

*Focus On*

# MAPPA DEI RISCHI 2021

**Rosso, giallo e *green*: i colori dei rischi  
e della ripresa sostenibile  
per l'export italiano nel 2021**

A cura di *Ricerca e Studi*

In collaborazione con *Fondazione Enel*



*“A un anno dalla dichiarazione dello stato di Pandemia, la Mappa dei Rischi di SACE ci restituisce un’istantanea del tutto inedita del mondo. La ripartenza per le imprese italiane sarà promossa da alcuni driver importanti. L’export, in primis, da sempre motore fondamentale della nostra economia, sarà certamente una leva da attivare. Ma da solo non basterà per agganciare la ripresa. Servirà anche puntare su politiche economiche espansive; sull’attuazione del piano Next Generation EU; su un sistema finanziario globale focalizzato sul finanziamento dell’economia reale e su un’ambiziosa agenda verde, tutto questo in una logica inclusiva a servizio delle generazioni a venire”.*

**Rodolfo Errero, Presidente SACE**

*“Resilienza, innovazione e sostenibilità: sono questi i terreni su cui si giocherà la sfida della ripresa per rilanciare la competitività dell’Italia e delle nostre imprese. Una sfida in cui SACE è stata chiamata a svolgere un ruolo di primo piano a sostegno del tessuto imprenditoriale e produttivo italiano, con le sue garanzie e coperture assicurative, per contribuire al rilancio economico del Paese. Lo faremo con il massimo impegno, in un gioco di squadra, che ci vede tutti orientati – istituzioni, finanza e imprese – verso un unico obiettivo: la ripartenza.”*

**Pierfrancesco Latini, Amministratore Delegato SACE**



## Executive summary

- **Il 2021 si prospetta come un anno di transizione verso l'uscita dalla crisi pandemica, un anno caratterizzato dai cosiddetti fattori "V": Virus, Varianti e Vaccini**, ma anche un sentiero di pieno recupero dell'economia mondiale dopo la profonda recessione registrata nel 2020.
- **La ripresa sarà diffusa a tutte le geografie, seppure in maniera eterogenea**. La sua intensità nel primo trimestre dell'anno rimarrà debole, mentre a partire da aprile, grazie anche all'avanzamento dei programmi di vaccinazione, si assisterà a un corso sempre più stabile.
- **La Mappa dei Rischi 2021 di SACE riflette queste dinamiche, colorandosi di toni più accesi rispetto allo scorso anno**. Si registra, infatti, un incremento generalizzato dei rischi del credito e dei rischi politici, in un quadro ancora caratterizzato da elevata incertezza per il protrarsi della pandemia e dei suoi impatti economici e sociali su governi, imprese e famiglie in tutto il mondo.
- **I livelli di rischio del credito aumentano in particolare nella componente sovrana, complice il marcato incremento del debito pubblico**. Questo è, infatti, una delle leve con cui hanno agito i governi per far fronte alla crisi, ma la sua sostenibilità diventa sempre più un fattore critico, in particolare in alcune economie dell'Africa Subsahariana e dell'America Latina. I sistemi bancari si presentano generalmente più stabili, specie nei Paesi avanzati, grazie anche al rafforzamento delle politiche macro prudenziali, ma risentiranno del deterioramento creditizio - in diversi casi consistente - delle imprese clienti.
- **Sul fronte dei rischi politici, è la componente della violenza politica a registrare un evidente peggioramento**. Il quadro politico-sociale, già messo alla prova nel 2020, sarà ancora più sollecitato dalle crescenti tensioni legate al persistere del virus e ai suoi effetti sull'occupazione e sulla capacità di reddito delle famiglie e delle imprese. Tali aspetti saranno più evidenti soprattutto in quei contesti dove gli assetti politico-istituzionali sono più fragili e le reti di sicurezza socio-economica meno sviluppate.
- **Una Mappa dei Rischi un po' più rossa e un po' meno gialla, ma senza trascurare il lato green**. Gli impatti economici e sociali della pandemia hanno reso più esplicite le problematiche di sostenibilità e rafforzato la convinzione che la ripresa debba avvenire su nuove basi, ripensando l'economia in chiave sostenibile non solo a livello ambientale, ma anche umano.
- **SACE e Fondazione Enel hanno approfondito queste tematiche della sostenibilità**. In particolare è stato sviluppato per ogni Paese un indicatore di rischio riguardante il *climate change* e alcuni punteggi sintetici che definiscono lo scenario di benessere e il contesto della transizione energetica. Il rischio climatico nei prossimi anni è destinato a crescere in tutte le aree geografiche, in particolare sotto il profilo delle temperature, mentre i contesti di benessere e transizione energetica mostrano una maggiore eterogeneità, a seconda dei diversi scenari nazionali e, in particolare, fra Paesi Avanzati ed Emergenti.
- **In un quadro di generale ripresa dell'economia e degli scambi internazionali, non mancano le opportunità di crescita sui mercati esteri per le nostre imprese** anche nelle aree più "instabili", ripartendo in particolare da quei Paesi che risultano più "solidi" (ad esempio, gli Emirati Arabi Uniti all'interno dell'area MENA o il Perù in quella latino-americana), o più resilienti (come il Vietnam, in Asia).
- **Le imprese possono quindi guardare al 2021 con cauto ottimismo**, con la consapevolezza, però, di dover adeguare rapidamente le proprie strategie a un contesto in continua evoluzione e monitorare costantemente sia i mercati di interesse sia le controparti vecchie e nuove a cui dovranno opportunamente concedere termini di pagamento più vantaggiosi.

## Un mondo (ancora) alle prese con un virus pandemico

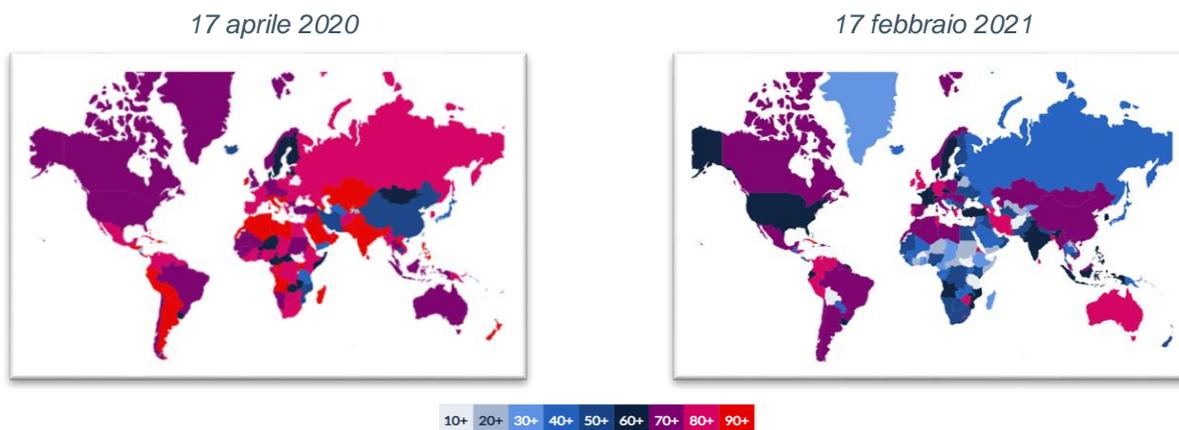
Il quadro dei rischi è stato stravolto nei primi mesi del 2020 dall'emergenza sanitaria causata dalla pandemia da Covid-19. La diffusione si è manifestata con tempistiche e intensità variabili e ha richiesto il varo di rigorose misure restrittive di contenimento e contrasto del contagio, seppure con modalità eterogenee tra Paesi.

In pochi mesi gli scenari economici delineati a inizio dello scorso anno sono profondamente mutati, sfociando in una recessione globale senza precedenti nella storia recente, che ha sollecitato un radicale cambiamento delle priorità nelle agende politiche di numerosi Stati, nonché delle istituzioni sovranazionali. Ne hanno inevitabilmente risentito diverse questioni fino ad allora rilevanti: alcune sono passate apparentemente in secondo piano, come ad esempio le tensioni protezionistiche tra Stati Uniti e Cina oppure la definizione dell'accordo commerciale tra Unione Europea e Regno Unito (raggiunto solo a pochi giorni dall'entrata in vigore della Brexit definitiva); altre sono state invece acuite dalla crisi economica, *in primis*, i livelli di debito pubblico e privato, già critici soprattutto in svariati Paesi a medio e basso sviluppo.<sup>1</sup>

A distanza di un anno, il contesto è ancora dominato dalla crisi pandemica, segnata peraltro dal susseguirsi di "ondate" alimentate in parte da allentamenti prematuri delle restrizioni e dall'altra dall'insorgere di nuove varianti del virus caratterizzate da una più elevata capacità di trasmissione.<sup>2</sup>

In risposta a questi recenti sviluppi, numerosi governi hanno intensificato le misure di contenimento, sotto forma di *lockdown* generalizzati (come in Germania e Regno Unito) o circoscritti per zone (ad esempio in Italia e Giappone). Come mostrato dallo "Stringency index", le disposizioni attuali sono, tuttavia, meno stringenti rispetto al "Great Lockdown" sperimentato durante la prima ondata<sup>3</sup> (Fig. 1).

Figura 1. Livello di restrizioni nel mondo, date selezionate



Fonte: <https://covidtracker.bsg.ox.ac.uk/stringency-map>

Nota: La mappa cronologica sviluppata dalla Blavatnik School of Government e dall'Università di Oxford si basa sui valori giornalieri relativi all'indicatore "stringency index", che misura il livello di restrizioni adottate da ciascun Paese in risposta alla crisi pandemica.

<sup>1</sup> Per un maggiore approfondimento del quadro preCovid-19 si rimanda al [Focus On – Mappa dei Rischi 2020](#).

<sup>2</sup> Alla data di scrittura del presente rapporto, il numero di casi confermati nel mondo ha superato la quota di 110 milioni di unità in 191 paesi, con un'accelerazione critica negli Stati Uniti e nell'Europa occidentale; la curva dei contagi non accenna a decelerare neanche in America Latina, mentre mostra un andamento migliore nei paesi del Sud-est asiatico; nel continente africano (salvo importanti eccezioni, come il Sudafrica) e in Oceania la pandemia è invece meno diffusa.

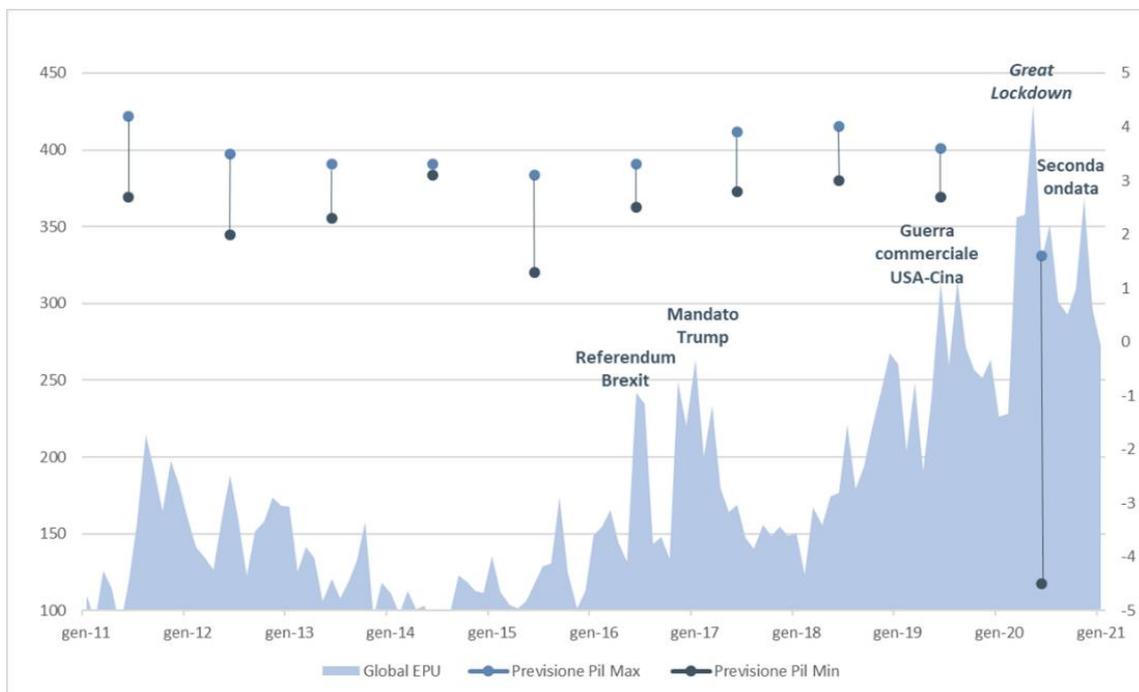
<sup>3</sup> Ad aprile dello scorso anno, l'indice di restrizione ha raggiunto l'apice con oltre metà della popolazione mondiale in isolamento. Dopo un parziale allentamento varato durante il periodo giugno-settembre, a partire dal mese di ottobre le restrizioni sono state progressivamente rafforzate – soprattutto negli Stati Uniti e in Europa – in risposta alla ripresa dei contagi.

La disponibilità di una pluralità di vaccini contro il Covid-19, diversi già in fase di somministrazione, alimenta segnali decisamente incoraggianti verso una possibile maggiore capacità di contenimento della pandemia nei prossimi mesi<sup>4</sup>.

Complessivamente, il 2021 si prospetta quindi come un anno di transizione verso l'uscita dall'emergenza sanitaria, spinto da un lato da fattori positivi legati ai progressi scientifici ed esposto dall'altro a nuove ondate. Se il primo trimestre dell'anno vede il mantenimento delle misure restrittive su scala globale, a partire dal mese di aprile si potranno registrare allentamenti gradualmente in concomitanza con l'avanzamento dei programmi di vaccinazione.

In questo quadro, l'incertezza economica permane necessariamente su livelli storicamente elevati, seppur inferiori rispetto al picco raggiunto durante la prima ondata. Al crescere dell'incertezza è evidente che l'esercizio di previsione degli indicatori economici risulta più complesso: laddove l'incertezza sullo scenario politico-economico rimane contenuta, i previsori tendono a convergere su una visione simile, mentre con una maggiore incertezza le visioni del *consensus* risultano più frammentate e divergenti (Fig. 2).

Figura 2. *Global Economic Policy Uncertainty index e previsioni di crescita del Pil*



Fonte: [policyuncertainty.com](http://policyuncertainty.com); Thomson Reuters Polls

Nota: l'indice *Global Economic Policy Uncertainty* (Global EPU) è ottenuto come media ponderata per il Pil degli indici EPU calcolati a livello nazionale per 20 Paesi e riflette la frequenza di articoli di giornale contenenti il trio di parole «economia, politica e incertezza». Le previsioni massime e minime sul Pil mondiale sono variazioni tendenziali annue.

<sup>4</sup> Restano tuttavia aperte diverse questioni cruciali, ovvero: (i) le tempistiche effettive di produzione, distribuzione e somministrazione rispetto a quanto programmato; (ii) la percentuale di adesione e quindi il grado di copertura effettivamente raggiunto; (iii) la durata dell'immunità; (iv) l'efficacia dei vaccini attuali contro le nuove varianti del virus; (v) gli eventuali effetti collaterali di medio-lungo periodo; (vi) la disponibilità e gestione dei vaccini nei Paesi Emergenti, in particolare in quelli a più basso sviluppo.

**Nonostante il quadro sia ancora incerto e vulnerabile, le proiezioni del *consensus* indicano una ripresa a “V” dell’economia mondiale nel 2021**, con un pieno recupero del Pil dopo la profonda recessione registrata lo scorso anno.

**Secondo le recenti previsioni di Oxford Economics (OE), nello scenario base – quello a maggiore probabilità di accadimento – l’attività economica globale è attesa in ripresa del 5% nel 2021**, a metà strada tra i dati dell’Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, Ocse, (+4,2%) e del Fondo Monetario Internazionale, Fmi, (+5,5%). Nel prossimo biennio, il Pil mondiale è atteso stabilizzarsi su un sentiero di crescita positivo, ma meno sostenuto. Le tempistiche di risoluzione della crisi restano comunque ancora altamente variabili, rendendo l’esercizio di previsione sull’andamento dell’economia mondiale suscettibile di revisioni, sia verso l’alto sia verso il basso.

**La dinamica attesa del Pil mondiale ricalca, con intensità differenti, l’andamento osservato all’indomani della Crisi finanziaria globale (CFG) del 2008-09**, con un effetto rimbalzo in parte ascrivibile a fattori di natura statistica. Sebbene siano molteplici le differenze tra le due crisi, *in primis* la natura dell’evento che le ha generate<sup>5</sup>, grazie alle lezioni della CFG, i Paesi sono arrivati più preparati e la risposta delle autorità alla crisi di natura pandemica è stata tempestiva, coordinata a livello internazionale e di portata eccezionale.<sup>6</sup>

**Così come la crisi ha colpito sia i Paesi Avanzati sia quelli Emergenti,<sup>7</sup> parimenti la ripresa sarà diffusa a tutte le aree geografiche.** Tuttavia, il rimbalzo stimato quest’anno per le economie avanzate non sarà tale da recuperare la contrazione registrata nel 2020, in parte a causa di una maggiore diffusione del virus e in parte per una debolezza strutturale in corso già da prima dello shock pandemico. Per contro, i Paesi Emergenti registreranno una dinamica più pronunciata grazie sia a una maggiore efficienza nel contenere la crisi sanitaria in importanti economie come quelle del Sud-est asiatico (ad esempio Corea del Sud e Vietnam) sia al forte traino della Cina.

**In questo contesto, il volume del commercio internazionale tornerà a crescere nel 2021, sostenuto in particolare da una ripresa intensa per i beni che più che compenserà il lento recupero dei servizi.** Questi ultimi risultano particolarmente colpiti dalla natura delle misure di contenimento che penalizzano maggiormente il turismo, i trasporti e in generale le attività legate all’ospitalità: il settore dei servizi ha subito, infatti, un crollo dei volumi del 21,8% nel 2020 con aspettative di crescita di un modesto 3,4% per l’anno in corso. Migliore la dinamica degli scambi di merci, che nel 2021 sono attesi avanzare dell’8,7% (-6,8% il dato del 2020 secondo OE<sup>8</sup>). Complessivamente, la perdita del volume di scambi internazionali di beni e servizi rispetto al trend di crescita stimato prima della comparsa della pandemia ammonta a circa 1.300 miliardi di dollari.

<sup>5</sup> Lo shock Covid-19 ha un’origine esogena al sistema economico, ha durata variabile e al momento legata all’elevata incertezza circa la sua evoluzione. La CFG, invece, originatasi all’interno del sistema bancario americano, si è propagata in breve tempo al sistema finanziario internazionale. In entrambi i casi, gli shock hanno generato una crisi economica e sociale.

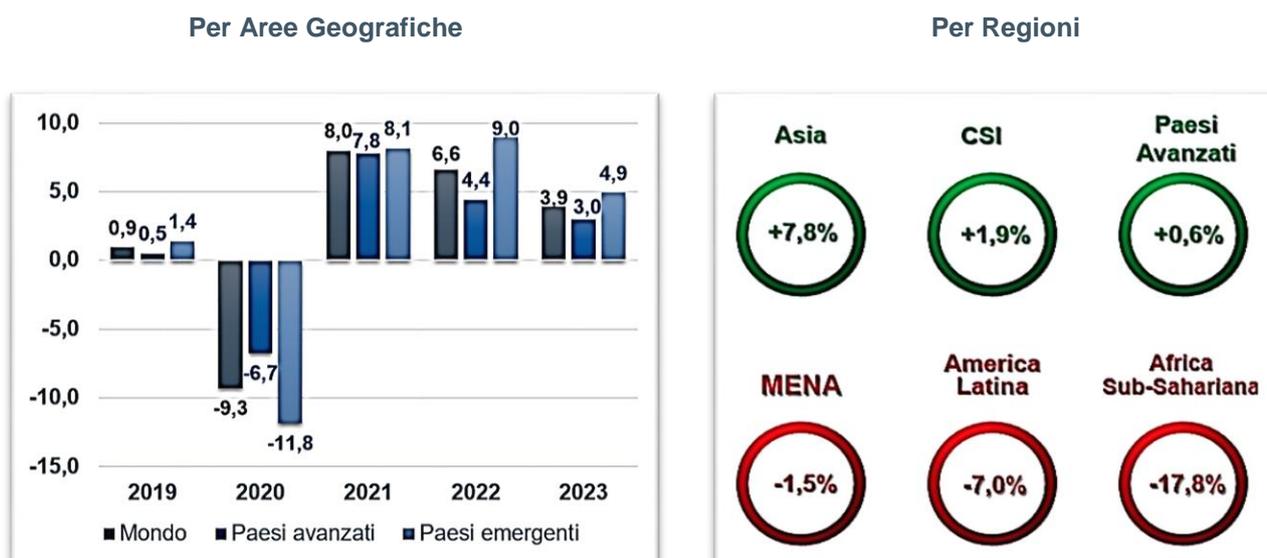
<sup>6</sup> Le misure a sostegno dell’economia si protrarranno nel 2021 anche al fine di minimizzare i potenziali effetti negativi di lungo periodo: tra questi, le parti sociali più fragili, come i giovani e le famiglie più disagiate che faticeranno a rientrare nel mercato del lavoro e diverse imprese che seppure “apparentemente” sopravvissute si sono indebolite finanziariamente a causa dell’aumento di indebitamento, congiuntamente al calo del fatturato.

<sup>7</sup> A differenza della CFG che determinò una contrazione del Pil solo per l’aggregato delle economie avanzate.

<sup>8</sup> In linea con i dati desumibili dai primi undici mesi e pari a -5,9% (CPB World Trade Monitor, gennaio 2021).

La domanda di import di beni<sup>9</sup> dai Paesi Avanzati nel 2021 compenserà la contrazione del 2020, mentre il recupero dei Paesi Emergenti si avrà in media solo nel 2022 (Fig. 3).<sup>10</sup> Tra i Paesi Emergenti, la ripresa sarà comunque disomogenea. Mentre la resilienza delle economie dell'Asia orientale consentirà loro di ripartire più velocemente - sostenute a loro volta da un aumento della domanda mondiale di apparecchiature mediche, sanitarie ed elettroniche - alcuni paesi dell'America Latina, dell'area Medio Oriente e Nord Africa (MENA) e del continente africano faticheranno, invece, a recuperare i livelli pre-crisi a causa soprattutto dei ritardi nei programmi di vaccinazione di massa, rallentando la loro domanda di beni.

Figura 3. Importazioni di beni (var. % annua SX; var% 2021 su 2019 DX; in valore)



Fonte: Elaborazioni SACE su dati Oxford Economics.

**I rischi all'outlook macroeconomico globale restano significativi e legati prevalentemente all'incertezza sull'evoluzione della situazione sanitaria.** Inoltre, vecchi e nuovi fattori influiranno sugli scenari economici mondiali, alcuni favorevolmente (come il risolversi dell'incertezza sulle elezioni presidenziali americane, dove la nuova presidenza Biden favorirà un dialogo costruttivo con i principali Paesi partner, tra cui quelli dell'Ue, e il rafforzamento del multilateralismo) altri negativamente (*in primis*, l'elevato indebitamento pubblico e privato che potrebbe generare una nuova instabilità finanziaria; rimane inoltre alta la violenza politica in alcuni Paesi africani, come l'Etiopia, del Medio Oriente e Nord Africa, come Libano, Iraq e Tunisia, e del Sud America). Non da ultimo, i fenomeni legati ai cambiamenti climatici sono divenuti sempre più frequenti e impattanti, rendendo urgente la necessità di intervenire su innovazione tecnologica ed energia da fonti rinnovabili, come peraltro evidenziato dai piani che diversi governi stanno formalizzando.

**Il quadro politico-sociale, già messo alla prova nel 2020, sarà ancora più sollecitato quest'anno dalle crescenti tensioni legate al protrarsi del virus e ai suoi effetti sull'occupazione e sulla capacità di reddito delle famiglie e delle imprese.** Tali aspetti potranno essere acuiti soprattutto in quei contesti dove le istituzioni politiche mancano di una solida e diffusa *accountability* nei confronti della popolazione e dove un appuntamento

<sup>9</sup> Si iniziano a considerare qui gli scambi in valore anziché in volume come precedentemente.

<sup>10</sup> Secondo i dati al 2019, lo scambio di beni pesa per circa l'83,5% sul volume totale. Minoritaria invece la quota relativa al commercio di servizi, seppur crescente negli ultimi anni (dal 12,6% nel 2007 al 16,5% nel 2019).

elettorale può trasformarsi in un pretesto per rafforzare il potere in chiave autoritaria o alimentare rivolte e violenze illegittime da parte delle forze di opposizione.

## Box 1. Debito in forte aumento: è sostenibile?

**La crisi pandemica ha contribuito a un ulteriore incremento del debito mondiale**, impattando negativamente sul quadro creditizio internazionale, un fattore di rischio che abbiamo già evidenziato nelle passate edizioni della Mappa dei Rischi, soprattutto per i Paesi a minor reddito.

**Il debito globale, sia pubblico che privato, è aumentato di circa 60 mila miliardi di dollari negli ultimi quattro anni** (secondo l'*Institute of International Finance*, IIF), superando i 281 mila miliardi nel 2020 (+24 mila miliardi rispetto al 2019). Nel 2020 il debito ha raggiunto il 355% del Pil globale, in netto aumento rispetto al 320% dell'anno precedente.

**Il debito risulta particolarmente oneroso nei Paesi Emergenti**, dove è aumentato di 30 punti percentuali e si ferma al 250% del Pil; più marcato l'aumento nei Paesi Avanzati (+37 punti percentuali, circa), dove il debito ha raggiunto quasi il 420% del Pil.

**Inoltre, secondo le recenti stime di Banca mondiale, lo scorso anno il debito misurato in rapporto al gettito fiscale ha superato la soglia del 250% a livello globale**, in crescita di 43 punti percentuali rispetto al 2019, trainato soprattutto da un forte aumento nei Paesi Emergenti.

Per il 2021, le proiezioni indicano un assestamento su livelli comunque elevati, ascrivibile a un graduale ridimensionamento degli interventi fiscali in un contesto di politica monetaria accomodante ancora a lungo.

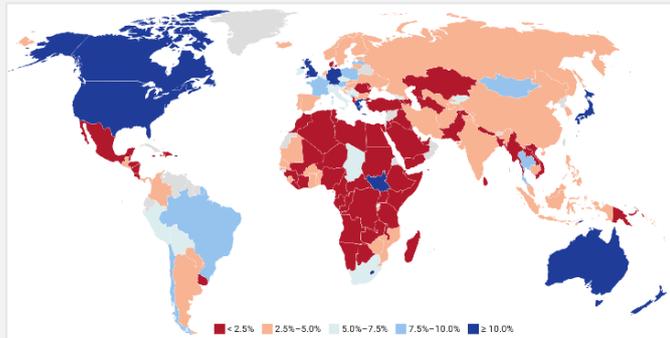
**Il marcato peggioramento della situazione debitoria avvenuto nel 2020 è l'inevitabile contraccolpo del tentativo di scongiurare ripercussioni economiche dello shock ancora più pesanti** (Fig. 4A). In particolare, diverse economie emergenti hanno avuto difficoltà nel far fronte almeno in parte alle obbligazioni maturate sul debito estero all'indomani del crollo degli afflussi di valuta forte dovuti all'interruzione dei commerci. Per questo motivo si sono trovate nella necessità di ricorrere al sostegno delle istituzioni internazionali sia in termini di finanziamenti emergenziali, sia di alleggerimento, ancorché temporaneo, dell'onere debitorio.

**Il Fmi ha sostenuto le esigenze finanziarie delle economie in difficoltà** con due tipologie di linee di credito ("Rapid Financing Instrument" e "Rapid Credit Facility") e con l'estensione di programmi ad hoc.

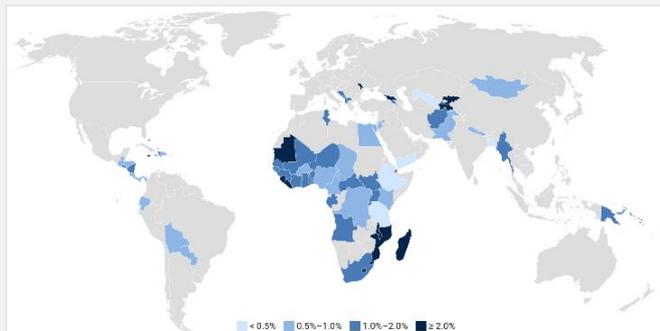
Nel complesso da inizio pandemia, ha fornito liquidità per 32,3 miliardi di dollari in 83 Paesi, di cui circa 16,7 miliardi verso l'Africa Subsahariana, circa 5,4 miliardi verso l'America Latina e circa 3,9 miliardi verso l'area MENA (Fig. 4B).

In questo contesto si inserisce l'invito del nuovo Segretario del Tesoro americano, Janet Yellen, agli altri membri del G7 a rafforzare lo stimolo fiscale per supportare le proprie economie nella ripresa dalla pandemia. Recentemente, inoltre, gli Stati Uniti si sono pronunciati a favore di un aumento fino a 500 miliardi di dollari dei diritti speciali di prelievo (*Special Drawing Rights*, SDR) del Fmi a supporto dei Paesi in via di sviluppo, in contrasto con la posizione assunta durante la presidenza Trump.

**Figura 4A. Spesa pubblica aggiuntiva e mancato gettito fiscale in risposta alla pandemia (in % del Pil)**



**Figura 4B. Assistenza e alleggerimento del servizio del debito da parte del Fmi (Finanziamenti emergenziali in % del Pil)**



Fonte: Elaborazione SACE su dati Fmi; [Fiscal Policies Database \(imf.org\)](https://www.imf.org/) e [IMF Financing and Debt Service Relief](https://www.imf.org/external/np/fin/eng/financ.htm)

Anche i Paesi membri del G20 si sono mossi in questa direzione con l'adozione dell'iniziativa di sospensione del servizio sul debito (*Debt Service Suspension Initiative, DSSI*), uno strumento che concede alle economie più vulnerabili alle conseguenze dello shock un riscadenzamento del debito a parità di valore.

A gennaio 2021, 46 dei 73 Paesi eleggibili, per lo più africani, hanno aderito alla moratoria, con un beneficio complessivo stimato in 16,9 miliardi di dollari (pari allo 0,7% del Pil dei Paesi aderenti). I Paesi aderenti sono quelli in cui il servizio del debito estero è più oneroso (3% contro lo 0,8% del Pil nel 2019), quali Etiopia, Senegal, Pakistan (Fig.5). Non tutti i Paesi beneficiari hanno scelto di aderire alla DSSI, chi non l'ha fatto (ad esempio Nigeria, Ghana, Bangladesh e Uzbekistan) ha preferito evitare la percezione di un rischio di illiquidità per i mercati finanziari, in modo da non precludervi l'eventuale accesso futuro. La Figura mostra l'evoluzione del servizio sul debito estero per i Paesi eleggibili ma non aderenti (linea grigio chiaro) e per i Paesi aderenti (linea grigio scuro). Per questi ultimi, la distinzione rispetto a cosa sarebbe successo in assenza di DSSI (linea tratteggiata) mostra il beneficio per il biennio 2020-2021, cui tuttavia seguirà il rimborso (maggiorato degli interessi sulle quote dilazionate) a partire dal 2022.

Figura 5. Servizio sul debito/Pil dei Paesi eleggibili per la DSSI<sup>11</sup>



Nota: SD=servizio sul debito

Fonte: Elaborazione SACE su dati Banca Mondiale e Fmi.

**Sistemi pubblici più indebitati e sistemi privati con strutture finanziarie più deboli si traducono in un aumento dei rischi del credito per tutte le controparti.** Per i Paesi Avanzati il debito è aumentato in livello assoluto, in alcuni casi anche in modo consistente, ma non tale da metterne in dubbio la sostenibilità. Questo per diversi ordini di motivi: un esempio tra tutti, nell'ambito della Ue, l'importanza della sospensione temporanea del Patto di Stabilità e della misura storica del *Recovery Plan* in un contesto di tassi mantenuti bassi dalla Banca Centrale Europea (BCE) e, negli Stati Uniti, il pacchetto di stimolo fiscale da 1.900 miliardi di dollari varato dalla nuova amministrazione.

**Il panorama è nettamente diverso e più complesso per le economie emergenti.** Lo Zambia, il Suriname e il Libano, che nel 2020 hanno dichiarato *default*, potrebbero non essere un caso estremo: Paesi con fragilità economiche pregresse, governi che non hanno saputo o potuto adeguatamente mettere in atto misure contenitive della crisi e il perdurare della pandemia potrebbero allungare la lista dei Paesi il cui debito raggiungerà soglie critiche (tra questi ad esempio El Salvador, Tunisia, Oman e Sri Lanka). Vi sono poi casi in cui, pur mantenendo un livello di debito verso i creditori esteri di natura privata molto elevato, i governi sono riusciti a realizzarne una ristrutturazione (ad esempio Ecuador e Argentina). In un anno di pandemia, tuttavia, si registrano anche esempi relativamente virtuosi di Paesi che sono riusciti a mantenere pressoché stabili i propri score creditizi (ad esempio Vietnam e Cile).

**Il peggioramento del rischio del credito è riscontrabile anche nelle banche e nelle imprese.** Il brusco calo dei redditi e del fatturato delle imprese imputabile alla crisi si rifletterà, di fatto, in pressioni sui bilanci bancari, riconducibili in termini di deterioramento della qualità dei crediti e di compressione dei margini di profitto. Secondo l'agenzia di rating Standard and Poor's, le perdite attese sui crediti bancari mondiali per il biennio 2020-2021, si attestano a 1,8 trilioni di dollari<sup>12</sup>: se da un lato rispetto a luglio scorso le previsioni vedono un miglioramento di 300 miliardi per effetto delle misure di sostegno dei diversi governi, in particolare negli Stati Uniti, in Cina e, in parte nell'area dell'Asia Pacifico, dall'altro il perdurare del sostegno fiscale prevede il mantenimento di un valore ancora elevato delle perdite per il 2022; degli 867 miliardi di dollari di perdite su

<sup>11</sup> Ai fini del calcolo del servizio sul debito oltre il 2021 si ipotizza: (i) un ammortamento degli importi dilazionati, ai sensi della DSSI, in quote costanti al termine del periodo di grazia (luglio 2022); (ii) un tasso di interesse del 5%.

<sup>12</sup> S&P Global Ratings "Lower And Later: The Shifting Horizon For Bank Credit Losses", febbraio 2021.

crediti previste per il 2022, più della metà saranno registrate in Asia e in particolare in Cina (453 miliardi); il Dragone, primo Paese ad affrontare la crisi è anche uno dei pochi a registrare una crescita positiva del Pil lo scorso anno grazie non solo alla ripresa della produzione, ma anche al sostegno delle banche alle imprese - spesso di proprietà dello stato - e al riassorbimento di crediti deteriorati e altre perdite di imprese fallite. Seguono Ue e Nord America con, rispettivamente, 183 e 148 miliardi di dollari di perdite, mentre meno toccata risulta l'America Latina (41 miliardi).

**Le economie globali, come ricordato dal Group of the Thirty (G30)<sup>13</sup>, si stanno avvicinando al «bordo di una scogliera»** dove mantenere in vita «masse di imprese zombie» che drenano le già scarse risorse pubbliche potrebbe farle precipitare definitivamente. In quest'ottica è necessario che gli Stati abbiano una visione di lungo periodo che si concentri sia sulla sostenibilità che sulla crescita, senza la quale sarà difficile recuperare il terreno perso. Se l'uscita dalla crisi richiederà di non rimuovere le misure di stimolo prematuramente, sostenibilità dei debiti e stabilità finanziaria imporranno di fare sì che queste stesse misure siano di carattere temporaneo e non finiscano con il minare l'efficienza, anche del sistema privato.

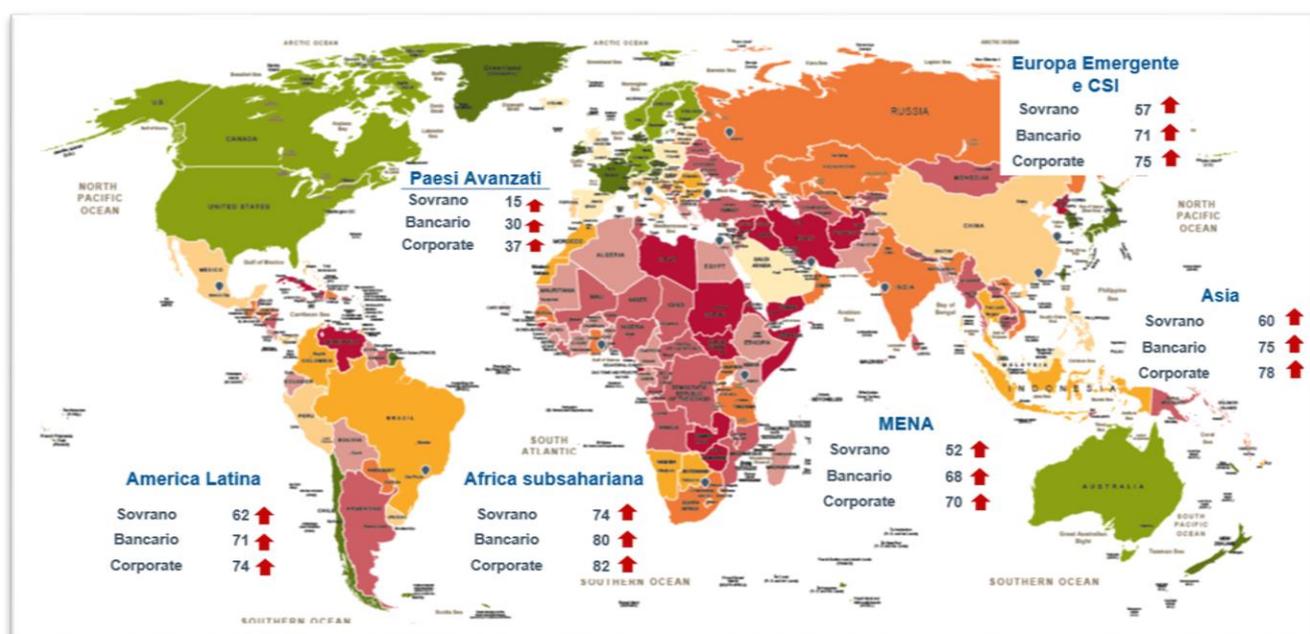
<sup>13</sup> Group of the Thirty, "Reviving and Restructuring the Corporate Sector Post-Covid", dicembre 2020.

Il G30 è un *think tank* internazionale di questioni di economia monetaria e internazionale composto da accademici e personalità di spicco dello scenario finanziario.

## Un quadro globale meno “giallo” e più “rosso”, con alcuni esempi di resilienza

La **Mappa dei Rischi 2021**<sup>14</sup> dipinge un quadro dei rischi dai colori più accesi, conseguenza fisiologica di un’annata tormentata dal Covid-19, rispetto alla situazione di un anno fa. Il 2021 si prospetta quindi come un anno di incremento generalizzato a livello dei rischi del credito e politici, seppure con intensità diverse a seconda delle varie geografie (Fig. 6).

Figura 6. Come cambiano i rischi del credito rispetto al 2020



Nota: Rischio di credito per area e controparte nel 2021 (media); 0 = rischio minimo; 100 = rischio massimo.  
Fonte: SACE

### Rischi del credito: peggioramento diffuso legato all’aumento del debito

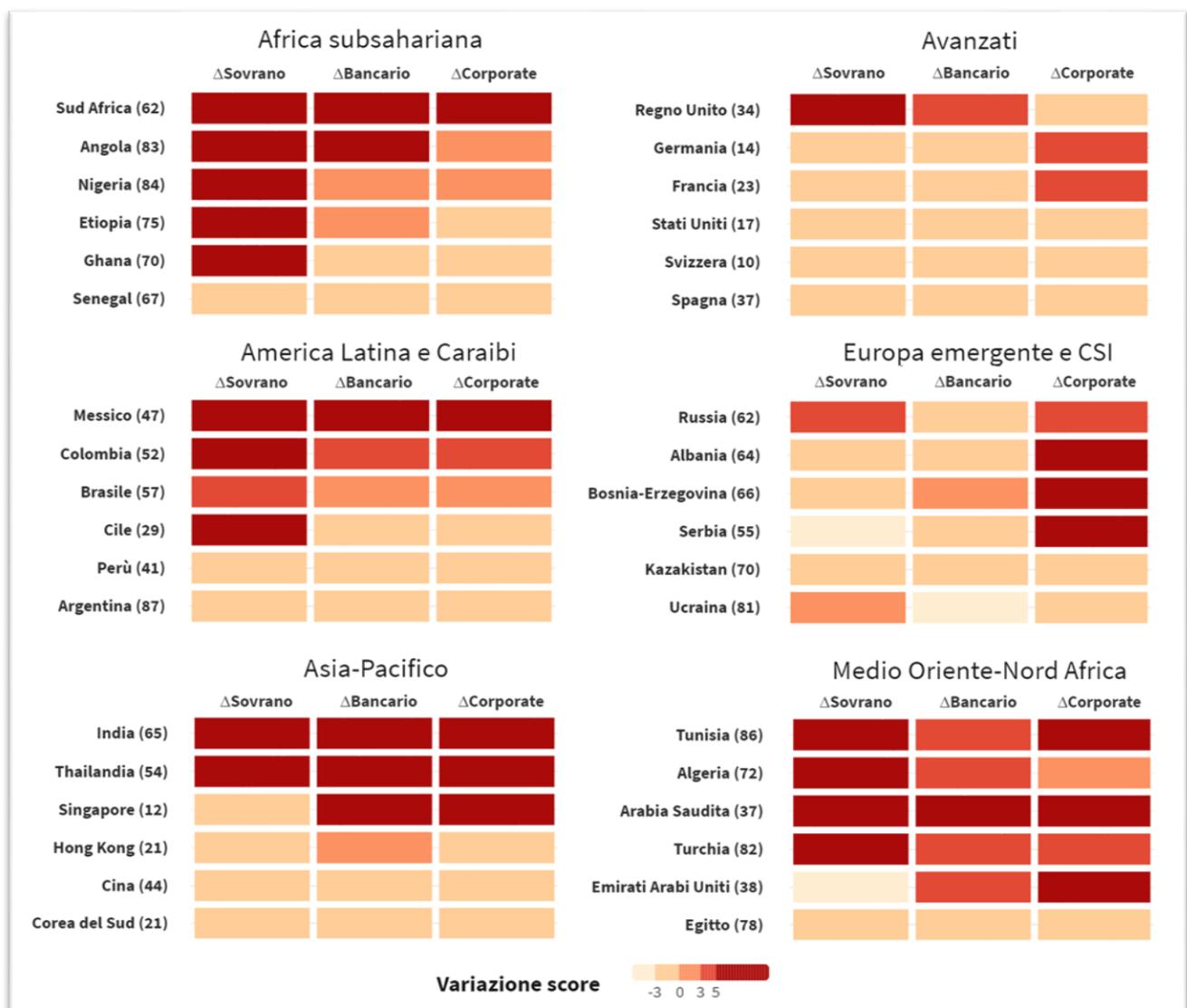
**Il profilo creditizio dei Paesi Avanzati, benché in regresso, non ha registrato un deterioramento eccessivo.** La mobilitazione dei governi ha attutito le negatività legate alla pandemia e al calo, iniziato prima dell’arrivo del virus, degli scambi commerciali e degli investimenti privati. Anche i sistemi bancari, fortemente colpiti dalla precedente crisi, oggi presentano una maggiore solidità grazie anche al rafforzamento delle politiche macro prudenziali. In un contesto di complessiva stabilità, si deteriora, come prevedibile a seguito dell’incertezza scaturita dall’uscita dal mercato comune europeo, la rischiosità del **Regno Unito** (media rischio credito 34, +4 punti rispetto al 2020).

<sup>14</sup> Questo strumento ha l’obiettivo di identificare le diverse tipologie di rischio cui si espone un’impresa italiana nell’operare all’estero. In particolare, la Mappa si basa sull’analisi del “rischio di credito” in circa 200 paesi. Per rischio di credito si intende l’eventualità che la controparte estera (sovrana, bancaria o *corporate*) non sia in grado o non sia disposta a onorare le obbligazioni derivanti da un contratto commerciale o finanziario. A ciascun paese è associato un punteggio da 0 a 100 (dove 0 rappresenta il rischio minimo e 100 il rischio massimo) ottenuto come media semplice dei tre rischi di credito per tipo di controparte sopra menzionati.

L'innalzamento dei livelli del rischio del credito è stato ancora più accentuato fra i Paesi Emergenti, dove diversi profili di rischio si sono aggravati, avvicinandosi, in alcuni casi, a soglie critiche; è il caso in particolare di buona parte dei Paesi dell'Africa Subsahariana e di quelli dell'area nord africana e mediorientale.

La crisi ha penalizzato particolarmente il merito di credito sovrano, nonostante fattori quali la possibilità dell'uso della leva finanziaria e fiscale. Anche la componente dei rischi bancari, seppure meno proporzionalmente delle altre componenti, ha registrato un aumento dei livelli di rischio, anche per effetto della crescita significativa della rischiosità corporate, per esempio nell'area MENA e in quella dell'Europa emergente e CSI (Fig. 7).

Figura 7. Il rischio del credito nelle aree: i pezzi diversi del puzzle



Nota: I Paesi sono ordinati in base alla variazione cumulata della media del rischio di credito; in parentesi è riportata la media del rischio di credito.  
Fonte: SACE

**L’Africa Subsahariana registra ancora una volta i valori più alti di rischio di credito, in ulteriore peggioramento rispetto al 2020, soprattutto con riguardo alle controparti sovrane.** La rapida accumulazione di debito pubblico (raddoppiato in undici anni al 53% del Pil nel 2019) e la strutturale vulnerabilità di economie sostanzialmente dipendenti dallo sfruttamento delle materie prime, rappresentano sempre più una minaccia per la stabilità finanziaria della regione. A ciò contribuisce anche l’onerosità crescente del debito pubblico Subsahariano, con un tasso di interesse medio passato dal 3% (2010) al 4,7% (2020). È in particolare lo **Zambia** a riportare il maggior incremento dello score del rischio, mentre **Nigeria, Angola** e gli altri produttori di idrocarburi continuano a risentire dei bassi prezzi del petrolio, destinati a rimanere tali in un’ottica di medio termine. Il **Sudafrica**, primo partner commerciale dell’area per l’Italia, è il Paese della regione ad aver pagato il maggior dazio al Covid-19, sia in termini sanitari che economici, sebbene la quota ridotta di obbligazioni in valuta e l’ampia liquidità dei mercati finanziari continuino a costituire elementi mitiganti. Le imprese sudafricane mostrano tuttavia segnali di criticità: solamente nell’ultimo mese i fallimenti corporate sono cresciuti di circa il 40%.<sup>15</sup> Il **Senegal**, nostro terzo partner commerciale nella regione, mostra i segnali più positivi grazie a una crescita prevista per i prossimi anni al 7%, merito anche di progetti di sviluppo, quali il “*Plan Sénégal Émergent*”, e di contenimento del debito e a una politica favorevole agli investimenti esteri.

**Anche in Europa emergente e CSI il rischio di credito è in aumento, pur mantenendosi ancora su livelli medi.**

Il rallentamento economico in Europa centro-orientale era già in corso prima del propagarsi dell’epidemia a causa della minore domanda da parte dell’Ue, con una decelerazione piuttosto brusca della produzione in quasi tutti i mercati dell’area, soprattutto nei Paesi maggiormente integrati nelle catene del valore (ad esempio *automotive*, chimica, beni di consumo). Al suo interno l’area mostra una situazione di rischio altamente polarizzata, con una serie di geografie in cui si registra un netto incremento dello score, quali **Armenia, Montenegro** e



**Turkmenistan**, legato all’impatto del virus in Paesi che già scontavano una ridotta dimensione e un isolamento economico; di contro, la **Russia** e altri Paesi dell’area, come **Lituania** e **Ucraina**, hanno beneficiato di una relativa stabilità e di minori restrizioni imposte all’economia. Diversi Paesi mantengono ampi spazi di manovra in ambito fiscale per sostenere la ripresa economica; alcuni di essi sono dotati di ampia liquidità che permetterà loro, da un lato, di emettere nuovo debito a tassi sostenibili e, dall’altro, di aumentare il deficit per rilanciare la produzione. Le imprese locali potranno contare sul supporto delle banche, specialmente nei sistemi caratterizzati da una maggiore presenza di istituti controllati dallo Stato. La diminuzione dei tassi ufficiali di inflazione registrata nel 2019 e nel 2020 ha permesso di ridurre il tasso di riferimento per le banche dell’area, consentendo loro di offrire alle imprese nazionali condizioni di finanziamento competitive, pur continuando a necessitare di un supporto da parte dei fornitori stranieri (ad esempio esportatori italiani) sui finanziamenti in valuta forte.

La regione del **Medio Oriente e Nord Africa** ha registrato un generale peggioramento dei rischi, sulla scia di una contrazione media del Pil del 10% nel 2020, forse la più ampia dagli anni ‘80 del secolo scorso. Se da un lato alcuni Paesi dell’area torneranno ai livelli pre Covid-19 (**Marocco, Arabia Saudita e Turchia**), d’altro canto altri Paesi registreranno ancora problematicità (**Tunisia, Iraq, Bahrein e Oman**), senza dimenticare quei Paesi che con ogni probabilità non riporteranno alcun segnale di ripresa (storicamente **Siria, Yemen e Libia**). Nell’area nordafricana la **Tunisia** (86) ha segnato un forte deterioramento della posizione creditizia, complici un indebitamento già su livelli elevati (pubblico vicino al 90% del Pil e debito estero pari al 110% del Pil) e una spesa

<sup>15</sup> Oxford Economics, “World Economic Prospects Monthly”, febbraio 2021.

pubblica prevalentemente rivolta a impegni non produttivi come i salari. Inoltre, le restrizioni alla circolazione delle persone hanno gravato sul settore turistico che, includendo l'indotto, vale circa il 15% del Pil, l'11% della forza lavoro e il 14% delle esportazioni di servizi. Anche l'**Egitto** (78) mantiene un livello di rischio di credito medio-alto, sebbene resti l'unico Paese del Nord Africa a mostrare una crescita del Pil positiva per il 2020 e per il 2021 (tra il 2% e il 3%) e una traiettoria di consolidamento fiscale sotto la guida del Fmi. Nel settore corporate egiziano, le aziende medio-piccole private hanno sofferto maggiormente del rallentamento, specie quelle che operano nell'ambito turistico, mentre le imprese di stato (mediamente più grandi) o gestite dall'apparato militare, più solide, possono contare sul sostegno più o meno implicito da parte del governo.



Nel vicino Oriente si segnala in particolare il peggioramento di 16 punti del rischio sovrano del **Libano**, collegato al *default* ufficiale su un Eurobond da 2 miliardi di dollari nel marzo 2020; anche le componenti bancarie e corporate risentono di questo stato di crisi e legano il futuro del Paese a un supporto finanziario esterno, ma l'accesso a questi aiuti resta condizionato a un piano di riforme politicamente difficile da implementare per un governo al momento assente. In **Turchia** il perdurare di una politica monetaria eterodossa ha fatto sorgere dubbi sulla sostenibilità delle politiche stesse nel medio lungo termine; con una perdita di fiducia da parte dei mercati e un

generale peggioramento del profilo dei rischi del credito, sebbene più contenuto rispetto all'area di riferimento, ma che non ha evitato un'impennata dei fallimenti delle imprese (circa +40%), che già nel 2020 aveva visto una crescita di circa il 10%.<sup>16</sup> L'approccio monetario più restrittivo da parte delle autorità turche da un lato ha riportato una certa fiducia dei mercati, e dall'altro probabilmente farà sentire i suoi effetti sulla crescita e sul costo del servizio del debito per le imprese a causa dei maggiori tassi di interesse, aumentati di quasi 700 punti base tra novembre e dicembre 2020. Nel Golfo, **Qatar**, **Emirati Arabi Uniti** e **Arabia Saudita** sono tra i Paesi che hanno potuto meglio reagire alla crisi in corso, grazie anche all'ampia liquidità di cui beneficiano i conti pubblici e gestita dai rispettivi fondi sovrani; in particolare i primi due hanno registrato un miglioramento del rischio di credito, già medio-basso.

**Il peggioramento dei rischi si presenta piuttosto generalizzato anche in America Latina**, già area tra le economie emergenti con la più bassa crescita nello scorso decennio, e tra la parte del mondo più colpita dal Covid-19 in rapporto alla popolazione residente. Tra i fattori che hanno maggiormente favorito l'ampia diffusione del contagio si riscontrano la presenza di una vasta economia informale, i tassi di urbanizzazione più elevati al mondo e la debolezza dei sistemi sanitari (*in primis* pubblici).<sup>17</sup> Il quadro di peggioramento presenta alcune eccezioni da parte di poche economie dai fondamentali più solidi (**Perù**, **Cile** e **Uruguay**) e da alcuni Paesi già in difficoltà negli anni precedenti e che nel 2021 scontano una riduzione del profilo di rischio grazie alla ristrutturazione del debito verso i creditori esteri di natura privata (**Argentina**). I Paesi centroamericani e caraibici, in particolare le più piccole economie basate sul turismo e fortemente esposte a rischi climatici, sono in assoluto i più penalizzati dalla crisi pandemica (ad esempio **Belize**, **Costa Rica**, **Porto Rico**). Il deterioramento maggiore riguarda i rischi sovrani, mentre tengono meglio i rischi bancari e quelli corporate. Il **Brasile** vede peggiorare leggermente il suo rischio di credito grazie all'adozione di risposte fiscali e monetarie alla crisi pandemica tra le più ampie di tutto il G20 (circa il 20% del Pil) nonostante i limitati margini di manovra; persistono alcuni timori degli investitori sulla sostenibilità del debito pubblico, giunto al 100% del Pil, anche se per la quasi totalità in valuta domestica. Il **Messico** ha adottato una traiettoria diametralmente opposta rispetto al Brasile, con risposta allo

<sup>16</sup> Oxford Economics, "World Economic Prospects Monthly", febbraio 2021.

<sup>17</sup> Vedi Sasso nello stagno "[L'impatto di covid-19 in America Latina: una delle tante tempeste perfette?](#)".

shock limitata in ambito monetario e soprattutto fiscale, in ossequio al dettame dell'austerità fiscale deciso dal governo; il netto peggioramento del profilo di rischio e un'economia già anemica pre Covid-19 rischia di ridurre ulteriormente il potenziale a causa dello scarso sostegno al sistema produttivo privato e del progressivo indebolimento nella *rule of law*.

**Gli effetti economici della pandemia non hanno risparmiato una delle aree più dinamiche a livello globale come l'Asia Pacifico**, dove solo 7 economie su 28 non presentano un peggioramento in nessuna delle tre categorie del rischio di credito. A differenza dell'anno scorso, quando avevamo evidenziato come il problema dell'elevato indebitamento nella regione riguardasse, eccezioni a parte, principalmente il settore privato, quest'anno l'aumento dei livelli di debito pubblico si rifletterà in un contestuale peggioramento del profilo di rischio sovrano. Fra le economie che ne hanno risentito maggiormente troviamo l'**India**, dove lo shock pandemico ha innescato una forte contrazione della domanda domestica, amplificata dal difficile funzionamento degli ammortizzatori sociali in un contesto caratterizzato da un'enorme platea di lavoratori informali (circa il 60% dell'occupazione non agricola); la risposta fiscale del governo alla crisi è stata inizialmente tiepida, preoccupata dall'ingente debito pubblico – superiore alla media dei *peer* e previsto in crescita a circa l'89% del Pil – e dall'esiguo supporto del settore bancario a quello privato, a causa della scarsa qualità degli attivi nei bilanci degli istituti finanziari dopo la recente crisi delle *shadow bank*. Il Covid-19 ha duramente colpito quei Paesi dell'area che hanno il turismo come principale attività economica (**Maldiva e Thailandia**). Fra i Paesi invece dove il merito di credito si è mantenuto stabile, seppure con una maggiore distanza tra rischio sovrano e corporate, troviamo la **Cina** che, grazie a provvedimenti restrittivi molto forti, seguiti da misure di stimolo economico, è riuscita a chiudere il 2020 in territorio positivo. Contenimento efficace della pandemia anche da parte di **Corea del Sud e Taiwan**, che ha permesso loro di mantenere invariato lo score. Si distingue in chiave positiva il **Vietnam**, unica economia dell'area con un miglioramento del rischio di credito, grazie a una lieve riduzione delle componenti bancaria e corporate. Questo risultato premia, da una parte, l'efficace contenimento del virus ed evidenza, dall'altra, il successo del modello di sviluppo che sta rendendo il Paese uno dei più importanti *hub* manifatturieri del Sud-est Asiatico; a ciò si aggiunge l'accesso preferenziale al mercato europeo, grazie all'entrata in vigore dell'accordo commerciale tra le due parti l'agosto scorso.

## Rischi politici: un crescendo di violenza

I rischi politici<sup>18</sup> presentano una situazione globale relativamente allineata a quella dello scorso anno (Fig 8). Il rischio politico globale si mantiene in un intervallo di rischio medio (49), dove chiaramente i Paesi Avanzati fanno pendere la bilancia verso una rischiosità bassa, mentre gli Emergenti, con l’Africa Subsahariana su tutti, verso l’alto. Tuttavia, in misura maggiore a quanto visto per l’analisi del rischio del credito, le peculiarità sottostanti i rischi politici rendono ancora più necessaria un’analisi delle singole realtà nazionali e in particolare della capacità dei singoli governi di arginare gli effetti sanitari ed economici innescati dalla pandemia.

Figura 8. Chi sale e chi scende nella rischiosità politica (score medi dei rischi politici)

| 86 Paesi in peggioramento |    |       | 60 Paesi stabili    |    |     | 48 Paesi in miglioramento |    |      |
|---------------------------|----|-------|---------------------|----|-----|---------------------------|----|------|
| di cui 78 Emergenti       |    |       | di cui 44 Emergenti |    |     | di cui 34 Emergenti       |    |      |
| Libano                    | 92 | (+15) | Russia              | 51 | (-) | Ucraina                   | 67 | (-3) |
| Zambia                    | 75 | (+12) | Vietnam             | 50 | (-) | Senegal                   | 43 | (-3) |
| Nigeria                   | 79 | (+10) | Brasile             | 45 | (-) | Cile                      | 23 | (-2) |
| Armenia                   | 66 | (+9)  | Oman                | 44 | (-) | Pakistan                  | 78 | (-1) |
| Tunisia                   | 68 | (+8)  | Cina                | 38 | (-) | EAU                       | 22 | (-1) |
| Sri Lanka                 | 61 | (+4)  |                     |    |     |                           |    |      |
| Suriname                  | 60 | (+4)  |                     |    |     |                           |    |      |
| di cui 8 Avanzati         |    |       | di cui 16 Avanzati  |    |     | di cui 14 Avanzati        |    |      |
| Stati Uniti               | 19 | (+3)  | Giappone            | 12 | (-) | Grecia                    | 33 | (-8) |
|                           |    |       | Canada              | 8  | (-) | Germania                  | 11 | (-4) |

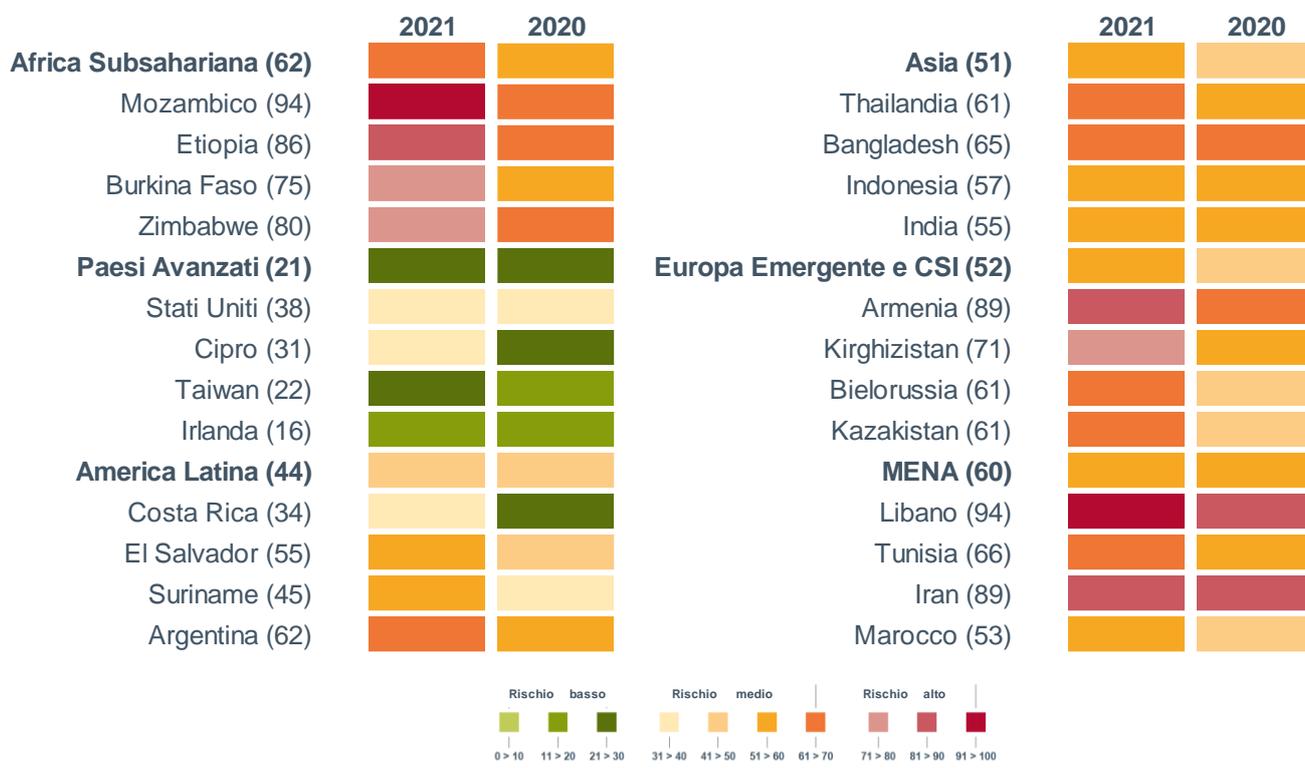
Nota: i Paesi in tabella sono esemplificativi delle diverse aree geografiche.  
Fonte: SACE

Non è infatti un caso che sia la componente della violenza politica a registrare il maggior incremento della rischiosità politica (Fig.9). Nell’Africa Subsahariana, ad esempio, questo rischio è sensibilmente aumentato (+5 punti, da 57 a 62), in controtendenza rispetto agli anni precedenti a causa di situazioni di aperta conflittualità che hanno interessato circa un Paese su tre dell’area e di instabilità pregresse. Le radici di questo peggioramento scaturiscono da differenti fattori: in alcuni Paesi dalla crescente minaccia terroristica e dai sempre più frequenti attacchi di matrice jihadista (**Mozambico, Burkina Faso, Mali, Chad e Niger**); in altri Paesi (**Guinea, Costa d’Avorio, Ghana e Repubblica Centrafricana**), dalle proteste nei confronti dei risultati delle urne o dalla decisione dei presidenti uscenti di ricandidarsi per un controverso terzo mandato; in **Etiopia** le ostilità tra l’esecutivo e il partito di governo della regione del Tigrè sono sfociate in un aperto confronto militare a novembre che ha portato il Paese sull’orlo della guerra civile. La gestione della normalizzazione dei rapporti tra governo federale e regionale e la ricostruzione delle infrastrutture e dei villaggi saranno cruciali per il fragile equilibrio etnico del paese e per scongiurare la recrudescenza di istanze separatiste.

<sup>18</sup> Al fine di cogliere al meglio la complessità dei rischi in cui le imprese italiane internazionalizzate possono incorrere, SACE elabora anche indicatori di “rischio politico”. Questi ultimi si muovono nello stesso intervallo dei rischi di credito (da 0 a 100) e sono distinti per natura: i) rischio di guerra e di disordini civili (o violenza politica); ii) esproprio e violazioni contrattuali; iii) restrizioni al trasferimento e alla convertibilità valutarie.

In Asia, gli effetti della pandemia sulle già ampie diseguglianze sociali, peraltro amplificati dalla carenza di misure pubbliche di sostegno hanno portato la popolazione a manifestare apertamente contro i propri governanti, come ad esempio è avvenuto in **India** e in **Thailandia**.

Figura 9. Rischio di violenza politica: il termometro si accende



Fonte: SACE

Una dinamica meno accentuata si è registrata in **America Latina**, già scossa nel 2019 in molti contesti da proteste diffuse e a volte dai tratti violenti, dove, tuttavia, la diffusione della pandemia e delle connesse misure di confinamento hanno creato una situazione di *surplace*. Un nuovo aumento di violenza politica appare piuttosto scontato una volta terminata la fase acuta dell'emergenza. Non è da escludere che il perdurare della crisi possa far degenerare economie politicamente già fragili, molte delle quali sono state o saranno chiamate alle urne nel corso dell'anno (**Ecuador** ed **El Salvador** a febbraio, **Perù** ad aprile, **Messico** a luglio, **Argentina** a ottobre e **Cile** a novembre).

In **Tunisia** la violenza politica è in aumento e le aspettative per l'anno a venire destano preoccupazione: il Paese è stato recentemente caratterizzato da un'*escalation* di proteste legate, *in primis*, all'anniversario della Primavera Araba, che proprio dalla Tunisia ebbe origine, e, al peggioramento costante della condizione economica della popolazione; un'ulteriore recrudescenza potrebbe aver luogo nel caso in cui il governo non riuscisse a ottenere aiuti esterni in grado di migliorare la situazione economica.

Peggiora la situazione anche nel **Caucaso**, in particolare in **Azerbaijan e Armenia**, a seguito della guerra tra i due Paesi nello scorso autunno. L'Azerbaijan ha guadagnato territori e si è assicurato maggiore stabilità per le forniture di gas all'Europa – e all'Italia attraverso il gasdotto TAP. Dall'altra parte, la presenza dei militari russi e turchi come forze di interposizione e l'infiltrazione di miliziani collegati all'ISIS hanno reso meno prevedibili gli sviluppi futuri della regione. L'Armenia si ritrova oggi con un governo privo di consenso a meno di tre anni dalla cosiddetta "Rivoluzione di velluto" e non dispone, a differenza dell'Azerbaijan, di ingenti risorse petrolifere.

**Anche le economie avanzate pur mantenendosi a un livello medio basso, hanno registrato un aumento del rischio di violenza politica**, in particolare **Stati Uniti e Regno Unito**, laddove nel primo caso le recenti elezioni presidenziali hanno visto il termometro politico andare in ebollizione: l'attacco al cuore della democrazia americana del 6 gennaio, il secondo - pur senza seguito - processo di *impeachment* per l'ex presidente Trump e un passaggio di consegne turbolento, non fanno che alzare la temperatura, già a un livello critico.

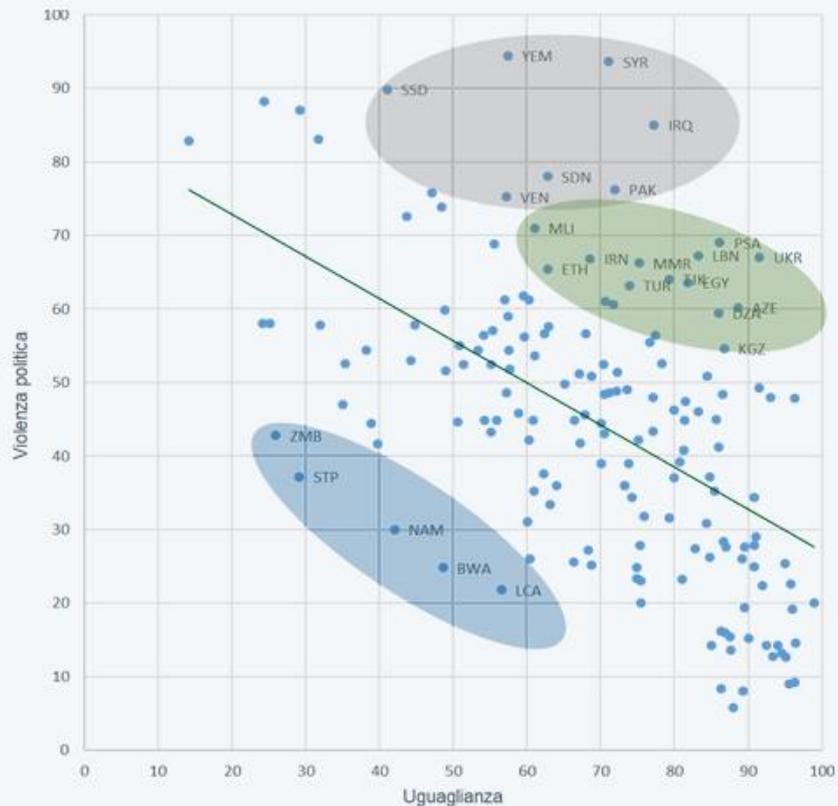
## Box 2. Più uguaglianza, meno violenza politica? Nuovi e vecchi indicatori della Mappa a confronto

**Valutare il benessere dei cittadini attraverso un approccio multidimensionale è oggi particolarmente necessario**, alla luce degli effetti dell'attuale pandemia sulle condizioni di vita dei singoli e delle comunità, così nei contesti avanzati come in quelli emergenti. I nuovi cinque indicatori di benessere sociale elaborati in collaborazione tra SACE e Fondazione Enel mirano a includere tali dimensioni nelle valutazioni di rischio Paese SACE (infra pag. 20 per una descrizione dettagliata del progetto).

**Instabilità politica, frequenza e intensità di episodi di disordine civile sono fattori chiave del processo decisionale sugli investimenti all'estero di medio-lungo termine**: in quest'ottica per le imprese che si affacciano sui mercati internazionali è utile conoscere se a una dimensione specifica del benessere, ossia a una maggiore uguaglianza, possa corrispondere una riduzione dell'instabilità e degli episodi di disordine civile. I risultati dell'analisi, realizzata con un semplice approccio uni-variato, confermano che, per 164 Paesi analizzati, esiste una correlazione negativa tra i due fenomeni (Fig. 10).

Uno studio del Fmi condotto su un campione di 133 Paesi dal 2001 al 2018 e realizzato con la stessa metodologia, ha evidenziato che eventi pandemici (anche se di scala notevolmente inferiore a Covid-19) hanno portato a un incremento di episodi di violenza politica attraverso l'impatto su crescita economica e disuguaglianze. Una minore crescita economica e maggiori disuguaglianze a loro volta hanno innescato un circolo vizioso di maggiori episodi di violenza politica.

Figura 10. Correlazione tra uguaglianza e rischio violenza politica



Nota: Rischio violenza politica 0 = rischio minimo; 100 = rischio massimo; uguaglianza 0 = valore minimo; 100 = valore massimo  
Fonte: SACE e Fondazione Eni

L'evidenza empirica corrobora, quindi, l'intuizione di un'associazione tra una maggiore uguaglianza e, in media, un minore rischio di guerra e disordini civili, anche se la robustezza di tale correlazione risulta relativamente limitata, come emerge anche dalla dispersione delle singole osservazioni.

**La maggior parte dei Paesi che si posizionano nell'intorno della retta della Figura 11 sono Avanzati, Paesi dell'Asia Pacifico, dell'America Latina e di buona parte dell'Africa Subsahariana:** si tratta di geografie tra loro molto diverse ma che sono accomunate dalla relazione negativa tra le variabili in esame. Più interessante è invece guardare ai Paesi che sfuggono a tale relazione, per capire se abbiano caratteristiche in comune. I dati anomali caratterizzati da un'uguaglianza medio-alta, ma al contempo da un punteggio di rischio guerra e disordini civili elevato appartengono essenzialmente a due aree geografiche: MENA e CSI. Al riguardo va tenuto presente che l'uguaglianza relativa in tali sistemi – ancorché alla presenza di ingenti risorse nella disponibilità di una ridottissima percentuale della popolazione – è un risultato di lungo periodo, legato a un fattore religioso unificante che permea l'organizzazione sociale (area MENA) oppure al lascito storico-culturale di un regime collettivista quale quello sovietico (area CSI). Il rischio politico e la violenza sono invece legati a fattori più contingenti e hanno sovente una dimensione regionale o infra-regionale. Al contrario, vi sono Paesi stabili politicamente ove si verificano rari casi di violenza anche in aree caratterizzate da alti livelli di

disuguaglianze: esempi riportati nella parte sinistra del grafico sono alcuni Paesi africani quali Botswana, Namibia e Zambia, geografie abbastanza simili per rischi politici ma dal profilo macroeconomico eterogeneo.

Da ultimo, una volta terminata la fase acuta della pandemia è altamente probabile che il de-confinamento, unitamente alle crisi economiche innescate dallo shock, possa imprimere un'accelerazione del deterioramento progressivo del patto sociale, rimescolando le carte e portando a una crescita di episodi di violenza politica localizzati in singoli Paesi o a dimensione regionale/infra-regionale. La ripetizione dell'esercizio effettuato in ottica dinamica potrebbe pertanto condurre a risultati anche molto più robusti.

La necessità di una conoscenza più approfondita rispetto al passato delle evoluzioni dei rischi esistenti e delle peculiarità geografiche in termini più disaggregati sarà comunque sempre più un fattore critico per pianificare al meglio le decisioni di investimento.

**Le altre componenti del rischio politico registrano una dinamica piatta.** Ad esempio, il **rischio di esproprio** registra una diffusa stabilità in tutte le aree geografiche (50, sia nel 2020 che nel 2021), grazie ai passi avanti compiuti da numerosi governi verso politiche *market oriented* e avviate già negli anni passati. La **Cina**, che nel corso dell'anno ha visto mantenere stabile il suo score, gode degli effetti benefici derivanti dalla legge sugli investimenti esteri, in vigore ormai da un anno, che ha stabilito la quasi totale applicabilità della medesima disciplina sia per le imprese cinesi che per quelle a capitale straniero (FIE, Foreign Invested Enterprises), con il conseguente riconoscimento dei diritti di proprietà intellettuale, della possibilità per le FIE di partecipare ad appalti pubblici, ma soprattutto dell'esplicita protezione degli investimenti, con la conferma del divieto all'esproprio statale.

**Diversi Paesi hanno migliorato le condizioni operative degli investitori stranieri:** tra di essi spiccano quelli in cui il rischio è migliorato grazie all'incentivo all'ingresso degli operatori esteri in determinati settori (**Bangladesh**), alla riforma del sistema regolamentare (**Oman, Bahrein**) e alla progressiva adozione di misure di tutela delle imprese straniere (**Uzbekistan**). L'America centro meridionale si conferma sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente alla luce di riforme ormai consolidate negli anni e mirate a una maggior partecipazione estera nei principali settori dell'economia nei maggiori Paesi. I casi di deterioramento del rischio sono, invece, trasversali nelle diverse aree geografiche e generalmente legati a un contesto operativo già incerto (**Eritrea**) o peggiorato dall'instabilità politica (**Tunisia**) e dalla debolezza dei risultati economici, anche nei settori a maggior presenza estera (**Turkmenistan, Zambia**) dove, nel caso dello Zambia in particolare, l'esecutivo dopo aver minacciato a più riprese la principale concessionaria per lo sfruttamento delle risorse minerarie di revocarne le concessioni a seguito della decisione di fermare le operazioni in una congiuntura fortemente negativa dei prezzi del rame all'apice della pandemia, ha provveduto, nel mese di gennaio, a nazionalizzarne le miniere. Tale decisione, pur non configurandosi come un esproprio, segnala il crescente rischio di ingerenze da parte dell'esecutivo zambiano, a scapito degli investitori internazionali impegnati nei settori strategici per l'economia.

A livello globale il **rischio di trasferimento e convertibilità valutarie non registra rilevanti variazioni (49)**. In un contesto di debolezza delle principali fonti di valuta forte per i Paesi Emergenti (rallentamento dei settori energetici, calo del commercio internazionale e delle rimesse degli emigranti) il peggioramento del rischio di mancato trasferimento valutario è comunque riconducibile all'assottigliamento della disponibilità di liquidità sperimentato da paesi con pressioni sulla bilancia dei pagamenti (**Bielorussia e Turchia**) o a una riduzione dell'afflusso di valuta forte (**Bolivia, Ecuador e Nigeria**), fino ad arrivare a casi di vere e proprie carenze valutarie come il **Suriname** e il **Libano**, quest'ultimo tecnicamente in *default*, dove non solo le imprese, ma anche i privati cittadini non possono accedere liberamente ai propri depositi in conseguenza delle restrizioni imposte al prelievo di valuta forte.

## Benessere, clima e transizione energetica: pilastri del *Green New Deal* e fattori di Rischio Paese

**Il Covid-19 ha, in una certa misura, reso più esplicite le problematiche di sostenibilità** e rafforzato la convinzione che la ripresa debba avvenire su nuove basi, ripensando l'economia in chiave sostenibile non solo a livello ambientale, ma anche umano.

**La spinta a uno sviluppo sostenibile, sia sociale sia ambientale, nonché alla responsabilità collettiva nei confronti del pianeta, proviene dalla sempre maggior consapevolezza che questo abbia dei limiti** e che occorra uno sforzo collettivo per assicurare uno spazio operativo sicuro al fine di garantirne i benefici per tutti. Tra le più importanti pietre miliari nel percorso di sostenibilità globale, nel 2015 le Nazioni Unite hanno approvato l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, individuando 17 obiettivi indispensabili da raggiungere per vincere le sfide più urgenti a livello globale come povertà, disuguaglianza e cambiamento climatico.<sup>19</sup> Quest'ultimo è stato, nello stesso anno, oggetto anche dell'Accordo di Parigi, il primo accordo universale e giuridicamente vincolante per la lotta ai cambiamenti climatici. Sviluppi si sono osservati, inoltre, nell'ambito del G20, con l'istituzione di alcuni gruppi di lavoro legati alla sostenibilità (tra gli altri, *Energy Sustainability Working Group* e *Climate Sustainability Working Group*), nonché a livello di Ue con l'elaborazione, a fine 2019, del *Green New Deal* volto a raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, trasformando l'economia europea in vista di un futuro sostenibile.<sup>20</sup> L'Italia, nell'ambito del Decreto Legge "Semplificazioni"<sup>21</sup> di luglio 2020, si è mossa in tal senso varando la possibilità di rilasciare garanzie pubbliche - attraverso SACE - a supporto di nuovi progetti o di investimenti da parte di aziende, nel contesto del cosiddetto *Green New Deal*, con l'obiettivo di agevolare la transizione verso un'economia pulita e circolare, favorire l'integrazione dei cicli produttivi con tecnologie a basse emissioni per la produzione di beni e servizi e facilitare la transizione verso una mobilità sostenibile, multimodale e intelligente al fine di ridurre l'inquinamento.

**L'Ue ha inoltre declinato un piano di rilancio che tiene conto dell'impatto sociale ed economico della pandemia e favorisce la transizione verde e digitale<sup>22</sup> e la resilienza quali elementi indispensabili di sviluppo.** Il nesso tra energia e cambiamento climatico sarà anche una delle tematiche centrali della presidenza italiana al G20, che culminerà il prossimo novembre con il Cop26, la conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici che si terrà a Glasgow; un G20 che avrà un'agenda basata su tre pilastri fondamentali, le cosiddette 3P: Persone (la loro promozione), Pianeta (la sua salute) e Prosperità (in chiave sostenibile).

**SACE ha avviato un progetto di approfondimento in collaborazione con Fondazione Enel per analizzare tre aspetti ormai imprescindibili per lo sviluppo delle nostre società: il cambiamento climatico, il benessere sociale e la transizione energetica.**<sup>23</sup> Garantire un'equa distribuzione della ricchezza combattendo

<sup>19</sup> Per un aggiornamento sugli obiettivi vedere Nazioni Unite, *The Sustainable Development Goals Report*, 2020.

<sup>20</sup> Anche la maggiore attenzione al cambiamento climatico della nuova amministrazione americana giocherà certamente un importante ruolo in queste dinamiche, come dimostrato dalla recente firma del provvedimento che riporta gli Stati Uniti dentro l'Accordo di Parigi da cui erano formalmente usciti nel novembre scorso.

<sup>21</sup> Al Decreto Legge "Semplificazioni" (76/2020) hanno fatto seguito, il 29 settembre 2020, due disposizioni normative del Comitato Interministeriale di Programmazione Economica (CIPE): la prima ha emanato gli indirizzi a SACE in materia di rilascio di garanzie per progetti o iniziative riguardanti il Green New Deal in applicazione di quanto previsto dall'art. 64; la seconda ha approvato la nuova Convenzione tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e SACE avente ad oggetto lo svolgimento dell'attività operativa di quest'ultima. E proprio la seconda disposizione ha visto la luce nei primi giorni dell'anno con la firma da parte di entrambe le parti. Possono farne richiesta tutte le aziende italiane, di qualsiasi dimensione.

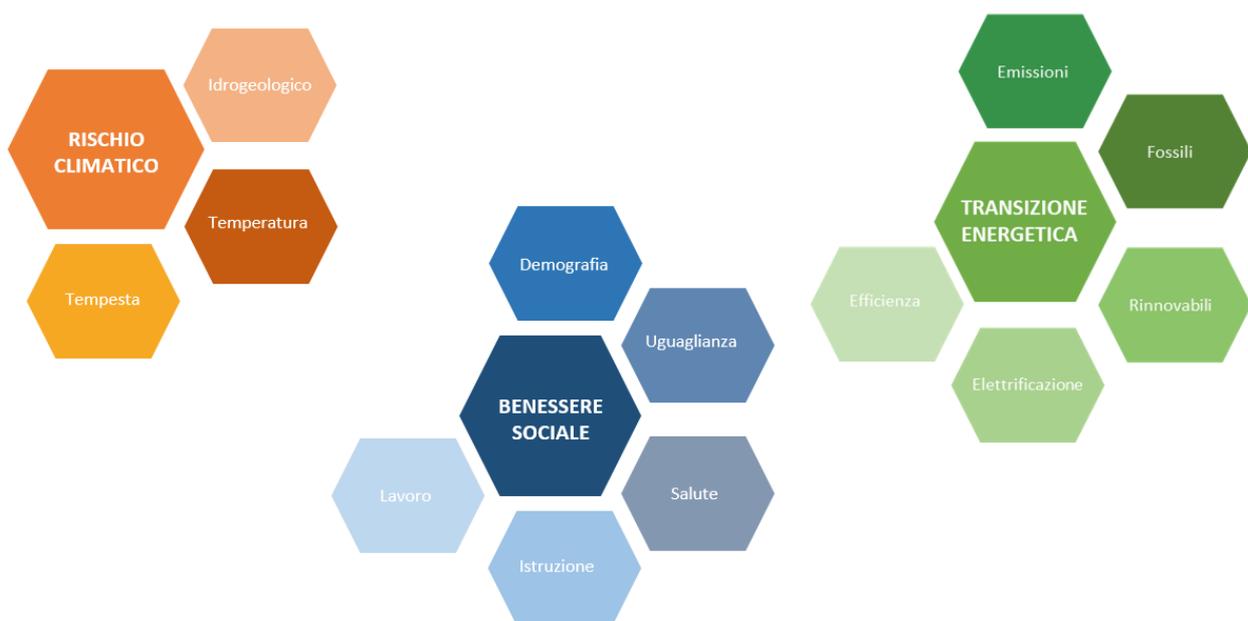
<sup>22</sup> La manovra comprende il fondo per la ripresa *Next Generation EU* e il Quadro Finanziario Pluriennale 2021-2027, che ammontano insieme a circa 1.800 miliardi di euro e rappresentano il più ingente pacchetto di misure di stimolo mai finanziato dall'Unione.

<sup>23</sup> L'analisi pone l'attenzione su fattori critici dell'economia che non siano solamente quelle determinanti di cui si discute più comunemente. Tale approccio richiama quello proposto dalla Commissione sulla misurazione della *performance* economica e del progresso sociale (CMPEPS), istituita nel 2008 dall'allora presidente francese Sarkozy e composta dai premi Nobel Joseph Stiglitz e Amartya Sen e dall'economista francese Jean Paul Fitoussi, per studiare e misurare lo stato dell'economia in modo tale da tener conto di variabili che non siano solamente le determinanti del Pil, ma anche indicatori del progresso sociale. Per ulteriori approfondimenti si rimanda all'articolo "La lezione del Covid sia d'esempio al Summit", Formiche, febbraio 2021 a cura di Carlo Papa e Alessandro Terzulli.

i cambiamenti climatici e accelerando la transizione energetica – come condizioni indispensabili per garantire la prosperità nello scenario post crisi – sono parte integrante delle agende di alcuni governi e imprese lungimiranti; tuttavia i rischi legati alla mancanza di attenzione verso questi temi non sono ancora strutturalmente integrati nelle metodologie più tradizionali dell’analisi dei rischi Paese.<sup>24</sup>

**Pertanto, a partire da quest’anno, le valutazioni dei rischi del credito e dei rischi politici sono integrate con un nuovo indicatore di rischio riguardante il cambiamento climatico e con alcuni score sintetici che definiscono lo scenario di benessere sociale e il contesto della transizione energetica (Fig 11).**

**Figura 11. Integrazioni dell’analisi dei Rischi Paese**

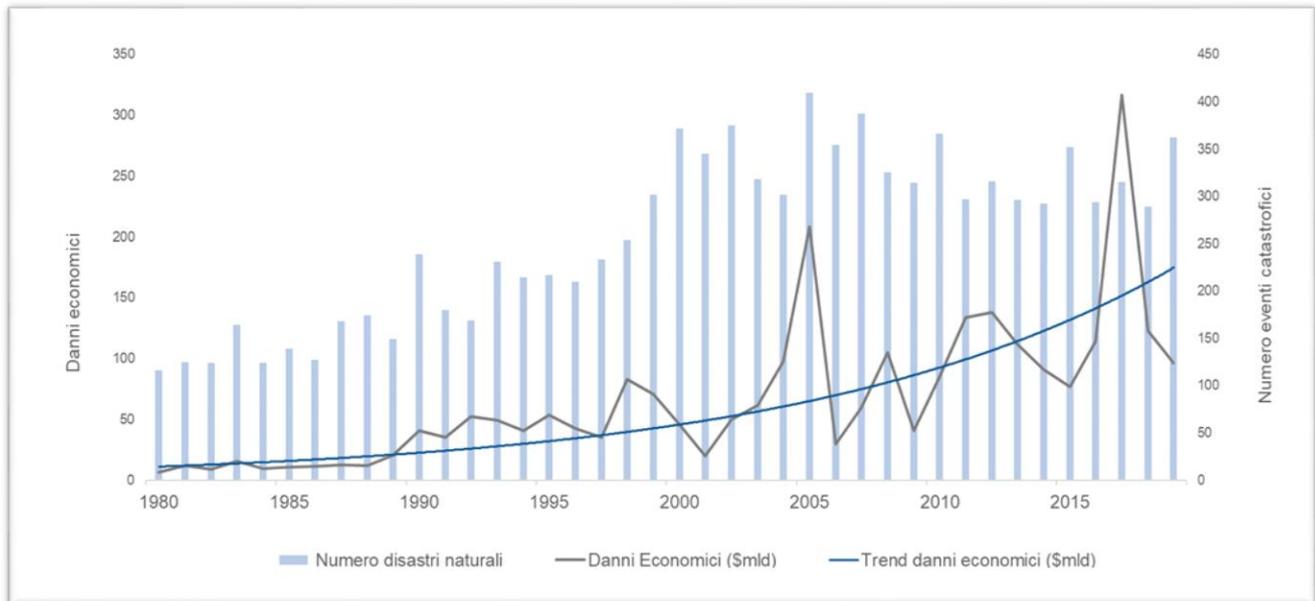


### **Cambiamento climatico, il *new normal***

**Nel corso degli ultimi trent’anni, osservando le condizioni meteorologiche, ci si è progressivamente resi conto che l’umanità è entrata nell’Antropocene**, una nuova era geologica in cui, secondo gli scienziati, l’effetto delle attività umane sul pianeta è avvertito in modo significativo. Attraverso l’analisi dei dati oggettivi, meteorologici e assicurativi, si può concludere con certezza che qualcosa nel mondo sia cambiato: dal 1980, l’entità dei danni economici a livello globale, dovuti a disastri naturali ha avuto una crescita esponenziale (Fig. 12). Inoltre, osservando la convergenza tra i diversi gradi di antropizzazione – con particolare riferimento alla rapida crescita delle megalopoli e alle risorse e ai flussi delle stesse quale percentuale dei valori mondiali - e la geo-localizzazione dei disastri naturali, diventa evidente come il rischio stia crescendo sostanzialmente, determinando una nuova condizione operativa destinata a perdurare, divenendo così una nuova normalità, fortemente caratterizzata da una maggiore esposizione ai rischi naturali e vulnerabilità. Una nuova condizione che deve essere sistematicamente presa in considerazione in una più esaustiva valutazione dei rischi nazionali.

<sup>24</sup> Per un approfondimento sulla metodologia usata nel calcolo dell’indicatore e degli score sintetici nuovi si rimanda alla nota metodologica in Appendice.

Figura 12. Numero disastri e ammontare dei danni economici dal 1980



Fonte: "The International Disaster Database", [www.emdat.be](http://www.emdat.be)

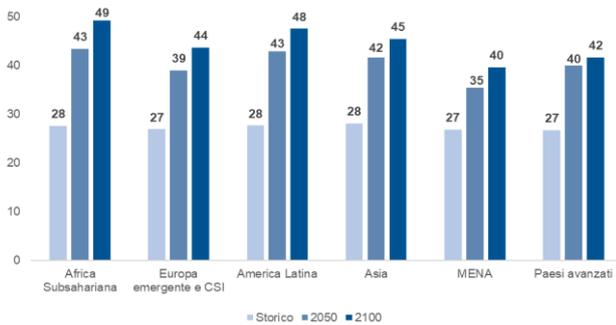
**A questo scopo sono stati monitorati alcuni dei principali rischi climatici (ad esempio inondazioni, siccità e ondate di calore) determinati principalmente da alte temperature, fragilità idrogeologica e tempeste.** Considerando poi gli impatti, in termini di esposizione e vulnerabilità, sui contesti ambientali e socioeconomici di riferimento, sono stati elaborati scenari climatici a partire dai dati storici fino al 2050 e al 2100 ottenendo la conferma di un incremento del rischio di cambiamento climatico in tutte le aree geografiche (Fig. 13). La componente "temperature" mostra una tendenza all'aumento già entro il 2050 dove mediamente i valori raddoppiano (da una media storica del 24% a una del 52% nei prossimi trent'anni), mentre in un orizzonte temporale ancora più lontano si raggiungerà una media del 66%, con alcuni Paesi, quali Europa emergente e CSI e quelli dell'area MENA a toccare il picco del 67%. Non si riscontrano, inoltre, differenze significative tra le aree anche a fronte di valori di esposizione e vulnerabilità diversi, confermando che l'aumento delle temperature è il fenomeno legato ai cambiamenti climatici che emerge in modo più marcato.

**È la componente idrogeologica fra le tre declinazioni del rischio di *climate change* a presentare in generale i valori più bassi:** il suo andamento cresce al 2050, ma rimane sostanzialmente costante fino al 2100 in tutte le aree, tranne in Medio Oriente dove presenta una stabilità rispetto ai valori storici.

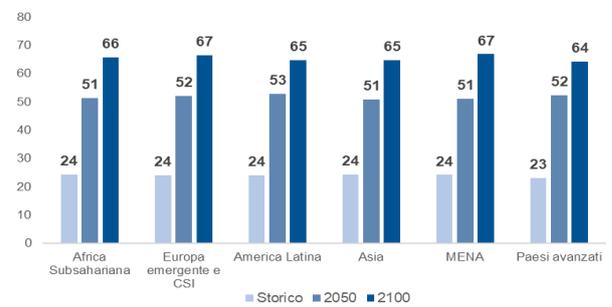
**Per quanto riguarda la componente vento (legata a cicloni e uragani) Africa Subsahariana e America Latina presentano valori in crescita nei prossimi decenni (circa +15 punti percentuali),** mentre è da considerarsi stabile nelle altre aree.

Figura 13. Indice di rischio climatico e sue componenti

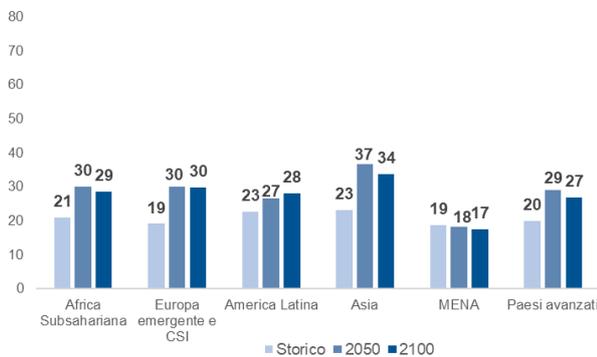
Per area geografico-economica



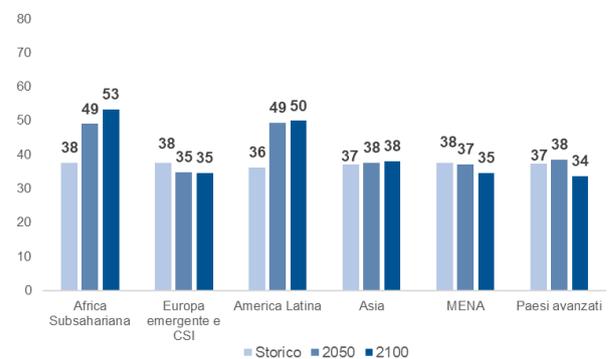
di cui rischio temperature



di cui rischio idrogeologico



di cui rischio vento



Nota: Rischio climatico 0 = rischio minimo; 100 = rischio massimo.  
Fonte: SACE e Fondazione Enel

Misurare il benessere sociale: una sfida sempre più attuale

Gli indicatori di benessere possono aiutare a spiegare le differenze tra Paesi e sono sempre più complemento indispensabile dei più tradizionali indicatori macroeconomici e finanziari di *performance*. Partendo dall'approccio del Benessere Equo Sostenibile (BES) utilizzato da Istat a partire dal 2013, il benessere è stato considerato come un concetto complesso e multi-dimensionale e declinato in cinque domini essenziali: demografia, uguaglianza, salute, istruzione e lavoro. I primi due domini costituiscono una *base line* adeguata a cui si aggiungono salute, istruzione e lavoro quali strumenti essenziali per assicurare benessere diffuso.

I fattori demografici hanno, oggi, chiaramente un impatto sostanziale sul benessere di un Paese e sulla capacità di affrontare le sfide future. L'indicatore sintetico di demografia elaborato include l'indice di dipendenza basato sull'età (ovvero il rapporto tra individui dipendenti e indipendenti all'interno di una popolazione) e il tasso di fertilità totale (numero di neonati per donna). Ciò che emerge da un'analisi complessiva dei risultati ottenuti non è affatto sorprendente. Se da un lato alcuni Paesi con economie più mature come Giappone e Portogallo registrano tassi di natalità bassi e sono agli ultimi posti del *ranking*, dall'altro diversi Paesi africani come Niger, Mali e Somalia, che registrano tassi di crescita importanti nonostante un'iniqua redistribuzione delle risorse e/o di impatti rilevanti dei cambiamenti climatici, mostrano grandi potenzialità di crescita grazie a un ribilanciamento del benessere e di una visione di futuro sostenibile.

**Nell'approfondire la dimensione della ricchezza, è utile guardare al contempo al livello di disuguaglianze all'interno di un Paese**, ovvero alla distribuzione del reddito, all'incidenza della povertà e della deprivazione abitativa (persone che vivono in baraccopoli o *slums*) e alle disuguaglianze di genere. Analizzando i risultati per Paese in termini di uguaglianza, si nota una situazione diametralmente opposta rispetto alle variabili demografiche: i Paesi europei sono ai primi posti, mentre quelli sudamericani e africani agli ultimi posti. Come visto nel Box 2 (infra pag. 18) esiste, inoltre, una correlazione negativa tra il livello di uguaglianza e il rischio di instabilità politica e disordini civili. In particolare, in Paesi come Brasile, Congo o Sierra Leone vi sono alti livelli di disuguaglianze e molti episodi di violenza e disordini; al contrario, Paesi come Australia, Canada e Giappone – caratterizzati da un'equa distribuzione della ricchezza – registrano rari episodi di instabilità politica e disordini civili.

**La cronaca dell'ultimo anno ha mantenuto alta l'attenzione principalmente sulla tematica della salute.** La pandemia di Covid-19 ha ribadito quanto la salute rappresenti una priorità assoluta e condizione indispensabile di sviluppo sostenibile. In questo dominio sono stati considerati l'aspettativa di vita alla nascita e il tasso di mortalità dei bambini quali *proxy* dello stato di salute di una popolazione; completano il composito il numero di letti negli ospedali e la spesa sanitaria corrente. Anche in questo caso si mantiene marcata la polarizzazione tra Paesi Avanzati ed Emergenti: ad esempio Giappone, Paesi Bassi e Corea del Sud sono ai primi posti del *ranking*, mentre Somalia, Ciad e Nigeria agli ultimi.

**L'istruzione e il lavoro sono certamente le chiavi per un futuro migliore e i Paesi con cittadini più istruiti e, in generale, con scuole migliori sono quelli più attrezzati per le sfide future.** La variabile sintetica relativa all'istruzione è stata elaborata sulla base degli indici di istruzione secondaria e terziaria e completata da un parametro relativo alla spesa pubblica in istruzione. In questo caso c'è una diversificazione leggermente maggiore all'interno dei Paesi del Nord/Est o del Sud Europa, con questi ultimi un po' più indietro nel *ranking*; anche in questo caso, al di fuori della Ue, si mantiene la polarizzazione tra Avanzati come Canada, Australia e Nuova Zelanda, ed Emergenti, come la gran parte dei Paesi dell'Africa Subsahariana.

**La pandemia Covid-19 ha contribuito ad amplificare la crisi economica e sociale e, in particolare, oltre ad accrescere le disuguaglianze ha causato ingenti perdite di posti di lavoro**, specie per la manodopera meno qualificata e con bassi salari, e colpito soprattutto i gruppi maggiormente vulnerabili e i Paesi con reti di sicurezza deboli.<sup>25</sup> È quindi quanto mai utile ed essenziale prendere in considerazione tra le dimensioni del benessere una misura relativa al mercato del lavoro. Tale indicatore sintetico include oltre al tasso di partecipazione della forza lavoro e a quello di occupazione – isolando anche i cosiddetti *working poor* – anche le rimesse personali ricevute dai residenti in un Paese. Queste ultime evidenziano la salute del mercato del lavoro destinazione degli emigrati di un Paese e hanno retto bene anche durante la crisi pandemica a dispetto delle previsioni<sup>26</sup>. Per questo indicatore è più difficile fare una classificazione a livello continentale visto che il panorama risulta ben variegato tra i diversi Paesi. Tuttavia, la situazione migliore è nei Paesi del Medio-Oriente e del Sud-est Asiatico (Cina inclusa).

### Transizione energetica: a che punto siamo?

**L'Agenzia Internazionale dell'Energia ha confermato che nel 2020 la crisi da Covid-19 ha avuto un forte impatto sul settore energetico a livello globale, probabilmente il più significativo tra tutte le crisi dei tempi moderni.** D'altro canto i primi giorni del 2021 sono stati caratterizzati dalla dichiarazione del Segretario Generale delle Nazioni Unite Guterres sull'urgenza della transizione dai combustibili fossili alle energie rinnovabili, e tra i primi provvedimenti esecutivi firmati dalla nuova amministrazione americana ci sono la revisione delle previsioni

<sup>25</sup> Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F., *The Sustainable Development Goals and COVID-19*, Sustainable Development Report 2020. Cambridge: Cambridge University Press. 2020

<sup>26</sup> The remittance effect. A lifeline for developing economies through the pandemic and into recovery, Oxford Economics, gennaio 2021

sull'impiego di combustibili fossili, il ricalcolo accurato dei costi sociali di detti combustibili e la revoca del permesso dell'oleodotto transnazionale *Keystone XL Pipeline*.

In un anno in cui il prezzo del petrolio è arrivato a toccare valori negativi per la prima volta nella storia e in cui i mercati riconoscono il ruolo sempre più centrale di rinnovabili e reti elettriche (per la prima volta, su scala globale, gli investimenti diretti esteri in rinnovabili hanno superato quelli in combustibili fossili)<sup>27</sup>, è ormai chiaro come la transizione energetica sotto qualsiasi dimensione possibile – dalla politica alla regolamentazione, dalla sanità all'istruzione – consentirà di uscire più forti dalla crisi. In questo contesto, gli indicatori di transizione energetica hanno l'obiettivo di analizzare il posizionamento attuale dei sistemi Paese, riconsiderando il futuro dei flussi di materie prime energetiche fossili, la vulnerabilità intrinseca del rallentare la transizione e le opportunità nel perseguirla con decisione, e, ultimo ma non meno importante, gli effetti geopolitici conseguenti.

**In questo contesto, la valutazione dei rischi e delle opportunità legati al processo di transizione energetica condotta da SACE e Fondazione Enel si fonda su cinque score sintetici principali.** Da un lato valutando il ruolo dei combustibili fossili nel settore energetico e i livelli di emissioni nazionali grazie ai quali identificare il peso attuale e prospettico di *stranded asset* e *carbon lock-in* (investimenti destinati all'inutilizzo e alla perdita di valore); dall'altro considerando i livelli di penetrazione delle rinnovabili sul fronte della generazione e i tassi di elettrificazione ed efficienza energetica sul fronte delle reti di distribuzione intelligenti e delle tipologie e modalità di consumo finale, quali elementi cardine dell'indispensabile transizione in atto.

**La visione d'insieme dell'analisi mostra una tendenza alla transizione particolarmente positiva in Europa, dal nord al sud, in Paesi da sempre attenti alle tecnologie rinnovabili, alle reti digitalizzate e resilienti, e ai consumi efficienti, e in alcuni paesi dell'America Latina** con una forte presenza di generazione rinnovabile quali il Cile e il Brasile, primo Paese classificato tra i membri del G20. Del resto, i Paesi più industrializzati pagano ancora il combinato disposto di tassi di sviluppo importanti supportati da sistemi energetici tradizionali seppur con rilevanti eccezioni quali la Spagna, tra i Paesi maggiormente proiettati verso la transizione energetica, grazie a crescenti investimenti in rinnovabili, efficienza ed elettrificazione. Tra i principali Paesi ancora nella fase iniziale della transizione figurano l'Arabia Saudita e la Russia, a conferma del peso dei flussi di materie prime energetiche fossili, come dimostrato peraltro dalla presenza di Libia, Qatar, Iran e Iraq nelle ultime posizioni della classifica. In questo senso è interessante notare la convergenza di indici di Rischio Politico e Rischio di Credito e di transizione energetica, con ben dieci dei venti paesi più rischiosi sul fronte politico e del credito - tra i quali Venezuela e Iraq - tra i più indietro nel processo di transizione.

**Guardando ai singoli score sintetici, appare evidente come ad oggi il peso dei combustibili fossili nel settore energetico sconti la tradizionale impostazione dei sistemi energetici nei Paesi esportatori così come in molte economie sviluppate.** Tuttavia scorgiamo i segnali decisi della transizione in alcuni Paesi europei particolarmente virtuosi - dalla Finlandia e Svezia - in altri che si stanno impegnando nella rivisitazione sistematica in chiave di transizione del proprio parco di generazione, per finire con i due più grandi consumatori globali di fossili - Cina e Stati Uniti - che potrebbero prendere traiettorie diverse nei prossimi anni grazie alla combinazione di una nuova visione politica e geopolitica della transizione.

**Per le emissioni, il ranking è dominato dai Paesi meno sviluppati (LDC)<sup>28</sup> e da altri Paesi a basso reddito soprattutto in Africa e Asia, che uniscono a tassi di crescita economica limitati livelli emissivi particolarmente bassi.** Assistiamo del resto a un disaccoppiamento della pressione ambientale dalla crescita in Paesi europei come Francia e Spagna, e in America Latina nei casi di Brasile e Cile. Particolarmente negative le performance in Medio Oriente con Qatar, Kuwait e Arabia Saudita, e delle due maggiori economie emergenti, Cina e India, che pagano in particolar modo gli impatti emissivi del carbone nel proprio mix energetico.

<sup>27</sup> fDi Intelligence, *Energy transition reaches tipping point in 2020*, febbraio 2021.

<sup>28</sup> Per una lista dei Paesi meno sviluppati (Least Developed Countries, LCD), si rimanda alle [Nazioni Unite](#).

**I migliori risultati in materia di rinnovabili sono influenzati dalla disponibilità di risorse idroelettriche**, come in Brasile e dal decisivo ruolo di imprese e governi nell'impiego di risorse rinnovabili quali eolico, solare e geotermico che contribuiscono alle buone performance di Paesi come Cile e Perù in America Latina e del Kenya nell'Africa Subsahariana.

**Guardando invece all'indicatore relativo all'efficienza energetica, i Paesi industrializzati occidentali la fanno da padrone**, con la Germania appena fuori dal gruppo dei dieci migliori (in cui spiccano Paesi rilevanti come Singapore e Israele), seguita da Paesi Bassi, Regno Unito e Giappone. India e Cina sono invece, tra i maggiori Paesi, quelli meno performanti in materia di efficienza, posizionati in basso in una classifica dove i Paesi dell'Africa Subsahariana – anche a causa dell'uso massiccio di inefficienti (e pericolosi) vettori energetici per gli usi domestici – la fanno da padrone.

**In modo abbastanza simile, i Paesi europei – ai quali si aggiunge un ristretto numero di Paesi asiatici tra cui Giappone, Corea del Sud, Cina e Vietnam – dominano il ranking in materia di elettrificazione dei consumi.** Mal posizionata l'America Latina, con l'eccezione del Cile, e soprattutto l'Africa Subsahariana, che – a esclusione del Sudafrica e di piccoli Paesi insulari come Seychelles e Mauritius - pagano i bassissimi tassi di accesso all'energia, con ancora circa 600 milioni di cittadini non serviti dai servizi elettrici di base.

## Conclusioni

**Ci siamo lasciati finalmente alle spalle un anno difficile, un anno colpito dalla più profonda recessione degli ultimi 80 anni.** La crisi pandemica ha colpito tutte le geografie, non solo sotto l'aspetto sanitario, ma anche economico, politico e sociale. Le diverse specificità e capacità di reazione dei Paesi hanno permesso loro di far fronte agli effetti dello shock da Covid-19 in maniera eterogenea e più o meno efficace.

**Seppure in un contesto ancora di grande incertezza, il 2021 si presenta come l'anno della ripresa e ci fa guardare al futuro con cauto ottimismo.** La sempre maggiore copertura vaccinale consentirà un crescente contenimento del virus e un progressivo consolidamento della ripresa economica. Le prospettive sono altresì favorevoli per il commercio internazionale, per il quale si prevedono impatti più temporanei dello shock rispetto a quanto accaduto post CFG.

**I rischi** – sia del credito (con le componenti sovrana e corporate particolarmente stressate) che politico (violenza politica) – **sono in aumento** e, in alcuni casi, preoccupanti, tuttavia le imprese potranno sfruttare le opportunità di crescita che anche le aree più "instabili" sapranno offrire loro, ripartendo da quelle economie che mostrano maggiore resilienza, come ad esempio alcune di quelle strategiche per l'export italiano (Fig. 14).

Figura 14. I Paesi strategici SACE per il 2021: Up&Down dei rischi

| «TIER 1»       | Rischio credito | Rischio politico | «TIER 2»          | Rischio credito | Rischio politico |
|----------------|-----------------|------------------|-------------------|-----------------|------------------|
| Germania       | 14 ↑            | 11 ↓             | Marocco           | 60 ↑            | 45 ↑             |
| Regno Unito    | 34 ↑            | 15 =             | Serbia            | 55 =            | 48 ↓             |
| Stati Uniti    | 17 =            | 19 ↑             | Indonesia         | 54 ↑            | 49 =             |
| Polonia        | 34 ↑            | 30 ↑             | Malesia           | 35 ↑            | 29 =             |
| Cina           | 44 =            | 38 =             | Kazakistan        | 70 =            | 55 ↑             |
| Turchia        | 82 ↑            | 75 ↑             | Cile              | 29 ↑            | 23 ↓             |
| Russia         | 62 ↑            | 51 =             | Kuwait            | 28 ↑            | 33 ↑             |
| Canada         | 16 ↑            | 8 =              | Filippine         | 48 ↑            | 49 =             |
| Corea del Sud  | 21 =            | 16 ↓             | Colombia          | 52 ↑            | 45 =             |
| EAU            | 38 ↓            | 22 ↓             | Perù              | 41 =            | 43 ↑             |
| India          | 65 ↑            | 42 ↑             | «FINESTRA AFRICA» | Rischio credito | Rischio politico |
| Brasile        | 57 ↑            | 45 =             | Senegal           | 67 =            | 43 ↓             |
| Messico        | 47 ↑            | 45 ↑             | Nigeria           | 84 ↑            | 79 ↑             |
| Arabia Saudita | 37 ↑            | 41 ↓             | Ghana             | 79 ↑            | 52 ↑             |
| Vietnam        | 71 ↓            | 50 =             | Sudafrica         | 62 ↑            | 46 ↑             |
|                |                 |                  | Kenya             | 71 ↑            | 57 ↓             |

Nota: Rischi di credito e politici nel 2021 (media); 0 = rischio minimo; 100 = rischio massimo.  
Fonte: SACE

**È consuetudine accostare al termine “crisi” quello di opportunità, ma questa associazione non deve essere data per scontata.** La pandemia ha evidenziato una nuova realtà che non può più prescindere da temi fondamentali di sostenibilità quali il cambiamento climatico, il benessere sociale e la transizione energetica. Queste tematiche richiedono un’implementazione non facile in termini non solo di costo, ma anche di politiche e di sensibilizzazione sia delle imprese che dei cittadini. Occorrerà fare attenzione che lo stimolo (e il connesso finanziamento) alle imprese per affrontare cambiamenti produttivi e gestionali sia effettivo volano di crescita sostenibile per tutti.

**In conclusione, in questo panorama stravolto dalla crisi pandemica,** con una accorta strategia di internazionalizzazione il canale estero continua a rappresentare una necessità e una opportunità per le imprese e la loro sostenibilità economico-finanziaria, ampliando la propria clientela con nuovi partner più solidi e diversificando nei mercati di sbocco più reattivi alla crisi. Tutto questo a condizione, però, che il “tagliando rischi”, non solo nel senso assicurativo del termine, sia effettuato con tempestività per tenere conto di un quadro in continua evoluzione.

**E quindi rosso, giallo e green: i colori dei rischi e della ripresa sostenibile per l’export italiano nel 2021.**

## Appendice

### Indice di rischio per il cambiamento climatico

L'indice di rischio climatico è stato definito seguendo la metodologia standard basata su pericolosità / vulnerabilità / esposizione. Ciascuna componente è stata espressa in termini di *proxy* come:

- Variabili macroeconomiche (esposizione)
- Variabili demografiche (vulnerabilità)
- Variabili climatiche (pericolosità) di cui è disponibile una proiezione futura.

La metodologia sviluppata si articola nei seguenti passaggi:

- Segmentazione degli eventi catastrofici in termini di tipologia, periodo temporale e area geografica
- Caratterizzazione dei singoli eventi catastrofici selezionati in termini di indicatori climatici, temporalmente e spazialmente vicini agli eventi stessi
- Associazione delle perdite subite ad eventi catastrofici, espressa in termini di indici demografici ed economici derivati da indici macroeconomici insieme alla popolazione e quindi definizione della vulnerabilità / esposizioni associate ai diversi pericoli
- Definizione del rischio climatico nel periodo di riferimento in funzione degli indicatori climatici selezionati, della vulnerabilità e delle stime di esposizione
- proiezione futura degli indici sugli scenari climatici coinvolti e quindi calcolo del rischio climatico prospettico

### Calcolo dell'indice di rischio climatico

***Indice rischio clima = Indice esposizione \* Indice vulnerabilità \* Probabilità pericolo***

Gli indici ottenuti sono stati elaborati tramite la tecnica di normalizzazione Min-Max, ovvero assegnando 100 al Paese con il valore più alto della serie e 0 al Paese con il valore più basso.

| <b>Indice esposizione (per ogni pericolo)</b> | <b>Peso</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|
| ○ Indice Esposizione base                     | 60%         |
| ○ Indice Danno Economico                      | 40%         |

| <b>Indice vulnerabilità (per ogni pericolo)</b> | <b>Peso</b> |
|-------------------------------------------------|-------------|
| ○ Indice Vulnerabilità base                     | 60%         |
| ○ Indice Mortalità storica                      | 40%         |

| <b>Indice Esposizione base</b>   | <b>Peso</b> |
|----------------------------------|-------------|
| ○ <b>Temperature</b>             |             |
| ○ Valore aggiunto agricoltura    | 30%         |
| ○ Valore aggiunto industria      | 12%         |
| ○ Valore aggiunto manifatturiero | 12%         |
| ○ Valore aggiunto servizi        | 6%          |
| ○ <b>Idrogeologico</b>           |             |
| ○ Valore aggiunto industria      | 20%         |
| ○ Valore aggiunto manifatturiero | 20%         |
| ○ Valore aggiunto servizi        | 20%         |

- **Vento**
  - Valore aggiunto industria 20%
  - Valore aggiunto manifatturiero 20%
  - Valore aggiunto servizi 20%

| <b>Indice Vulnerabilità base</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <b>Peso</b> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>Temperature</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ “Droughts floods extreme temp” 30%</li> <li>○ Densità popolazione 5%</li> <li>○ Popolazione Totale 5%</li> <li>○ Popolazione rurale 20%</li> </ul> </li> <li>● <b>Idrogeologico</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ “Droughts floods extreme temp” 30%</li> <li>○ Densità popolazione 5%</li> <li>○ Popolazione Totale 5%</li> <li>○ Popolazione rurale 20%</li> </ul> </li> <li>● <b>Vento</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ “Droughts floods extreme temp” 30%</li> <li>○ Densità popolazione 5%</li> <li>○ Popolazione Totale 5%</li> <li>○ Popolazione rurale 20%</li> </ul> </li> </ul> |             |

**Indice Mortalità storica** =  $\sum (\text{perdite umane per anno} / \text{popolazione anno}) / \text{Numero anni}$

**Indice danno economico** =  $\sum (\text{perdite economiche per anno} / \text{GDP anno}) / \text{Numero anni}$   
Normalizzazione indici 0 - 1

#### Calcolo della probabilità di pericolo

Lista dei pericoli considerati:

- Temperature
  - Siccità
  - Ondata di calore (temperature estreme)
  - Incendi
- Idrogeologico
  - Alluvioni
  - Frane
- Vento
  - Cicloni
  - Uragani

#### Fonti

- IPCC, 2014: Climate Change 2014: Impacts, Adaptation, and Vulnerability, <https://www.wcrp-climate.org/wgcm-cmip/wgcm-cmip5>
- “The International Disaster Database”, [www.emdat.be](http://www.emdat.be)
- Center for International Earth Science Information Network - CIESIN - Columbia University, 2018.

## Benessere

La selezione degli indicatori è stata fatta sulla base della consistenza e qualità dei dati secondari disponibili sui principali database internazionali. I dati grezzi sono stati ulteriormente elaborati tramite la tecnica di normalizzazione Min-Max<sup>29</sup>, ovvero assegnando 100 al Paese con il valore più alto della serie e 0 al Paese con il valore più basso. Infine, un comitato di esperti ha assegnato i pesi a ciascun indicatore selezionato incluso nel dominio, identificandone la polarità rispetto al dominio per poi elaborare i cinque seguenti indicatori sintetici di benessere

| Demografia                    | Peso | Polarità |
|-------------------------------|------|----------|
| Tasso di fertilità            | 40%  | +        |
| Indice di dipendenza, anziani | 30%  | -        |
| Indice di dipendenza, giovani | 30%  | +        |

Fonte: Banca Mondiale

| Uguaglianza                           | Peso | Polarità |
|---------------------------------------|------|----------|
| Indice di Gini                        | 25%  | -        |
| Divario di povertà a 1,90\$ al giorno | 25%  | -        |
| Reddito posseduto dal top 10%         | 20%  | -        |
| Deprivazione abitativa                | 15%  | -        |
| Indice di disuguaglianza di genere    | 15%  | -        |

Fonti: Banca Mondiale, UNDP

| Salute                            | Peso | Polarità |
|-----------------------------------|------|----------|
| Aspettativa di vita alla nascita  | 35%  | +        |
| Tasso di mortalità sotto i 5 anni | 30%  | -        |
| Posti letto in ospedale           | 20%  | +        |
| Spesa sanitaria corrente          | 15%  | +        |

Fonte: Banca Mondiale

| Istruzione                            | Peso | Polarità |
|---------------------------------------|------|----------|
| Popolazione con istruzione secondaria | 65%  | +        |
| Iscritti a studi universitari         | 25%  | +        |

Fonti: Banca Mondiale, UNDP

| Lavoro                            | Peso | Polarità |
|-----------------------------------|------|----------|
| Tasso partecipazione forza lavoro | 30%  | +        |
| Tasso di occupazione              | 30%  | +        |

Fonte: Banca Mondiale

<sup>29</sup> Secondo la formula:  $(X - \text{Min}) / (\text{Max} - \text{Min}) * 100$

## Transizione energetica

La selezione degli indicatori è stata fatta sulla base della consistenza e qualità dei dati secondari disponibili sui principali database internazionali. I dati grezzi sono stati ulteriormente elaborati tramite la tecnica di normalizzazione Min-Max<sup>30</sup>, ovvero assegnando 100 al Paese con il valore più alto della serie e 0 al Paese con il valore più basso. Infine, un comitato di esperti ha assegnato i pesi a ciascun indicatore selezionato incluso nel dominio, identificandone la polarità rispetto al dominio per poi elaborare i cinque seguenti indicatori sintetici di transizione energetica

| Fossili                                           | Peso | Polarità |
|---------------------------------------------------|------|----------|
| Riserve provate di gas                            | 10%  | -        |
| Riserve provate di carbone e petrolio             | 15%  | -        |
| Spesa pubblica in sussidi ai combustibili fossili | 15%  | -        |
| Combustibili fossili su consumi finali            | 60%  | -        |

Fonti: Banca Mondiale, IRENA, BP Statistical Review

| Emissioni                              | Peso | Polarità |
|----------------------------------------|------|----------|
| Emissioni di CO2 pro capite            | 40%  | -        |
| Intensità carbonica del mix energetico | 30%  | -        |
| Qualità dell'aria in ambito urbano     | 30%  | -        |

Fonte: Banca Mondiale

| Rinnovabili                           | Peso | Polarità |
|---------------------------------------|------|----------|
| Energie rinnovabili su mix elettrico  | 55%  | +        |
| Energie rinnovabili su consumi finali | 45%  | +        |

Fonti: Banca Mondiale, IRENA

| Efficienza                                    | Peso | Polarità |
|-----------------------------------------------|------|----------|
| Perdite di rete dell'infrastruttura elettrica | 30%  | -        |
| Intensità energetica del PIL                  | 40%  | -        |
| Accesso a forme di <i>clean cooking</i>       | 30%  | +        |

Fonte: Banca Mondiale

| Elettrificazione                    | Peso | Polarità |
|-------------------------------------|------|----------|
| Elettrificazione dei consumi finali | 40%  | +        |
| Qualità delle forniture elettriche  | 30%  | +        |
| Accesso ai servizi elettrici        | 30%  | +        |

Fonte: Banca Mondiale

<sup>30</sup> Secondo la formula:  $(X - \text{Min}) / (\text{Max} - \text{Min}) * 100$

# MAPPA DEI RISCHI 2021

La Risk & Export Map 2021 è l'unico strumento  
che ti permette di conoscere le coordinate di rischio  
e le opportunità per la tua strategia di internazionalizzazione

[www.sacesimest.it/riskmap2021](http://www.sacesimest.it/riskmap2021)