

## BAROMETRO RISCHIO PAESE & SETTORIALE - 3°T 2022



A cura del  
Dipartimento  
Ricerche Economiche

## Raffreddamento dell'economia globale

**C**on l'arrivo dell'autunno nell'emisfero settentrionale, i cieli si stanno oscurando sull'economia globale. Oltre alle ripercussioni della guerra in Ucraina, già analizzate nell'ultimo barometro, la stretta monetaria a livello globale e i molteplici vincoli alla crescita cinese fanno presagire prospettive pessimiste.

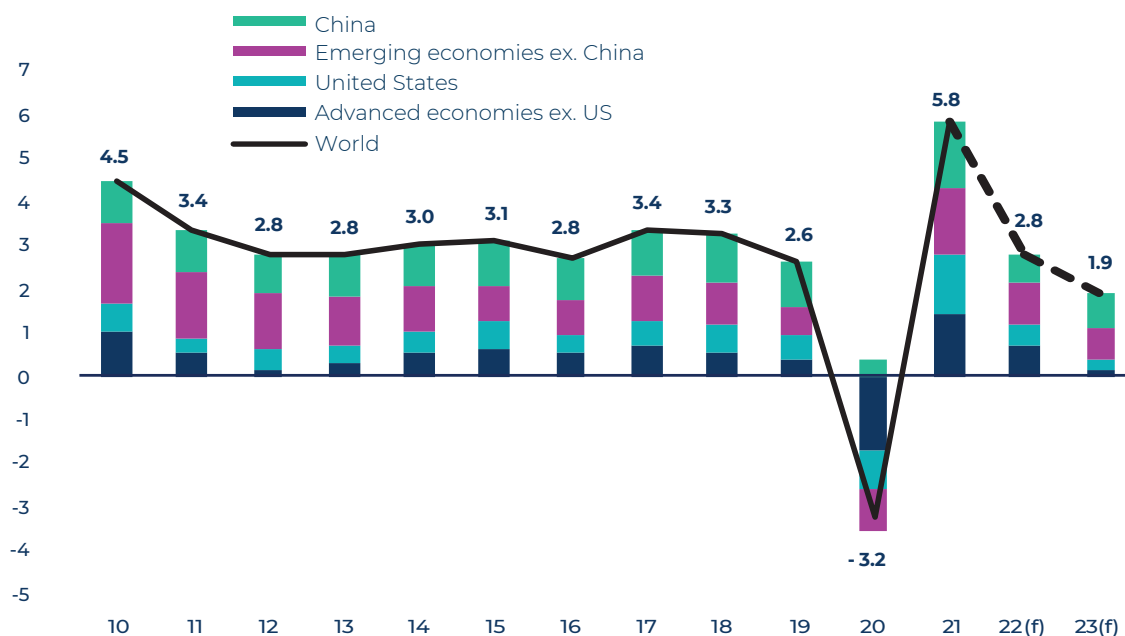
Nel breve periodo, l'economia sembra stabilirsi in un regime di «stagflazione», caratterizzata da crescita quasi zero e rapido aumento dei prezzi. La possibilità di una recessione globale diventa quindi sempre più reale. Lo dimostrano le revisioni al ribasso delle previsioni di crescita del PIL per questo trimestre. Le revisioni delle valutazioni sono coerenti con questa logica e con i numerosi declassamenti effettuati lo scorso trimestre. Coface ha declassato otto paesi (Italia, Danimarca, Svizzera, Cipro, Lussemburgo, Malta, Egitto e Cile), dopo 19 declassamenti nel secondo trimestre. I 49 declassamenti delle valutazioni settoriali evidenziano il netto peggioramento delle condizioni per i settori sensibili al ciclo economico (costruzioni, metalli e legno).

In Europa, più che altrove, il cielo è particolarmente cupo. Dopo la completa chiusura del gasdotto Nord Stream a inizio settembre, la crisi energetica innescata dall'invasione russa dell'Ucraina si sta intensificando. Il Vecchio Continente si sta quindi preparando a una "sobrietà imposta", poiché l'Unione Europea ha finalmente concordato un piano per la riduzione dei consumi di gas, mentre alcune industrie hanno annunciato che ridurranno la produzione per far fronte all'impennata dei costi energetici. Mentre la regione si prepara a un inverno rigido, il razionamento dei consumi energetici sembra ormai inevitabile, soprattutto per gas naturale ed elettricità. La Germania, principale potenza industriale del continente, sarà in prima linea in questa crisi.

Allo stesso tempo, le pressioni inflazionistiche, inasprite dalla guerra, non accennano a diminuire. Le principali banche centrali, a cominciare dalla Federal Reserve statunitense, restano decisamente aggressive con lo scopo di contenere l'inflazione. Abbandonando la linea di bassi tassi di interesse, che ha prevalso in seguito alla crisi finanziaria globale (2008-2009), in particolare nelle economie avanzate, la maggior parte di queste (Stati Uniti,



Chart 1:  
World GDP growth (annual average, %)



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

Canada, Europa, Regno Unito, Australia, ecc..) è già tornata a livelli di tassi senza precedenti negli ultimi dieci anni. Lungi dall'essere dissuase dai crescenti segnali di rallentamento dell'attività, stanno addirittura intensificando gli sforzi per frenare l'inflazione. Accusate – a volte a torto – di aver permesso che l'inflazione si scatenasse, le banche centrali ora rischiano di trascinare l'economia globale in un forte rallentamento, o addirittura in una recessione. L'aggressività della Fed, in particolare, spinge altri paesi - soprattutto emergenti – ad attuare politiche monetarie restrittive per contenere il deprezzamento delle loro valute rispetto al dollaro (una "guerra valutaria" al contrario). Tale inasprimento delle condizioni monetarie e finanziarie a livello globale, se dovesse continuare al ritmo attuale, comporterebbe rischi per la crescita e la stabilità finanziaria su scala mondiale.

A questo quadro già tetto si aggiungono le difficoltà dell'economia cinese: la crisi immobiliare è ancora in corso e la politica

"zero-COVID" continua a penalizzare l'attività domestica, con ripercussioni sulle filiere in Asia, Europa, Americhe e Africa. Nonostante le voci di un possibile allentamento di questa politica dopo il Congresso del Partito Comunista Cinese del 16 ottobre, la situazione sanitaria (bassa immunità) e l'avvicinarsi dell'inverno non fanno propendere per un allentamento immediato.

Nuove perturbazioni politiche potrebbero aggiungersi alle già numerose fonti di rischio e incertezza. In primo luogo, il nuovo panorama geopolitico generato dalle azioni della Russia potrebbe aumentare i rischi in altri punti caldi del mondo. Inoltre, le pressioni sui prezzi, in particolare sui beni di prima necessità, continuano ad alimentare le tensioni, sommandosi a quelle generate dalla crisi economica e sanitaria innescata quasi tre anni fa dalla pandemia. Come ogni anno nel terzo trimestre, Coface condivide nel presente studio i risultati dell'aggiornamento del proprio indice di fragilità sociale e

1 Coface Barometer: A recession to avoid stagflation? The world economy at a crossroads. 21 June 2022. URL: <https://www.coface.com/News-Publications/Publications/Country-Sector-Risk-Barometer-Q2-2022>

politica. Quest'ultimo è certamente sceso dal livello record raggiunto lo scorso anno, ma suggerisce ancora un contesto ad alto rischio. Ovviamente l'attenzione è rivolta ai rischi di instabilità nei paesi emergenti, ma anche le economie avanzate potrebbero non essere risparmiate da questo aumento delle tensioni sociali.

### L'inverno (e la recessione) incombono sull'Europa

I rischi menzionati nel nostro precedente Barometro<sup>1</sup> si sono per lo più concretizzati: intensificazione della crisi energetica in Europa (interruzione dei flussi), inflazione persistente e stretta monetaria aggressiva in tutto il mondo. In questo contesto, Coface

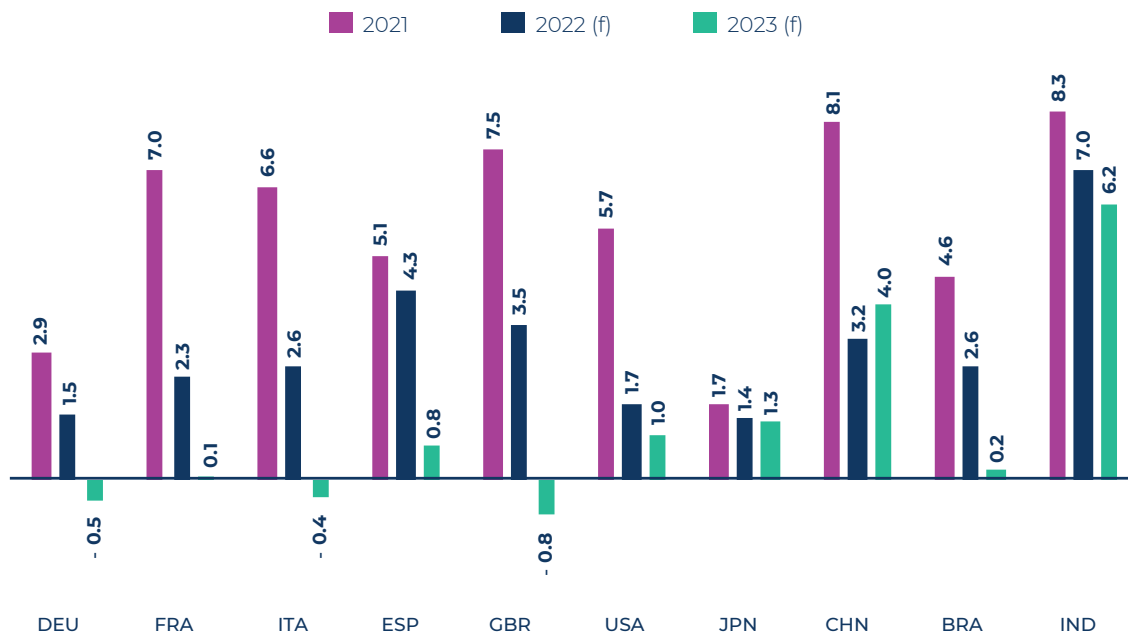
ha significativamente rivisto al ribasso le previsioni di crescita globali per il 2023 (grafico 1). Come nel 2001, 2008, 2009 e 2020, la crescita globale sarà inferiore al 2%. Coface ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita in tutte le regioni del mondo, ma l'Europa è senza dubbio il continente in cui le prospettive si sono deteriorate di più durante l'estate. Pertanto, per quest'inverno sembra ormai inevitabile una recessione in tutte le principali economie europee e la maggior parte registrerà addirittura una crescita negativa per l'intero anno (grafico 2).

L'eventuale ripresa dell'attività nella seconda metà dell'anno, nel caso in cui si verificasse, sarebbe comunque insufficiente a compensare il calo dell'attività causato dalla crisi energetica durante l'inverno.

1 Barometro Coface: la recessione per scongiurare una stagflazione? l'economia mondiale a un bivio. Giugno 2022 <https://www.coface.it/News-Pubblicazioni/Tutte-le-pubblicazioni-di-Coface-Coface/Barometro-Rischio-Paese-Settoriale-2-Trimestre-2022>

Dopo una progressiva riduzione dei flussi, e diverse interruzioni temporanee, la chiusura del gasdotto Nord Stream 1 lo scorso 31 agosto

Chart 2:  
GDP growth (selected countries, annual average, %)



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

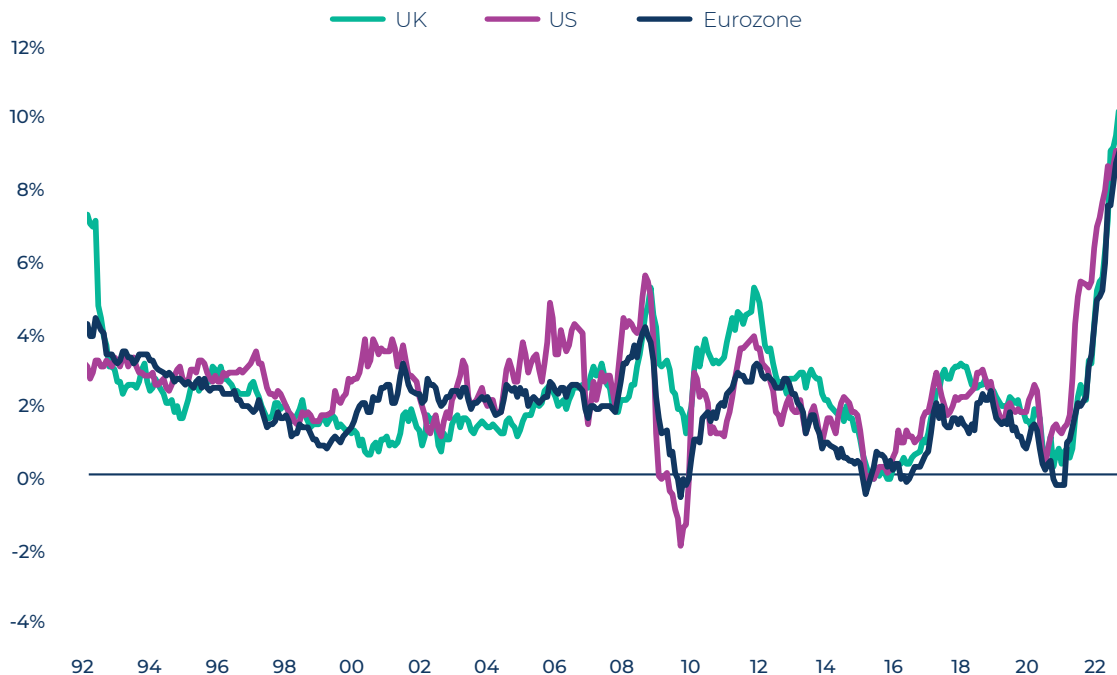


ha confermato lo scenario di una drastica riduzione dell'offerta di gas proveniente dalla Russia per questo inverno in Europa. Gli incidenti (sabotaggi) avvenuti il 26 settembre suggeriscono che il ripristino di questi flussi è improbabile, in ogni caso non a breve termine. Inoltre, data l'escalation del conflitto e le fratture tra Russia e i paesi occidentali, è sempre meno probabile una ripresa dei flussi di gas russi verso l'Europa nei prossimi mesi, tanto che le difficoltà di approvvigionamento energetico, e le conseguenti tensioni sui prezzi, dovrebbero proseguire per tutto il 2023. Sebbene i prezzi del gas siano scesi da oltre EUR 300 per MWh a fine agosto, restano a livelli straordinariamente alti, quasi dieci volte più cari che negli inverni precedenti la pandemia. Inoltre, anche se i paesi europei sono riusciti, pagando un prezzo elevato per le importazioni di GNL (gas naturale liquefatto), a raggiungere gli obiettivi di stoccaggio del gas prima dell'inverno, con un tasso di riempimento di circa il 90% a inizio ottobre, questi rappresentano solo una

frazione del loro consumo invernale; tanto che la maggior parte degli stati dell'Unione Europea si è impegnata a risparmiare il 15% del proprio consumo di gas, uno sforzo che sarà ampiamente a carico delle imprese, in quanto la normativa europea tutela gli individui. Sia che prenda la forma di una riduzione "volontaria" (sospensione delle attività non redditizie dovuta al costo energetico) o di un razionamento forzato decretato dai governi, il calo dei consumi energetici comporterà necessariamente una minore produzione e una contrazione del PIL, la cui entità dipenderà in gran parte dalla rigidità dell'inverno.

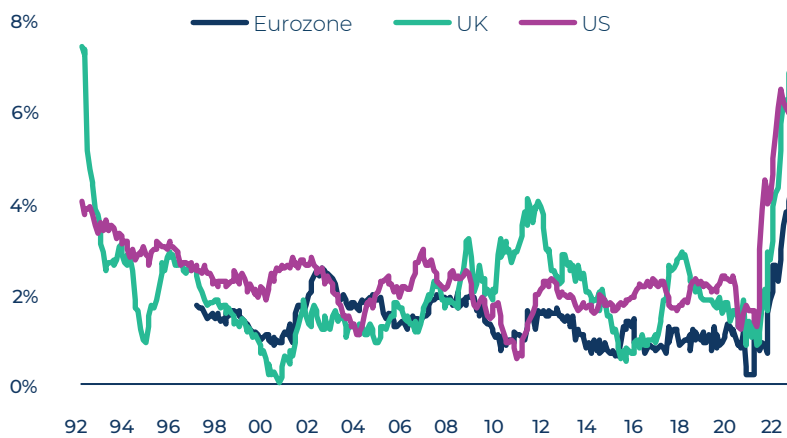
Di conseguenza, anche in questo trimestre, la maggior parte dei declassamenti delle valutazioni rischio paese interessa le economie europee. Dopo aver declassato la valutazione di 16 paesi nel trimestre precedente, questa volta Coface riclassifica in negativo altri sei paesi, in particolare tre dei quattro paesi dove il rischio era ancora considerato molto basso:

Chart 3:  
Inflation rate



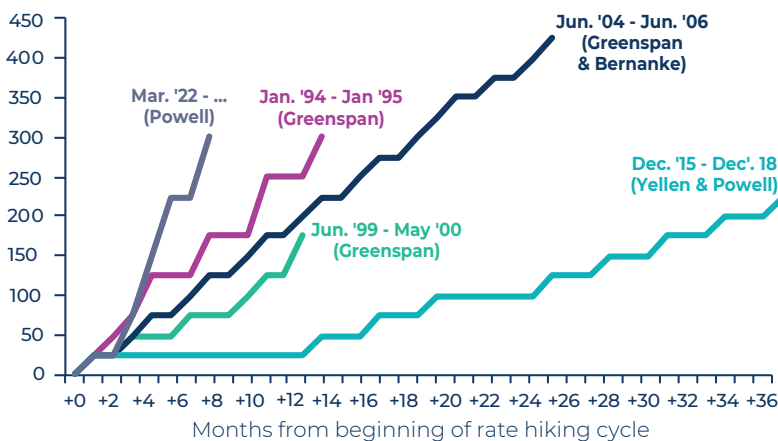
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

Chart 4:  
Core inflation



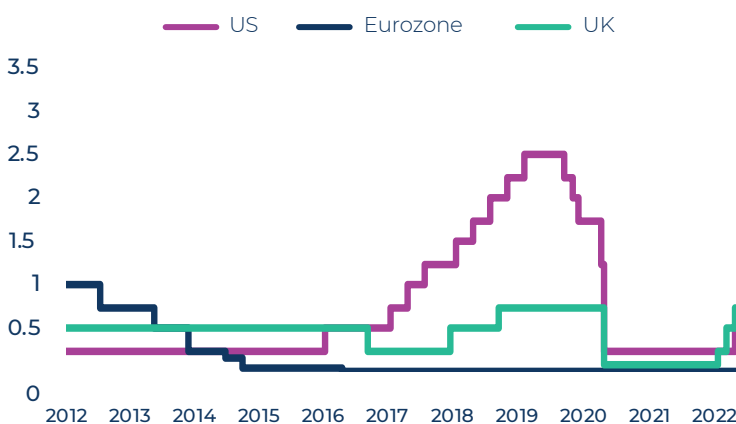
Sources: Refinitiv Datastream, Coface

Chart 5:  
United States: Cumulative increase in the Fed Funds target rate over the last rate hike cycles (in bps)



Sources: Federal Reserve, Refinitiv Datastream, Coface

Chart 6:  
Key interest rates (in %)



Sources: Refinitiv Datastream, Coface

Danimarca, Svizzera e Lussemburgo, la cui valutazione passa da A1 ad A2. Di fronte allo shock incombente, solo la Norvegia, paese produttore di gas, beneficia della migliore valutazione di rischio.

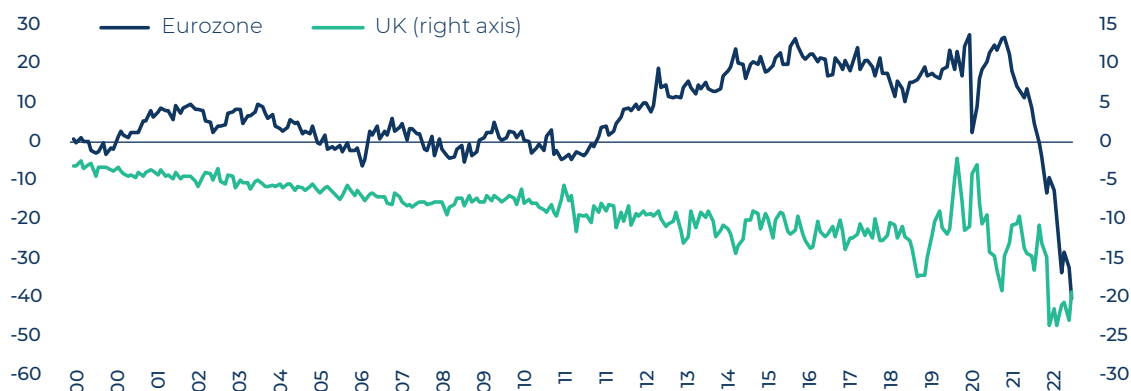
Sebbene l'entità del risparmio energetico dipenderà in gran parte dalle condizioni meteorologiche, la crisi energetica rimarrà probabilmente un tema scottante, dal momento che le economie europee devono affrontare la sfida di ricostruire i propri depositi prima dell'inverno 2023-2024. A differenza della scorsa primavera, i flussi di gas russo dovrebbero rimanere molto bassi, pertanto è altamente probabile che i paesi europei saranno costretti ad acquistare nuovamente ingenti quantità di GNL a prezzi elevati, aumentando così le pressioni sui prezzi del gas. Di fronte alla prospettiva di prezzi globali dell'energia costantemente elevati, quasi la metà dei 49 declassamenti delle valutazioni settoriali in questo trimestre riguardano settori ad alta intensità energetica, quali chimica, carta e metalli. Tuttavia, a differenza dello scorso trimestre, quando la maggior parte dei declassamenti interessava il continente europeo, questa volta Coface ha declassato questi settori anche nella maggior parte delle economie asiatiche e in Sudafrica.

### Le banche centrali intensificano la lotta contro l'inflazione persistente

Gli ultimi mesi hanno confermato il concretizzarsi del rischio di un'inflazione persistentemente elevata e, soprattutto, sempre più diffusa nelle economie avanzate ed emergenti. A settembre l'inflazione annua ha raggiunto il 10% nella zona euro, ovvero lo stesso livello di quello registrato nel Regno Unito ad agosto (grafico 3). Negli Stati Uniti - dove le pressioni inflazionistiche sono emerse alcuni mesi prima - l'inflazione ha probabilmente raggiunto il picco a giugno (9,1%) e ad agosto era ancora superiore all'8%. Soprattutto l'inflazione core, che esclude le componenti volatili (energia e prodotti alimentari freschi), ad agosto è risalita al 6,3%, segno della sua tenacia e propagazione all'intera economia (grafico 4).



Chart 7:  
Trade balance (EUR and GBP billion)

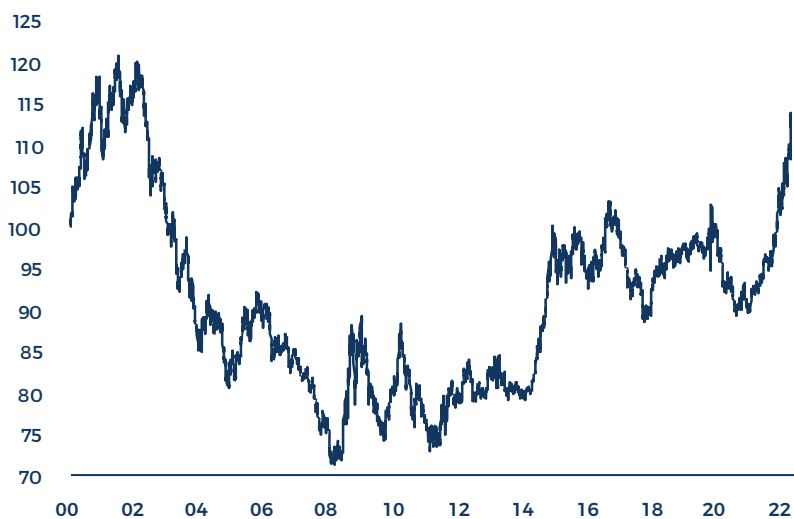


Sources: Eurostat, ONS, Refinitiv Datastream, Coface

In questo contesto, la Fed ha rapidamente inasprito la politica monetaria, con tre rialzi pari a 75 punti base dei tassi sui Fed Funds da giugno, ovvero una manovra restrittiva molto più forte di quella attuata durante gli ultimi cicli di normalizzazione monetaria (grafico 5). Con il prolungarsi delle pressioni inflazionistiche, la Fed dovrebbe continuare ad aumentare i tassi nei prossimi mesi, portandoli al 4,50% entro fine anno, con un incremento di 125 pb negli ultimi due incontri del 2022.

Anche la Banca d'Inghilterra (BoE) e la Banca centrale europea (BCE) sono costrette ad aumentare i tassi di riferimento molto più rapidamente del previsto, a causa dell'accelerazione dell'inflazione core, ma anche per limitare il deprezzamento della sterlina e dell'euro rispetto al dollaro, che alimenta l'inflazione importata. Inoltre, oltre al differenziale di tasso di interesse osservato o previsto rispetto al dollaro USA (grafico 6), queste valute sono trascinate al ribasso dalle aspettative di un'imminente recessione in Europa e dal notevole ampliamento dei disavanzi commerciali del Regno Unito e dell'Eurozona quest'anno, a causa, in particolare, dell'impennata delle bollette energetiche (grafico 7).

Chart 8:  
US dollar nominal effective exchange rate (DXY)



Sources: Refinitiv Datastream, Coface

Le conseguenze della stretta monetaria della Fed non si limitano all'Europa: il dollaro si è notevolmente apprezzato rispetto a tutte le altre valute negli ultimi 12 mesi (grafico 8). Inoltre, come consuetudine quando la Fed alza i tassi di interesse, la stragrande maggioranza delle banche centrali dei paesi emergenti è costretta a fare lo stesso al fine di limitare la fuga di capitali e il deprezzamento indotto delle valute (grafico 9), evitando quindi di alimentare ulteriormente le crescenti pressioni inflazionistiche derivanti dai prezzi delle materie prime. Così, nelle ultime settimane le banche centrali di Thailandia, Indonesia e Marocco hanno finalmente deciso

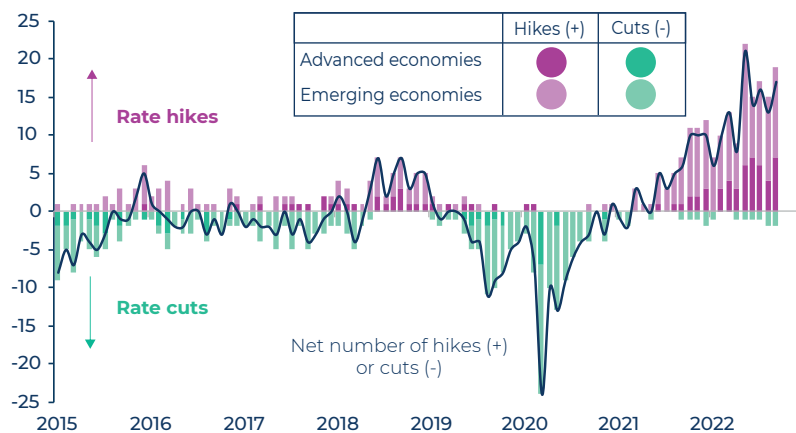
di iniziare ad alzare i tassi di interesse; le autorità monetarie delle economie emergenti di India, Messico, Sudafrica, Nigeria e Polonia hanno proseguito la loro stretta monetaria. Ha fatto eccezione la banca centrale brasiliana che ha stabilito, per la prima volta da marzo 2021, durante l'incontro di politica monetaria di settembre, di non aumentare il tasso di

interesse. Questa pausa, tuttavia, arriva dopo un rapido e precoce inasprimento monetario (dal 2% al 13,75% attuale), che ha permesso al real brasiliano di essere una delle poche valute ad essersi (leggermente) apprezzata nei confronti del dollaro nel 2022.

Come accennato nel precedente Barometro, tre banche centrali emergenti stanno perseguendo politiche monetarie controcorrente: Russia, Turchia e Cina. Le autorità monetarie cinesi hanno abbassato nel mese di agosto alcuni tassi di interesse di riferimento per sostenere l'attività, in risposta al forte rallentamento dell'economia. Quest'ultima risente negativamente della strategia "zero-COVID", della crisi del settore immobiliare e della grave siccità registrata quest'estate. Le difficoltà associate ai primi due fattori dovrebbero persistere nei prossimi mesi. Considerata l'attuale situazione sanitaria, sembra ridursi la possibilità di un possibile cambio di approccio dopo il 20° Congresso del Partito Comunista Cinese (PCC) del 16 ottobre scorso, che dovrebbe consolidare il dominio politico di Xi Jinping alla guida del Paese. Allo stesso tempo, dovrebbe continuare la deflazione della bolla immobiliare. In particolare, le problematiche del settore immobiliare, che si stima rappresenti il 30% del PIL, contribuiranno a una crescita del Paese ben al di sotto degli standard degli ultimi dieci anni nel 2022 (3,2%) e nel 2023 (4,0%), facendo registrare un netto rallentamento a livello mondiale.

In questo contesto particolarmente sfavorevole di stretta monetaria generalizzata, le prospettive sono indubbiamente negative per il settore globale delle costruzioni. Pertanto, dopo l'impennata di inizio marzo 2022, i prezzi dei metalli industriali e del legname sono scesi costantemente, registrando infine cali rispettivamente del 20% e del 60% dall'inizio dell'anno (grafico 10). Anche se i prezzi dei metalli industriali restano ancora al di sopra dei livelli 2019, questo settore ad alta intensità energetica affronta un calo dell'attività e un aumento dei costi. Di conseguenza, Coface ha declassato la valutazione del Cile, il cui rame (che registrato un crollo del 30% rispetto a inizio marzo) rappresenta più della metà dell'export, da A3 ad A4, e i settori dei metalli e del legno in diversi paesi europei, in Asia, Nord America e Sud America.

Chart 9:  
Number of key rate hikes/cuts by major central banks

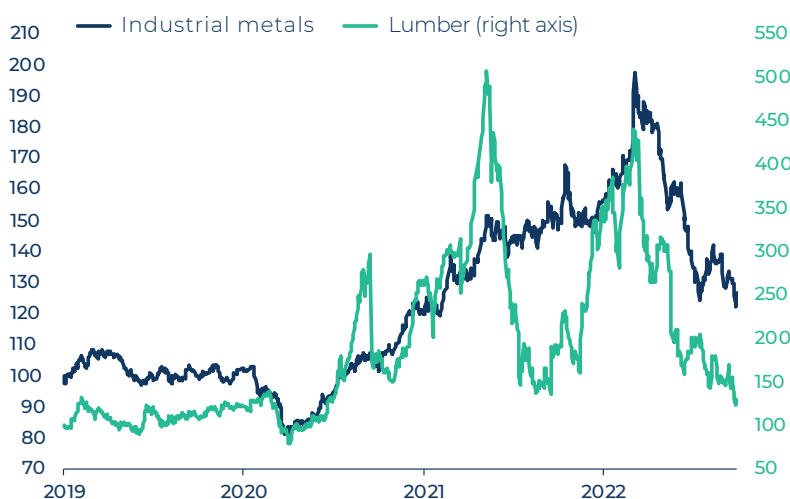


Advanced economies: Australia, Canada, Czech Republic, Japan, New Zealand, Norway, Sweden, Switzerland, United Kingdom, United States, European countries under the ECB jurisdiction.

Emerging economies: Brazil, Chile, China, Colombia, Croatia, Egypt, Ghana, Hungary, India, Indonesia, Malaysia, Mexico, Nigeria, Pakistan, Peru, Philippines, Poland, Romania, Russia, South Africa, Thailand, Turkey

Sources: National central banks, IMF, Refinitiv Datastream, Coface

Chart 10:  
Industrial metals and timber prices (100 = 1 January 2019)



Sources: Refinitiv Datastream, Coface



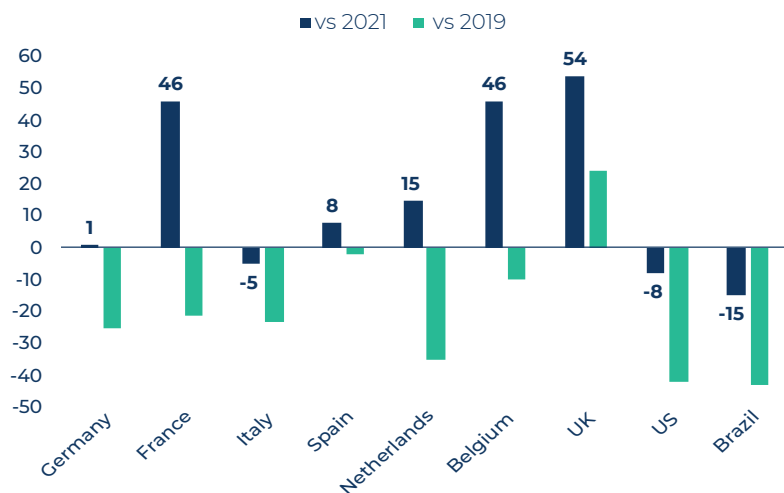
## “Attenzione - pericolo!” Obiettivi contrastanti tra politiche fiscali e politiche monetarie

Sebbene le banche centrali siano determinate a combattere l'inflazione “a qualunque costo”, molte devono confrontarsi con obiettivi di politica fiscale in contrasto nel proprio paese/ regione. I governi nazionali, desiderosi di limitare (o addirittura evitare) la contrazione dell'attività, hanno infatti moltiplicato negli ultimi mesi le misure a sostegno del potere d'acquisto delle famiglie e della liquidità delle imprese. In assenza di un calo della domanda (da parte delle famiglie), questa configurazione non consente una significativa riduzione delle pressioni inflazionistiche, tanto più che i vincoli all'offerta sono in effetti tangibili (chiusure di molti siti produttivi), costringendo le banche centrali ad attuare politiche monetarie ancora più restrittive. Il risultato è un cocktail potenzialmente esplosivo per le finanze pubbliche: aumento del disavanzo pubblico e impennata dei costi di finanziamento. E questo, in un contesto in cui il debito pubblico ha subito un forte incremento durante la pandemia, sia nei paesi emergenti che nelle economie avanzate.

La turbolenza vissuta dall'economia britannica a fine settembre evidenzia i rischi derivanti dalla divergenza degli obiettivi di politiche monetarie e fiscali. L'annuncio da parte del governo dell'ex Primo Ministro, Liz Truss, di un tetto massimo ai prezzi dell'energia fino al 2024 (costo: 60 mld di sterline per 6 mesi) e, soprattutto, dei maggiori tagli fiscali dal 1972 (45 mld di sterline entro il 2026) hanno portato al crollo della sterlina e all'impennata dei tassi di interesse sul debito britannico. Mentre il price cap dell'energia dovrebbe ridurre l'inflazione nel breve termine, l'inflazione sarà inevitabilmente alimentata nel medio termine dall'entità di questo sostegno fiscale, costringendo la Banca d'Inghilterra a perseguire una politica monetaria ancora più aggressiva.

L'aumento del disavanzo pubblico in questa configurazione di inflazione e tassi di interesse elevati appare tanto più problematico in quanto una parte significativa del debito del Regno Unito è indicizzata all'inflazione (oltre il 20%) o al tasso di riferimento della BoE (30% del totale, a seguito del massiccio programma di acquisto di asset portato avanti durante la pandemia). Per riportare la calma sui mercati, la BoE non ha avuto altra scelta che ricominciare ad acquistare titoli di stato e rinviare al 1° novembre la vendita del debito pubblico che avrebbe dovuto ridurre il bilancio. Pochi giorni dopo, sotto la pressione dei parlamentari, il governo è stato costretto a fare marcia indietro su uno dei tagli alle tasse. Sebbene questi annunci abbiano temporaneamente calmato i mercati, ci sarà una forte pressione affinché la BoE alzi drasticamente il tasso di riferimento nel prossimo incontro di novembre, per convincerli che resta determinata a combattere l'inflazione. Al momento, i mercati si attendono un rialzo compreso tra 100 e 150 pb, ovvero da due a tre volte quello deciso a settembre.

Chart 11:  
Change in corporate insolvencies in 2022



Sources: National sources, Coface forecasts

Ancora una volta, le misure che i governi hanno già adottato o che adotteranno avranno una notevole influenza sull'evoluzione delle insolvenze d'impresa. Nel 2022 solo il Regno Unito dovrebbe registrare un livello fortemente elevato di insolvenze (grafico 11), a causa della mancanza di misure di sostegno



per gran parte dell'anno. In Belgio e Spagna (dove hanno subito un aumento dal terzo trimestre del 2020), le insolvenze dovrebbero essere vicine al livello pre-crisi. Per contro, nelle altre principali economie, il numero di insolvenze dovrebbe rimanere contenuto nel corso dell'anno malgrado una ripresa nell'ultimo trimestre.

Sebbene ci sia meno margine di manovra fiscale rispetto alla pandemia, per il 2023 non si può escludere uno scenario di ulteriore divergenza tra la macroeconomia (rallentamento significativo, o addirittura recessione in alcuni paesi) e la microeconomia (aumento limitato delle insolvenze d'impresa). In tal caso, l'aggiustamento necessario a medio termine per correggere i conseguenti squilibri macroeconomici sarebbe ancora maggiore.

## Le tensioni sociali aumenteranno con le crescenti pressioni socio-economiche

Già nel marzo 2022<sup>2</sup>, nei giorni successivi all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, Coface segnalava un possibile aumento dei rischi sociali legati all'impennata del prezzo dei beni di prima necessità, generi alimentari ed energia in primis. Da allora, le pressioni inflazionistiche si sono intensificate e il malcontento popolare per l'aumento del costo della vita sta già cominciando a manifestarsi nelle strade di tutto il mondo; dal Bangladesh ad Haiti, passando per il Regno Unito o il Ghana. Da diversi anni il rischio politico in varie forme - l'ascesa del populismo, le tensioni sociali, i conflitti, il terrorismo, il protezionismo, ecc.- è stato un tema ricorrente nei notiziari. Inoltre, la pandemia di

2 - Focus Coface: Conflitto Russia-Ucraina: Stagflazione In Vista. Marzo 2022

### Box 1:

#### IL MODELLO DI RISCHIO POLITICO DI COFACE

Il modello di rischio politico di Coface è un indicatore sintetico del rischio politico su una scala da 0%, che indica rischio zero, al 100%, che indica il rischio massimo. Tiene conto di due principali famiglie di rischi:

- **Rischio per la sicurezza**, costruito sull'osservazione dei conflitti (tra Stati o tra fazioni all'interno di un determinato territorio) nel mondo. Questo è misurato tramite un indice sintetico calcolato tenendo conto del verificarsi di scontri, dell'intensità del conflitto e del numero di vittime associate.

- **Rischio derivante dalla fragilità politica e sociale**, che è la combinazione di tre distinti indici:

1. **Indice di rischio sociale**: tiene conto di due categorie di variabili. In primo luogo, le pressioni (1) al cambiamento, misurando il grado di frustrazione sociale in base a fattori socio-economici: inflazione, tasso di disoccupazione, disparità di reddito misurate dal coefficiente di Gini, reddito pro capite e sua evoluzione; percezione della corruzione, capacità della popolazione di potersi esprimere e tasso di omicidi. In secondo luogo, gli strumenti (2) che consentono di esprimere queste frustrazioni socioeconomiche: tasso di istruzione nell'istruzione superiore, tasso di alfabetizzazione degli adulti, accesso a Internet, percentuale di giovani nella popolazione, tasso di fertilità, tasso di urbanizzazione e tasso di partecipazione femminile.
2. Per individuare le crepe nelle fondamenta del sistema politico, Coface determina anche un **indice di fragilità** basato sulla natura del sistema politico, sulla frammentazione etnica e linguistica e sul grado di libertà politica e di diritti civili a disposizione delle popolazioni.
3. **Indice di populismo**: variabili specifiche dal database del Manifesto Project, costruite a partire dall'analisi testuale del contenuto dei programmi elettorali dei partiti politici per tenere conto dell'ascesa del populismo, al fine di comprendere meglio l'aumento delle frustrazioni sociali in alcune democrazie.



Chart 12:  
World: Average Coface political risk index score



Source: Coface

COVID-19 e il suo impatto umano (più di 6,5 milioni di morti tra febbraio 2020 e settembre 2022) ed economico, ha aperto una nuova pagina per il rischio politico e in particolare per il rischio di movimenti sociali. Proprio lo scorso anno<sup>3</sup> abbiamo insistito sul rischio che il malcontento legato alla crisi economica e sanitaria potesse non solo amplificare le frustrazioni ereditate dal periodo pre-COVID-19, ma anche generare nuove fonti di tensione. Nonostante la moltiplicazione dei disordini sociali già osservati negli ultimi mesi, le prospettive alquanto peggiorate sopra descritte suggeriscono un rischio ancora molto elevato di disordini sociali nei prossimi mesi.

Al fine di valutare il rischio politico, Coface dispone di un indice, lanciato a marzo 2017<sup>4</sup> e aggiornato annualmente (**box 1**). Nell'edizione 2022 del nostro indicatore, il punteggio medio a livello globale (**grafico 12**) è in calo rispetto al livello record raggiunto lo scorso anno. Non è una sorpresa: nonostante l'emergere di pressioni inflazionistiche, la ripresa post-pandemia ha consentito un generale miglioramento delle condizioni socio-economiche rispetto all'apice della crisi

sanitaria. Mentre lo scorso anno l'indicatore di fragilità politica e sociale si era deteriorato per 145 paesi dei 160 analizzati, quest'anno 140 hanno visto migliorare il proprio punteggio. Tale miglioramento però va visto in prospettiva, poiché nonostante il calo dell'indice medio globale, rimane un punto percentuale al di sopra del livello pre-crisi COVID-19 (tra il 2015 e il 2020), segnalando livelli di rischio ancora molto elevati. Due terzi dei paesi analizzati (99) hanno un punteggio più alto rispetto a due anni fa. Per più della metà di essi è aumentato di oltre un punto rispetto all'indice 2020. L'effetto catalizzatore della pandemia di COVID-19 sui rischi politici tenderebbe quindi a confermarsi. Suggestisce inoltre che le pressioni socioeconomiche associate all'aumento del costo della vita siano immediatamente subentrate ai rischi generati dalla pandemia.

La classifica dell'indicatore di fragilità politica e sociale (**tabella 1**) rimane dominata dall'Iran (81,6%). La sofferenza economica, già alla base delle grandi proteste antigovernative nel 2017 e nel 2019, resta un terreno fertile per sfidare il regime autoritario. Dal 16 settembre, la serie di manifestazioni innescate dalla morte di Mahsa

<sup>3</sup> Focus Coface: Nuova ondata di movimenti sociali post-pandemia. Settembre 2021

<sup>4</sup> Coface Panorama: "Il ritorno del Rischio Politico in uno scenario in continua evoluzione", marzo 2017

Table 1:  
Top 10 riskiest countries according to the index of political and social fragility

Country	2022 score	Change	
		vs 2021	vs 2020
Iran	81.6%	+1.2 pp	+0.2 pp
Syria	78.0%	+0.5 pp	+1.1 pp
Sudan	76.5%	-2.3 pp	-0.9 pp
Bahrain	71.7%	-4.6 pp	+0.9 pp
Afghanistan	71.6%	+1.6 pp	+5.7 pp
Venezuela	70.6%	-2.3 pp	-3.7 pp
Djibouti	70.1%	-0.6 pp	+0.4 pp
Turkmenistan	69.8%	-2.1 pp	-1.0 pp
Laos	69.8%	-0.9 pp	+1.2 pp
Yemen	69.5%	-2.2 pp	+5.4 pp

pp: percentage points

Table 2:  
List of countries whose political and social fragility score increased in 2022

Country	Change	Score	2022 rank* (change vs 2021)	
Myanmar	+6.0 pp	59.9%	42	(+30)
Timor-Leste	+4.8 pp	47.5%	87	(+27)
Belarus	+2.3 pp	63.9%	27	(+11)
Serbia	+2.0 pp	47.5%	88	(+16)
Guinea	+1.6 pp	57.7%	52	(+10)
Afghanistan	+1.6 pp	71.6%	5	(+9)
Tajikistan	+1.3 pp	64.5%	25	(+10)
Benin	+1.2 pp	46.0%	95	(+14)
Iran	+1.2 pp	81.6%	1	(+0)
Egypt	+1.1 pp	59.8%	43	(+11)
Guyana	+1.0 pp	48.5%	83	(+15)
Nicaragua	+0.7 pp	59.5%	45	(+7)
Turkey	+0.7 pp	60.6%	38	(+6)
Syria	+0.5 pp	78.0%	2	(+1)
Tanzania	+0.5 pp	53.3%	64	(+16)
Central African Rep.	+0.3 pp	65.5%	24	(+8)
Togo	+0.2 pp	59.3%	46	(+4)
Niger	+0.1 pp	51.1%	72	(+13)
Sao Tome and Principe	+0.1 pp	37.4%	115	(+10)
Ethiopia	+0.0 pp	61.4%	35	(+5)

\* over 160 countries  
pp: percentage points

Amine, una giovane donna arrestata tre giorni prima dalla polizia religiosa, illustra ancora una volta la fragilità del contesto iraniano. Il “podio” del nostro indicatore è completato, come dal 2017, da Siria (78,0%) e Sudan (76,5%).

In un contesto di calo quasi generale dell'indicatore, il maggior incremento del livello di rischio (tabella 2) è assegnato al Myanmar (59,9%), che dal colpo di stato militare del febbraio 2021 resta in una situazione di notevole disordine. L'Afghanistan, dove i talebani hanno ripreso il potere dopo il ritiro delle truppe americane, e la Guinea, anch'essa ancora alle prese con l'incertezza politica dopo il colpo di stato dello scorso anno, rientrano fra i pochi paesi ad aver registrato un aumento del proprio punteggio quest'anno. Anche se le manifestazioni dei rischi politici sono meno evidenti, va segnalato l'incremento dei punteggi di Bielorussia, Serbia ed Egitto. Anche la Turchia rientra in questa categoria e sarà oggetto di particolare attenzione. In effetti, la sua politica economica piuttosto eterodossa continua ad alimentare un'inflazione record, che potrebbe favorire tensioni politiche nei prossimi mesi.

Anche se il nostro indicatore è orientato ad un livello di rischio di tensioni sociali ancora più alto rispetto a prima della pandemia, probabilmente sottovaluta la sensazione di stress e stanchezza provata dalle popolazioni. Inoltre, i dati non colgono completamente la gravità e la persistenza delle pressioni inflazionistiche, che implica senza dubbio una pazienza limitata delle popolazioni nei confronti di chi li governa. Inoltre, l'edizione 2022 del nostro indicatore non riflette le possibili ripercussioni del rallentamento economico previsto da Coface, in particolare sulla disoccupazione, che potrebbe alimentare il malcontento sociale.

Le agitazioni popolari più esplosive si verificheranno probabilmente laddove lo spazio per il dissenso è ridotto e la capacità di proteggere le popolazioni dall'aumento del costo della vita è limitata. La risposta di bilancio alla crisi del COVID-19 in effetti ha ridotto notevolmente i margini di manovra delle autorità pubbliche, in particolare nei paesi a medio e basso reddito, limitandone la capacità di reazione all'ampliarsi delle nuove tensioni socio-economiche. Ad esempio, la



decisione del presidente Joko Widodo di tagliare i sussidi per il carburante all'inizio di settembre ha innescato grandi proteste a Giacarta, in Indonesia. Il ritiro dei sussidi energetici era già alla base delle proteste in Kazakistan all'inizio di quest'anno e si prevede che altri paesi dovranno affrontare situazioni simili nelle prossime settimane. Gli occhi sono rivolti, in primis, ai paesi emergenti con finanze pubbliche in difficoltà: Kenya, Bolivia, Tunisia ed Egitto potrebbero rientrare in questa categoria.

Tuttavia, nemmeno i paesi avanzati, a cominciare da quelli europei, saranno risparmiati da questi rischi. Sebbene i governi europei abbiano già fatto annunci volti a proteggere le famiglie dall'aumento dei prezzi dell'energia (vedi sopra), queste già risentono in larga misura dell'impatto dell'inflazione, aumentando l'insoddisfazione nei confronti dei decisori pubblici. Ne è un esempio il Regno Unito, dove il movimento "Don't Pay UK" invita i britannici a non pagare più le bollette energetiche dal 1° ottobre. A parte lo sfinimento associato alla pandemia, lo scandalo Partygate - costato a Boris Johnson la carica di Primo Ministro - e le grandi sfide economiche suggeriscono che la pazienza con il governo sarà probabilmente molto limitata.

Il malcontento delle popolazioni europee si manifesta non solo nelle strade, ma anche alle urne. Il contesto socioeconomico sta infatti dando nuovo slancio ai cosiddetti partiti "anti-sistema" in tutta Europa. La vittoria del partito di destra Fratelli d'Italia alle elezioni italiane è l'esempio più recente, e un altro è il successo del partito nazional-populista Sverigedemokraterna alle elezioni svedesi. In un contesto economico deteriorato il fermento anti-sistema, particolarmente evidente dopo la crisi del 2008, potrebbe trovare nuovo slancio.

Le inquietudini sociali tra i paesi avanzati saranno più forti in Europa, ma sono gli Stati Uniti (35,1%) a registrare il punteggio più alto nel nostro indicatore di fragilità politica e sociale. Il paese rimane fortemente diviso su molte questioni, il che continua ad alimentare le tensioni politiche, soprattutto in vista delle elezioni di metà mandato dell'8 novembre e delle elezioni presidenziali del 2024. Le

questioni economiche (inflazione, timori di recessione) sono tra le principali fonti di preoccupazione per gli elettori nella scadenza di novembre. Lo testimoniano alcune manifestazioni di lavoratori che chiedono salari più alti e migliori condizioni di lavoro, come gli scioperi delle infermiere private in Minnesota. Come conseguenza della decisione della Corte Suprema del 24 giugno di ribaltare la sentenza Roe v. Wade, che ha aperto la strada alla proibizione (o restrizione severa) del diritto all'aborto in alcuni Stati, sono stati coinvolti nel dibattito anche la tutela dei diritti e il processo di nomina dei giudici alla Corte suprema. Gli ultimi sondaggi suggeriscono che i Repubblicani sono in grado di riprendere il controllo della Camera dei rappresentanti: se fossero confermati alle urne, l'attività politica del presidente democratico Joe Biden risulterebbe condizionata fino alle prossime elezioni del 2024.

Come per il nostro scenario economico, la bilancia dei rischi pende verso un deterioramento in termini di agitazioni sociali e instabilità politica. In questo quadro, lo sconvolgimento della situazione geopolitica innescato dall'invasione russa dell'Ucraina solleva preoccupazioni per le rinnovate tensioni che potrebbero degenerare in conflitto, in particolare in Eurasia. In questo contesto si inseriscono gli scontri al confine tra Tagikistan e Kirghizistan a metà settembre. Anche il nuovo aumento delle tensioni nel Mar Egeo tra Turchia e Grecia, già negli anni '80 e '90 all'origine di contenziosi vicini a degenerare in scontro militare, è fonte di apprensione. Più a est, il lancio di un missile balistico nordcoreano nei cieli del Giappone, il primo dal 2017, ha anche ricordato la fragilità delle condizioni di sicurezza nella regione del Mar del Giappone. A questo si aggiungono le crescenti preoccupazioni intorno a Taiwan. La visita di Nancy Pelosi, Presidente della Camera dei Rappresentanti degli Stati Uniti, nell'isola all'inizio di agosto e le recenti dichiarazioni del presidente Joe Biden - che assicurava una reazione degli Stati Uniti a qualsiasi iniziativa militare cinese - hanno di fatto contrariato le autorità della Repubblica popolare cinese. La cautela è quindi d'obbligo in tema di rischio di conflitto: l'incertezza, per non dire la preoccupazione, è destinata a durare.

**Box 2 :**

**COFACE RAFFORZA LA METODOLOGIA SETTORIALE INTEGRANDO L'IMPATTO DEGLI "EFFETTI DI RETE"**

La metodologia di valutazione del rischio settoriale di Coface si compone di 3 pilastri e 8 criteri. Il modello assegna un peso relativo a ciascun criterio per arrivare a una valutazione finale del rischio per settore in un paese o regione selezionati<sup>1</sup>. Ora viene incluso l'impatto degli «effetti di rete» nella metodologia di settore. Utilizzando dati interni, Coface crea una rete (detta anche grafo) che rappresenta le interazioni dei settori/paesi tra loro consentendo di valutare l'impatto di uno shock in un determinato settore/paese sugli altri. L'interesse di questo approccio è documentato nella ricerca accademica<sup>2</sup>.

Ad esempio, un deterioramento dell'attività nel settore agroalimentare in Cina avrà un impatto su quello agroalimentare in Brasile. Il grafico permette di tenere conto di queste interazioni e di integrarle nella valutazione finale di rischio settoriale – che corrisponde quindi al punteggio in assenza di rete a cui si aggiungono gli shock trasmessi dalla rete.

**Pilastro 1 – L'esperienza di Coface nei comportamenti di pagamento**

- **Tasso di insolvenza:** questo criterio fornisce sia una panoramica delle banche dati di Coface relative alle segnalazioni di mancati pagamenti sia l'evoluzione degli incidenti di pagamento (rispetto al trimestre precedente) nelle aziende per ciascun settore in un determinato paese.
- **Evoluzione della variazione degli importi insoluti per settore a livello globale:** ottenuta per ciascuno dei 13 settori a livello mondiale. Le serie storiche sono estratte dai database Coface.
- **Valutazione del rischio settoriale da parte degli underwriter di Coface:** sulla base della loro esperienza nel settore, nella regione del loro portafoglio.

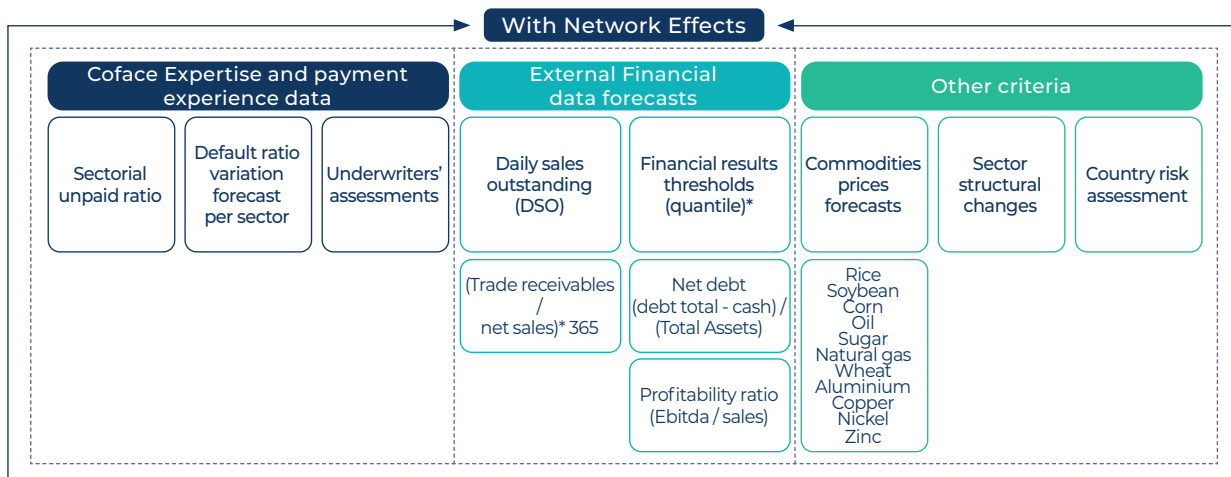
**Pilastro 2 – Integrazione/previsione dei dati finanziari**

- **Tempi medi di pagamento (DSO):** il DSO misura il numero medio di giorni che serve alle aziende di un settore per ricevere il pagamento dopo la vendita.
- **Previsioni di indici finanziari:** Coface produce previsioni degli indici di indebitamento netto e di redditività delle imprese di ogni paese/settore monitorato (364 in totale).

**Pilastro 3 – Altri criteri**

- **Previsioni sui prezzi delle materie prime:** le previsioni sono formulate su un orizzonte di sei mesi. Vengono aggiornate ogni trimestre.
- **L'aspetto dei cambiamenti strutturali** mira ad analizzare, attraverso una serie di criteri<sup>3</sup>, i rischi connessi ai cambiamenti strutturali che le imprese devono affrontare in un determinato settore a livello globale. Attraverso questo metodo, Coface analizza il grado di rischio insito in alcuni cambiamenti strutturali come i rischi legati al cambiamento climatico e l'impatto di alcune normative sulle aziende di un settore, ad esempio gli effetti di normative europee come lo standard CO2 sui costruttori di auto a combustione interna (norme volte a limitare la quantità di CO2 emessa dalle auto vendute). Vengono integrati anche elementi come il livello di innovazione in un settore o i rischi legali potenzialmente sostenuti dalle aziende di un settore (ad esempio i rischi finanziari derivanti da azioni legali per aziende farmaceutiche).
- **Le valutazioni rischio paese di Coface** sono aggiornate trimestralmente (mappa del rischio paese) e associano la valutazione del rischio settoriale a un determinato paese.

Chart 13 :  
Diagram of Coface's sector risk analysis methodology including network effects



1 Coface formula valutazioni di rischio settoriale per 28 paesi in 6 regioni del mondo, che rappresentano circa l'88% dell'economia mondiale.  
2 "Analyse des vulnérabilités d'entreprises: une approche par les réseaux", tesi di dottorato in Economia di Melina London, maggio 2022  
3 L'articolo relativo ai criteri è prodotto dal Group Economic Research Department di Coface



# Country Risk Assessment Changes

AREA		Previous Assessment		Current Assessment
CHILE		A3	↓	A4
CYPRUS		A4	↓	B
DENMARK		A1	↓	A2
EGYPT		B	↓	C
ITALY		A4	↓	B
LUXEMBOURG		A1	↓	A2
MALTA		A2	↓	A3
SWITZERLAND		A1	↓	A2

## BUSINESS DEFAULT RISK

A1

Very Low

A2

Low

A3

Satisfactory

A4

Reasonable

B

Fairly High

C

High

D

Very High

E

Extreme



Upgrade



Downgrade

# Sector Risk Assessment Changes

(Q3 2022)

## REGIONAL SECTOR RISK ASSESSMENTS

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







\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

## ASIA-PACIFIC

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

BUSINESS DEFAULT RISK

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

	Latin America	Argentina	Brazil	Chile	Mexico
Agri-food	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Very High Risk
ICT*	High Risk	Very High Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	Medium Risk, Downgrade	High Risk	Medium Risk, Downgrade	Medium Risk, Downgrade	High Risk
Paper	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Low Risk	Medium Risk
Retail	High Risk	Very High Risk	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	Medium Risk, Downgrade	High Risk	Medium Risk, Downgrade	Medium Risk, Downgrade	High Risk

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface



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	High Risk	High Risk
Chemical	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Construction	Very High Risk	High Risk	Very 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	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	Low Risk	Medium Risk	Medium Risk Downgrade	Medium Risk
Retail	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk
Textile-Clothing	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Transport	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk
Wood	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk





\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

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

\* 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	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk	High Risk	High Risk
Automotive	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk
Chemical	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk
Construction	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk Downgrade	Medium Risk Downgrade	High Risk	Medium Risk	Very High Risk
Energy	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Very High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk
ICT*	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk
Metals	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk	High Risk	High Risk
Paper	High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk	High Risk	High Risk
Pharmaceuticals	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk	Low Risk
Retail	High Risk	Medium Risk Downgrade	High Risk	High Risk	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	Very High Risk	Very High Risk
Transport	Very High Risk	High Risk	Very High Risk Downgrade	Very High Risk	Very High Risk Downgrade	High Risk	Very High Risk	High Risk	Very High Risk
Wood	Medium Risk Downgrade	Medium Risk Downgrade	Medium Risk Downgrade	Medium Risk Downgrade	Medium Risk Downgrade	Medium Risk	High Risk	Medium Risk	High Risk

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

OTHER COUNTRIES

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

\* Information and Communication Technologies  
Source: Coface

BUSINESS  
DEFAULT  
RISK

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



Decoding the  
**WORLD ECONOMY**  
3<sup>rd</sup> quarter 2022

**coface**  
FOR TRADE

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

Follow us on



## 162 PAESI SOTTO LALENTE DI INGRANDIMENTO

### RISCHIO DI INSOLVENZA DELLE IMPRESE

#### METODO UNICO

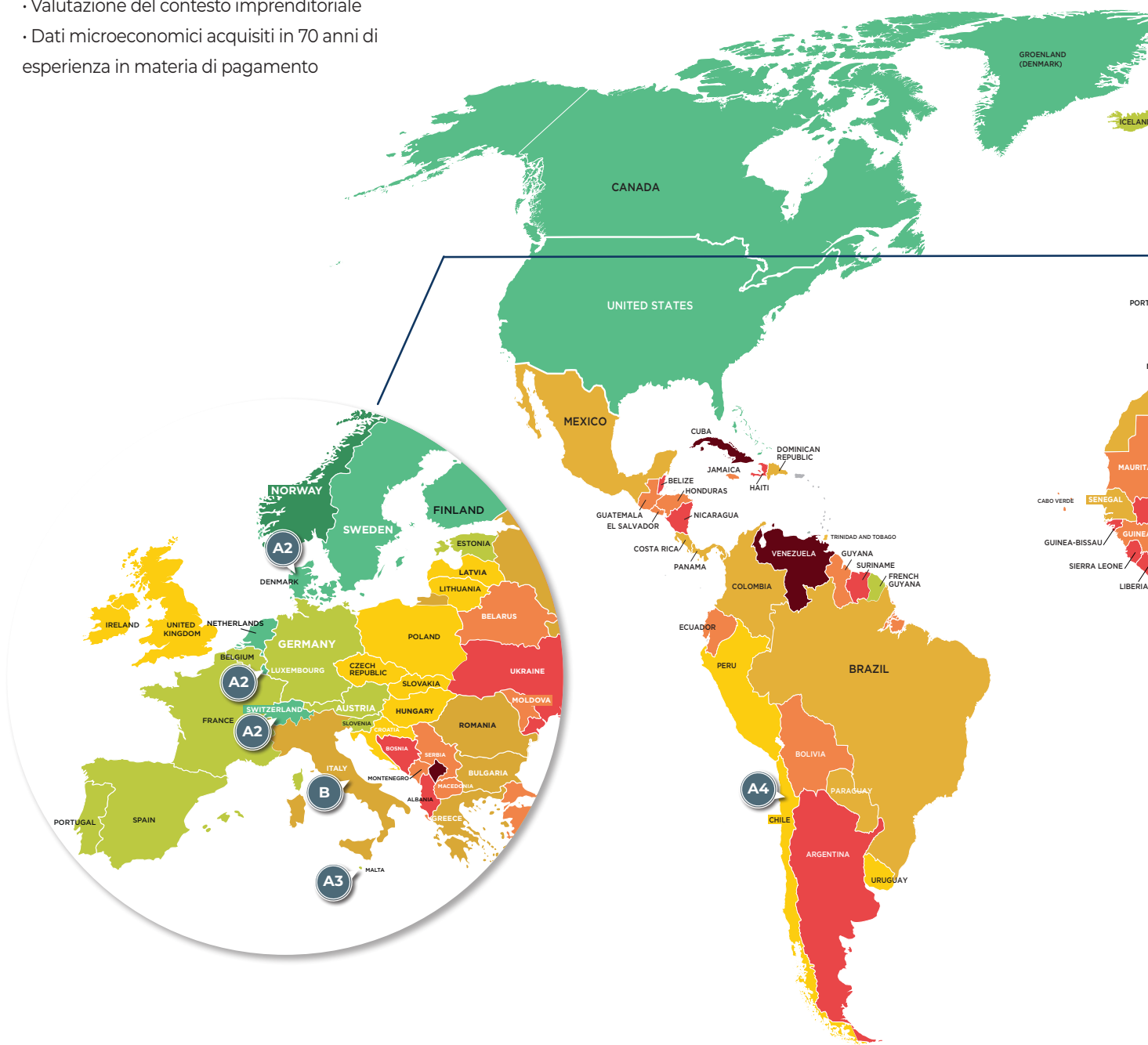
- Esperienza macroeconomica in termini di valutazione rischio paese
- Valutazione del contesto imprenditoriale
- Dati microeconomici acquisiti in 70 anni di esperienza in materia di pagamento



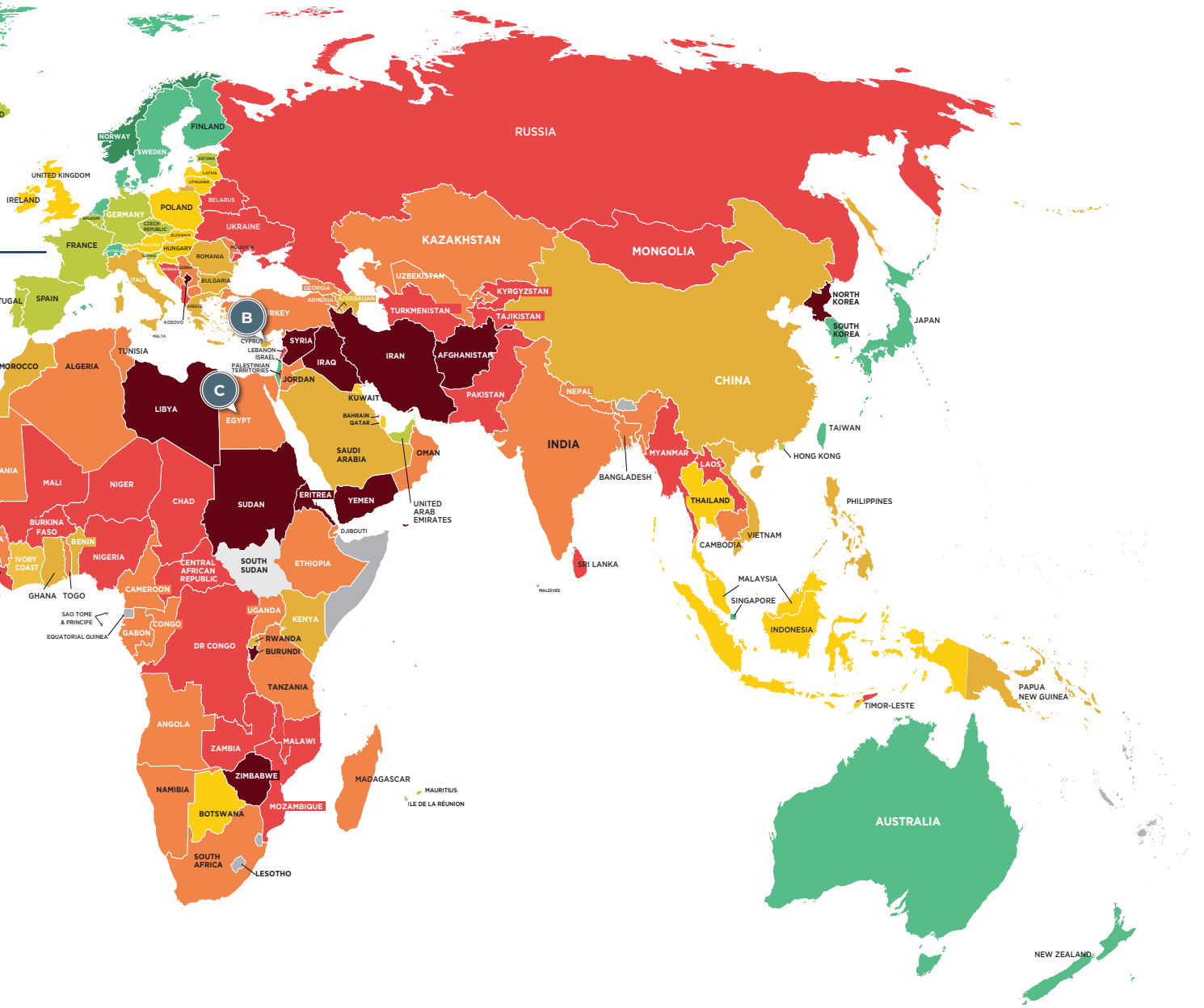
MIGLIORAMENTI



DECLASSAMENTI



# RISK ASSESSMENT MAP



# REVISIONI DEL RISCHIO SETTORIALE

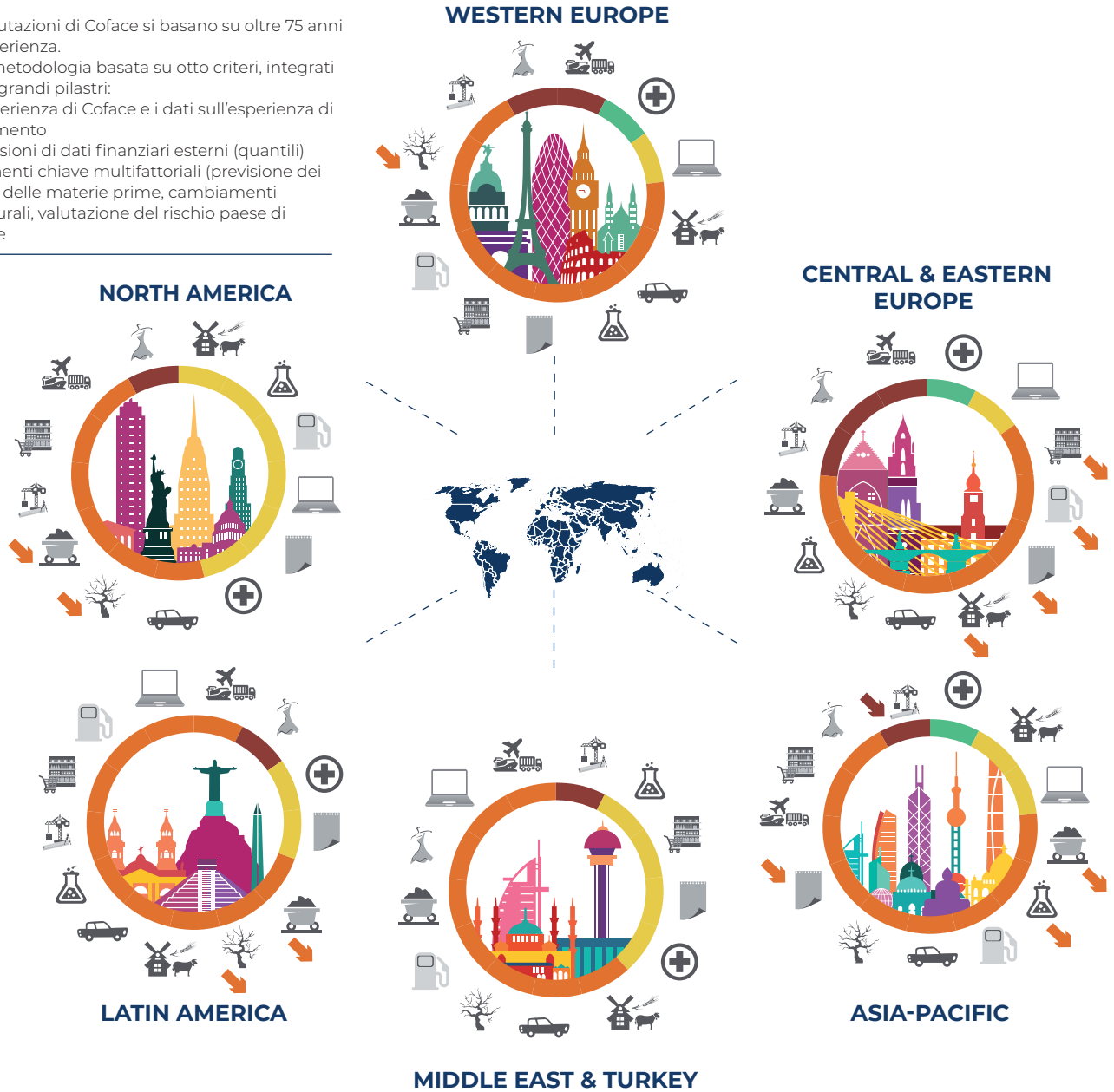
## 3° trimestre 2022

### 13 SETTORI PRINCIPALI VALUTATI SU SCALA MONDIALE

Le valutazioni di Coface si basano su oltre 75 anni di esperienza.

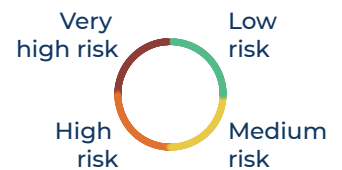
Una metodologia basata su otto criteri, integrati in tre grandi pilastri:

- L'esperienza di Coface e i dati sull'esperienza di pagamento
- Previsioni di dati finanziari esterni (quantili)
- Elementi chiave multifattoriali (previsione dei prezzi delle materie prime, cambiamenti strutturali, valutazione del rischio paese di Coface)



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

\* Technologies de l'Information et de la Communication



## **GLI ECONOMISTI DEL GRUPPO COFACE**

**Jean-Christophe Caffet**  
Chief Economist  
*Paris, France*

**Dominique Fruchter**  
Economist, Africa  
*Paris, France*

**Aroni Chaudhuri**  
Economist, Africa  
& Coordinator  
*Paris, France*

**Sarah N'Sondé**  
Head of Sector Analysis  
*Paris, France*

**Erwan Madelénat**  
Sector Economist and  
Data Scientist  
*Paris, France*

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

**Bruno De Moura Fernandes**  
Head of Macroeconomic  
Research  
*Madrid, Spain*

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

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

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

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

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

**Bernard Aw**  
Economist, Asia-Pacific  
*Singapore*

**Simon Lacoume**  
Sector Economist  
*Paris, France*

**Christiane von Berg**  
Economist,  
Northern Europe  
and Belgium  
*Mainz, Germany*

---

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

**coface**  
FOR TRADE