

PUBBLICAZIONI ECONOMICHE DI COFACE

OTTOBRE 2023

BAROMETRO

BAROMETRO RISCHIO PAESE E SETTORIALE - T3 2023



A cura del
Dipartimento
Ricerche
Economiche

Gli indicatori macroeconomici messi alla prova dal deterioramento microeconomico

Il calo pressoché continuo dell'inflazione negli ultimi mesi, in un contesto di allentamento dei prezzi delle materie prime, unito a mercati del lavoro vivaci e a una dinamica salariale ancora solida, ha riacceso le speranze di un atterraggio morbido dell'economia globale. Ormai scontate, o quasi negli Stati Uniti, tali speranze si stanno facendo strada in Europa, dove la situazione energetica è molto più rassicurante rispetto a un anno fa e dove i disegni di legge di bilancio suggeriscono - per il momento - solo un timidissimo inasprimento dei vincoli fiscali. La Cina, che preferisce percorrere la strada più lunga per rimediare agli eccessi del passato, subirà un rallentamento significativo (+4% nel 2024, dopo il +4,5% di quest'anno) ma continuerà a essere uno dei principali motori di un'economia mondiale ancora convalescente. Pertanto, lo spettro della recessione si sta allontanando, come mostrano le curve dei rendimenti sempre meno invertite nella maggior parte delle economie avanzate.

Sebbene il quadro economico generale sia indubbiamente migliorato rispetto a un anno fa, Coface non condivide questa lettura estremamente ottimista della situazione. Al di là dei rischi già citati più volte, alcuni dei quali continuano a intensificarsi (stabilità finanziaria, rischi sociali e politici - aggiornati in questa nuova edizione del barometro), va tenuto presente che la lotta all'inflazione è ancora in corso, o addirittura prossima al suo culmine: a parte il settore energetico, l'inflazione rimane ben al di sopra degli obiettivi target delle banche centrali, mentre la situazione sul mercato petrolifero è sì è ulteriormente inasprita dopo gli attacchi in Israele. Meglio rinunciare a interpretare i segnali nelle curve dei rendimenti, rese illeggibili dall'intervento delle banche centrali nell'arco di quasi 15 anni, e riconoscere che l'appiattimento repentino delle curve dei rendimenti recentemente osservato va attribuito soprattutto alla correzione delle (deboli) aspettative del mercato in termini di politica monetaria (una svolta che continua ad allontanarsi) e alla rivalutazione del rischio sovrano in un contesto di emissioni obbligazionarie record, e non tanto ad una vera propensione al rischio motivata da una prospettiva di crescita più favorevole. Tra l'altro, i mercati azionari tendono al ribasso (nell'ordine del 5% da inizio agosto nella maggior parte dei mercati) e gli utili delle imprese sono stati complessivamente rivisti al ribasso. È qui che risiede il principale rischio per la macroeconomia nel breve e medio termine: mentre gli elevati livelli di redditività e liquidità delle imprese hanno permesso alle economie avanzate di resistere ai forti venti contrari degli ultimi trimestri, l'accelerazione delle insolvenze osservata negli ultimi mesi, fra contrazione delle disponibilità liquide, deterioramento dei margini e aumento degli oneri finanziari, minaccia ora il circolo virtuoso del calo della sinistrosità, la tenuta dell'occupazione e i risparmi delle famiglie. Questo potrebbe avere un impatto maggiore di quanto inizialmente previsto sulla domanda finale e di conseguenza sulla crescita globale. In altre parole, non sono le imprese a dipendere dal clima economico, ma è la macroeconomia che deriva dalla microeconomia. I rischi per le nostre previsioni di crescita globale per il 2024 (+2,2%, dopo il +2,4% di quest'anno - significativamente inferiori agli scenari di consenso) rimangono quindi essenzialmente al ribasso, in particolare nelle economie avanzate.

In questo contesto, Coface ha rivisto 7 valutazioni di rischio paese (2 riclassificazioni in positivo e 5 declassamenti) e 33 valutazioni di rischio settoriale (17 riclassificazioni in positivo e 16 declassamenti), a dimostrazione di una certa stabilità delle aspettative di Coface per i prossimi 18 mesi, in un contesto fortemente volatile e incerto.

TUTTE LE PUBBLICAZIONI ECONOMICHE SONO DISPONIBILI:

www.coface.it/Economic-Studies-and-Country-Risks



Verso un mondo multipolare (IFRI)¹

Oltre alla persistenza, e persino all'intensificazione, della rivalità sino-americana, negli ultimi mesi una serie di eventi significativi ha ulteriormente mutato il panorama geopolitico. Tra questi, l'ampliamento dei BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica) a sei nuovi membri (Arabia Saudita, Argentina, Egitto, Emirati Arabi Uniti, Etiopia e Iran), che secondo alcuni segnerà la fine del predominio del

G7 e con esso l'ordine mondiale ereditato dal dopo guerra.

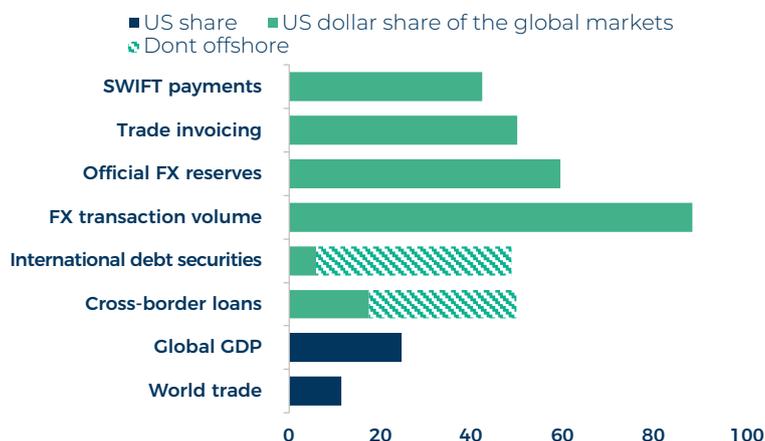
Le reazioni nel mondo occidentale sono divise tra allarmismo e negazione, ma senza una vera e propria giustificazione per nessuna delle due posizioni. Il desiderio delle potenze emergenti di sfidare quelle occidentali, finora dominanti, e di far sentire la propria voce difendendo gli interessi dei paesi del cosiddetto «Sud globale» è certamente una realtà, ed è vero che il gruppo BRICS+ peserà ora economicamente più del G7 (a parità di potere d'acquisto, con il 32% del PIL mondiale rispetto al 30% del G7²). Tuttavia, la capacità dei BRICS+ di offrire una visione alternativa e di adottare misure concrete per competere con il G7 rimarrà probabilmente limitata. In primis, perché malgrado tutti i paesi membri abbiamo un certo interesse a far parte del gruppo, i loro obiettivi non sono sempre allineati e non mancano tensioni, come ad esempio tra Cina e India.

Inoltre, va detto che i BRICS hanno finora ottenuto ben poco, a parte la creazione della Nuova Banca di Sviluppo (New Development Bank), i cui impegni rimangono modesti. Anche il progetto di creare una moneta BRICS che sostituisca il dollaro non ha portato a nulla. L'allargamento, tuttavia, potrebbe cambiare la situazione. Il gruppo comprende alcuni dei principali produttori e consumatori mondiali di petrolio e metalli, e se gli scambi tra loro potessero avvenire in valute diverse dal dollaro, l'importanza di quest'ultimo diminuirebbe meccanicamente, aprendo la strada a una certa forma di «de-dollarizzazione» - che, in questa fase, rimane per lo più uno slogan. Si potrebbe anche prevedere la creazione di un quadro di riferimento per incoraggiare gli investimenti, progetti tra i membri e la definizione di standard comuni.

In questa nuova configurazione, l'Arabia Saudita, ora membro dei BRICS+ ed elemento centrale del progetto di corridoio economico India-Medio Oriente-Europa lanciato a margine del G20 con il sostegno degli Stati Uniti, sta emergendo come un attore chiave con l'intenzione di far valere il proprio

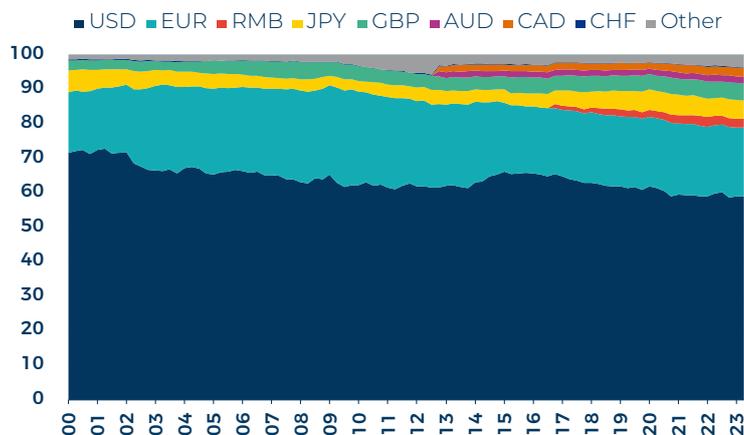
¹ Institut français des relations internationales

International role of the US dollar (%)



Sources: Bank for International Settlements, Coface

Composition of foreign exchange reserves (% of total)



Sources: IMF, Coface

² In termini di dollari attuali, tuttavia, il G7 è ancora molto avanti con il 43% del PIL mondiale, rispetto al 29% dei BRICS+.

peso sulla scena mondiale.

Tuttavia, l'attacco di Hamas del 7 ottobre 2023 e il bombardamento della Striscia di Gaza da parte di Israele, nonché il rischio di un intervento di terra dell'esercito israeliano nell'enclave palestinese, mettono in dubbio il futuro di questo progetto di sviluppo regionale. Mentre la firma degli Accordi di Abramo sembrava confermare la marginalizzazione della questione palestinese a favore di un'intensificazione della cooperazione economica tra i Paesi della regione, quest'ultimo episodio l'ha riportata al centro della scena. Il conflitto non ha solo allontanato la prospettiva di una di normalizzazione delle relazioni tra Arabia

Saudita e Israele, ma potrebbe anche influenzare quelle tra Israele e altri alleati, come l'Egitto. Anche se la conferma di questi diversi sviluppi richiederà certamente del tempo e sarà complicato per il gruppo BRICS+ mantenere la coerenza e diventare autonomo, resta il fatto che il desiderio di emancipazione è molto reale. Anche il numero di paesi candidati conferma l'attrattiva dello schema e il messaggio che porta con sé; sarebbe pertanto irresponsabile sottovalutare le implicazioni politiche che comportano l'espansione dei BRICS e il maggiore attivismo di alcune potenze emergenti. La governance globale di stampo occidentale non è più così evidente e la multipolarità del mondo è una realtà con cui dovremo fare i conti.

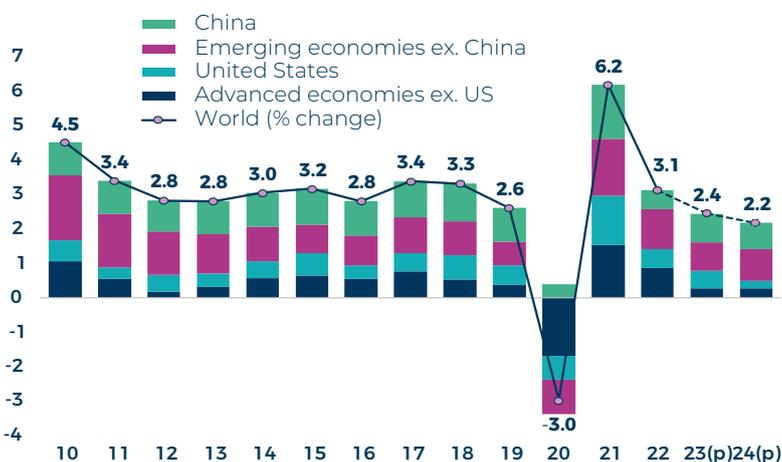
Il peggio non è ancora alle spalle

Le buone notizie a inizio 2023 hanno rapidamente lasciato il posto a indicatori che annunciano una fine dell'anno nettamente meno promettente. Come annunciato nel precedente Barometro³, il reale impatto della stretta monetaria non si era ancora fatto sentire nelle economie avanzate, con forti dubbi sulla capacità della Cina di assumere il ruolo di motore trainante per l'economia globale. Questi due rischi si sono poi confermati: tutti gli indicatori anticipatori segnalano un forte rallentamento dell'attività in Nord America e nell'Eurozona verso la fine dell'anno e la ripresa dell'economia cinese si è rapidamente scontrata con le debolezze strutturali e la mancanza di fiducia da parte di famiglie e imprese.

Pertanto, Coface ha rivisto solo marginalmente le previsioni di crescita per l'economia globale. Mentre lo stato di salute dell'economia statunitense, migliore del previsto nella prima metà dell'anno, aveva portato Coface a rivedere leggermente al rialzo (+0,2 ppt) le previsioni di crescita globale per il 2023 (**grafico 1**), quelle per il

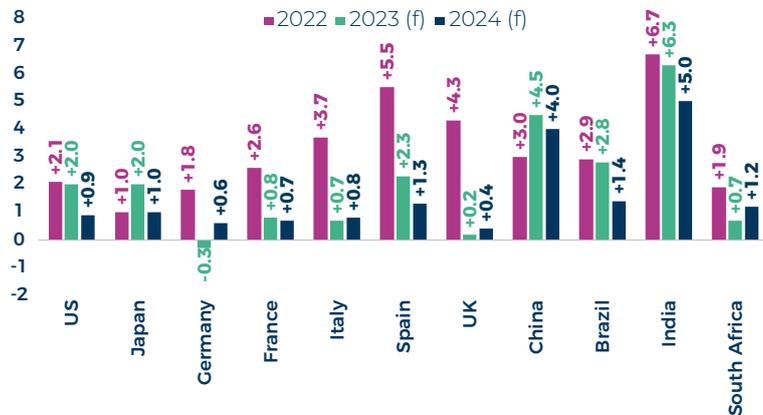
3 Barometro Coface: Illusioni perse e grandi aspettative, giugno 2023. URL: <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Rischio-Paese-e-Settoriale-2-Trimestre-2023>

Grafico 1
World real GDP growth (annual average, %)



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

Grafico 2
Real GDP growth (annual average, %)



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

**Box 1:****RIPRESA DELUDENTE E GIÀ FINITA IN CINA**

La ripresa della Cina dopo l'abbandono della politica zero-Covid è stata deludente, con i recenti dati sulla domanda interna e sulle esportazioni non molto incoraggianti. In particolare, la ripresa dei consumi, ampiamente prevista, è stata relativamente debole, a causa della cautela nelle spese da parte delle famiglie e dell'estinzione anticipata dei prestiti.

L'allentamento dei vincoli sanitari e la conseguente riapertura dell'economia cinese sono riusciti a dare ai consumi solo un impulso discontinuo. I servizi come catering, ristorazione e hotellerie hanno registrato una forte crescita, con una domanda che è gradualmente tornata a livelli «normali». Tuttavia, le spese legate all'abitazione, come elettrodomestici, mobili, materiali per l'edilizia e la decorazione, hanno subito un calo. Nei primi otto mesi dell'anno, le vendite al dettaglio di beni di consumo sono cresciute a un tasso medio annuo del 12%, molto più lentamente rispetto al periodo pre-pandemia (circa il 29%). La fiducia dei consumatori è rimasta debole a causa dell'incertezza sulla sicurezza del posto di lavoro e dei redditi futuri, e dell'impatto negativo sulla ricchezza delle famiglie dovuto al calo dei prezzi degli immobili. Le indagini della banca centrale mostrano che la maggior parte degli detentori dei depositi nelle città (58%) ha preferito risparmiare piuttosto che consumare o investire, riflettendo la persistente insicurezza economica.

Anche gli investimenti non sono stati un significativo motore di crescita in Cina, con il settore privato cauto nello spendere in capitale fisso. Tale debolezza può essere attribuita principalmente al mercato immobiliare, il cui stato di salute continua a destare preoccupazione. Gli investimenti fissi delle imprese private nei primi otto mesi dell'anno sono diminuiti dello 0,7% rispetto all'anno precedente, a causa di un calo dell'8,8% degli investimenti immobiliari. Al contrario, gli investimenti fissi delle imprese a controllo statale sono aumentati del 7,4%, grazie all'incremento degli investimenti in infrastrutture, soprattutto nei settori dell'elettricità, del gas, dell'acqua e del trasporto ferroviario. L'indice del clima immobiliare è sceso bruscamente, indicando una profonda contrazione e avvicinandosi ai minimi del 2015, quando il settore immobiliare era alle prese con un eccesso di offerta. In particolare, il segmento residenziale è rimasto fiacco, in particolare le vendite di immobili, rispecchiando la scarsa domanda di alloggi, la maggiore preferenza per il risparmio finanziario/liquido e le incertezze in termini di occupazione.

Di fronte all'insufficienza della domanda interna, da agosto le autorità cinesi hanno annunciato una serie di misure per stabilizzare la crescita, la cui portata sta diventando sempre più ampia. Il crescente sostegno politico è un aspetto positivo, ma l'impatto sull'economia reale si manifesterà in modo molto graduale nei prossimi trimestri e sarà probabilmente modesto. Inoltre, ripristinare la fiducia del settore privato e dei consumatori rimane essenziale per raggiungere un percorso di crescita sostenibile, che richiederà un contesto normativo stabile e prevedibile.

2024 sono state riviste al ribasso. Questa revisione è attribuibile alla Germania, la cui industria non mostra segnali di ripresa nonostante la riduzione dello stress sul sistema energetico, e soprattutto alla Cina (**Box 1**), la cui previsione di crescita è limitata al 4% per l'anno prossimo (**grafico 2**).

Queste prospettive in peggioramento nei prossimi trimestri si riflettono sulle valutazioni Coface, con un totale di 6 paesi declassati e solo 2 riclassificazioni in positivo (Belize e Mongolia). Ad eccezione di Colombia e Niger, i declassamenti

interessano principalmente i paesi avanzati, le cui economie si stanno indebolendo sotto il peso della stretta monetaria: Israele, Svezia, Finlandia e Nuova Zelanda (tutti declassati ad A3). In termini settoriali, le variazioni sono più equilibrate: 17 riclassificazioni in positivo, per lo più nei settori dell'energia e dell'agroalimentare (**Box 1**), e 16 declassamenti, nel settore della carta e, ancora una volta, delle costruzioni. Con una crescita leggermente superiore alla soglia del 2%, ben al di sotto degli standard dell'ultimo decennio, le previsioni riflettono una prolungata (o quasi) stagnazione dell'economia mondiale. In un contesto di crescita debole e inflazione persistentemente alta, il rischio sociale e politico appare più elevato che mai, come illustra l'Indice Coface.

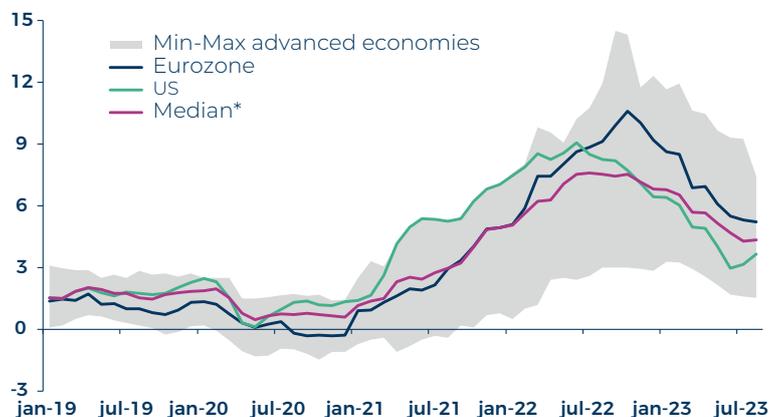
L'inflazione cala, ma non è sconfitta

Come anticipato, negli ultimi mesi l'inflazione ha continuato a scendere «meccanicamente», grazie soprattutto ai prezzi dell'energia e delle materie prime al di sotto dei picchi raggiunti poco dopo l'invasione dell'Ucraina (**grafico 3**). Prosegue anche la disinflazione dei beni, legata al riequilibrio della domanda verso il consumo di servizi e al ritorno alla normalità delle filiere. D'altro canto, permangono i segnali di un'inflazione ben radicata: l'inflazione core, che esclude le componenti volatili come energia e beni alimentari non trasformati, è scesa molto più lentamente nelle economie avanzate, in particolare nell'Eurozona e nel Regno Unito (**grafico 4**).

Inoltre, i rischi di nuove pressioni inflazionistiche a fine anno sembrano concretizzarsi, con i prezzi del petrolio che tendono al rialzo da inizio estate. Sebbene il livello molto più che adeguato delle riserve di gas in Europa permetta di escludere, a meno di condizioni meteorologiche estreme o di un grave incidente in un sito di produzione/liquefazione del gas, la possibilità di un'insufficienza per quest'inverno e di un'ulteriore impennata dei prezzi, il rischio maggiore questa volta è il prezzo del greggio e dei prodotti petroliferi.

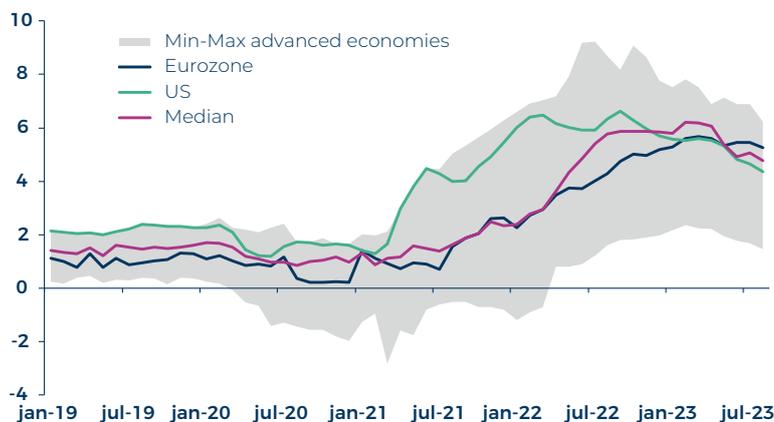
Dopo diversi mesi in cui il pessimismo dei mercati

Grafico 3
Annual inflation (%)



* median among the world's leading 40 economies
Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Grafico 4
Annual core inflation (%)



* median among the world's leading 40 economies
Sources : Refinitiv Datastream, Coface



petroliferi sulle prospettive della domanda globale aveva controbilanciato gli effetti dei tagli alla produzione annunciati dall'OPEC+ per ottobre 2022 e aprile 2023, a fine giugno i prezzi hanno ripreso a salire per poi aumentare di nuovo a inizio settembre dopo l'annuncio della Russia e soprattutto dell'Arabia Saudita di voler estendere i tagli alla produzione fino a fine anno. Dato il livello delle scorte di greggio e di prodotti petroliferi (in particolare distillati medi e gasolio), è probabile che il prezzo del petrolio rimanga elevato, oscillando tra i 90 e i 100 dollari al barile nei prossimi mesi, probabilmente fino alla fine dell'anno. Salvo un rallentamento dell'economia globale ancora

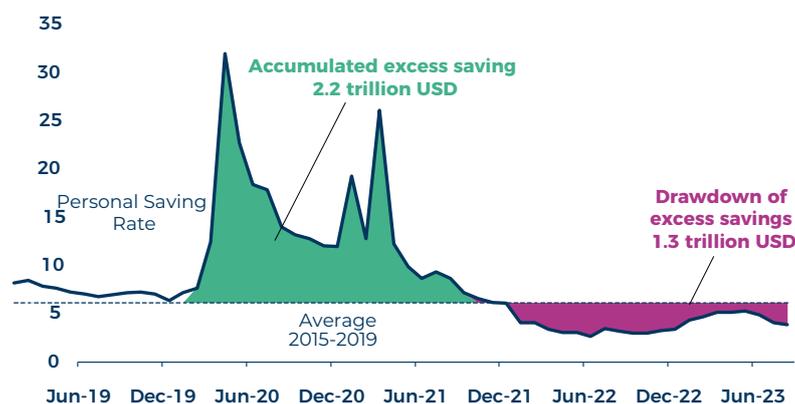
più marcato del previsto, le tensioni sul mercato petrolifero dovrebbero persistere anche l'anno prossimo, con la coalizione OPEC+ che appare determinata e capace di mantenere i prezzi relativamente (ma non troppo) alti. Un barile di Brent dovrebbe costare in media 90 dollari nel 2024, dopo gli \$85 di quest'anno. Di conseguenza, le previsioni Coface sui prezzi dell'energia indicano ancora il rischio di una ripresa dell'inflazione a breve termine, seguita da un calo molto più lento entro la fine del 2024 rispetto a quanto osservato quest'anno⁴.

Pausa monetaria diffusa ma nessun allentamento all'orizzonte

In questo contesto, è probabile che le principali banche centrali mantengano i tassi di interesse elevati più a lungo. A settembre, la retorica seguita alle decisioni della BCE (rialzo di 25 punti base), della Fed e della Banca d'Inghilterra (pausa nei rialzi dei tassi) ha suggerito che, sebbene il ciclo di inasprimento sia giunto al termine, non sono previsti tagli dei tassi nei prossimi mesi o addirittura trimestri. Sebbene non vi sia consenso tra gli economisti sui tempi di trasmissione della politica monetaria - le stime variano da 9 a 18 mesi - le banche centrali sembrano tutte propense a fermarsi per valutare l'impatto dei rialzi dei tassi attuati più di un anno fa. Questi aumenti iniziano ora a farsi sentire, con il rallentamento dei nuovi prestiti a famiglie e imprese e la (timidissima) flessione del mercato del lavoro.

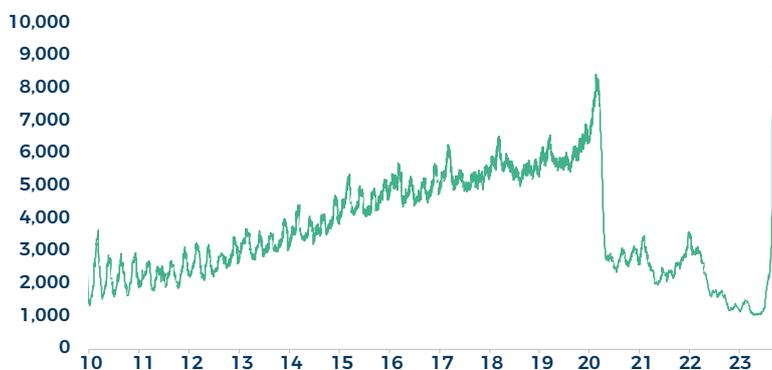
Negli Stati Uniti, dove la Fed ha avviato la stretta monetaria diversi mesi prima della BCE, il rallentamento dell'attività sarà probabilmente evidente in particolare nell'ultimo trimestre. Le famiglie statunitensi, i cui consumi hanno finora permesso all'economia di rimanere solida, hanno attinto in larga misura ai loro risparmi in eccesso ereditati dalla pandemia (**grafico 5**). Ciò avviene in un momento in cui la ripresa del pagamento degli interessi (1° settembre) e del capitale (1° ottobre) sui prestiti federali agli studenti, sospesi durante la pandemia, metterà ulteriormente a dura prova le finanze di molte famiglie. A partire da agosto, le entrate del Ministero dell'Istruzione sono aumentate considerevolmente, poiché i mutuatari hanno iniziato ad effettuare i pagamenti (**grafico 6**). Nell'Eurozona, dove la stretta monetaria è iniziata nel luglio 2022, l'impatto è già visibile sui nuovi prestiti bancari, in particolare alle famiglie, e

Grafico 5 - United States:
Household savings compared with the pre-COVID trend
(as a % of disposable income)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

Grafico 6 - United States:
Payments to the Department of Education
(in billion dollars, rolling 30-day sum)



Sources : Refinitiv Datastream, Coface

⁴ Arabia Saudita e Russia hanno esteso i tagli alla produzione rispettivamente di 1 milione e 300.000 barili al giorno da luglio.

Box 2:

FOCUS SUL SETTORE ENERGETICO, AGROALIMENTARE E CARTA

In questo trimestre le modifiche alle valutazioni dei rischi settoriali sono applicate principalmente all'Europa, in particolare a energia, agroalimentare e carta.

Coface ha riclassificato il settore energetico nella maggior parte dei Paesi dell'Europa occidentale (ad eccezione della Germania), soprattutto a causa dei margini più elevati per produttori di idrocarburi e raffinerie. Il settore agroalimentare della regione gode di un maggiore slancio, a differenza di quello della carta, che registra il maggior numero di declassamenti.

I produttori di idrocarburi continueranno a beneficiare dei prezzi elevati del petrolio, motivo per cui il settore energetico è riclassificato nella maggior parte dei Paesi dell'Europa occidentale, dove hanno sede molte società di estrazione, produzione e raffinazione (**tabella a pag. 20**). La redditività operativa delle società europee di estrazione e produzione di petrolio e gas del settore petrolifero e del gas è infatti aumentata sensibilmente dalla primavera del 2022 (+8ppt a ~28% nel 2° trim. 2023 (**grafico 7**).

Il settore agroalimentare è nel complesso resiliente, anche se, da qui alla fine dell'anno, i livelli di rischio continueranno a divergere da una regione all'altra. I rischi meteorologici, le restrizioni alle esportazioni e l'efficienza dei sistemi agroindustriali nazionali saranno fattori determinanti nella valutazione del rischio. Mentre i raccolti di cereali nel 2023 dovrebbero essere in aumento di quasi l'1% a livello mondiale, secondo le ultime previsioni della FAO (**grafico 8**), i rischi meteorologici stanno aumentando nella regione indo-pacifica con l'arrivo di El Niño, in particolare in India, dove Coface ha declassato il settore agroalimentare da rischio medio ad alto. Essendo un importante produttore di riso, zucchero e grano, il calo delle rese e dei volumi di produzione in India avrà effetti molto significativi sul settore agroalimentare del Paese e, potenzialmente, sui prezzi delle materie prime agricole (**grafico 9**).

Anche il settore agroalimentare cinese è stato declassato in questo trimestre, a causa degli stessi rischi climatici, ma anche per il calo dei consumi di carne (in particolare di maiale). Di conseguenza, i prezzi sono in calo: ad agosto erano scesi del 23% su base annua, con una riduzione dei margini dei produttori dell'85% per capo.

In Europa, mentre la domanda continua a risentire delle pressioni inflazionistiche, i principali produttori di materie prime agricole (Francia, Polonia, per esempio) e di prodotti agroindustriali, come Italia e Francia, stanno assistendo a una dinamica più positiva. I buoni raccolti di cereali e la diminuzione dei prezzi dei fertilizzanti minerali (potassa, fosfato) contribuiscono a una riduzione dei costi di produzione a monte della filiera e ai prezzi dei prodotti alimentari di base. Le condizioni climatiche meno sfavorevoli del previsto hanno aiutato questo slancio positivo soprattutto in Francia e in Italia. Pertanto, Coface ha riclassificato il rischio settoriale da alto a medio in questi due paesi (**tabella a pag. 20**).

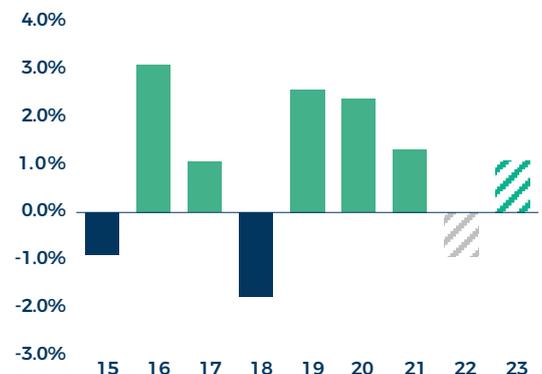
Quanto alla carta, il settore è particolarmente a rischio, con il maggior numero di declassamenti quest'anno. In Europa, continua a risentire degli effetti dei prezzi dell'energia (gas, elettricità) e dei fattori di produzione (pasta di legno) ancora elevati. Nel 2022 e a inizio 2023, le aziende hanno trasferito i costi maggiori di produzione sui propri clienti: ora si ritrovano a far fronte alla debolezza della domanda di carta da imballaggio. Per questo motivo, questo trimestre Coface ha declassato il settore nella maggior parte dei paesi della regione (**tabella a pag. 20**). In Germania, Austria, Spagna, Francia e Italia, il settore è ora considerato a rischio elevato.

Grafico 7
Profitability and net debt ratio for European oil and gas exploration and production companies (EBITDA/Turnover, Net debt/Assets, in %)



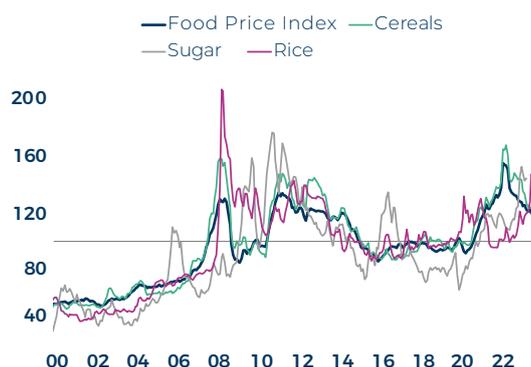
Sources: Refinitiv Worldscope, Coface

Grafico 8
World cereal production (annual growth, in %)



Sources: FAO, Coface

Grafico 9
FAO food price index (World, 100=2014-2016)



Sources: FAO, Coface



dovrebbe intensificarsi nei prossimi trimestri. Nel complesso, mentre le politiche fiscali in Francia e in Italia dovrebbero essere meno restrittive del previsto, è probabile che il mix di politiche sia molto più restrittivo in tutta l'eurozona nel 2024. In questo contesto, le insolvenze delle imprese - in aumento ovunque, avvicinandosi, o addirittura in alcuni casi superando, i livelli pre-pandemici - continueranno a crescere nei prossimi trimestri.

Aumento del rischio sociale e politico

L'anno scorso, dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, Coface aveva messo in guardia

sul possibile aumento dei rischi sociali⁵, legato all'impennata dei prezzi dell'energia, dei beni di prima necessità e delle derrate alimentari. Aggiornando l'Indicatore di rischio politico per il 2022⁶, Coface ha confermato la sua visione; per il 2023, le preoccupazioni si rafforzano ulteriormente. Il peggioramento delle condizioni di vita ha dato origine a elementi di tensione, che si aggiungono a quelli ereditati dal periodo pre-COVID-19.

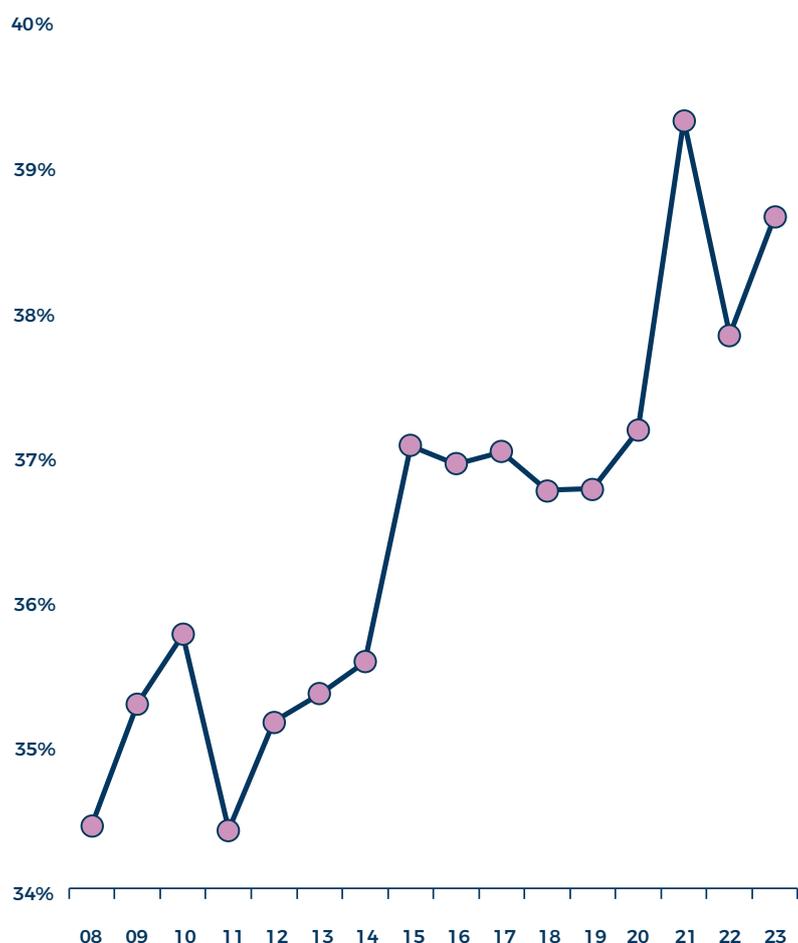
Per valutare il rischio politico, Coface dispone di un Indice, lanciato a marzo 2017 e aggiornato annualmente. (**Box 2**). Nell'edizione 2023, il punteggio medio a livello globale aumenta e rimane a un livello superiore rispetto a quello osservato prima della pandemia (grafico 10). La flessione registrata lo scorso anno, legata al miglioramento delle condizioni economiche post-pandemia, è stata quindi di breve durata, come purtroppo previsto. Con l'eccezione del picco immediatamente successivo alla crisi del COVID-19, si tratta di un livello record per l'Indice Coface. L'impatto economico e umano della crisi sanitaria è stato immediatamente seguito dalla perdita di slancio della ripresa post-pandemia, dall'incremento dell'inflazione e dal deterioramento del contesto di sicurezza, in particolare con la guerra in Ucraina. In quasi due terzi dei paesi (101 su 160 presi in esame), il rischio politico è superiore a quello del 2022 e supera addirittura i livelli pre-pandemia (per 97 di essi).

Negli ultimi anni, il rischio politico nelle sue varie forme - populismo crescente, tensioni sociali, conflitti, terrorismo, protezionismo, ecc. - è stato un tema ricorrente. Tuttavia, in un contesto di accresciute pressioni socio-economiche, sono state osservate diverse manifestazioni di questo rischio, dallo Sri Lanka all'Argentina, passando per Niger e Gabon. La contestazione della riforma giudiziaria in Israele e di quella pensionistica in Francia hanno inoltre confermato che i paesi avanzati non sono al riparo da questi rischi, malgrado la

⁵ Coface. « War in Ukraine: Many (big) losers, few (real) winners », 3 May 2022. <https://www.coface.com/News-Publications/News/War-in-Ukraine-Many-big-losers-few-real-winners>

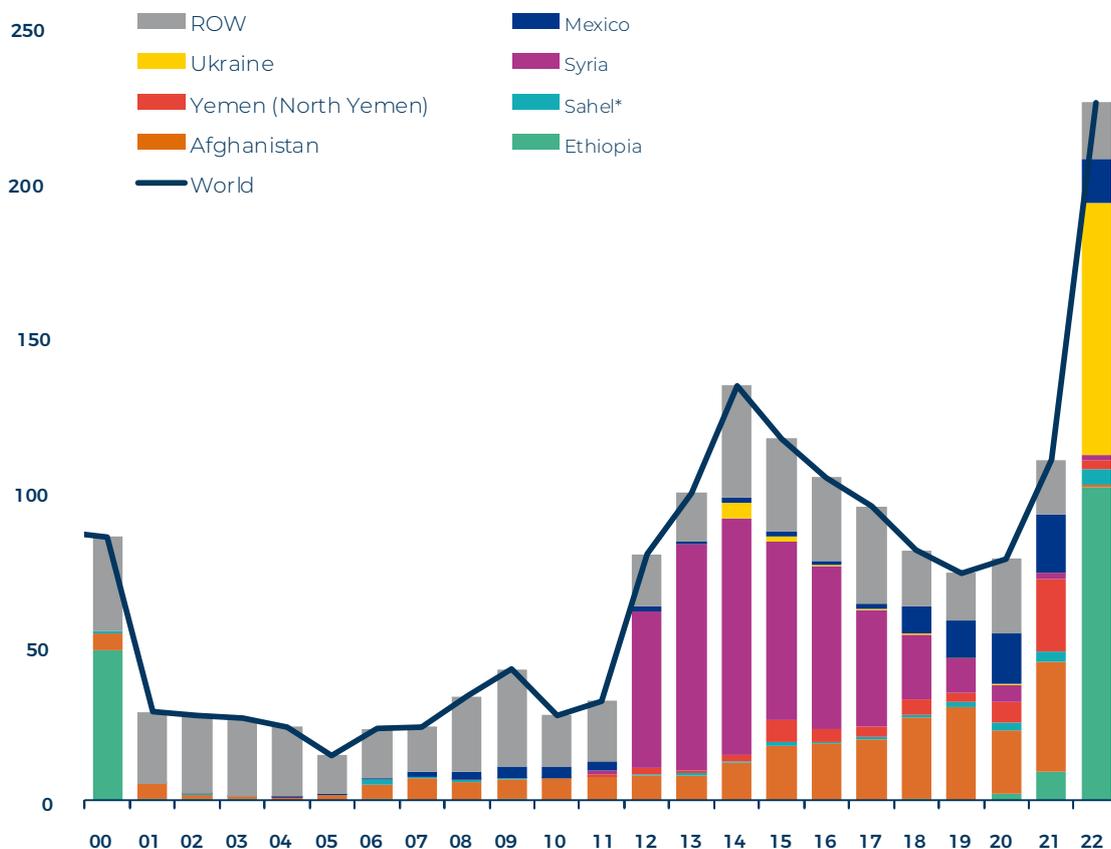
⁶ Barometro Coface, « Raffreddamento dell'economia globale », T3 2022

Grafico 10:
Coface political risk index (Risk scale from 0 (lowest risk) to 100% (highest risk))



Source: Coface

Grafico 11:
World - Deaths in conflicts (in thousands)



*Sahel: Burkina Faso, Mali, Mauritania, Niger and Chad
Sources: Uppsala Conflict Data Program, Coface

loro forma e portata non siano necessariamente dannosi per l'attività economica. Il rischio sociale e politico sembra essere in aumento in un mondo che sta diventando sempre più incerto e instabile a causa del rimescolamento del campo di gioco globale e dell'emergenza sempre più evidente del cambiamento climatico.

In termini di sicurezza, nel 2022 si assisterà a un aumento del numero di conflitti e a un tasso corrispondente bilancio di vittime particolarmente elevato (**grafico 11**). Naturalmente, la guerra in Ucraina, il cui bilancio umano è incluso nell'Indice per la prima volta dall'invasione russa nel febbraio 2022, ha il suo peso. Inoltre, mentre alcuni conflitti si sono relativamente affievoliti l'anno scorso (Afghanistan, Yemen), ne sono emersi altri o si sono intensificati. Un esempio è l'aggravarsi dei ricorrenti scontri nel

Nagorno-Karabakh, che evidenziano la persistente crisi di confine tra Armenia e Azerbaigian, con un nuovo episodio a settembre. Tuttavia, uno dei principali sviluppi dell'Indice di conflitto è associato all'Etiopia, dove la guerra del Tigray ha preso una piega più violenta prima dell'accordo di pace firmato tra il governo federale etiopio e le forze ribelli nel novembre 2022. Il numero di vittime ha superato la soglia delle 100.000, diventando il conflitto più letale dello scorso anno. Sebbene la situazione si sia calmata nell'ultimo anno, la pace rimane fragile.

Al di là dell'Etiopia, la situazione a livello di sicurezza in Africa è peggiorata dal 2010. Il numero di conflitti attivi (statali e non) nel continente è quasi triplicato da allora. Questa tendenza è legata in particolare alla lotta contro i gruppi jihadisti che operano, ad esempio, in Burkina Faso, Mali, Niger, Ciad e Nigeria. Questi paesi contribuiscono quindi a un punteggio

**Box 3:****IL MOLTIPLICARSI DEI COLPI DI STATO IN AFRICA CENTRALE E OCCIDENTALE: UNA NUOVA ERA?**

Nel giro di un mese si sono verificati due colpi di stato nel continente africano. Il 26 luglio 2023, la guardia presidenziale del Niger, sostenuta dall'esercito, ha rovesciato il presidente democraticamente eletto Mohamed Bazoum. In Gabon, il 30 agosto 2023, subito dopo l'annuncio della vittoria di Ali Bongo alle elezioni presidenziali per il suo terzo mandato, una giunta militare ha annunciato l'intenzione di sciogliere le istituzioni in carica.

Storicamente, il continente africano ha assistito a molti colpi di Stato: dei 491 tentativi registrati in tutto il mondo¹ dal 1952, quasi la metà (217, di cui 107 riusciti²) sono avvenuti in 44 paesi africani. Tuttavia, l'andamento dei tentativi nel continente dal 1952 a oggi evidenzia un periodo di relativa calma negli ultimi due decenni, a cui segue una recrudescenza a partire dal 2020 (**grafico 12**). Un altro dato sorprendente dall'inizio del decennio è che i tentativi di colpo di stato hanno un tasso di successo più alto (64%) rispetto ai decenni precedenti (41% tra il 2000 e il 2019). I più recenti hanno interessato in particolare i Paesi francofoni dell'Africa centrale e occidentale. Dal 2020, 10 dei 14 tentati colpi di stato, compresi 8 dei 9 riusciti, hanno avuto luogo in questi Paesi. Non è una situazione del tutto nuova, dal momento che dal 2000, su un totale di 26 riusciti in Africa, 15 hanno avuto luogo in Paesi francofoni³.

Chart 12:
Africa - Attempted coups (successful and failed)



Data available until August 2023
Sources: Coface - Data by Jonathan M. Powell and Clayton L. Thyne

Nella zona del Sahel, gli indicatori di rischio Coface per la sicurezza evidenziano un aumento del rischio. L'incapacità dei governi di arginare la minaccia terroristica è stato un fattore importante che ha alimentato la sfiducia nei loro confronti e probabilmente ha incoraggiato le forze armate a intervenire. La diffidenza nei confronti delle élite politiche, lo scetticismo verso il processo di democratizzazione, la povertà e la qualità della governance sono altri fattori.

Sebbene il Gabon non debba affrontare le stesse sfide di sicurezza, l'Indice di fragilità politica e sociale mostra un livello particolarmente elevato di rischio. Con un punteggio pari al 69,4% nell'edizione 2023, il Paese centrafricano si è classificato al 12° posto tra i paesi più rischiosi. Il Gabon ha un punteggio di rischio elevato da molti anni, manifestatosi nel 2019 con il tentativo di rovesciare Ali Bongo. L'Indice di fragilità politica e sociale segnala livelli di rischio simili anche in Camerun (67,4%) e nella Repubblica del Congo (69,7%). Dopo il Gabon, l'attenzione si rivolge ora ai paesi limitrofi che, oltre a situazioni socio-economiche analoghe, sono guidati dai presidenti in carica più longevi del continente⁴, un altro fattore che incoraggia i colpi di stato.

1 Secondo gli ultimi dati (aggiornati ad agosto 2023) dei politologi americani Jonathan M. Powell e Clayton L. Thyne.
2 Quando i putschisti prendono il potere e lo mantengono per almeno una settimana.
3 Benin, Burkina Faso, Camerun, Repubblica Centrafricana, Ciad, Comore, Repubblica Democratica del Congo, Gibuti, Gabon, Niger, Senegal e Togo.
4 Teodoro Obiang Nguema Mbasogo, Presidente della Guinea Equatoriale dal 1979, Paul Biya, Presidente del Camerun dal 1982, e Denis Sassou N'Guesso, Presidente della Repubblica del Congo dal 1979 al 1992 e dal 1997, sono attualmente i più longevi del continente africano.

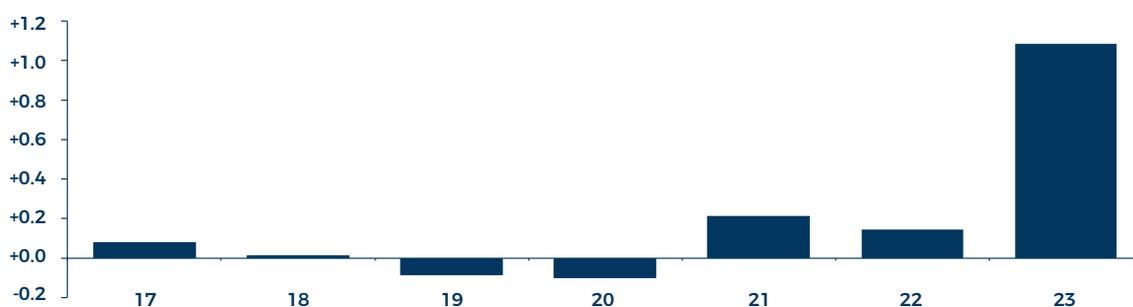
di rischio di conflitto particolarmente elevato. Questo contesto di sicurezza più elevato nel Sahel e le difficoltà nel contenere l'insurrezione islamista dal 2020 hanno avuto un ruolo anche nei recenti disordini politici della regione. Dopo Mali e Ciad nel 2021, il Burkina Faso (per due volte) l'anno scorso, quest'estate il Niger è stato teatro di un colpo di stato (Box 3).

Dopo essere diminuita in quasi il 90% dei paesi tra il 2021 e il 2022 (141 su 160), la fragilità politica

e sociale aumenta nel 2023. L'indice mostra un aumento in circa l'80% dei Paesi (130 su 160). In 116 Paesi, il punteggio è superiore alla media quinquennale pre-pandemia. A livello globale, il punteggio medio è aumentato di 1,4 punti percentuali, raggiungendo il 48,2%. Questa ripresa conferma l'intuizione dello scorso anno secondo cui il calo dell'indicatore era in effetti ingannevole. I rischi socio-economici associati all'aumento del costo della vita sono stati confermati, e l'inflazione è emersa come una delle principali fonti di variazione

Grafico 13: World

World - Contribution of inflation to the change in score of the Coface index of political and social fragility (in percentage points)



Source: Coface

Tabella 1:

10 riskiest countries in the Coface index of political and social fragility, 2023

Country	2023 score	Evolution 2023 vs. 2022	2023 vs. 5 years pre-pandemic
IRAN	84.2%	-0.2 pp	+3.8 pp
SYRIA	77.9%	+0.1 pp	+2.8 pp
SUDAN	76.3%	-0.1 pp	-1.1 pp
LAOS	75.0%	+4.5 pp	+6.6 pp
AFGHANISTAN	74.7%	+4.2 pp	+6.8 pp
ERITREA	72.5%	+0.8 pp	+1.9 pp
DJIBOUTI	72.1%	+2.2 pp	+4.5 pp
LIBYA	71.7%	+5.7 pp	+4.5 pp
REPUBLIC OF CONGO	69.7%	+1.0 pp	+1.9 pp
VENEZUELA	69.7%	+0.2 pp	+0.4 pp



delle pressioni sociali incorporate nell'indicatore di rischio. (grafico 13).

L'Iran resta primo in classifica per rischio di fragilità politica e sociale (tabella 1). Un anno dopo la morte di Mahsa Amini e un'ondata di proteste su larga scala, il rischio di un ritorno delle tensioni politiche rimane elevato. Le ragioni per contestare il regime restano infatti ben presenti, anche se il numero delle manifestazioni è diminuito in risposta alla maggiore sorveglianza e repressione da parte delle autorità. Il podio è completato ormai dal 2017, da Siria e Sudan, ancora in preda ai conflitti.

In Sri Lanka, il Paese che ha registrato uno dei maggiori aumenti del punteggio (tabella 2), le difficoltà economiche hanno portato a una grave crisi politica. Tra i paesi con il punteggio più elevato troviamo l'Ucraina, ma anche la Libia, ancora bloccata in un'impasse politica, e l'Afghanistan, dove la situazione politica resta preoccupante da quando i talebani hanno ripreso il potere. Preoccupa anche l'evoluzione del punteggio in Laos, che colloca il Paese al 4° posto in classifica. Infatti, anche se il controllo del

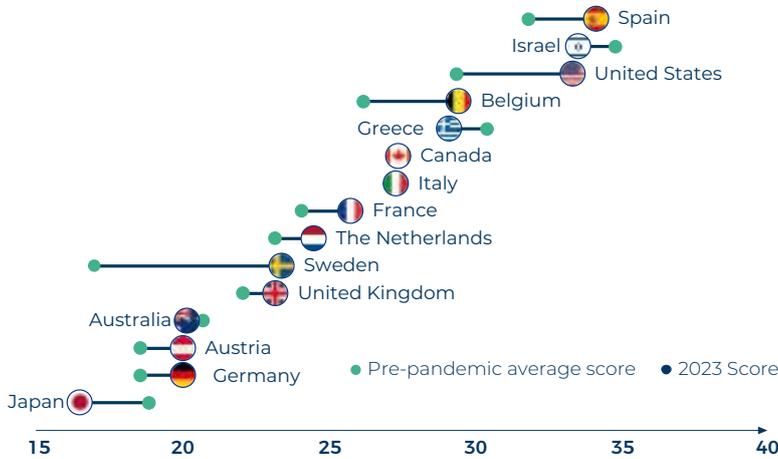
Partito Rivoluzionario Popolare Laotiano rimane quasi incontrastato, ciò segnala una maggiore vulnerabilità in un contesto di elevata inflazione (oltre il 25% nell'agosto 2023) e di elevato rischio sovrano, che dovrebbe costringere il governo a significativi tagli di bilancio. Anche il Senegal sarà un paese da tenere monitorato nel 2024, anno delle elezioni presidenziali (25 febbraio 2024). Sebbene sia generalmente considerato uno dei paesi più stabili dell'Africa occidentale, la condanna a due anni di carcere dell'oppositore Ousmane Sonko e la sua rimozione dalle liste elettorali hanno messo a dura prova il clima politico. Più in generale, i prezzi costantemente elevati delle materie prime e la persistente debolezza delle loro valute rispetto al dollaro statunitense continueranno ad alimentare il malcontento nel 2023-24 in alcuni paesi, in particolare quelli emergenti.

Quanto ai paesi avanzati, i rischi rimarranno rilevanti. Le rivendicazioni dei lavoratori si stanno intensificando a causa non solo della pressione sul loro potere d'acquisto, ma anche dei cambiamenti nel mondo del lavoro derivanti dalla pandemia di COVID-19. La maggior parte

Tabella 2:
10 countries with the highest increase in the Coface index of political and social fragility in 2023

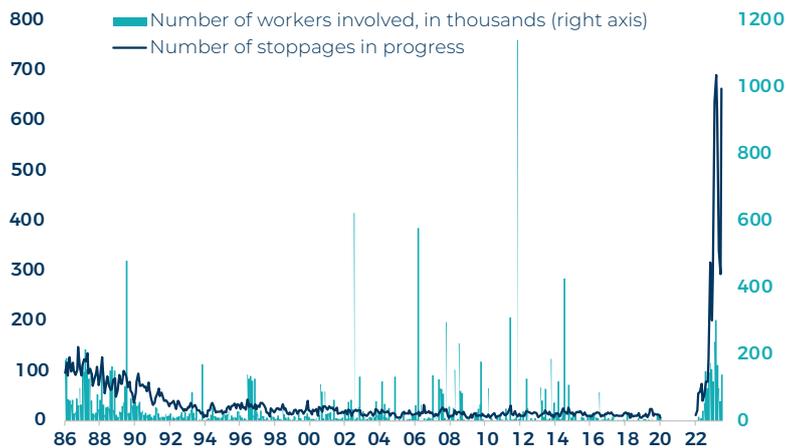
Country	Progression	2023 score	2023 rank (Progression vs. 2022)	
UKRAINE	+7.3 pp	56.2%	58	(+22)
SRI LANKA	+6.9 pp	53.3%	67	(+25)
LIBYA	+5.7 pp	71.7%	8	(+10)
LAOS	+4.5 pp	75.0%	4	(+2)
AFGHANISTAN	+4.2 pp	74.7%	5	(+7)
SENEGAL	+3.9 pp	47.8%	91	(+9)
BURKINA FASO	+3.1 pp	52.0%	74	(+8)
CAMBODIA	+2.9 pp	58.0%	51	(+5)
NICARAGUA	+2.8 pp	62.8%	33	(+10)
ESTONIA	+2.7 pp	29.5%	132	(+8)

Grafico 14:
Selected advanced economies - Coface political and social fragility index score, five-year average before the pandemic vs. 2023 (index from 0 (minimum risk) to 100% (maximum risk))



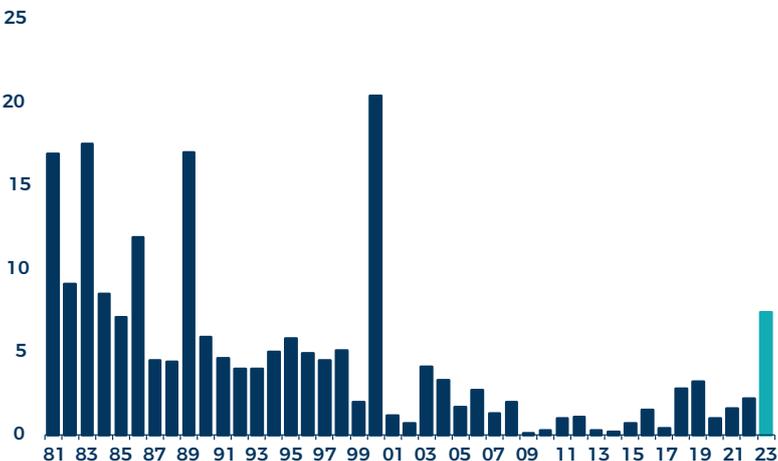
Source: Coface

Grafico 15a:
United Kingdom - Social conflicts



Sources: ONS, Refinitiv Datastream, Coface

Grafico 15b:
United States: Days out of work due to social conflicts (in millions)



The 2023 data end in August
Sources: Bureau of Labor Statistics, Refinitiv Datastream, Coface

delle economie avanzate vede quindi il proprio punteggio di fragilità politica e sociale stabilizzarsi su un livello più elevato rispetto al periodo pre-pandemia (grafico 14). Queste recenti dinamiche si combinano con vecchie tensioni politiche e sociali, e in particolare con una crescente sfiducia nei confronti delle istituzioni pubbliche, generata dalla percezione di stagnazione, o addirittura di erosione del tenore di vita e della protezione sociale. L'anno prossimo, le elezioni europee, previste per giugno, potrebbero confermare l'ascesa dei partiti populistici e/o illiberali, a scapito dei partiti tradizionali.

L'aumento delle rivendicazioni si sta già manifestando in una crescita dei conflitti sociali in tutta Europa, in particolare nel Regno Unito, così come negli Stati Uniti (grafico 12). Dall'altra parte dell'Atlantico, lo sciopero dei lavoratori dell'industria automobilistica è un esempio recente ed emblematico, che segue quelli degli sceneggiatori e degli attori. Inoltre, il clima politico e sociale statunitense continua ad essere teso a un anno dalle elezioni presidenziali. Le divisioni tra il campo democratico e quello repubblicano, così come all'interno dei due principali partiti, si stanno allargando ulteriormente. 14 mesi prima delle elezioni, i repubblicani alla Camera dei Rappresentanti hanno avviato un'indagine di impeachment contro il presidente Joe Biden, candidato alla rielezione. Un altro recente esempio di queste divisioni: il repubblicano Kevin McCarthy è stato rimosso dal suo incarico di presidente della Camera dei Rappresentanti, dove il suo partito ha comunque la maggioranza, segnando così una prima storica. Anche le tensioni legate al tetto del debito della primavera scorsa, nonché la recente minaccia di un nuovo shutdown del governo, hanno inasprito queste divisioni e le loro possibili ripercussioni economiche.

I risultati dell'indicatore di rischio politico per il 2023 tendono quindi ad estendere gli alert riguardo all'aumento dei rischi politici e sociali. Lo testimoniano il deterioramento della sicurezza e il moltiplicarsi degli eventi di protesta. A lungo termine, oltre all'attuale riassetto geopolitico, la questione climatica potrebbe rappresentare un aggravante. Le manifestazioni per il clima in molte parti del mondo confermano una maggiore aspettativa nei confronti delle autorità di rispondere alle sfide del cambiamento climatico. Minaccia inoltre di intensificare la concorrenza per l'accesso e il controllo delle risorse, a cominciare dall'acqua, e potrebbe quindi contribuire ad un incremento dei conflitti nel medio termine.



Revisione delle valutazioni Rischio Paese

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
BELIZE		D	↗	C
COLOMBIA		B	↘	C
FINLAND		A2	↘	A3
MONGOLIA		D	↗	C
NIGER		C	↘	D
NEW ZEALAND		A2	↘	A3
SWEDEN		A2	↘	A3

BUSINESS DEFAULT RISK

A1

Very Low

A2

Low

A3

Satisfactory

A4

Reasonable

B

Fairly High

C

High

D

Very High

E

Extreme



Upgrade



Downgrade

Belize

(Riclassificazione da D a C) ↗

- Il PIL del Belize ha superato il livello pre-COVID, grazie alla ripresa del settore turistico. In particolare, le entrate turistiche hanno superato i livelli del 2019 del 17%. Nel frattempo, l'inflazione è scesa significativamente, da un picco del 7,4% nell'agosto 2022 al 2,8% nel luglio 2023. La riduzione del disavanzo delle partite correnti, così come degli investimenti e dei finanziamenti esteri, dovrebbe garantire la stabilità delle riserve valutarie. Le prospettive dei conti pubblici del Belize sono incoraggianti, caratterizzate da consolidamento fiscale e deficit in calo rispetto ai livelli pre-COVID. Si prevede una diminuzione del debito pubblico in percentuale del PIL. Sebbene i costi del servizio del debito siano ancora elevati, il rischio sovrano è diminuito dopo la ristrutturazione del debito a fine 2021.

Mongolia

(Riclassificazione da D a C) ↗

- L'economia è in ripresa con la graduale rimozione nel 2022 della maggior parte delle restrizioni alle frontiere cinesi. Ciò ha consentito l'aumento delle esportazioni del Paese, quasi tutte destinate al vicino cinese. La ripresa degli scambi commerciali tra i due paesi ha anche aiutato la Mongolia a ricostituire le riserve in valuta estera e a stabilizzare la propria valuta, il tugrik. Oltre agli sforzi di consolidamento fiscale, ciò ha contribuito a ridurre il rischio di default sul debito pubblico.

Svezia

(Declassamento da A2 a A3) ↘

- L'economia svedese è una piccola economia aperta, generalmente molto sensibile al calo del commercio globale e, pertanto, si prevede che le esportazioni svedesi rallenteranno nel 2023 e nel 2024. Allo stesso tempo, i consumi privati e gli investimenti risentono dei tassi di interesse elevati, in quanto i finanziamenti a tasso variabile sono diffusi sia tra le famiglie che tra le imprese. Le banche svedesi sono fortemente esposte al settore immobiliare, sia commerciale che residenziale, che risente del calo dei prezzi. La disoccupazione sta cominciando ad aumentare gradualmente. Le insolvenze sono in aumento mentre l'economia si adatta ad un contesto di tassi di interesse elevati.

Finlandia

(Declassamento da A2 a A3) ↘

- L'economia finlandese sta registrando un continuo declino dopo essere entrata in una recessione tecnica nell'ultimo trimestre del 2022. I consumi privati e gli investimenti sono in calo, colpiti dagli alti tassi di interesse. Allo stesso tempo, il rallentamento del commercio globale sta influenzando anche le esportazioni finlandesi. Il nuovo governo promette una maggiore prudenza fiscale negli anni a venire. Dopo i livelli bassi nel 2020 e nel 2021 e una normalizzazione nel 2022, le insolvenze stanno aumentando più rapidamente.

Nuova Zelanda

(Declassamento da A2 a A3) ↘

- L'economia è finita in recessione tecnica nel 1° trim. di quest'anno. Le prospettive rimangono poco incoraggianti a causa dell'inflazione ancora elevata e del mantenimento di una politica monetaria restrittiva da parte della Reserve Bank of New Zealand, che sta pesando sulla fiducia dei consumatori e delle imprese. Inoltre, il mercato immobiliare fatica a riprendersi dopo il rallentamento iniziato alla fine 2021.

Colombia

(Declassamento da B a C) ↘

- L'economia colombiana ha sorpreso negativamente nel 2° trim. 2023, con una attività debole che persisterà nei prossimi trimestri. La combinazione di tassi di interesse reali elevati e inflazione ancora presente dovrebbe proseguire nel breve termine, portando ad un calo dei consumi privati e degli investimenti fissi lordi. I rischi associati a El Niño e all'impennata dei prezzi del carburante potrebbero aumentare la pressione sull'inflazione e spingere la banca centrale a mantenere i tassi di interesse più alti del previsto.



Niger

(Declassamento da C a D) ▼

- Dopo il colpo di stato militare della fine di luglio 2023, altri paesi membri di organizzazioni regionali, come ECOWAS e UEMOA, hanno applicato sanzioni economiche contro il Paese. Ad eccezione degli aiuti umanitari, sono sospese le transazioni commerciali e finanziarie. Le risorse pubbliche nigerine sono congelate dalla banca regionale, la BCEAO, rendendo frequenti le carenze di liquidità. Nigeria e Benin, i principali punti di entrata e uscita per un Paese senza sbocco sul mare, hanno chiuso le frontiere terrestri. La Nigeria ha rallentato le consegne di elettricità, che rappresentano il 70% della fornitura del Niger. Inoltre, i partner internazionali hanno sospeso i loro aiuti allo sviluppo e il sostegno al bilancio. Un quarto della spesa pubblica nigerina è finanziata dagli aiuti internazionali che, peraltro, rappresentano il 9% del Pil. Infine, la consegna prevista per il 4° trim. 2023 da parte della China National Petroleum Corporation (CNPC) dell'oleodotto che collega decine di giacimenti petroliferi nella regione nigeriana di Agadem alla costa del Benin potrebbe risentirne, mettendo in discussione il conseguente boom economico.

Revisione delle valutazioni Rischio Settoriale

(T3 2023)

REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

ASIA-PACIFIC

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



CENTRAL & EASTERN EUROPE

	Central & Eastern Europe	Czechia	Poland	Romania
Agri-food				
Automotive				
Chemical				
Construction				
Energy				
ICT*				
Metals				
Paper				
Pharmaceuticals				
Retail				
Textile-Clothing				
Transport				
Wood				

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK

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

LATIN AMERICA

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

MIDDLE EAST & TURKEY

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

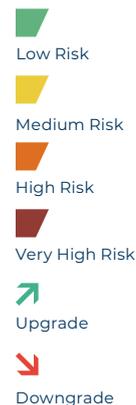
* Information and Communication Technologies
Source: Coface

NORTH AMERICA

	North America	Canada	United States
Agri-food	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk
Energy	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	High Risk	High 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	High Risk	High Risk	High Risk

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

BUSINESS
DEFAULT
RISK



WESTERN EUROPE

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

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

BUSINESS
DEFAULT
RISK

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

* Information and Communication Technologies
Source: Coface



Decoding the
WORLD ECONOMY
3^e quarter 2023

coface
FOR TRADE

Find all our publications
on www.coface.com

Follow us on  

162 COUNTRIES UNDER THE MAGNIFYING GLASS

BUSINESS DEFAULTING RISK

A UNIQUE METHODOLOGY

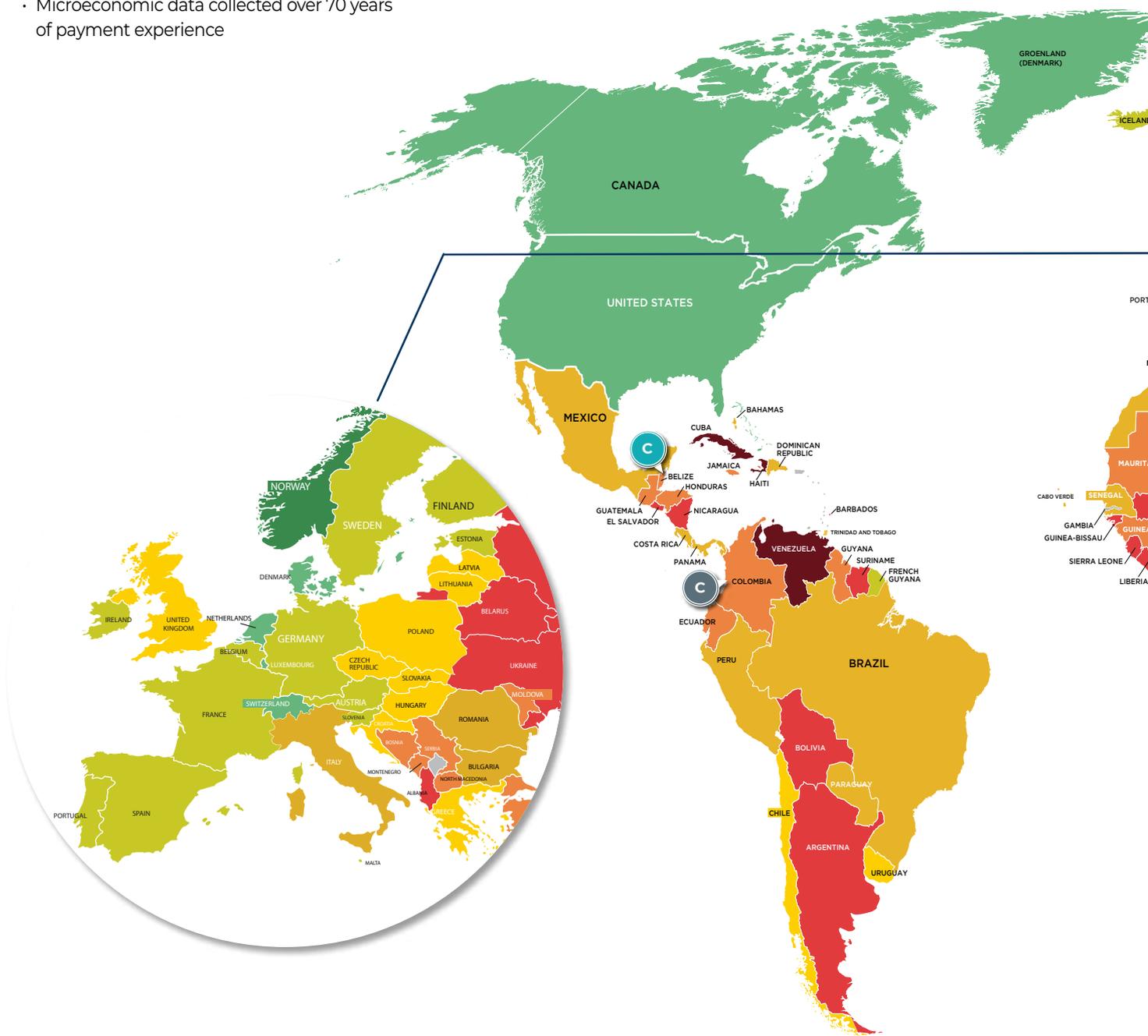
- Macroeconomic expertise in assessing country risk
- Comprehension of the business environment
- Microeconomic data collected over 70 years of payment experience



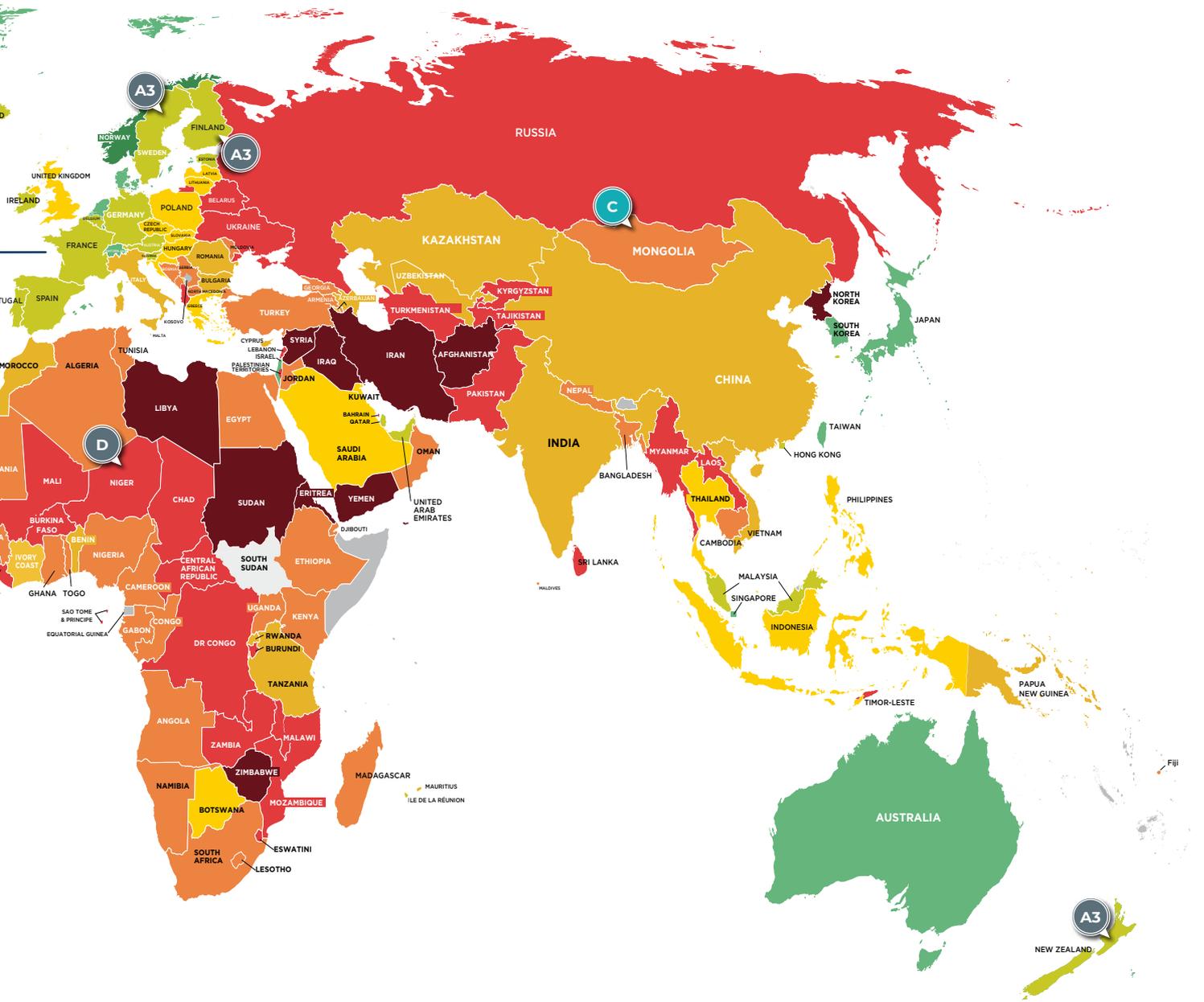
UPGRADES



DOWNGRADES



RISK ASSESSMENT MAP



NORTH AMERICA



CENTRAL & EASTERN EUROPE



ASIA-PACIFIC



LATIN AMERICA



SECTOR RISK ASSESSMENTS

3^e quarter 2023

WESTERN EUROPE



MIDDLE EAST & TURKEY



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

* Information and Communication Technologies



GLI ECONOMISTI DEL GRUPPO COFACE

Jean-Christophe Caffet
Group Chief Economist
Parigi, Francia

Sarah N'Sondé
Head of Sector Analysis
Parigi, Francia

Bruno De Moura Fernandes
Head of Macroeconomic
Research
Madrid, Spagna

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

Bernard Aw
Chief Economist,
Asia-Pacific
Singapore

Christiane von Berg
Head of Economic
Research, Austria, Benelux,
Germany & Switzerland
Mainz, Germania

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Erwan Madelénat
Sector Economist and
Data Scientist
Parigi, Francia

Grzegorz Siewiczyk
Economist, Central &
Eastern Europe
Varsavia, Polonia

Khalid Ait-Yahia
Senior Sector Economist
and Statistician
Parigi, Francia

Simon Lacoume
Sector Economist
Parigi, Francia

Aroni Chaudhuri
Economist, Africa
& Coordinator
Parigi, Francia

Marcos Carias
Economist, Southern
Europe
Parigi, Francia

Patricia Krause
Economist, Latin America
San Paolo, Brasile

Seltem Iyigun
Economist, Middle East
& Turkey
Istanbul, Turchia

Jonathan Steenberg
Economist,
Ireland, United Kingdom,
Nordic countries
and Global Construction
Londra, Regno Unito

Laurine Pividal
Economist,
Spain,
Parigi, Francia

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