficiente di Gini, PIL pro capite (in livello ed evoluzione), percezione della corruzione, libertà di espressione della popolazione e tasso di omicidi. In secondo luogo, strumenti (2) per esprimere queste insoddisfazioni socio-economiche, comprese le seguenti variabili: tasso di iscrizione all'istruzione superiore, tasso di alfabetizzazione adulta, accesso a Internet, proporzione di giovani nella popolazione, tasso di fertilità, tasso di urbanizzazione e tasso di partecipazione femminile.
    2. Al fine di identificare le crepe nelle fondamenta del sistema politico, Coface ha implementato anche un indice di fragilità, costruito secondo la natura del sistema politico, la frammentazione etnica e linguistica, il grado di libertà politica e diritti civili delle popolazioni.
    3. **Indice di populismo:** variabili specifiche dal database del manifesto Project, costruito dall'analisi testuale del contenuto dei programmi elettorali dei partiti politici con l'obiettivo di cogliere l'ascesa del populismo, al fine di comprendere meglio l'aumento dell'insoddisfazione sociale in alcune democrazie

L'indicatore di fragilità sociale e politica, importante per analizzare i principali rischi di tensioni sociali, mostra un lieve peggioramento nel punteggio a livello globale, che nasconde la diversità di traiettoria da un paese all'altro (Tabella 1). Mentre i cinque paesi più a rischio basati su questo indicatore rimangono invariati, si registrano altri sviluppi degni di nota.

L'Iran ha rafforzato la sua posizione al vertice di questo indicatore. Nella Top 10 è da segnalare il peggioramento del punteggio della Turchia, che continua a muoversi nell'indicatore di fragilità politica e sociale di Coface, risentendo in particolare delle ripercussioni della crisi della lira turca (recessione, aumento dell'inflazione e disoccupazione) sull'indice di rischio sociale. Nei dodici anni di storia di questo indicatore, solo il punteggio del Venezuela è aumentato più di quello della Turchia. Anche il punteggio del Mali ha subito un deterioramento, poiché la crisi politica che ha portato quest'estate all'arresto del presidente Ibrahim Boubacar Keïta e del suo primo ministro ha generato una certa agitazione nel Paese.

All'estremo opposto, la maggior parte delle diminuzioni di questo punteggio riguarda paesi i cui livelli di rischio sono tra i più alti a livello mondiale. Kuwait, Eritrea e Kazakistan hanno beneficiato del miglioramento dei loro indici di rischio sociale ed escono dalla Top 10 dell'indice di fragilità politica e sociale dello scorso anno. L'Etiopia ha beneficiato di un miglioramento dell'indice di fragilità, sebbene i livelli di rischio rimangano molto elevati, in seguito alle riforme di apertura intraprese dal primo ministro Abiy Ahmed.

9 L'indice di terrorismo, applicato come penalità all'indicatore di rischio politico, è stato interrotto quest'anno

Table 1a:
10 riskiest countries according to the political and social fragility risk indicator

	Score	2020 Ranking	Ranking change compared to 2019	
Iran	83.8%	1	→	0
Sudan	77.6%	2	→	0
Syria	76.9%	3	→	0
Venezuela	74.2%	4	→	0
Bahrain	70.5%	5	→	0
Laos	68.7%	6	↗	+5
Iraq	68.6%	7	↗	+10
Gabon	68.2%	8	↘	-1
Uzbekistan	67.8%	9	↗	+4
Turkmenistan	67.5%	10	↗	+2

Source: Coface

Table 1b :
Top 10 and Bottom 10 of the evolution of the political and social fragility risk indicator score among emerging and developing countries

Top 10			Bottom 10		
Pays	**Score**	**Evolution (pp)**	**Pays**	**Score**	**Evolution (pp)**
Iran	84%	4.3	**Namibia**	49%	-3.8
Bangladesh	50%	4.0	**Malaysia**	51%	-3.2
Nicaragua	60%	3.9	**Armenia**	43%	-3.2
Liberia	53%	3.2	**Yemen**	65%	-3.0
Mali	57%	3.2	**Kuwait**	66%	-2.9
Turkey	61%	3.2	**Ethiopia**	62%	-2.8
Bosnia and Herzegovina	63%	2.9	**Eritrea**	67%	-2.6
Malawi	51%	2.6	**Ecuador**	48%	-2.4
Burkina Faso	48%	2.4	**Oman**	65%	-2.4
El Salvador	43%	2.1	**Kazakhstan**	66%	-2.3

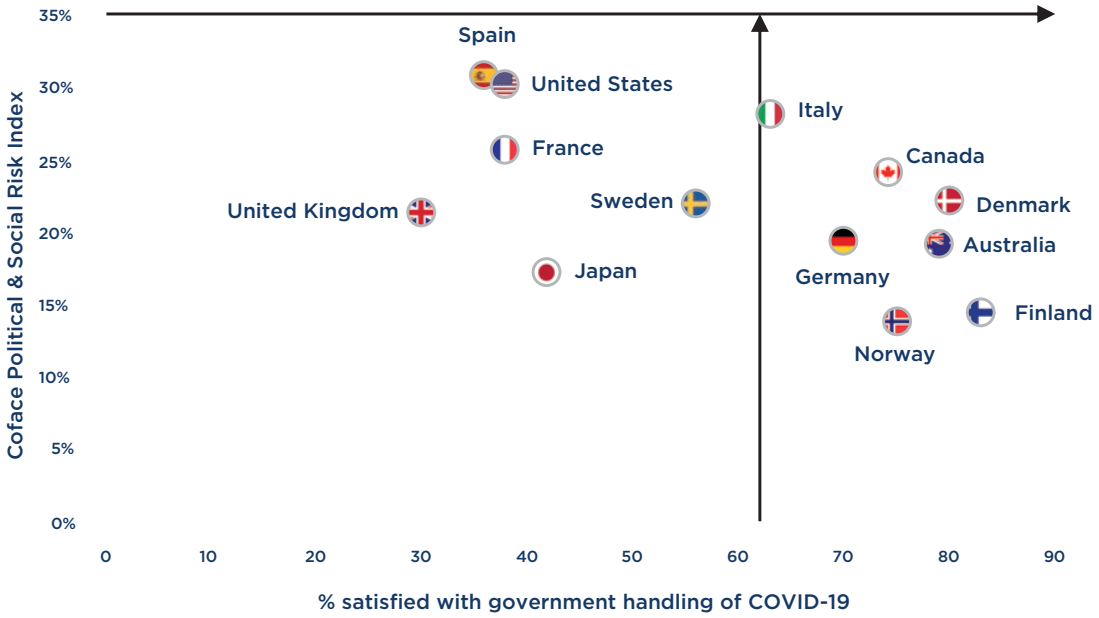
Source: Coface

Per identificare i paesi in cui i rischi di tensioni sociali hanno maggiori probabilità di essere amplificati dalla pandemia e dalle sue ripercussioni economiche, abbiamo riportato, in un grafico a dispersione (Grafici 5a e 5b), l'indicatore di fragilità politica e sociale (sull'asse verticale) e le indagini sul grado di soddisfazione della gestione della pandemia da parte dei governi, condotte in venti paesi da parte dell'istituto Yougov (asse orizzontale)[10]. La combinazione di punteggi elevati e insoddisfazione potrebbe portare a problemi sociali significativi. Spagna e Stati Uniti, paesi avanzati in cui l'indicatore è più alto e dove meno del 40% della popolazione ha espresso soddisfazione, hanno assistito a manifestazioni anti-lockdown già nella primavera del 2020 e sembrano particolarmente vulnerabili ai rischi politici nei prossimi mesi, a causa del rischio elevato di una "seconda ondata". La fragilità del governo Sanchez e l'estrema polarizzazione delle elezioni negli Stati Uniti forniranno senza dubbio un terreno fertile per tensioni sociali. La situazione è simile in Francia e nel Regno Unito. Anche in Svezia, dove il governo non ha applicato un lockdown nazionale, il punteggio è notevolmente peggiorato: nel grafico, si trova tra i paesi a sinistra dell'asse verticale, evidenziando un'opinione pubblica divisa (52% soddisfatto) sulla singolare risposta adottata dal governo. Questo risultato è ancora più sorprendente, in quanto contrasta con quello dei paesi vicini Danimarca, Norvegia e Finlandia, dove oltre il 70% degli intervistati esprime soddisfazione.

Tra le economie emergenti, i due paesi nell'angolo in alto a sinistra, Messico e Filippine, meritano particolare attenzione. I presidenti Andrés Manuel López Obrador (Messico) e Rodrigo Duterte (Filippine) potrebbero dover affrontare forti disordini sociali nei prossimi mesi. Isolata nell'angolo in basso a sinistra, la Polonia registra una percentuale di soddisfazione pari al 40%; il Paese ha un punteggio di fragilità politica e sociale più basso, peggiorato di quasi 6 punti percentuali dal 2013. Pertanto, l'insoddisfazione generata dalla crisi potrebbe sommarsi a un rischio politico già deteriorato.

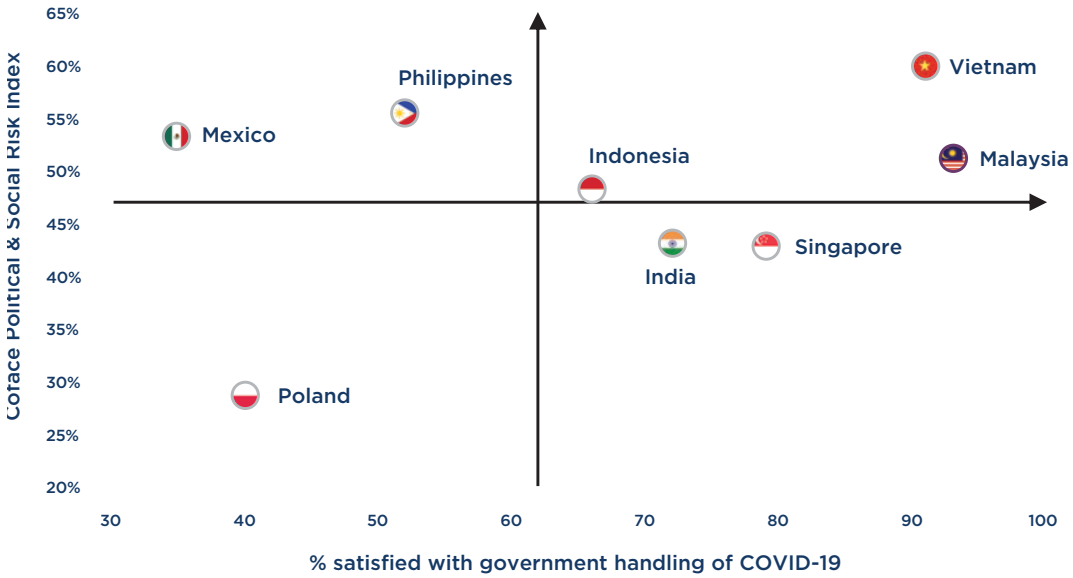
10 I dati utilizzati per ciascun paese sono gli ultimi disponibili al momento della realizzazione di questo studio.
https://yougov.co.uk/topics/international/articles-reports/2020/03/17/perception-government-handling-covid-19

Chart 5a:
Coface indicator of political and social fragility and surveys of satisfaction regarding government response in advanced countries



Sources: Coface Political Risk Model, Yougov

Chart 5b:
Coface indicator of political and social fragility and surveys of satisfaction regarding government response in emerging countries

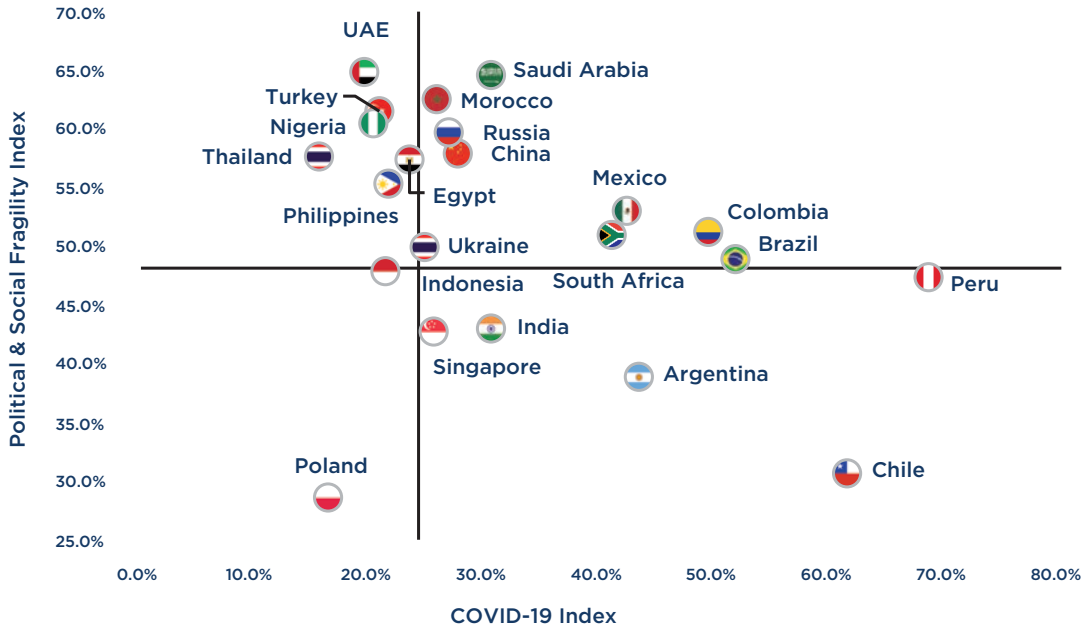


Sources: Coface Political Risk Model, Yougov

La ridotta base del campione per la quale sono disponibili indagini di soddisfazione, in particolare nei paesi emergenti, limita questa analisi. Per compensare questa mancanza di dati, abbiamo costruito un indicatore di esposizione alla crisi del COVID-19, al fine di identificare le popolazioni più colpite dalla crisi e, di conseguenza, più propense a contestare i propri governi. Abbiamo preso in considerazione i seguenti indicatori:

- Il numero di decessi legati al COVID-19 ogni 100.000 abitanti al 31 agosto;
- Il numero di infezioni da COVID-19 ogni 100.000 abitanti al 31 agosto;
- Il rigore delle misure di confinamento misurate dall'Oxford COVID-19 Government Response Tracker[11] fra il 1 ° gennaio e il 31 agosto.

Chart 6:
Coface indicator of political and social fragility and the "COVID-19" index



Sources: Coface Political Risk Model, Yougov

Nel grafico a dispersione 6 sono presentati i risultati per una selezione di paesi emergenti. I paesi in alto a destra, che registrano un punteggio di fragilità politica e sociale superiore alla media globale e allo stesso tempo sono particolarmente colpiti dalla crisi sanitaria, possono essere considerati i candidati più probabili ad assistere a tensioni sociali nei prossimi mesi. L'America Latina va monitorata, poiché in questa analisi spiccano in particolare Perù, Brasile, Colombia e Messico. Anche il Sudafrica può essere aggiunto a questa categoria di paesi. Sebbene meno colpiti dalla crisi sanitaria rispetto ai cinque paesi sopra menzionati, anche Cina, Russia, Arabia Saudita e Marocco potrebbero essere ricompresi in questo elenco.

Mentre Cile, India, Argentina e Singapore sembrano meno a rischio secondo il nostro indicatore di fragilità politica e sociale, il forte impatto della crisi sanitaria sulla vita delle loro popolazioni suggerisce di non trascurare il rischio di tensioni.

Il Cile, già colpito da eventi su larga scala nel 2019, e l'Argentina, dove la crisi del COVID-19 sta amplificando la crisi economica, sembrano particolarmente vulnerabili. Per i paesi in alto a sinistra dell'indice di fragilità politica e sociale - Emirati Arabi Uniti, Turchia, Nigeria, Thailandia, Egitto, Filippine e Indonesia -, la crisi sanitaria peserà su un contesto politico già fragile. La Polonia, l'unico paese nell'angolo in basso a sinistra, deve la sua posizione principalmente a un lockdown meno rigoroso rispetto agli altri. Tuttavia, non sembra che questa posizione le abbia portato benefici, dal momento che solo il 39% degli intervistati si ritiene soddisfatto della risposta del governo polacco.

11 Hale, Thomas, Noam Angrist, Emily Cameron-Blake, Laura Hallas, Beatriz Kira, Saptarshi Majumdar, Anna Petherick, Toby Phillips, Helen Tatlow, Samuel Webster (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government. https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker

Rischio Paese
Revisione delle valutazioni

AREA	Previous Assessment		Current Assessment
BELIZE	C	↘	D
HONG KONG S.A.R.	A3	↘	A4
INDIA	B	↘	C
NIGER	C	↘	D
SENEGAL	A4	↘	B

BUSINESS DEFAULT RISK

- A1 Very Low
- A2 Low
- A3 Satisfactory
- A4 Reasonable
- B Fairly High
- C High
- D Very High
- E Extreme

↗ Upgrade

↘ Downgrade

Rischio Settoriale
Revisione delle valutazioni

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

	Asia-Pacific	Central & Eastern Europe	Latin America	Middle East & Turkey	North America	Western Europe
Agri-food	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk
Automotive	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk
Energy	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
ICT*	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk
Paper	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceu-ticals	Low Risk	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
Textile-Cloth-ing	High Risk	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	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

ASIA-PACIFIC

	Asia-Pacific	Australia	China	India	Japan	South Korea
Agri-food	High Risk	Very High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	Very 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	Medium Risk	High Risk	Very High Risk	Medium Risk	High Risk ↗ Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium 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 ↘ Very High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk ↘ Very High Risk	High Risk	Medium Risk
Transport	High Risk	High Risk ↘ Very High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	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

CENTRAL & EASTERN EUROPE

	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	Very High Risk	Very High Risk	Very 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	Low Risk ↘ Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

LATIN AMERICA

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food	High Risk	High Risk	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	High Risk	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	High Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk ↘ High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	Very High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

BUSINESS DEFAULT RISK

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

MIDDLE EAST & TURKEY

	M. East & Turkey	Israel	Saudi Arabia	Turkey	UAE
Agri-food	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
Chemical	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very 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	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Metals	Very High Risk	High Risk	Very High Risk	Very High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

NORTH AMERICA

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

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

BUSINESS DEFAULT RISK

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

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

** Information and Communication Technologies*
Source: Coface

Decifrare
L'ECONOMIA MONDIALE
3° trimestre 2020

coface
FOR TRADE

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

Follow us on

coface
FOR TRADE

COUNTRY RI

162 COUNTRIES UNDER THE MAGNIFYING GLASS

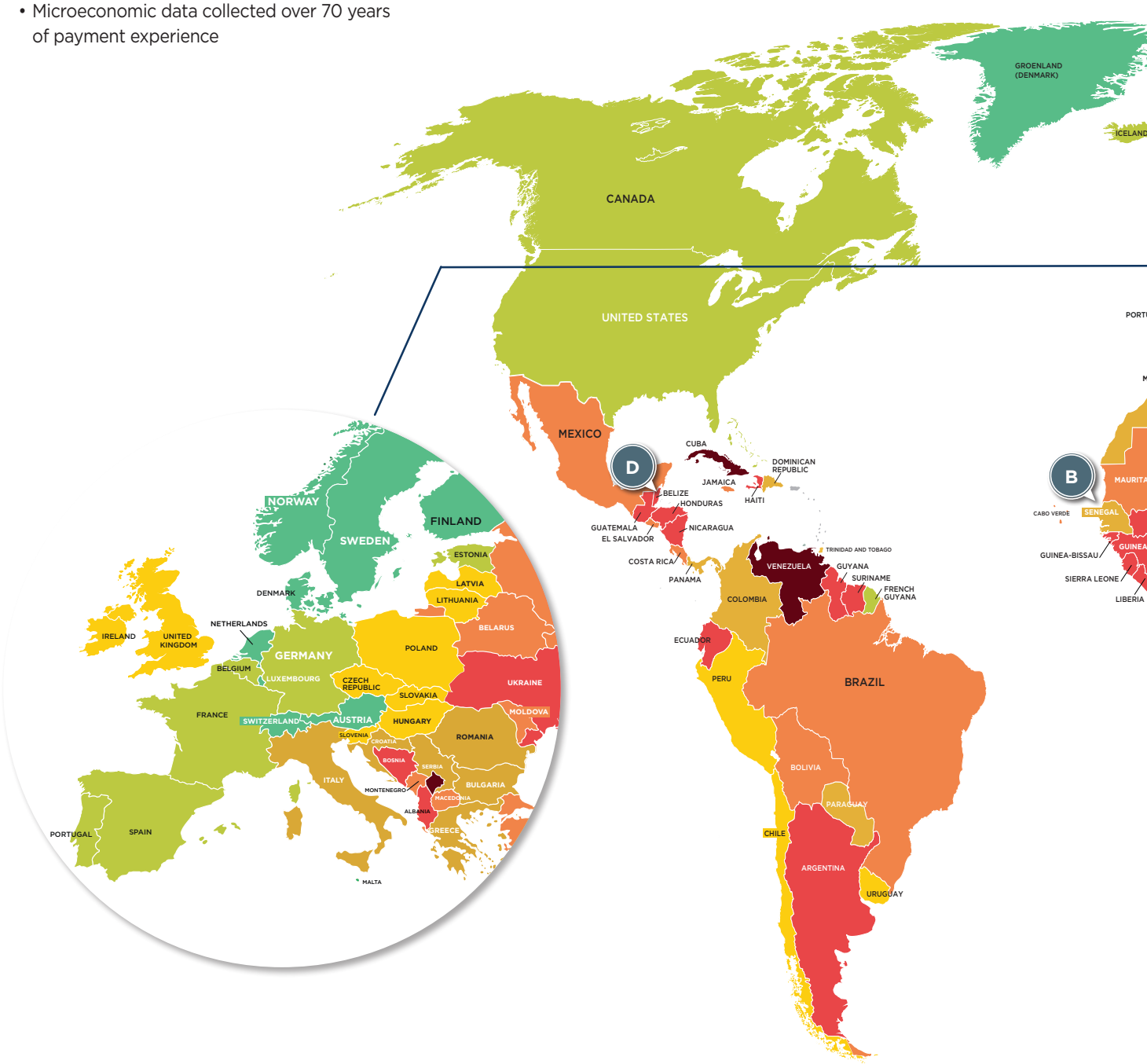
BUSINESS DEFAULTING RISK

UPGRADES

DOWNGRADES

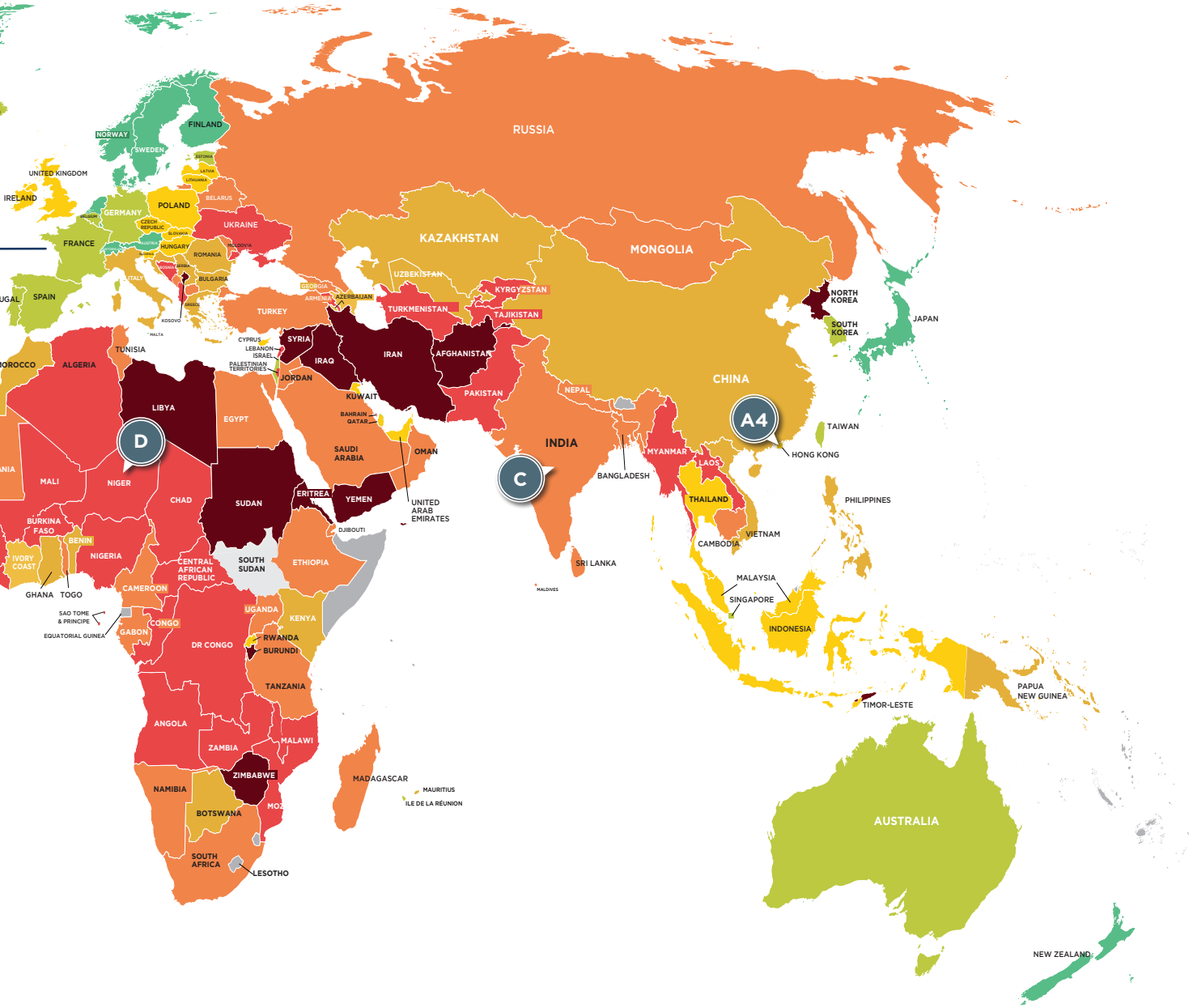
A UNIQUE METHODOLOGY

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



SK ASSESSMENT MAP

A1	A2	A3	A4	B	C	D	E
VERY LOW	LOW	SATISFACTORY	REASONABLE	FAIRLY HIGH	HIGH	VERY HIGH	EXTREME



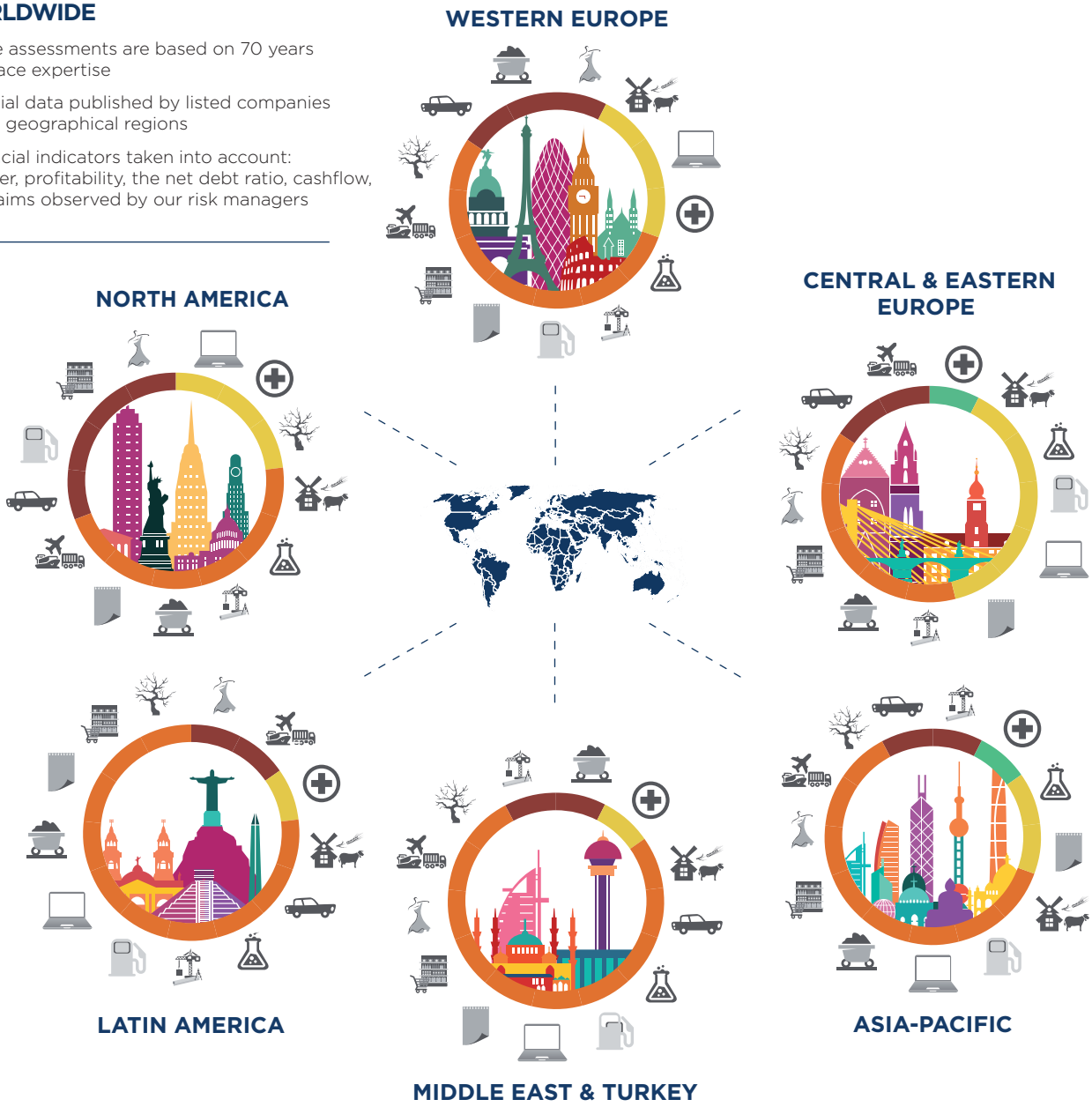
SECTOR RISK ASSESSMENTS
3rd quarter 2020

13 MAJOR SECTORS ASSESSED WORLDWIDE

Coface assessments are based on 70 years of Coface expertise

Financial data published by listed companies from 6 geographical regions

5 financial indicators taken into account: turnover, profitability, the net debt ratio, cashflow, and claims observed by our risk managers



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

* Information and Communication Technologies

Upgrade
Downgrade

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

Carlos Casanova
Economist, Asia-Pacific
Hong Kong

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
Paris, France

Seltem Iyigun
Economist, Middle East & Turkey
Istanbul, Turkey

Con l'aiuto di **Aroni Chaudhuri**
Coordinator & Junior Economist
Paris, France

DISCLAIMER
Il presente documento rispecchia l'opinione del Dipartimento Ricerche Economiche di Coface, alla data della sua stesura e sulla base delle informazioni disponibili; potrà essere modificato in qualsiasi momento. Le informazioni, le analisi e le opinioni contenute nel presente documento sono state redatte sulla base di molteplici fonti ritenute affidabili e attendibili; tuttavia, Coface non garantisce l'accuratezza, l'esaustività o la realtà dei dati contenuti in questo documento. Le informazioni, le analisi e le opinioni sono fornite esclusivamente a scopo informativo e hanno l'obiettivo di integrare le informazioni a disposizione del lettore. Coface pubblica questo documento in buona fede e sulla base di un obbligo di mezzi (inteso come ragionevole mezzo commerciale) per quanto riguarda l'accuratezza, la completezza e la realtà dei dati. Coface non si assume la responsabilità di eventuali danni (diretti o indiretti) o perdite di qualunque tipo subiti dal lettore a seguito dell'utilizzo da parte di quest'ultimo di informazioni, analisi e opinioni contenute nel presente documento. Il lettore è ertanto l'unico responsabile delle decisioni e delle conseguenze di tali decisioni prese sulla base del presente documento. Questo documento, nonché le analisi e le opinioni ivi espresse sono di proprietà esclusiva di Coface; il lettore è autorizzato a consultarli o riprodurli unicamente a fini di uso interno, a condizione che siano chiaramente evidenziati con il nome "Coface", che il presente disclaimer venga riprodotto e che i dati non vengano alterati o modificati. Qualsiasi uso, estrazione, riproduzione per uso pubblico o commerciale è vietato senza il previo consenso di Coface. Il lettore è invitato a fare riferimento alle note legali presenti sul sito di Coface: https://www.coface.com/Home/General-informations/LegalNotice

October 2020 — Layout: increa * — Photo: Shutterstock

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

www.coface.com

coface
FOR TRADE