

Allianz Research | 11 Marzo 2026 |

Allianz Social Resilience Index 2025: la trappola della resilienza intermedia

Ludovic Subran
Chief Investment Officer & Chief
Economist
ludovic.subran@allianz.com

Katharina Utermöhl
Head of Thematic and Policy
Research
katharina.uterhoehl@allianz.com

Simon Krause
Economist, ESG & Insurance
simon.krause@allianz.com

Luca Moneta
Senior Economist
luca.moneta@allianz-trade.com

Patrick Krizan
Senior Investment Strategist Rates
patrick.krizan@allianz.com

Davide Corna
Research Assistant
davide.corna@allianz.com

In sintesi

2025: l'Allianz Social Resilience Index migliora ancora, ma il divario tra i paesi resta profondo. La media globale sale da 47,4 nel 2024 a 47,9 (su una scala 0-100) in 171 economie, grazie a una minore pressione inflazionistica importata e a una maggiore stabilità valutaria in Asia emergente e in alcune economie avanzate. Un altro fattore positivo è stato il rafforzamento della governance, inclusa una maggiore stabilità istituzionale in parti dell'Asia emergente e dell'Europa centrale. Allo stesso tempo, una coesione sociale più debole in Medio Oriente, Europa emergente e paesi ad alto reddito continua a pesare sulla resilienza sociale. I paesi nordici guidano la classifica: Finlandia (1°, 84,3), Danimarca (2°, 83,8) e Islanda (3°, 81,4). Germania (8°, 78,5), Francia (13°, 74,7) e Regno Unito (18°, 72,9) mantengono una buona posizione, mentre Italia (28°, 66,8) e Stati Uniti (32°, 65,3) si collocano più in basso ma rimangono nel terzo superiore. Cina (59°, 52,5), India (81°, 46,8), Messico (105°, 41,3) e Brasile (112°, 40,0) risultano molto più indietro, con stati colpiti da conflitti come Libano (169°, 17,7) e Sud Sudan (171°, 11,8) in fondo alla classifica.

Shock energetico dal Medio Oriente: la tenuta sociale sarà messa a dura prova. L'SRI aiuta a misurare la vulnerabilità a questi shock esterni: i paesi con resilienza più debole e margini fiscali limitati potrebbero essere particolarmente colpiti da prezzi dell'energia elevati per un periodo prolungato. Infatti, aumenti persistenti dei prezzi energetici alimentano l'inflazione (anche alimentare), indeboliscono la crescita e intensificano le tensioni politiche, soprattutto dove la capacità di risposta è ridotta. Saranno cruciali i meccanismi di gestione delle crisi, gli stabilizzatori economici e la flessibilità delle politiche. Due gruppi emergono chiaramente: i paesi a bassa o media resilienza con alta esposizione – tra cui Vietnam, Thailandia, Marocco, Tunisia e Malesia – potrebbero vedere i rincari tradursi più facilmente in pressioni sociali. I paesi a resilienza moderata con esposizione media allo shock energetico – tra cui Cile, Egitto, Serbia e Corea del Sud – dovrebbero invece essere in una posizione migliore per assorbire gli effetti di un aumento temporaneo dei prezzi dell'energia. L'Europa potrebbe essere più colpita dagli Stati Uniti, data la sua maggiore dipendenza dall'energia importata, anche se la spesa sociale potrebbe mitigare l'impatto.

Quattro percorsi globali: la resilienza sociale segue traiettorie sempre più divergenti. Paesi a bassa resilienza che stanno recuperando (es. Romania e Arabia Saudita); paesi che si stanno ulteriormente indebolendo (es. Nigeria e Brasile); paesi ad alta resilienza che consolidano la loro posizione (es. Germania e Finlandia); e paesi in scivolamento (es. Canada e Svezia). Alcuni sembrano bloccati in una sorta di "trappola della resilienza sociale intermedia". Le classifiche mostrano pochi cambiamenti dal 2024, sebbene Sri Lanka (+12,7 punti; +39 posizioni) e India (+7,8 punti; +27 posizioni) abbiano registrato miglioramenti significativi, mentre Brasile (-8,7 punti; -41 posizioni) e Repubblica Ceca (-6,9 punti; -15 posizioni) hanno subito forti cali. Un gruppo di economie avanzate con punteggi costanti tra 65 e 70 – tra cui Repubblica Ceca, Ungheria, Italia, Stati Uniti e Giappone – appare intrappolato in una "trappola dell'SRI medio" (in riferimento alla "middle-income trap" identificata da Indermit Gill e Homi Kharas nel 2007). La prosperità materiale convive sempre più con polarizzazione politica e volatilità delle politiche. Una

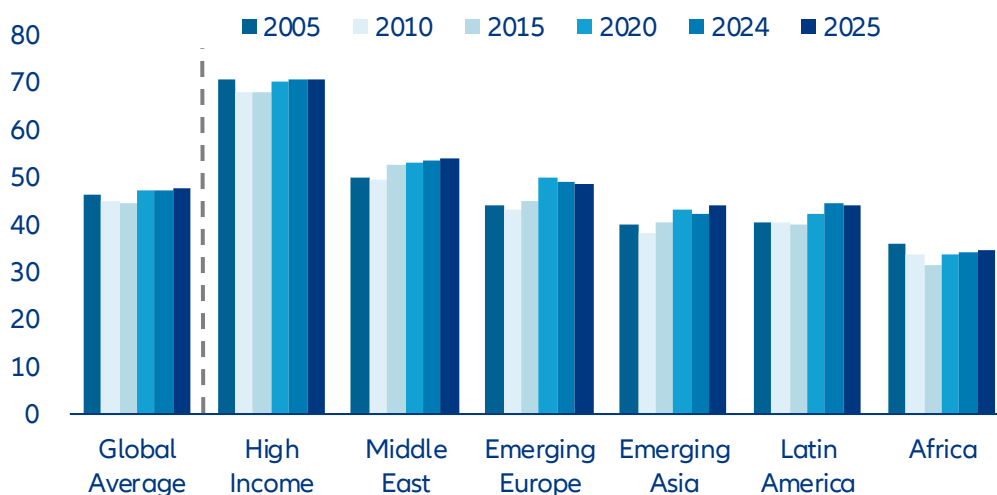
stagnazione prolungata in questa fascia comporta rischi di instabilità, minore capacità di riforma e scarsa prevedibilità politica, con impatti sulla crescita di lungo periodo e sul rischio sovrano. Queste tensioni sono sempre più evidenti: tra il 2020 e il 2025, i paesi a resilienza media – tra cui India, Indonesia, Corea del Sud, Regno Unito e Stati Uniti – hanno rappresentato fino al 70% degli episodi globali di scioperi, rivolte e disordini civili (SRCC).

La resilienza sociale guida crescita, mercati e rischio sovrano. Per investitori e policymaker, l'SRI funziona sia come sistema di allerta precoce sia come bussola per le riforme. Una resilienza più elevata è associata a una crescita più forte del PIL reale pro capite. Nelle economie ad alto reddito, livelli più alti di SRI si correlano anche con mercati dei capitali più sviluppati, suggerendo maggiore stabilità e fiducia degli investitori. L'esposizione sovrana, le tensioni contrattuali e le interruzioni operative hanno meccanismi distinti ma radici comuni: resilienza sociale bassa o in deterioramento. Deterioramenti bruschi dell'SRI hanno preceduto episodi di stress sovrano di 12–24 mesi. Le riprese tendono a essere asimmetriche: i miglioramenti della resilienza spesso anticipano la riduzione degli spread, poiché i mercati riconoscono con ritardo il miglioramento strutturale. La resilienza sociale può essere recuperata: rafforzare la credibilità istituzionale, ridurre la polarizzazione e ampliare le opportunità può invertire il declino, mentre ricorrere a soluzioni a breve termine rischia un'erosione graduale. Per gli investitori, monitorare livello e dinamica dell'SRI migliora la valutazione del rischio sovrano e aiuta a prevedere cambi di fase strutturali; per i policymaker, riforme sostenute – più che la gestione reattiva delle crisi – restano centrali per ricostruire la resilienza nel lungo periodo.

Irregolare e polarizzata: la resilienza si consolida, lentamente

I divari globali nella resilienza sociale restano ampi – e radicati strutturalmente. La resilienza sociale non è solo una questione sociale o politica; è sempre più un fattore determinante della performance economica e della stabilità finanziaria. I paesi con istituzioni più solide, società coese e minore polarizzazione tendono a offrire politiche più prevedibili, una crescita più stabile e una minore volatilità macro-finanziaria. Al contrario, una resilienza più debole è associata a incertezza politica, paralisi nelle riforme e premial rischio più elevati. In questo contesto, il nostro Social Resilience Index (SRI) valuta 171 giurisdizioni su una scala da 0 (resilienza minima) a 100 (massima resilienza), aggregando 12 indicatori che coprono fondamentali economici, coesione sociale e forza istituzionale ed esterna. Quest'anno, il punteggio globale dell'SRI è aumentato solo marginalmente a 47,9 rispetto ai 47,4 dell'edizione 2024. Questo miglioramento di 0,5 punti nasconde però persistenti divergenze tra le diverse regioni (Figura 1). Le economie ad alto reddito restano nettamente in testa, con un punteggio medio di 70,5 nel 2025 – invariato rispetto al 2024 e praticamente identico al livello del 2005 (70,6). Il divario tra le economie ad alto reddito (70,5) e l'Africa (34,4) supera i 36 punti, sottolineando quanto siano strutturali le disuguaglianze nella resilienza globale.

Figura 1. Evoluzione globale del Social Resilience Index per regione, 2005-2025



Fonte: Allianz Research

Le dinamiche di resilienza a breve termine restano complessivamente modeste, ma divergono tra le regioni, mostrando nuovo slancio in parti dell'Asia e stagnazione o arretramento altrove. Le economie ad alto reddito in Europa e Nord America restano stabili ai vertici della classifica con un punteggio SRI di 70,5, invariato rispetto al 2024. L'Asia emergente registra il miglioramento più evidente, passando da 42,4 nel 2024 a 44,3 nel 2025, sostenuta da una crescita diffusa e da una maggiore stabilità istituzionale. Il Medio Oriente sale leggermente da 53,5 a 53,8, mantenendosi nella fascia intermedia. Al contrario, l'Europa emergente scende leggermente da 48,9 a 48,4, mentre l'America Latina cala da 44,5 a 44,2 nonostante il precedente recupero post-pandemico. L'Africa migliora solo marginalmente da 34,1 a 34,4 e rimane sotto il livello del 2005 (35,9), evidenziando fragilità strutturali persistenti. Sebbene le variazioni annue siano contenute, la dispersione tra regioni resta ampia e stabile nel tempo.

Nel 2025 i paesi ad alto reddito registrano i livelli più alti di resilienza sociale, guidati dall'Europa settentrionale¹. La Finlandia è al primo posto con 84,3, seguita da Danimarca (83,8) e Islanda (81,4). Tra le economie avanzate, Germania (8°, 78,5), Francia (13°, 74,7) e Regno Unito (18°, 72,9) figurano nel gruppo di testa, mentre Spagna (27°, 66,9), Italia (28°, 66,8), Stati Uniti (32°, 65,3) e Polonia (34°, 64,9) si collocano nella fascia medio-alta. Tra le economie emergenti, gli Emirati Arabi Uniti (5°, 79,3) registrano uno dei livelli più elevati di resilienza al mondo, mentre l'Arabia Saudita (38°, 63,2) occupa una posizione medio-alta. Al contrario, grandi mercati emergenti come Cina (59°, 52,5), India (81°, 46,8), Messico (105°, 41,3) e Brasile (112°, 40,0) si collocano molto più in basso. In coda alla classifica si trovano paesi colpiti da conflitti, come Libano (169°, 17,7), Repubblica Democratica del Congo (170°, 16,7) e Sud Sudan (171°, 11,8).

Sebbene la classifica sia rimasta per lo più stabile rispetto all'edizione 2024 dell'SRI, alcuni cambiamenti a breve termine sono particolarmente rilevanti. Lo Sri Lanka registra il miglioramento più marcato (+12,7 punti), risalendo 39 posizioni dal 153° al 114° posto; seguono l'India (+7,8 punti, +27 posizioni, da 108° a 81°) e la Cina (+4,0 punti, +15 posizioni, da 74° a 59°). Al contrario, il Brasile mostra il peggior peggioramento (-8,7 punti), scendendo di 41 posizioni da 71° a 112°; la Repubblica Ceca arretra di 15 posti da 20° a 35° (-6,9 punti) e il Cile scivola di 30 posizioni da 61° a 91° (-5,9 punti).

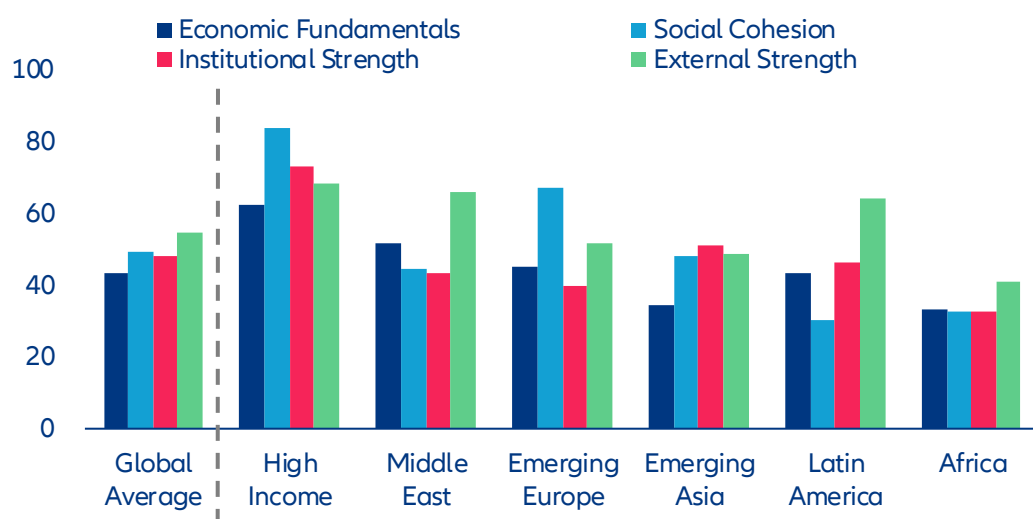
I fondamentali economici rappresentano attualmente – forse sorprendentemente – il pilastro più debole della resilienza globale, con un punteggio medio di 43,3, indicando che il recente rallentamento della crescita mondiale e l'indebolimento dei mercati del lavoro hanno inciso sull'SRI (Figura 2). Le economie ad alto reddito ottengono risultati molto migliori (62,2), sostenute da una maggiore partecipazione al mercato del lavoro e da più ampia capacità fiscale, mentre regioni strutturalmente più fragili come Africa (33,4) e Asia emergente (34,4) sono frenate da dinamiche di crescita più deboli e margini fiscali ridotti. A livello nazionale, fondamentali economici solidi sostengono la resilienza in Germania e nei paesi nordici, mentre instabilità macroeconomica e pressioni fiscali pesano su Sudafrica, Nigeria, Egitto, Brasile e Turchia.

La coesione sociale – con una media globale di 49,2 – rimane il principale elemento distintivo tra economie avanzate ed emergenti. I paesi ad alto reddito registrano i livelli di coesione più elevati (83,7), grazie a sistemi di welfare sviluppati e maggiore fiducia istituzionale, come dimostrano Finlandia, Danimarca e Germania. Anche l'Europa emergente mostra una coesione relativamente forte (67,4), in particolare in Polonia, Romania e Serbia, dove i progressi occupazionali e i trasferimenti sociali hanno sostenuto la stabilità. Al contrario, l'America Latina registra il punteggio di coesione più basso al mondo (30,5), riflettendo disuguaglianze strutturali, lavoro informale, criminalità e scarsa fiducia nelle istituzioni statali; paesi come Brasile, Guatemala e Colombia sono tra i più deboli in questa dimensione, mentre cicli ripetuti di proteste in Cile e Perù hanno messo alla prova la credibilità istituzionale.

¹ L'intera classifica SRI dei 171 paesi è riportata nella Tabella 1 dell'Appendice.

La forza istituzionale mostra un momentum limitato negli ultimi anni (48,2 a livello globale), mentre la forza esterna è diventata il pilastro più robusto della resilienza (54,6). Ciò riflette in parte gli effetti a breve termine della frammentazione economica globale, con una transizione da catene di approvvigionamento globali altamente efficienti verso reti più regionali e allineate politicamente. Gli effetti a medio termine di questo passaggio dall'efficienza alla resilienza richiedono cautela, poiché costi più alti e minore produttività potrebbero indebolire la resilienza sociale. In molti paesi, la resilienza si è spostata da una crescita trainante a una stabilizzazione basata su "cuscinetti", riducendo l'esposizione a shock esterni improvvisi, ma senza rafforzare necessariamente la capacità strutturale di lungo periodo.

Figura 2. Fattori che determinano i punteggi dell'SRI per regione nel 2025



Fonte: Allianz Research

Osservando un orizzonte temporale più lungo emergono divergenze significative tra le aree geografiche.

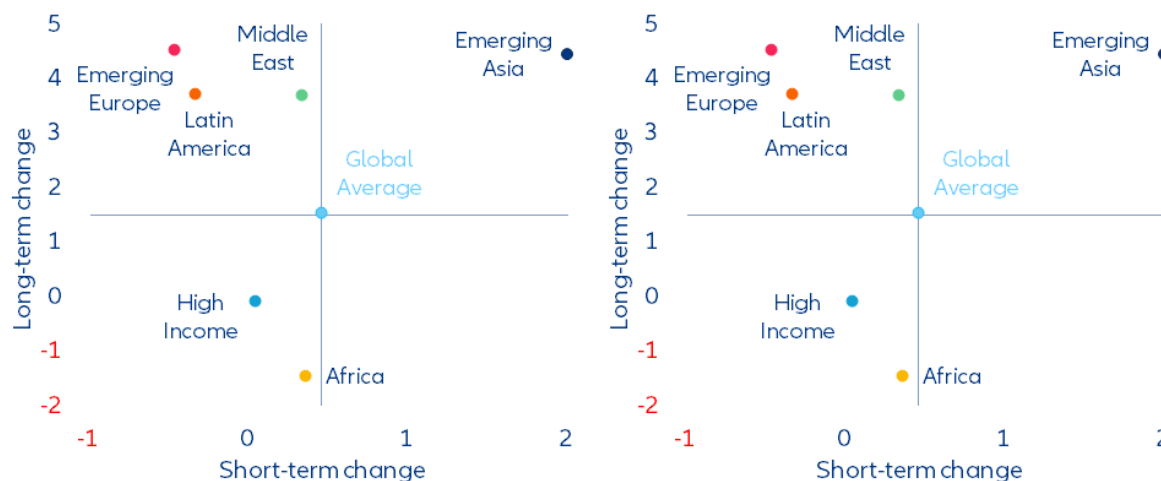
Per la prima volta, abbiamo ricostruito l'SRI fino al 2005, permettendoci di identificare non solo i livelli attuali di resilienza ma anche le tendenze di lungo periodo e i punti di svolta degli ultimi vent'anni. La media globale è aumentata solo modestamente, passando da 46,3 nel 2005 a 47,9 nel 2025. Le economie ad alto reddito sono rimaste sostanzialmente stabili nel periodo (70,6 contro 70,5), confermando un livello elevato ma ormai strutturale e stagnante. Il Medio Oriente è migliorato da 50,1 a 53,8, mentre l'Asia emergente è salita da 39,8 a 44,3, segnando il progresso di lungo termine più forte tra le regioni. L'America Latina ha registrato un aumento più moderato, da 40,4 a 44,2, anche se con visibili battute d'arresto cicliche lungo il percorso. L'Europa emergente è avanzata da 43,9 a 48,4, per poi rallentare negli anni più recenti. L'Africa, al contrario, è diminuita complessivamente da 35,9 a 34,4, rimanendo strutturalmente nella fascia più bassa della distribuzione. Nonostante grandi shock globali – tra cui la crisi finanziaria, la pandemia e lo shock energetico – le distanze relative tra le regioni si sono ridotte solo marginalmente. La resilienza sociale evolve quindi in modo cumulativo e irregolare, lasciando intatti profondi divari strutturali tra le aree del mondo.

Passando a una prospettiva di medio periodo, dal periodo immediatamente precedente alla pandemia a oggi emerge un aggiustamento graduale, accompagnato da cicatrici durature.

Tra il 2020 e il 2025, la media globale è aumentata da 47,1 a 47,9, riflettendo una ripresa graduale dallo shock pandemico. Le economie ad alto reddito sono cresciute solo leggermente, da 70,3 a 70,5, indicando un rafforzamento molto limitato ai vertici della classifica. Il Medio Oriente è salito da 53,0 a 53,8, mentre l'Asia emergente ha registrato un aumento più marcato, da 43,3 a 44,3, superando di nuovo i livelli pre-pandemia. L'America Latina è rimbalzata da 42,4 nel 2020 a 44,2 nel 2025, recuperando rispetto al minimo del 2019-2020 legato a disordini sociali e pressioni istituzionali. Al contrario, l'Europa emergente è scesa da 49,9 nel 2020 a 48,4, riflettendo tensioni geopolitiche e un momentum post-pandemico più debole. L'Africa è migliorata solo in modo modesto, da 33,6 a 34,4, rimanendo comunque

sotto il livello del 2005. Nel complesso, la convergenza post-pandemia è stata graduale e disomogenea: alcune regioni hanno recuperato terreno, ma poche hanno compiuto un vero salto strutturale.

Figura 3: variazioni di breve periodo dell'SRI (2024-2025) rispetto alle variazioni di lungo periodo (2005-2025; sinistra) e di medio periodo (2020-2025; destra) per regione



Fonte: Allianz Research

Mettere in relazione le variazioni di lungo periodo (dal 2005), medio periodo (dal 2020) e le evoluzioni più recenti dell'indice (2025 vs 2024) mostra nette differenziazioni regionali (Figura 3). L'Asia emergente si distingue come l'unica regione a migliorare in modo costante su tutti e tre gli orizzonti temporali, superando le altre grazie a una performance economica più solida e a progressi gradualmente nel welfare e nella capacità istituzionale. L'Europa emergente e il Medio Oriente mostrano entrambe traiettorie positive nel lungo periodo, ma il loro slancio di medio periodo si è indebolito: il Medio Oriente si è stabilizzato, mentre l'Europa emergente è scesa, penalizzata da pressioni istituzionali e tensioni geopolitiche. L'America Latina registra progressi sia nel medio che nel lungo termine, pur rimanendo sostanzialmente stabile nel breve. Al contrario, le economie ad alto reddito mostrano movimenti limitati in tutti gli orizzonti, consolidando la loro posizione strutturalmente dominante ai vertici della classifica globale della resilienza.

Lo shock dei prezzi energetici innescato dal conflitto in Medio Oriente metterà alla prova i progressi della resilienza

Il conflitto in Medio Oriente e il conseguente aumento dei prezzi dell'energia metteranno alla prova la solidità del tessuto sociale nei vari paesi.² Con il rialzo dei prezzi di petrolio e gas e il rischio di interruzioni nelle catene di fornitura – in particolare lungo rotte chiave come lo Stretto di Hormuz – aumenti prolungati dei prezzi energetici potrebbero alimentare inflazione più alta, crescita più debole e tensioni politiche crescenti. L'SRI aiuta a individuare queste vulnerabilità, misurando la capacità strutturale di economie e istituzioni di assorbire shock esterni. I paesi con resilienza più debole e minori margini fiscali sono particolarmente vulnerabili, poiché costi energetici più alti si traducono rapidamente in un aumento del costo della vita e dell'inflazione alimentare, in contesti dove la capacità di risposta è limitata. Per questo, meccanismi di protezione – come capacità di risposta alle crisi, stabilizzatori automatici e flessibilità delle politiche – saranno cruciali. Tra le economie avanzate, l'Europa sarà probabilmente più colpita rispetto agli Stati Uniti, a causa della maggiore dipendenza dall'energia importata, anche se una spesa sociale più ampia potrebbe attenuare parte dell'impatto.

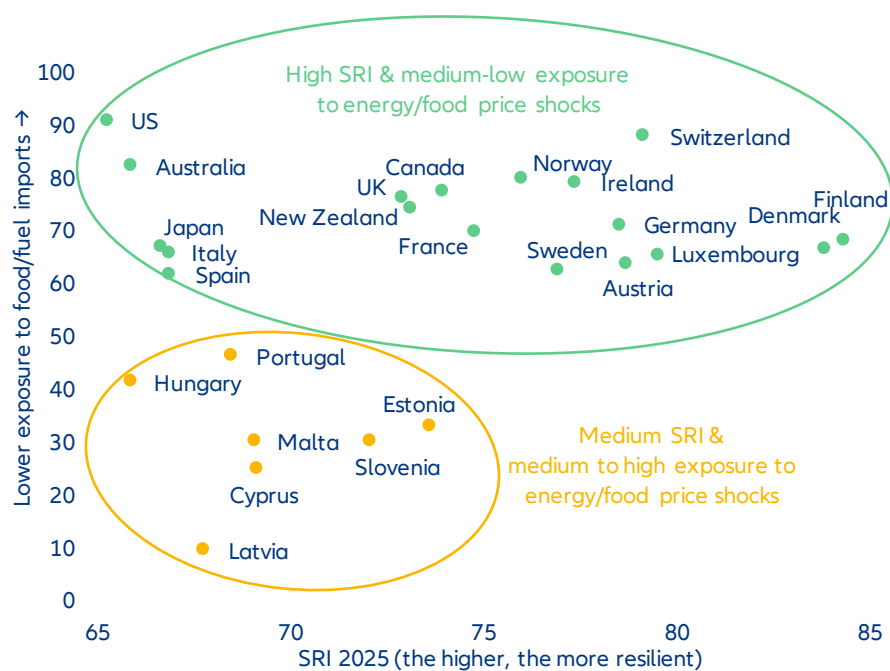
La Figura 4 offre una prospettiva prospettica mettendo in relazione i livelli di SRI dei vari paesi con la loro esposizione agli shock su importazioni di cibo e combustibili. L'asse orizzontale mostra i punteggi SRI del 2025, mentre quello verticale misura la resilienza nelle forniture di cibo e carburante: valori più alti indicano maggiore resilienza e quindi minore esposizione agli shock dei prezzi. Il Pannello A della Figura 3 evidenzia due cluster tra le economie avanzate. Primo cluster (verde): combina livelli medio-alti o alti di SRI con bassa esposizione. Alcuni paesi godono di maggiore indipendenza energetica – come gli Stati Uniti – mentre altri, pur essendo dipendenti dalle importazioni, sono protetti da istituzioni molto solide, come Danimarca e Finlandia. Secondo cluster (giallo): comprende paesi con SRI medio e esposizione medio-alta, tra cui Lettonia, Estonia, Slovenia, Ungheria e Portogallo, dove la resilienza è relativamente buona ma la vulnerabilità agli shock energetici è più marcata.

Tra le economie a resilienza medio-bassa, l'esposizione alle importazioni di energia e alimenti crea un gradiente più chiaro di vulnerabilità. Il Pannello B della Figura 3 identifica tre cluster, in gran parte composti da mercati emergenti: Primo cluster (giallo): simile al gruppo delle economie avanzate a resilienza media, include Polonia e Repubblica Ceca, che combinano livelli di SRI intorno a 65 con esposizione moderata. Sono relativamente ben posizionati per assorbire uno shock temporaneo. Secondo cluster (arancione): comprende Cile, Egitto, Serbia e Corea del Sud, che uniscono resilienza moderata e esposizione media agli shock energetici. Dovrebbero essere in grado di attutire buona parte dell'impatto. Terzo cluster (rosso): rappresenta il gruppo più vulnerabile: economie a resilienza bassa o medio-bassa con alta esposizione, tra cui Vietnam, Thailandia, Marocco, Tunisia e Malesia. In questi paesi, un'impennata dei prezzi dell'energia potrebbe trasformarsi più facilmente in tensioni sociali.

In definitiva, gli impatti macroeconomici e politici più ampi di uno shock energetico potrebbero amplificare vulnerabilità sociali già esistenti, aumentando il rischio di instabilità. Prezzi energetici più elevati possono tradursi in crescita più debole, inflazione persistente e tassi d'interesse elevati più a lungo, peggiorando i fondamentali economici ed esasperando potenziali conflitti distributivi. Nei paesi che si avvicinano a elezioni importanti, queste pressioni potrebbero diventare un punto focale di competizione politica e disordini sociali. Anche negli Stati Uniti, ad esempio, un aumento di 10 centesimi nel prezzo della benzina porta storicamente a un calo dello 0,6% dell'approvazione del presidente³. In alcune aree del Medio Oriente, inoltre, interruzioni nella prosperità legata al turismo potrebbero mettere sotto stress i contratti sociali. Nel complesso, l'analisi suggerisce che gli shock dei prezzi energetici tendono ad amplificare vulnerabilità strutturali già presenti e misurate dall'SRI, più che crearne di nuove: è quindi la resilienza di base a determinare come una società assorbe gli shock geopolitici.

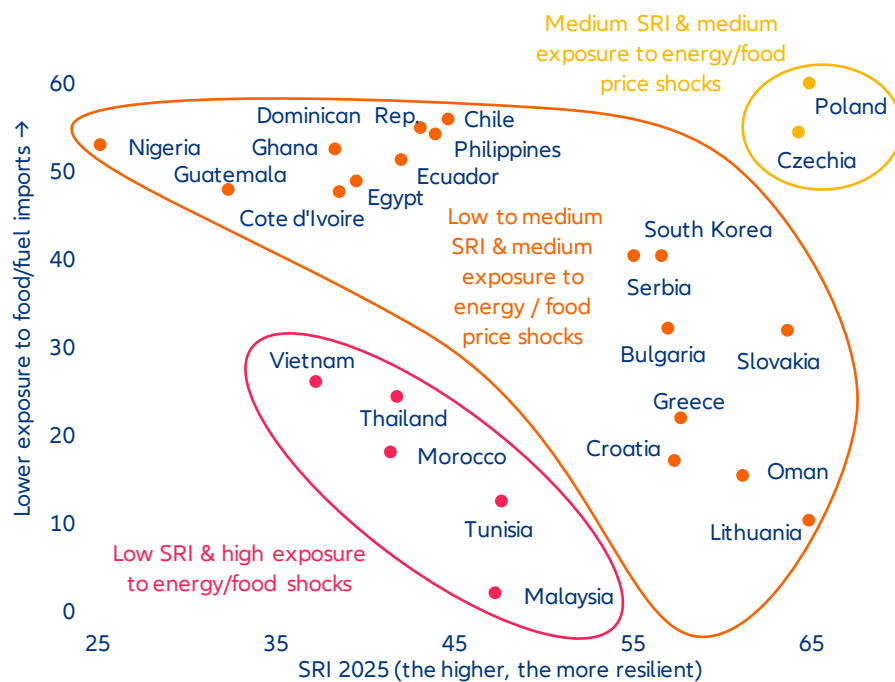
Figura 4. Resilienza sociale ed esposizione agli shock dei prezzi dell'energia **Pannello A. Paesi con SRI elevato**

² Il conflitto iniziato il 28 febbraio 2026, a seguito dell'attacco degli Stati Uniti e di Israele contro l'Iran, non è riflesso nei risultati dell'SRI 2025 presentati in questo rapporto.



Fonte: Allianz Research

Pannello B. Paesi con SRI basso o medio



Fonte: Allianz Research

³ Fonti: Gupta, R., C. Pierdzioch, A.K. Tiwari (2025), "Gasoline Prices and Presidential Approval Ratings of the United States", American Politics Research, September 2025 <https://doi.org/10.1177/1532673X251325458>; Harbridge, L., J.A. Krosnick, J.M. Wooldridge (2016), "Presidential Approval and Gas Prices: Sociotropic or Pocketbook Influence?", Political Psychology.

Riquadro 1: Fattori strutturali – l'incertezza politica ed economica aumenta mentre le democrazie liberali arretrano

Poiché il rapporto di quest'anno adotta una prospettiva storica più ampia sulla resilienza sociale, è utile considerare due forze strutturali che stanno plasmando l'ambiente globale in cui la resilienza si sviluppa: **l'aumento dell'incertezza della politica economica e la crescita dei regimi autoritari nel mondo**. Queste tendenze sono distinte ma sempre più interconnesse. Una maggiore incertezza globale può generare risposte interne molto diverse, tra cui l'emergere di leadership carismatiche o autoritarie che promettono stabilità o protezione. A loro volta, sistemi politici caratterizzati da potere concentrato o leadership personalizzate possono alimentare polarizzazione e frammentazione istituzionale, influenzando la traiettoria della resilienza sociale nei vari paesi.

La Figura 5 illustra l'evoluzione di lungo periodo dell'incertezza globale della politica economica (EPU), basata su un indice ampiamente utilizzato.⁴ L'indice misura l'incertezza politica rilevando la frequenza di articoli di giornale che contengono termini legati all'economia, alle politiche e all'incertezza nelle principali economie, combinando inoltre informazioni sulle scadenze del codice fiscale e sul disaccordo tra previsori economici. Negli ultimi vent'anni, l'indice mostra una chiara tendenza al rialzo. Sebbene in passato i picchi fossero associati a grandi shock, come gli attacchi dell'11 settembre o la crisi finanziaria globale, oggi il livello "di base" dell'incertezza politica è strutturalmente più alto rispetto ai massimi del passato. I recenti aumenti riflettono tensioni geopolitiche, conflitti commerciali e polarizzazione politica, con uno degli ultimi picchi registrati in corrispondenza dell'annuncio delle tariffe del "Liberation Day" nell'aprile 2025.

Figura 5. Incertezza della politica economica nel mondo, 2000–2025



Fonti: Baker et al. (2016), LSEG Workspace, Allianz Research

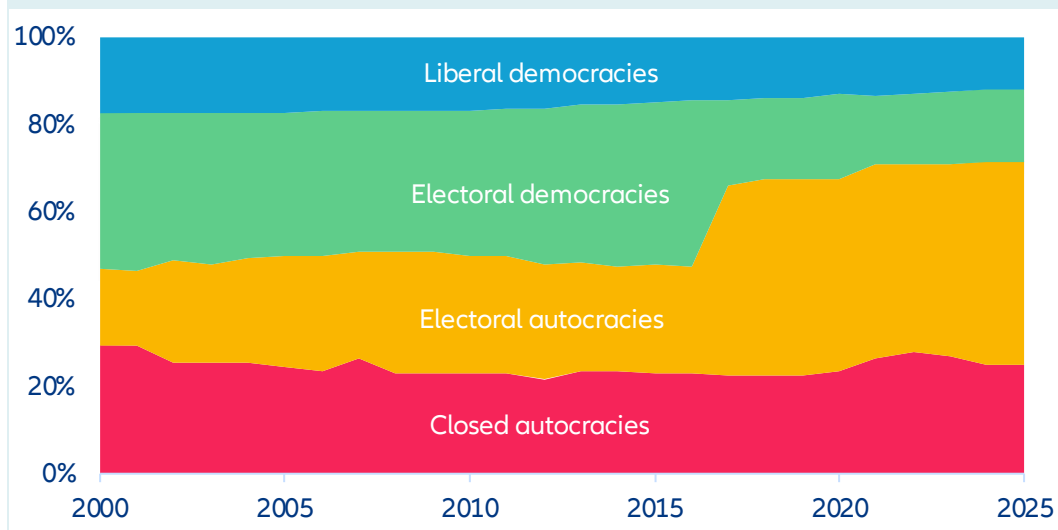
Allo stesso tempo, la distribuzione globale dei regimi politici è cambiata in modo significativo. I dati del progetto Varieties of Democracy (V-Dem), mostrati nella Figura 6, indicano un graduale declino del numero di democrazie liberali dall'inizio degli anni 2000, accompagnato da un aumento di varie forme di governance autocratica.⁵ V-Dem classifica i regimi sulla base di indicatori che riguardano l'integrità elettorale, le libertà civili, lo stato di diritto e i limiti al potere esecutivo. Una categoria particolarmente rilevante è quella delle **autocrazie elettorali** – sistemi in cui le elezioni si tengono formalmente, ma le principali garanzie democratiche, come la libertà dei media, l'indipendenza della magistratura o i diritti dell'opposizione, sono fortemente limitate.

⁴ Fonte: Baker, S., N. Bloom and S. Davis (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty," The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593-1636, <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>.

⁵ Fonte: Coppedge, M. et al. (2024), Varieties of Democracy (V-Dem) Dataset v14, Varieties of Democracy Institute, University of Gothenburg, <https://www.v-dem.net/data/the-v-dem-dataset/>.

Il cambiamento più visibile intorno al 2017 è dovuto in gran parte alla riclassificazione dell'**India** – la più grande democrazia del mondo per popolazione – come autocrazia elettorale da parte di V-Dem, riflettendo un declino persistente in indicatori come la libertà dei media, l'autonomia della società civile e i limiti al potere esecutivo.

Figura 6. Quota della popolazione mondiale che vive in democrazie e autocrazie, 2000–2025



Fonti V-Dem, Allianz Research

Nel loro insieme, queste tendenze indicano un ambiente globale più incerto e politicamente frammentato. Parte di questo cambiamento riflette la più ampia transizione da un'economia globale altamente integrata verso strutture economiche più regionalizzate e allineate geopoliticamente, man mano che le catene di fornitura si adattano alle tensioni geopolitiche. In tali contesti, le dinamiche politiche interne possono amplificare le pressioni sociali già esistenti: quando opportunità economiche, mobilità sociale o performance istituzionale vengono percepite come in peggioramento, le società possono diventare più ricettive a narrazioni nazionaliste o populiste. Queste dinamiche non determinano direttamente la resilienza sociale, ma contribuiscono a definire il quadro strutturale più ampio entro il quale la resilienza evolve nei diversi paesi.

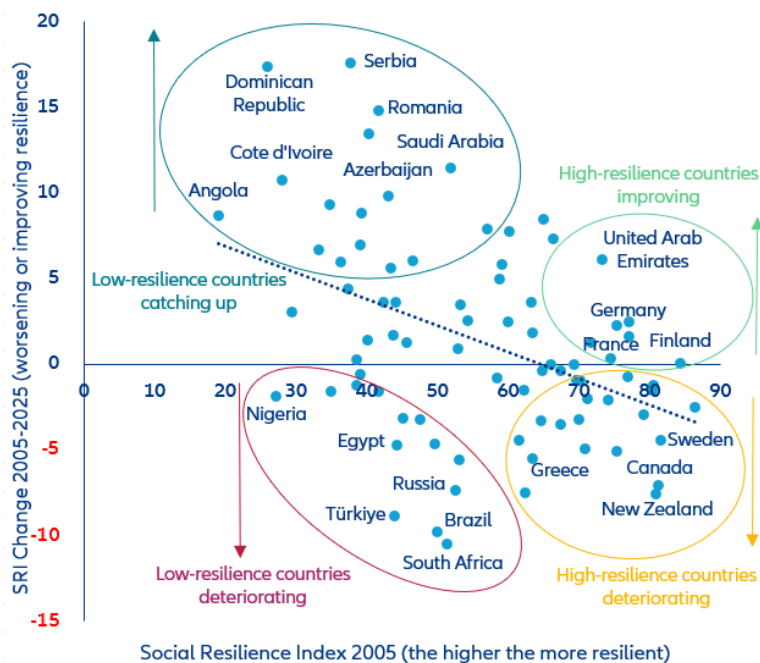
Quattro cluster di resilienza sociale

Nel lungo periodo si osserva un lento recupero: la resilienza globale è migliorata da 46,3 nel 2005 a 47,9 nel 2025 – ma le traiettorie delle varie regioni e dei singoli paesi divergono lungo quattro percorsi strutturalmente distinti. Tracciando i livelli di SRI del 2005 rispetto ai cambiamenti di lungo periodo emerge infatti la presenza di quattro cluster separati (Figura 7). L'analisi mostra che la resilienza segue percorsi dipendenti dalla storia di ciascun paese, ma comunque dinamici, e non determinati dal reddito. Convergenza ed erosione si osservano sia tra paesi ricchi sia tra paesi poveri, e il momentum istituzionale – positivo o negativo – influenza profondamente la resilienza di lungo periodo.

1. **Paesi a bassa resilienza in recupero.** Partendo da basi istituzionali ed economiche fragili, mostrano progressi cumulativi significativi. Romania e Serbia hanno beneficiato dell'allineamento all'UE, degli investimenti esteri orientati all'industria e del miglioramento dell'amministrazione pubblica. L'Arabia Saudita ha diversificato l'economia oltre gli idrocarburi e modernizzato il quadro regolatorio, aumentando la resilienza economica e istituzionale nonostante riforme sociali ancora incomplete. Azerbaigian, Costa d'Avorio e Repubblica Dominicana hanno combinato crescita più forte, gestione macroeconomica più solida e investimenti infrastrutturali con maggiore stabilità istituzionale e prevedibilità delle politiche. Questi casi mostrano come riforme coerenti, integrazione internazionale e miglioramenti istituzionali possano alzare progressivamente la resilienza strutturale.

2. **Paesi a bassa resilienza in deterioramento.** Un secondo gruppo comprende paesi a bassa resilienza in deterioramento, dove una base fragile si associa a erosione istituzionale o macroeconomica continua. La Nigeria rimane vulnerabile a causa di scarsi investimenti, limiti di governance e povertà elevata, elementi che amplificano i rischi legati alla volatilità del petrolio e alla sicurezza interna. L'Egitto affronta inflazione persistente, ripetuti programmi del FMI e tensioni geopolitiche, mentre il Sudafrica soffre per crescita debole, disoccupazione elevata e pressioni sulla governance. Il Brasile dispone di istituzioni relativamente solide, ma produttività stagnante, polarizzazione e problemi di sicurezza limitano la resilienza. La Turchia deve gestire inflazione elevata, margini fiscali ridotti e condizioni monetarie rigide. La Russia, dopo aver beneficiato temporaneamente di controlli sui capitali e ricavi energetici post-2014 e post-2022, vede ora indebolirsi la resilienza a causa di sanzioni, isolamento e pressioni fiscali e demografiche. In questi contesti, volatilità macroeconomica e rigidità istituzionali si rinforzano reciprocamente, limitando la resilienza.
3. **Paesi ad alta resilienza in miglioramento.** Questi paesi disponevano già di sistemi solidi e hanno ulteriormente rafforzato coesione sociale, qualità istituzionale e capacità di adattamento delle politiche. Germania e Finlandia hanno mantenuto credibilità fiscale, coesione sociale ed efficacia della governance attraverso shock successivi, mentre gli Emirati Arabi Uniti hanno combinato modernizzazione istituzionale e rafforzamento della propria posizione esterna. Questi esempi mostrano che la resilienza può aumentare anche da livelli già elevati, purché profondità istituzionale e capacità di riforma restino intatte.
4. **Paesi ad alta resilienza in deterioramento.** Queste economie avanzate mostrano segnali di erosione strutturale nonostante fondamentali macroeconomici solidi. Canada, Svezia, Grecia e Nuova Zelanda hanno registrato cali nella fiducia istituzionale o nella coesione sociale, spesso legati a polarizzazione, stanchezza da riforme o tensioni distributive. Tra i 19 paesi con punteggi SRI intorno a 70, sedici sono peggiorati nell'ultimo anno e sette restano sotto i livelli pre-pandemia nonostante la ripresa economica. Questo suggerisce la presenza di "cicatrici nascoste" dello shock 2020–2022: produzione, occupazione e bilanci aziendali sono tornati su livelli forti, ma fiducia nelle istituzioni e coesione sociale si sono indebolite. In vari paesi, pandemia e crisi del costo della vita hanno eroso la fiducia negli esperti, aumentato la percezione di ingiustizia e ampliato i divari generazionali e territoriali. Il deterioramento anche delle economie più resilienti sottolinea un punto cruciale: la resilienza non è permanente e può indebolirsi in presenza di shock molteplici, con effetti su stabilità politica, prevedibilità delle politiche e rischio d'investimento nel lungo termine.

Figura 7. Livello di SRI nel 2005 e cambiamenti di lungo periodo 2005–2025, paesi selezionati

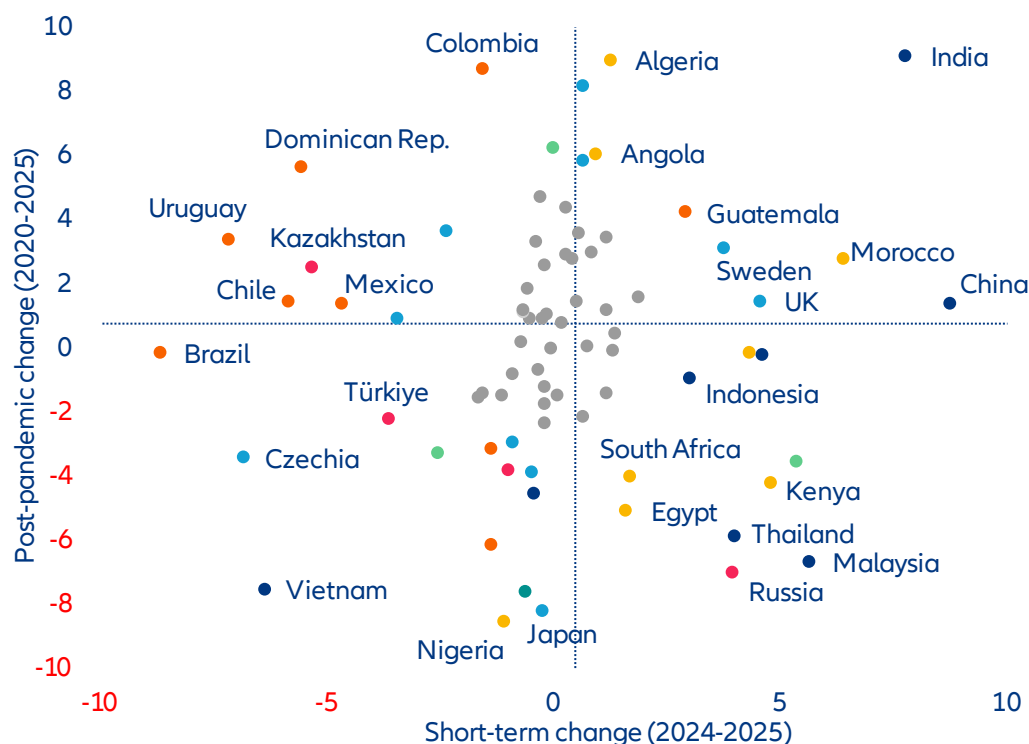


Fonte: Allianz Research

Sebbene la prospettiva di lungo periodo riveli tendenze secolari ben definite tra i paesi, che possono essere raggruppati in cluster strutturali, le dinamiche di medio periodo dal 2020 risultano molto meno uniformi e decisamente più frammentate. La Figura 8 mette a confronto i movimenti di medio periodo nella resilienza sociale dalla pandemia del 2020 con l'evoluzione di breve periodo dal 2024, mostrando risultati molto dispersi tra i vari paesi. All'interno di ogni regione, le traiettorie si sono diversificate in modo significativo: alcune economie hanno consolidato la stabilità post-pandemica, mentre altre sono arretrate a causa di volatilità politica, pressioni inflazionistiche o stanchezza da riforme. L'America Latina rappresenta bene questa frammentazione: nonostante la regione mostri il miglior recupero di medio periodo dal 2020 (+1,8 punti), molte grandi economie rimangono strutturalmente vulnerabili ed esposte a possibili nuove tensioni. L'Asia emergente è tornata complessivamente sopra i livelli pre-pandemia (+1,0 punto dal 2020), ma i percorsi istituzionali e di coesione sociale differiscono notevolmente da paese a paese. L'Europa, pur partendo da livelli elevati, ha registrato performance più deboli nel breve periodo (-1,5 punti nell'Europa emergente dal 2020), riflettendo tensioni geopolitiche e un aggiustamento istituzionale irregolare.

Il periodo post-pandemico rafforza quindi una conclusione centrale di questo rapporto: la resilienza si adatta lentamente su scala globale, ma può divergere rapidamente a livello nazionale. Le dinamiche di medio periodo dipendono meno dalla convergenza strutturale e più da scelte politiche interne, esposizione geopolitica e credibilità istituzionale – fattori capaci di modificare i profili di rischio sovrano in orizzonti relativamente brevi.

Figura 8. Evoluzione dell'SRI nel medio periodo (post-pandemia) e nel breve periodo, paesi selezionati

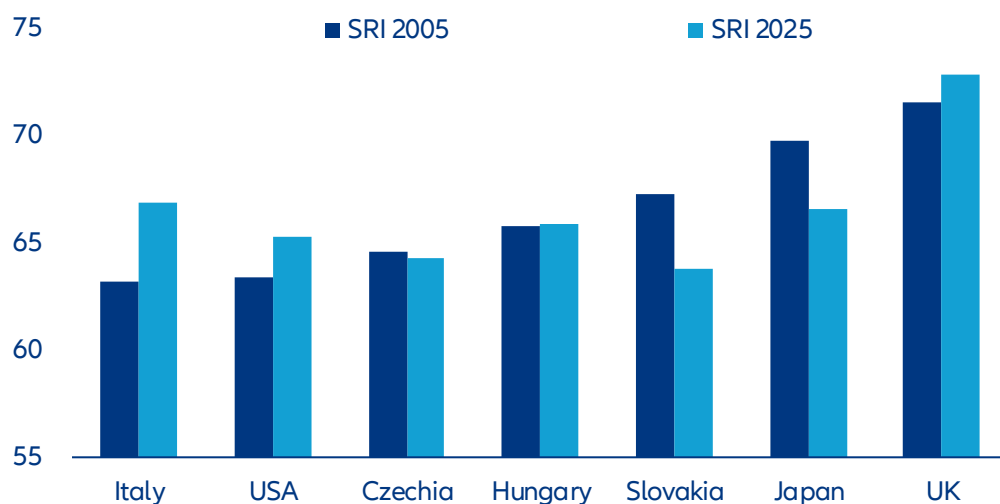


Fonte: Allianz Research

I lunghi tempi necessari per migliorare la resilienza si applicano anche a diverse economie ad alto reddito: molti mercati stanno infatti entrando in una sorta di “trappola del middle-SRI”, caratterizzata da maggiore polarizzazione e forte alternanza politica – in riferimento alla “middle-income trap” definita da Indermit Gill e Homi Kharas nel 2007.⁶ I paesi ad alto reddito che rimangono troppo a lungo nella fascia SRI 65–70 possono orientarsi verso leader nazionalisti o populistici, riflettendo un’insoddisfazione di fondo legata alle opportunità economiche, alla mobilità sociale o alla performance delle istituzioni (vedi Figura 9). Questo fenomeno tende a coincidere con una crescente volatilità politica, una minore capacità di riforma e una ridotta prevedibilità delle politiche, con conseguenze negative sulla crescita economica e sul rischio sovrano. In paesi come Repubblica Ceca e Ungheria, punteggi relativamente più deboli su controlli e contrappesi istituzionali, libertà dei media e protezione delle minoranze si sono accompagnati all’ascesa e al consolidamento di governi che enfatizzano sovranità nazionale, conservatorismo culturale e scetticismo verso vincoli sovranazionali (come l’UE). Italia e Stati Uniti hanno registrato successi elettorali ripetuti per partiti o leader che promettono di proteggere gli “insider” dagli effetti della globalizzazione, dell’immigrazione e da una percepita cattura delle élite, a testimonianza della frustrazione di fasce della popolazione che si sentono lasciate indietro nonostante elevati livelli medi di reddito. Anche in Giappone, dove la rotazione politica è più contenuta e la coesione sociale relativamente forte, la bassa crescita, le pressioni demografiche e le preoccupazioni persistenti per la stagnazione hanno reso più attraenti le narrazioni nazionaliste e le richieste di una postura di sicurezza più assertiva. Nel complesso, questi casi suggeriscono che quando le società ad alto reddito non riescono a trasformare la ricchezza in opportunità diffuse e fiducia nelle istituzioni, cresce la domanda politica per alternative populiste o nazionaliste, e le proteste diventano più frequenti e durature.

Figura 9. Paesi selezionati con punteggi SRI intermedi

⁶ Fonte: Kharas, H. and I. Gill (2007), *An East Asian Renaissance: Ideas for Economic Growth*, World Bank, <http://hdl.handle.net/10986/6798>.

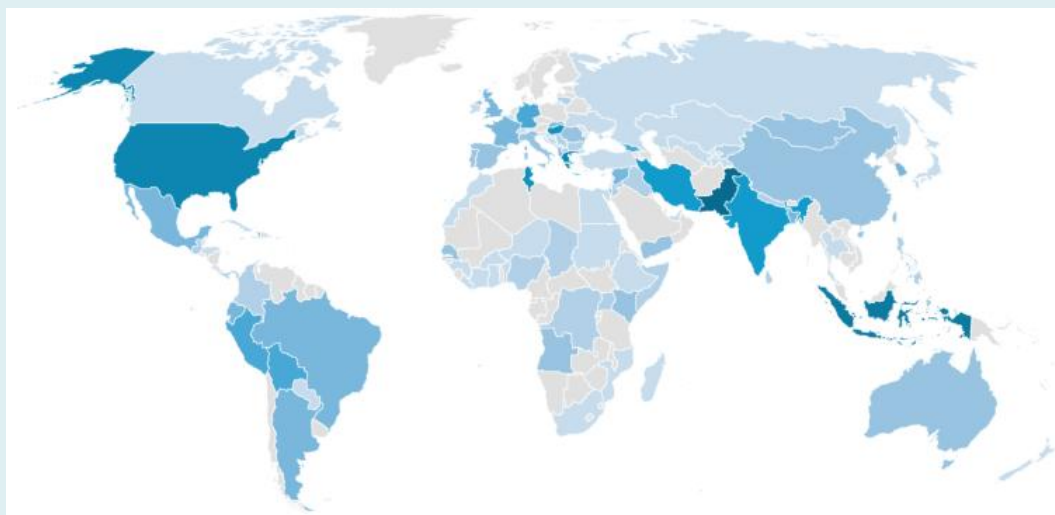


Fonte: Allianz Research

Riquadro 2: Disordini sociali — Solo la punta dell'iceberg

Storicamente, le proteste di massa sono emerse come uno degli indicatori più visibili di stress sociale e politico, sia nelle economie avanzate sia nei mercati emergenti. Dalle strade di Berlino e Parigi alle piazze di Islamabad e Dhaka, un numero crescente di cittadini è sceso negli spazi pubblici per esprimere malcontento su temi che vanno dalla disuguaglianza economica all'arretramento democratico, dalle politiche climatiche alla corruzione governativa. Si stima che una protesta nazionale capace di bloccare le attività economiche per più di 24 ore possa ridurre il PIL dello 0,2 punti percentuali.⁷

Figura 10. Mappa degli eventi riportati tra il 2015 e il 2025 con partecipazione attiva superiore a 1.000 persone e durata superiore a un giorno; più scuro indica una maggiore intensità

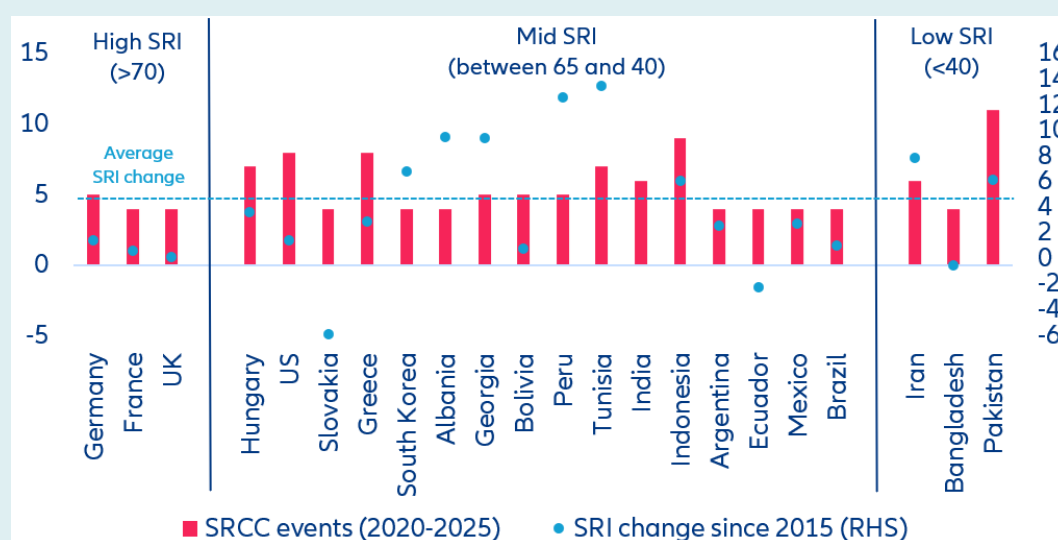


Fonti: Carnegie Endowment, Allianz Research

⁷ Fonte: Alyssa Ayres (2013), "When Protests Halt Progress", Council on Foreign Relations, <https://www.cfr.org/articles/when-protests-halt-progress>, based on United Nations Development Program studies.

Anche se l'attività di protesta rappresenta solo la parte visibile di un fenomeno più ampio, essa è soltanto la punta dell'iceberg rispetto ai potenziali rischi di interruzione operativa e aziendale. Le ulteriori dimensioni di rischio analizzate nelle sezioni successive del rapporto – che includono fattori come l'esposizione delle catene di approvvigionamento, il rischio politico e la volatilità istituzionale – devono essere considerate insieme ai dati sulle proteste per ottenere un quadro completo. Nel loro insieme, questi elementi consentono di individuare i paesi in cui i disordini sociali costituiscono un rischio significativo ma gestibile, in particolare negli Stati con livelli di SRI elevati o medio-alti, dove i cuscinetti istituzionali restano efficaci. Il quadro cambia invece in modo sostanziale nei contesti caratterizzati da resilienza molto bassa e debole voce e accountability: in questi casi, gli episodi di protesta hanno minori probabilità di essere contenuti all'interno dei canali istituzionali e maggiori probabilità di trasformarsi in eventi prolungati e fortemente dirompenti, con impatti diretti sulla continuità operativa delle imprese. I paesi che hanno registrato almeno quattro episodi significativi di scioperi, rivolte e disordini civili (SRCC), con più di 1.000 partecipanti e durata superiore a un giorno tra il 2020 e il 2025, sono stati suddivisi in tre fasce di SRI per fini comparativi.

Figura 11. Eventi SRCC e variazioni dell'SRI, paesi selezionati ordinati per livello di SRI



Fonti: Carnegie Endowment, Allianz Research

Paesi ad alto SRI: stabilità istituzionale nonostante la pressione delle proteste

Germania, Francia e Regno Unito – tutti con un punteggio SRI superiore a 70 – hanno registrato tra quattro e cinque proteste significative ciascuno nel periodo analizzato. Questa frequenza relativamente contenuta, unita a punteggi SRI stabili o in lieve miglioramento, suggerisce che nelle democrazie ad alta resilienza la mobilitazione pubblica tende a svolgersi all'interno di canali consolidati e non destabilizza l'ordine istituzionale. Il punteggio SRI della Germania (78,5), il più alto del campione, riflette uno stato di diritto solido, forti reti di fiducia sociale e una cultura politica abituata a un dissenso regolato. Il piccolo aumento di 1,4 punti dal 2015 indica un consolidamento graduale ma continuo della resilienza sociale. Francia e Regno Unito mostrano traiettorie simili, anche se leggermente inferiori, con la quasi stabilità del punteggio britannico (+0,1 punti), coerente con le turbolenze post-Brexit che hanno inciso sulla fiducia nelle istituzioni.

Paesi con SRI medio: un terreno eterogeneo e conteso

La fascia SRI intermedia è la più diversificata e la più interessante dal punto di vista analitico. È anche la principale responsabile dei disordini sociali a livello globale, con circa il 70% degli eventi SRCC concentrati in questo gruppo. Include democrazie che attraversano diverse forme di stress (Brasile, Ungheria, Messico, Slovacchia e Stati Uniti), società in rapida mobilitazione dell'Asia orientale e del Caucaso (Corea del Sud, Georgia, Albania) e Stati economicamente instabili dell'America Latina e dell'Asia sud-orientale (Bolivia, Perù, Argentina, Ecuador, Indonesia). Gli Stati Uniti, con otto proteste registrate – il valore più alto insieme all'Indonesia – mostrano un aumento modesto dell'SRI nell'ultimo decennio. L'India, con sei episodi di protesta e un SRI di 46,8, ha registrato la

maggiore crescita di SRI dell'intero campione: +16,6 punti dal 2015, distanziandosi nettamente da Bangladesh e Pakistan, che restano nella fascia a bassa resilienza. Questo miglioramento riflette progressi misurabili nella capacità dello Stato e nell'integrazione economica, anche se gli indicatori sulle libertà civili restano controversi. Tunisia (+13,5 punti) e Perù (+12,6 punti) mostrano progressi simili, pur affrontando persistenti fragilità di governance e avendo popolazioni molto più ridotte. All'estremità opposta, Slovacchia ed Ecuador hanno registrato cali dell'SRI pari a 5,9 e 2,2 punti rispettivamente, segnalando un deterioramento dell'ambiente istituzionale che merita attenzione. L'Indonesia è il paese con il maggior numero di proteste nella fascia intermedia (nove eventi), ma mantiene un SRI di 45,9 con una traiettoria positiva (+6,1 punti). Questa combinazione può riflettere una società in fase di democratizzazione, dove la mobilitazione civica rappresenta un segnale di maggiore partecipazione politica più che di instabilità sistemica.

Paesi con SRI basso: elevata intensità di protesta e strutture statali fragili

I tre paesi con SRI basso – Iran (38,1), Bangladesh (30,8) e Pakistan (27,0) – rappresentano il caso più evidente del rapporto tra fragilità statale e intensità della protesta. Il Pakistan, con 11 proteste registrate, presenta sia la frequenza più alta sia il valore SRI più basso del campione. Il suo modesto miglioramento di +6,2 punti dal 2015 non è sufficiente a portarlo nella fascia intermedia e va interpretato con cautela, alla luce della continua volatilità politica, delle tensioni civili-militari e delle pressioni macroeconomiche. L'Iran, con un SRI di 38,1 e sei proteste, mostra un modello di mobilitazione ricorrente e ad alto rischio in un contesto di controllo autoritario. Il miglioramento dell'SRI di +7,9 punti può sembrare paradossale alla luce delle documentate restrizioni alle libertà civili, e potrebbe essere attribuito a progressi in sotto-indici economici o sanitari che compensano parzialmente i deficit di governance. Il Bangladesh, con quattro proteste e un SRI di 30,8, ha subito un lieve calo di 0,5 punti. La sua posizione, vicina al confine tra fascia bassa e intermedia, richiede monitoraggio, soprattutto alla luce delle recenti transizioni politiche e dei possibili effetti sulla stabilità istituzionale.

Sul ghiaccio sottile

I dati evidenziano una relazione generalmente coerente, seppur sfumata, tra resilienza sociale e frequenza e natura della mobilitazione di protesta. I paesi ad alto SRI tendono a sperimentare meno mobilitazioni su larga scala e, quando queste si verificano, i quadri istituzionali appaiono più adatti ad assorbire e canalizzare il dissenso senza rotture sistemiche. Al contrario, gli ambienti a basso SRI sono caratterizzati da proteste più frequenti e da una capacità statale più debole nel gestire i conflitti sociali, aumentando sia la probabilità sia la gravità potenziale dell'instabilità.

La variabile relativa al cambiamento dell'SRI introduce una dimensione temporale fondamentale. I paesi che hanno migliorato la propria resilienza nell'ultimo decennio – anche partendo da livelli bassi – potrebbero stare costruendo i cuscinetti istituzionali necessari per gestire meglio future pressioni sociali. Al contrario, gli Stati con punteggi SRI in calo, indipendentemente dal livello attuale, affrontano un rischio amplificato: il deterioramento delle istituzioni combinato con una maggiore mobilitazione crea condizioni in cui le proteste possono più facilmente superare soglie gestibili. Per i decisori politici, la frequenza delle proteste non deve essere vista solo come un sintomo da contenere, ma come un segnale diagnostico. Quando la mobilitazione coincide con un calo della resilienza, investire precocemente nella capacità istituzionale, nella fiducia sociale e in politiche economiche inclusive può risultare molto meno costoso di una gestione reattiva delle crisi.

Rilevanza macro-finanziaria e di rischio paese della resilienza sociale

Mettere in relazione la resilienza sociale con gli esiti macroeconomici e finanziari è concettualmente complesso perché queste variabili co-evolvono e possono influenzarsi reciprocamente in entrambe le direzioni. Le relazioni presentate in questa sezione devono quindi essere interpretate come correlazioni, e non come effetti causali. Una crescita economica più forte e condizioni finanziarie stabili possono migliorare i risultati sociali e la fiducia nelle istituzioni, rafforzando così la resilienza sociale. Allo stesso tempo, società più resilienti – caratterizzate da

istituzioni solide, coesione sociale e credibilità delle politiche – possono sostenere la stabilità macroeconomica, ridurre l'avversione al rischio e favorire investimenti e sviluppo dei mercati dei capitali. In altre parole, la causalità inversa è possibile e probabile, poiché resilienza e condizioni macro-finanziarie si evolvono insieme nel tempo. Inoltre, l'SRI riflette condizioni sociali e istituzionali strutturali che di solito cambiano lentamente, mentre molti indicatori macroeconomici e finanziari variano con frequenza molto più alta.

Per tenere conto di queste differenze, l'analisi si concentra sulle correlazioni interne ai singoli paesi su orizzonti più lunghi, mettendo in relazione i cambiamenti nella resilienza con variabili macro-finanziarie strutturali piuttosto che con movimenti ciclici di breve periodo. Anche se i risultati non devono essere interpretati come prove di causalità, offrono indicazioni utili sulla co-evoluzione e sull'interazione di lungo periodo tra resilienza sociale, performance macroeconomica e rischio paese.

Un'ampia letteratura accademica e politica suggerisce che coesione sociale, stabilità istituzionale e polarizzazione politica possono avere conseguenze macro-finanziarie significative. Una maggiore frammentazione politica e un'elevata incertezza delle politiche tendono ad aumentare l'incertezza economica, innalzando i premi al rischio e scoraggiando investimento e assunzioni⁸. In tali condizioni, imprese e famiglie spesso rinviando decisioni di spesa e i mercati finanziari richiedono una maggiore compensazione per il rischio⁹. Studi empirici collegano inoltre la qualità istituzionale e la stabilità politica a performance di crescita più solide e a migliori dinamiche di investimento. Ricerche cross-country mostrano che una qualità istituzionale più elevata è positivamente associata alla crescita economica di lungo periodo, mentre instabilità e debolezze nella governance tendono a frenare investimenti e accumulazione di capitale¹⁰. Nel complesso, queste evidenze suggeriscono che una coesione sociale ridotta, una fragilità istituzionale e una maggiore polarizzazione non sono solo fenomeni politici, ma anche fattori di rischio macro-finanziario che possono influenzare traiettorie di crescita, formazione di capitale e rischio sovrano.

Osservando regioni e periodi diversi, i miglioramenti nella resilienza sociale risultano positivamente associati a una crescita più forte del PIL reale pro capite nel lungo periodo, sebbene questa relazione rimanga modesta e lontana dall'essere meccanica. Questo legame non è circolare: nel calcolo dell'SRI, la crescita è considerata solo come deviazione di breve periodo rispetto alla tendenza di lungo periodo, mentre la variabile di crescita utilizzata qui riflette performance di crescita strutturale. Nel complesso, le evidenze mostrano che i miglioramenti della resilienza tendono a coincidere con risultati di crescita migliori nel lungo periodo, soprattutto nelle economie emergenti, anche se fattori strutturali come qualità istituzionale, fondamentali economici e vulnerabilità esterne restano determinanti importanti.

La relazione è più forte nei mercati emergenti, dove un aumento di 1 punto (10 punti) dell'SRI corrisponde approssimativamente a un +0,1% (+1%) di crescita aggiuntiva del PIL reale pro capite all'anno. Nelle economie ad alto reddito, l'associazione è più debole: un aumento di 1 punto (10 punti) corrisponde a circa +0,05% (+0,5%) di crescita aggiuntiva ($R^2 = 0,0257$). A livello regionale, il legame appare più marcato in Asia emergente, dove un aumento di 10 punti della resilienza corrisponde a circa +0,6% di crescita aggiuntiva ($R^2 = 0,0858$). L'India emerge come outlier positivo, combinando una forte crescita di lungo periodo (+5,7%) con significativi miglioramenti della resilienza. Il Vietnam rappresenta invece un caso divergente, mostrando una crescita robusta nonostante un calo della resilienza. La relazione diventa ancora più evidente in America Latina ($R^2 = 0,1767$), dove un aumento di 10 punti della resilienza è associato a circa +0,9% di crescita aggiuntiva, come illustrato dalla Repubblica Dominicana, ed è massima in Africa, dove un incremento di 10 punti dell'SRI è associato a circa +1,5% di crescita del PIL pro capite.

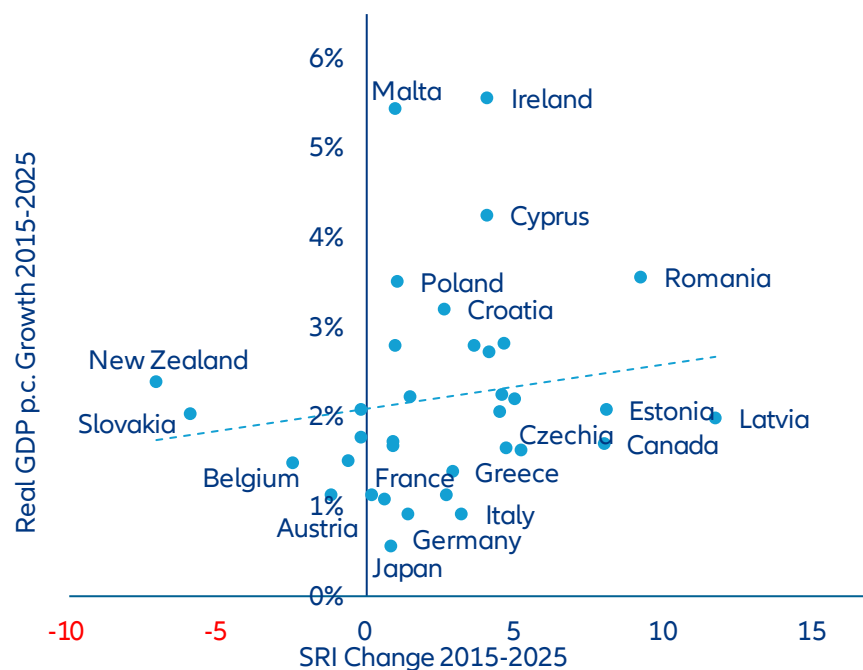
⁸ Fonte: Baker, S., N. Bloom, and S. Davis (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty," *Quarterly Journal of Economics* 131(4), 1593–1636; M. Azzimonti (2018), "Partisan Conflict and Private Investment," *Journal of Monetary Economics* 93, 114–131.

⁹ Fonte: Bloom, N. (2009), "The Impact of Uncertainty Shocks," *Econometrica* 77(3), 623–685; Kempf, E. and M. Tsoutsoura (2024), "Political Polarization and Finance," *Annual Review of Financial Economics*, 16, 121–148.

¹⁰ Fonte: Alesina, A., S. Özler, N. Roubini, and P. Swagel (1996), "Political Instability and Economic Growth," *Journal of Economic Growth* 1(2), 189–211; J. Duca and J. Saving (2016), "Income Inequality and Political Polarization: Time Series Evidence over Nine Decades," *Review of Income and Wealth* 62(3), 445–466.

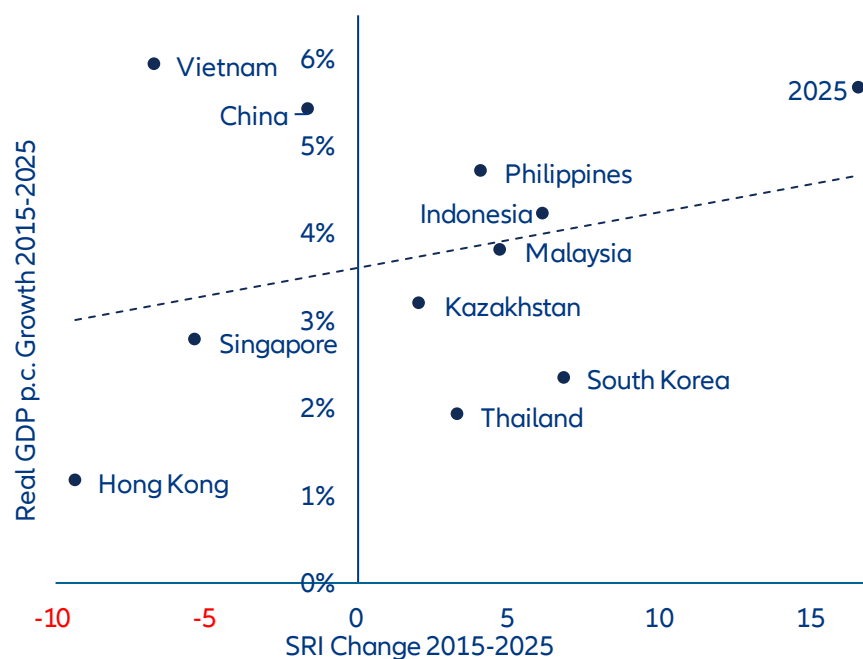
Figura 12. Correlazione tra le variazioni dell'SRI 2015-2025 e il PIL reale pro capite medio 2015-2025, per regione

Pannello A: Economie ad alto reddito



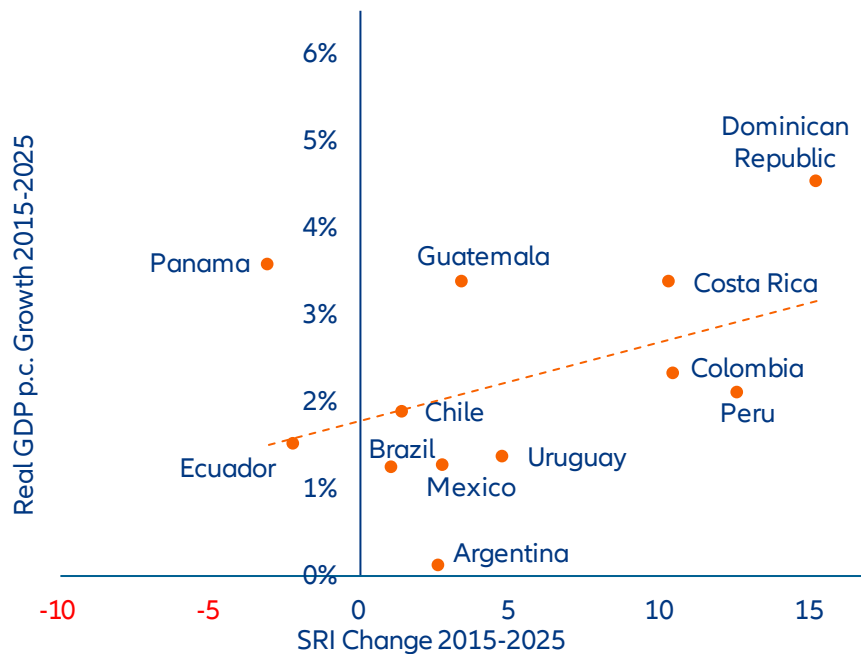
Fonte: LSEG Workspace, Allianz Research

Pannello B: Asia emergente



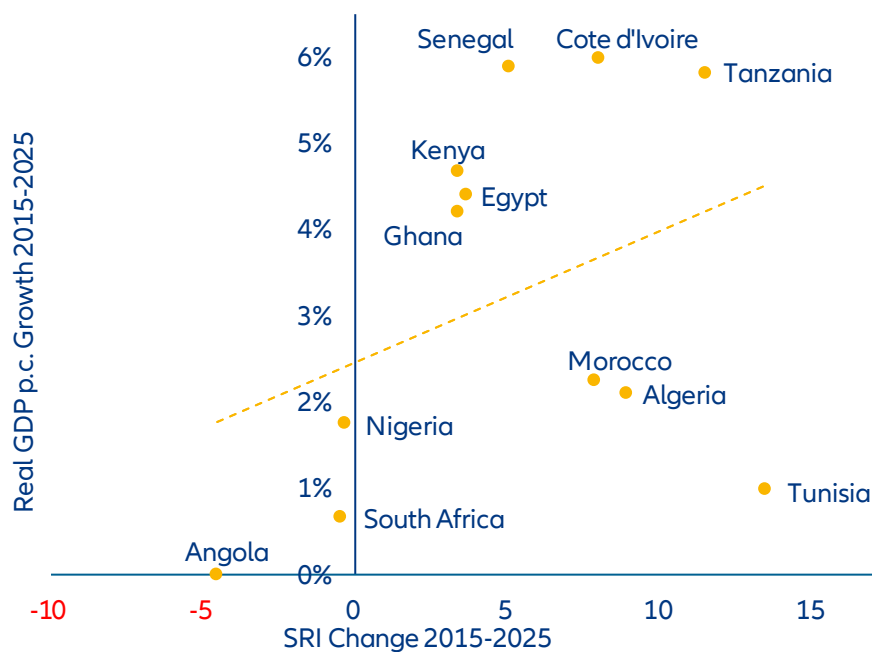
Fonte: LSEG Workspace, Allianz Research

Pannello C: America Latina



Fontee: LSEG Workspace, Allianz Research

Pannello D: Africa



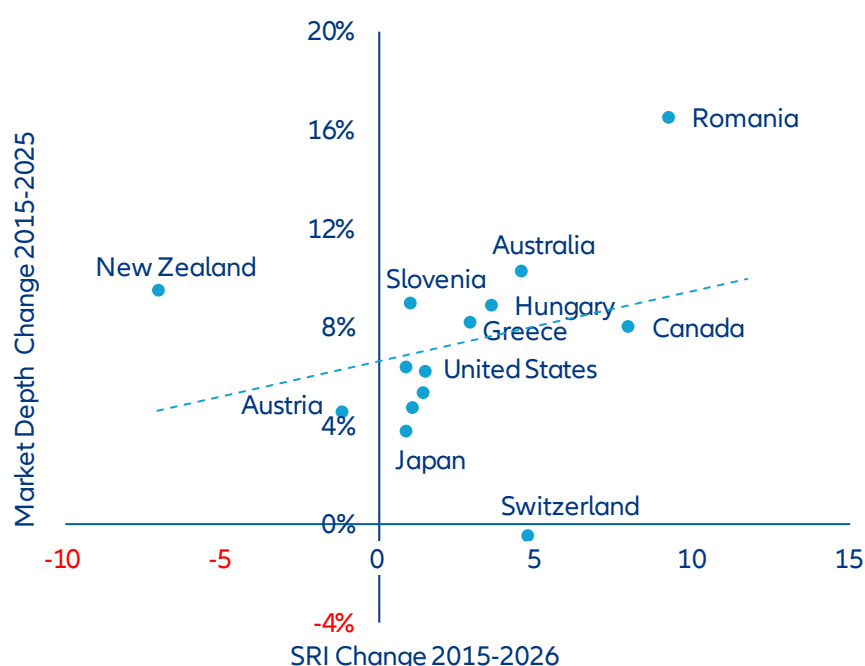
Fonte: LSEG Workspace, Allianz Research

La resilienza sociale può essere associata a una maggiore profondità dei mercati finanziari, misurata a livello di paese come la somma delle obbligazioni governative in circolazione e della capitalizzazione di mercato azionario in rapporto al PIL. Si tratta di una misura che approssima lo sviluppo di lungo periodo della profondità dei mercati finanziari. L'analisi si concentra sugli strumenti negoziati pubblicamente (obbligazioni ed equity) e

non considera l'intermediazione finanziaria svolta dal settore bancario. In molte economie avanzate, mercati finanziari più profondi e sofisticati co-evolvono insieme a uno sviluppo sociale e istituzionale più ampio, riflettendo quadri legali più solidi, una migliore applicazione dei contratti e una più efficace condivisione del rischio. Tuttavia, la resilienza sociale non deve essere interpretata come una condizione sufficiente per mercati finanziari profondi, così come mercati finanziari profondi non sono necessariamente un segno di resilienza sociale. Entrano in gioco diversi fattori specifici. Nelle economie in cui le piccole e medie imprese (PMI) dominano la produzione, il credito bancario rimane spesso il principale canale di finanziamento. Barriere legali e regolamentari, insieme alle attitudini culturali verso il rischio, modellano ulteriormente la struttura del sistema finanziario. In società più avverse al rischio, gli operatori possono preferire allocare il risparmio in depositi bancari o prodotti assicurativi piuttosto che in strumenti finanziari negoziati, rallentando l'approfondimento dei mercati senza implicare necessariamente un potenziale economico più debole. Al tempo stesso, un'intermediazione finanziaria ben sviluppata può aumentare la resilienza rendendo più facile per famiglie, imprese e governi assorbire e superare gli shock, mobilitando risparmio e fornendo accesso a liquidità e credito. Il legame tra sviluppo finanziario e resilienza sociale è quindi reciproco e prevalentemente correlazionale, più che strettamente causale. Di conseguenza, mettere in relazione i cambiamenti dell'SRI con la profondità dei mercati finanziari deve essere considerato illustrativo e indicativo, non una valutazione causale completa.

Nelle economie avanzate, i miglioramenti della resilienza mostrano una correlazione positiva con i cambiamenti nella profondità dei mercati. La pendenza stimata suggerisce che un aumento di 10 punti nell'SRI corrisponde a un incremento annuo di circa +2,8% nella profondità dei mercati dei capitali nel lungo periodo, sebbene la capacità esplicativa resti moderata ($R^2 = 0,083$). Alcuni casi concreti illustrano sia la coerenza sia i limiti di questa relazione. La Romania combina uno dei miglioramenti più forti della resilienza con un marcato aumento della profondità dei mercati finanziari, riflettendo lo sviluppo rapido del suo mercato dei capitali e la crescente partecipazione alla Borsa di Bucarest. Al contrario, la Svizzera ha registrato un miglioramento della resilienza nonostante un leggero calo della profondità dei mercati, mentre la Nuova Zelanda ha visto diminuire la resilienza anche se la profondità finanziaria è cresciuta moderatamente. Questi esempi mostrano che sviluppo finanziario e resilienza sono correlati ma non legati in modo meccanico, poiché anche i quadri regolamentari e le dinamiche finanziarie domestiche giocano un ruolo rilevante.

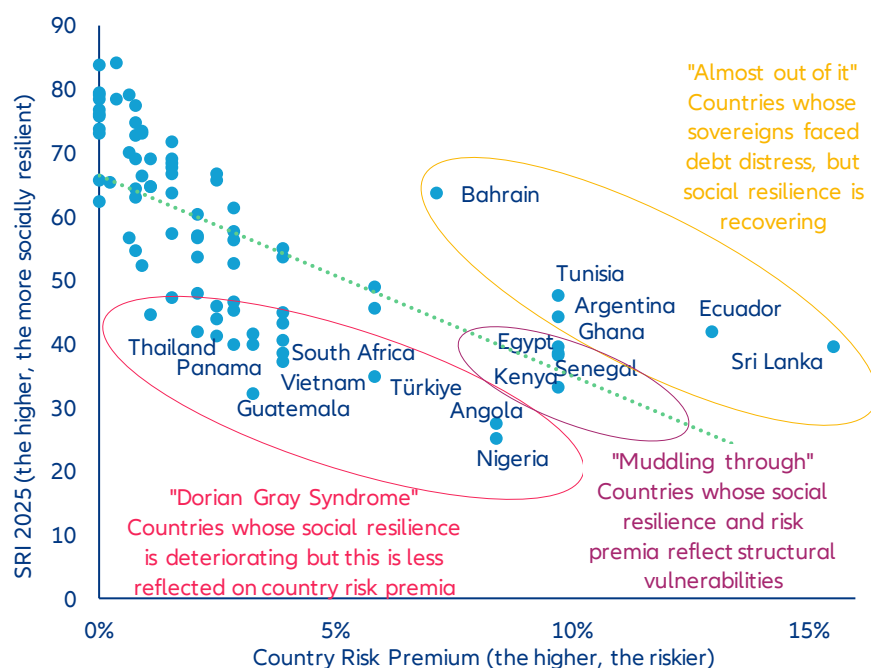
Figura 13. Correlazione tra le variazioni dell'SRI 2015–2025 e i cambiamenti nella profondità dei mercati dei capitali



Fonte: LSEG Workspace, Allianz Research

Al di là degli esiti macroeconomici e dei risultati dei mercati finanziari, l'SRI può anche fungere da indicatore precoce capace di anticipare crisi sistemiche, rivelando al contempo asimmetrie di recupero in cui le società si riprendono più velocemente dei loro Stati sovrani. Le proteste e i disordini sociali rappresentano le manifestazioni più visibili di una resilienza sociale compromessa, ma sono soltanto una parte del fenomeno. Catturare rischi latenti e segnali emergenti in diverse aree geografiche può aiutare a identificare minacce rilevanti prima che si trasformino in crisi conclamate. Per esempio, un marcato deterioramento dei punteggi SRI – o livelli persistentemente bassi – può anticipare crisi sistemiche più ampie e aumenti improvvisi del rischio paese (si veda i paesi cerchiati in viola nella Figura 14). Questi peggioramenti spesso precedono default sovrani, instabilità politica o crolli economici di 12–24 mesi, offrendo una finestra cruciale per la mitigazione dei rischi. È rilevante anche osservare che i miglioramenti della resilienza sociale tendono a precedere la normalizzazione degli spread di rischio sovrano dopo default o crisi (si veda i paesi cerchiati in giallo nella Figura 14). Questa divergenza mostra che le società possiedono capacità fondamentali di adattamento che consentono loro di riprendersi più rapidamente rispetto all'affidabilità creditizia dei loro governi – un'intuizione essenziale per gli investitori con orizzonti temporali di lungo periodo.¹¹

Figura 14. Livello dell'SRI e andamento del premio per il rischio paese, paesi selezionati



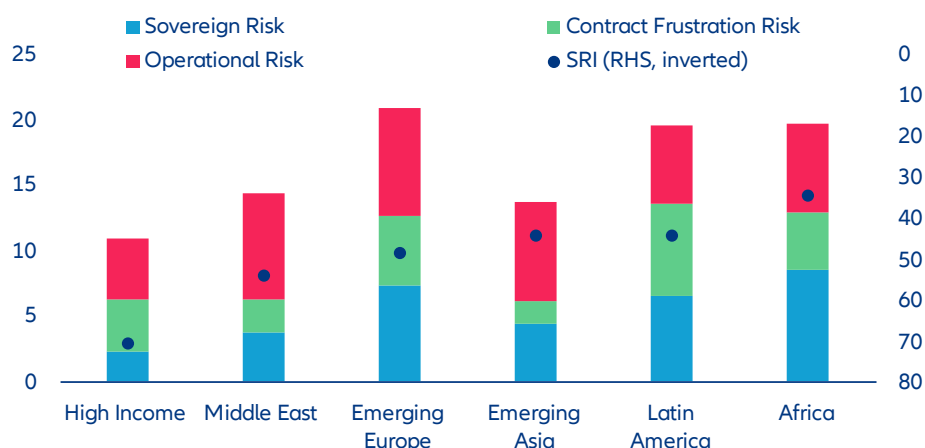
Fonti: Damodaran, Allianz Research

¹¹ Fonte: OECD (2022), "Capital Market Review of Romania: Towards a National Strategy", OECD Capital Market Series, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/9bfc0339-en>.

Un framework di rischio tridimensionale per gli investitori. Questa prospettiva futura è particolarmente rilevante per le partnership commerciali e per i capitali legati alle infrastrutture, che sono esposti alla violenza politica, a misure arbitrarie (confisca, esproprio e nazionalizzazione) o a eventi di scioperi, rivolte e disordini civili (SRCC) che possono generare interruzioni operative severe. Dal punto di vista degli investitori esteri, una bassa resilienza sociale procede parallelamente a una matrice di rischio multilivello:

1. **Rischio Sovrano:** Punteggi SRI bassi sono spesso correlati a un rischio elevato di default sovrano, instabilità valutaria e controlli sui capitali, particolarmente frequenti in Africa, Europa sud-orientale e Asia centrale.
2. **Rischio di frustrazione contrattuale:** Una bassa resilienza sociale può aumentare la probabilità di controversie tra investitori e Stato, soprattutto nei progetti di grandi dimensioni o politicamente sensibili. Governi sotto pressione sociale possono tentare di rivedere, rinviare o terminare unilateralmente contratti – in particolare quelli percepiti come ingiusti, opachi o non allineati alle priorità sociali e ambientali. Ciò aumenta la probabilità di esproprio (diretto o graduale), rinegoziazioni contrattuali e arbitrati. Questo rischio è particolarmente acuto nei settori estrattivo, delle concessioni infrastrutturali e delle partnership pubblico-private, come dimostra l'esperienza in diversi paesi dell'America Latina.
3. **Rischio operativo:** Un deterioramento della resilienza sociale è associato a un aumento di scioperi, proteste, blocchi stradali e violenze localizzate, con effetti diretti sulla logistica, sull'accesso ai siti, sulla sicurezza del personale e sulle entrate. Le imprese possono fronteggiare chiusure ripetute e costi più elevati per sicurezza, assicurazioni e piani di emergenza. Gli eventi SRCC possono inoltre avere effetti duraturi sulla stabilità istituzionale e sul credito sovrano. I paesi con spazi limitati per la partecipazione democratica e la responsabilità pubblica sono particolarmente esposti a proteste generazionali, anti-sistema o legate al costo della vita, come osservato in Cina, Ecuador, Guatemala, Iran, Kenya, Messico, Marocco, Russia, Serbia, Sri Lanka e Tunisia. Dal 2020, la frequenza delle proteste è inoltre aumentata in Asia emergente (in particolare India, Indonesia, Pakistan e Corea del Sud) e anche in economie ad alto reddito come Germania, Regno Unito e Stati Uniti, indicando che i rischi operativi legati ai disordini sociali non sono più limitati ai mercati emergenti.

Figura 15. Dimensioni del rischio per regione, indice: 0 = minimo, 10 = massimo



Fonti: Damodaran, ICSID, Carnegie Endowment, World Bank, Allianz Research

Le tre dimensioni di rischio descritte in precedenza – esposizione sovrana, frustrazione contrattuale e interruzione operativa – presentano meccanismi distinti ma condividono una causa radice comune: una resilienza sociale bassa o in deterioramento. Per gli investitori, la caratteristica più operativa dell'SRI è la sua capacità predittiva: storicamente, l'indice ha anticipato situazioni di stress sovrano di 12–24 mesi, offrendo una finestra di tempo utile per riposizionarsi prima che si allarghino gli spread o intervengano le agenzie di rating. Per le imprese titolari di concessioni infrastrutturali, licenze estrattive o partenariati pubblico-privati, lo stesso deterioramento segnala un'evoluzione della politica interna, in cui governi sotto pressione sociale tenderanno a privilegiare la legittimità domestica rispetto agli impegni contrattuali – rendendo le coperture di rischio politico e le tutele legali preventive strumenti essenziali, non opzionali. Per esportatori e aziende dipendenti dalla logistica, lo spostamento critico è geografico: le interruzioni generate da eventi SRCC non sono più un fenomeno confinato ai mercati emergenti, ma uno scenario da stress-testare sull'intera catena operativa, comprese le economie ad alto reddito, dove la frequenza delle proteste è aumentata dal 2020. In tutte e tre le dimensioni, l'SRI trasforma i disordini sociali da fattore reputazionale o di contesto in un input strutturato e prospettico per la determinazione del rischio, la progettazione dei contratti e la pianificazione delle contingenze.

Strategie di lungo periodo vs. shock imprevisti

Le tendenze della resilienza sociale non sono irreversibili: i paesi possono recuperare tramite interventi mirati e riforme istituzionali che affrontano vulnerabilità strutturali. I miglioramenti dell'SRI derivano spesso da una distribuzione più equa della ricchezza, dalla riduzione della polarizzazione, dal ripristino della fiducia tra cittadini e istituzioni e da una maggiore capacità delle istituzioni di adattarsi agli shock. Tuttavia, i percorsi di recupero variano in base alle condizioni iniziali, alla volontà politica e alle pressioni esterne. Alcuni paesi restano intrappolati in un equilibrio di medio-SRI, segnato dalla stagnazione; altri riescono a costruire cicli virtuosi di rafforzamento della resilienza. I casi comparativi – come i progressi delle economie baltiche rispetto alla stagnazione dell'America Latina – mostrano strategie efficaci per uscire dalla trappola del middle-SRI. Questi esempi evidenziano che, mentre le sfide sono universali, i percorsi di successo richiedono strategie specifiche, adeguate alle strutture politiche ed economiche locali.

Le economie baltiche, in particolare Estonia, Lettonia e Lituania, hanno rafforzato la propria resilienza sociale nei periodi di transizione, sfruttando le sfide geopolitiche e la frammentazione geoeconomica come catalizzatori di consolidamento del benessere. L'Estonia ha guidato questo processo con riforme trasformative. Nel 2023 ha introdotto un sistema di sussidi di disoccupazione adattivi, estendendo la durata dei pagamenti in base alle condizioni del mercato del lavoro per prevenire la povertà nelle fasi di recessione. Le modifiche del 2024 alla Social Welfare Act hanno prioritizzato l'invecchiamento attivo, finanziando servizi domiciliari per ridurre la dipendenza da strutture residenziali. Per ridurre le disuguaglianze sanitarie, la Primary Health Care Reform ha ampliato il ruolo degli infermieri e incentivato i medici di base a operare nelle aree rurali, garantendo accesso equo alle cure. L'Estonia ha inoltre rafforzato la resilienza attraverso innovazione digitale e sicurezza: il lancio della prima "Data Embassy" al mondo nel 2017, in Lussemburgo, ha protetto la continuità del governo da minacce fisiche e informatiche. Il National Security Concept del 2023 ha istituzionalizzato la preparazione civile integrando competenze IT del settore privato e responsabilità delle amministrazioni locali in un quadro difensivo unitario. Parallelamente, il sistema di Adaptive Unemployment Insurance ha fornito una rete di protezione automatica durante gli shock economici, mentre la Civil Protection Law 2024–2025 ha reso obbligatoria la formazione alla gestione delle crisi e gli standard minimi di scorte di emergenza per le famiglie. Queste iniziative, insieme alla governance digitale, all'indipendenza energetica sostenuta da REPowerEU e alla gestione delle crisi a livello comunitario, hanno contribuito a creare una società profondamente interconnessa e resiliente.

In America Latina, al contrario, la resilienza sociale in molti grandi paesi è stagnante o in calo, segnalando la necessità di riforme sistemiche e di maggiore sostenibilità nel senso letterale del termine, cioè dal punto di vista delle generazioni future. Tassi di crescita inferiori alla media globale, erosione del risparmio e dei fondi pensione per mantenere il potere d'acquisto in un contesto di tassi d'interesse persistentemente elevati, salari reali in calo e crescente insicurezza hanno pesato pesantemente sull'SRI negli ultimi anni, facendo scendere diversi paesi nella nostra classifica. Queste criticità sono radicate e difficili da risolvere rapidamente. La percezione di un decennio perduto accompagna i cicli elettorali in corso, aggravata dalle interferenze esterne cui molti paesi sono esposti nell'attuale contesto geopolitico, un fattore che erode ulteriormente stabilità istituzionale e fiducia pubblica. A differenza dell'esperienza baltica, dove la pressione geopolitica ha catalizzato innovazione istituzionale e coesione sociale, i paesi latinoamericani hanno faticato a trasformare le sfide esterne in opportunità di riforma sistemica. La frammentazione dei sistemi di protezione sociale, la scarsità di investimenti in infrastrutture digitali e la debole coordinazione tra governi nazionali e locali hanno lasciato gran parte della popolazione vulnerabile sia agli shock economici sia alle crisi ambientali. Inoltre, la regione affronta una transizione demografica critica senza aver costruito una capacità istituzionale adeguata: sistemi pensionistici sottofinanziati e frammentati, copertura sanitaria disomogenea che spesso esclude i lavoratori informali – che costituiscono una quota significativa della forza lavoro – e risultati educativi stagnanti o in peggioramento limitano la mobilità intergenerazionale. L'assenza di una visione strategica unitaria per costruire resilienza, combinata con volatilità politica e vincoli fiscali, ha impedito l'emergere di quadri integrati comparabili a quelli sviluppati negli Stati baltici. Per invertire questa traiettoria, i paesi latinoamericani dovrebbero prioritizzare il rafforzamento istituzionale di lungo periodo rispetto ai benefici politici di breve termine, investire nella governance digitale e nella preparazione civica e sviluppare meccanismi di protezione sociale adattivi in grado di rispondere dinamicamente agli shock economici e ambientali, ricostruendo al contempo il patto sociale tra governo e cittadini.

In un'epoca segnata da frammentazione geoeconomica e cambiamenti sociali rapidi, affrontare proattivamente le dinamiche della resilienza sociale è essenziale per il successo di lungo periodo. Ciò richiede il passaggio dalla gestione reattiva delle crisi al monitoraggio anticipatorio, riconoscendo che coesione sociale e capacità istituzionale sono dimensioni dinamiche che richiedono valutazione continua. Rafforzare la resilienza di portafoglio implica diversificare l'esposizione tra paesi con profili SRI differenti, riducendo il rischio di concentrazione e integrando le metriche SRI nelle coperture di rischio politico e nella strutturazione dei contratti, comprese clausole di forza maggiore e meccanismi di risoluzione delle controversie. Le organizzazioni dovrebbero adottare stress test basati su scenari per modellare gli impatti operativi di potenziali deterioramenti dell'SRI e collaborare attivamente con gli stakeholder nei contesti a bassa resilienza per costruire fiducia e prevenire tensioni. Oltre alla mitigazione dei rischi, identificare opportunità in paesi che stanno attuando riforme o innovazioni istituzionali può generare investimenti di lungo periodo, soprattutto nei settori che costruiscono resilienza, come infrastrutture digitali, sanità, istruzione ed energie rinnovabili. I cali persistenti della resilienza sociale dovrebbero invece attivare prudenza e coinvolgimento per valutare se le tendenze siano cicliche o strutturali e per esplorare il ruolo costruttivo che attori esterni possono svolgere. Integrando l'analisi della resilienza sociale nelle strategie principali, le organizzazioni possono navigare meglio la volatilità, sostenere lo sviluppo sostenibile e cogliere opportunità che sfuggono a chi si concentra esclusivamente sugli indicatori economici tradizionali.

Appendice

Appendice 1. Social Resilience Index 2025

➔ Vedi la Tabella 1 nel chartbook (classifica dei paesi con i punteggi SRI per 171 economie)

Appendice 2: Metodologia del Social Resilience Index

Utilizziamo 12 indicatori per costruire l'SRI, scelti perché disponibili per la maggior parte dei paesi:

1. Tendenza del PIL reale pro capite: confrontiamo la crescita media annuale degli ultimi tre anni con quella precedente (dal 2000). Questo approccio riflette che il rischio sociale può aumentare anche nelle economie emergenti ad alto reddito (come Cile o GCC) e nelle economie avanzate se il livello di benessere economico – relativamente elevato – si deteriora o è percepito come tale.
2. Tasso di partecipazione alla forza lavoro: maggiore è la quota della forza lavoro nella popolazione in età lavorativa, minore è il potenziale di malcontento. Questo indicatore è preferibile al tasso di disoccupazione, che è misurato in modo molto eterogeneo tra i paesi.
3. Disuguaglianza di reddito: misurata attraverso l'indice di Gini.
4. Spesa sociale pubblica per istruzione, sanità e protezione sociale: riflette l'importanza delle politiche e delle reti sociali nel paese.
5. Stabilità politica e assenza di violenza: misura la prevalenza di instabilità politica o violenza di natura politica.
6. Efficacia del governo: valuta la qualità percepita dei servizi pubblici, l'implementazione delle politiche e la credibilità degli impegni del governo.
7. Percezione della corruzione: rileva la percezione dell'estensione della corruzione nel settore pubblico e l'uso del potere pubblico per benefici privati.
8. Fiducia nel governo: indica la quota di popolazione che ha fiducia nel proprio governo nazionale.
9. Occupazione vulnerabile: include lavoratori autonomi e collaboratori familiari, generalmente privi di copertura di sicurezza sociale e benefici di protezione sociale.
10. Importazioni di alimenti e combustibili in % del PIL: misura l'esposizione del paese a shock esterni sui prezzi dei beni essenziali.
11. Deprezzamento valutario: cattura pressioni sul tasso di cambio che possono amplificare l'inflazione importata, soprattutto per alimenti ed energia.
12. Entrate fiscali in % del PIL: misura la capacità dello Stato di rispondere alle crisi con stimoli fiscali.

Per rendere i dati comparabili tra indicatori, ciascuno è stato riscaduto su una scala 0–100, dove: 0 = resilienza più bassa / rischio più alto e 100 = resilienza più alta / rischio più basso. L'SRI è poi calcolato come media dei 12 sotto-indicatori, risultando anch'esso in un valore tra 0 e 100.

Nel 2023, l'indicatore è stato rinominato Social Resilience Index (precedentemente Social Risk Index) per riflettere meglio il sistema di punteggio. La metodologia non è cambiata.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni qui contenute possono includere potenziali aspettative, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali basate sulle opinioni e assunzioni attuali della direzione e che comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati effettivi, le prestazioni o gli eventi possono differire sostanzialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono verificarsi a causa di (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati core del Gruppo Allianz, (ii) la performance dei mercati finanziari (in particolare volatilità di mercato, liquidità ed eventi di credito), (iii) la frequenza e la gravità degli eventi di perdita assicurata, inclusi quelli di catastrofi naturali, e lo sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbidità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità dei default creditizi, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio valutari incluso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) cambiamenti nelle leggi e regolamenti, incluse le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori potrebbero essere più probabili, o più pronunciati, a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare qualsiasi informazione o dichiarazione previsionale qui contenuta, salvo eventuali informazioni che la legge richieda di divulgare.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.