

DOVE VA L'ECONOMIA ITALIANA E GLI SCENARI GEOECONOMICI

PRIMAVERA 2019



Centro Studi
CONFINDUSTRIA



Centro Studi
CONFINDUSTRIA

DOVE VA L'ECONOMIA ITALIANA E GLI SCENARI GEOECONOMICI

Primavera 2019

Il Rapporto è stato coordinato da Andrea Montanino, Matteo Pignatti e Ciro Rapacciuolo.

Gli autori sono: Tullio Buccellato, Piergiorgio Carapella, Alberto Caruso, Alessandro Fontana, Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Cristina Pensa, Massimo Rodà, Livio Romano, Lorena Scaperrotta, Francesca G. M. Sica (Centro Studi Confindustria) e Pasquale Capretta.

L'editing è stato curato da Gianluca Gallo.

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 20 marzo 2019.

Per commenti scrivere a: a.montanino@confindustria.it

Edito da:



Confindustria Servizi S.p.A.
Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma

Indice:

Sintesi e principali conclusioni	pag.	5
<hr/>		
1. Le previsioni per l'economia italiana	»	17
<hr/>		
2. Le questioni chiave per gli scenari geoeconomici	»	57
<hr/>		
3. I cinque fattori rilevanti del 2018	»	65
<hr/>		
4. I sei fattori sotto osservazione per il 2019	»	97
<hr/>		

SINTESI
E PRINCIPALI
CONCLUSIONI

Italia ferma L'economia italiana è prevista sostanzialmente in stagnazione nel 2019 e in esiguo miglioramento nel 2020 (Tabella A). Rispetto alle previsioni formulate ad ottobre 2018, la crescita per quest'anno è rivista nettamente al ribasso: tre quarti da minore domanda interna, un quarto da quella estera. Già in ottobre il Centro Studi Confindustria aveva ridotto la stima di crescita e aveva evidenziato una lunga serie di rischi, interni ed esterni, alcuni dei quali si sono poi materializzati. In particolare:

- una manovra di bilancio poco orientata alla crescita;
- nessuna evidenza inequivocabile di una netta riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL, con inevitabili riflessi sull'appetibilità dei bond italiani per i mercati finanziari;
- consumi delle famiglie in rallentamento e propensione al risparmio in crescita;
- mercato europeo dell'auto in difficoltà, a fronte della minaccia di dazi USA.

	2018		2019		2020
Prodotto Interno Lordo	0,9	-0,2	0,0	-0,9	0,4
Esportazioni di beni e servizi	1,9	1,2	2,6	-0,7	3,4
Tasso di disoccupazione ¹	10,6	-0,3	10,7	0,1	10,6
Prezzi al consumo	1,2	-0,2	0,9	-0,4	1,9
Indebitamento della PA ²	2,1	0,3	2,6	0,6	2,6
Debito della PA ²	132,1	1,2	133,4	2,7	133,6

¹ Valori percentuali; ² in percentuale del PIL.

A ottobre 2018 lo scenario ipotizzava, per il 2019, che non scattassero le clausole di salvaguardia.

Fonte: elaborazioni e stime CSC.

Nel 2019 la domanda interna risulterà praticamente ferma e una recessione potrà essere evitata solo grazie all'espansione, non brillante, della domanda estera. A meno che non si realizzi l'auspicato cambio di passo nella politica economica nazionale.

Il dato del PIL per la media 2019, statisticamente, risente anche della chiusura negativa del 2018. Lo scorso anno, infatti, è stato diviso nettamente in due. Nella prima parte, l'economia italiana ha continuato a crescere, sebbene a ritmi molto ridotti. Nella seconda metà, invece, tutti gli indicatori hanno virato in negativo e il PIL ne ha risentito, registrando un lieve arretramento.

Due elementi sfavorevoli, che si sono determinati dalla metà del 2018, hanno contribuito in misura marcata al deterioramento dello scenario. Il 2019 li eredita entrambi e, quindi, continueranno a penalizzare l'attività economica nell'orizzonte previsivo:

1. il rialzo di circa un punto percentuale dei **rendimenti sovrani** rispetto ai minimi dei primi mesi del 2018, che si sta rivelando persistente; ciò a riflesso dell'aumento del premio al rischio che gli investitori chiedono per detenere titoli pubblici italiani;
2. il progressivo crollo della **fiducia** delle imprese, specie nel manifatturiero, a riflesso del clima di forte incertezza nell'economia; a questo si è sommato, più di recente, un deterioramento anche del *sentiment* delle famiglie italiane.

La fiducia degli operatori economici è un elemento cruciale dello scenario: se manca, ne risentono le decisioni di spesa di famiglie e imprese. Inoltre, con una fiducia bassa rischia di incepparsi la trasmissione all'economia delle misure di policy espansive.

Nello scenario CSC, il 2019 e il 2020 saranno per l'economia italiana due anni con forti differenze nell'andamento delle principali componenti del PIL. Questo

Tabella A Le previsioni del CSC per l'Italia

(Variazioni percentuali e differenze rispetto a previsioni CSC ottobre 2018)

anche perché i due anni saranno caratterizzati, ciascuno, da nuove rilevanti misure di policy.

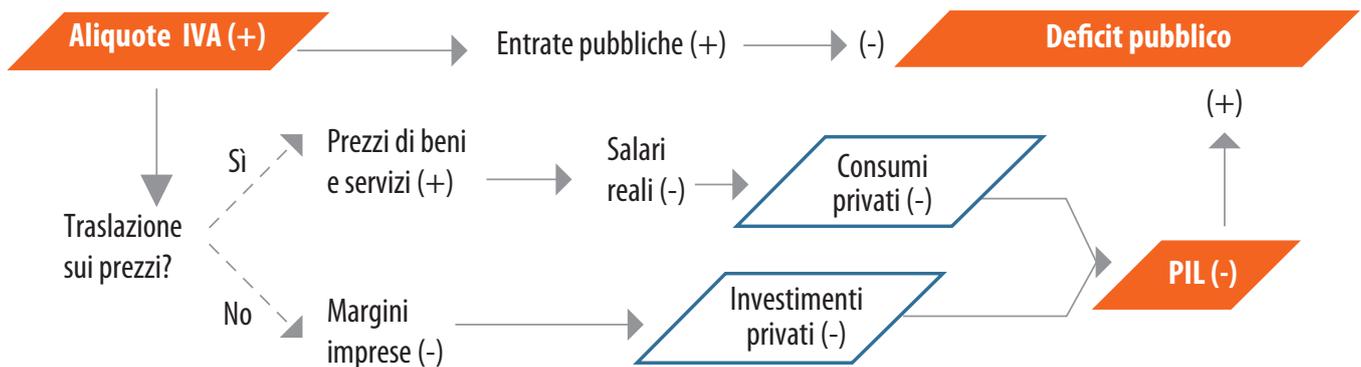
Nel 2019 entrano in vigore due strumenti:

1. il Reddito di cittadinanza (Rdc), una misura strutturale di sostegno al reddito delle famiglie;
2. la cosiddetta "Quota 100", nuova opzione di pensionamento anticipato, che è invece una misura introdotta in via sperimentale per il triennio 2019-2021.

Tali misure, soprattutto il Rdc, daranno un contributo, seppure esiguo, alla crescita economica, concentrato nel primo anno di implementazione. Tuttavia, questi che sono i due pilastri della Legge di bilancio, già annunciati nella primavera 2018 con il Contratto di Governo, a causa dell'ampio impatto atteso sui conti pubblici hanno contribuito al determinarsi proprio dei due suddetti fattori sfavorevoli: rialzo dei rendimenti sovrani e cambio di tendenza della fiducia delle imprese.

Per il 2020 ci sarà invece il previsto aumento di circa tre punti delle aliquote IVA ordinaria e ridotta. L'attività economica ne risulterà penalizzata, attraverso vari canali (Grafico A). Secondo stime CSC, l'attivazione delle clausole di salvaguardia determinerà una minor crescita del PIL il prossimo anno quantificabile in -0,3 punti percentuali, ma il rapporto tra deficit pubblico e PIL migliorerebbe di 0,9 punti rispetto al tendenziale.

Grafico A - Cosa succede se aumenta l'IVA?



La **finanza pubblica** appare, allora, a un bivio. Quest'anno il deficit aumenta di mezzo punto di PIL. Per il 2020 il Governo ha sostanzialmente ipotecato i conti pubblici con l'ultima Legge di bilancio e non ci sono opzioni né facili, né indolori: la scelta sarà tra aumentare l'IVA (come previsto dalle clausole) o far salire il deficit pubblico. La scrittura della prossima Legge di bilancio sarà un arduo esercizio.

L'alternativa, di non aumentare l'IVA, avrebbe meno effetti recessivi diretti, ma non è percorribile: porterebbe il rapporto tra deficit pubblico e PIL pericolosamente oltre il 3 per cento e nelle attuali condizioni di credibilità e fiducia non sarebbe sostenibile. Infatti, un totale annullamento delle clausole a deficit, arrivate a valere 1,3 punti di PIL, farebbe schizzare l'indebitamento al 3,5 per cento e potrebbe causare un ulteriore aumento dei tassi di rendimento sui titoli di Stato che, oltre a retro-agire sul deficit, avrebbe effetti recessivi addizionali.

Peraltro, se il quadro di finanza pubblica fosse quello delineato dal Governo, anche con l'attivazione delle clausole il rispetto degli impegni con i partner europei richiederebbe una ulteriore correzione nel 2020, ampliando la portata recessiva

della prossima manovra. Infatti, le stime CSC sulla crescita nominale il prossimo anno sono ben più basse di quelle del Governo (2,2 per cento rispetto a 2,9).

Guardando alle principali componenti del PIL, si fa urgente il tema della domanda interna. Gli investimenti si bloccano e i consumi delle famiglie oscillano tra calo della fiducia, variazioni della propensione al risparmio, risorse provenienti dal Rdc, rincari IVA.

- **Consumi privati.** La spesa delle famiglie è prevista crescere poco nel 2019 - sebbene con un profilo trimestrale crescente in corso d'anno - e frenare nel 2020. Questa previsione è spiegata da due fattori, che agiscono in modi differenziati nei due anni.

Primo, nel 2019 è previsto un aumento del reddito disponibile delle famiglie, anche grazie all'entrata in vigore di Rdc e Quota 100. Nel 2020, viceversa, il forte aumento dell'IVA avrà, attraverso l'aumento dei prezzi, ricadute sul potere d'acquisto, previsto in calo.

Secondo, affinché il maggior reddito si trasformi in consumo e non in risparmio e, quindi, si materializzi un effetto espansivo sull'economia, è cruciale che la fiducia delle famiglie smetta di scendere e riprenda quota. Si vede nella propensione al risparmio delle famiglie che si è già posizionata lungo un trend di aumento dallo scorso anno, per l'intensificarsi dei motivi precauzionali a causa del contesto di alta incertezza sul futuro.

Tenuto conto di questi fattori, nello scenario CSC il tasso di risparmio registrerà un ulteriore incremento nel 2019, frenando l'impatto positivo sui consumi del maggior reddito. Viceversa, nel 2020 è stimato un cambio di rotta, con un'erosione del tasso di risparmio, motivata dal tentativo delle famiglie di sostenere i consumi a fronte delle minori risorse in termini reali.

- **Investimenti privati.** La spesa per capitale fisso è attesa in calo nel 2019, dopo quattro anni di risalita. Per il 2020 si prevede una debole ripartenza, del tutto insufficiente a riportare gli investimenti su un trend di recupero che li riconduca ai valori pre-crisi.

Il blocco atteso nel 2019 è spiegato da diversi fattori. Il principale è la bassa fiducia delle imprese che, come detto prima, depotenzia anche le misure di stimolo ancora in campo. A ciò si sommano:

- elevata incertezza sulla domanda;
- mancata conferma del "super-ammortamento" nella Legge di bilancio;
- bassa efficacia dei provvedimenti dell'ultima manovra di bilancio (mini-IRES);
- riassetto fisiologico dopo gli incentivi degli ultimi anni.

L'esiguo recupero degli investimenti nel 2020 è spiegato dall'effetto netto di forze opposte: l'ipotesi di miglioramento del contesto globale, che spinge a maggiore domanda e sostiene la fiducia degli imprenditori; l'aumento dell'IVA, che riduce margini e liquidità delle imprese, nella misura in cui il rincaro non viene interamente scaricato a valle sui prezzi al consumo.

Il **credito**, inoltre, potrebbe tornare a essere un fattore frenante in tutto il biennio, dopo aver sostenuto, seppur poco, l'attività nel 2018. Infatti, il prolungato periodo di più alti tassi sovrani in Italia sta facendo sentire, anche se con ritardo rispetto a passati episodi, i suoi primi effetti restrittivi sui volumi di credito alle imprese. E un impatto al rialzo sul costo del credito è atteso materializzarsi nel 2019. I nuovi prestiti alle banche appena varati dalla BCE (le cosiddette T-LTRO-3) sono cruciali per evitare problemi nella raccolta bancaria nel 2020 e, quindi, scenari peggiori per il credito, non certo per ammorbidire le condizioni del credito rispetto alla situazione corrente.

- **Investimenti pubblici.** La spesa pubblica in conto capitale non sorreggerà l'attività economica, secondo lo scenario CSC. In linea con le prospettive delineate dal Governo, dovrebbe diminuire ulteriormente nel 2019 e registrare un rimbalzo solo nel 2020. Il rischio è che, ex post, gli investimenti pubblici siano ancora minori, come si è registrato a consuntivo nel triennio 2016-2018.

Ogni iniziativa per sbloccare le risorse stanziare deve essere sostenuta e accelerata. Così come iniziative per sostenere gli investimenti privati e scongiurare crisi del credito.

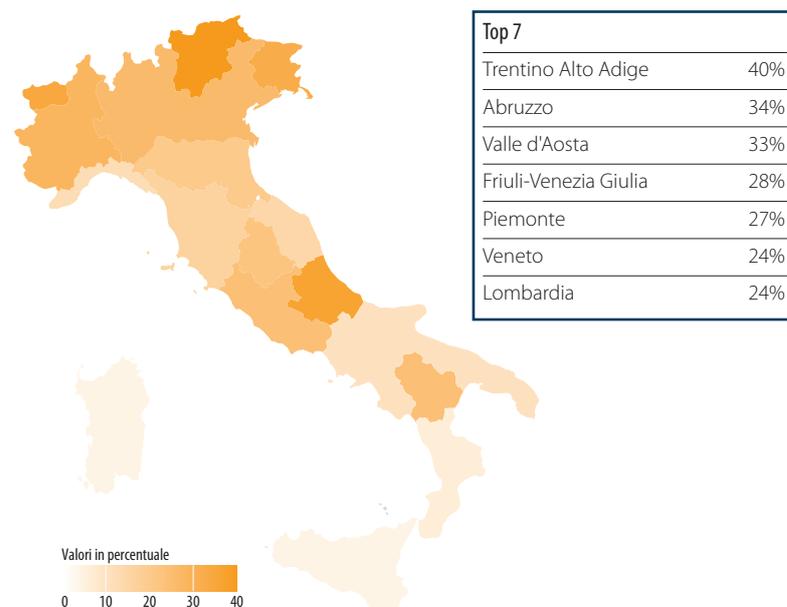
- **Export.** La crescita delle esportazioni è prevista acquisire un po' di velocità già nel 2019, anche grazie, statisticamente, alla buona performance di fine 2018. E per il 2020 si prevede un'ulteriore accelerazione, su ritmi che rimangono però inferiori rispetto a quelli degli anni post seconda recessione.

Per il 2019 si tratta, comunque, di una stima rivista al ribasso rispetto allo scenario di ottobre 2018. Ciò è coerente con la minore espansione ipotizzata del **commercio mondiale** quest'anno, che risente ancora della fase difficile attraversata nel 2018, specie a causa dei nuovi dazi americani. La minore espansione degli scambi internazionali, rispetto a quanto ci si attendeva, va di pari passo con il rallentamento della crescita in tutte le principali aree: soprattutto Eurozona e paesi emergenti, in minor misura USA.

Il rallentamento in Europa, specie in Germania, è rilevante anche per il ruolo che la produzione italiana ha nelle catene del valore che si sviluppano tra i paesi del continente. L'Italia, oltre a essere un esportatore di prodotti finiti, riveste anche un importante ruolo di fornitore di beni intermedi, buona parte dei quali viene inglobata nei manufatti tedeschi. In undici regioni italiane le esportazioni di beni verso la Germania pesano più del 20 per cento del valore aggiunto manifatturiero (Grafico B). Dunque, proprio la forte integrazione produttiva che si è realizzata negli ultimi due decenni tra i due paesi, contribuendo al successo delle esportazioni italiane negli scorsi anni, tiene frenate oggi le vendite all'estero.

Grafico B Molte le regioni italiane esposte alle esportazioni verso la Germania

(Percentuale di export verso
la Germania su valore aggiunto, manifatturiero,
2015)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Il differenziale negativo di crescita dell'Italia rispetto al resto dell'Eurozona, comunque, resta molto ampio nel biennio di previsione, superiore a un punto percentuale, dopo essere diminuito temporaneamente solo nel 2016-2017 (Grafico C). Perciò, le frenate in Europa da noi diventano stagnazione.

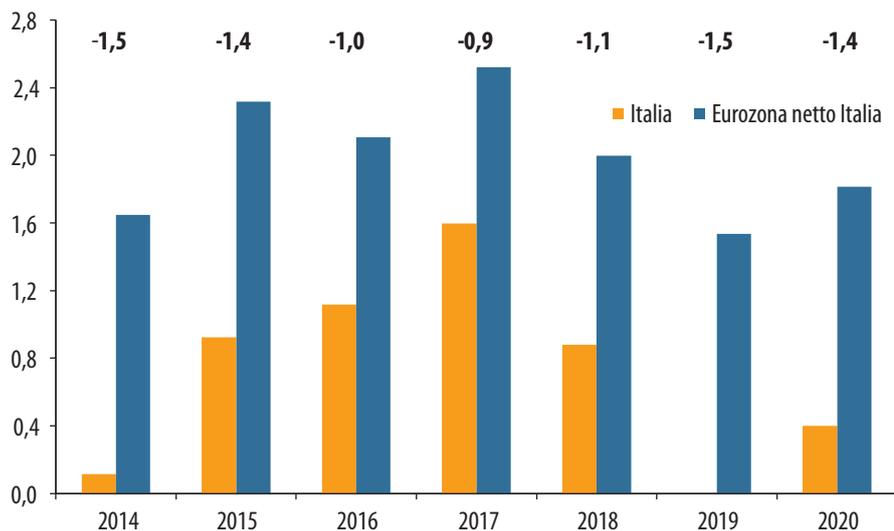


Grafico C
Sempre ampio il divario di crescita tra Italia e Eurozona

(PIL, variazioni percentuali)

In grassetto: Italia - "Eurozona netto Italia".
 2019-2020: Eurozona, previsioni Commissione europea; Italia, previsioni CSC.
 Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Lo scenario CSC si fonda sull'assunzione di una normalizzazione delle tensioni protezionistiche e dei rapporti commerciali a livello internazionale, specie tra USA e Cina, favorendo una graduale ripresa degli scambi esteri. L'effetto positivo, in termini di dati medi annui, sarà pienamente visibile nel 2020.

Si tratta di un'ipotesi cruciale, visto che l'andamento altalenante dell'export italiano nel 2018 è stato spiegato soprattutto dalla debolezza della domanda extra-UE per i prodotti europei. Per il 2019-2020, le prospettive per le vendite in alcuni mercati extra-UE sono già migliori. Molto importanti sono i possibili sviluppi del rallentamento in atto in Cina: si assume che il paese riesca a contrastare un'eccessiva frenata e, quindi, che l'import cinese riparta nel biennio.

Ma gli scenari geoeconomici sono complessi e altamente incerti. Ecco perchè non si può dare per scontato che il PIL italiano regga quest'anno e si irrobustisca - seppur marginalmente - il prossimo.

Cruciali i grandi temi internazionali

Il miglioramento dei mercati esteri è uno scenario ragionevole, che sconta un comportamento razionale delle parti in gioco, perché l'*escalation* delle tensioni internazionali danneggerebbe tutti. Nello scenario CSC si assume, in particolare, che:

- Stati Uniti e Cina chiudano un accordo che assicuri un percorso di riduzione delle barriere tariffarie e non tariffarie;
- le negoziazioni tra Stati Uniti e Unione europea scongiurino nuovi dazi USA sugli autoveicoli;
- i rapporti economici tra Europa e Cina si rafforzino, senza rotture con l'alleato americano;
- le elezioni del Parlamento europeo non provochino marce indietro nel processo di riforma dell'UE;
- la Brexit avvenga in modo ordinato;
- le crisi geopolitiche in Medio Oriente (Iran) e America del Sud (Venezuela) non destabilizzino le aree circostanti;
- non si verifichino rallentamenti eccessivi nell'economia dell'Eurozona o degli Stati Uniti: una recessione in una delle due aree determinerebbe una recessione in Italia.

Vista la lunga serie di ipotesi, è alto il rischio che qualcosa non vada nel verso giusto e che le condizioni per l'export italiano possano risultare peggiori nel biennio. In particolare, un ulteriore indebolimento della domanda di beni intra-europea, in linea con il rallentamento già in corso dell'area, rappresenta un importante fattore di rischio al ribasso. E molte altre ombre si addensano all'orizzonte, tra instabilità a Wall Street, imminenti elezioni europee, incertezza estrema sulla Brexit, guerre o armistizi commerciali.

Gli eventi del 2018, in più occasioni, hanno sorpreso in negativo operatori e analisti. Perciò si è creato un clima di profonda incertezza, che deriva dall'impossibilità di assegnare una precisa probabilità di realizzazione a esiti diversi, anche inaspettati. Questi esiti potrebbero provocare vere e proprie discontinuità nelle relazioni economiche internazionali.

L'analisi di questi scenari alternativi diventa, quindi, un esercizio non solo utile, ma necessario, di *stress test* dell'economia italiana, che permette di valutare i fattori di rischio delle previsioni di crescita e identificare le adeguate risposte di policy, a livello italiano, europeo e multilaterale.

L'impatto degli **scenari geoeconomici globali** sull'Italia è amplificato dai suoi profondi legami commerciali, produttivi, finanziari, energetici e tecnologici con l'estero e riguarda anche il ruolo svolto dal paese nelle principali istituzioni multilaterali. Si possono individuare sei principali variabili che trasmettono gli shock provenienti da paesi esteri all'economia italiana, e viceversa:

1. **l'interscambio commerciale:** la somma di import ed export di merci è pari a circa il 50 per cento del PIL italiano; la maggior parte degli scambi riguarda beni intermedi e di investimento, riflettendo la forte integrazione delle imprese italiane nelle catene del valore europee e globali;
2. **i flussi di investimenti diretti esteri:** le imprese multinazionali in Italia, sia a controllo nazionale che a controllo estero, generano due terzi dell'export manifatturiero e quasi tre quarti dell'import (con punte del 90 per cento e oltre degli scambi nei settori degli autoveicoli, degli altri mezzi di trasporto e dei prodotti farmaceutici);
3. **le interconnessioni finanziarie:** attività e passività italiane verso l'estero sommano, in totale, a circa il 150 per cento del PIL; in particolare, il canale estero svolge un ruolo centrale nella raccolta bancaria e nel finanziamento del debito pubblico italiano;
4. **le importazioni di idrocarburi:** più del 90 per cento del petrolio e del gas naturale consumati in Italia proviene dall'estero; aumenti della fattura energetica pesano sui bilanci di famiglie e imprese;
5. **gli scambi tecnologici:** dal 2012 l'Italia è esportatrice netta di tecnologia, rafforzando le vendite all'estero di servizi di ricerca e sviluppo, informatici, di architettura e ingegneria e incrementando i compensi per l'uso della proprietà intellettuale; la cooperazione tecnologica, specie nel campo digitale e della connessione mobile, rappresenta il principale *driver* della competitività e della crescita di lungo periodo del Paese;
6. **la crescita dei mercati di destinazione:** l'espansione delle economie estere e, in particolare, delle loro importazioni, rappresenta una maggiore domanda potenziale per i prodotti italiani, anche perché negli ultimi anni le imprese italiane si sono dimostrate in grado di orientare le vendite verso i mercati più dinamici.

Sulla base di questi sei canali di trasmissione, il Centro Studi Confindustria ha elaborato un **Indice sintetico di Rilevanza Geoeconomica** (IRG) per oltre 100 paesi, che permette di tracciare una mappa mondiale delle aree strategiche più importanti per l'economia italiana.

Da questa mappa geoeconomica emergono tre messaggi principali:

1. **Europa:** l'Europa è l'area strategica di riferimento per l'Italia, perché il mercato unico è la più grande area economica del mondo ed è fondamentale per un'industria italiana in grado di competere a livello globale; la Francia è il principale partner dell'Italia in campo finanziario e la Germania in campo commerciale; il Regno Unito è parte integrante di questa area, soprattutto dal punto di vista finanziario, ed è quindi cruciale gestire in modo ordinato il percorso della Brexit (si veda dopo);
2. **Emergenti:** i paesi europei si posizionano molto indietro nel fattore energetico e in quello di crescita del mercato; per l'energia, l'Italia dipende soprattutto dalla Russia e dal Medio Oriente; per quanto riguarda l'espansione della domanda, non si può fare a meno della Cina, l'economia mondiale più dinamica;
3. **USA:** gli Stati Uniti rimangono il principale partner geoeconomico dell'Italia; sono primi per cooperazione tecnologica, importanti in tutti i canali e rappresentano ancora il mercato di destinazione più grande del mondo e il secondo più dinamico (Tabella B).

Tabella B
I 7 paesi più rilevanti per l'economia italiana

(Indice di rilevanza geoeconomica, ranking totale e nei 6 sotto-indici, 2019)

Rank	Paese	Legami finanziari	Interscambio commerciale	Interscambio investimenti diretti esteri	Importazioni di idrocarburi	Cooperazione in ambito tecnologico	Dinamiche di crescita del mercato
1°	 Stati Uniti	7°	3°	6°	12°	1°	2°
2°	 Francia	1°	2°	3°		3°	30°
3°	 Germania	4°	1°	4°		2°	26°
4°	 Regno Unito	3°	6°	5°		5°	9°
5°	 Paesi Bassi	11°	9°	1°	15°	7°	75°
6°	 Russia	31°	16°	11°	1°	20°	5°
7°	 Cina	29°	5°	17°		11°	1°

Fonte: elaborazioni CSC sui dati Fondo Monetario Internazionale, Banca dei regolamenti internazionali, UN-Comtrade, Banca d'Italia, Ministero dello sviluppo economico, IHS.

Gli Scenari Geoeconomici del CSC Utilizzando la lente dei canali di trasmissione precedentemente indicati, il CSC ha identificato 11 eventi di portata mondiale, accaduti nel 2018 o che si potrebbero concretizzare nel 2019, in parte connessi tra loro, in grado di influire sull'economia italiana.

I cinque fattori, già avvenuti nel 2018, con un effetto che si estende anche all'anno in corso, sono:

1. **Dazi USA.** Le nuove barriere tariffarie, introdotte o allo studio, all'import degli Stati Uniti, pur colpendo principalmente i prodotti cinesi, hanno generato una forte incertezza tra tutti gli operatori, risultando uno dei principali fattori del rallentamento degli scambi mondiali nel 2018-2019. La manifattura italiana è particolarmente esposta al mercato USA, sia direttamente che attraverso le catene globali del valore; si pensi, in particolare, all'export tedesco, che incorpora molti semilavorati italiani. Negli autoveicoli, minacciati dai dazi USA, un terzo dell'export italiano dipende dalla domanda americana. È necessario

un nuovo accordo europeo con gli Stati Uniti, che può usufruire dell'ampia base condivisa nei negoziati del TTIP (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*).

2. **Crisi finanziarie nei paesi emergenti.** Alcune economie emergenti sono molto dipendenti dalle condizioni finanziarie negli Stati Uniti. Nel 2018 l'aumento dei tassi di interesse USA e l'apprezzamento del dollaro hanno causato una profonda crisi finanziaria in Argentina e Turchia. Altri paesi, come Russia e Brasile, sono stati parzialmente coinvolti, ma non si è generato un vero effetto contagio, che avrebbe provocato una frenata più consistente dell'import dei paesi emergenti e, quindi, degli scambi mondiali.
3. **Sanzioni USA all'Iran.** L'uscita unilaterale degli Stati Uniti dall'accordo sul nucleare in Iran, con la reintroduzione delle sanzioni economiche, colpisce soprattutto le imprese europee, relativamente più esposte sul mercato iraniano. Ciò è vero soprattutto per l'Italia: sono italiani un sesto dei prodotti e quasi la metà dei capitali che vanno dall'Europa all'Iran. Inoltre, la politica USA favorisce lo spostamento dell'Iran (e del Medio Oriente) verso la sfera di influenza cinese.
4. **Aumento dei prezzi dell'energia.** Anche a causa delle tensioni in Iran, le quotazioni di petrolio e gas sono aumentate nel 2018, con un'elevata volatilità che alimenta l'incertezza. La fattura energetica pagata da imprese e famiglie italiane è salita al 2,3 per cento del PIL nel 2018, riducendo la loro capacità di spesa e investimento. L'Italia deve sfruttare al meglio le sue riserve di idrocarburi, continuare a sostenere la produzione domestica di elettricità da fonti rinnovabili, realizzare le necessarie grandi infrastrutture energetiche per diversificare l'import.
5. **Non riforme europee.** Il processo di riforma delle istituzioni europee si è fermato nel 2018, in tutti gli ambiti. In assenza di riforme permarrà il gap di competitività dell'Europa rispetto agli Stati Uniti: disponibilità di capitale di rischio non bancario 7 volte inferiore; prezzi dell'energia elettrica superiori del 30 per cento e quelli del gas del 100 per cento; 400 miliardi l'anno il costo per l'Europa della mancanza di un mercato unico digitale. L'economia italiana, visto l'elevato debito pubblico e la bassa crescita, è particolarmente vulnerabile nell'attuale assetto europeo.

I sei fattori da tenere sotto osservazione per il 2019, che rappresentano elementi di rischio (soprattutto al ribasso) nel biennio previsivo, sono:

1. **Evoluzioni politiche nell'Unione europea.** La Brexit e le elezioni europee aprono a scenari incerti e inediti: da sostanziale continuità a completa rottura. Il parlamento del Regno Unito ha votato contro l'ipotesi di un'uscita disordinata e a favore di un rinvio della Brexit dopo la scadenza del 29 marzo. Per quanto riguarda gli scenari che seguiranno le prossime elezioni del Parlamento europeo, servirà sicuramente una coalizione più ampia di quella passata per creare una maggioranza parlamentare e intraprendere riforme condivise, con le incognite che ne deriveranno sulla spinta propulsiva che il Parlamento saprà imprimere. L'Italia, dove è probabile che le forze che otterranno più seggi non faranno parte della maggioranza del Parlamento europeo, potrebbe correre il rischio di rimanere isolata.
2. **Eurozona in recessione.** Cosa succede se l'Eurozona va in recessione? In caso di uno shock negativo in Germania o in altri paesi europei, l'Italia sarebbe vulnerabile, oltre che sul fronte commerciale e finanziario, anche su quello dei conti pubblici: oltre 150 miliardi di debito pubblico italiano sono detenuti dalle banche dei 10 maggiori paesi euro. Pesano le mancate riforme europee, in tema di strumenti di stabilizzazione del ciclo e completamento dell'Unione bancaria e del mercato dei capitali.

3. **Escalation di attacchi cibernetici.** Con 20 miliardi di computer connessi nel mondo, gli attacchi cibernetici su scala globale sono destinati a crescere. L'Italia è particolarmente vulnerabile, piazzandosi al 25° posto (su 28) in Europa per competenze digitali, e a causa di scarsi o nulli investimenti specifici. È necessario sostenere gli investimenti privati in sicurezza informatica (specie nelle piccole e medie imprese) con misure d'incentivo pubblico, a partire dagli sgravi fiscali per l'acquisto di servizi di *cyber-security*, attualmente riconosciuti dal Governo.
4. **Caduta di Wall Street.** L'attuale fase di espansione dell'economia USA dura da quasi 10 anni (in giugno diventerà la più lunga mai registrata) e l'indice di Wall Street è tornato vicino ai livelli massimi, dopo lo scivolone di fine 2018. Che succede se si inceppa la locomotiva USA? La Borsa e l'economia in Italia (e in Europa) sono molto legate alle dinamiche americane; in uno scenario estremo di una crisi finanziaria negli Stati Uniti paragonabile a quella 2007-2009, l'impatto negativo sul PIL italiano sarebbe superiore a un punto percentuale.
5. **USA-Cina: guerra o pace (commerciale).** Stati Uniti e Cina sembrano vicini a un accordo commerciale. Ciò metterebbe fine alle tensioni strategiche tra le prime due economie mondiali? Si possono analizzare due scenari opposti: un accordo "profondo" ridurrebbe l'incertezza e farebbe ripartire il commercio mondiale, ma l'Italia e l'Europa correrebbero il rischio di una marginalizzazione; un'*escalation* protezionistica, invece, si estenderebbe rapidamente al resto del mondo, con effetti distruttivi per le catene globali del valore e una perdita fino a tre punti di PIL mondiale. Occorre superare al più presto lo stallo nella *governance* globale, facendo seguito alla proposta di riforma dell'Organizzazione Mondiale del Commercio presentata dall'Unione europea.
6. **Italia nella Nuova Via della Seta cinese.** Le tensioni strategiche sino-americane, anche in caso di un accordo bilaterale, si riverseranno in territorio europeo: dal tema degli investimenti cinesi nella Nuova via della seta a quello digitale (il 5G di Huawei), con la sottostante minaccia dei dazi USA nell'*automotive*. Per l'Europa la domanda e gli investimenti cinesi rappresentano, innanzi tutto, un'opportunità e l'Italia è in posizione privilegiata lungo la via della seta (il 60 per cento degli scambi europei con la Cina avviene via mare). Tuttavia, l'export italiano è in ritardo in Cina e i nostri porti hanno perso posizioni: dal 2008 al 2018 l'Italia è scesa dal secondo al decimo posto come destinazione e origine delle merci tra i paesi a nord del canale di Suez (dietro a Grecia, Spagna e Turchia). Una maggiore cooperazione con la Cina è necessaria, ma senza rotture con il principale alleato atlantico e soprattutto costruendo una posizione negoziale forte.

1. LE PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA

1.1	Il Prodotto Interno Lordo e le sue componenti	19
1.2	L'occupazione	34
1.3	Le retribuzioni e i prezzi	37
1.4	La finanza pubblica	40
1.5	I fattori di competitività	43
1.6	Lo scenario internazionale	46

1.1 Il Prodotto Interno Lordo e le sue componenti

Crescita zero per l'Italia Il CSC stima un PIL italiano fermo nel 2019 e in lieve incremento nel 2020 (+0,4 per cento). Tale dinamica è nettamente inferiore rispetto all'andamento registrato negli anni successivi alla seconda recessione. Ciò è spiegato principalmente dal forte ridimensionamento della domanda interna, specie quella per investimenti in macchinari e mezzi di trasporto (Tabella 1.1). Nel biennio 2019-2020 sarebbe quasi esclusivamente la domanda estera a evitare all'Italia una nuova recessione.

L'Italia è l'unico paese dell'Eurozona, insieme alla Grecia, ad avere ancora un livello di PIL inferiore a quello pre-crisi. A fine 2020, il PIL è stimato su livelli ancora inferiori del 4,6 per cento rispetto al massimo toccato a inizio 2008, avendo però recuperato interamente la contrazione tra 2011 e 2013.

	2017	2018	2019	2020
Prodotto Interno Lordo	1,6	0,9	0,0	0,4
Consumi delle famiglie residenti	1,5	0,6	0,5	0,2
Investimenti fissi lordi	4,4	3,4	-0,7	1,0
in macchinari e mezzi di trasporto	6,9	4,0	-1,9	1,1
in costruzioni	1,4	2,7	0,8	0,9
Esportazioni di beni e servizi	5,9	1,9	2,6	3,4
Importazioni di beni e servizi	5,5	2,3	1,8	3,0
Saldo commerciale ¹	3,2	2,8	3,0	3,2
Occupazione totale (ULA)	0,9	0,8	0,1	0,4
Tasso di disoccupazione ²	11,2	10,6	10,7	10,6
Prezzi al consumo	1,2	1,2	0,9	1,9
Retribuzioni totale economia ³	0,3	1,7	0,6	1,2
Saldo primario della PA ⁴	1,4	1,6	1,2	1,2
Indebitamento della PA ⁴	2,4	2,1	2,6	2,6
Debito della PA ⁴	131,3	132,1	133,4	133,6

¹ Fob-fob, valori in percentuale del PIL; ² valori percentuali; ³ per ULA; ⁴ valori in percentuale del PIL, per il 2020 includono l'attivazione degli aumenti delle aliquote IVA e delle accise sui carburanti.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.

Revisione al ribasso nel 2019 Il CSC, prima di altri previsori, aveva già evidenziato il forte rallentamento dell'economia italiana. Ma il deteriorarsi delle condizioni per la crescita nella seconda metà del 2018 e un inizio 2019 tutt'altro che positivo determinano una ulteriore, forte, revisione al ribasso. Nel confronto con lo scenario CSC dell'ottobre 2018, la previsione per il 2019 è più bassa di 0,9 punti. La differenza è spiegata: per circa tre decimi da una dinamica del PIL più lenta, rispetto alle attese, nel secondo semestre del 2018; per sei decimi, da un profilo trimestrale atteso meno positivo nella prima parte del 2019, a riflesso dei più alti tassi di interesse sui titoli sovrani in Italia e della minore fiducia.

Difficile bivio nel 2020 Il profilo trimestrale del PIL molto debole, previsto per il prossimo anno, è dovuto anche all'assunzione di un forte aumento delle aliquote IVA, come indicato dalla normativa vigente sulle clausole di salvaguardia.

Lo scatto delle aliquote riabbasserebbe la dinamica dell'economia italiana, sul limitare della stagnazione, agendo su consumi e investimenti (Grafico 1.1). L'unica alternativa, nella situazione che si è determinata, sarebbe lasciar crescere il deficit pubblico, oltre la soglia del 3 per cento. Questa però non sembra una

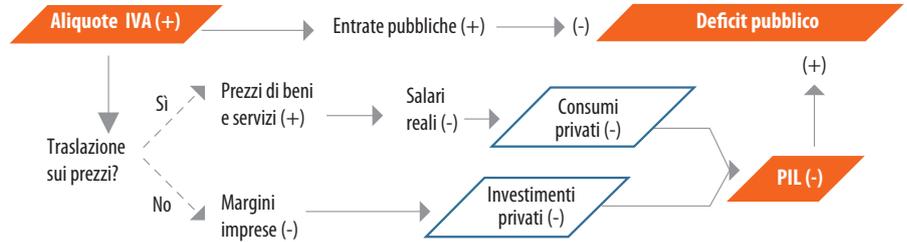
PIL ITALIA



Tabella 1.1
Le previsioni del CSC per l'Italia
(Variazioni percentuali)

strada percorribile perché, oltre ad essere in aperto contrasto con le regole europee, potrebbe causare un forte aumento dei tassi di rendimento sui titoli di Stato (visto l'elevato livello del debito pubblico) che, oltre a peggiorare ulteriormente il deficit, avrebbe comunque effetti recessivi.

Grafico 1.1 Cosa succede se aumenta l'IVA?

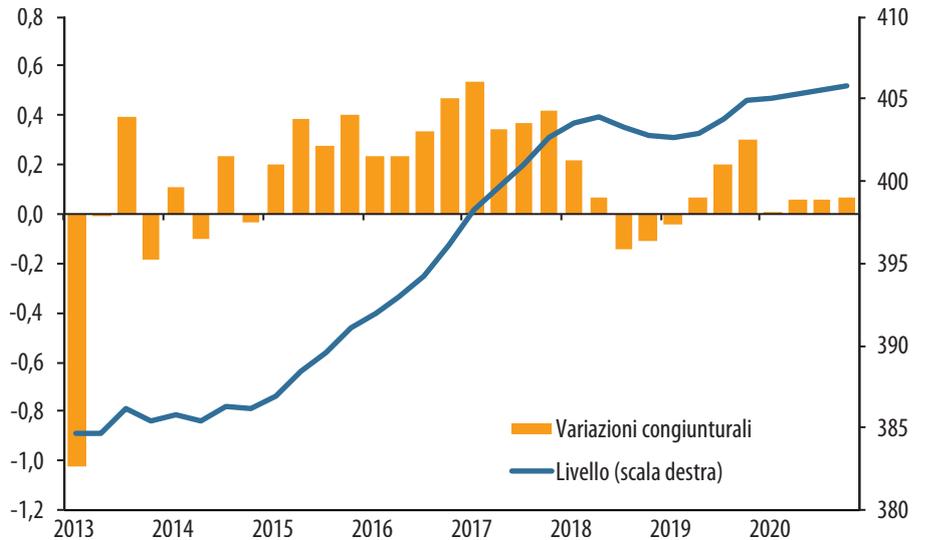


Economia italiana più penalizzata Da metà 2018 l'Italia ha subito, più degli altri paesi europei, il rapido peggioramento del contesto economico internazionale. In particolare il deterioramento in Germania, dove le nuove normative sulle auto e la frenata delle importazioni da parte della Cina hanno determinato un blocco dell'attività nel settore *automotive*, che si è trasmesso al resto dell'economia. Il conseguente arretramento della produzione industriale tedesca ha avuto significative ripercussioni sull'attività dell'industria italiana, per i forti legami tra le due economie (si veda il BOX n.1.4).

Nella seconda parte del 2018 l'economia italiana è stata frenata (Grafico 1.2) anche da una domanda interna molto debole, condizionata dal graduale peggioramento della fiducia, che ha spinto le imprese - e più di recente le famiglie - a maggiore prudenza nella gestione dei bilanci. L'accresciuto pessimismo sull'andamento atteso della domanda si è riflesso in un sostanziale stallo della produzione e in un maggiore ricorso alle scorte; il cui contributo all'andamento del PIL è stato negativo soprattutto nel quarto trimestre 2018, quando l'arretramento del prodotto è da imputare interamente al decumulo di scorte.

Grafico 1.2 Il PIL procede con difficoltà, a ritmo ridotto

(Italia, variazioni percentuali e miliardi di euro, prezzi costanti, dati trimestrali destagionalizzati)



2019-2020: previsioni CSC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Indicatori qualitativi in peggioramento Gli indicatori qualitativi relativi a famiglie e imprese sono peggiorati negli ultimi mesi.

Il calo della fiducia tra gli imprenditori manifatturieri è iniziato un anno fa ed è stato guidato da un peggioramento di giudizi e attese su ordini e produzione. Per le famiglie, dopo una sostanziale tenuta fino ai mesi autunnali del 2018, la fiducia ha iniziato a ripiegare, per un repentino deterioramento dei giudizi sulla situazione economica dell'Italia e sulle prospettive di breve periodo (Grafico 1.3).

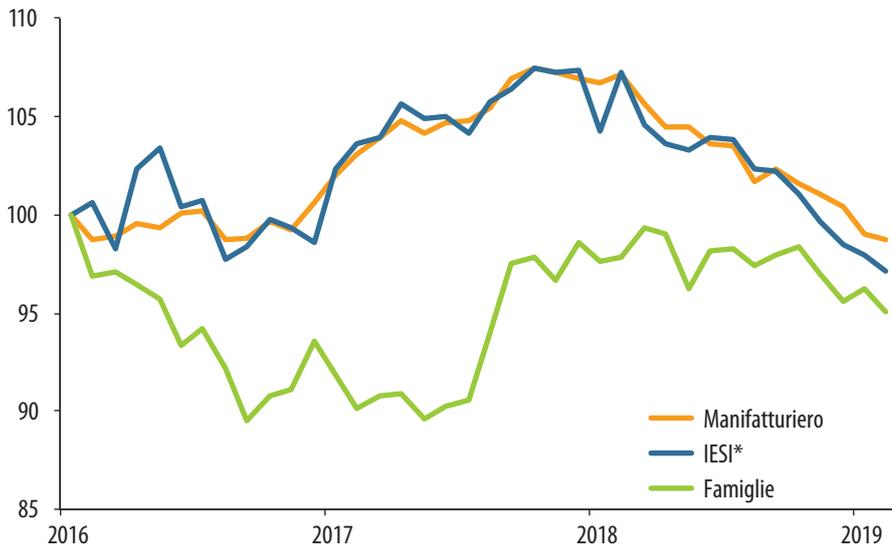


Grafico 1.3
Calo della fiducia in Italia, specie per le imprese

(Indici gennaio 2016=100, dati mensili destagionalizzati)

* Indice composto di fiducia delle imprese.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Tra i direttori degli acquisti delle imprese (indice PMI) le valutazioni sulle condizioni economiche generali sono divenute gradualmente meno positive nell'ultimo anno. L'indice composto, che sintetizza la dinamica di manifatturiero e servizi, segnala una sostanziale stagnazione, con un marginale arretramento nel manifatturiero.

Frenata la dinamica dei consumi La spesa delle famiglie italiane è prevista crescere al +0,5 per cento quest'anno e frenare poi al +0,2 nel 2020.

Già lo scorso anno la spesa delle famiglie è stata caratterizzata da una dinamica debole, sulla quale ha inciso l'andamento incerto del reddito. In tale contesto, si è registrato un aumento della propensione al risparmio delle famiglie (passata all'8,1 per cento del reddito disponibile, da 7,8 nel 2017), a scopo precauzionale.

Gli indicatori relativi ai primi mesi del 2019 sono coerenti con un andamento ancora fiacco dei consumi: immatricolazioni e indicatore ICC (Confcommercio) sono in calo; i giudizi sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo intravedono un più forte rallentamento della spesa delle famiglie nei mesi successivi (Grafico 1.4).

CONSUMI

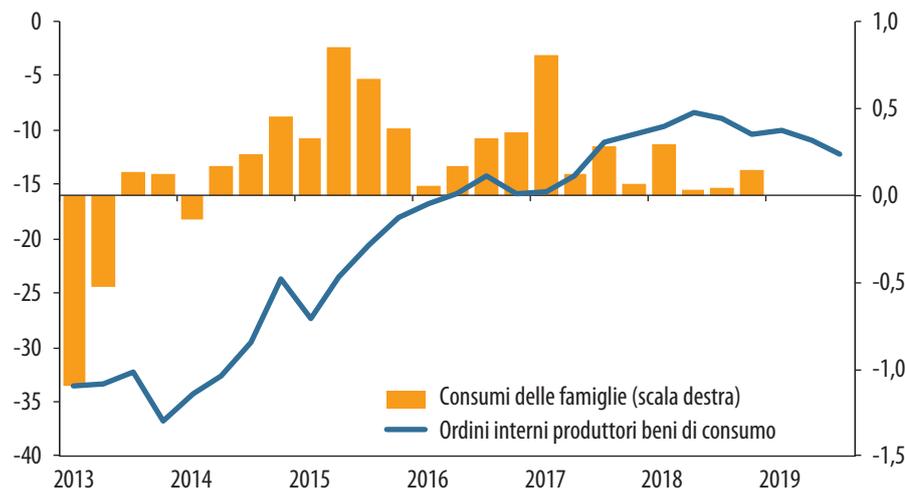


Grafico 1.4
Ordini interni e consumi delle famiglie

(Italia, saldo delle risposte e variazione percentuale a prezzi costanti)

Gli ordini sono spostati avanti di due trimestri.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Nel 2019, sulla dinamica dei consumi varie forze agiscono in direzioni opposte. A favore di una parsimonia ancora maggiore spingerebbe soprattutto l'incertezza generata dalle vicende politiche interne. È cruciale l'andamento della fiducia delle famiglie. A supporto della spesa agirebbe, invece, il robusto aumento del reddito disponibile reale previsto (+1,1 per cento), anche grazie a:

1. l'entrata in vigore del Reddito di cittadinanza (Rdc);
2. la c.d. "Quota 100", che avrebbe un effetto più modesto, dovuto prevalentemente allo stimolo indotto dal graduale e nel complesso incompleto ricambio occupazionale. I consumi di chi deciderà volontariamente di sfruttare la possibilità di andare in pensione anticipatamente con Quota 100 non dovrebbero subire ampie variazioni. Aumenterà invece la spesa dei "sostituti" che verosimilmente hanno una propensione al consumo più alta della media.

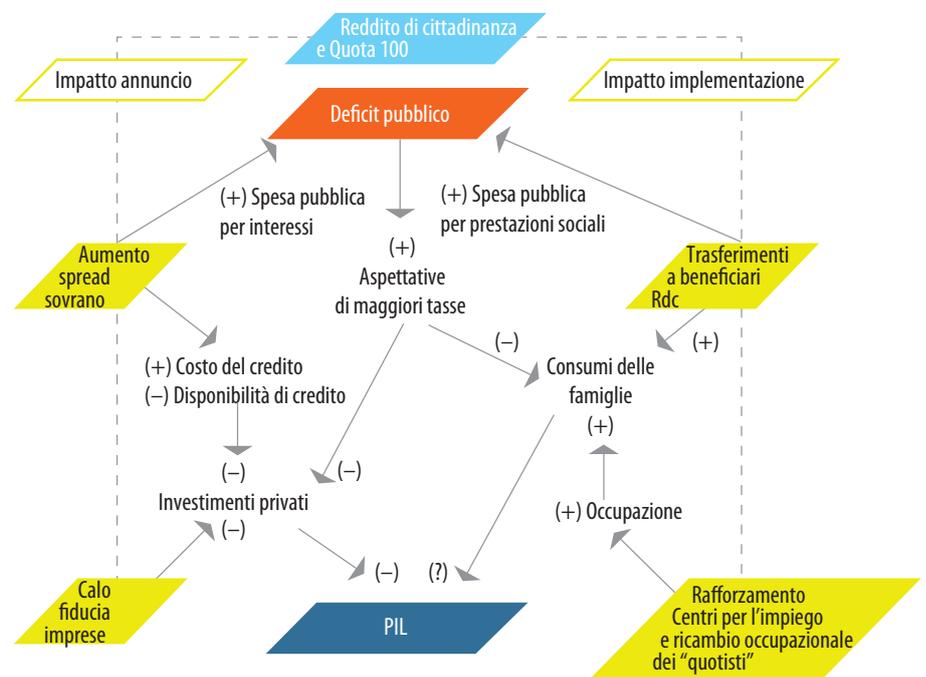
L'implementazione dei due provvedimenti contribuirà a sostenere la spesa delle famiglie a partire dal secondo semestre di quest'anno. L'effetto complessivo su PIL e finanza pubblica avviene, tuttavia, anche attraverso altri canali (Grafico 1.5 e BOX n. 1.1).

Nell'implementazione del Rdc sarà cruciale contrastare gli eventuali abusi, che potrebbero avere un effetto negativo sulla fiducia delle famiglie (oltre che sulla finanza pubblica) mettendo a rischio l'impatto positivo atteso sulla spesa. Ciò potrebbe accadere se le famiglie percepissero che i soldi provenienti dalla misura non raggiungono chi è davvero in condizione di indigenza e sono dunque sprecati.

Nel 2020, il forte aumento dell'IVA, derivante dall'assunzione nello scenario CSC di una mancata sterilizzazione delle clausole di salvaguardia, avrà un impatto negativo sulla dinamica della spesa delle famiglie: attraverso l'aumento dei prezzi, infatti, nonostante si assuma una traslazione parziale, avrebbe ricadute sostanziali sul potere d'acquisto delle famiglie, previsto in riduzione (-0,3 per cento).

Nello scenario CSC, complessivamente, il risparmio aumenta ancora nel 2019, ma cambia rotta nel 2020, per il tentativo delle famiglie di sostenere i consumi.

Grafico 1.5
I canali di impatto di Rdc e Quota 100



BOX n.1.1 **Rdc e Quota 100:** **spinta al PIL modesta** **rispetto al costo** **di spread e fiducia**

A fine gennaio 2019 è partita l'acquisizione delle domande per "Quota 100", la nuova opzione di pensionamento anticipato; ai primi di marzo si è aperta quella per le domande di Reddito di cittadinanza. Si presenta qui un esercizio di valutazione dell'impatto macroeconomico delle due misure, considerando sia l'effetto annuncio, sia l'effetto della loro implementazione.

Dagli annunci solo costi Rdc e Quota 100 sono i due principali provvedimenti contenuti nel Contratto di Governo del 18 maggio 2018 e poi inclusi nella manovra finanziaria dello scorso autunno. Nel complesso, sono stati destinati per il triennio 2019-2021 38 miliardi di euro, quasi interamente a deficit. Dalla scorsa primavera, in un più ampio contesto di forte incertezza sull'indirizzo di politica economica del nuovo esecutivo, le due misure, per il loro ampio impatto atteso sui conti pubblici anche nel lungo periodo, hanno contribuito al marcato e persistente rialzo dei rendimenti sui titoli di Stato (rispetto ai minimi dei primi quattro mesi del 2018) e al cambio di tendenza della fiducia delle imprese.

Tenendo in considerazione i vari canali di impatto (aumento della spesa per interessi, incremento dei costi di raccolta per le banche, maggiori difficoltà e costo di prendere a prestito per famiglie e imprese), il CSC stima che l'aumento dei tassi di interesse sui titoli di Stato rispetto alla primavera 2018 (circa 100 punti base), se dovesse confermarsi persistente sui livelli attuali, causerebbe una riduzione della crescita del PIL di quasi 0,5 punti percentuali cumulati in tre anni. Riguardo all'impatto sui conti pubblici, il rapporto deficit/PIL salirebbe di oltre 0,6 punti nello stesso periodo e il rapporto debito/PIL di oltre 2 punti.

Se si tenesse conto anche della caduta della fiducia degli operatori, l'impatto su PIL e finanza pubblica sarebbe ancora più negativo.

La domanda a cui dare risposta, dunque, diventa: l'implementazione delle misure, ora al via, darà una spinta al PIL sufficiente a compensare gli effetti negativi sulla crescita innescati dal loro annuncio? Il risultato delle simulazioni indica una risposta verosimilmente negativa. Il CSC, infatti, stima che, rispetto a uno scenario base, il PIL registrerebbe al terzo anno un +0,24 per cento cumulato per effetto del Rdc e un +0,20 per cento cumulato per effetto di Quota 100¹.

Impatto dell'implementazione del Rdc L'impatto sul PIL avviene principalmente attraverso due canali:

1) l'impulso sui consumi derivante dall'aumento del reddito disponibile dei beneficiari. Per la carta acquisti Rdc, in aggiunta ai 2,1 miliardi di euro all'anno già destinati al Rei (abolito da aprile), l'ultima Legge di bilancio ha stanziato 3,7 miliardi per il 2019 e circa 5 miliardi per ciascuno degli anni successivi. Si assume che i fondi stanziati vengano tutti effettivamente impegnati e che il conseguente aumento del reddito disponibile delle famiglie si traduca tutto in un aumento dei consumi privati;

2) la creazione (per lo più temporanea) di posti di lavoro nel settore pubblico, per coloro che dovranno implementare la misura. A ciò sono destinati quasi 900 milioni di euro in ciascuno dei primi due anni, che scendono a circa 200 milioni dal 2021.

Vi sono poi altri due potenziali canali di trasmissione:

3) il provvedimento può avere un impatto positivo sull'offerta di lavoro. Rispetto ai 670mila-1 milione di percettori di Rdc su cui potrebbe valere l'obbligo

¹ Gli effetti delle due misure sono già incorporati nello scenario previsivo presentato in Tabella 1.1. Qui si estrapolano i risultati di simulazioni che isolano gli effetti di ciascuno dei due provvedimenti, a parità di altre condizioni.

di immediata disponibilità al lavoro, si ipotizza che le forze lavoro aumentino di 400mila unità nel 2020 e 2021 (la metà nel 2019)²;

4) la domanda di lavoro potrebbe essere stimolata dall'esistenza, per le imprese che assumono i beneficiari, di sgravi contributivi. Tuttavia, essendo questi poco generosi, per ammontare e condizioni di accesso ed erogazione, si ipotizza un trascurabile stimolo aggiuntivo alla domanda di lavoro, anche alla luce della fase di debolezza congiunturale.

Sulla base di queste ipotesi, l'effetto complessivo stimato sulla crescita del PIL al terzo anno (+0,24 punti percentuali) è quasi interamente ascrivibile all'aumento dei consumi privati (+0,8 punti percentuali). Non tutta la maggiore spesa è soddisfatta da maggiore produzione, perchè aumentano anche le importazioni e diminuiscono le scorte. Cresce il tasso di disoccupazione (+1,3 punti rispetto a uno scenario base): l'aumento del numero degli occupati, che al terzo anno, per di più, perde la spinta diretta dovuta al potenziamento dei centri per l'impiego, non è infatti sufficiente ad assorbire l'aumento della forza lavoro. Con una spinta al PIL lontana dal compensare la maggiore spesa, l'impatto sui conti pubblici è negativo: il deficit in rapporto al PIL risulta sopra i valori base di 0,15-0,2 punti in ciascun anno, con conseguente aumento del rapporto debito/PIL di circa 0,6 punti alla fine del periodo.

Impatto dell'implementazione di Quota 100 La misura interesserà in primo luogo le famiglie dei beneficiari (650mila circa³) e quelle degli individui che dovessero essere assunti per sostituire i pensionati. L'impatto sull'attività economica deriverà prevalentemente dallo stimolo sulla domanda aggregata indotto dal ricambio occupazionale. I consumi dei quotisti, infatti, caleranno verosimilmente poco, dato che gli individui eligibili hanno importi medi attesi delle pensioni relativamente elevati e, qualora decidessero di pensionarsi in anticipo, lo faranno solo se in grado di mantenere un tenore di vita simile al precedente. Per i sostituiti al lavoro dei quotisti è probabile, invece, una propensione al consumo elevata. Il ricambio occupazionale è ipotizzato ben al di sotto del 100 per cento, più basso nel settore privato, ma comunque incompleto anche nel settore pubblico⁴.

Sulla base di tali ipotesi, su un effetto complessivo positivo sul PIL (+0,20 punti percentuali), anche nel caso di Quota 100 il contributo maggiore proviene dai consumi privati, che aumentano di 0,6 punti percentuali al terzo anno. Il tasso di disoccupazione diminuisce, di 0,3 punti al terzo anno, e ciò principalmente per la diminuzione della forza lavoro (-350mila unità). L'aumento degli occupati, dovuto in larga parte al parziale ricambio generazionale e marginalmente all'effetto indotto sul PIL, non è infatti sufficiente a colmare il flusso in uscita per pensionamenti. Molto ampio l'impatto sui conti pubblici, con un rapporto deficit/PIL sopra i valori base di oltre 0,2 punti nel primo anno e di 0,4 e 0,5 nei due successivi; ne consegue un rapporto debito/PIL di circa 1,1 punti più alto al terzo anno.

² La prevalenza di vincoli formali per il soddisfacimento della condizionalità (iscrizione al centro per l'impiego, sottoscrizione del "Patto per il lavoro") smorzano molto l'impatto atteso sulla stima ufficiale del numero di disoccupati, ovvero di coloro che sono alla ricerca attiva di lavoro e disponibili a lavorare, come stimati dall'ISTAT sulla base della Rilevazione continua sulle Forze Lavoro.

³ Si veda l'audizione di Tito Boeri alla Presidenza del Senato, 4 febbraio 2019.

⁴ Per il settore privato si prendono a riferimento i risultati di Boeri T., Garibaldi P., Moen Espen R. (2016), A clash of generations? Increase in Retirement Age and Labor Demand for Youth, WorkINPS, n.1.

Investimenti male nel 2019 Gli investimenti fissi lordi sono previsti diminuire nel 2019 (-0,7 per cento) e tornare a un segno positivo nel 2020 (+1,0). Ciò fa seguito a un buon 2018 (+3,4), nonostante una dinamica molto volatile e in rallentamento rispetto al brillante 2017.

Nel 2018, si era avuta una minore vivacità di quelli in mezzi di trasporto e in prodotti della proprietà intellettuale; la spesa in macchinari e quella in costruzioni, invece, hanno registrato una accelerazione. La spesa in beni strumentali ha seguito la tempistica degli incentivi fiscali sugli acquisti di questa tipologia di beni. L'aumento di quella in costruzioni è stato legato al buon andamento del mercato immobiliare residenziale, che ha attivato numerosi interventi di riqualificazione (sostenuti da agevolazioni fiscali), e al robusto incremento delle nuove abitazioni.

Gli investimenti in macchinari sono previsti in calo nel 2019 e in recupero il prossimo. La diminuzione di quest'anno è spiegata da diversi fattori:

1. il permanere di un'elevata incertezza, imputabile a fattori economici e politici e alle tensioni commerciali internazionali, che spinge le imprese a un atteggiamento attendista;
2. un grado di utilizzo degli impianti che si mantiene su livelli relativamente elevati;
3. un riassetto fisiologico dopo gli incentivi degli ultimi anni;
4. la mancata conferma del c.d. super-ammortamento (scaduto il 31 dicembre 2018);
5. condizioni meno favorevoli attese per il credito;
6. il basso sostegno agli investimenti derivante dai provvedimenti dell'ultima manovra di bilancio, destinati a ridurre l'imposizione sulle imprese e a favorire il reinvestimento degli utili (mini-IRES).

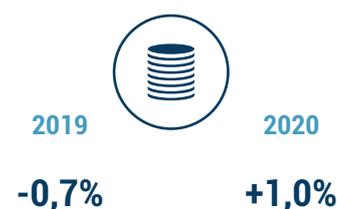
Inoltre, gli indicatori relativi alla prima parte del 2019 fanno presagire un indebolimento della dinamica di tali investimenti: i giudizi sugli ordini interni di beni strumentali sono calati rapidamente sin dai mesi estivi dello scorso anno e la produzione di beni strumentali è in frenata.

Nel 2020, la esigua crescita attesa degli investimenti in macchinari è spiegata dall'effetto netto di forze opposte: da una parte si ipotizza un miglioramento del contesto internazionale che spinge a una maggiore domanda e sostiene la fiducia degli imprenditori; in senso contrario agisce l'aumento dell'IVA che riduce profitti e liquidità delle imprese, frenandone la spesa in beni strumentali data l'ipotesi di parziale traslazione sui prezzi; inoltre, la dinamica degli investimenti sarà penalizzata da condizioni meno favorevoli del credito.

Riguardo invece agli investimenti in costruzioni, continueranno nel recupero iniziato nel 2016, pur con un andamento meno positivo: +0,8 per cento nel 2019 e +0,9 nel 2020. Saranno sostenuti dagli incentivi fiscali previsti dall'ultima manovra di bilancio, che ha ampliato la portata di eco-bonus e sisma-bonus, estendendoli anche ai condomini, e ha prorogato tutti i bonus casa già attivi. Come negli anni precedenti, il supporto principale dovrebbe venire dagli investimenti privati in costruzioni residenziali e non residenziali. È basso, invece, nel biennio di previsione il contributo del comparto delle opere pubbliche, anche se potrebbero esserci sorprese positive nel caso in cui funzionassero eventuali provvedimenti sblocca cantieri (si veda il BOX n. 1.2).

Produzione in calo nell'industria La crescita dell'attività industriale in Italia si è interrotta a inizio 2018, dopo avere accumulato un incremento del 9,6 per cento da fine 2014. La dinamica della produzione industriale è stata guidata soprattutto dalla domanda estera, grazie alla buona performance registrata dalle imprese italiane sui mercati internazionali, e dal settore dei beni strumentali, il cui andamento è stato sostenuto dagli incentivi che sono stati implementati negli ultimi anni. Tra i settori, le migliori performance si sono avute nella produzione di macchinari, di mezzi di trasporto e nella riparazione e installazione di macchinari e apparecchiature.

INVESTIMENTI FISSI LORDI



Nel corso del 2018, però, alcuni fattori hanno contribuito a ridimensionare la crescita nel manifatturiero:

1. la maggiore debolezza della domanda interna;
2. il rallentamento nel resto dell'Europa, in special modo il blocco della produzione del settore *automotive* tedesco;
3. l'accentuata incertezza che ha spinto le imprese a un robusto decumulo delle scorte.

A inizio 2019 si conferma la tendenza negativa, come segnalano gli indicatori congiunturali relativi al manifatturiero (fiducia e PMI).

Nelle costruzioni, nel corso del 2018 la produzione ha registrato una lieve crescita, in gran parte maturata nella seconda parte dell'anno. La fiducia degli imprenditori edili ha registrato un ripiegamento a inizio anno.

In termini di valore aggiunto, quello dell'industria in senso stretto è previsto quasi stagnante quest'anno (-0,1 per cento) e in lieve recupero nel 2020 (+0,6), dopo il +1,8 per cento del 2018. Nei servizi, che valgono circa due terzi dell'economia, il valore aggiunto avrà una dinamica piatta quest'anno (+0,1) e registrerà un debole incremento il prossimo (+0,5 per cento), dopo l'espansione nel 2018 (+0,9). Nelle costruzioni si registra un forte rallentamento (+0,5 e +0,7), dopo il buon dato del 2018.

BOX n.1.2 Come si può rilanciare il settore delle costruzioni in Italia?

Costruzioni: un settore rilevante Nella struttura produttiva italiana il settore delle costruzioni ha un ruolo molto significativo: genera un valore aggiunto pari a 65 miliardi di euro (il 5 per cento del totale nazionale), occupa 1,4 milioni di persone (il 6 per cento) ed è costituito da un tessuto produttivo di circa 500mila imprese (11 per cento del totale). Inoltre, il comparto edile si trova al centro di una lunga filiera, che comprende vari settori manifatturieri e dei servizi. Tra i primi: produzione di minerali non metalliferi, prodotti in legno, prodotti in metallo. Tra i secondi: il settore dell'intermediazione immobiliare (circa 300mila addetti e quasi 250 mila aziende) e le attività degli studi di ingegneria e architettura. Tenendo conto degli effetti diretti e indiretti che generano nella filiera produttiva, le costruzioni attivano un valore aggiunto quasi doppio rispetto a quello prodotto dal settore propriamente detto.

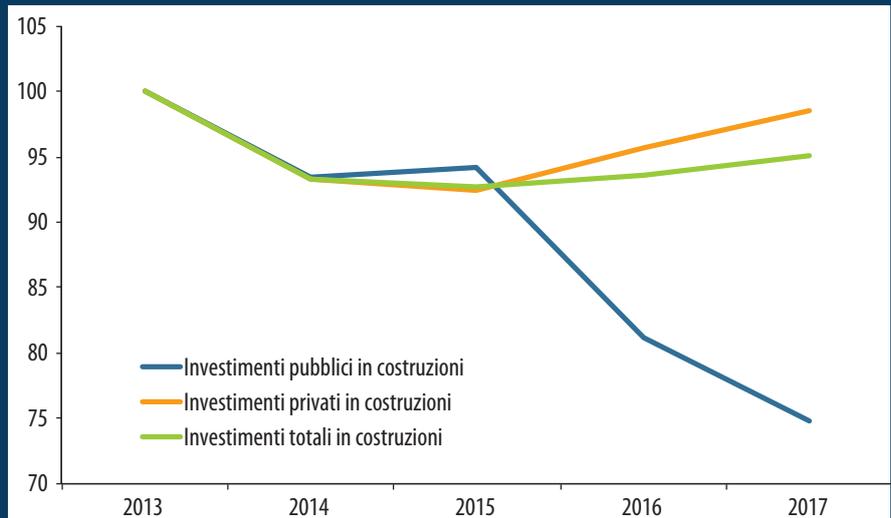
Deboli gli investimenti Gli investimenti in costruzioni nel 2017 erano pari a circa il 45 per cento della spesa totale in capitale fisso in Italia (130 miliardi di euro, su 290; pari all'8 per cento del PIL). Una quota molto inferiore rispetto a quella di dieci anni prima (54 per cento). Nel decennio il calo degli investimenti in costruzioni è stato più marcato rispetto a quello registrato nelle altre tipologie, soprattutto per la forte diminuzione dei prezzi delle abitazioni e delle compravendite. Il calo degli investimenti in costruzioni è costato al PIL italiano circa 2 punti sui 9 persi dal 2007 al 2013¹; nello stesso periodo, infatti, la spesa in costruzioni è diminuita di un terzo.

Il calo è dovuto specialmente all'inaridirsi degli investimenti pubblici in costruzioni, compressi dalla necessità di contenere la spesa pubblica. Il trend al ribasso si era interrotto solo nel 2015; ma è ripreso in misura più rapida nei successivi due anni, portando i livelli su valori inferiori di quasi il 50 per cento rispetto al 2007.

Gli investimenti privati in costruzioni, invece, hanno registrato un lento e graduale recupero negli ultimi due anni (circa il 7 per cento; Grafico A). A tale ripresa hanno contribuito sia la risalita dei prezzi delle case (in un contesto di tassi ai minimi storici) sia, soprattutto, le manutenzioni straordinarie di im-

¹ Banca d'Italia, intervento di Salvatore Rossi presso IVASS, 29 gennaio 2019.

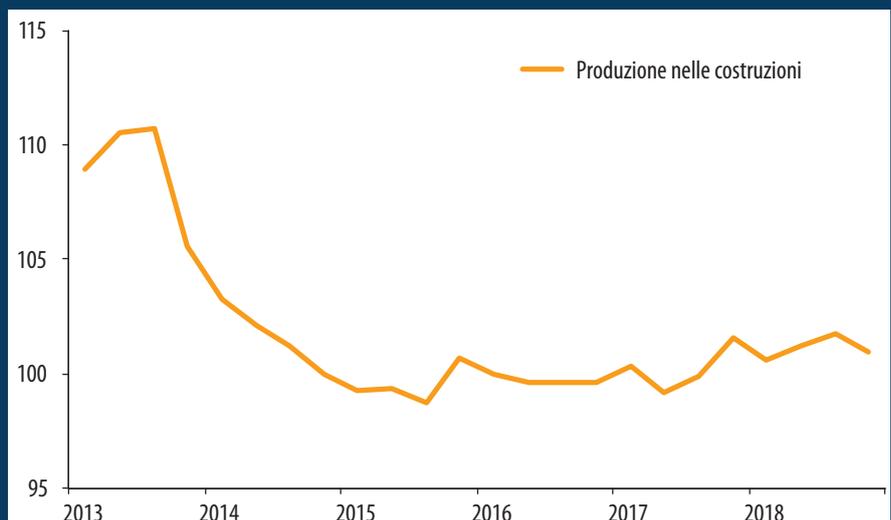
Grafico A
Gli investimenti pubblici in costruzioni accelerano la caduta nell'ultimo biennio
(Indici 2013=100, prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Produzione quasi piatta La produzione nelle costruzioni ha registrato una caduta profonda e quasi ininterrotta tra 2008 e 2015, con un calo cumulato del 45 per cento. Nel biennio 2017-2018 si è avuta una marginale crescita, sostenuta dalla ripartenza del mercato immobiliare (+0,9 per cento nel 2018, dopo +0,6 per cento nel 2017; Grafico B).

Grafico B
Piatta l'attività nelle costruzioni
(Indice 2010=100, dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

L'andamento trimestrale dell'attività, però, è stato molto volatile e sul finire del 2018 sono aumentati i segnali di debolezza. La variazione nel quarto trimestre è stata di -0,8 per cento, dopo il recupero nella parte centrale dell'anno. A inizio 2019 si è avuto un timido segno positivo. Analogamente, anche il valore aggiunto delle costruzioni, dopo avere dato un contributo positivo al PIL nel secondo e terzo trimestre, è diminuito a fine anno.

Le attese sull'andamento del settore a inizio 2019 sono orientate a un maggior pessimismo (fiducia ISTAT e PMI), per cui è ragionevole attendersi condizioni ancora deboli nelle costruzioni.

Negli scorsi anni, a fronte di una dinamica fiacca dell'attività e del valore aggiunto, fiducia e attese degli imprenditori del settore avevano mostrato un

andamento più favorevole. La divaricazione tra indicatore di fiducia e dati effettivi aveva iniziato a manifestarsi dal 2014. Come già avvenuto in altri settori, le valutazioni degli imprenditori erano divenute più positive, a fronte di marginali guadagni di produzione, proprio quando si è interrotta la profonda caduta dai picchi pre-crisi.

Troppi cantieri pubblici fermi La ripresa dei lavori nei cantieri fermi potrebbe dare un buon impulso all'attività edile. Vi sono diverse stime sull'ammontare di opere pubbliche cantierabili ma bloccate per le più svariate ragioni. L'Associazione Nazionale Costruttori Edili ha, ad esempio, stimato che in Italia ci sono circa 600 cantieri di investimenti pubblici fermi per ragioni burocratiche, per un valore complessivo di circa 30 miliardi di euro (escludendo la TAV). In un contesto economico molto debole, riaprire i cantieri potrebbe avere un forte impatto espansivo, aumentando il PIL di oltre l'1,0 per cento cumulato in tre anni rispetto a uno scenario previsivo di base, incrementando il numero di occupati di circa 260mila unità, accrescendo il rapporto deficit/PIL solo dello 0,1 per cento alla fine del periodo (stime CSC).

Le ipotesi utilizzate per realizzare le valutazioni di impatto con il modello economico del CSC sono:

- sblocco dei cantieri graduale, in 3 anni, assumendo 5 miliardi di investimenti pubblici aggiuntivi il primo anno, 10 miliardi il secondo, 12 il terzo;
- ripartizione degli investimenti aggiuntivi come 75 per cento in costruzioni e 25 per cento in macchinari;
- innescarsi di meccanismi di *crowding in* degli investimenti privati, assumendo che il miglioramento delle infrastrutture e la complementarità tra stock di capitale pubblico e privato attivi investimenti privati aggiuntivi pari al 50 per cento di quelli pubblici;
- assunzione che gli occupati nelle costruzioni crescano in linea con il valore aggiunto nel settore.

Le ragioni del blocco I progetti di investimenti restano bloccati a causa di un quadro normativo spesso incerto e frammentato, dovuto anche alla revisione del Codice degli appalti effettuata nel 2016 a cui manca ancora buona parte della disciplina attuativa. La frammentazione delle norme ha creato situazioni di sovra-regolamentazione e un mancato rispetto del divieto di *gold plating*², specie in materia di sub-appalti. La Commissione europea ha aperto una procedura di infrazione verso l'Italia per non avere rispettato le direttive del 2014 in materia di contratti pubblici.

Cosa fare? È necessario semplificare il processo decisionale, diminuendo i passaggi per le approvazioni dei progetti e gli accavallamenti di competenze tra enti, che contribuiscono a rendere inefficace l'azione della Pubblica Amministrazione. Occorre rivedere il ruolo del CIPE, restituendogli la competenza in materia di programmazione e controllo. Inoltre, sarebbe importante anticipare il parere del Consiglio Superiore dei Lavori Pubblici nell'ambito della Conferenza dei Servizi, per evitare che il suo intervento possa produrre retromarcie lungo il tortuoso processo decisionale, specialmente per questioni che potrebbero essere risolte insieme già durante la fase dello studio di fattibilità. In ultimo, un quadro regolatorio così complesso avrebbe bisogno di una PA con forti competenze in materia di programmazione e controllo del processo di attuazione degli investimenti. Un miglioramento e una maggiore uniformità delle competenze delle stazioni appaltanti potrebbe essere un primo passo da cui partire.

² Il *gold plating* è la pratica di inserire livelli di regolazione ulteriori nel recepimento delle direttive europee. Ciò complica il quadro normativo e influenza la corretta applicazione della normativa europea.

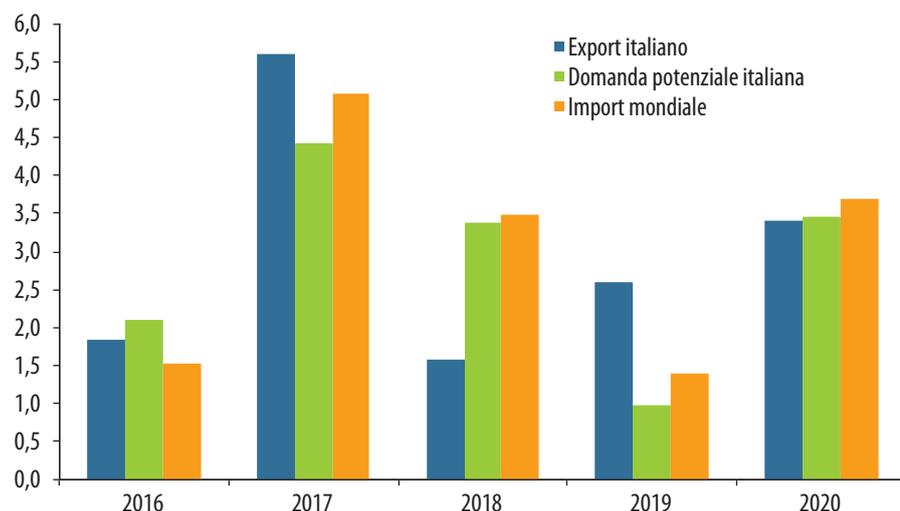
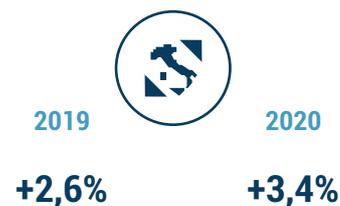
Export atteso in moderata risalita Nello scenario CSC, la crescita delle esportazioni di beni e servizi, dopo il rallentamento del 2018 (+1,9 per cento), ripartirà su ritmi moderati: +2,6 per cento nel 2019 e +3,4 nel 2020. La dinamica delle importazioni, fortemente correlata con quella dell'export, è frenata dalla debolezza della domanda interna nel biennio previsivo: dopo il +2,3 per cento nel 2018, registrerà un +1,8 nel 2019 e un +3,0 nel 2020.

I dati del commercio estero nel 2018, comunque, risultano migliori delle stime del Rapporto CSC di ottobre, specie per quanto riguarda le vendite. Ciò è dovuto essenzialmente a fattori statistici (una revisione al rialzo per la prima metà dell'anno, specie per quanto riguarda l'export di servizi, e valori annuali più elevati rispetto a quanto si ottiene dai dati trimestrali destagionalizzati). La dinamica positiva degli scambi, specie dell'export, nella seconda metà del 2018, invece, è in linea con il profilo CSC di ottobre.

La buona performance di fine 2018, inoltre, spiega statisticamente il migliore risultato atteso per l'anno in corso, con l'export che eredita una crescita di 1,6 punti percentuali e l'import di 1,1 punti.

Nel complesso, l'export italiano di beni è cresciuto meno degli scambi globali nel 2018, per la prima volta dal 2013. Nello scenario CSC, ciò è dovuto soprattutto a fattori temporanei (analizzati in seguito) e sarà controbilanciato da un rimbalzo nel 2019 sopra la dinamica della domanda potenziale. In altre parole, la dinamica delle esportazioni italiane (e di quelle tedesche) anticipa di un anno quella del commercio mondiale, toccando un minimo nel 2018 e risalendo già nel 2019, anche per la specializzazione italiana (e tedesca) in tipologie di prodotto (come beni intermedi e di investimento) più sensibili a variazioni del ciclo economico. Nel 2020 i valori saranno sostanzialmente in linea (Grafico 1.6).

EXPORT di beni e servizi



Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB, FMI e ISTAT.

Grafico 1.6 L'export italiano riparte nel 2019

(Beni, dati in volume, variazioni percentuali)

Le determinanti della dinamica dell'export: extra UE... Al di là dei fattori statistici, esistono alcune variabili economiche che spiegano l'andamento altalenante dell'export italiano.

La più rilevante è la debolezza della domanda extra-UE per i prodotti europei. L'export di beni e servizi italiani, in particolare, è rimasto sostanzialmente invariato nei mercati extra-UE nel 2018: +0,2 per cento, dopo +4,2 nel 2017. Questa stagnazione è comune ai principali esportatori europei: +0,2 per cento le vendite extra-UE della Germania (dopo +4,2) e -0,1 quelle della Francia (dopo +5,3). È in parte spiegata dall'euro forte a inizio 2018, che ha penalizzato la competitività dei prodotti europei nei primi due-tre trimestri dell'anno. La progressiva svalutazione dell'euro nel corso dell'anno dovrebbe, al contrario, favorire le vendite eu-

ropee nel 2019; un effetto positivo sull'export italiano extra-UE è già visibile nei dati dell'ultimo trimestre 2018 e di gennaio 2019.

Inoltre, ci sono considerazioni specifiche per alcuni paesi fuori dall'Europa. Negli Stati Uniti, il nostro primo mercato di sbocco extra-UE, la crescita delle vendite italiane si è dimezzata nel 2018, nonostante l'accelerazione della domanda interna. Ciò è in parte riconducibile alle politiche nazionalistiche USA e all'incertezza sui loro rapporti commerciali, anche con l'Europa¹.

In altri importanti paesi extra-UE l'export italiano ha subito una contrazione nel 2018: Russia e Turchia, in Europa; Giappone, Cina e altre economie strettamente connesse a quella cinese, in Asia; Argentina, in America del Sud; Emirati Arabi Uniti, Arabia Saudita e Israele, in Medio Oriente.

Per alcuni di questi paesi le prospettive per il 2019 e il 2020 sono migliori: in Russia ci sono buoni segnali per l'export italiano già a fine 2018; le importazioni della Cina e di altri paesi asiatici dovrebbero risalire nel biennio previsivo, soprattutto se (come ipotizzato nello scenario CSC) le tensioni con gli Stati Uniti si attenueranno, con la negoziazione di un nuovo accordo commerciale; Turchia e Argentina dovrebbero uscire dalla recessione nel 2020.

... e intra-UE... Gli scambi commerciali tra i paesi europei hanno risentito relativamente di meno del contesto globale, ma con andamenti differenziati tra paesi. L'export italiano intra-UE è cresciuto del 3,3 per cento nel 2018, con un significativo rallentamento rispetto alla *performance* brillante nel 2017 (+7,3 per cento), soprattutto verso alcuni paesi (come Spagna e Portogallo). L'export intra-UE tedesco ha registrato un +3,1 per cento (da +5,0), mentre quello francese ha registrato un rimbalzo dopo un risultato meno positivo l'anno scorso (+5,3, da +3,8). Tuttavia, i segnali di frenata si sono intensificati nell'ultimo quarto dell'anno (specie per quanto riguarda le vendite italiane), in linea con il generale rallentamento dell'economia europea. Un ulteriore indebolimento della domanda europea rappresenta un importante fattore di rischio per il biennio previsivo, specie nel caso di un inasprimento delle tensioni commerciali globali.

... e dazi settoriali Tra i settori, nel 2018 ha pesato soprattutto il calo delle vendite italiane all'estero di autoveicoli (-5,5 per cento in valore sul 2017), a causa delle incertezze dovute sia alle nuove normative settoriali, sia alla minaccia dei dazi USA, che colpirebbero le produzioni italiane in modo diretto e indiretto (tramite le componenti italiane incorporate in produzioni estere). Le misure, approvate o allo studio, hanno già attivato una riorganizzazione delle catene globali del valore nel settore, con una forte contrazione degli acquisti USA di autovetture (e componenti) europee (e cinesi). Invece, i dazi USA sull'acciaio e sull'alluminio europeo, entrati in vigore in giugno 2018, hanno avuto per il momento un impatto limitato sull'export di metalli italiani, anche perché molte vendite sono state anticipate nella prima metà dell'anno. L'effetto sarà, quindi, più visibile nel 2019.

Tra gli altri principali comparti italiani, è risultata debole la performance dei macchinari (che rappresentano quasi un quinto dell'export italiano) e hanno rallentato fortemente le vendite all'estero di prodotti farmaceutici e chimici, da ritmi molto elevati registrati nel 2017. In questi settori si osservano segnali di rafforzamento a fine 2018 e a inizio 2019, che offrono un buon abbrivio per l'anno in corso.

Si stabilizza l'avanzo commerciale... Nello scenario CSC, le ragioni di scambio di beni e servizi italiani, dopo essere peggiorate nel 2018 per la risalita dei prezzi delle materie prime, miglioreranno nel 2019 e 2020, anche grazie alla lieve discesa delle quotazioni petrolifere².

Ciò favorirà una risalita dell'avanzo commerciale, dal 2,8 per cento del PIL nel 2018, al 3,0 per cento nel 2019 e al 3,2 nel 2020. Nel 2018, invece, il rincaro delle

¹ Si veda la scheda 3.1.

² La variazione delle ragioni di scambio è definita come la differenza tra la dinamica dei prezzi all'export e quella dei prezzi all'import.

materie prime ha causato un peggioramento sia della bilancia energetica sia dell'avanzo commerciale con i paesi extra-UE (da cui l'Italia si rifornisce di gas e petrolio). Questo trend negativo si è interrotto a fine 2018, anche grazie al calo del prezzo del petrolio (Grafico 1.7).

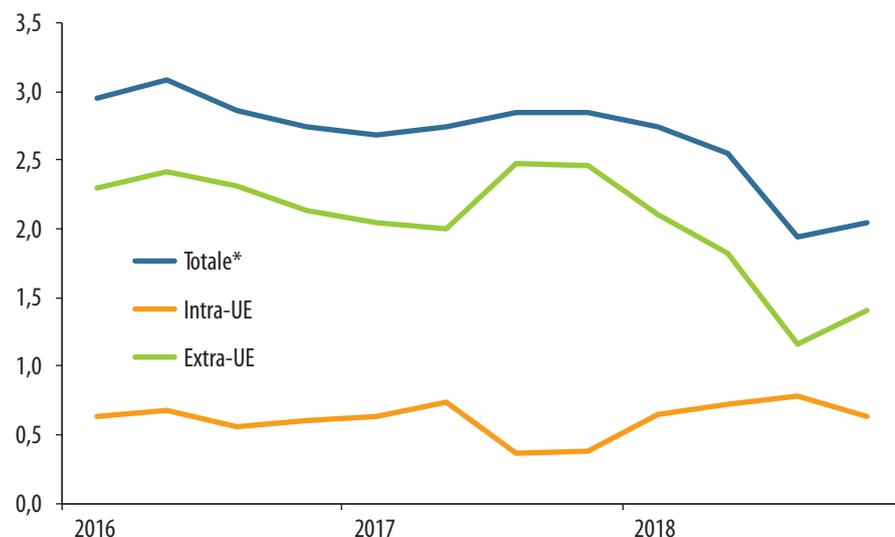


Grafico 1.7 Ridotto il surplus commerciale extra-UE

(Italia, saldi per paesi partner, dati trimestrali destagionalizzati, percentuale del PIL)

* Differisce dal saldo commerciale della bilancia dei pagamenti (l'import include assicurazioni, noli e altri costi).

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

... e quello corrente Il deficit dell'interscambio dei servizi si è molto ridotto nel 2018 (-0,1 per cento del PIL), grazie in particolare al miglioramento del surplus della bilancia turistica, con maggiori spese dei viaggiatori stranieri. Si prevede che continuerà a diminuire nel biennio 2019-2020.

Il saldo dei redditi primari è salito a +0,8 per cento del PIL nel 2018, in forte miglioramento dal -0,5 nel 2015, grazie sia alle maggiori entrate da investimenti di portafoglio all'estero sia alla minore spesa per interessi sui titoli di debito italiani detenuti da investitori esteri. Il disavanzo dei redditi secondari è rimasto stabile a -0,9 per cento del PIL. Nel complesso, nello scenario CSC il saldo dei redditi si attesterà in territorio lievemente negativo (-0,1 per cento del PIL) nel 2019-2020.

Di conseguenza, il surplus delle partite correnti dell'Italia, che è sceso al 2,6 per cento del PIL nel 2018, risalirà al 2,8 nel 2019 e al 3,0 nel 2020.

Ridotto il debito totale con l'estero La posizione patrimoniale netta italiana verso l'estero si è attestata a -3,1 per cento del PIL nel terzo trimestre 2018, con una tendenza in forte miglioramento dal -22,7 per cento di fine 2013. La riduzione del debito con l'estero è stata favorita soprattutto dai ripetuti avanzi di parte corrente dell'Italia. La significativa discesa dello stock di debito nei due trimestri centrali del 2018 (-5,3 punti di PIL), però, è da ricondurre sia alle vendite di titoli pubblici italiani da parte di investitori stranieri, sia al calo delle loro quotazioni, riflesso dell'impennata dei rendimenti, che ha comportato una riduzione del valore delle obbligazioni italiane detenute dagli investitori stranieri.

Fattori di rischio della previsione Nell'orizzonte di previsione vi sono alcuni rischi per l'Italia, prevalentemente verso il basso. Il principale è interno: lo scenario CSC si basa su una stabilizzazione della fiducia delle famiglie nella seconda parte del 2019, che non farà scendere ulteriormente i consumi. Il rischio è che, viceversa, la fiducia possa ulteriormente peggiorare, soprattutto a causa delle tensioni che potrebbero emergere a ridosso della sessione di bilancio o a valle delle elezioni europee di maggio 2019. Ciò potrebbe portare a un rinvio delle decisioni di consumo.

Sul fronte degli investimenti si assume una leggera ripresa nel 2020, ma la mancanza di una chiara visione di medio periodo da parte del Governo sulle chiavi

dello sviluppo del Paese potrebbe disincentivare ulteriormente le decisioni di investimento, con effetti recessivi sulla dinamica dell'economia italiana.

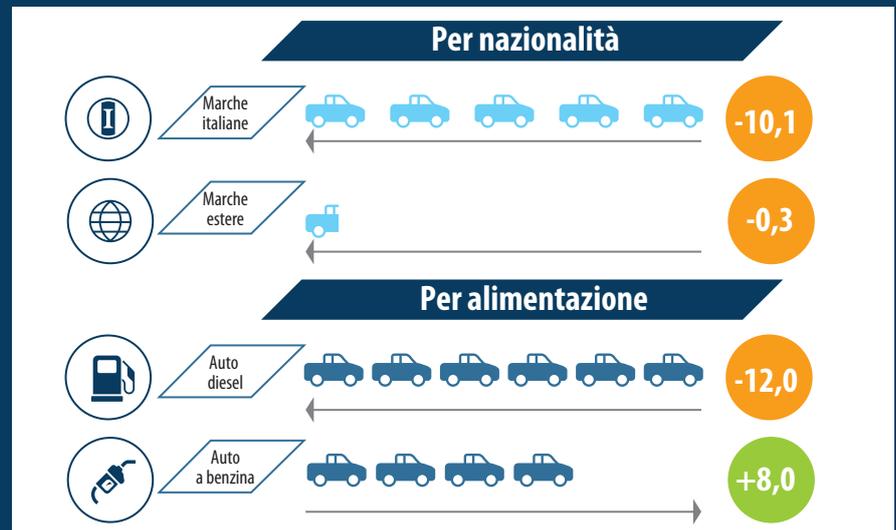
Vi sono poi fattori di ordine esterno che potrebbero normalizzare, o alternatively esacerbare, i rapporti economici internazionali, con impatto sul nostro export. Tra i più importanti: la strategia commerciale USA; le modalità con le quali si concluderà il processo di uscita del Regno Unito dall'Unione europea; lo sviluppo delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti; l'esito delle elezioni del Parlamento europeo che definiranno il quadro entro il quale si muoverà l'Europa nel prossimo quinquennio (si veda il capitolo 2).

In un contesto di estrema debolezza dell'economia italiana, che si muove sul confine tra stagnazione e recessione e con esigui spazi di manovra di bilancio, un contributo positivo potrebbe invece venire dall'adozione di provvedimenti per far ripartire i cantieri edili chiusi per ragioni burocratiche; questo potrebbe generare una significativa crescita aggiuntiva del PIL, senza incidere significativamente sul deficit pubblico (si veda il BOX n.1.2).

BOX n.1.3 Quanto conta il forte calo delle vendite di auto?

Grafico A
**Immatricolazioni: chi ha vinto e
chi ha perso nel 2018**
*(Italia, vendite di auto,
variazioni percentuali)*

Si vendono meno autovetture. Nel 2018 è stato registrato un forte calo delle immatricolazioni in Italia (-3,1 per cento), concentrato nella seconda metà dell'anno, che ha interrotto bruscamente la risalita protrattasi tra 2014 e 2017. Si è avuto soprattutto, lo scorso anno, un crollo delle vendite di marche nazionali (-10,1 per cento), mentre quelle di aziende estere, che rappresentano tre-quarti del mercato, hanno retto (-0,3; Grafico A). Per tipologia di alimentazione, la caduta ha riguardato le auto diesel (-12 per cento), mentre le vendite di quelle a benzina sono cresciute (+8).



Fonte: elaborazioni CSC su dati Anfa.

Inizio anno ancora debole Nel primo trimestre 2019 le vendite in Italia dovrebbero risultare in ulteriore calo, rispetto al quarto trimestre 2018. A gennaio la riduzione è continuata. A febbraio è proseguita in termini annui, a un ritmo minore; in base ai dati destagionalizzati (stime CSC), a febbraio si è avuto un mini rimbalzo, perché sono stati in parte anticipati acquisti di veicoli prima dell'entrata in vigore di nuove misure a marzo. Tale dato, viziato dall'incertezza sui dettagli di tali misure, sembra perciò destinato ad essere invertito già nel mese successivo.

Quali i motivi della flessione? La prima ragione è l'impatto delle più severe normative internazionali sulle emissioni, in vigore da settembre 2018, che colpiscono soprattutto i motori diesel. La restrizione era attesa, ma il calo delle vendite è più ampio e duraturo del previsto. Le nuove normative stanno pe-

nalizzando soprattutto la produzione in Germania. Dati i profondi legami industriali nel settore *automotive* tra Italia e Germania (che assorbe il 22 per cento dell'export nazionale di componentistica), ogni frenata della produzione tedesca si riflette negativamente su quella italiana. Il calo complessivo delle immatricolazioni riflette anche una correzione dopo gli incentivi del 2016-2017. Inoltre, sulle decisioni di acquisto da parte delle famiglie può aver pesato la maggiore incertezza economica nel Paese dalla metà del 2018.

Si è creata una forbice rispetto a consumi e produzione Le immatricolazioni di auto, storicamente, sono un buon *leading indicator* congiunturale, in quanto ben correlate con la dinamica di produzione industriale e consumi delle famiglie (nonostante che il 45 per cento degli acquisti di auto siano investimenti delle imprese). Dalla metà del 2017, però, la correlazione si è affievolita: a fronte del calo delle immatricolazioni, produzione di auto e consumi di beni durevoli restano su un trend di lenta risalita. Questa forbice è spiegata da due fattori.

Primo, la tenuta della quota di prodotti *automotive* esportati, che ha sostenuto la produzione domestica. Il fatturato derivante dalle vendite all'estero di autoveicoli e altri beni del settore ha registrato un +0,1 per cento in media nel 2018, a fronte del calo del fatturato interno (-3,1; Grafico B).

Grafico B
Automotive: tengono solo le vendite all'estero
(Italia, fatturato, dati destagionalizzati, medie mobili)



Autoveicoli, carrozzerie, motori, parti, accessori, rimorchi e semirimorchi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Secondo, la ricomposizione della spesa delle famiglie, nel 2018, a favore di altre voci: vacanze, ristorazione, comunicazioni (fonte Confcommercio). E a scapito della quota delle auto, che in Italia hanno storicamente un peso significativo nei consumi (3,2 per cento nel 2017).

Resta alto il peso dell'automotive nel PIL Il settore delle auto rimane centrale nell'industria italiana. In termini di valore aggiunto la fabbricazione di autoveicoli vale circa il 2 per cento del manifatturiero; includendo R&S, carrozzerie, produzione di parti e accessori, raggiunge quasi l'8 per cento. Le imprese dell'*automotive* sono 5.767, con 253mila addetti (7 per cento del manifatturiero), generano un fatturato di quasi 100 miliardi di euro (10,5 per cento), realizzano investimenti per 3,7 miliardi (14 per cento) e R&S per 1,7 (18 per cento, stime Anfia). In termini di occupazione l'Italia è quinta in Europa, per volumi di produzione è sesta.

Incerte le prospettive per il 2019 La previsione per produzione e vendite di auto in Italia quest'anno è particolarmente difficile perché varie forze, con impatti molto incerti, spingono in diverse direzioni. Primo fattore, c'è il rischio elevato di un'introduzione di dazi, già minacciati nel corso del 2018, sulle vendite di auto tra USA, UE e Cina.

Potrebbe soffrire anche l'export Un secondo fattore è che vari paesi, specie la Cina, che già è il primo centro di produzione mondiale, spingano per una maggiore produzione domestica di auto e quindi minori importazioni dall'Europa (strategie di *import substitution*). Ciò rischia di penalizzare soprattutto la produzione della Germania, cui quella italiana è legata a doppio-filo, che è pari a oltre un terzo dell'industria *automotive* europea.

Più auto elettriche, più import? Terzo fattore, il "bonus-malus" varato con la Legge di Bilancio, in vigore dal 1 marzo, affiancato da risorse per nuove centraline di ricarica, che sono pensati per spingere le vendite di auto ad alimentazione ibrida/elettrica. Finora, le elettriche in Italia sono confinate a una quota marginale del mercato (0,1 per cento), mentre le ibride hanno già raggiunto numeri significativi (5,3). Le nuove misure, però, rischiano di deprimere le vendite di vetture tradizionali, anche di produzione nazionale: benzina e diesel nel 2018 hanno rappresentato l'86,7 per cento del mercato italiano. Queste misure si sommano a un lento processo, già in atto, di mutamento della domanda, specie per la mobilità urbana, su cui agiscono anche misure locali sempre più restrittive per le auto a combustibili fossili. Un rischio è che, se la domanda di ibride/elettriche si sviluppasse senza un parallelo aumento della produzione domestica, si possa determinare una maggiore dipendenza dei consumi italiani dalle importazioni.

Riflessi probabili sui combustibili Il calo delle vendite di auto e la ricomposizione per tipologia di motori potrebbero avere un impatto anche su altri settori, collegati nel consumo. In particolare la raffinazione petrolifera, settore importante dell'industria italiana, per la possibilità di minori acquisti di benzina e soprattutto diesel. La spesa per i combustibili, come per le auto, è pari a una quota rilevante dei consumi in Italia (3,9 per cento nel 2017). Nel 2018 le vendite di carburanti hanno sostanzialmente tenuto (-0,3 per cento, incluso il trasporto merci; dati UP). Nel 2019, però, se la flessione delle immatricolazioni proseguisse, potrebbe determinarsi un calo di maggiore entità.

1.2 L'occupazione

OCCUPAZIONE (ULA)



Il lavoro rallenta con il PIL Dopo il +0,8 per cento nel 2018, il CSC stima che le ULA (unità equivalenti di lavoro a tempo pieno) rimarranno sostanzialmente stabili nel 2019 e aumenteranno dello 0,4 per cento nel 2020, in linea con l'andamento del PIL. Alla fine dell'orizzonte previsivo si attesteranno su 24,3 milioni, 1,1 milioni sopra il minimo toccato a fine 2013, ma ancora quasi 900mila sotto il livello pre-crisi.

Già fermi gli occupati... Anche l'occupazione in termini di persone occupate rimarrà pressochè ferma in media d'anno nel 2019 (+0,2 per cento), poco sopra ai livelli pre-crisi (già recuperati nella seconda metà del 2017). D'altronde la ripresa dell'occupazione si è bloccata già dallo scorso maggio (-0,2 per cento nel terzo trimestre 2018 e -0,1 per cento nel quarto), di pari passo al rallentamento del PIL, e l'arresto perdurerà anche nei prossimi mesi.

Il numero di persone occupate ricomincerà a crescere dalla seconda parte del 2019, sulla scia della possibile leggera risalita dei livelli di attività, e la tendenza

proseguirà l'anno prossimo. Con una crescita media annua dello 0,4 per cento nel 2020, alla fine del biennio previsivo le persone occupate saranno circa 23,4 milioni, 260mila unità oltre il picco della primavera 2008 (Grafico 1.8).

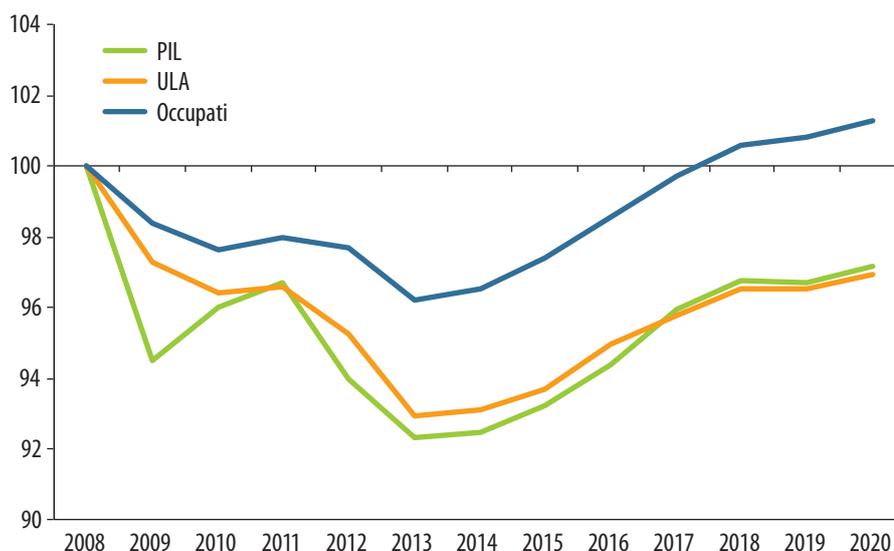


Grafico 1.8
Battuta d'arresto anche per il lavoro

(Italia; PIL a prezzi costanti, unità di lavoro equivalenti a tempo pieno e occupati; indici 2008=100)

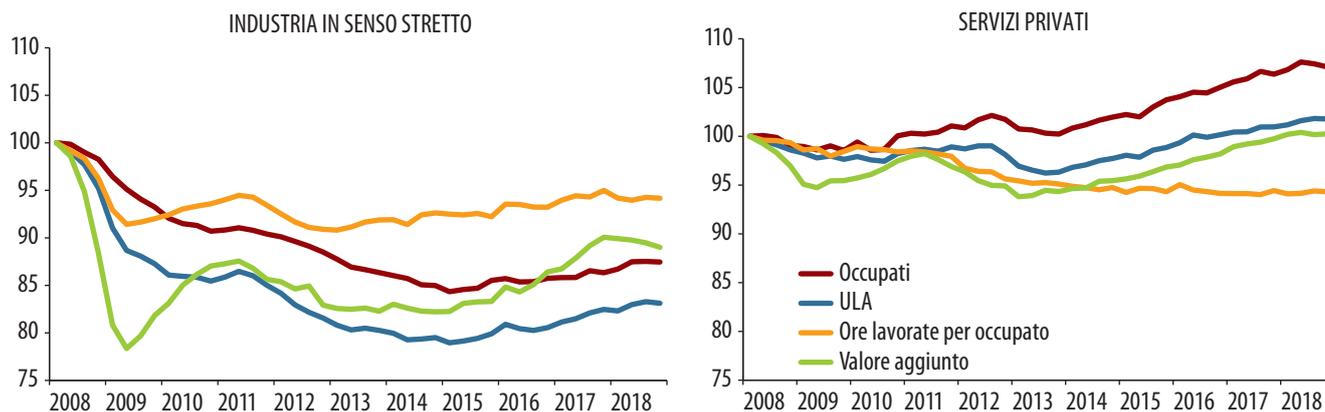
2019-2020: previsioni CSC.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

... **sia nell'industria sia nei servizi** Disaggregando per macro-settori, si osserva come nell'industria in senso stretto, a fronte del ripiegamento del valore aggiunto incominciato già a inizio 2018, si sia in primo luogo arrestato il processo di allungamento degli orari pro-capite, che si sono così stabilizzati in media d'anno su 2 ore in meno a settimana rispetto a inizio 2008 (quasi -3 ore e mezza al punto di minimo nel 2012). L'occupazione, invece, ha continuato a crescere nella prima metà del 2018 e la risalita è proseguita in termini di ULA anche nel terzo trimestre, provocando un deterioramento della produttività. Si è poi fermata nel quarto trimestre (Grafico 1.9). Il 2018 si è chiuso con 3,8 milioni di ULA impiegate nell'industria al netto delle costruzioni, il 15,7 per cento del totale nell'economia, dal 18,1 per cento di inizio 2008 (-800mila unità). Un vuoto occupazionale da assumere ormai in larga parte strutturale, a causa dell'ampia perdita di potenziale produttivo, anche se sia i livelli di attività sia il lavoro impiegato nell'industria in senso stretto torneranno ad espandersi nel 2020.

Grafico 1.9 - Con orari ancora corti, si ferma di nuovo l'occupazione

(Italia, 1° trimestre 2008=100, dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

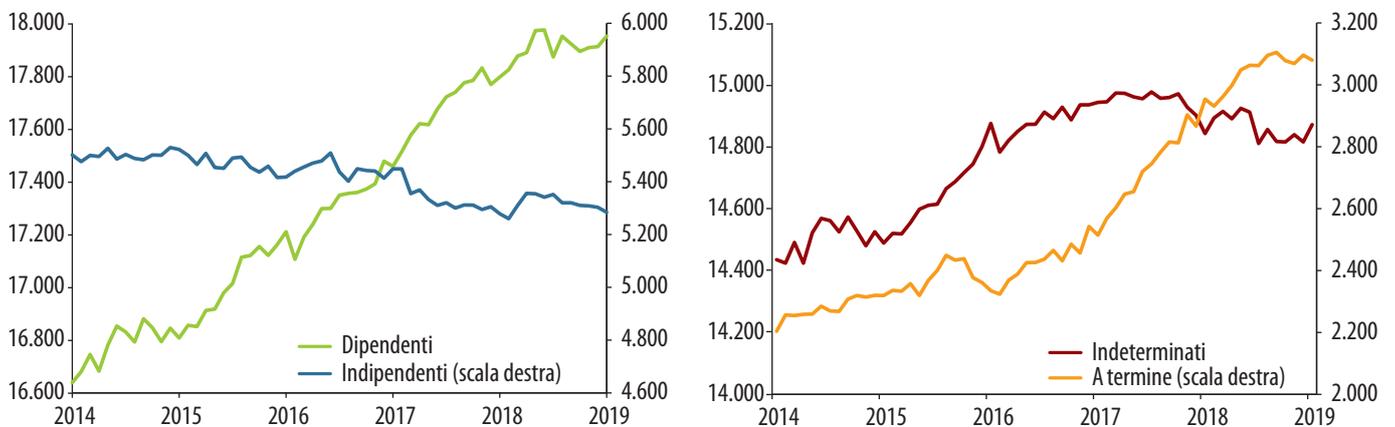
Nei servizi privati, dove gli orari pro-capite non hanno mai recuperato dai minimi, l'occupazione si conferma più reattiva alle variazioni dei livelli di attività. La risalita occupazionale si è, infatti, arrestata di pari passo allo stop del valore aggiunto nella seconda parte del 2018 e ripartirà contemporaneamente a quest'ultimo solo nella seconda metà del 2019.

Quale ricomposizione per tipo di contratto? Scomponendo per tipologia di lavoro, le stime ISTAT relative allo stock di persone occupate (seppur preliminari) arrivano a gennaio 2019. I dati sono puntati su possibili effetti di ricomposizione conseguenti ai cambiamenti di normativa, sia giuslavoristica sia fiscale, attuati dal Governo. Il giro di vite sui contratti temporanei operato dal Decreto Dignità porterà a più occupazione a tempo indeterminato a scapito di quella a tempo determinato? E l'innalzamento del regime forfettario a 65mila euro per le partite IVA disincentiverà il lavoro dipendente a favore di quello indipendente? Sui dati disponibili ad oggi non è possibile dare una risposta a queste domande, ma valgono le seguenti osservazioni (Grafico 1.10):

- i. l'arresto della crescita occupazionale riflette la stabilizzazione del livello dell'occupazione dipendente. Al suo interno, quella a termine, che fino a settembre scorso era cresciuta continuamente dal 2014, ha smesso di aumentare nell'ultimo quarto del 2018, ma ciò non è stato compensato da un aumento dell'occupazione a tempo indeterminato. Ancora nessuna evidenza di ricomposizione, dunque, ma tutt'al più un andamento coerente con il rallentamento dell'economia e l'incertezza sulle prospettive future;
- ii. l'occupazione indipendente, dopo un breve rialzo a inizio 2018, appare essersi ricollocata su un trend di erosione di lungo periodo, iniziato ben prima della crisi. L'andamento futuro dell'occupazione indipendente, specie per la componente relativa a liberi professionisti e lavoratori autonomi (in cui ricadono le partite IVA) rimane un elemento da monitorare da vicino, dato il rischio che l'estensione del regime forfettario possa incentivare forme di flessibilità meno protette.

Grafico 1.10 - Smette di crescere l'occupazione dipendente a termine, ma non sale quella permanente

(Italia, migliaia di unità, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.

Su la disoccupazione... Nonostante i miglioramenti nel mercato del lavoro italiano registrati negli ultimi anni, la disoccupazione resta alta. Dal picco di quasi 3,3 milioni a fine 2014, gli individui in cerca di un impiego erano ancora quasi 2,8 milioni a fine 2018. Nell'ultimo trimestre dell'anno lo stock dei disoccupati è aumentato di 80mila unità, per effetto congiunto di un lieve ripiegamento dell'occupazione e di un aumento della forza lavoro.

... perché più persone cercano lavoro Nel 2019, a fronte di un'occupazione prevista sostanzialmente stabile, la disoccupazione potrebbe lievitare un po' data l'espansione della forza lavoro. In questa direzione spingerà l'implementazione del Rdc, dato l'obbligo di iscrizione ai centri per l'impiego e di ricerca attiva di un lavoro per i beneficiari 15-64enni ritenuti abili, mentre in senso opposto agirà il nuovo canale di anticipo pensionistico, "Quota 100". Nel complesso il CSC prevede un aumento, seppur contenuto, della forza lavoro sia nel 2019 sia nel 2020 (+0,2 per cento in entrambi gli anni). Ciò terrà alto il tasso di disoccupazione, che salirà al 10,7 per cento nel 2019, per scendere di nuovo al 10,6 nel 2020 (come nel 2018).



1.3 Le retribuzioni e i prezzi

Arretrano i salari reali nel 2019-2020 Il CSC stima che nell'intera economia la dinamica delle retribuzioni nominali di fatto rallenterà allo 0,6 per cento nel 2019, dall'1,7 del 2018, ma si riporterà all'1,2 per cento nel 2020. A fronte di una crescita delle retribuzioni contrattuali stabile intorno all'1 per cento in entrambi gli anni, sull'andamento di quelle di fatto incide nel 2019 un arretramento nel pubblico, mentre nel 2020 si riflette il rafforzamento del PIL, *in primis* tramite l'allungamento degli orari. Tuttavia, le retribuzioni reali calano in entrambi gli anni, dello 0,3 per cento nel 2019 e ancor più nel 2020, dello 0,7 per cento, a causa del rialzo dell'inflazione.



Sul mercato arretramento delle retribuzioni reali previsto per l'anno prossimo peserà il meccanismo di adeguamento delle retribuzioni contrattuali, che non sarà in grado, se non *ex-post* (e quindi fuori dall'orizzonte previsivo), di coprire l'aumento dei prezzi nel 2020 conseguente ai rialzi delle aliquote IVA, attesi dal 1° gennaio e inclusi nello scenario previsivo del CSC. Nonostante quest'anno sarà ricco di trattative per il rinnovo di contratti già scaduti o in scadenza, gli aumenti concordati saranno parametrati su aspettative di inflazione così come formulate dall'ISTAT a maggio 2019, che è verosimile non inglobino, come già avvenuto negli ultimi anni, i rialzi delle aliquote IVA previsti dalle clausole di salvaguardia.

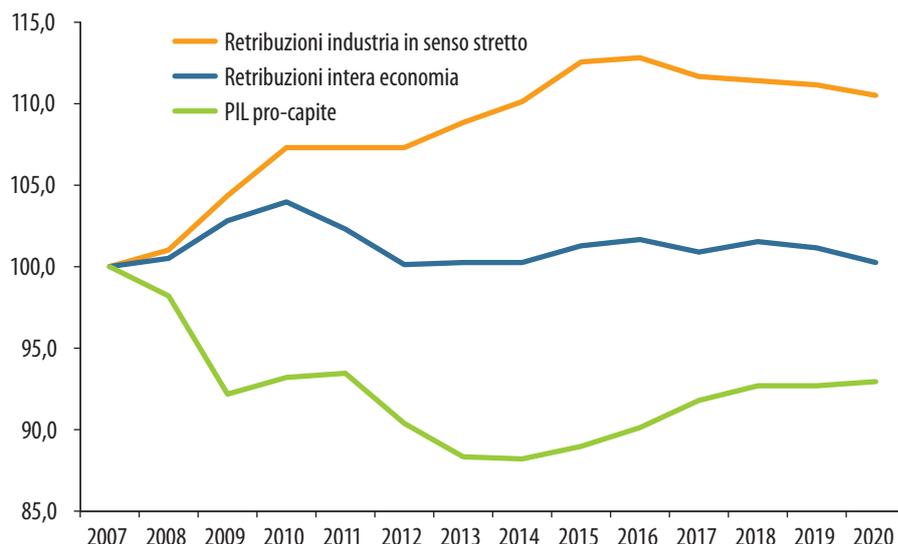
La copertura per i rialzi dei prezzi potrà avvenire negli anni successivi, grazie al meccanismo previsto nei CCNL, di aggiustamento degli aumenti salariali agli scostamenti inflattivi. Tuttavia, l'arretramento delle retribuzioni reali farà da freno ai consumi nel 2020.

Estendendo l'orizzonte di analisi all'indietro va rimarcato, però, che l'arretramento nel biennio in corso non intacca la sostanziale tenuta del potere d'acquisto dei lavoratori dipendenti registrata dal 2007. Periodo in cui la perdita media di benessere, misurata dal PIL pro-capite, è invece stata ampia (-11,8 per cento dal livello 2007 nel punto di minimo toccato nel 2014, ancora -7,1 per cento previsto nel 2020), a riflesso dei vari margini di aggiustamento innescati dal crollo dei livelli di attività (quali il calo dell'occupazione e l'erosione di altri redditi). La dinamica salariale in termini reali, invece, è stata nel complesso dell'economia piatta, anche durante le due recessioni, come risultato di ampi avanzamenti (fino al 2014) nell'industria in senso stretto, di una sostanziale stabilità nei servizi privati e di un arretramento nel pubblico, dato il blocco dei contratti (Grafico 1.11).

Viene meno la spinta dal pubblico impiego Nel settore pubblico (circa un quarto del monte retributivo totale) le retribuzioni contrattuali, dopo essere rimaste ferme per sei anni, sono cresciute del 2,6 per cento nel 2018, grazie ai rinnovi contrattuali siglati tra febbraio e maggio 2018 (relativi al periodo 2016-2018), con aumenti quasi interamente erogati tra primavera ed estate dello scorso anno. Assumendo che le trattative per i rinnovi del triennio contrattuale 2019-

Grafico 1.11 La tenuta delle retribuzioni reali nella crisi

(Italia, retribuzioni di fatto per ULA e PIL pro-capite, prezzi costanti, indici 2007=100)



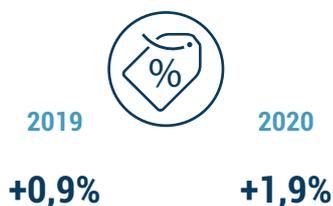
2019-2020: stime CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

2021, non ancora aperte, non determino miglioramenti retributivi né quest'anno né per buona parte dell'anno prossimo, la dinamica delle contrattuali nel pubblico si attesterà sull'1,6 per cento quest'anno grazie al trascinamento statistico positivo e scenderà allo 0,7 per cento l'anno prossimo. Per effetto degli arretrati pagati nel 2018 per gli anni 2016-2017, la dinamica delle retribuzioni di fatto nella PA è stata superiore a quella delle contrattuali l'anno scorso (+2,9 per cento), mentre risulterà negativa quest'anno (-0,4 per cento). Nel 2020 tornerà sull'1 per cento, sorretta da indennità di vacanza contrattuale e dai primi rinnovi.

Nel settore privato, invece, dove quest'anno è attesa un'intensa tornata contrattuale, la dinamica delle retribuzioni di fatto sarà alimentata nel biennio da quella delle contrattuali e anche, l'anno prossimo, da altri elementi retributivi, quali gli straordinari, sulla scia del rafforzamento del PIL.

INFLAZIONE



L'inflazione balza nel 2020 Nello scenario CSC, la dinamica annua dei prezzi al consumo in Italia resta stabile nel 2019 sui valori correnti, assestandosi in media al +0,9 per cento (da +1,2 nel 2018).

Nel 2020, invece, sale in misura marcata, al +1,9, portandosi in linea con l'obiettivo BCE. Nello scenario, infatti, è incorporata l'ipotesi che nel prossimo anno scattino gli aumenti delle aliquote IVA (+3,2 punti l'ordinaria, +3,0 la ridotta, che incidono sui due terzi circa del paniere dei consumi; Grafico 1.12). Si assume che il trasferimento del rincaro IVA sui prezzi finali sia parziale. Già nel 2013, secondo diverse analisi, in una simile fase di debolezza dell'attività economica, la traslazione sui prezzi del rialzo di un punto percentuale dell'IVA è stata incompleta.

Core inflation bassa, ma attesa in aumento La dinamica dei prezzi *core*, calcolata escludendo energia e alimentari, è particolarmente bassa (+0,3 a febbraio). Tra questi prezzi, quelli dei servizi crescono poco (+0,7 per cento) mentre quelli dei beni industriali hanno una dinamica negativa (-0,3; Grafico 1.13). Questo avviene nonostante una debole crescita dei corrispondenti prezzi alla produzione (+0,3 a dicembre). Ciò indica che il settore della distribuzione commerciale continua a farsi carico di non trasferire a valle i lievi rincari a monte. I consumatori, infatti, restano molto attenti nella spesa e sono tornati ad attendersi un calo dei prezzi (-5 a febbraio 2019 le aspettative a 12 mesi).

Nello scenario CSC, nel 2019 la crescita dei consumi fornirà una debole spinta ai prezzi *core*. Nel 2020 la loro dinamica sarà alimentata dai rincari IVA. L'incremento del Costo del Lavoro per Unità di Prodotto (CLUP; si veda il paragrafo 1.5) sostiene i prezzi *core* in entrambi gli anni.

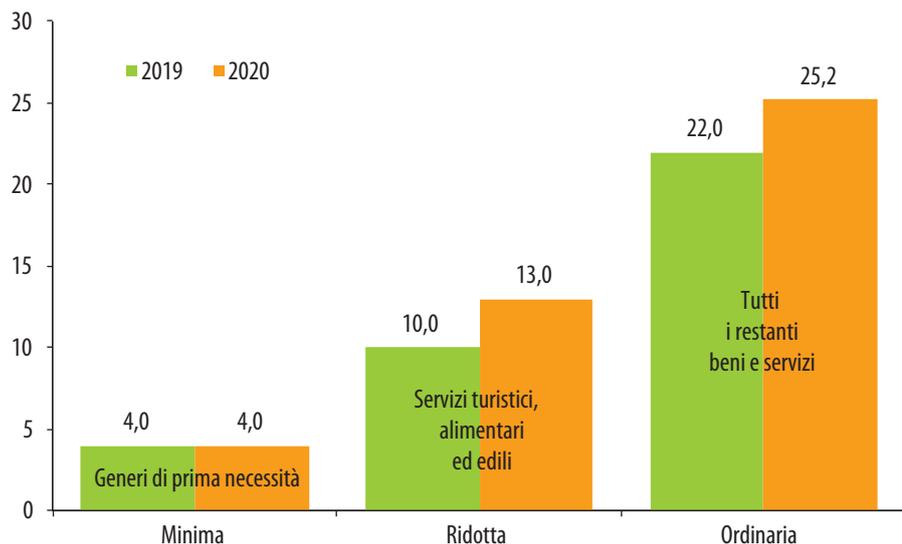


Grafico 1.12
Il rialzo delle aliquote IVA*
 (Italia, valori percentuali)

* Previsto dal 1° gennaio 2020 secondo le clausole di salvaguardia e assunto nello scenario del CSC.
 Fonte: elaborazioni CSC su Relazioni tecniche ai provvedimenti legislativi.

Energetici giù, alimentari su Nell'orizzonte previsivo, gli andamenti dei prezzi energetici e alimentari in parte si compenseranno. I prezzi energetici in Italia hanno rallentato al +4,1 per cento annuo a febbraio (da un picco di +10,1 a nell'ottobre 2018), seguendo con un breve ritardo la quotazione del petrolio tradotta in euro, la cui dinamica ha frenato a fine anno scorso. Nello scenario CSC, nella media 2019 e 2020 il prezzo del Brent in euro si riduce (-7 e -3 per cento). Ciò frenerà gradualmente i prezzi energetici e tenderà ad abbassare l'inflazione totale. Anche i prezzi alimentari crescono: +1,7 per cento annuo a febbraio. I rincari attesi nel 2019-2020 per le materie prime alimentari (+1,4 e +1,5 per cento, stime Banca Mondiale) favoriranno il persistere di una crescita dei corrispondenti prezzi al consumo, alimentando l'inflazione totale.

Nel 2019 meno inflazione dell'Eurozona La variazione annua dei prezzi al consumo in Italia resta ampiamente sotto quella dell'Eurozona (-0,4 punti nei primi due mesi del 2019, indici armonizzati IPCA). In particolare, in Italia crescono meno i prezzi *core* (-0,5 punti), a riflesso della maggiore debolezza dell'attività economica. Nel complesso, quest'anno l'inflazione italiana dovrebbe risultare più bassa di mezzo punto rispetto a quella media nell'Eurozona, che la Commissione europea stima all'1,4 per cento. Nel 2020, invece, a causa del rincaro IVA l'infla-

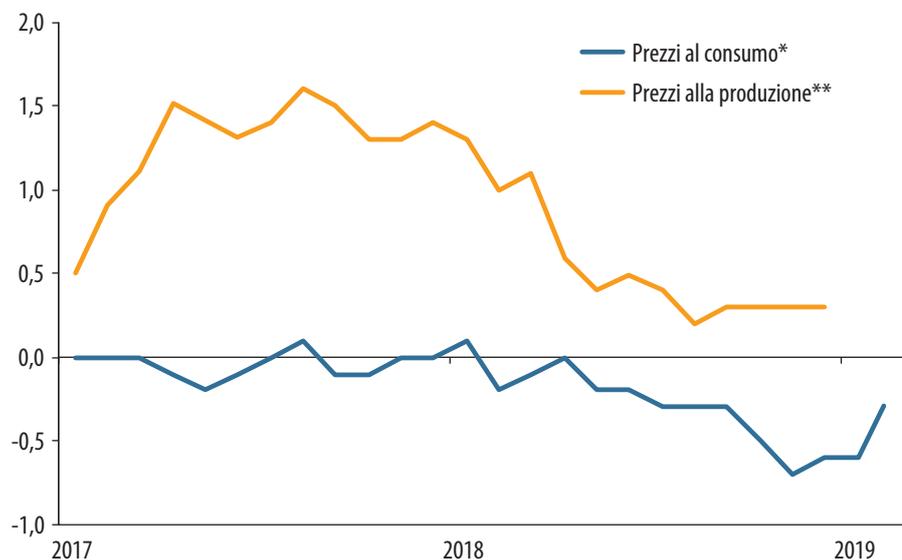


Grafico 1.13
Nel 2019 bassa la dinamica dei prezzi dei beni in Italia
 (Beni, variazioni percentuali annue, dati mensili)

* Esclusi energetici e alimentari. ** Interno, esclusi energetici.
 Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

zione in Italia si porterà di 0,4 punti sopra quella dell'area, stimata in aumento solo all'1,5 per cento dalla Commissione.

Deflatore del PIL in rialzo nel 2020 Il CSC stima all'1,0 per cento la variazione del deflatore del PIL per il 2019 e all'1,8 per cento nel 2020. Il rialzo nel 2020 sconta gli aumenti delle imposte indirette previsti dalle clausole di salvaguardia, che si ipotizza siano parzialmente traslati sui prezzi al consumo. L'andamento atteso dei prezzi delle importazioni e delle esportazioni attenua, di due decimi di punto, l'impatto sul deflatore del PIL rispetto a quello sui prezzi al consumo.

1.4 La finanza pubblica

Deficit in forte aumento quest'anno Il CSC stima un indebitamento netto della Pubblica Amministrazione (PA) al 2,6 per cento del PIL nel 2019 (dal 2,1 nel 2018) e nel 2020, sotto l'ipotesi di una completa applicazione delle clausole di salvaguardia (Tabella 1.2). Il saldo primario scende all'1,2 per cento del PIL quest'anno (dall'1,6 nel 2018) e il prossimo.

Tabella 1.2
Il quadro della finanza pubblica
(Valori in percentuale del PIL)

	2017	2018	2019	2020
Entrate totali	46,4	46,4	46,2	46,9
Uscite totali	48,9	48,5	49,0	49,5
Pressione fiscale apparente	42,2	42,2	42,0	42,7
Pressione fiscale effettiva*	47,6	47,6	47,4	48,1
Indebitamento netto	2,4	2,1	2,6	2,6
Saldo primario	1,4	1,6	1,2	1,2
Debito pubblico	131,3	132,1	133,4	133,6
Debito pubblico (netto sostegni)**	127,9	128,8	130,2	130,4

* In % del PIL al netto del sommerso. ** Prestiti a paesi euro e quota di pertinenza dell'ESM.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.

Più bassa di quella del Governo la crescita nominale del PIL Il deficit stimato dal CSC si discosta sensibilmente dagli obiettivi fissati dal Governo (2 per cento del PIL nel 2019 e 1,8 nel 2020) e indicati nell'Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica pubblicato a dicembre scorso. Lo scostamento è attribuibile a una diversa stima della dinamica del PIL nominale: per quest'anno il Governo ha ipotizzato una crescita reale dell'1 per cento più elevata ma anche una dinamica del deflatore di 0,4 punti percentuali più alta rispetto alle valutazioni del CSC; nel 2020, invece, la differenza è nella crescita reale più bassa di 0,7 punti percentuali stimata dal CSC rispetto al Governo. Per il solo 2019 il deficit tiene conto degli accantonamenti sulla spesa dei Ministeri previsti dall'ultima Legge di bilancio e dell'utile che verrà distribuito da Banca d'Italia allo Stato che sarà presumibilmente maggiore di quello dello scorso anno per effetto dei maggiori interessi incassati sui titoli di Stato detenuti nell'ambito del *Quantitative Easing*.

Complessa la gestione delle clausole di salvaguardia Per il 2020, lo scenario previsto dal CSC incorpora gli effetti derivanti dall'attivazione delle clausole di salvaguardia, come previsto nel quadro programmatico delineato dalla Nota tecnico-illustrativa che sconta le modifiche intervenute nel corso dei lavori parlamentari. Le clausole dovrebbero scattare il 1° gennaio 2020 con l'incremento delle aliquote IVA (dal 10 al 13 per cento per la ridotta e dal 22 al 25,2 per cento per l'ordinaria) e delle accise. L'effetto di questi aumenti sul bilancio pubblico è stimato, nelle relazioni tecniche ai provvedimenti legislativi che li hanno introdotti, pari a 23,1 miliardi di euro, 1,3 punti di PIL.

DEFICIT PUBBLICO/PIL



Secondo il CSC, l'attivazione delle clausole avrà un impatto nel 2020 stimabile in:

- 0,3 punti percentuali di minor crescita del PIL;
- 0,9 punti di PIL di minor deficit (che altrimenti schizzerebbe al 3,5 per cento).

D'altra parte, non appare immaginabile un totale annullamento delle clausole in deficit perché ciò potrebbe causare un forte aumento dei tassi di rendimento sui titoli di Stato che, oltre a peggiorare ulteriormente il deficit, avrebbe comunque effetti recessivi.

In questo senso, rimane cruciale il modo in cui verranno affrontate le clausole di salvaguardia: occorrerà trovare il giusto mix di interventi per far scendere il rapporto deficit/PIL in misura adeguata a rassicurare i mercati finanziari e, allo stesso tempo, limitarne gli effetti recessivi (si veda la Nota dal CSC n. 2-2019, "Clausole di salvaguardia alla deriva"³).

È da notare che, negli anni passati, i Governi hanno mantenuto le clausole per programmare una progressiva riduzione del saldo strutturale verso il pareggio di bilancio. Nel 2020, invece, nello scenario previsto dal Governo, il ricorso alle clausole consente soltanto un miglioramento di 0,1 punti di PIL del saldo strutturale, contro un aggiustamento richiesto dalle regole europee di 0,6 punti⁴. Ciò significa che il rispetto degli impegni con i partner europei richiederebbe un'ulteriore correzione nel 2020, ampliando la portata prociclica della prossima manovra: se il quadro fosse quello delineato dal Governo, per rispettare le regole la correzione dovrebbe essere di circa 9 miliardi. È evidente come il Governo abbia fortemente ipotecato i conti pubblici con l'ultima Legge di bilancio e non ci siano opzioni né facili, né indolori sul 2020.

Pressione fiscale in altalena La pressione fiscale si attesta al 42,0 per cento del PIL nel 2019 (in calo dal 42,2 nel 2018) per risalire al 42,7 per cento nel 2020, assumendo una traslazione parziale degli aumenti delle imposte indirette sui prezzi già nello stesso anno. Per tale ragione, le entrate complessive della PA sono stimate salire al 46,9 per cento del PIL (dal 46,2 del 2019); ancora più accentuato l'aumento in termini nominali (+3,6 per cento). L'effetto dell'attivazione delle clausole, nel solo 2020, è stimato in 0,6 punti di PIL di maggiori entrate fiscali.

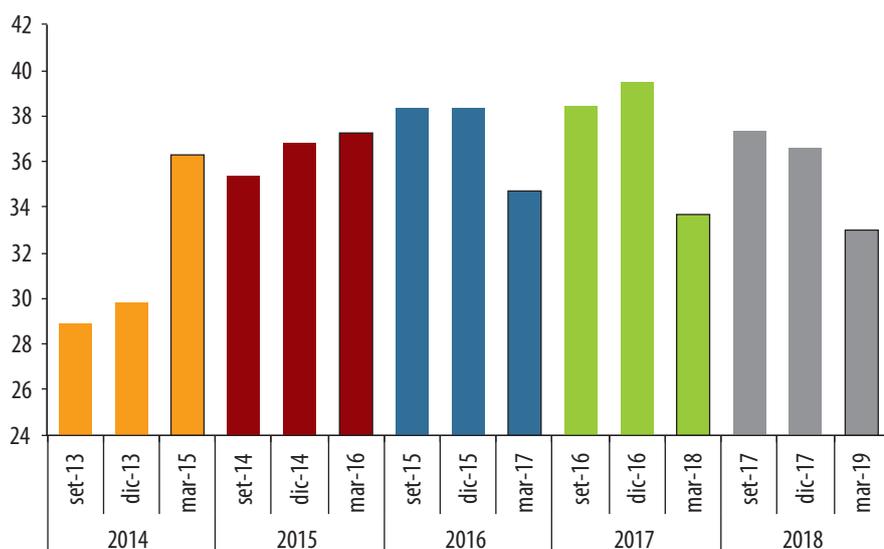


Grafico 1.14
Dal 2016 spesa per investimenti pubblici rivista al ribasso

(Previsioni di spesa per investimenti pubblici del Governo e spesa a consuntivo a fine periodo, miliardi di euro)

Le stime di dicembre includono gli effetti delle leggi di bilancio, che sono esclusi in quelle di settembre.
Fonte: elaborazioni CSC su stime ufficiali del Governo e dati ISTAT.

³ <https://www.confindustria.it/home/centro-studi/temi-di-ricerca/valutazione-delle-politiche-pubbliche/tutti/dettaglio/clausole-di-salvaguardia-storia-significato-valutazione>.

⁴ Come è stato notato in Ufficio Parlamentare di Bilancio (2019), *Rapporto sulla politica di bilancio 2019*, http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2019/01/Rapporto-politica-di-bilancio-2019_per-sito.pdf.

DEBITO PUBBLICO/PIL

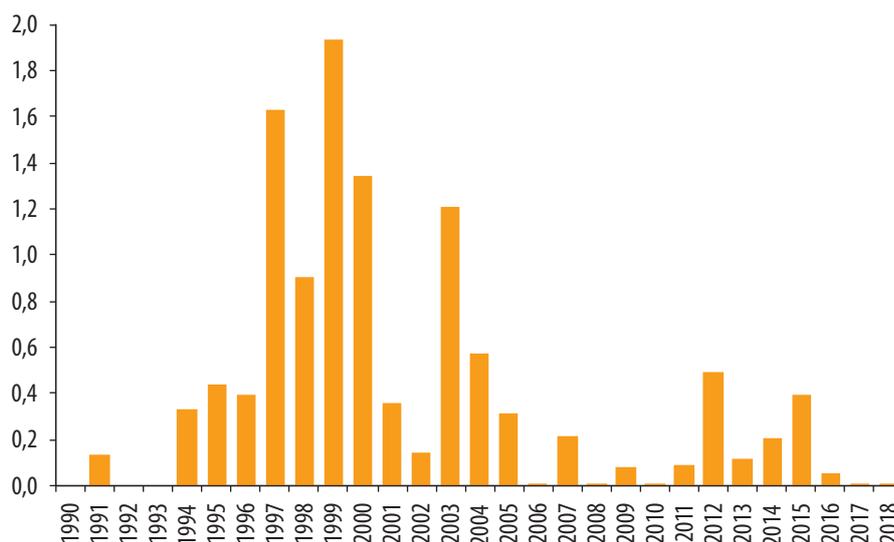


Spesa per investimenti assunta pari a quella del Governo Tra le varie componenti della spesa pubblica, una precisazione merita la spesa per investimenti fissi lordi. Nello scenario CSC, infatti, tale spesa è assunta pari a quella programmata dal Governo dopo l'approvazione dell'ultima Legge di bilancio: 35 miliardi di euro nel 2019 (da 33 nel 2018) e 41 nel 2020. Va sottolineato, però, che negli ultimi tre anni la spesa effettiva per investimenti pubblici è risultata sempre inferiore a quanto programmato dai Governi: a consuntivo, la spesa per il 2016 è risultata inferiore di 3,6 miliardi di euro rispetto a quanto indicato nella Nota tecnico-illustrativa di accompagnamento alla Legge di bilancio di dicembre 2015; per il 2017 tale scostamento si è ampliato a 5,8 miliardi di euro; per il 2018, la minore spesa è stata pari a 3,6 miliardi (Grafico 1.14). Ciò evidenzia che vi sono difficoltà nell'erogazione della spesa e che alcuni investimenti possono essere arbitrariamente rimandati per contenere la spesa pubblica. Nello scenario di previsione CSC si ipotizza che tali difficoltà siano superate e che, quindi, la spesa a consuntivo risulti pari a quella programmata ma è evidente che, se si realizzasse ex post un livello di spesa inferiore, questo potrebbe migliorare leggermente il quadro di finanza pubblica, ma certo non aiuterebbe le prospettive di crescita.

Continua a salire il debito Il rapporto debito pubblico/PIL salirà al 133,4 per cento nel 2019 (dal 132,1 nel 2018) e al 133,6 per cento nel 2020. Il debito sale anche al netto dei sostegni agli altri paesi europei (pari a 3,3 punti di PIL quest'anno): 130,2 per cento del PIL nel 2019 (dal 128,8 per cento) e 130,4 per cento nel 2020. La stima CSC include 1 punto di PIL da dismissioni nel 2019 e 0,3 nel 2020, come indicato dal Governo. L'obiettivo del 2019 appare difficilmente raggiungibile alla luce dei risultati conseguiti negli anni passati: tra il 1990 e il 2018 solo quattro volte, tutte prima del 2003, i proventi da dismissioni hanno superato il punto di PIL; negli ultimi dieci anni, in media, si è ricavato 0,1 punti all'anno (Grafico 1.15). A meno che dietro l'iniziativa del *Memorandum of Understanding* con la Cina non si celi una volontà del Governo italiano di farsi aiutare proprio dai cinesi a raggiungere gli obiettivi di dismissione.

Grafico 1.15 Difficile raggiungere un punto di PIL di dismissioni

(Proventi da dismissioni, valori in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.

I tassi sopra il PIL nominale alimentano il debito Nel 2018, i principali paesi europei e l'Eurozona nel suo complesso presentano un costo medio del debito pubblico inferiore al tasso di crescita del PIL nominale (Tabella 1.3). Questo comporta che, a parità di avanzo primario, il rapporto debito/PIL scenda in maniera naturale perché l'economia genera reddito sufficiente a ripagare il debito. Invece, il nostro Paese è nella situazione opposta perché: l'economia cresce poco, l'inflazione è bassa e il premio per il rischio richiesto dagli investitori è troppo alto. Questa dinamica è costata oltre 3 punti di PIL all'anno negli ultimi 10 anni. Nello stesso periodo, la Spagna ha beneficiato di 4 anni in cui il differenziale tra il costo

del debito e il tasso di crescita nominale è stato negativo, la Francia 3, la Germania 7, l'Italia mai.

	Costo medio del debito (i, %)	PIL nominale (g, var. %)	Differenziale (i-g)
Germania	1,5	3,3	-1,8
Spagna	2,5	3,5	-0,9
Francia	1,9	2,5	-0,6
Italia	2,9	1,7	1,1
EA-netto Italia	2,0	3,5	-1,6

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e stime Commissione europea.

Sfruttando la politica monetaria accomodante nell'area, che non durerà all'infinito, una visione di lungo periodo sui conti pubblici adeguata a assicurare gli investitori finanziari e una politica economica in grado di accelerare la crescita dell'economia potrebbero rendere favorevole il differenziale anche in Italia.

Tabella 1.3 Solo in Italia la crescita è più bassa del costo del debito

(2018)

1.5 I fattori di competitività

Credito atteso più caro e in frenata Il credito alle imprese italiane ha fornito un sostegno debole all'attività economica nel 2018 (+1,3 per cento annuo a dicembre), per la prima volta dopo sei anni. I prestiti hanno registrato andamenti eterogenei: crescita nel manifatturiero (+2,1 annuo a novembre 2018) e nei servizi (+2,3); calo nelle costruzioni (-2,4). I prestiti alle società di minore dimensione sono in contrazione (-3,2).

Disponibilità e costo dei prestiti, però, sono attesi in generalizzato peggioramento nel 2019 e già a gennaio la dinamica dei prestiti è divenuta poco negativa (-0,7 per cento).

Nel 3° e 4° trimestre 2018, l'offerta di credito per le imprese, infatti, ha registrato un'inversione di rotta, tornando a mostrare una restrizione (indagine Banca d'Italia; Grafico 1.16). E la quota di aziende manifatturiere che non ottengono i prestiti

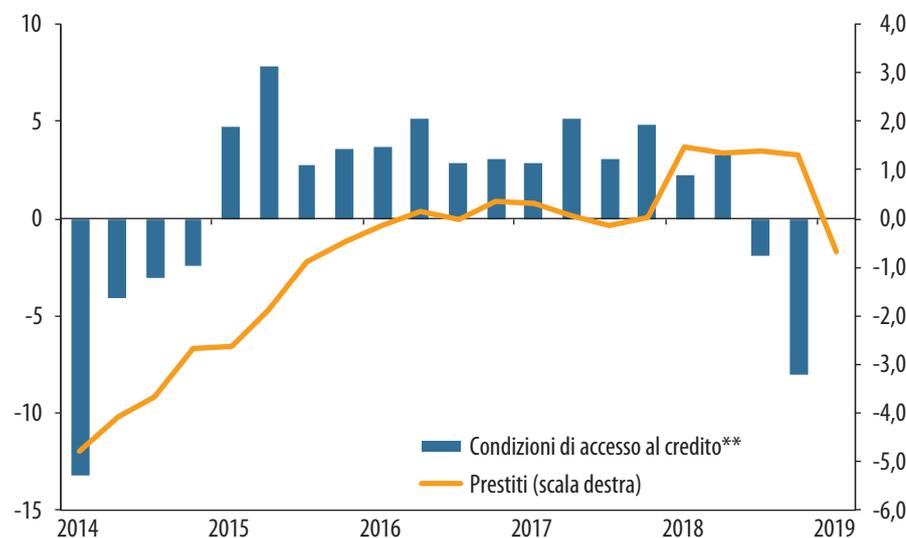


Grafico 1.16 L'offerta diventa più stretta e già pesa sul credito

(Italia, imprese, saldi delle risposte e variazioni percentuali annue*)

* Corrette per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti; 1° trimestre 2019=gennaio.

** Migliori-peggiori, rispetto al trimestre precedente; industria e servizi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

richiesti ha ripreso a salire. Ciò riflette l'incremento di rendimenti sovrani e costo della raccolta bancaria registrato in Italia dai minimi di gennaio-aprile 2018.

La domanda di fondi da parte delle imprese, invece, ha continuato a crescere anche nel quarto trimestre 2018 ed è sopra i valori pre-crisi (indagine Banca d'Italia). In particolare, le richieste per finanziare investimenti produttivi restano in espansione, sebbene debole.

La domanda è favorita dal costo del credito rimasto stabile ai minimi, finora (1,5 per cento a gennaio 2019). Le imprese di minori dimensioni pagano il 2,0 per cento, quelle più grandi l'1,0. Le banche, dunque, hanno posticipato il trasferimento a valle dei maggiori tassi. Secondo stime CSC basate sui dati storici, il costo del credito avrebbe potuto aumentare, gradualmente, di 70-80 punti base a seguito del rialzo di 100 punti dei rendimenti dei titoli sovrani da maggio 2018. Vari fattori possono spiegare il mancato aumento: una raccolta bancaria con meno obbligazioni e più depositi a breve; la migliore patrimonializzazione degli istituti rispetto al passato; l'alta incertezza sull'evoluzione futura dei rendimenti sovrani⁵.

Nello scenario CSC, il costo del credito aumenterà quest'anno, nell'ipotesi che si materializzi un graduale trasferimento del rincaro sulle imprese. I tassi resteranno relativamente bassi, data l'ipotesi di un rendimento del BTP stabile sui livelli correnti nel 2019-2020 (2,80 per cento).

Un'altra causa di selettività dell'offerta, avviata però a soluzione, è lo stock di sofferenze accumulate nei bilanci bancari durante la recessione. Sono calate molto nell'ultimo anno e mezzo: 68 miliardi di euro a gennaio 2019, da 144 a maggio 2017. Ciò grazie alle cartolarizzazioni, che hanno rimosso prestiti deteriorati dai bilanci di vari istituti.

Il mercato italiano dei crediti deteriorati è stato molto attivo nel 2018, come già nel 2017 (quasi 70 miliardi di euro di transazioni all'anno); le operazioni hanno riguardato per lo più le maggiori banche, ma si sono avute anche alcune cessioni *multi-originator* che hanno coinvolto vari istituti minori; sta crescendo un mercato secondario, nel quale i primi investitori (in maggior parte italiani) cedono a loro volta i crediti a nuovi soggetti, specie investitori esteri interessati al mercato italiano.

Al netto dei fondi correttivi, le sofferenze (su prestiti a imprese, famiglie e altri settori) sono scese a 33 miliardi a gennaio 2019, da 87 a fine 2016. Inoltre, il flusso di nuovi prestiti deteriorati si mantiene sui bassi valori del 2007 (2,8 per cento dello stock nel terzo trimestre 2018).

Lo stock di sofferenze, tuttavia, è ancora ampio (9,9 per cento dei prestiti a inizio 2019, 3,3 nel 2008). Pesa meno nel credito alla manifattura (14 miliardi, 7,6 per cento) e nei servizi (29 e 8,6), molto nelle costruzioni (19 e 22,6). Inoltre, gli accantonamenti tengono bassa la redditività bancaria e la capacità di erogare credito.

L'offerta di prestiti è frenata anche dall'incertezza creata dalla continua discussione su interventi regolamentari e di vigilanza. Ciò tiene alta l'avversione degli istituti al rischio.

Ancora su il CLUP Dopo un'inversione di marcia nel biennio 2016-2017, il costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria in senso stretto ha ricominciato a puntare verso l'alto nel 2018 (+0,9 per cento). Il CSC stima che salirà anche nel 2019 (+0,9 per cento) e nel 2020 (+1,2). Ciò a causa di una produttività fiacca nel biennio, mentre la dinamica del costo del lavoro, alimentata dai rinnovi contrattuali, si rafforzerà nel 2020 (+1,4 per cento, dal +0,8 per cento nel 2019).

I nuovi aumenti attesi del CLUP rischiano di ampliare lo svantaggio competitivo delle imprese italiane, sommandosi al gap che si è già accumulato fin dal periodo pre-crisi (Grafico 1.17).

⁵ Si veda: Banca d'Italia (2019), *Bollettino Economico*, n. 1.

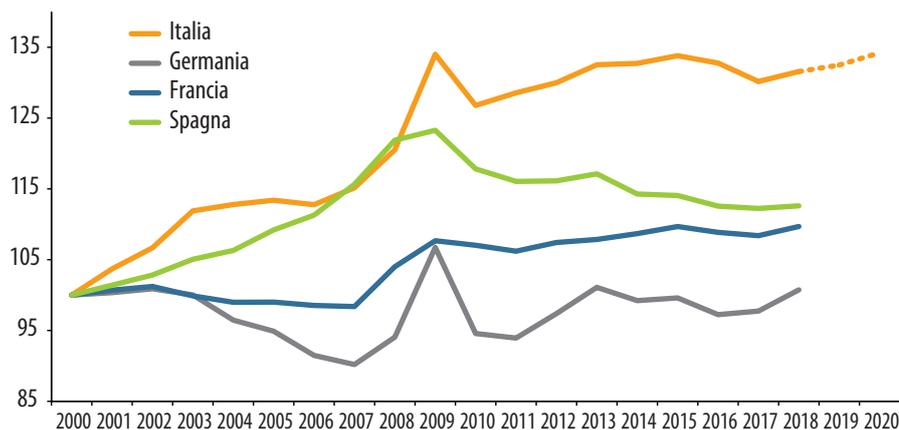


Grafico 1.17
CLUP: l'Italia torna a perdere competitività
(Industria in senso stretto; 2000=100)

2019-2020: stime CSC.
 Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

In calo i margini In Italia la *mark-up* delle imprese manifatturiere ha mostrato un'inversione di rotta nel corso del 2018, registrando in media una forte flessione rispetto ai picchi di fine 2017 (-0,8 per cento annuo nel quarto trimestre, Grafico 1.18). I margini industriali, comunque, restano oltre i livelli pre-crisi, grazie al recupero registrato tra 2013 e 2017.

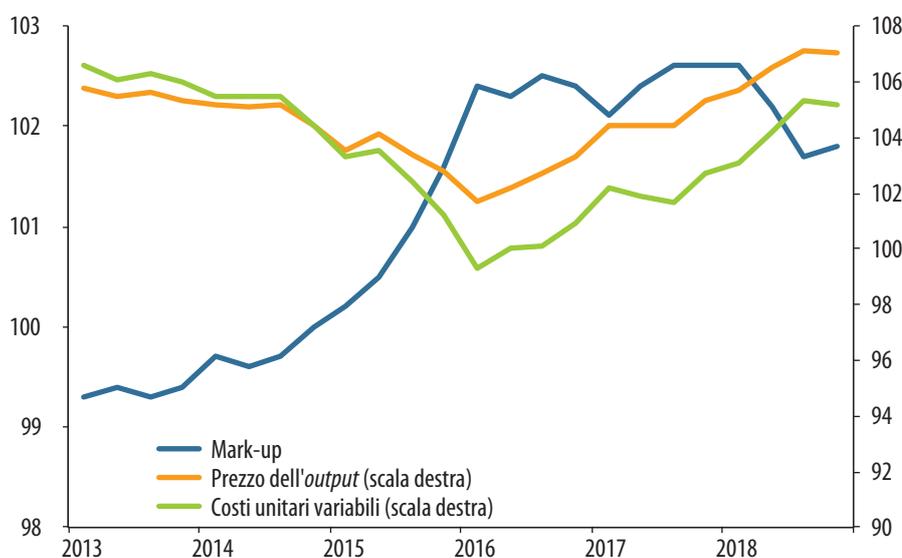


Grafico 1.18
Brusca flessione dei margini per le imprese
(Italia, manifatturiero, indici 2010=100)

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

L'andamento del *mark-up* risulta in calo, meno marcato, anche nel totale dell'economia (-0,4 per cento nel 2018). Mentre nei servizi la flessione è analoga (-0,5), nelle costruzioni i margini hanno tenuto (+0,1).

Il *mark-up* è determinato dal differenziale tra l'andamento dei prezzi di vendita (misurati al cancello della fabbrica) e dei costi unitari di produzione. Nello scenario CSC, il prezzo del petrolio in calo esercita una pressione al ribasso sui costi, specie industriali, nel 2019 e, meno, nel 2020. La moderata crescita del CLUP nell'industria, invece, peserà sul *mark-up* nel 2020.

L'erosione del *mark-up* manifatturiero nel 2018 deriva da due tendenze. I costi registrano un trend di forte incremento, fin da inizio 2016: +2,4 per cento annuo nel 2018; ciò è stato dovuto soprattutto all'aumento del CLUP (+4,1), mentre ha contribuito meno il rialzo dei prezzi degli input intermedi, tra cui le *commodity* (+2,5). I prezzi di vendita decisi nella manifattura stanno anch'essi aumentando, meno dei costi (+1,6 per cento annuo): le imprese, infatti, in un periodo di domanda in indebolimento, cercano di contenere l'impatto negativo dei rincari sui volumi delle vendite.

1.6 Lo scenario internazionale

COMMERCIO MONDIALE



Frenata degli scambi globali La crescita del commercio mondiale ha fortemente rallentato nel corso del 2018 e a inizio 2019. La performance 2018, comunque, beneficia della robusta crescita ereditata dall'anno precedente.

La causa principale del rallentamento è da ricercare nelle nuove misure protezionistiche degli Stati Uniti, entrate in vigore o soltanto minacciate, che hanno generato una forte incertezza nei mercati internazionali e hanno ridotto la fiducia degli operatori. La debolezza del commercio e degli investimenti all'estero si è tradotta anche in un rallentamento dell'economia mondiale, specie in settori (come il manifatturiero) e paesi (come Germania e Italia) più aperti agli scambi con l'estero.

L'impatto dei dazi sarà pienamente visibile nei dati del 2019. Statisticamente, a causa della chiusura negativa del 2018, il commercio mondiale eredita una crescita nulla a inizio 2019. Le indicazioni per i primi mesi dell'anno restano negative, secondo gli indicatori qualitativi sugli ordini esteri nel manifatturiero.

Nello scenario CSC si assume che le tensioni protezionistiche a livello globale tenderanno a normalizzarsi nel biennio, favorendo una moderata ripresa degli scambi con l'estero già nel resto dell'anno in corso. L'effetto positivo, però, sarà pienamente visibile solo nel dato per il 2020. La crescita del commercio mondiale, dopo un +3,3 per cento nel 2018, è ipotizzata scendere al +1,4 nel 2019 e risalire al +3,7 nel 2020 (Tabella 1.4). Ciò comporta una netta revisione al ribasso rispetto a quanto indicato in ottobre (+3,7 per cento nel 2018 e +3,5 nel 2019).

Tabella 1.4
Le esogene internazionali della previsione

	2016	2017	2018	2019	2020
Commercio mondiale ¹	1,5	4,6	3,3	1,4	3,7
Prezzo del petrolio ²	45	55	72	64	62
Cambio dollaro/euro ³	1,11	1,13	1,18	1,13	1,13
Tasso FED effettivo ⁴	0,40	1,01	1,83	2,40	2,78
Tasso BCE ⁴	0,01	0,00	0,00	0,00	0,20

¹ Variazioni percentuali; ² dollari per barile; ³ livelli; ⁴ valori percentuali.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Thomson Reuters, FMI, CPB.

Effetti del protezionismo USA Il ribasso è dovuto, innanzi tutto, ai dati negativi nell'ultimo quarto del 2018. Le importazioni dei paesi avanzati sono cresciute debolmente, con un contributo lievemente negativo di Stati Uniti ed Eurozona, confermando una dinamica sostanzialmente piatta nel 2018 (Grafico 1.19). L'interscambio tra gli USA e i principali paesi europei ha significativamente rallentato nella seconda metà del 2018, per effetto dell'incertezza sul futuro dei rapporti commerciali. In particolare, l'indagine USA, avviata a maggio 2018, per introdurre nuovi dazi all'import di autoveicoli, minaccia un settore strategico europeo. Invece, i dazi sui metalli, attivati in giugno, hanno avuto un impatto forte sull'export settoriale, ma limitato su quello complessivo (perché colpiscono appena l'1,5 per cento delle vendite europee negli USA).

Inoltre, le importazioni dei paesi emergenti sono cadute nel quarto trimestre 2018, annullando il rimbalzo registrato nel terzo trimestre. La domanda debole degli emergenti è dovuta soprattutto al rallentamento dell'import della Cina e delle economie asiatiche ad essa strettamente connesse. Ciò è riconducibile anche all'attivazione dei dazi tra Stati Uniti e Cina, gran parte dei quali sono entrati in vigore a fine settembre 2018, con un forte impatto sugli scambi bilaterali nell'ultimo quarto dell'anno (soprattutto in direzione Cina)⁶.

⁶ Si veda la scheda 3.1.

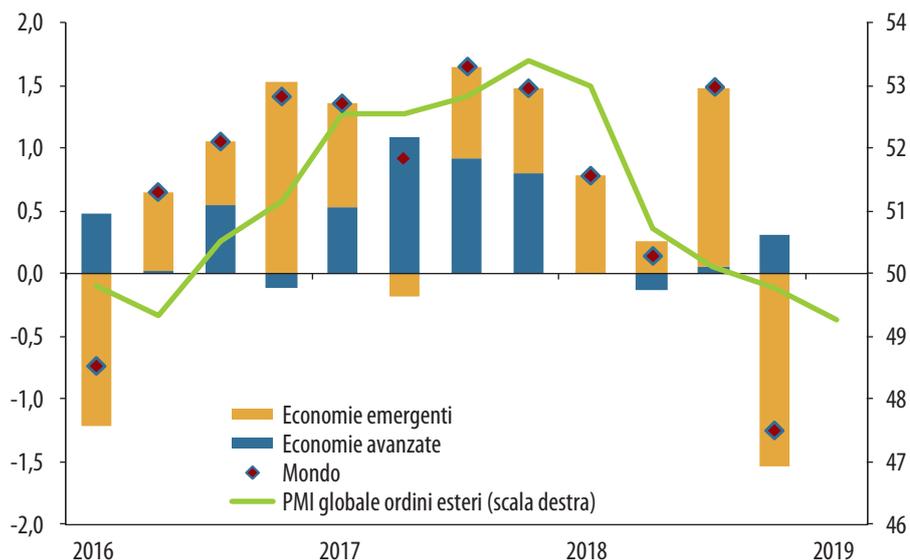


Grafico 1.19
Stop all'import mondiale

(Dati destagionalizzati in volume, contributi alla crescita e 50=nessuna variazione)

1° trimestre 2019: gennaio-febbraio.
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e IHS-Markit.

Moderata risalita nella seconda metà 2019 Nello scenario CSC, comunque, si assume che: Stati Uniti e Cina giungano a un accordo commerciale, che eviti nuove barriere tariffarie e favorisca la graduale rimozione dei dazi introdotti nel 2018; le negoziazioni in corso tra USA e Unione europea scongiurino nuove tariffe nel settore *automotive*.

Ciò è coerente con una ripartenza, su ritmi moderati, del commercio mondiale nella seconda metà del 2019, anche perché le imprese riattiveranno commesse e investimenti all'estero che erano stati sospesi nel 2018. L'effetto di questa risalita sarà visibile specie nella media annua del 2020.

L'economia mondiale rallenta Nello scenario CSC, il PIL mondiale è rivisto di poco al ribasso, al +2,8 per cento sia nel 2019 che nel 2020 (da +3,1 nel 2019 indicato in ottobre), anche a causa della frenata degli scambi (Grafico 1.20). La revisione al ribasso nel 2019 è dovuta per due decimi alla minore crescita nell'Eurozona, per un decimo agli emergenti, marginalmente agli USA.

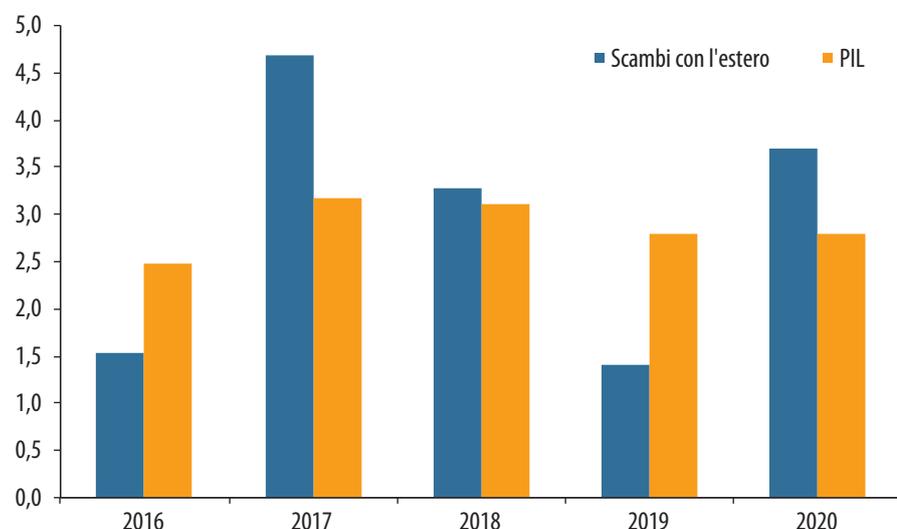


Grafico 1.20
Il commercio mondiale potrebbe ripartire nel 2020

(Mondo, dati a prezzi costanti e cambi di mercato, variazioni percentuali)

2019-2020: stime CSC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e FMI.

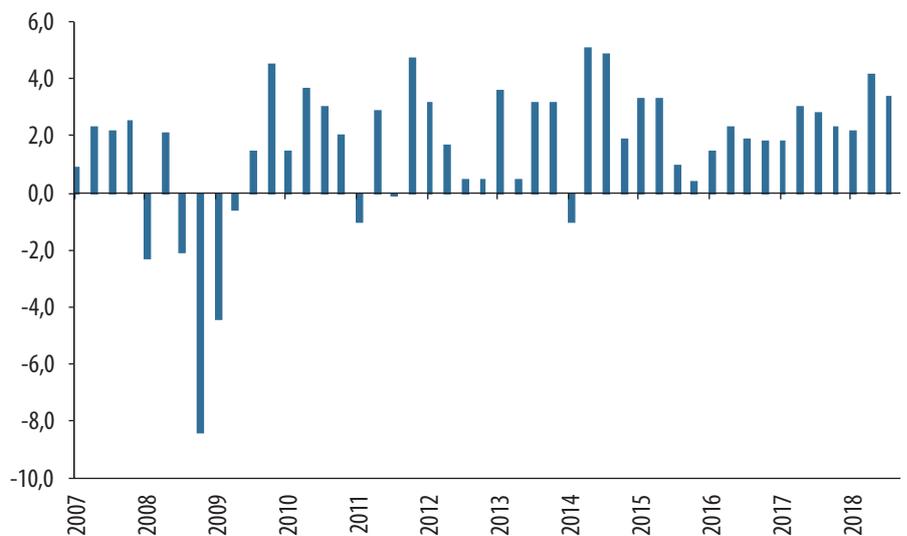
Nel biennio previsivo il PIL crescerà più del commercio mondiale. Nel 2020, comunque, l'elasticità degli scambi al PIL, cioè il rapporto tra le rispettive variazioni percentuali, tornerà sopra l'unità (1,3), pur sotto i livelli pre-crisi (oltre 2).

L'andamento dell'elasticità è coerente con i tempi di attivazione delle misure protezionistiche e con la frenata dell'Eurozona nel 2019 e la moderata risalita nel 2020. Infatti, le economie europee, fortemente integrate tra loro e con il resto del mondo, offrono un contributo agli scambi più che proporzionale alla loro stazza. L'apporto degli Stati Uniti al commercio globale, invece, è visto in calo in entrambi gli anni, sia per un rallentamento della crescita USA sia per un maggiore orientamento della domanda verso prodotti domestici, a riflesso della politica nazionalistica americana.

Meno crescita negli USA L'economia statunitense continua a crescere ad alti ritmi (Grafico 1.21). Nel quarto trimestre 2018 il PIL ha segnato un +2,6 per cento annualizzato, facendo registrare un +2,9 in media nel 2018. Tuttavia, ci sono alcuni fattori che potrebbero portare il PIL americano a rallentare al +2,4 e al +1,9 per cento nel 2019 e 2020, in leggero ribasso rispetto a quanto assunto nello scenario di ottobre:

- la crescita dei consumi continua ad essere robusta, spinta da un mercato del lavoro ancora in espansione, ma di recente la crescita degli occupati è stata la più bassa da un anno e mezzo;
- la fiducia dei consumatori resta in territorio di ottimismo, ma è in calo negli ultimi mesi;
- la produzione industriale è in crescita anche nell'ultima parte del 2018, ma a inizio anno sembra indicare una lieve inversione di tendenza (-0,1 per cento mensile a gennaio-febbraio);
- gli investimenti fissi lordi hanno rallentato nella seconda parte del 2018;
- il parziale *shutdown* della pubblica amministrazione di fine 2018-inizio 2019, il più lungo della storia (35 giorni), con circa 800mila dipendenti pubblici che non hanno percepito lo stipendio, pesa negativamente sui dati di consumi e PIL del primo trimestre 2019;
- la fine dello stimolo fiscale è attesa nel corso del 2019;
- l'impatto ritardato dei rialzi dei tassi di interesse FED decisi l'anno passato è atteso nel 2019, in particolare sotto forma di effetti restrittivi sul credito alle famiglie e alle imprese.

Grafico 1.21
Quasi dieci anni di crescita USA
 (PIL, prezzi costanti, variazioni percentuali trimestrali annualizzate)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Bureau of Economic Analysis.

Eurozona ai minimi nel 2019 Nel 2018 il PIL dell'Eurozona ha rallentato: da +0,4 per cento nel primo semestre, si è passati al +0,2 nel secondo (Grafico 1.22). Complessivamente, il 2018 (+1,8 per cento) è stato l'anno con il più basso tasso di espansione dal 2014. Oltre all'Italia, ha frenato soprattutto la Germania, specie

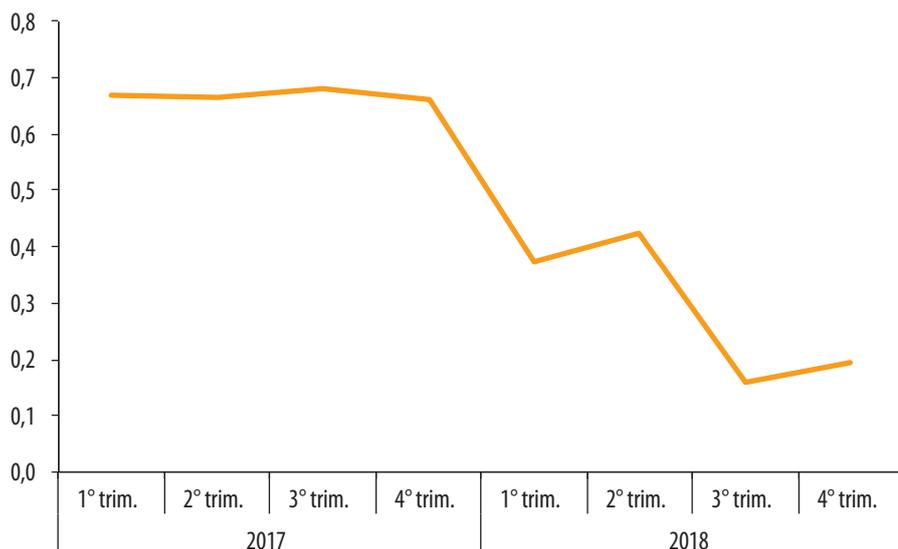


Grafico 1.22 Rallentamento nell'Eurozona

(PIL, prezzi costanti, dati trimestrali, variazioni percentuali)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

per i problemi del settore auto; in controtendenza, la Spagna è riuscita a mantenere un passo più rapido, sostenuta in particolare dai consumi pubblici. I segnali di rallentamento dell'economia europea si sono acuiti nei primi mesi del 2019, come indicano i dati qualitativi:

- la fiducia di imprese e famiglie (ESI) è scesa a gennaio-febbraio a 106, da 111 in media nel 2018;
- la contrazione dell'attività ha colpito in maniera marcata il manifatturiero, dove a febbraio l'attività ha registrato la prima contrazione da giugno 2013 (PMI a 49,2, sotto la soglia neutrale di 50);
- gli imprenditori industriali (indagine Commissione Europea) addebitano il calo della quantità prodotta alla riduzione della domanda, soprattutto di origine estera, che si aspettano continui a indebolirsi nei mesi primaverili.

Le prospettive di crescita restano orientate al ribasso a causa dell'effetto congiunto di fattori esterni (protezionismo, Brexit, calo del commercio mondiale), a cui si cumulano quelli interni, come la flessione dell'industria automobilistica tedesca e la stagnazione dell'Italia.

Perciò, nello scenario CSC si assume che la dinamica del PIL quest'anno, penalizzata dal debole andamento dei primi mesi, non riuscirà a superare di molto l'1,0 per cento. Nel 2020, invece, la ripresa degli scambi mondiali infonderà vivacità all'economia, che dovrebbe riposizionarsi lungo il sentiero di crescita potenziale (1,5 per cento).

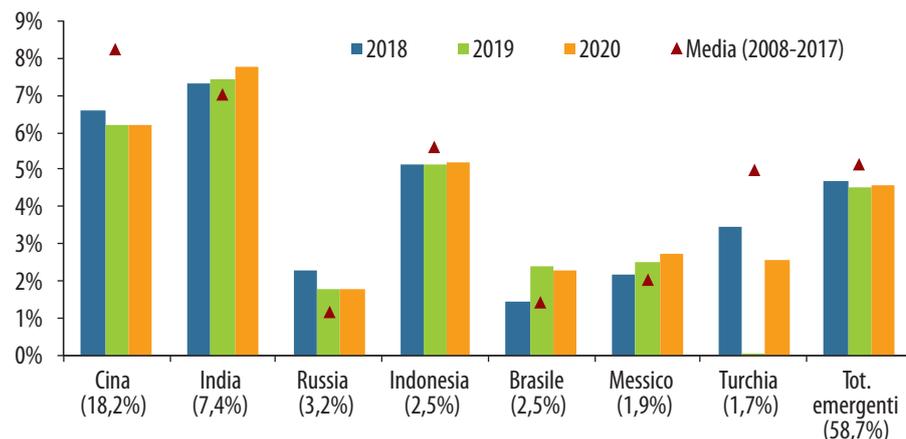


Grafico 1.23 Le prospettive di crescita nei principali emergenti

(PIL, prezzi costanti, variazioni percentuali, primi 7 paesi emergenti per peso sul PIL mondiale stimato a PPA nel 2017)

Tra parentesi il peso sul PIL mondiale stimato a PPA nel 2017.

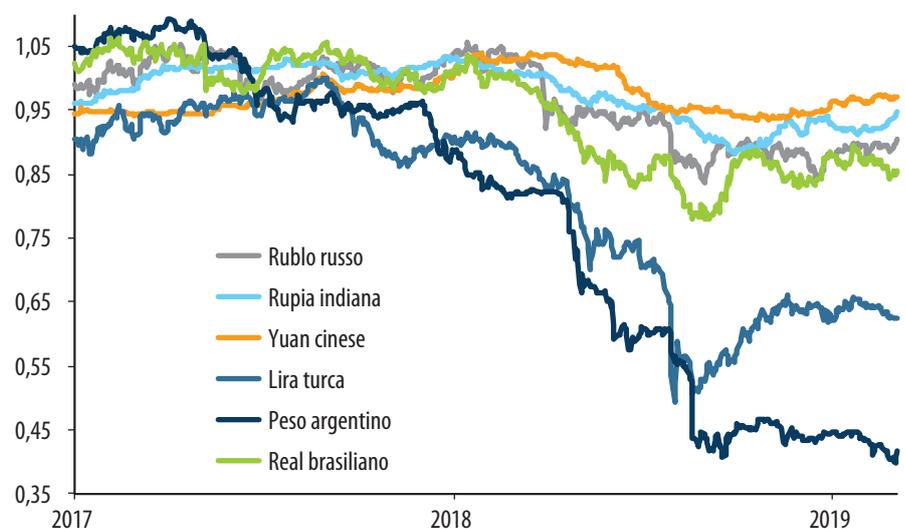
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati FMI.

Tengono, invece, gli emergenti La crescita dei paesi emergenti è ipotizzata intorno al 4,5 per cento nel 2019-2020 (Grafico 1.23), inferiore di circa tre decimi a quanto incluso nello scenario di ottobre. Alla revisione al ribasso contribuisce la crescita sotto le attese di Cina, India e Indonesia⁷ e la battuta d'arresto della Turchia nel 2019, nonostante la lieve ripresa della valuta (Grafico 1.24). I fattori principali che giustificano tali assunzioni nello scenario CSC sono:

- La Cina persegue il cambio di strategia per avere una crescita "di alta qualità", che si traduce nel continuare il graduale rallentamento con *policy* più rivolte al lato dell'offerta (contrastare debolezze strutturali come l'eccesso di capacità produttiva, gli squilibri nel settore immobiliare e l'ancora eccessivo debito delle grandi *corporation*). Negli ultimi mesi si sono accumulati segni di frenata: il PMI punta a una contrazione dell'attività; l'export a dicembre ha segnato un -4,4 per cento, per la minore domanda globale e le tensioni con gli USA; anche l'import cinese è in calo; rallentano consumi e investimenti. Il governo dovrebbe essere in grado di contrastare un'eccessiva frenata attraverso misure di stimolo (un pacchetto di incentivi per 197 miliardi di euro).
- L'India sta attraversando una fase transitoria di rallentamento, per la crescita deludente dei consumi e il deteriorarsi delle partite correnti. Nel 2019-2020 la crescita sarà comunque sostenuta dalle misure presentate dal governo, sebbene sbilanciate sul sostegno alla domanda (risorse ai lavoratori rurali, benefici ai lavoratori di settori meno sviluppati, sgravi fiscali alla classe media).
- La Russia nel 2018 è cresciuta oltre le attese⁸, ma per fattori *una tantum*. Perciò la crescita è ipotizzata tornare poco sotto il 2 per cento, nonostante il proposito del governo di mettere l'economia su una traiettoria di crescita del 3 per cento all'anno. Obiettivo al momento irraggiungibile, per debolezze domestiche (bassi redditi delle famiglie, dinamica sfavorevole degli investimenti privati, flebili trend demografici) e per le sanzioni economiche UE prolungate fino al luglio 2019⁹.
- In Brasile l'elezione del nuovo Presidente ha reso i mercati ottimisti per la sua attitudine *pro-business*, la quale, però, potrebbe non trovare sponda nel Congresso per varare riforme. Inoltre, la politica fiscale non potrà sostenere molto la crescita, dato l'alto rapporto deficit/PIL.

Grafico 1.24
La Lira turca e il Peso argentino restano svalutati

(Tasso di cambio \$ per valuta, normalizzato rispetto alla media degli ultimi cinque anni)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

⁷ Nel 2017 l'Indonesia ha superato il Brasile per peso sul PIL mondiale, aggiudicandosi il quarto posto tra gli emergenti. Si veda: Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook*, ottobre 2018.

⁸ Si veda: <https://www.cnbc.com/2019/02/12/reuters-america-russias-gdp-growth-at-six-year-high-raises-durability-question.html>

⁹ Si veda: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions/ukraine-crisis/history-ukraine-crisis/>

BOX n.1.4 Il rallentamento dell'export tedesco non nuoce solo alla Germania

Nel 2019 la locomotiva tedesca potrebbe non trainare più la crescita dell'Area euro, a causa della minore spinta dalla domanda mondiale.

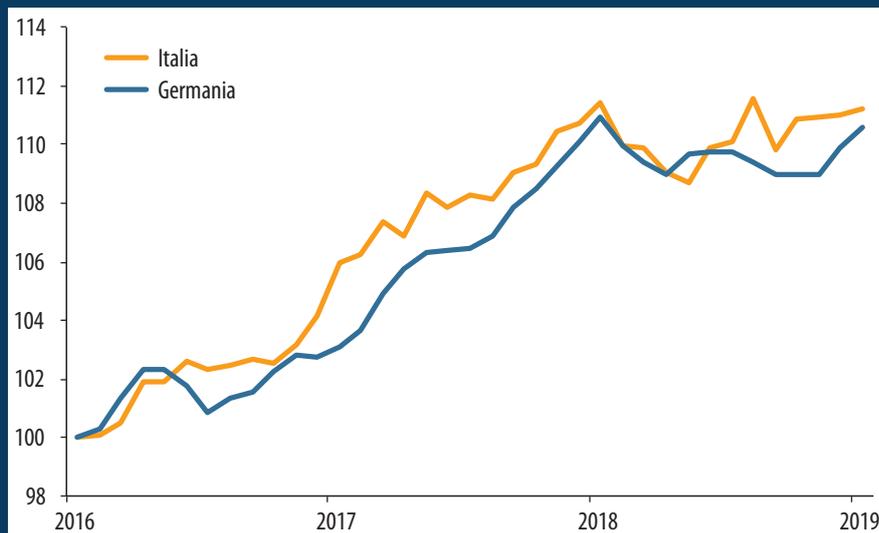
Nella seconda metà del 2018 l'economia tedesca ha smesso di crescere: in riduzione la produzione manifatturiera e soprattutto gli ordini dell'industria. La componente più dinamica del PIL tedesco, le esportazioni di beni, si è ridotta (-0,8 per cento nel secondo semestre 2018 rispetto al primo), per la prima volta dal 2009.

Il rallentamento cinese, le tensioni commerciali a livello globale¹ e le più severe normative internazionali sulle emissioni per le automobili hanno prodotto la frenata dell'economia tedesca. Queste cause non sono destinate a sparire nell'anno in corso. Anzi, a queste potrebbero aggiungersene altre. Lo spettro di un *no-deal* per il Regno Unito, secondo mercato di destinazione europeo per i prodotti tedeschi, e un possibile aumento delle tariffe sulle automobili europee destinate agli Stati Uniti potrebbero complicare lo scenario, ipotizzando ulteriormente la crescita delle esportazioni tedesche.

Ma perché sono così importanti le vendite all'estero della Germania? Perché il rallentamento delle esportazioni di beni tedeschi si propaga anche ai principali partner commerciali, concentrati all'interno del mercato unico europeo.

Secondo analisi svolte dal CSC, infatti, buona parte della produzione europea è frammentata in molteplici passaggi transfrontalieri e la Germania ne rappresenta l'*hub*. In particolare, il 9,4 per cento del valore aggiunto manifatturiero europeo è attivato da scambi intra-UE di semilavorati, per produzioni destinate ai mercati extra-UE. All'interno di questa catena di produzione europea, un forte legame si è costituito tra Germania (primo esportatore europeo) e Italia.

Grafico A
**Le esportazioni italiane
seguono quelle tedesche**
(Beni, dati destagionalizzati a prezzi
costanti, medie mobili, indici gennaio
2016=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Destatis.

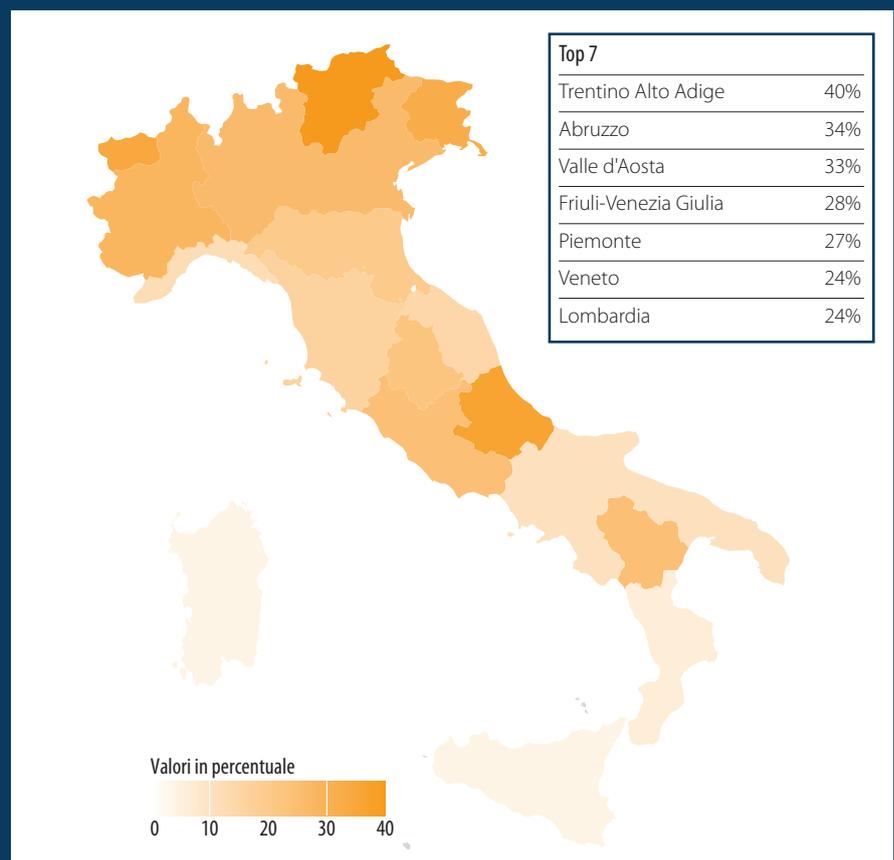
La Germania è il principale partner del manifatturiero italiano, non solo commerciale (il 12,5 per cento delle esportazioni italiane sono dirette in Germania), ma anche produttivo. Infatti, l'economia italiana e quella tedesca sono specializzate in fasi diverse e complementari delle filiere internazionali di produzione: relativamente più a monte quella italiana, ossia come fornitore di semilavorati e componenti, e più a valle quella tedesca, cioè più vicino agli acquirenti di beni finali. Si tratta, nella maggioranza dei casi, di commercio di beni intermedi e d'investimento, quindi di scambi che avvengono prevalentemente tra le imprese. Ciò vale, con diversa intensità, in entrambe le direzioni degli scambi: da una parte, valore aggiunto manifatturiero italiano attivato

¹ Si vedano le schede 3.1 e 4.5.

dalla produzione tedesca (dato dai semilavorati italiani incorporati nei beni finali tedeschi); dall'altra, in minor misura, valore aggiunto tedesco incorporato nei manufatti finali italiani. Tutto ciò si riflette nell'elevato grado di correlazione dell'economia italiana con quella tedesca, che si riscontra nell'export (Grafico A), nella produzione e più in generale nel PIL.

La presenza del manifatturiero italiano nel mercato tedesco è ben radicata e diversificata. In particolare, la metallurgia (20 per cento del totale esportato italiano), la gomma e materie plastiche (18,6 per cento) e gli autoveicoli (16 per cento) sono i principali prodotti italiani venduti in Germania. Quest'ultimo comparto rappresenta al meglio il grado di integrazione raggiunto dai due Paesi. L'Italia, grazie all'eccellenza nella produzione di componenti per auto, partecipa indirettamente al successo tedesco e ne trae beneficio; nel 2017, il 20 per cento della componentistica auto italiana venduta all'estero è stato destinato alle imprese tedesche (si veda il BOX n. 1.3).

Grafico B
Molte le regioni italiane
esposte alle esportazioni
verso la Germania
(Percentuale di export verso
la Germania su valore aggiunto,
manifatturiero, 2015)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Nel 2019, l'Italia si troverà quindi a fronteggiare un forte rallentamento della domanda da parte del suo partner strategico, la Germania. Sono undici le regioni italiane più esposte al rallentamento tedesco (Grafico B): quelle le cui esportazioni verso la Germania pesano più del 20 per cento del loro valore aggiunto (in un caso, il Trentino Alto Adige, superano il 40 per cento). Queste regioni dipendenti dalla domanda tedesca contribuiscono quasi all'80 per cento del valore aggiunto italiano. Dunque, proprio la forte integrazione produttiva che si è realizzata negli ultimi venti anni tra i due paesi, che sono i due più importanti esportatori manifatturieri europei, contribuendo al successo delle esportazioni italiane negli scorsi anni, potrebbe frenare la crescita dell'economia italiana, come già nella parte finale del 2018.

Petrolio in moderazione Il prezzo del petrolio Brent è risalito a 66 dollari al barile in media a marzo 2019, da un minimo di 58 toccato a dicembre 2018. Ciò ha riflesso due fattori: la decisione, nel vertice di dicembre 2018 tra OPEC e altri paesi petroliferi, di tagliare la produzione di 1,2 mbg (milioni di barili al giorno) da gennaio 2019, per sei mesi; i vuoti produttivi in tre importanti paesi OPEC.

In Iran la produzione è calata in misura marcata (2,7 mbg a gennaio 2019, da 3,8 a metà 2018) dopo il ripristino unilaterale delle sanzioni USA; in Venezuela continua ad assottigliarsi lentamente, a seguito della prolungata instabilità politica; in Libia, ancora instabile, si registra un nuovo calo.

Lo scenario CSC per il 2019-2020, tuttavia, è di moderazione del prezzo. Nel 2019 il Brent si attesterebbe in media a 64 dollari, dai 72 del 2018. Nel 2020 il prezzo scenderebbe in media a 62 dollari. Le quotazioni, quindi, saranno poco sopra il livello obiettivo dell'OPEC (60 dollari).

Questo scenario si basa sulla previsione di proseguimento del boom dell'estrazione di greggio negli USA, dove le alte quotazioni del 2018 hanno stimolato ulteriori investimenti e innovazione nel settore dello *shale oil*. L'aumento USA supera il taglio OPEC e spinge al ribasso le quotazioni. La produzione petrolifera americana è già salita a livelli record (12,1 mbg a marzo). Nella media 2019 è prevista balzare di 2,0 mbg e nel 2020 di 1,3 mbg (stime *Energy Information Administration*).

Già nel 2018, data la corsa dello *shale oil* americano, il congelamento dei livelli estrattivi deciso da OPEC e paesi non-OPEC non è stato in grado di tenere giù l'offerta mondiale, in linea con i consumi, come invece nel 2017 (Grafico 1.25). Lo scorso anno è stato registrato un surplus di offerta (+0,5 mbg). Ciò ha condotto a riaccumulare scorte di greggio, spingendo al ribasso il prezzo nella seconda metà dell'anno.

PREZZO DEL PETROLIO

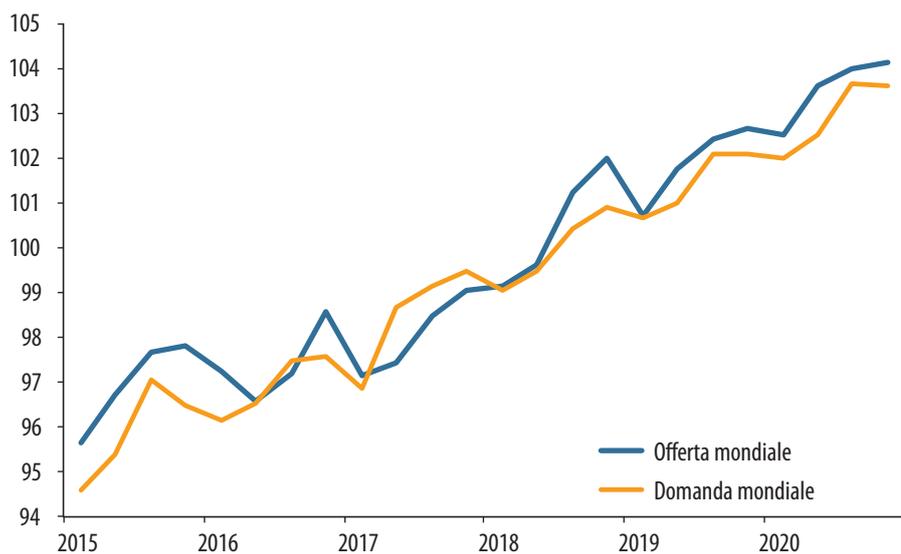


Grafico 1.25
L'offerta di greggio resta poco sopra la domanda

(Petrolio, milioni di barili al giorno, medie trimestrali)

Da febbraio 2019: stime EIA.
Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA.

Nel 2019 le condizioni sul mercato mondiale non cambieranno, nonostante il taglio dell'offerta OPEC-non OPEC. L'estrazione di petrolio rimarrà poco sopra la domanda, che prosegue il suo trend di crescita (+1,5 mbg all'anno). Il surplus di produzione sarà di 0,4 mbg (stime EIA). Tale situazione di mercato proseguirà nel 2020, con un'offerta mondiale che crescerà poco più della domanda e un surplus in lieve aumento (+0,6 mbg). Questo motiva la flessione delle quotazioni nell'orizzonte previsivo.

BCE: normalizzazione più lenta e complessa La BCE fin dal 2018 aveva delineato la strada per la graduale uscita dalle misure iper-espansive anti-crisi. Tut-



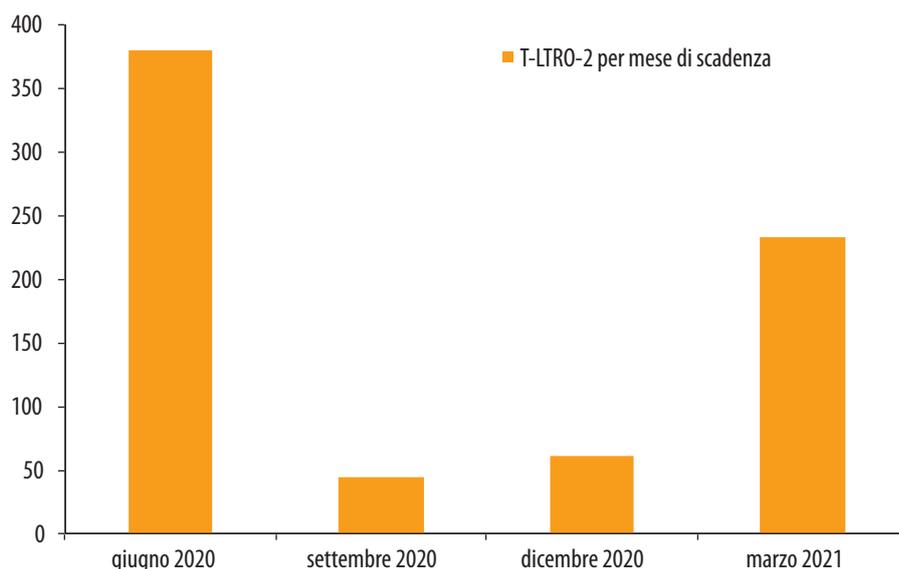
tavia, l'inflazione nell'area resta ancora sotto l'obiettivo del +2,0 per cento (+1,5 a febbraio) e, soprattutto, a inizio 2019 sono divenuti evidenti gli accresciuti rischi al ribasso per la crescita. Ciò ha indotto Francoforte a ulteriore prudenza. Perciò, nel 2019-2020 resterà un forte stimolo monetario.

Nella riunione di marzo, la BCE ha spostato in avanti i tempi nella *forward guidance* sui tassi: resteranno fermi (zero sui prestiti alle banche, -0,40 per cento sui loro depositi) per un periodo significativo e il primo rialzo si potrà avere solo da inizio 2020 (invece che dopo l'estate 2019). Nello scenario CSC, un rialzo del tasso ufficiale sarà deciso nel primo trimestre 2020 (a 0,25 per cento). Ciò segnerà l'inizio di una lenta normalizzazione, dopo quattro anni di tassi a zero.

Gli acquisti BCE di titoli pubblici e privati (*Quantitative Easing*, QE) si sono chiusi a dicembre 2018. La BCE, però, continua a comprare titoli sul mercato secondario, reinvestendo tutte le somme incassate da quelli che giungono a scadenza. Il reinvestimento proseguirà molto dopo il primo rialzo dei tassi, quindi in buona parte del 2020. In tal modo la BCE terrà invariata l'ampiezza dello stock di bond accumulati in bilancio con il QE (2.569 miliardi di euro a febbraio). Gran parte riguarda titoli pubblici dei paesi dell'Area (2.102 miliardi), di cui 368 italiani, il 16 per cento del debito pubblico. Perciò, resterà in campo un freno ai tassi sui titoli sovrani sul medio-lungo termine.

Il terzo strumento espansivo utilizzato dalla BCE durante la crisi sono i prestiti "straordinari" alle banche (T-LTRO-2). Tali prestiti, a lungo termine (*maturity* di 4 anni), con incentivi a erogare credito, ammontano a 723 miliardi di euro a febbraio. Cui si aggiungono le operazioni tradizionali a breve (6 miliardi). La prima *tranche* di T-LTRO-2, però, scade a giugno 2020, l'ultima a marzo 2021: le banche dovranno perciò restituire tali fondi a Francoforte (Grafico 1.26).

Grafico 1.26
Prestiti BCE alle banche non lontani dalla scadenza
 (Eurozona, miliardi di euro)



T-LTRO = *Targeted-Longer Term Refinancing Operations*.
 Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

Per attutire l'impatto di queste scadenze, a marzo la BCE ha deciso di erogare nuovi prestiti speciali (T-LTRO-3), tra settembre 2019 e marzo 2021, di minore durata (2 anni). Non si tratta di una ulteriore misura di stimolo monetario, ma di un intervento fondamentale per evitare scenari peggiori: consentirà agli istituti dell'Eurozona di prendere a prestito nuove risorse da Francoforte per rimborsare i vecchi prestiti, evitando difficoltà nei volumi e aumenti nel costo della raccolta bancaria. Le nuove T-LTRO-3, dunque, disinnescano il rischio di impatti sul credito a famiglie e imprese.

Le banche dell'Eurozona, inoltre, hanno imponenti depositi presso Francoforte: 1.971 miliardi a febbraio (210 nel settembre 2014). Sono cresciuti tra 2015 e 2017, in parallelo agli acquisti di titoli da parte della BCE, indicando che le banche avevano forte avversione al rischio e preferenza per la liquidità. Alla scadenza dei prestiti T-LTRO-2, gli istituti potrebbero anche attingere a tali risorse. Ciò, tuttavia, non eviterebbe un restringimento del bilancio BCE e dello stimolo all'economia.

FED: pausa sul rialzo dei tassi La FED ha alzato il tasso di riferimento a dicembre 2018 nella forchetta 2,25-2,50 per cento, quarto rialzo nello scorso anno (Grafico 1.27).

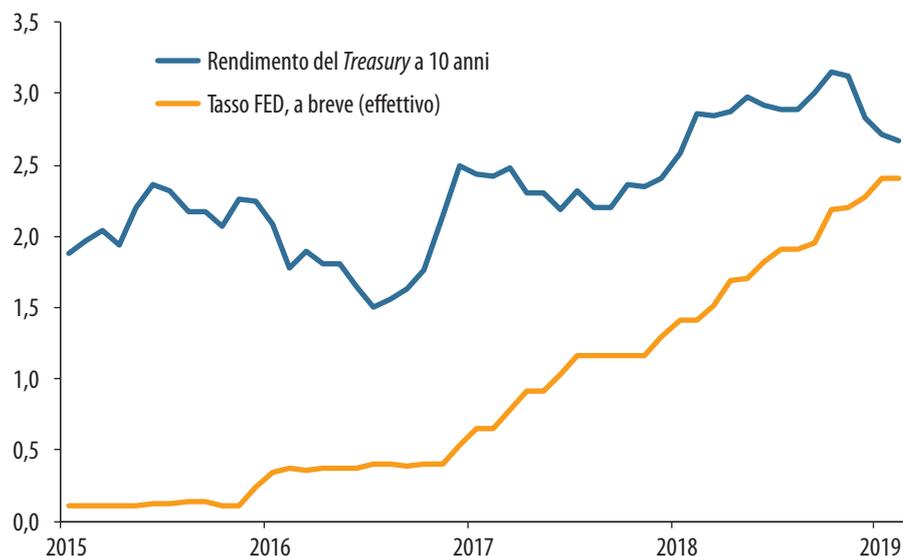


Grafico 1.27
Tassi USA cresciuti soprattutto sul breve termine
(Valori percentuali, dati mensili)

Fonte: elaborazioni CSC su dati FED, Thomson Reuters.

L'inflazione è intorno all'obiettivo FED (+1,5 per cento annuo a febbraio, +2,1 al netto di energia e alimentari), la disoccupazione USA è addirittura sotto il valore di lungo periodo indicato dal FOMC (3,8 per cento, rispetto a 4,4).

Nello scenario CSC, la FED deciderà, per il 2019, una pausa nel sentiero di rialzo dei tassi di riferimento, dato l'emergere di rischi al ribasso per la crescita USA. La normalizzazione dei tassi riprenderà nel 2020, con un ultimo rialzo, arrivando a 2,50-2,75 per cento.

I membri del FOMC (*Federal Open Market Committee*) a dicembre 2018 hanno segnalato un livello desiderato dei tassi a 2,75-3,00 per cento a fine 2019 e a 3,00-3,25 a fine 2020. Cioè, due rialzi quest'anno e un ultimo il prossimo anno. I mercati, invece, non si attendono più aumenti dei tassi nel 2019: secondo stime del *Chicago Mercantile Exchange* basate sui *future*, la probabilità che i tassi arrivino a dicembre 2019 al 2,50-2,75 è scesa a zero, mentre è cresciuta al 26 per cento quella di un taglio.

Il tasso FED, perciò, nel 2019 non si allontanerà ulteriormente da quello BCE. La forbice BCE-FED è molto ampia: -2,40 punti percentuali a febbraio (considerando il tasso effettivo USA). Nello scenario CSC, data l'attesa di un solo rialzo in entrambe le aree, il gap dei tassi sarà invariato.

Nel 2020 il tasso FED arriverà appena sotto il livello "neutrale" di lungo periodo, indicato al 2,8 per cento dal FOMC a dicembre. La politica monetaria USA, quindi, smetterà di essere espansiva. Rispetto alle valutazioni di settembre 2018, il tasso di lungo termine è stato ridotto di 0,2 (era a 3,0): ciò significa che è necessario un rialzo in meno per normalizzare il tasso.

La FED, a differenza della BCE, già da fine 2017 sta progressivamente limitando il reinvestimento in titoli delle somme incassate da quelli in scadenza. Quindi, i

TASSO FED



2019	2020
2,40%	2,78%

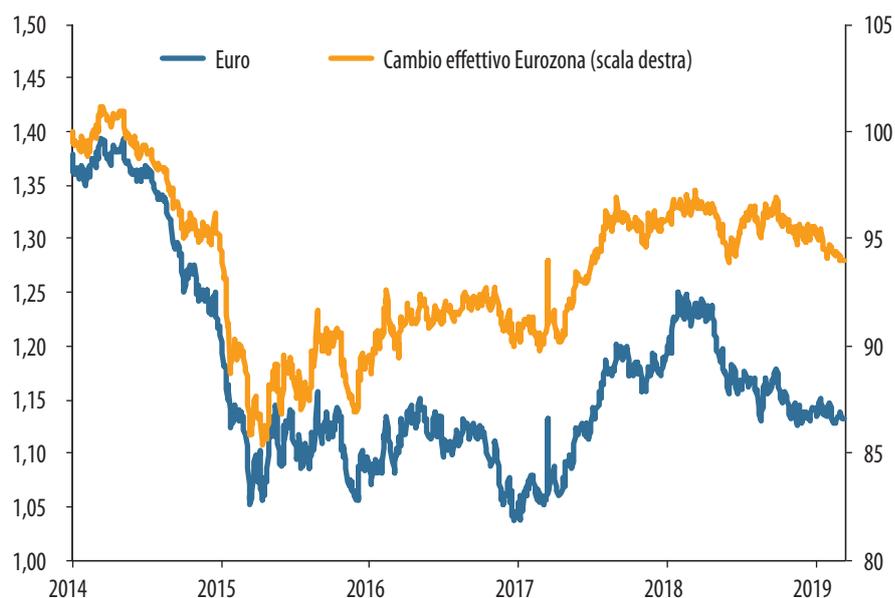
suoi acquisti sul mercato secondario sono progressivamente diminuiti. Di conseguenza, lo stock accumulato con il QE si è già ridotto di 405 miliardi di dollari. A febbraio 2019 restano in bilancio 2.206 miliardi in *Treasuries* (da 2.457) e 1.622 di *Mortgage Backed Securities* (cartolarizzazioni di mutui, da 1.776).

Questo sta riducendo il freno esercitato dalla FED sui tassi USA a lungo termine. Il rendimento del *Treasury* decennale, quindi, è cresciuto da novembre 2017 (2,4 per cento) a ottobre 2018 (3,2), ma poi ha in parte ripiegato a febbraio 2019 (2,7), riflettendo le peggiorate attese sull'economia.

Euro giù sul dollaro Il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro USA, che aveva toccato quota 1,23 in media nei primi quattro mesi del 2018, è sceso gradualmente intorno a 1,13 a marzo 2019, cioè sui livelli medi registrati nel 2017 (Grafico 1.28). Resta, comunque, ben sopra il minimo di inizio 2017 (1,04). Il CSC assume un cambio dollaro/euro fermo ai valori correnti (1,13) sia per il 2019 che per il 2020 (da 1,18 nel 2018).

Grafico 1.28 Euro più debole

(Dollari per valuta e indice
1° gennaio 2014=100, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Il cambio effettivo dell'euro, che sintetizza i cambi della moneta unica con le principali valute estere, è sceso di meno (restando sopra i livelli medi 2017). Ciò per effetto della debolezza delle valute di alcuni emergenti (soprattutto lira turca e peso argentino)¹⁰.

A favore del rafforzamento del dollaro sull'euro stanno agendo soprattutto i dati migliori delle attese per l'economia americana; nel 2018 il PIL USA è tornato a crescere a ritmi ben superiori a quello dell'Eurozona e il differenziale di crescita è atteso ampliarsi nel 2019 e ridursi (ma rimanendo ampio) nel 2020. Inoltre, lo stimolo monetario che la BCE sta tenendo ancora in campo resta un fattore che indebolisce l'euro; mentre la normalizzazione, già avviata da tempo, della politica monetaria FED spinge verso un dollaro più forte.

I saldi dei conti con l'estero, invece, giocano da anni a favore della moneta unica e per un indebolimento del dollaro. L'Eurozona, infatti, ha un elevato surplus delle partite correnti (515 miliardi di dollari nel 2018, pari al 3,8 per cento del PIL; fonte OCSE). Negli Stati Uniti, invece, si registra un ampio deficit corrente (486 miliardi di dollari; 2,4 per cento del PIL).



¹⁰ Si veda la scheda 3.2.

2. LE QUESTIONI CHIAVE PER GLI SCENARI GEOECONOMICI

Messaggi principali

- Le grandi questioni internazionali - economiche, politiche, di sicurezza nazionale - influenzano l'economia italiana per i suoi legami commerciali, finanziari, e per il ruolo che il paese gioca nei principali consessi multilaterali. Tra i canali di trasmissione, se ne possono individuare sei principali:
 - a. interscambio commerciale,
 - b. flussi di investimenti diretti,
 - c. connessioni finanziarie,
 - d. import di idrocarburi,
 - e. scambi tecnologici,
 - f. crescita economica dei mercati di destinazione.
- Sulla base di un set di indicatori relativi a questi canali di trasmissione, il Centro Studi Confindustria ha elaborato un Indice sintetico di Rilevanza Geoeconomica (IRG) presentato per la prima volta in questo rapporto. Per il 2019, l'indice individua come aree più rilevanti per l'Italia gli Stati Uniti e i principali paesi europei; un ruolo di primo piano è svolto anche dalla Russia, per la fornitura di energia, e dalla Cina, grazie alla crescita del suo import.
- Tra i fattori più importanti che stanno influenzando la performance economica italiana rientrano le politiche commerciali degli Stati Uniti e lo scontro con la Cina, lo stallo delle riforme europee, specie in vista delle prossime scadenze politiche, e i nodi irrisolti in Medio Oriente (evidenziati dalla crisi in Iran).
- Le tensioni e le incertezze che derivano da questi fattori dettano le priorità di policy: gestione delle crisi finanziarie, competitività nelle nuove tecnologie, difesa dei redditi dei lavoratori, protezione da attacchi cibernetici. L'implementazione di policy adeguate non può che avvenire con un approccio multilaterale, affidando all'Europa un ruolo centrale.

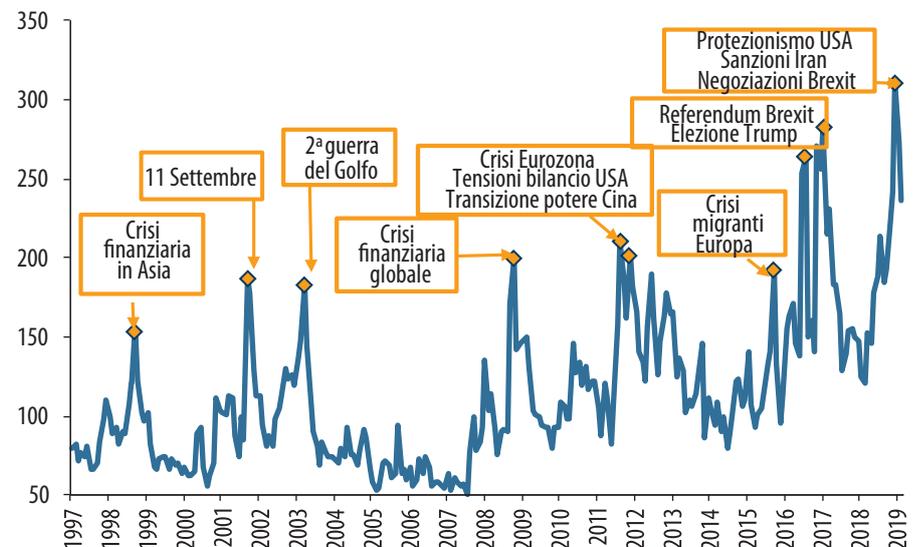
L'incertezza e i canali di trasmissione nello scenario globale

Incerteza in aumento La globalizzazione ha reso le economie sempre più interconnesse e la velocità di propagazione della crisi finanziaria del 2008 e di quella dei debiti sovrani europei nel 2011 lo ha ampiamente dimostrato. Il tema della geoeconomia, cioè del complesso dei rapporti economici, politici, istituzionali e finanziari tra i paesi, non può dunque essere trascurato nel dibattito nazionale di politica economica.

L'elenco di eventi di portata globale con effetti sull'economia nazionale che si sono susseguiti nel 2018 e che prospettivamente influenzano questo 2019 è lungo e in continuo aggiornamento: le scelte dell'amministrazione USA, il futuro dell'Unione europea, la nuova leadership della Cina, la revisione degli accordi commerciali e di investimento, le tensioni petrolifere in Medio Oriente, i rischi finanziari in alcuni paesi emergenti: ciò ha prodotto una forte incertezza tra imprese, famiglie e operatori finanziari, a livelli mai raggiunti prima (Grafico 2.1).

Grafico 2.1
Ai massimi l'incertezza geoeconomica nel Mondo

(Global Economic Policy Uncertainty Index*)



* Basato sul numero di articoli di giornale che trattano di incertezza, economia e policy in 20 paesi (che generano l'80% del PIL mondiale).

Fonte: elaborazioni CSC su dati Economic Policy Uncertainty.

L'incertezza non equivale al rischio, perché non è misurabile in termini probabilistici¹. A fronte di eventi incerti e imprevedibili, anche l'operatore di mercato più razionale preferisce cautelarsi contro il peggior caso possibile (*escalation* dei dazi USA, *hard Brexit* ecc.)², frenando gli investimenti strategici e rinviando le commesse, specie all'estero. Questo è stato un potente fattore dietro al rallentamento del commercio internazionale nel 2018. Inedito rispetto al passato è il cambio delle regole, che genera un rischio sistemico, perché i mercati mondiali funzionano in base alla convenzione che le norme, le istituzioni e le politiche che regolano i rapporti economici tra paesi siano stabili nel tempo³.

Quali sono i canali di trasmissione sull'attività economica italiana? I legami dell'Italia con il resto del mondo si sviluppano su molti livelli, interconnessi tra loro: gli scambi di merci e servizi (l'export italiano è pari al 32 per cento del PIL e l'import al 29 per cento; più del 60 per cento del valore aggiunto manufattu-

¹ Si veda Knight F. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, University of London.

² Si veda Hansen L.P. e Sargent T. (2016), *Robustness*, Princeton University Press.

³ Si veda Keynes J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave MacMillan, cap. 12.

riero è generato dalla domanda estera); la partecipazione alle catene globali del valore (beni intermedi e di investimento utilizzati in ulteriori processi produttivi sviluppati in paesi esteri); gli investimenti diretti delle multinazionali che operano spesso su scala globale; i flussi finanziari e valutari che regolano pagamenti e finanziamenti e determinano l'esposizione debitoria dei settori privato e pubblico; l'approvvigionamento energetico; e soprattutto gli scambi nelle nuove tecnologie e nell'innovazione, che sono i principali *driver* della crescita di lungo periodo del paese.

Quali aree geografiche e paesi contano di più per l'Italia?

Per studiare la rete dei partner più rilevanti da un punto di vista geoeconomico, è stato predisposto un indice sintetico (Indice di Rilevanza Geoeconomica, IRG) fondato su sei pilastri che colgono i tratti salienti per identificare aree geografiche e paesi più rilevanti da un punto di vista geoeconomico: i) legami finanziari; ii) interscambio commerciale; iii) flussi di investimenti diretti esteri; iv) importazioni di idrocarburi; v) cooperazione in ambito tecnologico; vi) crescita del mercato di destinazione (Tabella 2.1). Sulla base di questi pilastri, si evidenziano alcune aree geografiche di maggiore interesse dove le scelte politiche ed economiche effettuate in quei paesi hanno ripercussioni sull'economia italiana.

Stati Uniti... Il paese che risulta essere più rilevante per l'Italia sono gli Stati Uniti, che rappresentano peraltro la prima economia mondiale. Le relazioni con l'Italia, infatti, sono a 360° e rivestono tutti gli ambiti, da quello dell'approvvigionamento energetico a quello dei legami finanziari, non trascurando lo scambio di conoscenze tecnologiche, in cui gli USA sono il primo paese insieme alla Germania. Gli Stati Uniti stanno registrando la più lunga fase di espansione del dopoguerra e in un ipotetico scenario di rallentamento dell'economia - accompagnato ad esempio da una caduta della borsa di Wall Street - le ripercussioni sui mercati finanziari e reali in Europa e in Italia potrebbero essere molto gravi. Un'altra fonte potenziale di instabilità globale, legata anche alla politica monetaria della Federal Reserve americana, riguarda le crisi finanziarie e valutarie in alcuni paesi emergenti, come quelle avvenute nel 2018 in Argentina e Turchia⁴.

... e le tensioni con la Cina Gli USA hanno provocato un punto di rottura nelle relazioni commerciali internazionali, riportando all'ordine del giorno il tema dei dazi e rimettendo in discussione, su base bilaterale, i principali accordi commerciali e di investimento. Ciò ha generato una forte incertezza nella governance degli scambi mondiali⁵. Ad oggi, la partita per la leadership globale, in particolare nel campo delle nuove tecnologie, si gioca tra Stati Uniti e Cina. La Cina è settima nella classifica di rilevanza geoeconomica per l'Italia ed è destinata inevitabilmente a risalire posizioni. È già prima, davanti agli USA, come crescita del mercato interno (in valore assoluto) e rappresenta un partner importante per l'Italia nel commercio e nella cooperazione tecnologica. Ha avviato, inoltre, un'ambiziosa strategia di investimento all'estero, che comprende il progetto della nuova via della seta (ma non si esaurisce in esso), con l'Europa come sbocco naturale⁶. Un'*escalation* delle tensioni USA-Cina, non solo commerciali, avrebbe un effetto sistemico dirompente e imporrebbe all'Europa una decisa scelta di campo. Se, al contrario, tra i due paesi si normalizzassero i rapporti, gli scambi mondiali potrebbero tornare a buoni ritmi di crescita, come nel 2017, anche se l'Europa e l'Italia correrebbero il rischio di essere marginalizzate nello scacchiere globale⁷.

⁴ Si vedano le schede 4.4 e 3.2.

⁵ Si veda la scheda 3.1

⁶ Si veda la scheda 4.6.

⁷ Si veda la scheda 4.5.

Tabella 2.1
La top 20 dei paesi più rilevanti per l'economia italiana
(Indice di rilevanza geoeconomica 2019)

Rank	Paese	Legami finanziari (FINANCE)	Interscambio commerciale (TRADE)	Interscambio investimenti diretti esteri (IDE)	Importazioni di idrocarburi (OIL&GAS)	Cooperazione in ambito tecnologico (TECHNO)	Dinamiche di crescita del mercato (MARKET)	Contributo al ranking			
								MARKET TECHNO	FINANCE	TRADE	IDE OIL&GAS
1°	Stati Uniti	7°	3°	6°	12°	1°	2°				
2°	Francia	1°	2°	3°		3°	30°				
3°	Germania	4°	1°	4°		2°	26°				
4°	Regno Unito	3°	6°	5°		5°	9°				
5°	Paesi Bassi	11°	9°	1°	15°	7°	75°				
6°	Russia	31°	16°	11°	1°	20°	5°				
7°	Cina	29°	5°	17°		11°	1°				
8°	Belgio	9°	8°	9°		8°	40°				
9°	Spagna	5°	4°	7°		12°	108°				
10°	Svizzera	13°	7°	8°		4°	45°				
11°	Irlanda	6°	47°	14°		6°	73°				
12°	Polonia	22°	10°	15°		9°	11°				
13°	India	42°	17°	22°		19°	3°				
14°	Austria	10°	11°	10°		15°	102°				
15°	Canada	17°	41°	35°	17°	27°	17°				
16°	Giappone	8°	14°	25°		16°	55°				
17°	Brasile	28°	35°	12°		17°	19°				
18°	Turchia	27°	12°	18°		18°	72°				
19°	Messico	18°	39°	38°		26°	6°				
20°	Svezia	15°	18°	32°		13°	39°				

Legenda: le posizioni nel ranking dal 1° al 3° posto in **rosso**, dal 4° al 10° in **arancione**, dall'11° in poi in grigio.

Breve spiegazione variabili (e rispettive fonti):

-i **legami finanziari** risultano da due variabili: gli investimenti di portafoglio così come registrati nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti e i crediti e i debiti delle banche italiane e straniere verso il settore pubblico, le altre banche e le imprese dell'Italia o di un dato paese straniero (Fondo monetario internazionale 2017 e Banca dei regolamenti internazionali 2018 T3);

-l'**interscambio commerciale** è la somma di importazioni ed esportazioni dell'Italia da e verso un dato mercato (UN-Comtrade 2017);

-l'**interscambio di investimenti** diretti esteri (IDE) è dato dalla somma della componente *outward* e *inward* degli IDE in stock verso un dato paese (Banca d'Italia 2017);

-le **importazioni di idrocarburi** altro non sono che la somma degli *share* sul totale delle importazioni di gas e petrolio (Ministero dello sviluppo economico 2018);

-la **cooperazione in ambito tecnologico** è data dai flussi di tecnologia intesi come l'uso della proprietà intellettuale, servizi con contenuto tecnologico, R&S (Banca d'Italia 2017);

-le **dinamiche di crescita del mercato** sono date dalla crescita in termini assoluti delle importazioni e della popolazione (IHS previsioni 2019).

Fonte: elaborazioni CSC sui dati sopra citati.

Europa Nel suo complesso, è la sfera economica di riferimento dell'Italia. I principali paesi europei sono molto importanti per relazioni finanziarie (in cui è prima la Francia), commerciali (con la Germania davanti a tutti), per integrazione produttiva, con un ruolo centrale svolto dalle multinazionali, e per cooperazione in ambito tecnologico.

L'anno in corso sarà determinante per comprendere quale sarà il futuro delle istituzioni europee. Permane incertezza sulle ripercussioni che seguiranno per le imprese europee e italiane alle decisioni del Regno Unito che è quarto in graduatoria come rilevanza geoeconomica, con forti relazioni in ambito finanziario. Lo scenario peggiore sarebbe quello di una brusca uscita del Regno Unito che porterebbe, almeno per un periodo e in determinati comparti, a forti difficoltà per i flussi commerciali. Si pensi in prima battuta ai comparti alimentare e delle bevande *made in Italy*, per i quali il Regno Unito pesa per l'8 per cento e il 12 per cento dell'export, rispettivamente, e che secondo gli schemi del WTO subirebbero tariffe fino a un picco del 35 per cento per i latticini; o all'impatto sulle transazioni dei titoli finanziari emessi sotto la legislazione inglese. Ma gli sviluppi della Brexit non sono l'unica incognita; determinante per il futuro dell'integrazione europea sarà anche l'esito delle elezioni europee di maggio. Non si può escludere lo scenario di uno stallo delle riforme a seguito di una tornata elettorale in cui non escano alleanze chiare e coese. Né si può escludere uno scenario, che sarebbe particolarmente penalizzante per l'Italia, di un predominio delle forze politiche tradizionali a livello europeo e di quelle di rottura a livello nazionale; si profilerebbe, infatti, una situazione in cui le riforme e l'integrazione avanzano ma l'Italia perde il posto di prima fila che dal 1957 a oggi ha occupato tra i partner europei. Peraltro, il rischio di marginalizzazione potrebbe dar luogo a un diffuso sentimento di esclusione, alimentando ulteriormente le spinte isolazioniste⁸.

Russia e Medio Oriente Un pilastro fondamentale delle relazioni geoeconomiche dell'Italia è rappresentato dall'approvvigionamento energetico. È proprio per questa ragione, oltre che per le buone relazioni commerciali che, dopo i principali partner europei, il paese che risulta più rilevante per l'Italia è la Federazione Russa, da cui dipende quasi la metà del fabbisogno italiano di gas e poco meno del 10 per cento del fabbisogno di petrolio. L'Italia si rifornisce da un gruppo piuttosto folto e diversificato di paesi, tra i quali, oltre alla Russia, hanno un ruolo rilevante Azerbaigian, Iraq, Iran, Arabia Saudita e Algeria⁹. Il fatto che siano numerosi rende meno vulnerabili le forniture nazionali rispetto alle istanze dei singoli paesi. Purtroppo, però, tutti i paesi risentono dell'attrito USA-Russia nel Medio Oriente, che a tratti torna in primo piano. Esempi sono la guerra in Siria, la crisi del mare di Azov in Ucraina, le sanzioni economiche all'Iran e, più recentemente, quelle in Venezuela, peraltro il paese con le più elevate riserve di petrolio accertate nel mondo. La crisi in Iran, in particolare, investe direttamente i rapporti commerciali e finanziari tra Europa e Stati Uniti¹⁰.

⁸ Si veda la scheda 4.1.

⁹ Si veda la scheda 3.4.

¹⁰ Si veda la scheda 3.3.

Le priorità nell'agenda del *policy maker*



Gli scenari geoeconomici tracciati per il biennio in corso presentano delle tematiche trasversali comuni che aiutano a delineare delle priorità negli interventi di policy. Si tratta per lo più di nodi irrisolti della prima fase della globalizzazione, che hanno rimesso in discussione lo *status quo* dell'ordine economico e politico mondiale, cioè dell'insieme complesso e stratificato di regole e istituzioni che codificano le relazioni tra i paesi. Qui di seguito si riportano alcuni di quelli che al momento dovrebbero essere prioritari nell'agenda del *policy maker*.

- La gestione delle crisi finanziarie, che minano la fiducia e, in casi estremi, la tenuta di tutti i principali attori economici: istituzioni pubbliche, famiglie, imprese e banche. I più esposti risultano le fasce della popolazione meno abbienti e le piccole imprese che, non potendo diversificare i rischi, sono anche tra le più vulnerabili alla volatilità dei mercati.
- La difesa della competitività dei settori strategici e delle nuove tecnologie, specie nel campo del digitale e dell'industria 4.0. Settori che determinano il potenziale di crescita dei paesi nel lungo periodo.
- Il sostegno al reddito e opportunità di riqualificazione per i lavoratori, soprattutto nelle professioni meno qualificate, che hanno subito in misura maggiore gli effetti negativi di crisi e globalizzazione e che, in prospettiva, avranno maggiori difficoltà a trovare collocazioni stabili per l'avvento di nuove tecnologie nel rimpiazzare mansioni di *routine*.
- La protezione dei dati sensibili, dei dispositivi e delle infrastrutture strategiche, connessi alla rete informatica, da attacchi cibernetici, a cui sono sempre più esposti a causa della progressiva digitalizzazione dell'economia¹⁰. Questo rischio investe tutti i soggetti istituzionali: famiglie, imprese e amministrazioni pubbliche.

L'implementazione di policy in questi ambiti non può prescindere da un approccio transnazionale e multilaterale. L'Italia deve rendersi protagonista dei cambiamenti in atto prendendovi parte a pieno titolo nel consesso europeo. L'Europa, a sua volta, deve assumere un ruolo di maggiore peso nelle grandi istituzioni multilaterali (Nazioni Unite, Fondo Monetario Internazionale, Banca Mondiale e Organizzazione Mondiale del Commercio ecc.), guidando le riforme necessarie per affrontare le sfide della globalizzazione. Al contrario, rimandare ancora una presa di responsabilità sulle questioni fondamentali significa offrire linfa vitale ai movimenti che spingono a isolare l'Italia, che, proponendosi come soluzione del problema, finiscono per diventarne parte integrante. Le risposte di tipo nazionalistico e protezionistico puntano, sostanzialmente, al rafforzamento delle frontiere ma non possono offrire una reale soluzione a temi che hanno una portata sostanzialmente globale.

¹⁰ Si veda la scheda 4.4.

3. I CINQUE FATTORI RILEVANTI DEL 2018

3.1	I dazi USA generano incertezza negli scambi globali	67
3.2	Le crisi dei paesi emergenti: impatto contenuto in Italia, ma rischio contagio	73
3.3	L'Iran al bivio tra sanzioni americane e sostegno europeo	79
3.4	Prezzi dell'energia più alti e instabili, con rischi sui volumi	85
3.5	Le non riforme europee	91

SCHEDA 3.1 I DAZI USA GENERANO INCERTEZZA NEGLI SCAMBI GLOBALI



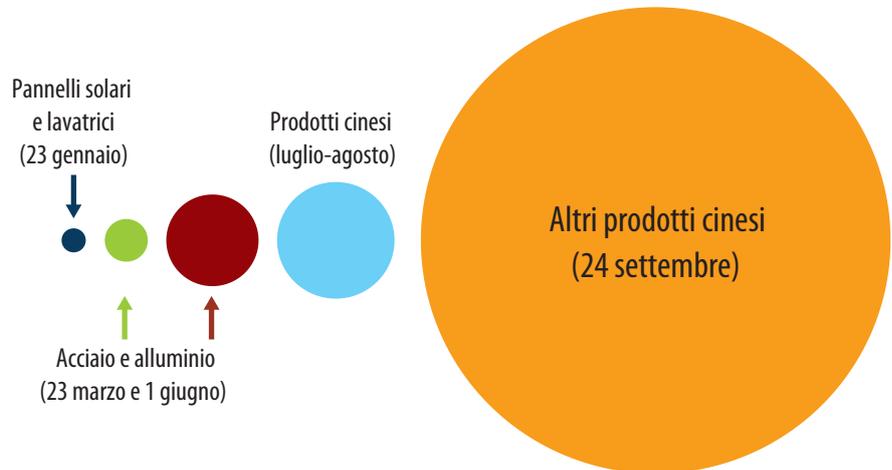
- Nel 2018 i nuovi dazi all'import americano hanno provocato una forte incertezza tra gli operatori di mercato, risultando uno dei principali fattori del rallentamento degli scambi mondiali.
- La manifattura italiana è particolarmente esposta agli effetti del protezionismo USA, perché ha una presenza forte e diversificata in quel mercato, sia diretta che attraverso le catene globali del valore.
- Infatti, il 15 per cento dell'export manifatturiero italiano e, in particolare, un terzo di quello di autoveicoli, dipendono dalla domanda statunitense.
- Il nazionalismo americano, peraltro, ha motivazioni profonde e per certi versi comprensibili. Per contrastarlo, l'Europa deve agire su più fronti, guidando il processo di riforma della *governance* multilaterale degli scambi.

Cosa è accaduto

Il target dei dazi Nei primi nove mesi del 2018 il governo americano ha introdotto nuovi dazi alle importazioni su una lunga serie di prodotti: lavatrici e pannelli solari (10 miliardi di dollari di import annuo), acciaio e alluminio (oltre 40 miliardi) e la metà degli acquisti dalla Cina (250 miliardi; Grafico 3.1). Nel complesso, le nuove tariffe colpiscono quasi il 13 per cento dell'import USA. Una quota che potrebbe moltiplicarsi se l'amministrazione desse seguito alla minaccia di sottoporre a dazi le importazioni di autoveicoli (250 miliardi) e i restanti prodotti cinesi (fino a ulteriori 280 miliardi di dollari).

Grafico 3.1 Il peso dei nuovi dazi USA

(Importazioni soggette alle nuove tariffe USA nel 2018)



La dimensione delle sfere è proporzionale al valore dell'import dei prodotti colpiti.

La Cina è, quindi, di gran lunga il principale target delle misure daziarie. Seguono Canada e Unione europea, i più grossi fornitori di metalli negli USA e, insieme a Giappone, Messico e Corea del Sud, i maggiori esportatori di autoveicoli. Si tratta, non casualmente, dei paesi rispetto ai quali gli Stati Uniti registrano i più elevati deficit di parte corrente. L'obiettivo dichiarato dal Presidente Trump, infatti, è ridurre gli squilibri commerciali, causati da rapporti non equi con i paesi partner.

Un obiettivo che si intreccia con la volontà di proteggere settori e tecnologie ritenuti strategici per il paese. Nel caso dei metalli e degli autoveicoli, in particolare, si è fatto appello a ragioni di sicurezza nazionale¹. Nelle misure contro la Cina, invece, la motivazione richiama esplicitamente le pratiche commerciali scorrette riguardo alla proprietà intellettuale, al trasferimento tecnologico e all'innovazione; la partita si gioca, cioè, nel campo delle nuove tecnologie. Le procedure adottate offrono ampi poteri al Presidente USA, anche nelle restrizioni agli investimenti diretti esteri.

Il nazionalismo USA In questo contesto le misure tariffarie, in vigore e minacciate, agiscono come strumento di contrattazione per concludere accordi commerciali più favorevoli, su base bilaterale e regionale. Il nuovo accordo commerciale Korus con la Corea del Sud e, soprattutto, l'USMCA (*US-Mexico-Canada Agreement*), che rimpiazza il vecchio NAFTA con Canada e Messico, garantiscono, infatti, a questi paesi di non incorrere negli eventuali dazi USA sugli autoveicoli. Su queste stesse basi si muovono le negoziazioni in corso con l'Unione europea e con il Giappone. Intense contrattazioni sono in corso con la Cina, a fronte di una tregua all'*escalation* protezionistica, con lo stop al previsto aumento delle tariffe, dal 10 al 25 per cento, su 200 miliardi di prodotti cinesi. Il protezionismo della politica americana risponde a una visione più ampia di nazionalismo economico, sinte-

¹ Gli ordini esecutivi del Presidente Trump per i dazi su acciaio e alluminio sono consultabili ai seguenti indirizzi web: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-proclamation-adjusting-imports-steel-united-states/> e <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-proclamation-adjusting-imports-aluminum-united-states>.



tizzato dallo slogan *America First*. I pilastri di questa politica sono: (i) riduzione delle interconnessioni produttive e finanziarie internazionali (si pensi anche al debito pubblico detenuto all'estero); (ii) minore afflusso di beni a basso prezzo dall'estero, che rimpiazzano produzioni e domanda di lavoro domestici (si stima che la penetrazione di merci cinesi abbia generato una perdita di un milione di posti di lavoro nel manifatturiero americano²); (iii) contrasto all'immigrazione, specie di lavoratori poco qualificati, che spinge all'ingiù gli stipendi delle stesse categorie nazionali; (iv) maggiori investimenti domestici, specie in infrastrutture e reindustrializzazione, anche con l'aiuto di finanziamenti pubblici; (v) promozione dei prodotti domestici, anche con slogan di tipo patriottico³.

Impatto in Italia e nel mondo

Prodotti italiani negli USA: connessioni dirette... La manifattura italiana (che genera il 96 per cento dell'export di beni) è fortemente presente nei mercati internazionali: secondo stime del CSC, oltre il 60 per cento del suo valore aggiunto è attivato dagli scambi con l'estero⁴. Gli Stati Uniti rappresentano il primo mercato di sbocco extra-europeo delle merci italiane e il terzo in assoluto, dopo Germania e Francia. Acquistano oltre 40 miliardi di euro di prodotti italiani all'anno (il 9 per cento dell'export).

La presenza del manifatturiero italiano nel mercato USA è ben radicata e diversificata. Il settore dei metalli di base, l'unico già colpito dai dazi USA, è relativamente poco esposto, sia perché non è particolarmente aperto agli scambi con l'estero (rispetto al resto del manifatturiero) sia perché l'export non è specializzato nel mercato americano. I comparti più esposti sono, invece, quelli più dipendenti dall'export, come l'abbigliamento e il farmaceutico, e quelli che destinano una quota maggiore dell'export verso gli USA, come le bevande e gli altri mezzi di trasporto (che comprendono motoveicoli, imbarcazioni e aeroveicoli). Ben presenti sul mercato americano sono anche i due maggiori settori esportatori italiani, macchinari e autoveicoli, che da soli rappresentano un terzo delle vendite italiane negli USA (Grafico 3.2).

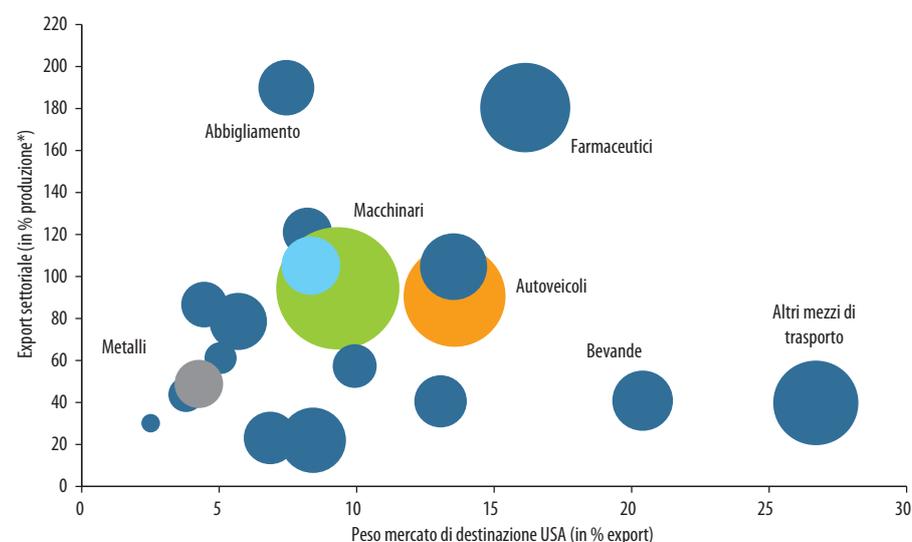


Grafico 3.2
Diversa l'esposizione dei
comparti italiani al mercato USA
(Manifatturiero, 2017)

* La produzione esclude trasformazioni non rilevanti di input intermedi.
 La dimensione delle sfere è proporzionale al valore dell'export verso gli USA.
 Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

² Si veda Autor D., Dorn D., Hanson G.H. (2016), The China Shock: Learning from Labor Market Adjustment to Large Changes in Trade, *Annual Review of Economics*, 8.

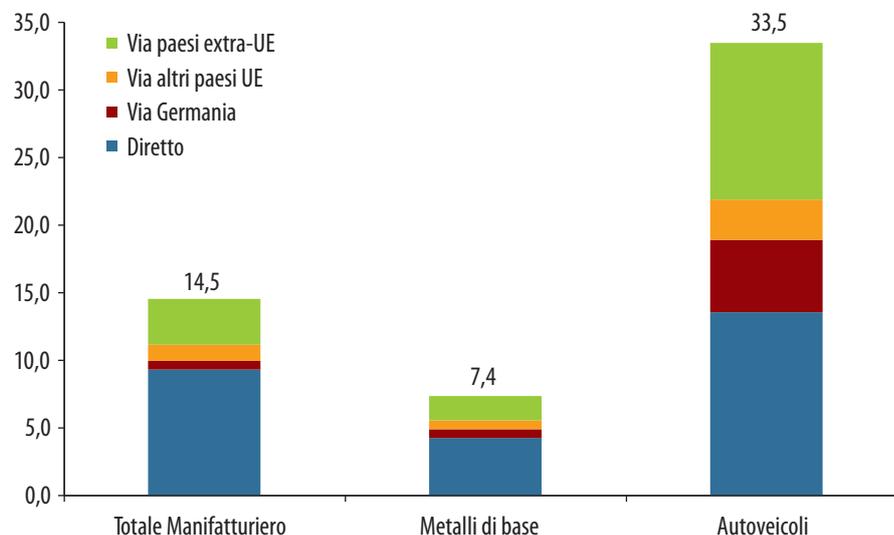
³ Si vedano Pryke S. (2012), Economic Nationalism: Theory, History and Prospects, *Global Policy*, 3 (3), e Gaudiosi F. (2018), Economic Nationalism and the Post-Global Future, *IAI Commentaries* 18 (4).
segue

... e indirette I legami tra Italia e Stati Uniti non si esauriscono negli scambi diretti, ma riguardano tutti i processi produttivi frammentati a livello internazionale, lungo le *Global Value Chains* (GVC), che connettono l'industria italiana con l'economia USA. Questi canali hanno acquistato sempre più importanza, data la crescente integrazione produttiva dell'industria italiana nelle GVC e la sua specializzazione a monte delle filiere, cioè come fornitore di semilavorati utilizzati in produzioni estere. Secondo stime CSC, circa il 30 per cento del valore aggiunto manifatturiero italiano dipende dalla partecipazione alle GVC, cioè è incorporato in altri prodotti esteri⁵.

Il caso degli autoveicoli è emblematico, perché l'Italia è specializzata nella produzione di parti e componenti di elevate qualità e prestazioni (si pensi all'impianto frenante, alla trasmissione e alle sospensioni), che sono incorporate in modelli di marca estera, specie tedesca⁶. Esempi simili si possono fare in tutti i settori: in quello dei metalli, in particolare, ci sono i laminati e tubi italiani acquistati dalle imprese siderurgiche tedesche. In generale, quindi, minori esportazioni della Germania e di altri paesi verso gli Stati Uniti si traducono in minore domanda di beni italiani.

Considerando anche queste connessioni indirette, il peso del mercato USA per l'export manifatturiero italiano sale a quasi il 15 per cento. Nel caso degli autoveicoli, raggiunge addirittura un terzo delle vendite all'estero (Grafico 3.3). L'introduzione delle tariffe sulle auto costituisce, quindi, una minaccia molto seria per il manifatturiero italiano. Questi numeri non includono, infine, i possibili effetti delle ritorsioni tariffarie degli altri paesi ai dazi USA, che colpiscono le produzioni

Grafico 3.3
Il peso USA per l'export italiano
aumenta lungo le catene
globali del valore
(In percentuale dell'export settoriale, 2017)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e OCSE.

negli Stati Uniti e, indirettamente, gli input italiani incorporati in esse.

Impatto dei dazi: frenata degli scambi USA... I dati 2018 già evidenziano gli effetti distorsivi dei dazi USA. In particolare, gli importatori americani di metalli hanno fortemente accelerato gli acquisti dall'Italia e dagli altri paesi europei nella prima parte dell'anno, per effetto delle tariffe applicate su alcuni paesi non europei in marzo e anticipando una possibile estensione all'Europa, avvenuta in giugno, per poi ridurre bruscamente gli acquisti nella seconda metà dell'anno.

⁴ Il valore aggiunto settoriale può essere scomposto in base alla domanda finale da cui è attivato, cioè a cui è destinata la sua produzione (eventualmente dopo altri processi produttivi che avvengono in altri paesi e/o settori).

⁵ Si veda Centro Studi Confindustria (2017), Come si muove il manifatturiero italiano nelle catene globali del valore, *Scenari industriali* n.8, Roma, SIPI, cap. 3.

⁶ Nel 2017 le grandi case automobilistiche tedesche (BMW, Daimler e Volkswagen) hanno acquistato 4,1 miliardi di euro di componenti dai fornitori italiani (assorbendo un quinto dell'export italiano).

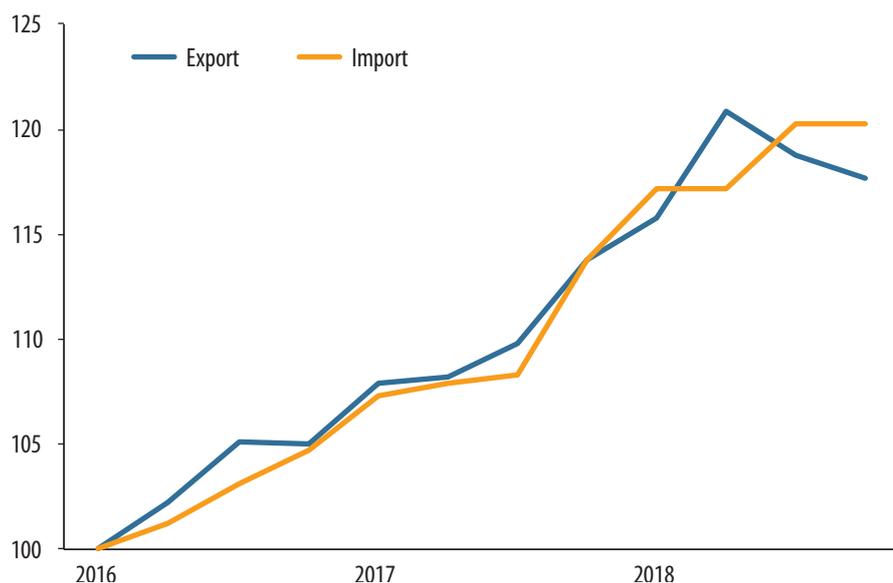


L'impatto sarà pienamente visibile nel 2019; a pieno regime, l'import americano dei singoli prodotti colpiti dai nuovi dazi potrebbe cadere di un terzo e l'export USA delle merci soggette ai controdazi degli altri paesi potrebbe ridursi di un decimo⁷. L'effetto aggregato è comunque limitato: nel complesso le nuove barriere tariffarie introdotte dagli Stati Uniti e dai loro partner colpiscono il 2,5 per cento degli scambi mondiali, con un incremento delle tariffe medie mondiali di appena due decimi di punto. Per l'Italia le vendite di metalli rappresentano circa il 2 per cento dell'export negli USA. Diverso è il discorso per gli scambi USA-Cina, metà dei quali sono colpiti da tariffe. La maggior parte di esse è entrata in vigore a fine settembre, con effetti già forti nell'ultimo trimestre 2018.

L'impatto più evidente e immediato, però, è avvenuto attraverso la maggiore incertezza e la minore fiducia. Nel corso del 2018, infatti, il rallentamento del commercio estero degli Stati Uniti è stato diffuso, in entrambe le direzioni (import ed export) e anche riguardo a merci e paesi non colpiti da dazi (Grafico 3.4). È il

Grafico 3.4 Stop agli scambi USA con l'estero

(Beni, dati trimestrali destagionalizzati,
1° trimestre 2016=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA.

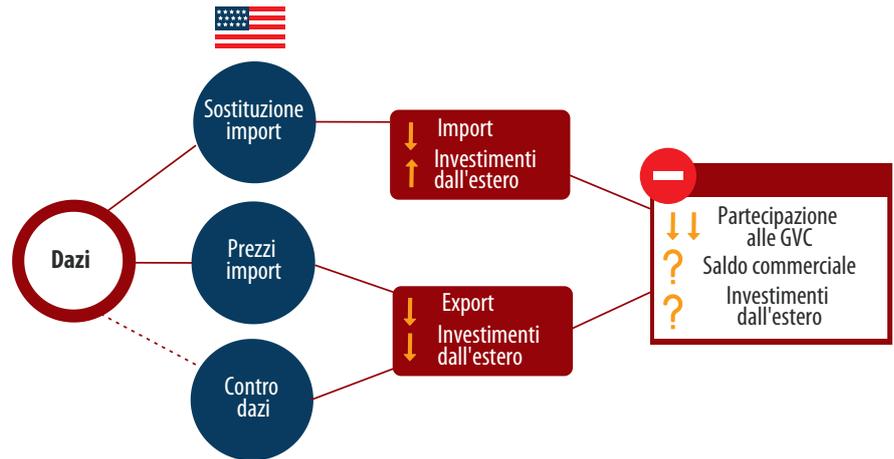
caso, per esempio, degli scambi di autoveicoli con i paesi europei, minacciati da possibili barriere tariffarie americane.

... e accorciamento delle catene globali L'effetto più persistente dei dazi, invece, consiste nella distorsione e distruzione delle catene del valore che legano le produzioni USA con quelle del resto del mondo. Quasi il 60 per cento dei dazi USA, infatti, riguarda beni intermedi; l'80 per cento se si considerano anche i beni di investimento. Le tariffe hanno due effetti sull'import. Un effetto sostituzione, che riduce i volumi importati e stimola la produzione domestica, inducendo le imprese (comprese quelle estere già localizzate nei confini nazionali) a maggiori investimenti. E un effetto prezzo dei prodotti importati, che genera maggiori costi nel settore protetto dai dazi e in quelli a valle e, in generale, prezzi più alti per i consumatori⁸; ciò frena competitività ed export e rende il mercato USA meno attrattivo per gli investimenti esteri. Nel caso dei dazi su acciaio e alluminio, per esempio, l'aumento dei costi danneggia sia il settore dei metalli (di base e lavorati) sia quelli che vi si riforniscono (apparecchi elettrici, macchinari, autoveicoli, ecc.). Infine, gli effetti negativi su export e investimenti sono fortemente amplificati dalle contromisure tariffarie dei paesi partner (Grafico 3.5).

⁷ Si veda Fajgelbaum P.D., Goldberg P.K., Kennedy P.J. e Khandelwal A.K. (2019), The Return to Protectionism, *working paper*.

⁸ Si veda Amiti M., Redding S.J., Weinstein D. (2019), The Impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare, *CEPR Discussion Paper* n. 13564.

Grafico 3.5
USA: incerto l'impatto dei dazi



Dazi e contro dazi sono, quindi, un gioco a somma negativa, in cui tutti i partecipanti perdono. L'impatto complessivo è un aumento dei prezzi dei beni di consumo per le famiglie e una contrazione delle GVC, che tendono ad avvicinarsi alla domanda finale. Ciò accelera i processi, già in corso, di regionalizzazione delle GVC all'interno delle grandi macroaree mondiali e di spostamento del baricentro degli scambi verso l'Asia. Si pensi, in particolare, al settore degli autoveicoli, di cui la Cina rappresenta il più grande mercato finale, con un terzo della domanda globale. Molte auto europee vendute in Cina sono prodotte negli USA, ma l'*escalation* dei dazi favorisce lo spostamento delle produzioni dall'altro lato del Pacifico: BMW con il partner locale Brilliance e Daimler per la produzione di auto elettriche con il gruppo cinese Geely.

Indicazioni di policy

Il ruolo dell'Europa La strategia USA è fortemente destabilizzante per l'intera *governance* degli scambi mondiali, mettendo in crisi l'approccio multilateralista che fa capo all'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO), che prevede, in particolare, trattamenti doganali non discriminatori tra tutti i membri. A causa dei nuovi dazi, nel 2018 sono state aperte 19 dispute commerciali contro gli Stati Uniti presso il WTO (nel 2017 ne erano state aperte 4). L'insoddisfazione americana nei confronti del WTO ha fondamenti legittimi, che riguardano la debolezza del sistema di risoluzione delle dispute commerciali e l'inadeguatezza degli strumenti per fronteggiare le pratiche scorrette della Cina nel trattamento della proprietà intellettuale, specie in settori *high-tech*.

L'Europa deve assumere un ruolo di leadership per aggiornare la *governance* mondiale. Occorre, tra l'altro:

- approvare una riforma del WTO, partendo dalle proposte presentate dall'Unione europea al Consiglio generale WTO a dicembre 2018 e affrontando a livello multilaterale temi cruciali come quelli del lavoro e della proprietà intellettuale (si veda la scheda 4.5);
- trovare un accordo commerciale con gli Stati Uniti, che neutralizzi la minaccia dell'*escalation* protezionistica; esiste un'ampia base condivisa, ereditata dalle negoziazioni, ora interrotte, dell'accordo TTIP (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*);
- ampliare e diversificare la geografia dei legami con gli altri partner commerciali, contrastando la strategia isolazionista americana (si pensi agli accordi con Canada e Giappone e ai negoziati con i paesi del Mercosur);
- puntare sui legami commerciali e sull'integrazione produttiva con l'Africa, che rappresenta il principale *driver* della futura crescita demografica mondiale.

SCHEDA 3.2 LE CRISI DEI PAESI EMERGENTI: IMPATTO CONTENUTO IN ITALIA, MA RISCHIO CONTAGIO

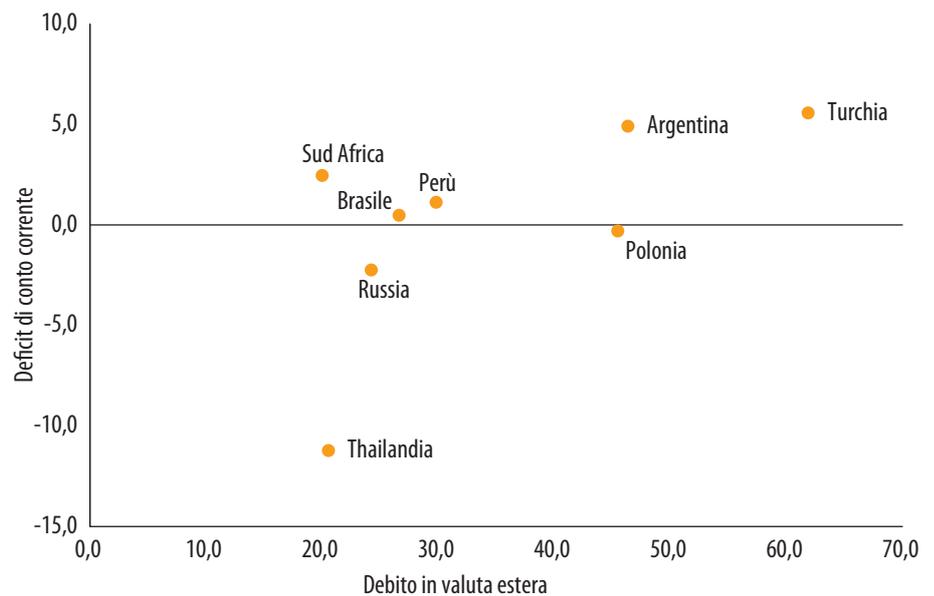


- Il deficit di conto corrente e la dollarizzazione del debito estero hanno aumentato la fragilità finanziaria di alcuni paesi emergenti, in particolare Argentina e Turchia, con una forte svalutazione valutaria legata alla risalita dei tassi di interesse USA.
- Nel corso del 2018 la lira turca ha perso quasi il 40 per cento rispetto al dollaro e il peso argentino più del 100 per cento.
- L'esposizione diretta dell'Italia verso Argentina e Turchia è limitata, attraverso sia il canale commerciale sia quello finanziario.
- In un contesto di tassi in rialzo negli USA, occorre tuttavia continuare a monitorare le dinamiche dei paesi emergenti considerati a rischio, facendo attenzione a un eventuale intensificarsi di segnali di un contagio globale.

Cosa è accaduto

Alcune economie emergenti sono vulnerabili... Nel 2018 si sono inaspriti i rischi di vulnerabilità di alcuni paesi emergenti, seppur con cause e connotati diversi. Fattori fondamentali da monitorare sono rappresentati dal deficit di conto corrente e dall'ammontare del debito in valuta straniera in rapporto al PIL: la presenza di un valore elevato in entrambi gli indicatori segnala la presenza di forti vulnerabilità esterne e il caso di Argentina e Turchia è un esempio importante di questo fenomeno (Grafico 3.6). Durante lo scorso anno tali tensioni si sono riflesse in un alto grado di instabilità economica e finanziaria, facendo registrare un forte deprezzamento di alcune valute nazionali: nell'arco del 2018 la lira turca si è svalutata del 38 per cento e il peso argentino del 108 per cento. I tassi di inflazione hanno raggiunto il 25 per cento in Turchia e oltre il 45 per cento in Argentina.

Grafico 3.6
Argentina e Turchia molto vulnerabili a shock esterni
(Dati in punti percentuali di PIL, 2017)



Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

... anche alle condizioni finanziarie negli USA Hanno anche pesato le politiche della Federal Reserve americana, con la riduzione del *balance sheet* (consistenze di portafoglio) e l'aumento dei tassi di interesse, fattori favorevoli a un apprezzamento del dollaro, con possibili effetti di *spillover* negativi sui paesi emergenti più a rischio. Un recente contributo in letteratura economica, per esempio, evidenzia che nei paesi emergenti il canale finanziario e la vulnerabilità spiegano la maggior parte dell'impatto negativo dell'aumento dei tassi USA, con un ruolo minore giocato dagli effetti sul tasso di cambio e sulle relazioni commerciali⁹. In Argentina e Turchia è particolarmente alto il deficit di conto corrente, il cui finanziamento diventa ancora più complicato con una valuta in deprezzamento e un'economia in rallentamento (Turchia) o in recessione (Argentina). In presenza di forti svalutazioni, il peso di una grande massa di debito denominato in valuta estera desta le maggiori preoccupazioni internazionali. Il debito estero dell'Argentina ammonta al 53 per cento del PIL, di cui l'89 per cento è denominato in valuta estera. Per la Turchia, si parla di un debito estero del 65 per cento del PIL, di cui il 94 per cento in valuta estera¹⁰. La dollarizzazione del debito e l'instabilità valutaria hanno fatto esplodere quindi i rischi sia all'interno dei due paesi sia nei

⁹ Iacoviello M. e Navarro G. (2018), Foreign Effects of Higher U.S. Interest Rates, *Journal of International Money and Finance*.

¹⁰ Fonte: Joint External Debt Hub.

paesi creditori, che vedono minata la possibilità che i debiti vengano ripagati interamente¹¹.

Turchia e Argentina osservati speciali Per quanto riguarda la Turchia, sotto l'occhio degli osservatori internazionali sono anche gli sviluppi della cornice istituzionale, in particolare le politiche del Presidente Erdogan tendenti a concentrare il potere nelle mani del governo centrale. Oltre ai rischi di tenuta sociale, tali politiche hanno inciso direttamente sulla politica economica: si prenda come esempio la riduzione *de facto* dell'indipendenza della Banca Centrale, che ha mantenuto i tassi di interesse a valori inaspettatamente bassi in relazione alla dinamica dei prezzi, e l'inasprimento delle tensioni commerciali con gli USA. Riguardo l'Argentina, che ha richiesto l'assistenza del Fondo Monetario Internazionale per 57 miliardi di dollari, circa il 9 per cento del PIL, un'incognita è se le politiche restrittive richieste possano ulteriormente indebolire la domanda interna con il proseguire di un circolo vizioso.

Impatto in Italia e nel mondo

L'esposizione italiana verso Argentina e Turchia L'esposizione dell'economia italiana alle dinamiche in Argentina e Turchia è dovuta innanzitutto ai rapporti commerciali diretti e alla presenza delle nostre imprese sul territorio. Il valore delle esportazioni italiane verso la Turchia è di circa 9 miliardi di euro, circa il 2 per cento del totale, e verso l'Argentina di circa un miliardo, circa lo 0,3 per cento. I settori più esposti con la Turchia sono quelli legati alla produzione di macchinari (25 per cento dell'export nel paese), autoveicoli (14 per cento) e prodotti chimici (12 per cento); le nostre esportazioni verso l'Argentina sono particolarmente concentrate, con un'alta quota di macchinari (44 per cento), seguiti da prodotti elettrici ed elettronici (12 per cento) e prodotti chimici (7 per cento)¹². Da ricordare che l'esposizione del nostro paese attraverso i canali del commercio estero passa anche attraverso l'economia europea, principale destinazione delle nostre esportazioni: l'Unione europea esporta verso l'Argentina e la Turchia circa il 5 per cento del totale.

Gli investimenti diretti italiani ammontano in Turchia a 8,5 miliardi di euro, l'1,5 per cento del totale, e a 1,5 miliardi, lo 0,3 per cento, in Argentina¹³. Le cifre non destano motivi di preoccupazione in aggregato, ma le conseguenze della crisi possono essere disomogenee a causa del deprezzamento valutario, colpendo di più le imprese che non riesportano le merci prodotte ma si rivolgono al mercato interno.

L'impatto diretto sull'Italia: il commercio Per quanto riguarda la Turchia, nell'arco del 2018 l'export si è ridotto del 13,1 per cento rispetto al 2017 (Grafico 3.7). Le merci più esportate, all'interno del settore manifatturiero, con circa 3,3 miliardi di euro complessivi, sono state anche quelle che hanno registrato un crollo maggiore (macchinari -22 per cento, mezzi di trasporto -17 per cento). Molto colpito anche il settore chimico (-6 per cento), il farmaceutico (-10 per cento), e l'export di gomma e materie plastiche (-12 per cento), che insieme sommano a circa 1,6 miliardi. Per quanto riguarda l'Argentina, la diminuzione del totale delle esportazioni è stata del 14,3 per cento e ha riguardato in particolare il settore dei macchinari, che rappresenta il 43 per cento del totale (circa mezzo miliardo di euro) e che è diminuito del 16,5 per cento. Si tratta quindi di numeri

EXPORT ITALIANO VERSO TURCHIA E ARGENTINA



9 mld



1 mld

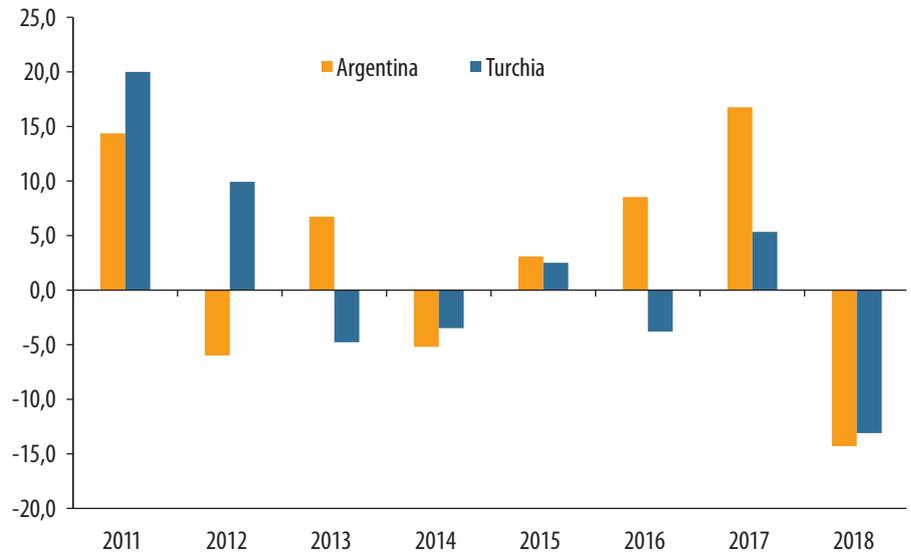
¹¹ Inoltre, per uno studio sulle implicazioni di lungo periodo del debito estero sulla crescita, anche con una breve rassegna della recente letteratura, si veda Bordo M.D. et al. (2010), Foreign Currency Debt, Financial Crises and Economic Growth: A long-run view, *Journal of International Money and Finance*.

¹² Fonte: Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale.

¹³ Fonte: OCSE.

rilevanti per alcuni settori, ma non preoccupanti in assoluto, sempre che non entrino in gioco meccanismi di contagio ad altri paesi emergenti e la crisi non si tramuti in un fenomeno globale.

Grafico 3.7
Giù l'export italiano in Argentina e Turchia
(Valore delle esportazioni, tassi di crescita annuali)

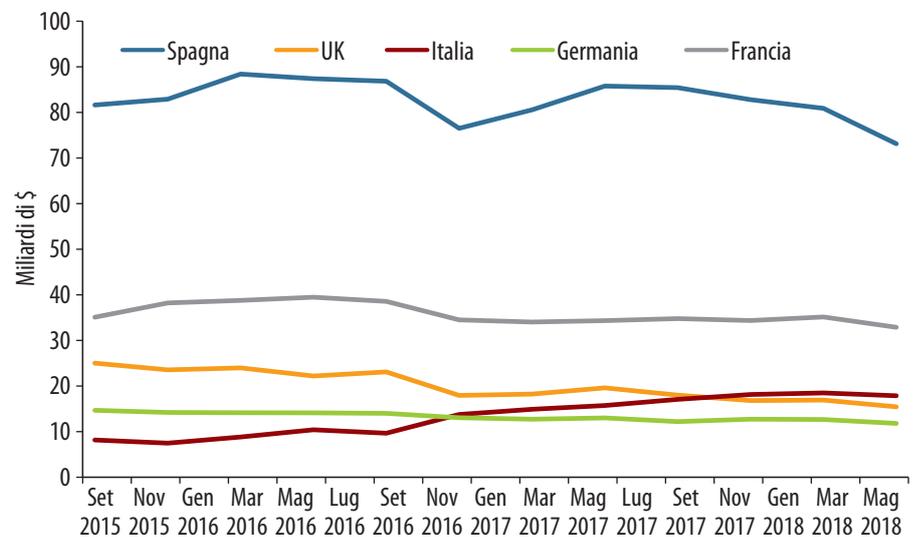


Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Il caso della Turchia: l'esposizione delle banche italiane ed europee Soprattutto per quanto riguarda la Turchia, la presenza di banche straniere aumenta la vulnerabilità dei sistemi bancari internazionali alle turbolenze all'interno del paese. In particolare, è motivo di attenzione l'integrazione del sistema bancario turco con l'Eurozona, attraverso la presenza crescente sul territorio di grandi gruppi europei.

Analizzando i dati della Banca dei Regolamenti Internazionali, l'esposizione del sistema bancario italiano è rilevante, ma in linea rispetto a quella degli altri grandi paesi europei: le banche italiane sono esposte per circa 16 miliardi di euro, quelle francesi sono esposte per 29 miliardi, gli istituti bancari tedeschi per 12 miliardi e quelli spagnoli per più di 67 miliardi. Le banche italiane sono andate in controtendenza, aumentando la loro esposizione negli ultimi anni (Grafico 3.8).

Grafico 3.8
Le banche spagnole più esposte in Turchia
(Stock di posizioni a credito verso residenti in Turchia)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca dei Regolamenti Internazionali.

È tuttavia rilevante considerare questi numeri rispetto al totale degli asset bancari: la Spagna risulta il paese relativamente più esposto tra i cinque paesi, con più del 2,5 per cento sul totale, mentre l'esposizione delle banche italiane rappresenta circa lo 0,4 per cento. È vero quindi che ulteriori shock in Turchia potrebbero avere delle ripercussioni sui sistemi bancari dei *big four* dell'Eurozona, ma è anche vero che, se non fossero diffusi ad altri paesi attraverso meccanismi di contagio, non sarebbero tali da minare la loro solidità. L'instabilità finanziaria e la crisi valutaria in Turchia e Argentina hanno sollevato infatti timori sull'acuirsi dei rischi globali, nel caso in cui si possano diffondere ad altri paesi emergenti considerati "a rischio".

Altri paesi emergenti: possibile contagio? Già nel corso del 2018, oltre alla svalutazione molto significativa della moneta turca e di quella argentina, si è assistito alla svalutazione verso il dollaro delle valute di Brasile (-17 per cento), Russia (-20 per cento), Indonesia (-6 per cento), Sud Africa (-16 per cento; Grafico 3.9). Questi sviluppi recenti hanno aumentato la vulnerabilità dei paesi in questione e riaperto il dibattito internazionale sui meccanismi di contagio e sulla possibilità della diffusione di crisi finanziarie: il proseguire di situazioni di tensione in Turchia e Argentina potrebbe quindi agire da miccia di una crisi più diffusa e generalizzata, soprattutto in un contesto di rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve¹⁴.

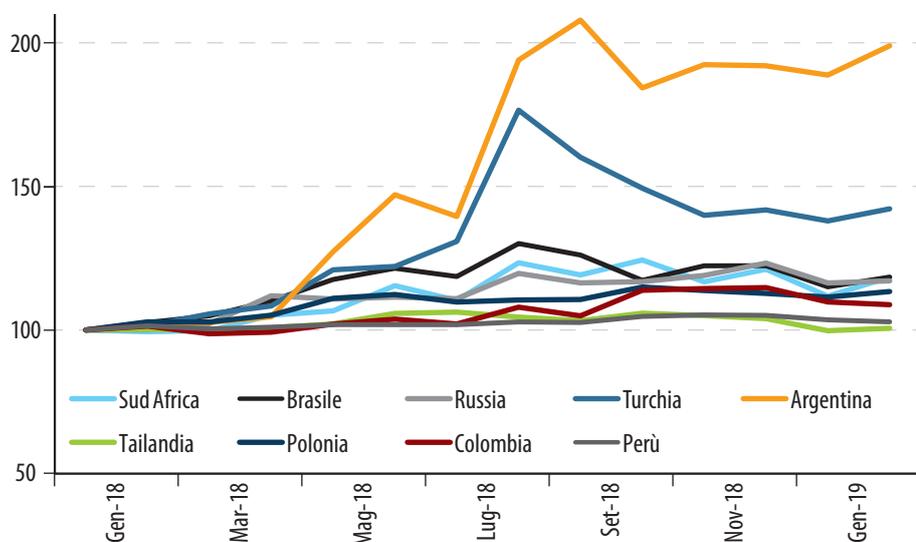


Grafico 3.9
Forte svalutazione in Argentina e Turchia

(Cambi, valuta per dollaro USA, indici gennaio 2018=100)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Indicazioni di policy

Come prepararsi a condizioni finanziarie meno accomodanti? Le condizioni finanziarie globali hanno attraversato negli ultimi anni uno scenario particolarmente favorevole: bassi tassi di interesse, ora in rialzo, politiche monetarie non convenzionali aggressive e ora in graduale rientro, *leverage* di famiglie, imprese e governi in generalizzato rialzo. Insieme alla presenza di un rallentamento globale all'orizzonte, e di politiche commerciali in continua evoluzione, le tensioni finanziarie nei paesi emergenti rappresentano motivo di ulteriore attenzione. A causa della natura fortemente orientata all'export del nostro paese, imprese e istituzioni non devono trascurare i segnali provenienti dalle analisi dei meccanismi in grado di generare un contagio, con un monitoraggio attento dei rischi a cui siamo esposti.

¹⁴ Per alcune analisi sui meccanismi di contagio e sulla vulnerabilità dei paesi emergenti si vedano Obstfeld M. (2012), Does the Current Account still Matter?, *American Economic Review*, 102 (3); Fratzscher M. (2003), On Currency Crises and Contagion, *International Journal of Finance & Economics*, 8 (2); Claessens S., Kose M.M.A. (2013). Financial Crises Explanations, Types, and Implications; *IMF Working papers*, 13 (28).

- Primo, è importante continuare a cercare di comprendere i meccanismi di trasmissione delle crisi finanziarie ad altre economie, i cui sviluppi possono presentare caratteristiche più complesse anche solo rispetto alle ultime crisi finanziarie degli ultimi dieci anni. Nelle discussioni in diversi organismi internazionali e in circoli accademici si è spesso evidenziato il permanere della necessità di perseguire politiche di coordinamento globale delle politiche economiche, sia tra i paesi sviluppati che tra i paesi emergenti¹⁵. Un esempio virtuoso è rappresentato dall'impegno profuso nella convergenza nelle politiche macro-prudenziali (con particolare attenzione al monitoraggio dell'indebitamento dei diversi settori istituzionali, alla richiesta di buffer di capitale anticiclici nelle banche etc.) e dalla attenzione anche agli studi che utilizzano grandi quantità di dati (*big data*) con tecniche mutuata da altre discipline (*machine learning*) che aiutano a comprendere ed evidenziare punti di criticità e segnali di *early warning*.
- Secondo, il ruolo della politica monetaria, convenzionale e non convenzionale, delle maggiori banche centrali, ha un impatto globale. Monitorare gli sviluppi delle condizioni di liquidità in USA e in Europa, le tendenze di lungo periodo dei tassi di interesse reali e le tendenze globali di *risk appetite* è essenziale per cercare di interpretare i possibili sviluppi e le tensioni finanziarie nelle economie emergenti. Per esempio, si è menzionato nella prima sezione il forte ruolo dell'apprezzamento del dollaro nell'intensificarsi delle criticità in Turchia e Argentina.
- Infine, un punto fondamentale riguarda la necessità di monitorare con attenzione non soltanto gli sviluppi macroeconomici considerati "standard", come il saldo della bilancia dei pagamenti, il debito estero e l'andamento dell'economia reale. L'esperienza dell'ultimo decennio, insieme ai più recenti studi accademici, hanno sottolineato ancora più di prima la necessità di porre sotto osservazione i fattori istituzionali e la credibilità delle istituzioni democratiche: i problemi dell'economia turca, anche quelli contingenti, sono molto probabilmente soprattutto dovuti alla qualità delle istituzioni e della democrazia¹⁶.

¹⁵ FMI (2018), A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?, *Global Financial Stability Report*, Washington DC.

¹⁶ È per esempio l'opinione di Daron Acemoglu, economista turco del MIT e terzo economista al mondo per numero di citazioni, famoso per i suoi studi che indicano come la qualità istituzionale sia il driver di crescita più importante nel medio-lungo periodo. Si veda <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-08-30/to-go-forward-turkey-must-look-back>, e Acemoglu D., Robinson J. A. (2013). *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, Broadway Business.



SCHEDA 3.3 L'IRAN AL BIVIO TRA SANZIONI AMERICANE E SOSTEGNO EUROPEO



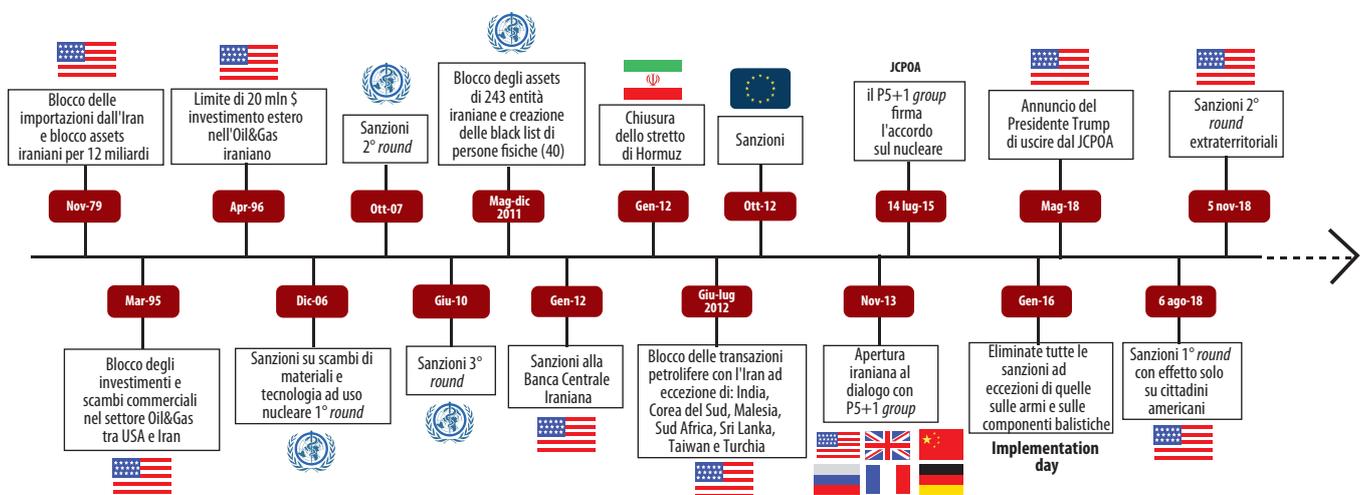
- L'uscita unilaterale da parte degli Stati Uniti dall'Accordo sul nucleare iraniano e la reintroduzione di sanzioni economiche non destabilizzano soltanto la Repubblica islamica ma anche le imprese europee che in Iran sono economicamente molto più esposte di quelle americane.
- Le imprese italiane sono particolarmente presenti nel mercato iraniano: sono italiani un sesto dei prodotti e quasi la metà dei capitali provenienti dall'Europa.
- L'aumentata incertezza prodotta dalle sanzioni americane extraterritoriali, che colpiscono anche le imprese non statunitensi che hanno rapporti economici contemporaneamente con l'Iran e gli Stati Uniti, riduce la presenza europea in Iran e incrementa quella asiatica.
- Francia, Germania e Regno Unito hanno predisposto un canale alternativo per rendere possibili i pagamenti internazionali con l'Iran. Questo *escamotage*, oltre a essere l'unico mezzo per salvare l'accordo iraniano, rafforza il ruolo internazionale dell'Unione europea e anche dell'euro, che potrebbe diventare così la valuta di riferimento nell'area.

Cosa è accaduto

La mossa di Trump L'8 maggio 2018 il Presidente Trump ha annunciato l'uscita degli Stati Uniti dall'accordo sul nucleare iraniano (*Joint Comprehensive Plan of Action, JCPOA*), raggiunto nel luglio 2015 dai cinque membri permanenti nel Consiglio di Sicurezza dell'ONU (Stati Uniti, Francia, Gran Bretagna, Cina e Russia), e dalla Germania, oltre l'Unione europea, dopo un negoziato con l'Iran durato 12 anni (Grafico 3.10).

Le sanzioni reintrodotte dagli USA in vigore dal 6 agosto (il primo *round*) e dal 5 novembre (il secondo), comportano il blocco delle esportazioni iraniane di petrolio (con eccezione dei principali paesi importatori¹⁷ fino al 6 maggio 2019 quando entrerà in vigore l'embargo completo) e di prodotti petrolchimici e l'isolamento finanziario dell'Iran. La caratteristica di tali limitazioni è l'extraterritorialità, ovvero valgono anche per società non statunitensi che intrattengano attività commerciali con l'Iran e contemporaneamente con gli Stati Uniti. Il Dipartimento del Tesoro americano può comminare delle multe o proibire del tutto le relazioni economiche con queste società.

Grafico 3.10 - La lunga storia delle sanzioni internazionali all'Iran



La risposta della UE L'Unione europea è determinata a mantenere in vita il JCPOA, mezzo necessario per la stabilità politica dell'Iran. A tal fine ha predisposto i seguenti strumenti:

- Regolamento di Blocco (RdB), attivato il 7 agosto 2018, che tutela le imprese europee che mantengono relazioni con l'Iran, risarcendo eventuali danni derivanti dall'applicazione delle sanzioni USA e sostenendole nei tribunali e nelle decisioni amministrative esterne alla UE;
- inclusione dell'Iran dal 4 luglio 2018 tra i paesi idonei a ottenere prestiti dalla Banca Europea degli Investimenti (BEI);
- aiuti economici all'Iran per un totale di 50 milioni di euro (a settembre 2018 sono stati stanziati 18 milioni) approvati dalla Commissione europea e dal Servizio europeo per l'Azione esterna;
- creazione, il 31 gennaio 2019, di INSTEX, un canale di pagamento alternativo. Un veicolo speciale costruito da Francia, Germania e Regno Unito ma dispo-

¹⁷ Cina, India, Corea del Sud, Giappone, Italia, Grecia, Taiwan e Turchia.

nibile per tutti i paesi membri con possibilità di accesso anche per i paesi terzi. L'Italia non ha partecipato alla sua creazione ma, una volta in funzione, potrà utilizzarlo alla stregua dei paesi fondatori.

Ad eccezione di INSTEX, tali strumenti sono tutte armi spuntate. In passato quando le grandi imprese europee hanno dovuto scegliere tra rispettare il RdB o le sanzioni americane hanno optato per le seconde. Inoltre, l'esposizione verso l'Iran attraverso la concessione di prestiti da parte della BEI potrebbe dissuadere i potenziali finanziatori americani della Banca europea.

Impatto in Italia e nel mondo

Le imprese europee hanno interessi economici in Iran molto maggiori di quelle americane. Le imprese italiane, in particolare, sono tra quelle maggiormente esposte. Sul totale dell'import iraniano, infatti, gli USA hanno una quota di appena lo 0,3 per cento, mentre quella dell'Unione europea è pari al 23 per cento; di questa il 16,5 per cento è detenuta dalle imprese italiane. Inoltre, in Iran sono sostanzialmente assenti capitali statunitensi, mentre i capitali europei rappresentano il 6,3 per cento del totale; di questi ben il 45 per cento è italiano. Nel complesso, le imprese italiane hanno un forte legame sia come fornitore sia come cliente.

Iran: terzo fornitore di petrolio in Italia e... L'Italia è il decimo maggior importatore di petrolio al mondo e l'Iran occupa il terzo posto tra i fornitori di petrolio all'Italia (Tabella 3.1). Le raffinerie italiane, comunque, hanno sviluppato, già dal precedente embargo, un livello tecnologico che consente loro di sopperire al greggio iraniano, apprezzato per l'alto contenuto di bitumi, processando altri greggi (la qualità Ural dalla Russia e altri greggi mediorientali). Un problema è il prezzo che si troveranno a fronteggiare, che probabilmente sarà più alto come conseguenza delle sanzioni. Nel 2018 la quantità di greggio iraniano importata dall'Italia si è più che dimezzata rispetto al 2017. Da novembre, nonostante l'esenzione temporanea all'embargo petrolifero, l'Italia ha azzerato le sue importazioni petrolifere dall'Iran.

... mercato dinamico per le imprese italiane Le sanzioni imposte dagli USA hanno due importanti effetti diretti: complicare il quadro normativo e deprimere la domanda della Repubblica islamica. Le esportazioni iraniane (idrocarburi e prodotti derivati) colpite dalle sanzioni, che costituiscono quasi il 90 per cento delle vendite iraniane all'estero, pesano per circa il 24 per cento del PIL.

Poiché la composizione dell'import iraniano è in linea con quella dell'export italiano, potenzialmente gli esportatori italiani potrebbero aumentare di 1,7 miliardi di euro il valore dei beni venduti nella Repubblica islamica, raddoppiando quasi la loro quota dal 3,9 per cento al 7,3 per cento. I macchinari sono i principali prodotti esportati dalle imprese italiane in Iran (pari al 53 per cento dei manufatti italiani esportati nel 2017). L'Italia, infatti, occupa il terzo posto nella graduatoria settoriale, con una quota quasi del 12 per cento delle importazioni iraniane di macchinari, dopo Cina (40 per cento) e Germania (12,7 per cento).

Le imprese italiane sono interessate anche a potenziare la loro presenza diretta, avendo impegnato fino al 2017 1,3 miliardi di euro in investimenti diretti. Dall'entrata in vigore del JCPOA ai primi mesi del 2018 le imprese italiane hanno concluso diversi *Memorandum of Understanding* (MoU), cioè accordi senza valore legale vincolante ma che specificano una comune linea di azione, nei principali settori dell'economia iraniana (energetico, infrastrutturale e siderurgico¹⁸). Questi

¹⁸ Ansaldo e Thermal Power Plants holding iraniana, per la costruzione di una centrale (580 milioni di euro); Ferrovie dello Stato e Iran railways, per la costruzione di una linea ferroviaria ad alta velocità (1,2 miliardi di euro); Danieli per la creazione di un'impresa "Persian Metallics" nel settore dell'acciaio nella zona franca di Chabahar (2 miliardi di euro).

LA PROVENIENZA DELL'IMPORT IRANIANO



23%



3,9%

accordi potrebbero portare all'Iran più di 30 miliardi di euro, con importanti ricadute economiche per le imprese italiane coinvolte, sia perché il mercato iraniano è potenzialmente dinamico sia perché viene rafforzata la presenza internazionale delle eccellenze italiane. Le nuove sanzioni americane, aumentando l'incertezza sulle possibilità di effettuare operazioni commerciali con il Paese senza incorrere in ritorsioni economiche da parte del primo importatore mondiale, ha, almeno per il momento, posto in *stand-by* la maggior parte di questi accordi.

Tabella 3.1 - Da dove viene il petrolio importato dall'Italia?
(Italia, importazioni di petroli greggi)

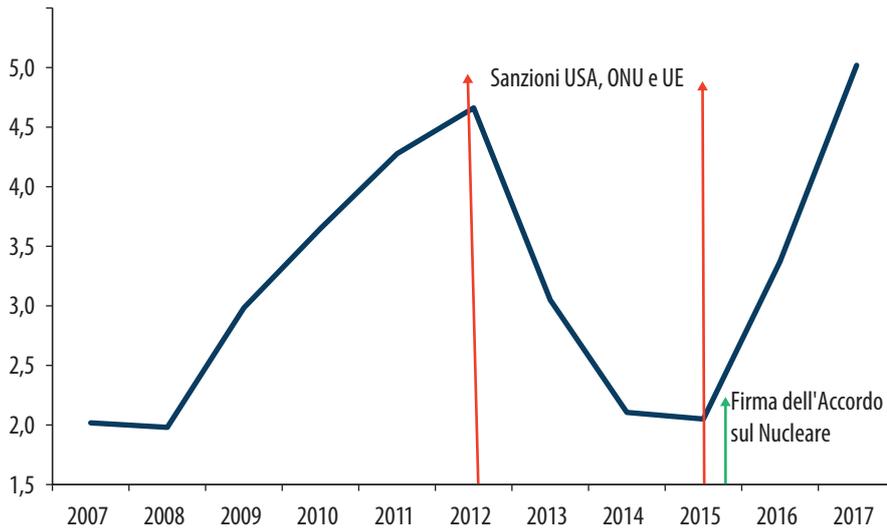
Paesi di provenienza	2018		2008	
	Migliaia di tonnellate	Quote %	Migliaia di tonnellate	Quote %
1 Azerbaigian	9.790	18,9	7.502	9,1
2 Iraq	7.203	13,9	8.869	10,8
3 Iran	6.033	11,6	7.991	9,7
4 Arabia Saudita	5.995	11,6	7.839	9,5
5 Libia	5.335	10,3	24.532	29,8
6 Russia	4.382	8,4	12.329	15,0
7 Kazakistan	2.266	4,4	1.232	1,5
8 Nigeria	1.799	3,5	2.008	2,4
9 USA	1.478	2,8	-	-
10 Algeria	1.286	2,5	770	0,9
Altri	6.313	12,2	9.359	9,2
Mondo	51.878	100,0	82.431	100,0

Ordinati in senso decrescente rispetto al 2018. Per il 2018 si considera il periodo gennaio-ottobre poiché da novembre, mese dell'entrata in vigore delle sanzioni, le importazioni italiane di petrolio dall'Iran si sono azzerate.
Fonte: elaborazioni CSC su dati MISE.

A rischio il settore Oil&Gas iraniano Le sanzioni americane possono avere importanti implicazioni sul mercato globale dell'energia, poiché l'Iran occupa le prime posizioni nella classifica mondiale come produttore di petrolio (quarto) e gas (terzo) e anche in termini di riserve naturali. L'Iran è il secondo paese, dopo la Russia, con il maggior quantitativo di riserve di gas al mondo e il quarto per disponibilità di greggio (dopo Venezuela, Arabia Saudita e Canada). Le sanzioni, oltre ad avere un impatto immediato sull'offerta mondiale di petrolio, mineranno anche la futura offerta della Repubblica islamica poiché è proibita qualsiasi tipo di fornitura al settore Oil&Gas iraniano. Inoltre, disincentivano l'afflusso di capitali esteri necessari a mantenere e a sviluppare la tecnologia per l'estrazione di petrolio iraniano (Grafico 3.11). Ciò potrebbe implicare un aumento del costo di estrazione del loro greggio tale da renderlo poco conveniente.

Si rafforza la presenza cinese in Iran Le sanzioni pre-JCPOA hanno avuto come effetto anche la ricomposizione geografica dell'import iraniano. Al fine di compensare la carenza di valuta estera dovuta ai mancati proventi dalla vendita di idrocarburi verso i paesi sanzionatori e all'esclusione dal circuito internazionale dei pagamenti (in seguito anche al congelamento dei conti esteri dei residenti iraniani), gli operatori del paese hanno utilizzato i crediti maturati dalla vendita di petrolio agli altri paesi, specie alla Cina, che è il primo importatore di petrolio iraniano. A tale scopo la Cina ha creato una banca statale *ad hoc* (Bank of Kunlun) controllata da *China National Petroleum Corporation*. Inoltre, è rilevante anche la presenza diretta cinese in Iran, negli ultimi quindici anni i capitali cinesi investiti in Iran ammontano a circa 27 miliardi di dollari. Gli investimenti cinesi nel settore Oil&Gas sono poco meno del 40 per cento del totale. Con le sanzioni USA è possibile che aumenteranno ulteriormente, poiché molte imprese europee, che dalla fine del 2015 avevano firmato degli accordi con l'Iran, hanno interrotto i progetti

Grafico 3.11
Le sanzioni deprimono i capitali esteri in Iran
(Flussi, miliardi di dollari)



Fonte: elaborazioni CSC su dati UNCTAD.

o hanno esplicitamente deciso di recedere dagli accordi. Un esempio è dato dalla francese Total, impegnata in un ingente investimento per sviluppare il più grande giacimento di gas al mondo in Iran, a South Pars, che ha deciso di rinunciare al progetto in assenza di una esenzione americana *ad hoc*. Al suo posto è subentrata la società cinese China National Petroleum Corporation che ormai controlla più dell'80 per cento dell'investimento.

Nel 2019 possibili tensioni sul mercato mondiale del petrolio Le sanzioni precedenti (2012-2015) hanno avuto uno scarso impatto sulle quotazioni del greggio, perché la riduzione dell'offerta di petrolio iraniano sul mercato mondiale fu trascurabile (1 milione di barili al giorno, mbg): anche se Stati Uniti e Unione europea ridussero sensibilmente i loro acquisti, i maggiori importatori netti (Cina, India e Corea del Sud) continuarono a importarlo. Le tensioni sulle quotazioni derivarono prevalentemente dal blocco dello stretto di Hormuz (attraverso cui transita il 40 per cento dell'export globale di petrolio), che rientrò dopo solo un paio di giorni.

Lo scenario attuale si prospetta molto più critico perché l'embargo USA è totale e si realizza in un contesto economicamente e politicamente più complesso. Infatti, anche il Venezuela (come l'Iran aderente all'OPEC), in piena crisi economica e politica, potrebbe incorrere nell'embargo petrolifero americano. Nello scenario più pessimista, il blocco delle esportazioni petrolifere di entrambi i paesi comporterebbe una riduzione dell'offerta mondiale di petrolio pari al 13 per cento. L'attuale capacità inutilizzata dal cartello OPEC basterebbe a coprire soltanto l'offerta del Venezuela mentre la parte più cospicua, quella iraniana, resterebbe scoperta.

Indicazioni di policy

Nessun nuovo accordo all'orizzonte La strategia sanzionatoria USA difficilmente porterà al raggiungimento di un nuovo accordo (bilaterale e comprensivo di un programma sui missili balistici). L'Iran ha rispettato finora l'accordo JCPOA, secondo quanto stabilito dalle ispezioni, e tutti i firmatari, a eccezione degli Stati Uniti, continuano a sostenerlo, almeno sulla carta. Perché dovrebbe accettare una ricontrattazione più stringente e bilaterale con gli Stati Uniti?

Dall'entrata in vigore del JCPOA nel gennaio 2016, all'inizio delle nuove sanzioni americane, agosto 2018, non è trascorso un tempo sufficiente affinché si potes-

sero realizzare pienamente gli effetti positivi per l'economia iraniana. Ciò riguarda sia la riconnessione di tutti gli istituti di credito con il sistema finanziario internazionale SWIFT¹⁹, sia l'implementazione delle riforme economiche per incentivare gli investimenti esteri necessari a eliminare le carenze infrastrutturali del paese. Attualmente tutto questo è in stand-by.

Il nuovo canale europeo per i pagamenti... INSTEX dovrebbe rendere possibile gli scambi tra l'Iran e l'Europa²⁰. L'attuale isolamento finanziario, in vigore dal 5 novembre 2018, blocca non solo i commerci ma anche i trasferimenti di denaro per i cittadini iraniani e perfino per gli europei che vivono o si recano per turismo in quel Paese. La realizzazione di questo *Special Purpose Vehicle*²¹ (SPV) consente di non utilizzare il sistema finanziario internazionale SWIFT, attualmente inabilitato alle principali banche iraniane, ma di utilizzare un nuovo canale costituito da *gateway bank* (piccole banche con scarsi contatti con gli Stati Uniti o sussidiarie di banche iraniane in Europa) che entrano direttamente nel circolo del sistema dei pagamenti dell'Unione europea (TARGET2). Per gestire il nuovo veicolo finanziario è stata creata una società di diritto francese, con sede a Parigi, gestita da management tedesco con la supervisione di un comitato composto da tre diplomatici e il suo capitale (iniziale) sarebbe di appena 3mila euro. Il veicolo sarà disponibile per tutti i paesi europei e anche per i paesi terzi, fortemente interessati, come Cina e Russia. Sebbene l'UE non abbia contribuito in qualità di socio alla costituzione del veicolo, la sua attività di promozione diplomatica dell'iniziativa è stata determinante. L'utilizzo dell'SPV dovrebbe entrare in funzione al massimo tra un paio di mesi. È la risposta minima che si aspettava l'attuale esecutivo moderato iraniano per cercare di difendere e mantenere in vita l'Accordo. All'inizio INSTEX provvederà ad attuare quanto già deciso dalla Corte Internazionale di Giustizia il 3 ottobre 2018, ovvero vendere i beni "umanitari" (cibo, prodotti agricoli, medicinali e dispositivi medici), gestendone i relativi flussi finanziari. Successivamente questo sistema di pagamento potrebbe essere utilizzato anche per gli altri scambi commerciali.

... può essere importante soprattutto per le PMI europee INSTEX è un punto di partenza per cercare di salvare l'Accordo e di conseguenza la stabilità politica dell'Area, ma potrebbe essere non sufficiente. La sua efficacia è minata sia da problemi interni all'Iran (protesta popolare e critiche da parte degli ultraconservatori) sia dalla riluttanza delle grandi imprese europee a continuare gli scambi commerciali con il Paese per timore delle ritorsioni economiche degli Stati Uniti, anche in presenza di INSTEX. Il veicolo speciale di pagamento potrebbe essere utile soprattutto alle piccole e medie imprese europee, poco esposte agli interessi economici con gli USA. In generale, comunque, un corretto funzionamento aiuterebbe l'euro ad acquisire una maggiore importanza a livello globale, rafforzando la sua posizione di alternativa al dollaro USA come strumento di pagamento internazionale. Una moneta unica più forte offrirebbe una maggiore protezione agli interessi di imprese e cittadini europei e renderebbe l'economia globale meno vulnerabile a shock legati alla valuta dominante americana²².

¹⁹ SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) è una società cooperativa, leader nel mondo nell'offerta di servizi per le comunicazioni in campo finanziario. Fornisce una piattaforma per lo scambio di informazioni finanziarie, oltre a prodotti e servizi per l'accesso, l'integrazione, l'identificazione, l'analisi e la *compliance*.

²⁰ Statement by High Representative/Vice-President Federica Mogherini on the creation of INSTEX, 31 gennaio 2019.

²¹ Batrmanghelidj E. e Hellman A., *Europe, Iran, and Economic Sovereignty: a New Banking Architecture in Response to US Sanctions*, *Bourse and Bazaar and European Leadership Network*, luglio 2018.

²² Si veda Commissione europea (2018), *Towards a Stronger International Role of the Euro*, contributo all'Euro Summit, https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication_-_towards_a_stronger_international_role_of_the_euro.pdf.



SCHEDA 3.4 PREZZI DELL'ENERGIA PIÙ ALTI E INSTABILI, CON RISCHI SUI VOLUMI

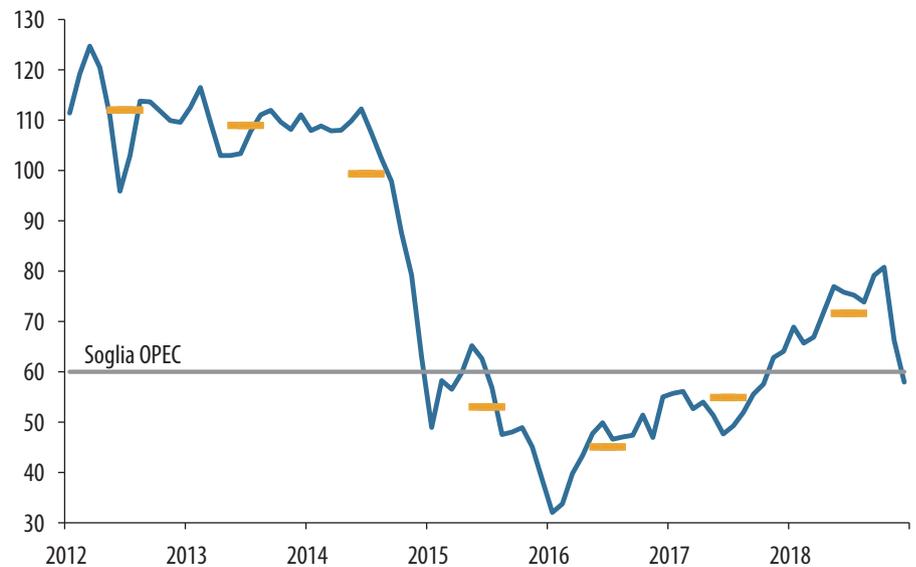


- Il petrolio e il gas sono divenuti più cari nel 2018, a causa di un mercato mondiale in tensione, con un'elevata volatilità delle quotazioni che alimenta l'incertezza.
- La dipendenza dell'Italia dall'estero per petrolio e gas naturale resta molto elevata. L'approvvigionamento di gas è geograficamente molto concentrato, meno quello di petrolio.
- La fattura energetica pagata dall'Italia è salita al 2,3 per cento del PIL nel 2018. È stata erosa la capacità di spesa delle famiglie, sono cresciuti i costi energetici delle imprese.
- Bisogna aumentare efficienza energetica e produzione domestica di energia. Diversificare le fonti energetiche e i paesi di fornitura, anche con investimenti in grandi infrastrutture.

Cosa è accaduto

Prezzi energetici più alti e instabili Nel 2018 il prezzo del Brent è aumentato a 72 dollari al barile in media, sopra il livello desiderato dall'OPEC, da 55 dollari nel 2017. La media annua nasconde una forte volatilità nel 2018, con un'impennata fino ad ottobre e poi un brusco crollo negli ultimi mesi (Grafico 3.12).

Grafico 3.12
Brent più caro, ma prezzo in altalena
(Dollari per barile, dati mensili)



Trattini: medie annue.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Anche il prezzo del gas naturale, che è piuttosto correlato con quello del petrolio, ha registrato un trend di aumento nel 2018 (4,2 dollari/mmbtu, milioni di *British Thermal Unit*, a fine 2018 da 2,9 a inizio 2017), con una volatilità significativa.

L'instabilità dei prezzi energetici significa più incertezza per le scelte economiche di famiglie e imprese nei paesi importatori come l'Italia.

Perché? Nel mercato mondiale del petrolio, nel 2018 si sono avuti vari *driver* dal lato dell'offerta, in parte andati in direzioni opposte, a fronte di una domanda in costante espansione da anni.

- Primo, le politiche coordinate di OPEC e altri produttori (specie Russia) di "congelamento" dei livelli di estrazione nel 2017-2018, dopo i tagli di fine 2016 (Grafico 3.13). Questo ha riportato l'offerta petrolifera mondiale sotto i consumi, rispetto al surplus degli anni precedenti. Ciò ha impresso un calo alle scorte mondiali di greggio, sostenendo il prezzo. Tra luglio e ottobre 2018, invece, si era registrato un temporaneo aumento dell'offerta OPEC, realizzato da Arabia Saudita, Iraq e EAU, che ha spinto al ribasso il prezzo.
- Secondo, il blocco USA sulle esportazioni di petrolio dell'Iran da novembre 2018, preannunciato già a maggio, con sanzioni anche su imprese non americane che commerciano con Teheran (si veda la scheda 3.3). La produzione di greggio dell'Iran è già in deciso calo dalla primavera 2018 (2,8 milioni di barili al giorno a dicembre, da 3,8 in aprile). Tensioni coinvolgono anche altri paesi produttori di greggio: prosegue il lento declino in Venezuela, il paese OPEC con le maggiori riserve; in Libia l'estrazione resta molto volatile, pur con un trend di risalita; il Qatar è uscito dall'OPEC da gennaio 2019, per contrasti con altri paesi membri, indebolendo il Cartello.
- Terzo, il balzo dell'estrazione petrolifera negli USA, salita a livelli record nel 2018: 11,7 mbg a dicembre, da 9,8 mbg a fine 2017. Il trend di crescita della produzione americana è stato favorito dalle crescenti quotazioni nel 2017-



2018, che hanno stimolato ulteriori investimenti nell'industria dello *shale oil* e una costante innovazione tecnologica.

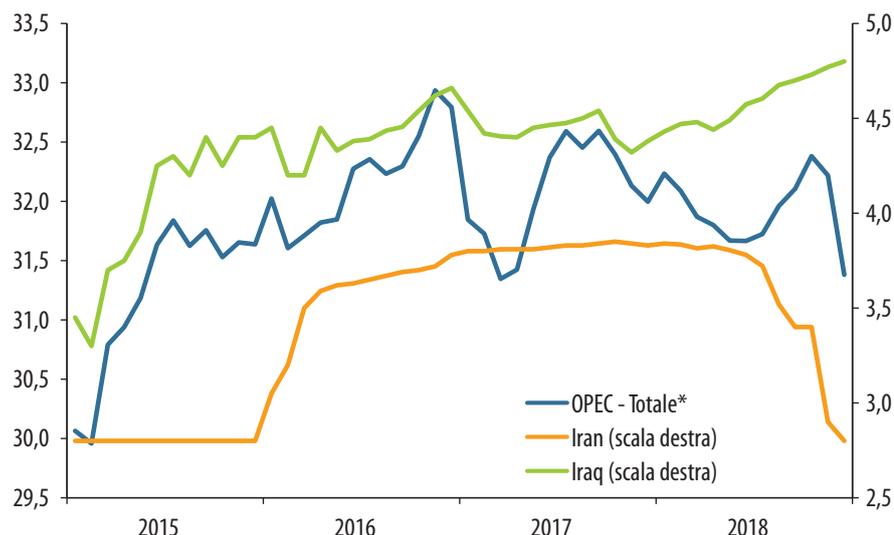


Grafico 3.13 Instabile l'estrazione OPEC: crolla in Iran, record in Iraq

(Petrolio greggio, milioni di barili al giorno, dati mensili)

* Escluso il Qatar.

Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA.

Impatto in Italia e nel mondo

Molte forniture estere di petrolio e gas L'esposizione dell'Italia agli eventi internazionali che coinvolgono il petrolio e il gas resta ancora oggi molto significativa.

Il valore delle importazioni petrolifere italiane è di 23 miliardi di euro (5,8 per cento dell'import totale, dati 2017), in forte aumento dai 17 miliardi dell'anno precedente proprio a causa del rincaro delle quotazioni. Sommando l'import di gas naturale, si arriva a 36 miliardi (9,0 per cento del totale), da 28 miliardi un anno prima.

La dipendenza petrolifera dell'Italia dall'estero, calcolata come importazioni su consumo, si mantiene tra il 90 per cento e il 95 per cento, senza mostrare un trend di ribasso. Per il gas naturale è su un livello analogo, al 92 per cento (dati 2017).

L'approvvigionamento italiano di petrolio greggio è diversificato geograficamente: acquistiamo da 23 paesi e i primi 5 fornitori contano per il 66 per cento. L'Iran è il terzo fornitore di petrolio dell'Italia, con una quota pari al 12 per cento. I paesi del Medio Oriente, nel complesso, forniscono il 39 per cento del greggio acquistato dall'Italia. I rischi sulla disponibilità dei volumi necessari all'Italia, a fronte di un crollo in un singolo fornitore, sembrano dunque contenuti ma non nulli.

L'approvvigionamento di gas in Italia, invece, è realizzato per quasi la metà dalla Russia e per una quota rilevante dall'Algeria. Questi due paesi coprono il 75 per cento delle forniture, che, peraltro, avvengono per il 97 per cento tramite appena 5 punti di ingresso: Tarvisio, Mazara del Vallo, Passo Gries, Cavarzere, Gela (Grafico 3.14). L'Iran non figura tra i fornitori di gas e l'Italia fa poco affidamento, nel complesso, sui paesi del Medio Oriente, che hanno un ruolo minore nel mercato mondiale del gas naturale rispetto al petrolio.

Ancora poca l'energia domestica L'Italia ha un ruolo nel mercato dell'energia anche come paese produttore, sia per i combustibili fossili sia per l'energia elettrica da fonti rinnovabili.

È uno dei pochi paesi estrattori di petrolio e gas naturale in Europa, ma su livelli molto contenuti rispetto a Regno Unito e Norvegia. La produzione domestica resta molto inferiore rispetto al consumo. Quella di gas è declinante, rispetto al picco



raggiunto a metà degli anni novanta (-72 per cento cumulato fino al 2017). Quella di petrolio non cresce, nonostante le recenti scoperte di vari giacimenti: rimane intorno ad appena 0,1 mbg nel 2017, sui livelli medi degli ultimi due decenni.

Grafico 3.14 L'approvvigionamento di gas in Italia

(Quote percentuali sul totale import, 2017)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Mise.

Negli ultimi anni, invece, si è registrato un trend significativo di sviluppo di eolico, solare, biomasse e RSU per la produzione di elettricità. L'Italia è salita a 61mila kWh nel 2017, da 9mila nel 2007 e 2mila nel 2000 (dati Unione Petrolifera). Questa produzione da fonti rinnovabili è giunta a coprire il 20 per cento del consumo di elettricità, da appena il 3 per cento un decennio prima. L'Italia è oggi tra i primi produttori di energia elettrica da fonti rinnovabili, idro esclusa: 9ª nel mondo, 4ª in Europa (dati 2017, fonte BP).

Italia penalizzata... L'impatto negativo del rincaro del petrolio, in media, si è già fatto sentire nel 2018 sull'economia italiana.

La bolletta energetica pagata all'estero ha ripreso a salire, arrivando al 2,3 per cento del PIL nel 2018, dal minimo di 1,6 per cento toccato nel 2016 (Grafico 3.15). Resta, comunque, pari a poco più della metà rispetto al picco del 2012.

In Italia, il rincaro dell'energia è trasferito in pochi mesi su varie tipologie di prezzi al consumo (combustibili, elettricità, trasporto). Ciò ha ridotto la capacità di spesa delle famiglie per altri beni e servizi, frenando i consumi complessivi (calcolati in volume). L'energia e i trasporti, infatti, per molte famiglie sono consumi poco comprimibili.

I rincari di petrolio e gas impattano anche sui costi energetici delle imprese. Un tratto comune nella struttura dei costi manifatturieri in Italia, pur con ampie differenze tra i vari comparti, è che la quota per gli acquisti di commodity, beni intermedi, semilavorati e prodotti finiti è la prima voce per tutti i settori²³. In media,

²³ Centro Studi Confindustria (2015), Quali sono le componenti di costo più onerose per le imprese manifatturiere italiane?, *Scenari industriali* n.6, Roma, SIPI, pp. 77-80.

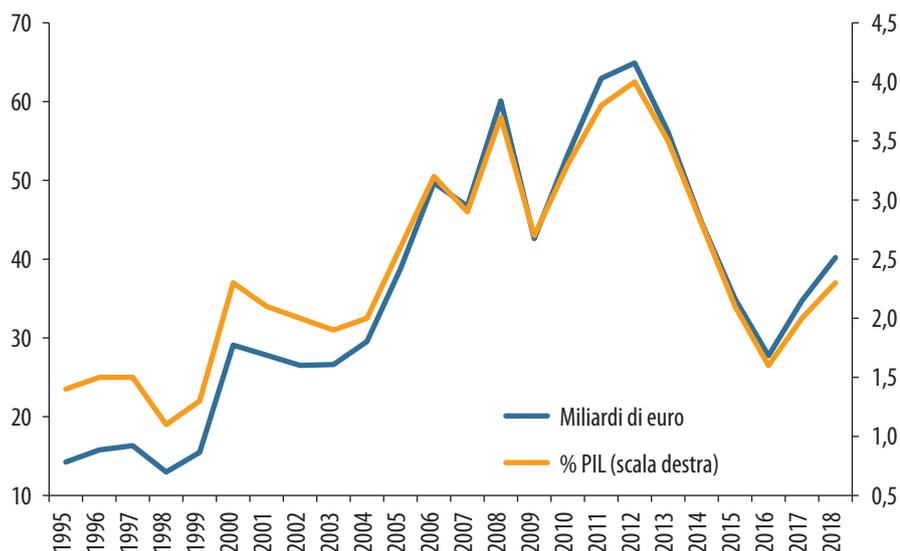


Grafico 3.15
Fattura energetica in risalta
 (Italia; valore dell'import di petrolio, gas e altre fonti)

A prezzi correnti. 2018: stime Unione Petrolifera (UP).
 Fonte: elaborazioni CSC su dati UP.

è pari al 58 per cento dei costi operativi, rispetto al 20 per cento dei servizi e al 15 per cento del personale. Quindi, uno shock di prezzo sugli acquisti di materie prime energetiche ha un impatto elevato per la manifattura, anche perché negli ultimi anni la correlazione tra i prezzi delle diverse commodity è cresciuta molto.

... **ma meno che in passato** Un fattore positivo, che attutisce l'impatto degli shock energetici esteri per l'Italia, è che l'intensità petrolifera e energetica dell'economia ha mostrato un trend di riduzione decennale. L'Italia negli ultimi anni si è portata in linea con Francia e Germania, con un valore che nel 2017 è pari a poco più della metà dei livelli del 1995. Ciò è stato possibile grazie alla maggiore efficienza energetica: serve meno energia per generare un'unità di PIL (Grafico 3.16).

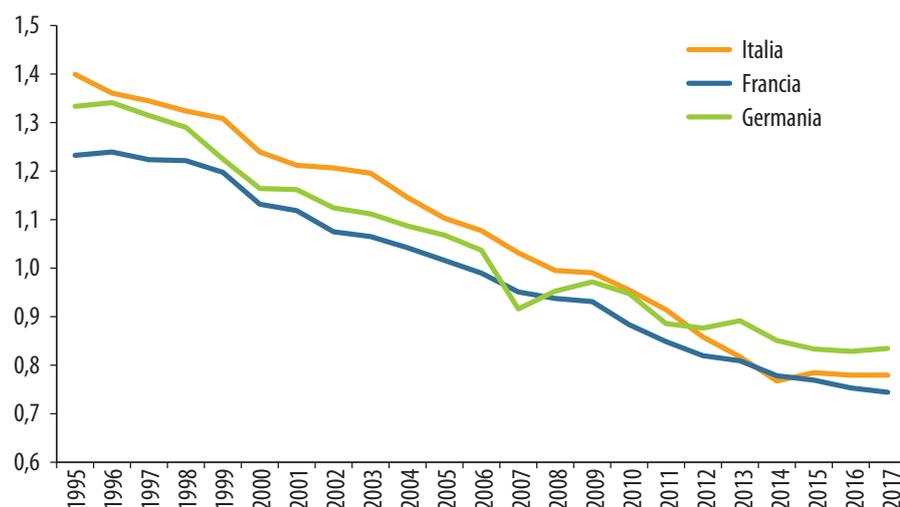


Grafico 3.16
In Italia intensità petrolifera in linea con Francia e Germania
 (Consumo di petrolio su PIL, barili al giorno per milioni di euro a prezzi costanti)

Fonte: elaborazioni CSC su dati BP, Eurostat.

Incerto l'effetto netto sull'economia mondiale Nei paesi avanzati, il rincaro di petrolio e gas nel 2018 ha fatto aumentare i prezzi, con effetti restrittivi su consumi e investimenti. Negli USA l'impatto è stato compensato dalla maggior crescita dell'industria petrolifera. Il rincaro del greggio ha avuto impatti rilevanti anche sulla crescita degli emergenti, molto eterogenei tra singoli paesi: ne hanno beneficiato i paesi petroliferi (Russia, Arabia Saudita, Iraq, Emirati Arabi Uniti), mentre gli altri emergenti (Cina, India *in primis*) hanno visto zavorrata la propria crescita.

Indicazioni di policy

Lo scenario di medio termine per il prezzo del Brent è che, in media, le quotazioni resteranno su livelli elevati (si veda il par. 1.6). Data la correlazione del prezzo del gas con quello del petrolio, ci si attende che anche la quotazione del gas naturale rimanga alta. Inoltre, resteranno significativi i rischi di vuoti produttivi in alcuni paesi esportatori (Iran, Venezuela).

Questo impone l'attuazione di una serie di strategie nel campo dell'energia, mirate soprattutto, ma non solo, alla riduzione della dipendenza italiana dall'estero. Per ottenere una riduzione della quota di import di petrolio e gas e, quindi, una minore esposizione dell'Italia agli eventi internazionali nel settore energetico, si possono percorrere varie strade, non alternative.

- Puntare su una crescente efficienza energetica delle attività economiche, proseguendo il percorso virtuoso già intrapreso, come mostra il calo dell'intensità energetica. La sfida per i paesi avanzati, come l'Italia, è continuare a contenere il consumo energetico senza frenare la crescita economica, anzi rendendola più solida. Ciò richiede un flusso costante di investimenti e innovazione, specie nella fase del consumo di energia per usi civili, industriali e nei trasporti.
- Massimizzare la produzione domestica di petrolio e gas. Nel far questo esiste un limite fisico, dettato dalle riserve effettivamente disponibili nel territorio nazionale, che sono modeste. Sfruttarle in modo efficiente, con attenzione all'impatto ambientale, è però cruciale. Limitare lo sviluppo dei giacimenti domestici di metano e petrolio avrebbe, invece, conseguenze economiche negative: riduzione degli investimenti, seguita da graduale perdita di occupazione, di valore aggiunto e di produzione, che deriverebbe dal progressivo esaurirsi dei giacimenti già in uso. A parità di consumo, questo significherebbe più dipendenza dalle importazioni.
- Diversificare le fonti energetiche. Petrolio, gas e carbone rappresentano ancora per l'Italia l'85 per cento del consumo energetico (dati 2017). Idroelettrico e altre fonti rinnovabili per la produzione di elettricità sono al 15 per cento. Nonostante il significativo sviluppo della produzione domestica da eolico e solare negli ultimi anni, le importazioni nette di elettricità sono ancora quasi il 5 per cento del consumo di energia. Bisogna, dunque, continuare a supportare la crescita delle fonti rinnovabili.
- Diversificare i paesi di fornitura, per il petrolio e, soprattutto, per il gas. Questo serve a prepararsi a scenari in cui si riducano le forniture di combustibili fossili dai tradizionali paesi esportatori. Si pensi all'Iran per il petrolio: la questione da un punto di vista economico è quanto velocemente (e fino a che punto) altri paesi fornitori possano subentrare ai produttori in declino nel vendere all'Italia l'energia necessaria all'industria e ai consumi delle famiglie. Per favorire, in tali evenienze, una sostituzione più rapida e completa delle forniture, sono necessarie nuove grandi infrastrutture energetiche, sia metanodotti che rigassificatori, che consentano l'attivazione di nuovi flussi di import.

In particolare, per l'import di gas naturale, con la realizzazione del progetto TAP (*Trans-Adriatic Pipeline*) si creerebbe un altro grande punto di ingresso, localizzato nel Sud Italia. Questo consentirebbe l'import di gas proveniente dall'Azerbaijan, che al momento non figura tra i principali fornitori. Per valutare la convenienza di progetti come il TAP bisogna stimare, anzitutto, di quanto variano le importazioni di gas o petrolio in futuro e quanto i punti di ingresso attuali possono supportare un'eventuale crescita: quanto più gli impianti sono vicini alla saturazione, in prospettiva, tanto più è urgente costruirne di nuovi. Nella situazione attuale, il TAP può avere anche un impatto positivo sulla sicurezza delle forniture, oltre a servire per diminuire la dipendenza dal gas della Russia. Inoltre, investimenti di grandi dimensioni, come quelli per infrastrutture energetiche, alimentano anche la crescita economica.



SCHEDA 3.5 LE NON RIFORME EUROPEE

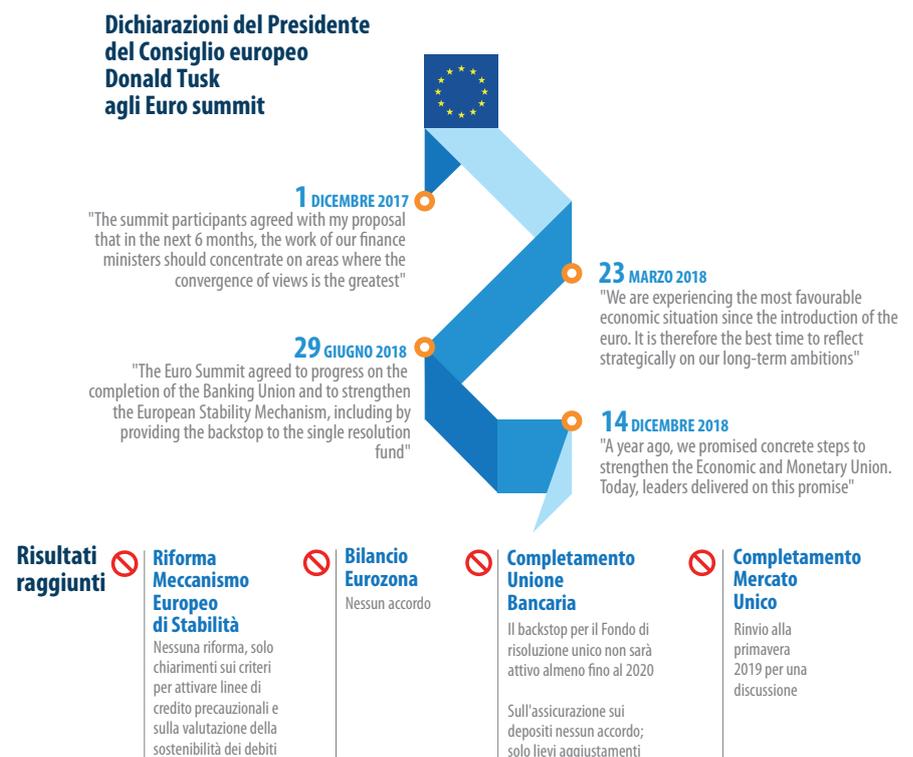


- ▶ Le riforme europee sono ferme al palo: per l'Unione bancaria manca ancora l'assicurazione sui depositi e il *backstop* non partirà prima del 2020; non c'è accordo su un meccanismo di stabilizzazione macroeconomica e nessun progresso sul completamento del Mercato unico negli ambiti dell'energia, del digitale, dei capitali; della riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità non è passato quasi nulla.
- ▶ L'Italia ha bisogno dell'Europa e delle sue riforme perché il Mercato unico, la più grande area economica del mondo, è cruciale per un'industria italiana in grado di competere a livello globale e perché, visto l'elevato debito pubblico e la bassa crescita, l'attuale assetto europeo rende l'economia italiana particolarmente vulnerabile.
- ▶ Il completamento del Mercato unico e dell'Unione bancaria, la chiusura del divario nella spesa per investimenti e l'introduzione di un meccanismo di stabilizzazione macroeconomica sono le riforme prioritarie. Occorre tornare al metodo comunitario per fare riforme e farle nell'interesse di tutti i cittadini europei.
- ▶ Solo così sarà possibile recuperare il gap di competitività con gli Stati Uniti: la disponibilità di capitale di rischio non bancario nell'Unione europea è di 7 volte inferiore agli USA; i prezzi all'ingrosso dell'energia elettrica sono il 30 per cento superiori, quelli del gas del 100 per cento; il costo della mancanza di un mercato unico digitale ammonta a più di 400 miliardi l'anno.

Cosa è accaduto

Fermo il processo di riforma europeo nel 2018 Nei quattro vertici dei capi di Stato e di governo che si sono tenuti nel 2018, alle dichiarazioni del Presidente del Consiglio europeo Donald Tusk, che esaltano i risultati raggiunti, ha fatto da contraltare la mancanza di significativi passi avanti sulle riforme al centro del dibattito. Sul completamento dell'Unione bancaria, sono stati approvati piccoli aggiustamenti alla normativa prudenziale (*Capital Requirement Regulations*) ma rimane ancora ferma l'assicurazione sui depositi, il pilastro mancante²⁴. Sullo strumento di finanziamento di ultima istanza del Fondo unico di risoluzione (*common backstop*), al quale fare ricorso nel caso in cui le risorse a disposizione del Fondo non dovessero rivelarsi sufficienti, c'è un accordo sulla sua introduzione e attribuzione al Meccanismo Europeo di Stabilità, ma questo è condizionato a effettivi progressi nella riduzione dei rischi da valutarsi nel 2020; quindi quanto meno fino ad allora non partirà. Della riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità, che nella proposta della Commissione doveva essere trasformato in un Fondo monetario europeo, alla fine, è stato trovato l'accordo solo su una migliore definizione dei criteri per l'erogazione di linee di credito precauzionali (già tra le competenze del Meccanismo ma sinora mai attivate). Nessun progresso né sull'introduzione di un meccanismo di stabilizzazione, né sul completamento del Mercato unico (Grafico 3.17). Solo dichiarazioni e proposte condivise da qualche paese (ad esempio la dichiarazione di intenti di Meseberg tra Francia e Germania del 19 giugno 2018 e l'accordo che ne è seguito, presentato il 16 novembre scorso) che non hanno avuto alcun seguito. Lo stallo riformatore va ad aggiungersi alle difficoltà nell'individuare soluzioni condivise ai singoli problemi. Uno di questi è l'immigrazione. Al riguardo, non si riesce ad individuare una soluzione alternativa al regolamento di Dublino, sebbene questo, negli ultimi anni, si sia dimostrato del tutto inadeguato. La ricollocazione dei migranti su base volontaria non funziona e alimenta tensioni tra i paesi alla frontiera e gli altri.

Grafico 3.17
Un anno perso sulla strada delle riforme europee



²⁴ Tra gli aggiustamenti approvati merita di essere citato, per l'importanza che riveste, lo *SME supporting factor*, un fattore di ponderazione applicato ai finanziamenti alle piccole e medie imprese, che permette di compensare l'aumento dei requisiti di capitale imposto dalle regole di Basilea III.

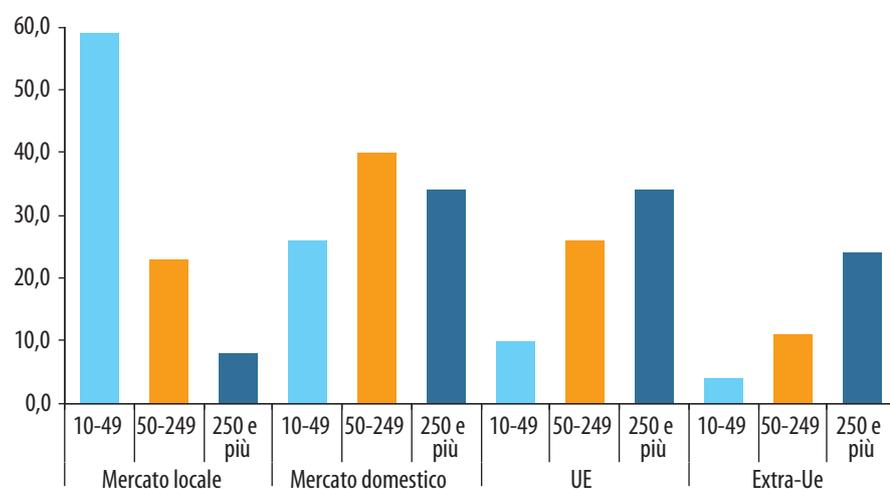
Diverse le "distrazioni" delle istituzioni europee ma il coordinamento tra governi non funziona Sulla frenata nelle riforme hanno sicuramente inciso la discussione sull'accordo per l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea (quattro riunioni del Consiglio europeo, sulle otto complessivamente tenute nel 2018, sono state dedicate al tema) e le negoziazioni sulla proposta di Quadro finanziario pluriennale 2021-2027 resa pubblica a maggio scorso dalla Commissione. Inoltre, le imminenti elezioni europee hanno tolto slancio alle istituzioni europee in vista di un possibile mutamento degli equilibri politici. Accanto a queste "distrazioni", però, il metodo intergovernativo che pervade il sistema decisionale europeo sta mostrando limiti invalicabili. Affidare al coordinamento tra governi la maggior parte delle decisioni crea tensioni e polarizza le posizioni finendo per bloccare ogni riforma. Nella formazione delle decisioni prevale l'incentivo di ciascun governo a portare avanti interessi nazionali piuttosto che collettivi e le poche decisioni prese finiscono per non essere adeguate a risolvere i problemi in campo ma solo a non creare preoccupazioni in qualche esecutivo nazionale. La relativa debolezza dei governi di Francia e Germania usciti dalle elezioni del 2017 non aiuta, anche se recentemente c'è stato un tentativo di riaffermare la leadership europea e il metodo intergovernativo avanzando proposte per una politica industriale europea²⁵.

I cittadini europei sostengono ancora l'Europa ma chiedono di più L'indagine condotta dalla Commissione europea (Eurobarometro²⁶) mostra che il 43 per cento degli intervistati a novembre scorso aveva una percezione positiva dell'Unione europea. D'altra parte, solo il 42 per cento degli intervistati ha fiducia nelle istituzioni europee (nel pre-crisi era il 57 per cento). L'immigrazione e il terrorismo sono i problemi di cui vorrebbero che l'Unione si occupasse ma si aspettano che si affrontino anche le tematiche economiche, sia quelle macro, relative allo stato delle finanze pubbliche (19 per cento) e alla situazione economica (18 per cento) dei paesi membri sia quelle con risvolti più immediati sul benessere individuale (come disoccupazione e costo della vita, citate dal 13 e dal 9 per cento degli intervistati); temono i contrasti tra i paesi membri e vogliono più uniformità all'interno dell'Unione.

Impatto in Italia e nel mondo

Senza Mercato unico non c'è competizione globale per le imprese italiane

La rivista Forbes include una sola azienda italiana nella classifica mondiale delle



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

²⁵ A Franco-German Manifesto for a European Industrial Policy Fit for the 21st Century, 19 febbraio 2019.

²⁶ L'Eurobarometro consiste di rilevazioni standard, generalmente condotte due volte l'anno, dal 1973, che monitorano le opinioni su questioni di interesse politico e sociale (la più recente a disposizione e qui citata è quella del novembre 2018, numero 90), e di rilevazioni speciali che approfondiscono alcune tematiche.

Grafico 3.18

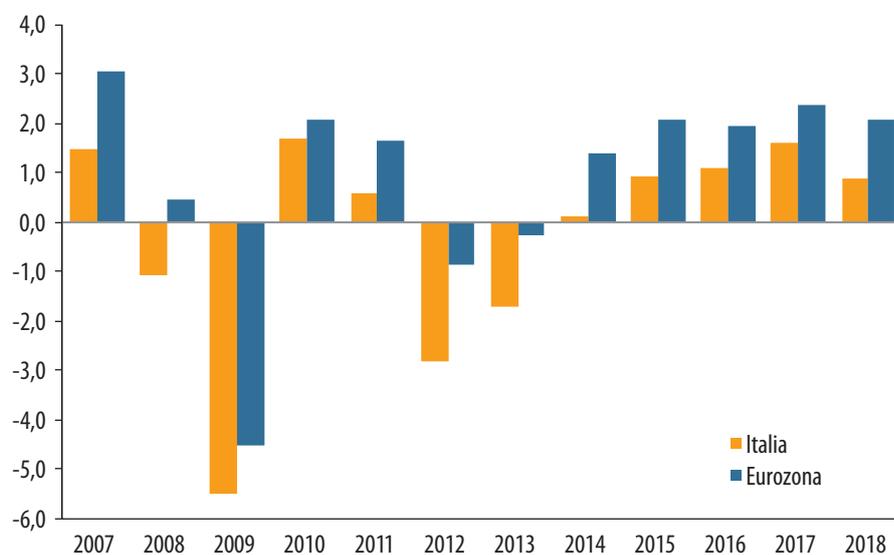
Solo le grandi imprese riescono a competere sui mercati globali

(Italia, percentuale di imprese manifatturiere per numero di addetti e mercato di destinazione, 2016)

prime 100 più innovative nel 2018, dominata da aziende americane ed asiatiche. Le imprese italiane pur essendo leader in molte industrie di nicchia sono frenate soprattutto da dimensioni ridotte e limitate possibilità di investimento, oltre che da condizioni di contesto penalizzanti. Un mercato di dimensioni adeguate, più ampio di quello domestico, è necessario per consentire alle imprese di successo di espandersi rapidamente ed essere nelle condizioni di competere a livello globale penetrando nuovi mercati (Grafico 3.18). Un Mercato unico come quello europeo che, con più di 500 milioni di consumatori e 23 milioni di aziende è la più grande area economica del pianeta, è dunque una precondizione per lo sviluppo e la crescita dell'industria e di tutta l'economia italiana, senza la quale nessuna politica industriale nazionale potrà essere efficace.

Elevata la vulnerabilità dell'Italia Il principale elemento di debolezza dell'Italia, è l'elevato debito pubblico, il più alto in Europa in valore assoluto, il secondo in percentuale del PIL (dopo la Grecia) e il terzo al mondo. Ciò espone l'Italia al rischio di attacchi speculativi soprattutto in fasi recessive quando aumentano i dubbi sulla capacità dell'Italia di ripagare il proprio debito²⁷. Questo anche perché la crescita del PIL è strutturalmente più bassa degli altri paesi europei (Grafico 3.19). Peraltro un elevato debito pubblico lascia pochi spazi di bilancio per politiche in grado di favorire la crescita, per stabilizzare l'economia in recessione e complica la stessa riduzione dello stock di debito. L'attuale assetto europeo, che lascia ai paesi membri l'adozione di politiche per la crescita e la responsabilità di stabilizzare l'economia, rende particolarmente vulnerabile l'Italia alle percezioni dei mercati finanziari.

Grafico 3.19
Crescita del PIL italiano sempre più bassa di quella europea
(PIL, variazioni percentuali, prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

Significativi gli spillover nell'eventualità di crisi economiche Dato l'elevato livello di integrazione economica (Grafico 3.20) e nonostante le riforme della *governance* europea approvate negli anni scorsi, uno shock idiosincratco è ancora in grado di destabilizzare l'economia dell'Eurozona e dell'Unione come già accaduto negli anni scorsi. Crisi che riguardano inizialmente un solo paese, come accaduto nel 2010 per la Grecia, possono ripetersi e avere effetti negativi sugli altri paesi membri.

Condizionanti le scelte europee Inoltre, le decisioni che vengono assunte a livello europeo, sempre per effetto della forte integrazione, hanno effetti rilevanti

²⁷ In questi casi, gli investitori richiedono tassi di rendimento sui titoli di Stato più elevati; ciò peggiora i conti pubblici facendo aumentare la spesa per interessi; fa salire i tassi di interesse bancari e ridurre la disponibilità di credito finendo per avere effetti negativi sulla crescita del PIL; il debito pubblico aumenta ulteriormente alimentando un circolo vizioso che può essere spezzato solo recuperando la fiducia dei mercati.

sulle economie dei singoli paesi membri. Un assetto come quello attuale, in cui le politiche europee sono la combinazione di interessi nazionali tra loro spesso contrastanti, è il terreno ideale per scelte sbagliate per l'Europa nel suo complesso che possono avere significativi effetti negativi sull'Italia. Un esempio sono le politiche di austerità imposte ai paesi più indebitati tra il 2011 e il 2014.

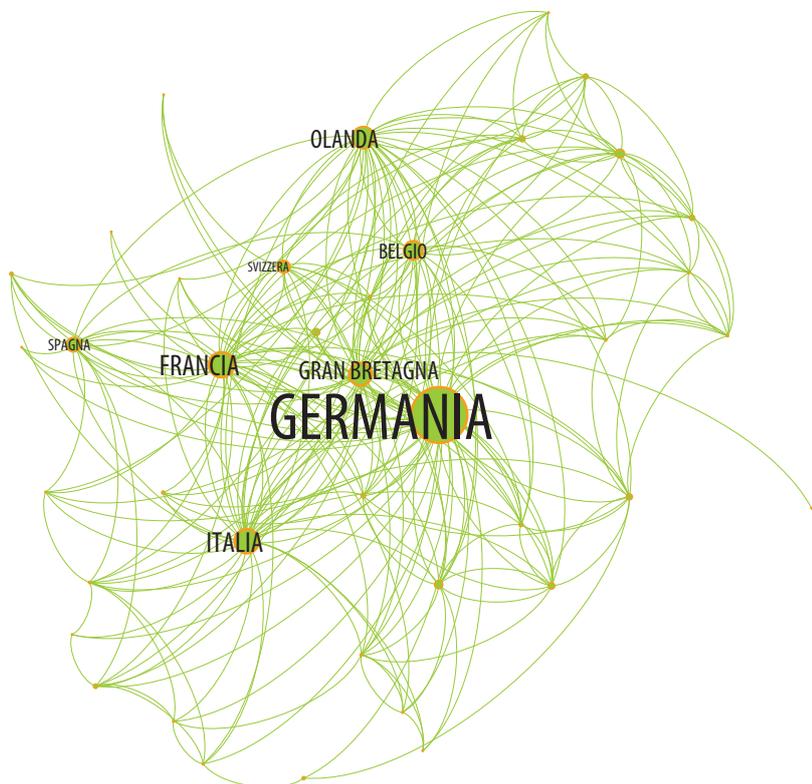


Grafico 3.20 Forti i legami tra le economie europee

(Scambi di valore aggiunto tra paesi, 2017)

Fonte: elaborazioni CSC su dati UNCTAD.

Rischioso il rallentamento degli investimenti pubblici... Uno dei lasciti più negativi della crisi è una dinamica debole degli investimenti, in Europa e in misura persino maggiore in Italia. Negli ultimi 9 anni, gli investimenti nell'UE sono cresciuti 19 punti percentuali meno rispetto agli USA; in Italia di 22 punti (Grafico 3.21). In India e Cina nel 2017 gli investimenti si sono attestati rispettivamente al 32 per cento e al 44 per cento del PIL contro il 20,2 dell'UE.

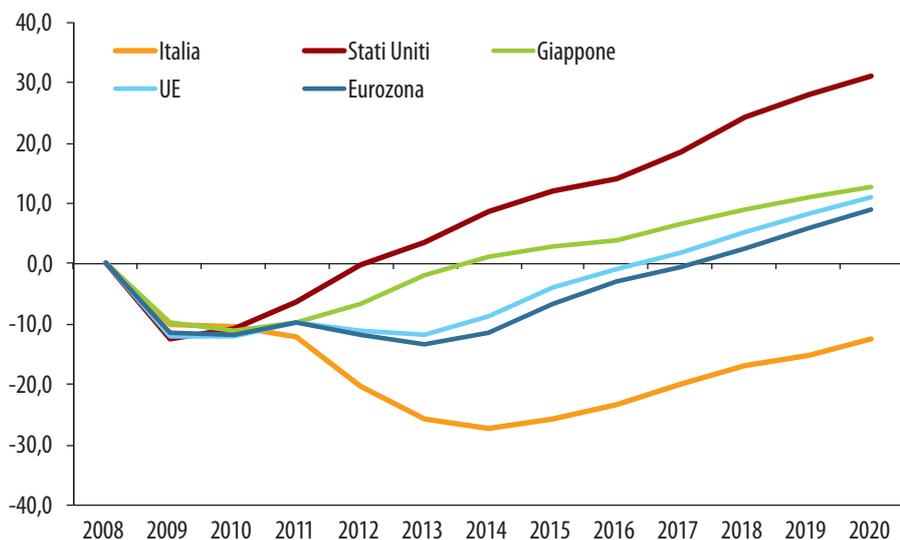


Grafico 3.21 Ampio il gap di investimenti dell'Eurozona

(Variazioni percentuali rispetto al 2008)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

Gli investimenti influenzano la crescita nel breve periodo come componente di domanda e sono determinanti, nel lungo periodo, per aumentare la produttività e innalzare il livello e la dinamica del PIL potenziale. La chiusura del gap di investimenti è cruciale per evitare il rischio di una marginalizzazione dell'Europa rispetto ai concorrenti globali: se proseguissero le tendenze in corso, quindi senza un intervento straordinario a livello europeo, il divario tra le quote sul PIL mondiale dei paesi BRIC rispetto ai paesi europei si allargherebbe di oltre 10 punti percentuali tra il 2020 e il 2040.

... e l'erosione del consenso nell'opinione pubblica Se la crisi ha eroso già una buona parte della fiducia, lo stallo nelle riforme rischia di allontanare sempre più i cittadini europei dall'Unione. La mancata risposta alle aspettative dei cittadini sta rafforzando le posizioni sovraniste, minando il consenso e finendo per rendere sempre più velleitaria la realizzazione di maggiore integrazione. Si rischia di finire in un circolo vizioso da cui può diventare difficile uscire.

Indicazioni di policy

Occorre far ripartire il processo di riforma per recuperare il consenso dei cittadini. Le priorità sono:

- il completamento del Mercato unico e in particolare: quello dei capitali, che rimane estremamente frammentato²⁸, per l'importanza che riveste l'espansione della capacità di accesso al capitale di rischio non bancario (la cui disponibilità nell'Unione europea è di 7 volte inferiore agli Stati Uniti) nel rilancio dell'industria europea; quello digitale, che è ancora presidiato da 28 sistemi di regole diversi e non permette alle aziende europee di raggiungere dimensioni comparabili a quelle americane²⁹; quello dell'energia, le cui importazioni rappresentano un quinto delle importazioni del continente e il cui costo rimane decisamente alto: i prezzi all'ingrosso dell'energia elettrica sono il 30 per cento superiori a quelli degli Stati Uniti, quelli del gas del 100 per cento;
- il completamento dell'Unione bancaria: occorre approvare e far partire prima possibile sia il *backstop* sia il meccanismo unico di garanzia sui depositi, senza aspettare un'ulteriore riduzione dei rischi nel settore bancario;
- la creazione di un meccanismo di stabilizzazione macroeconomica³⁰;
- la definizione di un piano straordinario per gli investimenti: occorre aumentare in modo sostanziale le risorse europee destinate agli investimenti al fine di innalzare la crescita potenziale del continente e rispondere alla concorrenza degli altri grandi *player* mondiali;
- La rivisitazione delle regole: in materia di concentrazioni tra imprese, per agevolare i processi di crescita e aggregazione tra operatori europei; sugli aiuti di Stato, per tenere conto dell'esigenza di evitare distorsioni della concorrenza e per fronteggiare la competizione dei grandi attori globali che investono ingenti somme, nei settori e nelle tecnologie considerati strategici.

Infine, occorre limitare le decisioni assunte con il metodo intergovernativo e tornare al metodo comunitario. In particolare, si dovrebbe individuare un soggetto, responsabile nei confronti di tutti i cittadini europei (quindi eletto o nominato da istituzioni elettive), a cui delegare le decisioni su singole materie. In questo modo, nella formazione delle decisioni, tornerebbero a prevalere gli interessi collettivi e non quelli nazionali.

²⁸ Il mercato europeo dei capitali è ancora molto frammentato e il processo di armonizzazione in ritardo: dei 13 provvedimenti legislativi elaborati dalla Commissione europea, solo 3 sono stati approvati.

²⁹ Il servizio ricerca del Parlamento europeo ha stimato in più di 400 miliardi l'anno il costo della mancanza di un mercato unico digitale ([http://europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_STU\(2015\)536364](http://europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=EPRS_STU(2015)536364)).

³⁰ Si veda la scheda 4.2.

4. I SEI FATTORI SOTTO OSSERVAZIONE PER IL 2019

4.1	Le evoluzioni politiche di primavera decisive per il futuro dell'Unione europea	99
4.2	Cosa succede se l'Eurozona va in recessione?	105
4.3	Cosa succede se c'è una <i>escalation</i> di attacchi cibernetici?	111
4.4	Cosa succede se cade Wall Street e si inceppa la locomotiva USA?	117
4.5	Relazioni economiche USA-Cina: guerra o pace?	123
4.6	Nuova via della seta: maneggiare con cura	129

SCHEDA 4.1 LE EVOLUZIONI POLITICHE DI PRIMAVERA DECISIVE PER IL FUTURO DELL'UNIONE EUROPEA



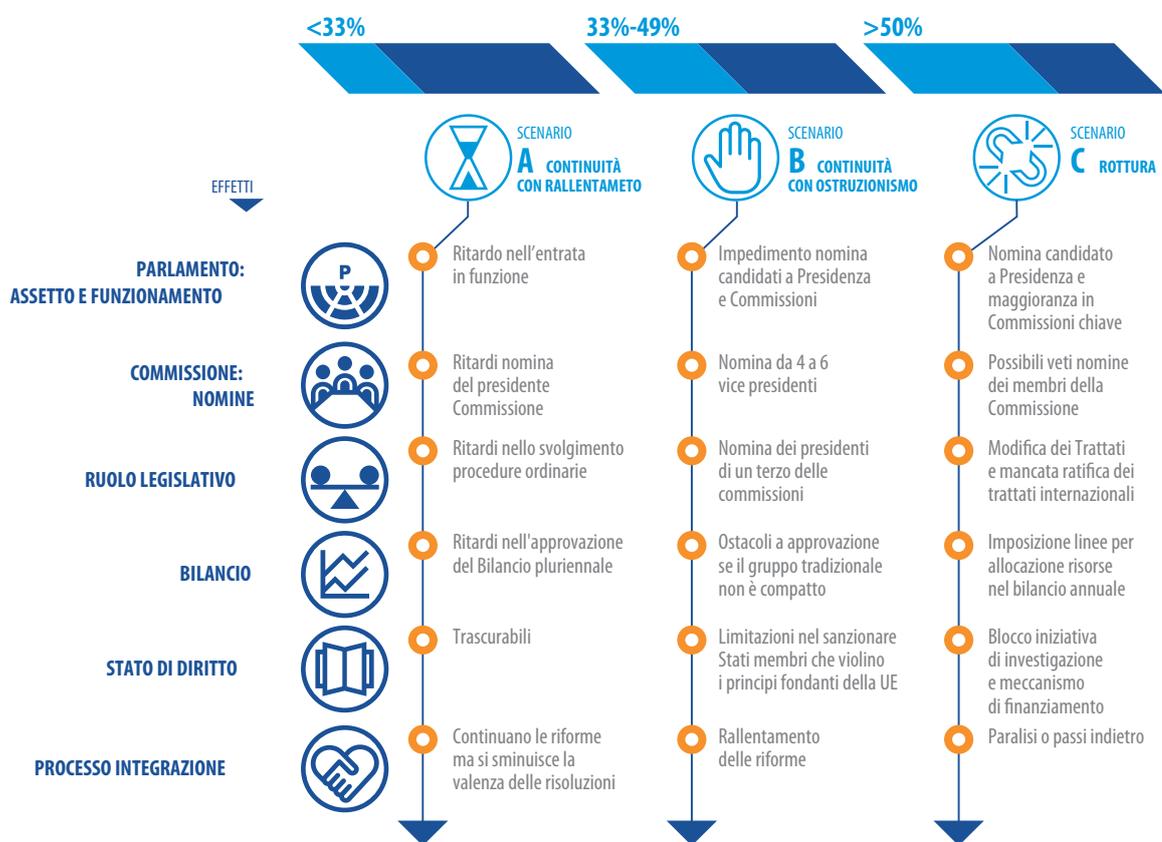
- Le elezioni del Parlamento europeo di fine maggio aprono a scenari incerti e inediti che spaziano da uno di sostanziale continuità a uno di completa rottura rispetto agli equilibri passati.
- Lo stesso vale per la Brexit, incerta fino all'ultimo su tempi, modi, effetti. Certamente si può già affermare che la promessa populistica di restituire sovranità alle nazioni non paga in contesti economici e politici fortemente integrati.
- Un Parlamento europeo polarizzato e la Brexit renderanno più debole il continente nel contrastare le politiche americane, acuendo il rischio di *slowbalization*. La stessa integrazione europea sembra a rischio.
- L'Italia deve offrire segnali inequivocabili di voler partecipare a pieno titolo al rafforzamento dell'Unione, ritagliandosi un ruolo tra i protagonisti dell'integrazione.

Cosa potrebbe accadere

Come potrebbe cambiare l'assetto delle forze politiche nell'UE Tra il 23 e il 26 maggio saranno chiamati alle urne circa 400 milioni di cittadini europei. Non si tratta di un mero rinnovo dei membri, anzi l'esito sarà determinante per il futuro della UE in un contesto caratterizzato da grande incertezza sui risultati per la presenza di forze dichiaratamente anti-*establishment* e dalle trattative sulla Brexit ancora in corso¹. Tra i molti scenari possibili se ne considerano tre, bipartendo, per semplicità, le forze politiche in due blocchi distinti: il gruppo "tradizionale" che rappresenta la continuità e quello "di rottura" rispetto al processo di integrazione (Tabella 4.1). I tre scenari sono accomunati dalla presenza di un interlocutore nuovo che aggrega schieramenti spesso etichettati come sovranisti, populistici, euroscettici ma non necessariamente compatti dal punto di vista ideologico e pratico sui temi chiave². Bisognerà attendere le elezioni europee per comprendere se e come le nuove forze riusciranno a creare un gruppo compatto e avere un sufficiente numero di seggi tale da diventare un interlocutore necessario per i partiti tradizionali.

Tabella 4.1 - Elezioni Europee: possibili scenari

(Esito elettorale, percentuale forze non tradizionali)



In vista della scadenza prevista per la Brexit (29 marzo), il Parlamento del Regno Unito ha votato a favore di un rinvio dell'uscita dall'UE ma si assume, comunque, che il prossimo Parlamento europeo non avrà rappresentanti bri-

¹ L'incertezza sugli esiti elettorali è anche alimentata dalle possibili influenze dovute ad attacchi informatici, si veda l'articolo di M. Platero su La Stampa dell'1 marzo 2019.

² Ad esempio i parlamentari di Alternative für Deutschland hanno posizioni differenti sulle riforme dell'Eurozona rispetto ad altre forze populiste. Si veda Blesse S., Bordignon M., Boyer P., Carapella P., Heinemann F., Janeba E. e Raj A. (2019), United We Stand? – Survey of French, German and Italian Parliamentarians on EU and EMU Reforms, ZEW policy brief n. 19-01, Mannheim.



tannici. Ciò causerà un inevitabile riassetto politico dello scacchiere europeo, con l'asse franco-tedesco che potrebbe acquisire ancor più centralità. Con il trattato di Aquisgrana, siglato il 22 gennaio, Francia e Germania hanno già dato un segnale della direzione verso cui intendono spingere il processo di integrazione, in sinergia con le proprie visioni nazionali.

L'elemento di differenziazione dei tre scenari è il grado di impatto crescente in funzione dell'esito elettorale a favore degli schieramenti anti-*establishment*.

- a) "continuità con rallentamento": le forze tradizionali prevalgono ma devono comunque interfacciarsi con una cordata il cui peso è tale da rallentare l'*iter* parlamentare e il cammino delle riforme verso un mercato unico più integrato;
- b) "continuità con ostruzionismo": lo schieramento di rottura provocherebbe un mal funzionamento del Parlamento ostacolando tra l'altro l'approvazione del bilancio;
- c) "rottura": in caso di maggioranza, si potrebbero avere veti sulle questioni chiave ed erodere la credibilità delle istituzioni europee a livello mondiale.

Gli schieramenti non tradizionali si faranno sentire comunque Quale che sia l'esito delle elezioni europee la posta in gioco è alta. Sebbene il blocco dei partiti tradizionali dovrebbe prevalere in maniera consistente³, l'aumento sostanziale dei partiti euroscettici – che in alcuni paesi potrebbero ottenere la maggioranza – potrebbe provocare un rallentamento, se non addirittura il blocco, del normale funzionamento del Parlamento in materie chiave come il mercato unico, le riforme dell'Eurozona e l'approvazione del nuovo bilancio di programmazione europeo 2021-2027 da cui dipendono circa 1200 miliardi di risorse, di cui 450 destinate agli investimenti. Inoltre, un Parlamento polarizzato potrebbe far scattare un meccanismo di blocchi e veti incrociati con il Consiglio, *in primis* sulle nomine dei Commissari proposti dai governi nazionali se questi, ad esempio, provenissero da paesi i cui governi appartengono al blocco tradizionale (es. Francia e Germania). Ciò allungherebbe i tempi per rendere pienamente operativo il nuovo assetto istituzionale.

Se e quanto l'asse politico si potrebbe spostare è rilevante per il futuro dell'Unione perché c'è il rischio di prevaricazione delle istanze nazionali a scapito del processo di integrazione europea. Se questo avvenisse e il Parlamento europeo diventasse la cassa di risonanza degli interessi nazionali, si snaturerebbero i principi fondanti dell'unica istituzione europea ad oggi democraticamente eletta e ciò potrebbe provocare una crisi del suo funzionamento⁴.

Impatto in Italia e nel mondo

L'Italia a rischio isolamento Uno scenario⁵ post elezioni in cui a livello europeo si confermino le forze tradizionali mentre in Italia prevalgano quelle di rottura rispetto agli schemi politici passati, significa che l'Europa continuerebbe il percorso di integrazione con l'Italia marginalizzata nelle discussioni volte a delineare le future traiettorie riformatrici (Tabella 4.2). Si potrebbe anche prefigurare uno scenario congiunto dove le nuove forze euroscettiche prevalgano a livello sia nazionale sia europeo. In tal caso ci si potrebbe attendere una revisione del Trattato di Dublino, sempre che si riesca a trovare una linea comune sulla ripartizione dei flussi migratori nell'eterogenea compagine "di rottura".

³ Secondo i dati di pollofpolls.eu il blocco formato da PPE, S&D, ALDE, Conservatori e Verdi dovrebbe avere circa il 72 per cento dei voti.

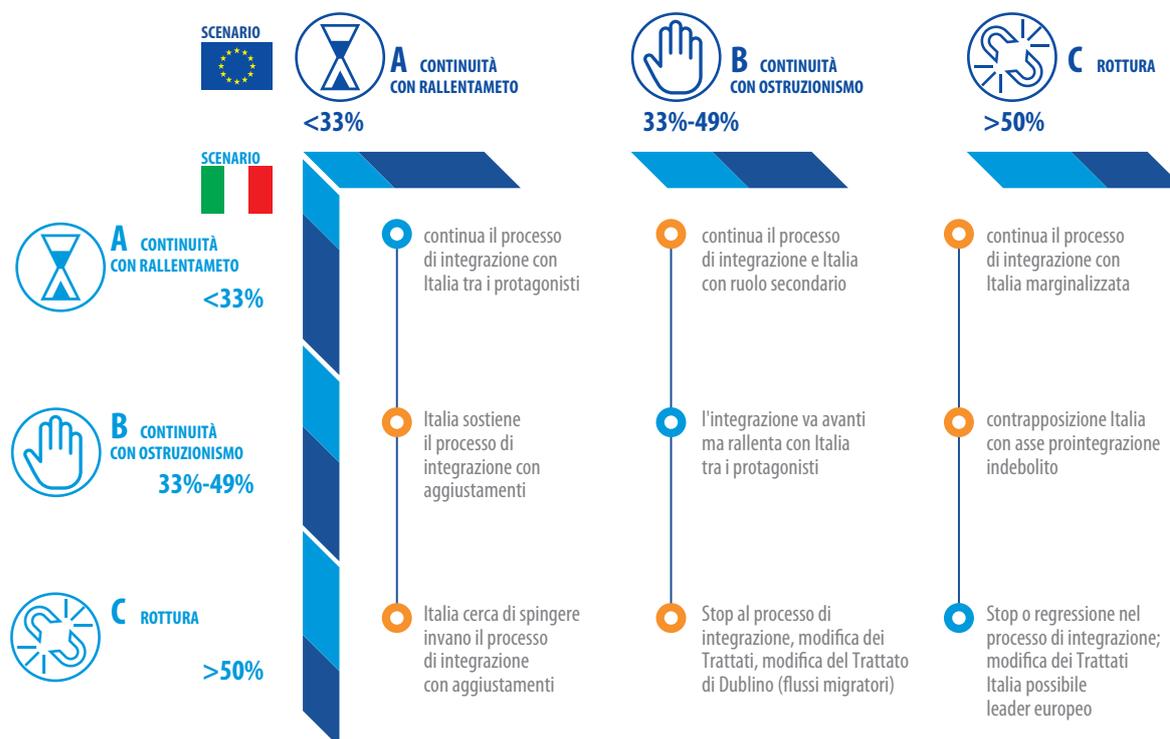
⁴ Storicamente nel Parlamento europeo ha prevalso maggiormente l'asse politico che quello nazionale. Si veda Hix S., Noury A. e Roland G. (2007), *Democratic Politics in the European Parliament*, Cambridge University Press.

⁵ Si vedano le proiezioni pubblicate il 18 febbraio dal Parlamento europeo <http://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/elections-press-kit/5/projections-of-seats-of-next-parliament>.



Tabella 4.2 - Possibili esiti elettorali: Italia e Europa a confronto

(Esito elettorale, percentuale forze non tradizionali)



L'Italia dovrebbe trovare al più presto dei capisaldi in materia di riforme dell'apparato europeo che siano condivisibili e attorno ai quali si possa fare massa critica. Altrimenti, si andrà incontro al rischio di isolamento dai tavoli decisivi nel delineare il futuro assetto dell'Europa. L'uscita del Regno Unito dovrebbe essere valutata anche come opportunità per aumentare il peso politico del nostro paese. Occorre però essere coesi e avere un'idea chiara sui temi europei.

Le imprese hanno bisogno di mercati ampi e privi di incertezza... La Brexit, per il solo fatto di essere stata avviata, ha messo a nudo come le grandi multinazionali rifuggano dall'incertezza e dall'isolamento rispetto a un grande mercato come il Mercato unico. Importanti *corporation* come Toyota, Panasonic, Dyson, Nomura e Goldman Sachs stanno già considerando di riorganizzare le proprie attività fuori dal Regno Unito per continuare a servire l'Europa scegliendo una nuova base che dia garanzia di essere saldamente ancorata al nucleo dell'Unione.

... ma tra molti rischi si annida qualche opportunità Seppure gli effetti negativi della Brexit difficilmente potranno essere compensati, i cambiamenti in corso potrebbero generare anche delle opportunità, prima tra tutte quella per i paesi che resteranno nella UE di attrarre imprese multinazionali che abbandonano l'economia britannica. L'uscita del Regno Unito dall'UE potrebbe infatti mettere in moto la riallocazione, almeno parziale, degli investimenti diretti esteri (IDE). Nel breve periodo è poco probabile lo smantellamento di investimenti in attività produttive già esistenti, mentre sono a rischio il loro ampliamento e/o la creazione di nuovi IDE, in quanto potrebbero essere fortemente penalizzati dall'incertezza del nuovo accordo che si potrebbe realizzare. Secondo questo scenario, per i paesi UE ci saranno opportunità di maggiori capitali esteri in entrata. Uno studio del 2016 stima che circa 282 miliardi di euro di capitali esteri potrebbero affluire nei paesi UE. L'attrazione di questi investimenti esteri da parte dei singoli paesi dipenderà dalle loro caratteristiche strutturali.



Il Centro Studi Confindustria ha stimato che l'effetto netto della Brexit per l'Italia potrebbe determinare un aumento di IDE pari a 26 miliardi di euro. Un tale incremento si tradurrebbe in un aumento del valore aggiunto pari a 5,9 miliardi di euro annui, lo 0,4 per cento del PIL⁶. Il nostro Paese, per essere scelto come meta delle multinazionali in uscita dal Regno Unito, dovrebbe mostrarsi proattivo nel proseguire il processo di integrazione tra paesi. L'Italia, oltre a essere in diciottesima posizione nella classifica dei 28 paesi membri per grado di attrattività in senso sia produttivo sia residenziale, soffre di uno svantaggio competitivo nel settore dei servizi finanziari rispetto ad altri paesi europei, come Paesi Bassi, Germania e Francia, che peraltro godono di una posizione geografica più strategica per servire il resto dei paesi membri.

Il sovranismo e l'incertezza politica non pagano E la promessa di maggiore sovranità dei *Brexiters* in campagna elettorale? È prematuro trarre conclusioni, visto che il divorzio UK-UE deve ancora avvenire, certo è però che finora si è verificata una forte svalutazione della sterlina (-18 per cento da inizio 2016), un calo della fiducia dei consumatori (-14 per cento) e la fuga di grandi multinazionali. Nel caso dell'Italia, l'isolamento dagli altri paesi fondatori potrebbe acuire i sintomi legati ai suoi mali cronici, *in primis* il debito pubblico, un macigno che limita la sovranità dell'Italia nelle scelte di politica economica: per Mario Draghi "un Paese perde sovranità quando il debito è troppo alto", perché rischia di essere molto dipendente dai mercati finanziari; l'anno scorso l'incertezza politica italiana dopo le elezioni del 4 marzo è costata circa 1,5 miliardi in più di spesa per interessi nella seconda parte del 2018⁷.

Il rischio di *slowbalization* Un'Europa più populista e sovranista come contrattare all'America di Trump potrebbe indebolire ulteriormente gli scambi a livello globale e mettere a rischio le filiere internazionali che sono andate consolidandosi dagli anni novanta e che ad oggi risultano estremamente fitte e complesse. A sua volta, ciò potrebbe tradursi in un rallentamento della domanda mondiale, che rappresenta un fattore di rischio per l'Italia. L'effetto risulterebbe peraltro amplificato se dovesse esserne colpita anche la Germania, che occupa una posizione centrale nella filiera europea. In più, se l'incertezza politica che potrebbe scaturire dalle elezioni rallentasse l'assegnazione delle risorse europee, già esigue, e il processo di riforma necessario per il corretto funzionamento dell'Eurozona, questa si troverebbe non in grado di reagire in modo adeguato a un rallentamento dell'economia.

Un'Europa frammentata in un mondo di giganti Nel 2030 solo tre stati membri europei resteranno tra i primi otto paesi al mondo per PIL (Germania, Regno Unito e Francia) e nel 2050 solo la Germania⁸. Considerando l'aggregato UE27, il terzo posto è confermato al 2030 dopo Cina e USA e il quarto nel 2050 quando l'India potrebbe ampliare la base produttiva più della UE⁹. Pur con le dovute cautele, il messaggio chiave è che tutti gli stati europei singolarmente presi rischiano la marginalizzazione e più di tutti l'Italia. Essere nella parte bassa del *ranking* dei paesi per PIL comporta anche: esposizione ad acquisizioni predatorie da parte di investitori esteri di paesi più grandi; dipendenza da flussi finanziari esteri; posizioni sfavorevoli nelle catene globali del valore con esigue quote di valore aggiunto. In ultimo, il cambiamento del peso economico dei paesi emergenti modificherà anche gli equilibri nei consessi internazionali (G7, G20, FMI) e l'influenza dei paesi europei sulla *governance* mondiale. Se non saranno uniti avranno un peso trascurabile rispetto ai giganti asiatici.

⁶ Si veda Centro Studi Confindustria (2019), Brexit, tempi e modalità di uscita più incerti. Quali le conseguenze?, *Nota dal CSC*, 2019 n.1.

⁷ Banca d'Italia (2018), *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 2.

⁸ Si veda PwC (2017), *The Long View: How will the global economic order change by 2050?*.

⁹ Questo ragionamento nasce dall'intervista con Michel Barnier di Michele Bellini e Raffaella Cascioli riportata nella rivista AREL numero 3/2018 dal titolo "Tregua".

Indicazioni di policy

Scenario A: continuità con rallentamento

Accelerare il processo delle riforme Se alle elezioni europee le forze tradizionali dovessero prevalere con un'ampia maggioranza, bisognerebbe spingere il più possibile per completare il mercato unico, avviare le riforme dell'Eurozona, in particolare, il completamento dell'Unione bancaria e l'istituzione di uno strumento europeo di stabilizzazione del ciclo economico, in modo che quando e se la prossima recessione colpirà, l'Europa sarà in grado di reagire¹⁰. Approvare velocemente il bilancio UE e lanciare un piano europeo straordinario degli investimenti.

Scenario B: continuità con ostruzionismo

Restare centrali nella produzione mondiale Se invece la compagine euroscettica dovesse avere un numero significativo di seggi e le istituzioni europee, in particolare la Commissione e il Parlamento, fossero più farraginose nel processo decisionale a causa di veti incrociati, diverrebbe cruciale l'asse dei due più grandi paesi d'Europa. Per salvaguardare il ruolo di *hub* manifatturiero strategico nelle catene globali del valore, l'Europa deve necessariamente trovare una strategia condivisa. Francia e Germania hanno già delineato tre pilastri su cui questa dovrebbe poggiare: (i) investire massicciamente in innovazione, (ii) adattare i regolamenti per far crescere le imprese europee in modo che possano competere con i colossi globali (tra le 40 imprese più grandi del mondo solo 5 sono europee), (iii) istituire misure per proteggere le imprese europee (es. in materia di investimenti diretti esteri o per garantire reciprocità nel *public procurement*). Più di recente i due paesi si sono mostrati compatti nel voler un cambiamento della legge antitrust a livello europeo per favorire la creazione di giganti europei che possano competere con quelli statunitensi e cinesi¹¹.

L'Italia deve offrire segnali inequivocabili di voler partecipare a pieno titolo al rafforzamento dell'Unione, ritagliandosi un ruolo tra i protagonisti dell'integrazione, aumentando la capacità attrattiva del nostro Paese nel catalizzare le preferenze delle multinazionali, soprattutto quelle in uscita dal Regno Unito.

Scenario C: rottura

Non aprire una guerra commerciale Se invece le nuove forze dovessero prevalere e trovare un accordo, sarebbe difficile pensare all'implementazione delle riforme dell'Eurozona. Si potrebbe, sebbene con qualche difficoltà, continuare il completamento del mercato unico e si assisterebbe, quasi sicuramente, ad una revisione delle politiche migratorie. Quest'ultimo punto potrebbe creare una vera e propria spaccatura all'interno delle istituzioni, con un Consiglio a trazione europeista, se si affermasse l'asse franco-tedesco, e un Parlamento a spinta sovranista.

Cosa abbiamo imparato dalla Brexit? Ciò che sta accadendo con la Brexit offre una serie di spunti di riflessione, di cui le classi politiche italiane ed europee dovrebbero far tesoro nei prossimi passi del processo di integrazione dell'Unione. In primo luogo, ha rappresentato un esempio di forte compattezza rispetto alla posizione del Regno Unito: nessuno stato membro è rimasto fuori dal coro nel corso delle negoziazioni. In secondo luogo, è stata un'occasione per ribadire alcuni tra i principali benefici derivanti dallo *status* di membro dell'Unione: azzeramento dei tempi di sdoganamento delle merci, abolizione di ogni tipo di *red tape*, armonizzazione dei regolamenti nella produzione delle merci o delle loro componenti.

¹⁰ Per maggiori approfondimenti sugli strumenti di stabilizzazione si veda la scheda 4.2.

¹¹ *A Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st Century*, 19 febbraio 2019.



SCHEDA 4.2 COSA SUCCEDERE SE L'EUROZONA VA IN RECESSIONE?



- ▶ Si parla di rischi all'orizzonte, ma è difficile prevedere le recessioni. Se uno shock negativo colpisse i maggiori paesi dell'Eurozona, cosa succederebbe?
- ▶ L'Italia è vulnerabile su tre fronti: commerciale (quasi il 40 per cento del nostro export è verso l'Eurozona), finanziario, dei conti pubblici (oltre 150 miliardi di dollari di debito pubblico sono detenuti dalle banche dei 10 maggiori paesi euro).
- ▶ Bisogna disporre di strumenti europei in grado di stabilizzare il ciclo, tra sussidio di disoccupazione e investimenti pubblici in chiave anticiclica. E completare rapidamente l'Unione bancaria e il mercato unico dei capitali per agevolare l'assorbimento degli shock.

Cosa potrebbe accadere

Rischio di recessione europea... Negli ultimi mesi i tassi di crescita del PIL di Germania, Francia e Italia hanno registrato il ritmo più basso degli ultimi anni. Ci sono rischi all'orizzonte, sia esterni, come il rallentamento globale o le forti tensioni commerciali, che interni, come l'incertezza dovuta alla Brexit, il risultato delle prossime elezioni europee o le tensioni politiche dovute all'ascesa dei movimenti populistici (si vedano le schede 4.1 e 4.5).

Il dibattito sulla possibilità di una recessione nell'Eurozona ha quindi ripreso piede. Tuttavia, è nota la difficoltà di prevedere le recessioni con largo anticipo. I modelli econometrici sono ormai in grado di processare l'informazione in maniera efficiente per le stime di crescita del trimestre in corso e di quello successivo, e di delineare delle tendenze di medio periodo, sempre in base al flusso di informazioni disponibili. Sapere quali modelli usare e quali indicatori osservare, soprattutto per individuare cambiamenti dei trend di medio periodo o saper filtrare i segnali del settore finanziario (la curva dei tassi, il grado di indebitamento dell'economia, l'andamento del ciclo finanziario) è molto utile a informare i *policy maker* sull'aumentare dei rischi di recessione. Alcune crisi, tuttavia, sono scatenate da fattori che è molto difficile tenere in considerazione essendo per loro natura inattesi. Un crollo di borsa, una crisi bancaria, un crollo improvviso di fiducia, una crisi di debito sovrano, un periodo di panico degli investitori esteri, una crisi politica: sono tutti esempi di eventi poco prevedibili e che possono avere come conseguenza una recessione, anche prolungata.

... **come stress test per l'economia italiana** Cosa potrebbe succedere all'Italia se uno dei rischi sopra evidenziati si materializzasse con un'intensità inaspettata all'interno dell'Eurozona? Tenuto conto della nostra esposizione e dei rapporti strettissimi che abbiamo con i nostri partner europei, che impatto ci potremmo aspettare nel caso, per esempio, di un crollo improvviso dell'economia tedesca o francese? O di un tracollo più generalizzato? Questo esercizio non è una previsione; piuttosto deve essere considerato come uno *stress test* della resilienza della nostra economia, in particolare attraverso il canale reale e commerciale, rispetto a un grave shock inatteso. Serve a dar conto, più che dei rischi che non sono misurabili data l'incertezza che rende molto complesso assegnare probabilità ai fenomeni, delle forti interconnessioni tra l'Italia e le altre economie, con due obiettivi. Il primo, mostrare che occorre continuare a monitorare con attenzione le economie dell'area e stare attenti a interpretare i segnali di inversione del ciclo. Il secondo, che ora più che mai serve promuovere la prosecuzione del dibattito su meccanismi anticiclici condivisi.

Impatto in Italia e nel mondo

Caduta delle esportazioni Una possibile recessione nell'Eurozona potrebbe colpire l'Italia in modo molto significativo, perché il nostro paese soffre maggiormente durante i cicli negativi, rispetto ai principali paesi europei, e impiega più tempo per tornare ai livelli pre-crisi. Con una domanda interna che non cresce e con una capacità fiscale non sufficiente a compensare un rallentamento rilevante, a causa del forte indebitamento dell'Italia, le esportazioni rimarrebbero il traino principale alla crescita. Ma se l'Eurozona rallentasse, lo farebbe anche il nostro export (Grafico 4.1) e a quel punto non ci sarebbe più alcun fattore che permetterebbe di sostenere la crescita italiana.

Pressioni finanziarie... Non solo a livello commerciale, una recessione dell'Eurozona avrebbe implicazioni importanti anche sui canali finanziari. Difatti, le banche di 10 dei principali paesi dell'Eurozona detengono circa 534 miliardi di dollari di attività italiane, di cui almeno 156 miliardi di debito pubblico. Con la fine del *Quantitative Easing* (QE), una quota rilevante dei titoli di stato italiani dovrebbe



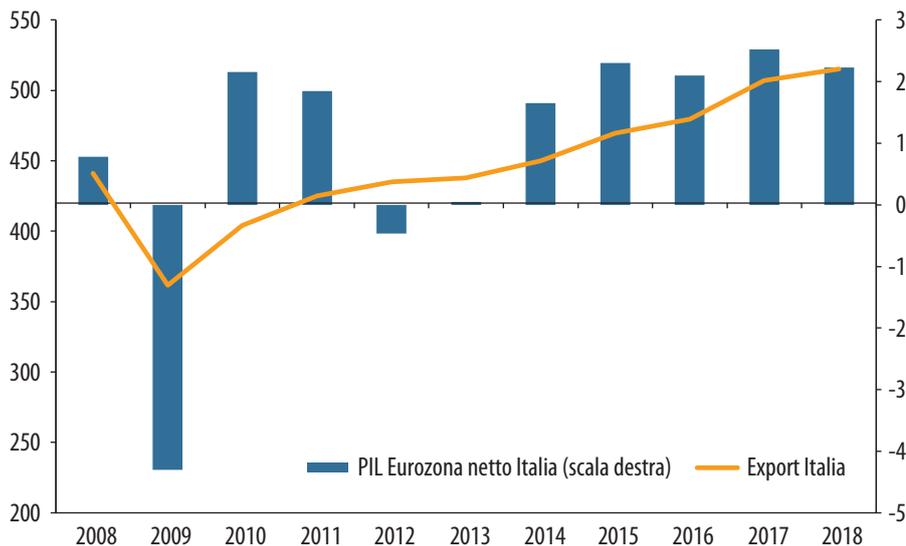


Grafico 4.1
Esportazioni italiane legate al ciclo dell'Eurozona

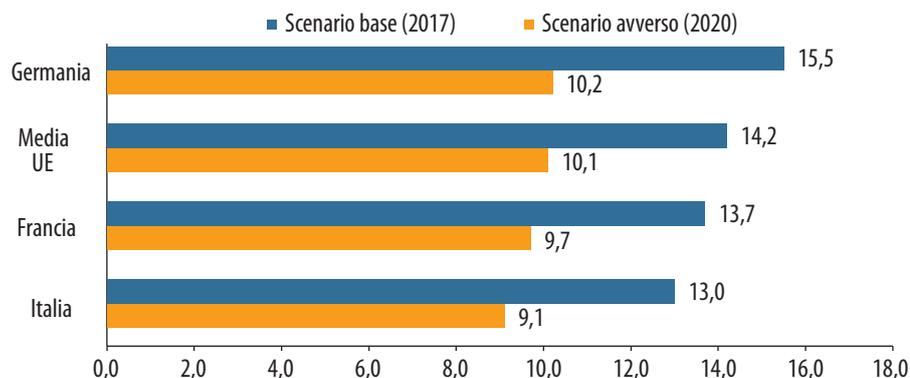
(Dati a prezzi costanti, export in miliardi di euro, PIL in variazioni percentuali)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

essere riacquistata dalle banche estere ma, in un periodo di recessione, queste potrebbero decidere di non acquistare i nostri titoli di debito e ciò farebbe diminuire la domanda dei BTP, con svantaggi evidenti sui tassi di interesse pagati dall'Italia. Già nell'ultimo anno, a causa dell'instabilità politica e dell'incertezza sulle misure di politica economica del governo, c'è stata un'evidente fuoriuscita di capitali esteri dall'Italia e un aumento dei tassi di rendimento dei titoli sovrani.

Se a causa di una recessione nell'Eurozona si creasse nuova tensione sul nostro debito pubblico, ciò potrebbe portare le istituzioni europee a chiedere di intervenire in modo deciso sull'equilibrio dei conti pubblici italiani. Questo comporterebbe un ulteriore peggioramento dell'economia italiana perché richiederebbe politiche pro-cicliche.

... **ma banche più solide** Inoltre, una pressione sul debito pubblico comporterebbe un aggravio anche sui bilanci delle banche italiane, che detengono circa il 17 per cento dei titoli di debito pubblico. La notizia positiva è che le banche italiane, almeno quelle più grandi, sono più solide rispetto al 2008. A fronte di uno scenario avverso, si evidenzia una sostanziale tenuta delle maggiori banche che subirebbero un'erosione di capitale simile a quella dell'Eurozona e leggermente inferiore rispetto a quella tedesca (Grafico 4.2). In termini di *Common Equity Tier 1 ratio* perderebbero 3,9 punti nel 2020, rispetto a 4,0 punti delle francesi e 5,2 di quelle tedesche¹².



Fonte: elaborazioni CSC su dati EBA.

Grafico 4.2
Capitalizzazione delle banche italiane di poco inferiore alla media UE

(Common Equity Tier 1 ratio, fully loaded, valori percentuali)

¹² Il Common Equity Tier 1 ratio è il principale indice di solidità di una banca. Viene calcolato come il rapporto tra CET1 (rappresentato principalmente dal capitale ordinario versato) e le attività ponderate per il rischio. Secondo le norme della Banca centrale europea, il CET 1 ratio deve essere superiore all'8 per cento.

Due possibili scenari avversi Per evidenziare i canali di trasmissione e il possibile impatto di una forte recessione all'interno dell'Eurozona, si riportano di seguito i risultati della simulazione di due diversi scenari, senza fare assunzioni sui fattori scatenanti. Si immagina uno shock che colpisca in egual misura tutti i paesi europei. Si può prefigurare tale shock sia come il risultato dell'acuirsi e/o del concretizzarsi in maniera violenta di uno o più rischi evidenziati nel dibattito di politica economica¹³, sia come l'improvviso materializzarsi di eventi di entità importante di cui non se ne colgano le avvisaglie all'orizzonte (di natura finanziaria, politica, uno shock extra-europeo riguardante uno scenario di guerra o di improvviso crollo della crescita di un blocco di partner commerciali).

Le ipotesi alla base degli scenari sono semplificate per una rappresentazione più immediata dei rapporti di causa/effetto. L'entità dello shock ricalca quanto avvenuto durante la crisi del 2008-2009. Si ipotizzano i seguenti scenari:

- Scenario 1 - Recessione in tutta l'Eurozona con fattori scatenanti comuni, che si esplicitano nelle seguenti assunzioni, in termini di differenze rispetto allo scenario base di previsione:
 - a. tasso di crescita degli investimenti del 5 per cento in meno nel primo anno;
 - b. tasso di crescita degli investimenti del 15 per cento in meno nel secondo anno;
 - c. tasso di crescita dei consumi dell'1 per cento in meno nel primo e nel secondo anno.
- Scenario 2 - Considerato il livello del nostro debito pubblico, si ipotizza che le tensioni sul mercato del debito sovrano si concretizzino nell'innalzamento dello spread sui titoli di stato BTP-Bund di 150 punti base, con conseguenze sul costo e sull'ammontare del credito erogato a imprese e famiglie. Tali ipotesi sono aggiuntive a quelle esplicitate nello Scenario 1.

Nello scenario 1, l'Italia risulta più esposta della media dell'Eurozona a uno shock comune, con un PIL che crescerebbe il 2,3 per cento in meno della previsione base al secondo anno, contro il 2 per cento della media (Tabella 4.3)¹⁴. Le possibili tensioni sul mercato dei titoli del debito pubblico, ipotizzate nello scenario 2, aumenterebbero l'impatto dello shock, sia sui consumi che sugli investimenti, evidenziando i rischi che conseguono dalla fragilità dei nostri conti pubblici.

Tabella 4.3 - Una crisi nell'Eurozona: quali le conseguenze?

(Tassi di crescita, differenze percentuali cumulate rispetto allo scenario base)

	Scenario 1		Scenario 2	
	1° anno	2° anno	1° anno	2° anno
PIL Francia	-1,2	-2,5		
PIL Germania	-0,9	-1,8		
PIL Eurozona	-1,0	-2,0		
Focus Italia				
PIL	-1,2	-2,3	-1,5	-3,0
Export	-0,5	-1,0	-0,6	-1,1
Investimenti	-5*	-15*	-7,9	-18,0
Consumi	-1*	-1*	-1,6	-2,4

* Ipotesi della simulazione.
Fonte: stime CSC.

¹³ Si veda il capitolo 1 del rapporto.

¹⁴ Le simulazioni sono state effettuate per mezzo di elaborazioni CSC sul modello econometrico globale "Global Link Model" di IHS-Markit e per mezzo del modello econometrico dell'economia italiana del CSC.



Indicazioni di policy

Se una recessione colpisse l'Eurozona si dovrebbe agire rapidamente con politiche di bilancio anti-cicliche in grado di fronteggiare shock simmetrici e asimmetrici. Questo perché i meccanismi di mercato attraverso cui uno shock può essere assorbito (elevata mobilità del lavoro, efficienza del mercato dei capitali e del credito, flessibilità di salari e prezzi), oltre a non funzionare correttamente in Europa (se comparati agli USA), non sono comunque sufficienti da soli a far uscire dalla crisi: il ruolo stabilizzatore dei trasferimenti fiscali è fondamentale anche in un paese caratterizzato da estrema flessibilità e ottimo funzionamento dei mercati come gli Stati Uniti¹⁵.

Occorrerebbe cercare di stimolare l'economia reale attraverso canali aggiuntivi rispetto alla politica monetaria che potrebbe non essere sufficiente. Servono quindi efficaci e tempestive azioni di policy, alcune direttamente implementabili mentre altre richiederebbero un più ampio accordo politico.

Cosa fare nell'immediato?

Adeguato coordinamento delle politiche di bilancio nazionali Il sistema di coordinamento, attualmente basato sulle raccomandazioni, ha accresciuto il dialogo tra governi e reso più attivo il ruolo della Commissione nella fase di programmazione della politica economica ma, oltre a non avere carattere stringente per i paesi membri, non garantisce in alcun modo che la somma delle politiche nazionali sia in grado di avere l'orientamento richiesto dalle esigenze congiunturali dell'Unione nel suo complesso. In altre parole, non consente di programmare una *fiscal stance* europea e quindi di avere una politica di bilancio adeguata a fronteggiare uno shock. Occorre, al contrario, un approccio simmetrico che vincoli i paesi che hanno spazi di bilancio a espandere il deficit in modo da compensare la caduta della domanda aggregata che si determina nei paesi colpiti dalla crisi.

Cosa fare in futuro?

Creare uno strumento di stabilizzazione europeo, complementare a quelli nazionali, per rispondere agli shock nei singoli paesi membri e in grado di evitare il contagio, proteggere i cittadini europei, limitare le tensioni sui bilanci nazionali in fasi negative del ciclo, perseguire maggiore rigore su conti pubblici nazionali. Si tratta di creare un bilancio sovranazionale che sia in grado, nell'eventualità di una crisi, di compensare la caduta della domanda aggregata stabilizzandone gli effetti. Il nuovo bilancio dovrebbe essere alimentato da risorse proprie europee e contributi nazionali di ampiezza adeguata (ben superiori a quelli previsti nell'attuale Quadro finanziario pluriennale) e in grado di indebitarsi. Il trasferimento di parte della funzione di stabilizzazione a un budget sovranazionale potrebbe inoltre giustificare un più stringente controllo sovranazionale (assistito eventualmente anche dalla condizionalità nell'utilizzo dei fondi UE) e il rispetto quasi automatico del pareggio di bilancio a livello nazionale. Ciò consentirebbe di ridurre, nel medio-periodo, i debiti pubblici nazionali rendendo meno vulnerabili i paesi membri. Il nuovo bilancio europeo dovrebbe finanziare:

- **Un sussidio di disoccupazione comune** che permetterebbe di fronteggiare con più efficacia specialmente gli shock asimmetrici. Tale meccanismo sarebbe aggiuntivo rispetto ai sistemi nazionali e interverrebbe in ciascun paese membro solo in caso di shock importanti, valutati come scostamenti

¹⁵ Al riguardo si vedano per gli Stati Uniti i lavori di Sachs J., Sala-i-Martin X. (1991), *Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States*, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 3855; Asdrubali P., Sorensen B.E., Yosha O. (1996), *Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963-1990*, *The Quarterly Journal of Economics*, 111 (4), pp. 1081-1110; per l'Europa, il lavoro di Alcidi C., D'Imperio P., Thirion G. (2017), *Risk-Sharing and Consumption-Smoothing Patterns in the US and the Euro Area: A Comprehensive Comparison*, *CEPS Working Document n. 4*.



significativi dai tassi medi di disoccupazione passati. Con un contributo per paese contenuto (0,1 per cento del PIL), questo strumento avrebbe effetti limitati sull'Eurozona nel complesso, ma importanti per i paesi che registrano flessioni più significative¹⁶. Nel lungo periodo sarebbe sostenibile finanziariamente e sarebbe meno complesso da implementare a livello istituzionale.

- **Investimenti pubblici:** risorse sovranazionali dovrebbero essere destinate a finanziare gli investimenti pubblici in chiave anti-ciclica. Ciò consentirebbe di sostenere la domanda nel paese colpito dallo shock, nel breve periodo, e, nel lungo periodo, di accrescere il proprio potenziale di crescita. Peraltro, la spesa per investimenti pubblici è tipicamente residuale rispetto ad altre voci di uscita "obbligatorie", e viene quasi sempre compressa per correggere i risultati di bilancio nelle fasi cicliche negative, come è accaduto durante l'ultima crisi. In considerazione dell'alto livello di tassazione in molti paesi membri e della tipologia della spesa, in grado di generare benefici anche negli anni futuri, l'aumento di risorse per gli investimenti potrebbe essere finanziato con emissioni di titoli di debito europei, "garantiti" da un capitale iniziale versato dai paesi membri e, nel medio-lungo termine, da nuove imposte gestite a livello europeo che andrebbero a sostituire imposte nazionali.

Completare l'Unione bancaria e il mercato unico dei capitali In questo modo si andrebbero a potenziare i meccanismi in grado di assorbire gli shock macroeconomici. Il mercato dei capitali è cruciale perché la diversificazione del portafoglio dei risparmiatori può far sì che i redditi da capitale siano meno volatili del PIL e che quindi la capacità di spesa dei detentori di asset si modifichi in misura limitata nel caso di crisi economiche. Il mercato del credito (tramite il settore bancario) se ben funzionante garantisce che imprese e (soprattutto) famiglie possano mantenere flussi di spesa stabili durante contrazioni dell'attività, "spalmando" il consumo nonostante le fluttuazioni del reddito.

¹⁶ Aparisi de Lannoy L., Ragot X. (2017), Une (ré)assurance chômage européenne, *OFCE Policy Brief*, n. 28, 30 novembre.



SCHEDA 4.3 COSA SUCCEDE SE C'È UNA *ESCALATION* DI ATTACCHI CIBERNETICI?



- ▶ La minaccia cibernetica a livello globale è destinata a crescere, di pari passo con la progressiva digitalizzazione della società e l'evoluzione degli strumenti di attacco. Che forma potrebbe assumere nel 2019?
- ▶ I costi degli attacchi cibernetici che ricadono su cittadini, imprese e amministrazioni pubbliche mettono a rischio i benefici economici della digitalizzazione. Nel 2030, potrebbero arrivare a pesare per l'1,2 per cento del PIL mondiale.
- ▶ La società italiana è al 25° posto su 28 in Europa per livello di competenze digitali e ciò la rende particolarmente vulnerabile agli attacchi.
- ▶ L'efficacia della risposta nazionale di contrasto ai crimini informatici non può prescindere dal rafforzamento della Strategia europea per la cyber sicurezza.

Cosa potrebbe accadere

Una minaccia crescente Il 2018 si è concluso con il clamoroso arresto in Canada della numero due del colosso cinese delle ICT Huawei, accusato dagli USA di essere un'arma di spionaggio informatico al servizio di Pechino. Questo evento ha riaperto i riflettori dell'opinione pubblica sul delicato tema della tutela della sicurezza di cittadini, imprese e governi dai rischi connessi ad attacchi cibernetici, che negli ultimi anni è diventato tra i principali fattori di rischio per la stabilità globale. Non si può prevedere se la minaccia cibernetica prenderà la forma prevalente di un attacco su larga scala a infrastrutture critiche e grandi aziende o piuttosto quella di una guerra di logoramento contro famiglie e aziende anche di piccole dimensioni. Il rischio di attacchi è comunque destinato a crescere, perché la digitalizzazione dei processi civili, sociali ed economici proseguirà sulle traiettorie esponenziali registrate nel corso degli ultimi anni grazie alle tecnologie IoT (*Internet of things*), aumentando la superficie d'impatto di azioni criminali intraprese sfruttando le interconnessioni alla rete internet. La pensa così anche l'80 per cento dei leader mondiali intervistati nell'ultima indagine annuale condotta dal *World Economic Forum* (WEF)¹⁷.

Come si struttura un attacco cibernetico I principali obiettivi degli attacchi cibernetici sono due: da un lato, compromettere la funzionalità dell'infrastruttura informatica – e a cascata dei dispositivi connessi – per ottenere riscatti, provocare danni o per testare la solidità dei sistemi di difesa; dall'altro, spiare, raccogliere e trasmettere informazioni riservate senza l'autorizzazione per carpire segreti industriali, informazioni sensibili per la sicurezza nazionale o per ottenere, anche in questo caso, riscatti dalle vittime. Per raggiungere questi obiettivi gli hacker, criminali semplici ma sempre più spesso anche agenti al servizio di apparati pubblici, si affidano a strumenti molteplici. In testa i *malware*, programmi che vengono inseriti in un sistema informatico per compromettere la riservatezza, l'integrità o la disponibilità stessa dei dati, e che non solo sono adattabili a qualsiasi tipologia di obiettivo, ma sono anche in grado di sfruttare vulnerabilità non ancora note (Tabella 4.4)¹⁸.

Tabella 4.4 - Gli ingredienti di un attacco cibernetico

Obiettivi	
Compromettere la funzionalità di infrastrutture critiche e dispositivi connessi	Trafugare informazioni riservate di natura industriale, commerciale e personale
Vittime	
Famiglie, imprese, amministrazioni pubbliche	
Strumenti	
Malware, phishing, denial of service, SQL injection, spam, furto d'identità, botnet, information leakage, cryptojacking, ...	

Fonte: elaborazioni CSC su informazioni ENISA.

Origini e destinazioni Nonostante l'assenza di statistiche ufficiali, sulla base delle fonti disponibili è ragionevole attendersi che anche nel 2019 all'origine degli attacchi ci saranno soprattutto Stati Uniti e Cina¹⁹. Gli Stati Uniti sono, e resteranno, anche uno dei principali obiettivi degli attacchi provenienti dalle altre aree del globo²⁰. Per far fronte alla crescente minaccia la UE – che nel 2018 è stata vittima del 12 per cento di tutti gli attacchi globali²¹ – già dal 2013 si è dotata di una Strategia per la cyber sicurezza; nel corso del 2019 dovrebbe entrare in vigore il *Cybersecurity Act*, che rafforzerà il ruolo dell'Agenzia europea

¹⁷ WEF (2019), *The Global Risks Report 14th Edition*, Ginevra.

¹⁸ ENISA (2018), *Threat Landscape Report. 15 Top Cyberthreats and Trends*.

¹⁹ <https://www.businessinsider.com/worlds-10-cybercrime-hotspots-in-2016-ranked-symantec-2017-5?IR=T#3-brazil-584-8>.

²⁰ Europol (2018), *Internet Organised Crime Threat Assessment* (IOCTA).

²¹ Informazione tratta da *Rapporto Clusit 2018 sulla sicurezza ICT in Italia*, pag. 22.



per la sicurezza delle reti e delle informazioni e che prevede un nuovo sistema europeo di certificazione della sicurezza informatica²².

Impatto in Italia e nel mondo

Cresce il numero di consumatori e imprese in rete Secondo le ultime stime di Business Insider, il numero di dispositivi elettronici connessi ad internet in tutto il mondo è destinato a superare i 40 miliardi entro il 2023, dai 20 miliardi attuali²³. Ciò equivale già oggi a circa tre apparecchi per ogni abitante del pianeta. Gli investimenti sulle tecnologie di comunicazione mobile ultra-veloce (5G) saranno decisivi per poter sfruttare soluzioni di IoT applicate, tra gli altri, alla guida autonoma connessa, alla telemedicina, alla robotica collaborativa, all'automazione intelligente e alla realizzazione di *smart city*. In poche parole, perché si possa realizzare pienamente la rivoluzione digitale. In Italia i primi servizi 5G dovrebbero essere attivi già entro la fine del 2019 ma la piena operatività della rete è prevista per il 2020, in linea con quanto sta avvenendo nel resto d'Europa²⁴. Ad avvantaggiarsene saranno non solo i consumatori ma anche tutte quelle imprese che già da qualche anno hanno avviato la trasformazione digitale dei propri processi produttivi (la c.d. Industria 4.0), anche sfruttando il forte sostegno pubblico agli investimenti, ricevuto a partire dal 2017. Secondo l'ultima rilevazione dell'Istat sulle tecnologie ICT, nel corso del biennio 2018-2019 il 51 per cento delle imprese italiane di grandi dimensioni e il 32 per cento tra quelle di medie dimensioni conta di investire in soluzioni tecnologiche 4.0. Le percentuali non si discostano di molto da quelle registrate nel biennio precedente (Grafico 4.3).

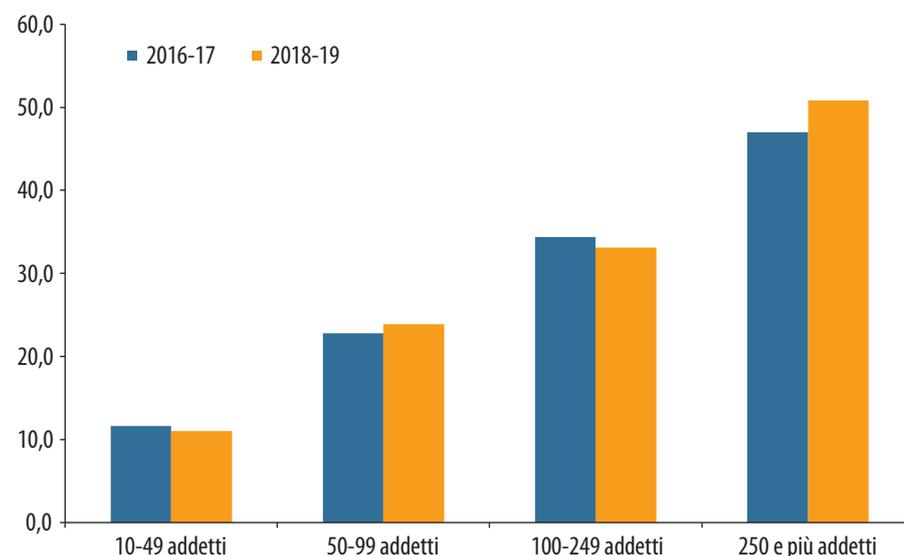


Grafico 4.3
Investimenti in Italia
su tecnologie 4.0

(Quote percentuali di imprese che investono per classe dimensionale)

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Crescono anche i rischi... La crescita e la diversificazione dei dispositivi connessi ad internet impone nuove sfide per la sicurezza informatica rispetto a quelle a cui imprese, cittadini e istituzioni sono stati abituati negli ultimi due decenni. Perché nel momento in cui il mondo del software entra in modo pervasivo in connessione stabile con il mondo del reale degli oggetti fisici ad uso domestico, d'ufficio o industriale che siano, la protezione dagli attacchi informatici diventa non più solo protezione dei dispositivi ICT ma anche dell'intero sistema integrato di dispositivi connesso alla rete informatica.

²² https://ec.europa.eu/commission/news/cybersecurity-act-2018-dec-11_en

²³ <https://www.businessinsider.com/7-27-2018-iot-forecast-book-2018-7?IR=T>

²⁴ <https://www.agendadigitale.eu/infrastrutture/5g-quando-arriva-in-italia-e-che-ci-faremo-2019-2022/>

COSTI AL 2030 DEGLI ATTACCHI CIBERNETICI MONDIALI



1,2% PIL mondiale

... **in primis per la scarsa cultura digitale** La minaccia informatica richiede non solo forti investimenti in software per la protezione dei dati e dei dispositivi connessi, ma anche e sempre di più investimenti sulla formazione digitale delle persone, perché la prima fonte di vulnerabilità da attacchi cibernetici è oggi rappresentata dalla disattenzione e da comportamenti inadeguati compiuti dalle persone²⁵. In Italia, purtroppo, i dati mostrano che la cultura digitale di cittadini e imprese sia ancora oggi largamente insufficiente (25° posto nella UE in base al *Digital Innovation Scoreboard* del 2018²⁶). La vulnerabilità del Paese a minacce informatiche è quindi alta e destinata a crescere insieme alla digitalizzazione della società.

Nessuno è immune dal rischio Secondo una ricerca condotta dal governo inglese, già nel 2014 il 90 per cento delle grandi *corporation* del paese e il 74 per cento delle sue piccole e medie imprese dichiarava di aver subito almeno un attacco cibernetico all'anno²⁷. Non è difficile immaginare che percentuali analoghe caratterizzassero paesi economicamente simili, come l'Italia, e che nel corso dei cinque anni trascorsi esse siano cresciute per numero e intensità della minaccia.

Alti i costi diretti e indiretti I costi per l'economia derivanti dagli attacchi cibernetici e dalle loro conseguenze sono ingenti e persistenti nel tempo. Per la singola organizzazione ogni attacco ha un costo diretto che è tanto più alto quanto maggiore è il valore dell'informazione trafugata e/o quanto più significativo risulta compromessa l'operatività aziendale e la capacità quindi di produrre beni e servizi. Ma, indirettamente, la stessa organizzazione subisce un danno derivante dall'erosione della sua immagine agli occhi degli stakeholder. Si riduce così l'interesse di investitori, dei consumatori, nonché di potenziali partner commerciali e industriali con cui cooperare. A questi effetti negativi si aggiunge la minore propensione ad investire in innovazione e la sfiducia verso le tecnologie digitali, che, se allargata ad un gran numero di imprese, a sua volta determina un rallentamento del ciclo degli investimenti, e quindi della crescita aggregata. Secondo le stime di Zurich Insurance e dell'Atlantic Council, il 2019 potrebbe rappresentare l'anno in cui i costi globali derivanti dalla minaccia cibernetica supereranno per la prima volta i benefici economici della digitalizzazione²⁸. Secondo la stessa analisi, in assenza di aggiustamenti significativi rispetto agli attuali trend di crescita del fenomeno criminale, nel 2030 i costi annui degli attacchi potrebbero superare l'1,2 per cento del PIL mondiale.

Le statistiche per l'Italia Non esistono statistiche per l'Italia relative ai costi subiti da imprese, famiglie e pubbliche amministrazioni a causa degli attacchi cibernetici. In base ai dati rilasciati dai servizi di sicurezza nella relazione al Parlamento dello scorso febbraio e riferiti all'anno 2018, sappiamo però che nel corso dell'ultimo anno gli attacchi cibernetici sono quintuplicati. Almeno il 20 per cento di essi, rivolti contro obiettivi pubblici e privati, è stato perpetrato da gruppi di spionaggio, quindi con finalità di sottrazione di informazioni sensibili, mentre il 5 per cento ha una matrice terroristica; le percentuali reali potrebbero però essere superiori in entrambi i casi, essendo la quota riferita ad attori non classificati pari al 9 per cento²⁹ (Grafico 4.4). Gli attacchi hanno colpito a largo spettro diversi settori economici, con in testa quello dell'energia (11 per cento del totale), seguito da trasporti, telecomunicazioni e finanza (in tutti e tre i casi

²⁵ Si veda a questo proposito EY (2018), *Is Cybersecurity about more than Protection? EY Global Information Security Survey 2018-19*.

²⁶ <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/desi>.

²⁷ <https://www.gov.uk/government/news/government-urges-business-to-take-action-as-cost-of-cyber-security-breaches-doubles>.

²⁸ <https://www.zurich.com/it/knowledge/articles/2018/03/cost-of-ineffective-and-uncoordinated-action-on-cyber-risks-continues-to-rise>.

²⁹ Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica (2018), *Relazione sulla politica dell'informazione per la sicurezza*.



con una quota del 6 per cento). Non è chiara, in base alle informazioni rilasciate, la provenienza geografica di queste azioni ostili.

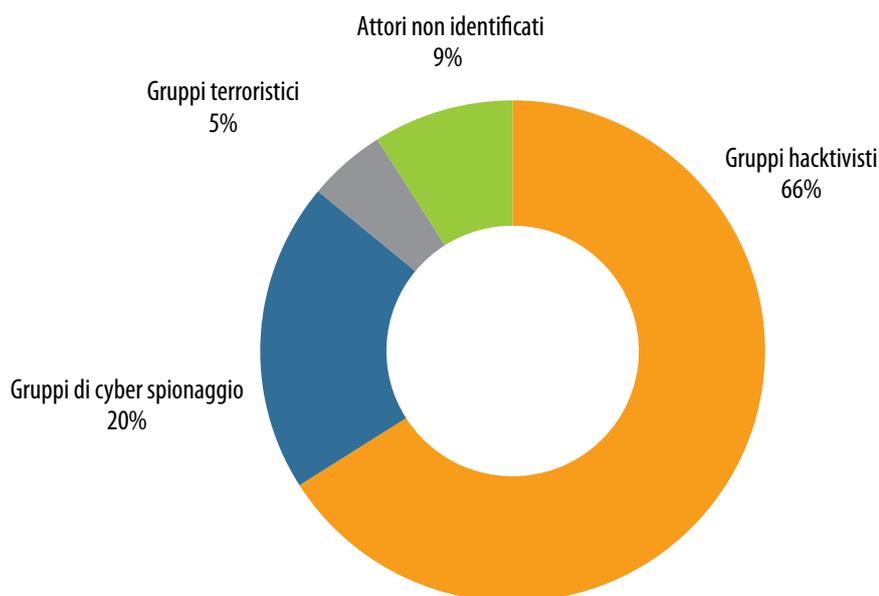


Grafico 4.4
Responsabili degli attacchi rivolti contro l'Italia

(2018, percentuale del totale)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica.

Indicazioni di policy

Agevolare investimenti in cyber-security La presenza di una miriade di imprese ad alta specializzazione ma a ridotta scala dimensionale rappresenta un potenziale ostacolo agli investimenti in tecnologie digitali, ivi compresi quelli in cyber security. Ciò non solo espone molte PMI a rischi rilevanti di attacchi informatici, ma può compromettere seriamente il sistema di protezione dell'intera *supply-chain*. È necessario quindi sostenere gli investimenti privati in sicurezza informatica con misure d'incentivo pubblico, a partire dagli sgravi fiscali per l'acquisto di servizi di cyber-security, attualmente riconosciuti dal Governo.

Puntare sulle competenze digitali Investire in tecnologie non è però sufficiente, se le persone che sono chiamate ad interfacciarsi con esse non hanno le adeguate competenze digitali³⁰. In quest'ottica, è importante che cittadini e imprese colmino il forte ritardo che la separa dal resto d'Europa, puntando, da un lato, a creare un eco-sistema della formazione rivolto alle nuove generazioni (dalla scuola primaria alle università), e dall'altro, che riqualifichi in ottica digitale, la forza lavoro esistente. A questo proposito, è importante che il Governo abbia confermato per il 2019 il credito d'imposta alle imprese per i costi di formazione del personale in tecnologie 4.0, che comprende anche le competenze in materia di cyber-security. Sarebbe altrettanto importante che questa misura fosse confermata anche in futuro.

Creare una filiera nazionale della cyber-security Al fine di costruire una strategia nazionale della sicurezza informatica e di valorizzare il *know-how* in materia di cui già oggi il Paese dispone, è poi fondamentale costruire una filiera nazionale della cyber-security, che coinvolga le istituzioni pubbliche, le imprese, le università e i centri di ricerca attivi nel settore.

³⁰ Su questo punto si veda anche ISPI (2019), *Sicurezza Cybernetica in Italia: il necessario balzo culturale*, Commentary del 7 febbraio.

Rafforzare il ruolo della UE Ma è altrettanto fondamentale che le politiche nazionali di contrasto ai crimini informatici si inscrivano in una cornice condivisa a livello UE, attraverso il rafforzamento della Strategia europea per la cyber sicurezza, secondo le linee stabilite nel dicembre 2018 all'interno del *Cybersecurity Act*. Auspicabile che questa Strategia possa, in tempi brevi, arricchirsi anche della proposta della Commissione europea di aggregare in un network comune gli oltre 660 centri di cyber sicurezza oggi esistenti su tutto il territorio europeo e di istituire uno *European Cybersecurity Industrial, Technology and Research Competence Center*. Ciò consentirebbe di realizzare una piattaforma comune tra stati membri per mettere a fattor comune conoscenze, esperienze, infrastrutture informatiche e di coordinare gli sforzi innovativi per il contrasto agli attacchi cibernetici³¹.



³¹ <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/resilience-deterrence-and-defence-building-strong-cybersecurity-europe>

SCHEDA 4.4 COSA SUCCEDDE SE CADE WALL STREET E SI INCEPPA LA LOCOMOTIVA USA?



- L'economia USA non conosce flessioni da oltre 9 anni, a parte episodi isolati di specifici trimestri. L'ultima volta è stata quando è crollata Wall Street, nel 2007-2009. In quella crisi, i prezzi di Borsa sono diminuiti del 57 per cento.
- L'andamento dell'economia italiana (ed europea) è strettamente legato a ciò che avviene oltreoceano e la Borsa di Milano è ancora molto correlata con la dinamica di Wall Street.
- Le stime econometriche CSC mostrano un impatto di oltre un punto in due anni sul PIL italiano di una crisi reale e finanziaria negli USA paragonabile a quella del 2007-2009. Stima prudenziale perchè non ipotizza effetti a catena tali da creare una crisi del debito sovrano in Europa.
- Bisogna diversificare i mercati per l'export italiano, rafforzare la domanda interna, accrescere la stabilità finanziaria, integrare i mercati finanziari domestici in quelli europei.

Cosa potrebbe accadere

Crescono i rischi per l'economia americana Gli Stati Uniti hanno registrato nel 2018 una crescita sostenuta, a tassi intorno al 3 per cento annuo, e una disoccupazione ai minimi storici, sotto il valore del 4 per cento. Tuttavia, negli ultimi mesi sono divenuti evidenti vari rischi al ribasso, con il manifestarsi di segnali che hanno destato l'attenzione e le preoccupazioni su un possibile rallentamento, se non addirittura una recessione nel 2019-2020.

Innanzitutto, pesa sullo scenario l'incertezza legata alle politiche commerciali dell'amministrazione Trump e il conseguente rallentamento degli scambi globali. Altri fattori di rischio sono sia interni che esterni, la cui evoluzione nel 2019 catalizzerà l'attenzione di analisti e investitori. Primo, il rallentamento dell'economia globale e in particolare della Cina, che ora cresce ai ritmi più bassi dagli anni novanta. Secondo, l'affievolirsi del forte stimolo fiscale negli USA, che potrebbe aver fornito un impulso solo temporaneo all'economia.

Peraltro, l'economia americana cresce ormai da 9 anni, per lunghi tratti oltre la dinamica "potenziale", perciò una correzione al ribasso appare sempre più come quasi fisiologica.

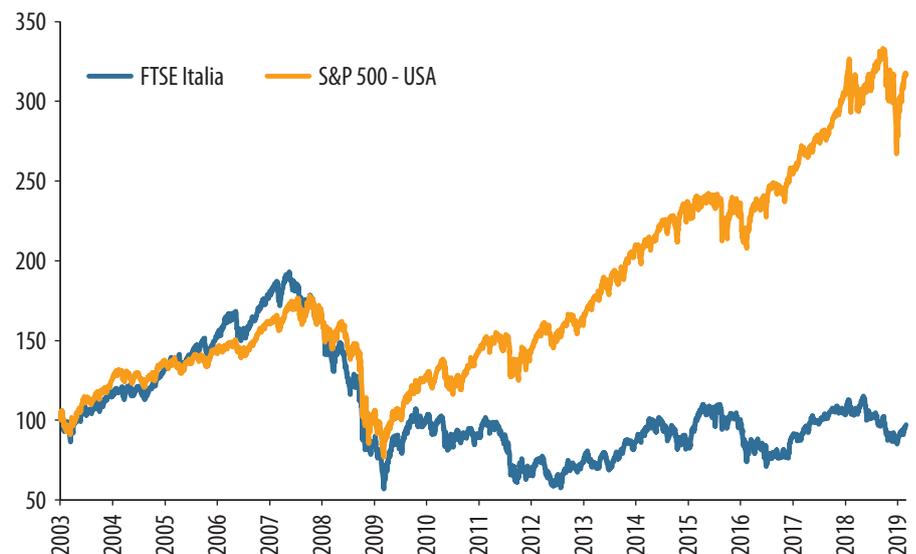
Sui mercati, i rischi sono segnalati da un appiattimento della curva dei tassi e dai primi segnali di una sua inversione, fenomeno spesso associato a una recessione nei successivi 12/18 mesi.

Può crollare la Borsa negli USA? Negli ultimi tre mesi del 2018 a Wall Street è stato registrato un calo del 14 per cento dal picco storico toccato a settembre. Nei primi due mesi di quest'anno si è registrata una parziale risalita (+11 per cento). La flessione, però, potrebbe riprendere e trasformarsi in un vero crollo nel 2019. Ma quanto profondo?

Come termine di paragone, il crollo del 2007-2009 è stato molto ampio, pari al 57 per cento. Inoltre, quella fase di caduta dei listini si era prolungata per quasi un anno e mezzo, tra ottobre 2007 e marzo 2009 (Grafico 4.5). Dunque, se il crollo di Borsa ripartisse e assumesse caratteristiche analoghe a quello del 2007-2009, dovrebbe durare per almeno tutto il 2019 e determinare una caduta di oltre il 40 per cento.

Grafico 4.5 Borse meno correlate dopo la crisi finanziaria

(Indici 1° gennaio 2003=100, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Un tale evento potrebbe verificarsi per una serie di motivi. Primo, le quotazioni americane stanno cadendo da livelli record, rispetto ai quali una correzione era



comunque attesa. Secondo, siamo al culmine, o quasi, della fase di rialzo dei tassi di interesse da parte della FED, con l'ultimo aumento deciso a dicembre 2018; anche il crollo della Borsa USA nel 2007 fece seguito a una stretta monetaria, sebbene la caduta si verificò con un ampio lag, pari a 16 mesi, dopo l'ultimo rialzo dei tassi FED (giugno 2006).

L'impatto negli USA di un crollo di Borsa del 40 per cento sarebbe notevole. Il mercato azionario americano, infatti, è molto ampio rispetto ai paesi dell'Europa continentale e all'Italia: la capitalizzazione di Borsa è pari al 154 per cento del PIL, rispetto al 54 per cento in Germania e al 28 per cento in Italia. Nel 2007-2009 il crollo di Wall Street fu associato a, e in buona misura contribuì a determinare, una profonda recessione dell'economia statunitense.

Impatto in Italia e nel mondo

Cicli economici molto legati Una crisi negli USA avrebbe un significativo impatto diretto sull'Italia: il valore del commercio con gli Stati Uniti nel 2017 ammonta a circa 55 miliardi di euro, più del 3 per cento del nostro PIL, con un saldo positivo netto di circa 25 miliardi. Gli USA sono il terzo mercato di destinazione delle esportazioni italiane, con una quota di circa il 9 per cento del totale.

Inoltre, l'Italia soffrirebbe di una crisi USA attraverso la trasmissione all'Eurozona: le esportazioni italiane verso l'area rappresentano il 39 per cento del totale, il 23 per cento verso Francia e Germania. Numerosi studi empirici confermano la stretta relazione tra il ciclo economico statunitense e quello europeo (Grafico 4.6). Esiste una componente comune a Europa e USA nei *driver* dei punti di svolta dei cicli. Quello USA è solitamente più reattivo: di conseguenza, quando tali fattori entrano in gioco, gli USA anticipano l'Eurozona, il cui ciclo economico è più persistente³². Inoltre, sono documentati effetti diretti di *spillover* dagli USA all'economia europea attraverso canali sia reali che finanziari.

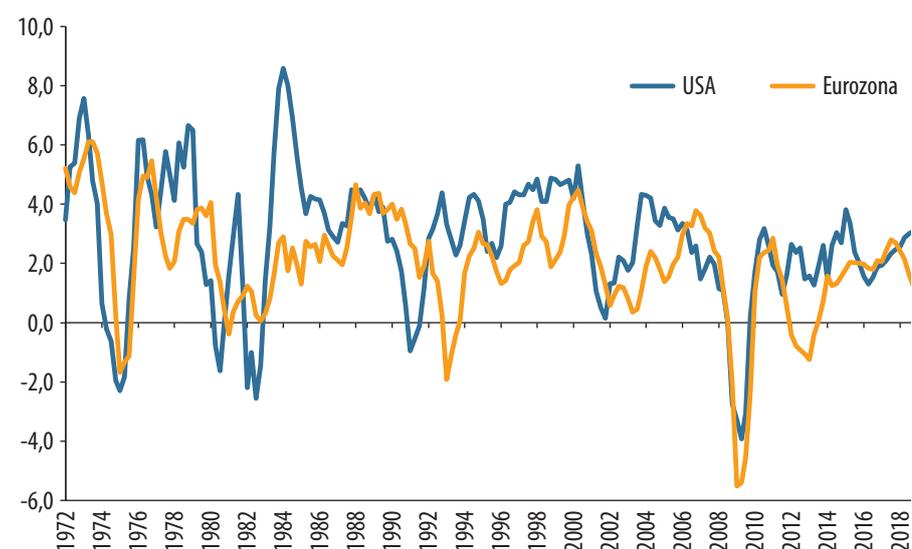


Grafico 4.6
Il ciclo USA anticipa quello dell'Eurozona

(PIL a prezzi costanti, tassi di crescita annuali)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Euro Area Wide Model e BEA.

³² Kose M.A., Otrok C., Whiteman C.H. (2008), Understanding the Evolution of World Business Cycles. *Journal of International Economics*, 75 (1), pp. 110-130; Crucini, M.J., Kose M.A., Otrok C. (2011), What are the Driving Forces of International Business Cycles?, *Review of Economic Dynamics*, 14 (1), pp. 156-175; Giannone D. e Reichlin L. (2005), Euro Area and US Recessions, 1970-2003, in *The Euro Area Business Cycle: Stylized Facts and Measurement Issues*, 83-93, CEPR.

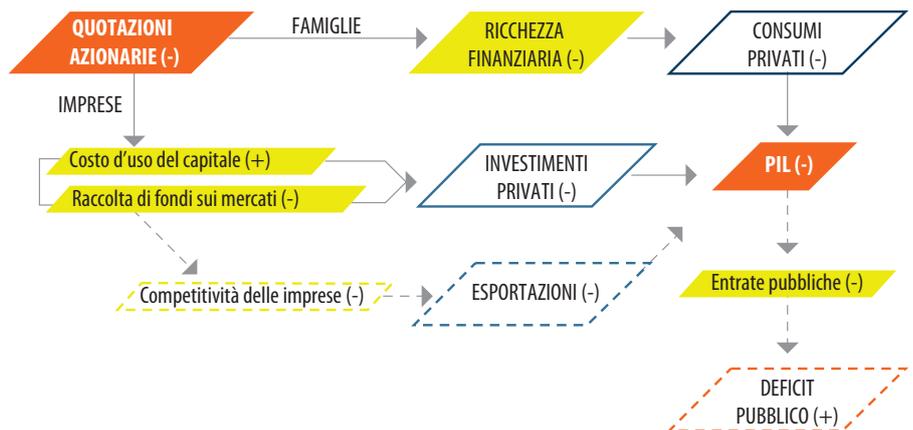
Borse ancora correlate La Borsa italiana si è mossa strettamente insieme a quella USA fino alla crisi del 2007-2009. Entrambe le piazze azionarie sperimentavano nel 2003-2006 un trend di forte crescita (+16 per cento all'anno in Italia). Anche il crollo tra seconda metà del 2007 e primo trimestre 2009 è stato comune, sebbene più ampio in Italia. Nel periodo 2003-2009 la correlazione tra le due Borse era pari a 0,94 (su un massimo teorico di 1).

In seguito, la Borsa americana ha registrato una crescita robusta per un decennio, con brevi fasi di flessione, fino a livelli record a metà 2018. La Borsa italiana, invece, ha attraversato fasi di incremento ma anche flessioni simili, così che nel 2018 era poco sopra i bassi livelli del 2009. La correlazione tra i due indici azionari nel 2010-2018 si è ridotta a 0,55.

Ciò non significa che la Borsa Italiana non sia più influenzata da ciò che avviene sulla principale piazza finanziaria mondiale. Dal 2010, in tutte le fasi di flessione di Wall Street anche in Italia si è registrato un calo (più ampio tranne che a fine 2018). È molto probabile, dunque, che nel 2019 a un crollo di Wall Street corrisponderebbe una caduta di Milano.

Un crollo di Borsa frenerebbe l'economia italiana agendo lungo vari canali (Grafico 4.7). Primo, farebbe crescere il costo d'uso del capitale e ridurrebbe le possibilità di finanziamento delle imprese tramite la raccolta sui mercati, con un impatto negativo sugli investimenti. Secondo, decurterebbe la ricchezza delle famiglie, frenando i consumi: le partecipazioni in imprese, quotate e non, ammontano nel 2018 a 915 miliardi di euro (841 emesse in Italia), pari al 21 per cento della ricchezza finanziaria. Tuttavia, il ritardo nello sviluppo della Borsa in Italia significa un minor impatto negativo sull'economia durante una fase di caduta.

Grafico 4.7
Impatto di un crollo della Borsa



Due scenari Al fine di valutare le possibili conseguenze di una crisi negli Stati Uniti e di evidenziare i legami con l'Italia, si considerano due diversi scenari di crisi, simulando il possibile impatto sull'economia europea e italiana. Gli effetti sono stimati utilizzando un modello econometrico globale, che tiene conto delle relazioni reali e finanziarie tra quasi 70 paesi³³. I risultati non devono essere interpretati come una previsione, ma come un'illustrazione dei legami in un'economia globale interconnessa e dei meccanismi che potrebbero innescarsi.

Scenario 1 Crollo delle quotazioni di Borsa, come descritto nel paragrafo 1. Si assume quindi che l'indice S&P 500 riprenda a scendere, fino a registrare una perdita cumulata pari a circa il 40 per cento dal 1° trimestre 2019 fino al 4° del

³³ Le simulazioni derivano da elaborazioni del CSC sul modello trimestrale "Global Link Model" di IHS-Markit.



2020. Il calo di Borsa avrebbe, quindi, entità analoga al crollo del 2008-09, con cause non legate al contesto internazionale. Considerata la necessità di isolare gli effetti di tale crollo sull'Eurozona e sull'Italia, in questo scenario si astrae da ulteriori ipotesi sui meccanismi di trasmissione che non derivino dalle ipotesi fatte sui prezzi di Borsa e dalle relazioni stimate nel modello.

Scenario 2 La Borsa USA crolla come nello scenario 1, ma in presenza di una crisi che investe anche l'economia reale, per il materializzarsi dei rischi espressi nel paragrafo 1: un rallentamento della Cina di 2 punti percentuali rispetto al *baseline*, una maggiore incertezza che frena ulteriormente investimenti e consumi. Si simulano, quindi, gli effetti sull'economia europea e italiana di una crisi reale negli USA che per intensità ricalca la dinamica della crisi del 2008-09, seppure per cause diverse.

L'impatto sarebbe significativo Gli effetti sono i seguenti (Tabella 4.5): alla fine del secondo anno, le Borse italiana ed europea soffrono del crollo dei listini di Wall Street, manifestando a loro volta una perdita cumulata in 2 anni di oltre il 20 per cento. La crescita del PIL dell'Eurozona al secondo anno si trova a valori più bassi rispetto alla base di 0,4 punti percentuali nello scenario 1, di 1,5 nello scenario 2.

	Scenario 1		Scenario 2	
	1° anno	2° anno	1° anno	2° anno
Shock negli USA				
Borsa	-19,2	-39,3	-19,6	-40,5
PIL	-0,6	-2,1	-2,6	-7,6
Impatto nell'Eurozona				
Borsa	-12,9	-24,1	-12,0	-20,9
PIL	-0,1	-0,4	-0,6	-1,5
Impatto in Italia				
Borsa	-13,7	-26,2	-12,6	-22,6
PIL	-0,1	-0,5	-0,3	-1,2
Export	-0,1	-0,7	-0,8	-2,8
Consumi	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3

Fonte: stime CSC.

L'Italia soffrirebbe in modo simile, con una perdita cumulata del PIL nel primo scenario di 0,5 punti rispetto allo scenario base e di 1,2 punti nel secondo scenario. Come evidenziato nel paragrafo 1, è forte la trasmissione attraverso il canale commerciale e la flessione dell'export, la cui crescita si ridurrebbe di quasi 3 punti percentuali nel secondo scenario.

Sarebbe, dunque, una recessione "reale" negli USA e non solo finanziaria, associata ad un rallentamento globale (qui rappresentato dalla frenata cinese), a destare le maggiori preoccupazioni per la crescita della nostra economia.

Indicazioni di policy

Per attutire l'impatto negativo in Italia di un'eventuale recessione negli USA e un crollo di Wall Street, bisogna agire rapidamente, in modo incisivo, lungo diverse direzioni, reali e finanziarie.

Agire sui canali reali Primo, bisogna diversificare maggiormente i mercati di destinazione delle esportazioni italiane, accrescendo le quote nei paesi ad alta

Tabella 4.5 - Una crisi negli USA avrebbe un forte impatto in Italia?

(Tassi di crescita, differenze percentuali cumulate rispetto alla base)

crescita (Cina, India e altri paesi emergenti). Ciò consentirebbe di ridurre la dipendenza dal commercio con gli USA, che è il terzo maggior mercato per il Paese. Occorre, comunque, continuare a far crescere i volumi delle vendite italiane negli USA, cruciali per tanti prodotti del *made in Italy*.

Secondo, è necessario rafforzare la dinamica della domanda interna in Italia, per rendere la crescita più resiliente a fronte di eventuali frenate del traino estero. Nel far questo, bisogna puntare soprattutto sugli investimenti, per innalzare non solo la crescita del PIL di breve termine, ma anche il potenziale di espansione del paese nel medio termine, stimato ad appena +0,6 per cento annuo nel 2019 (rispetto a +2,1 per cento in Germania e +2,2 per cento negli USA).

Agire sui canali finanziari Terzo, per difendersi dai crolli della Borsa, bisogna puntare a ridurre la probabilità e i costi delle crisi finanziarie a livello internazionale. E al tempo stesso continuare a far crescere l'accesso delle imprese italiane ai mercati azionari e i legami finanziari internazionali, non certo ridurli. È cruciale, per questo obiettivo, trovare il giusto equilibrio tra stabilità e crescita.

Infatti, il sistema finanziario è uno strumento indispensabile per la crescita economica, anche se mercati finanziari troppo grandi in rapporto all'economia reale possono minacciare la stabilità, specie se destinano risorse eccessive a strumenti speculativi³⁴. Per una maggiore stabilità finanziaria, bisogna dunque proseguire a livello globale, con grande attenzione a non penalizzare troppo la crescita economica, nell'attuazione delle riforme e delle regole apparse necessarie dopo la crisi del 2007. Va notato che i mercati azionari non rientrano esplicitamente nelle aree di intervento individuate dal *Financial Stability Board* (FSB), l'istituzione internazionale che monitora il sistema finanziario globale ed elabora raccomandazioni, molto concentrate sulle banche.

Quarto, bisogna allargare e potenziare il set di fonti di finanziamento disponibili per le imprese italiane, proseguendo nel percorso già intrapreso con successo dal governo italiano fin dal 2012 (ad esempio con i Mini-bond e il mercato azionario AIM). Ciò mira a una crescente diversificazione del *funding* delle aziende, per ridurre la loro dipendenza da una singola fonte finanziaria.

In particolare, è opportuno collegare più direttamente il risparmio delle famiglie con le necessità finanziarie delle imprese, anche PMI e non quotate. Questo è l'obiettivo dei Piani Individuali di Risparmio (PIR), lanciati in Italia da inizio 2017, nei quali almeno il 21 per cento delle risorse raccolte deve finanziare PMI non incluse nel listino principale FTSE MIB. I PIR hanno registrato significativi volumi di raccolta nel primo anno, seguiti però da una flessione nel 2018.

Quinto, occorre accrescere l'integrazione dei mercati finanziari italiani con quelli dei paesi UE. Questo è l'obiettivo del progetto di *Capital Markets Union* (CMU), lanciato dalla Commissione europea nel 2015.

³⁴ Panetta F. (2019), *Credito e sviluppo: vincoli e opportunità per l'economia italiana*, Banca d'Italia.



SCHEDA 4.5 RELAZIONI ECONOMICHE USA-CINA: GUERRA O PACE?



- ▶ Le tensioni tra Stati Uniti e Cina non sono solo commerciali, ma riguardano la leadership mondiale in campo economico e tecnologico.
- ▶ Per il 2019 si possono tracciare due scenari opposti: un accordo di ampio respiro, in grado di ridurre l'incertezza politico-economica globale, o una *escalation* protezionistica, che si estenderebbe rapidamente anche al resto del mondo.
- ▶ Lo scenario di “pace” avrebbe un significativo impatto positivo sul commercio mondiale, ma con un ruolo marginale dell'Europa e dell'Italia. Lo scenario di “guerra”, al contrario, avrebbe effetti potenzialmente distruttivi su scambi e catene globali del valore, mettendo definitivamente in crisi l'ordine multilaterale degli scambi; con una perdita fino a tre punti percentuali di PIL mondiale.
- ▶ La proposta di riforma dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO) presentata dall'Unione europea è una buona base di partenza per superare lo stallo nella governance globale.

Cosa potrebbe accadere

La trappola di Tucidide Qual è l'economia più grande del mondo? La risposta a questa domanda non è più univoca. Il PIL degli Stati Uniti è ancora ampiamente il più elevato, se si fa il confronto utilizzando i cambi di mercato. Ma se invece si considera il potere d'acquisto, cioè la quantità di beni e servizi che si possono comprare con il reddito generato all'interno del paese, la Cina è prima già da cinque anni. Inoltre, la Cina è anche il più grande esportatore mondiale, ormai da un decennio, mentre è seconda, dietro agli USA, per importazioni (Grafico 4.8).

Grafico 4.8 USA-Cina: chi pesa di più nell'economia mondiale?

(Quota mondiale, valori in percentuale, 2017)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Comtrade e FMI.

Se proseguirà a crescere sui ritmi molto elevati degli ultimi anni, la Cina è destinata a diventare entro il 2030 la prima economia mondiale, anche in termini di PIL nominale. Sarà un passaggio di consegne lungo e ricco di incertezze e insidie, con il rischio di cadere nella trappola di Tucidide: la competizione strategica e anche militare tra una potenza dominante e una emergente, come accadde tra Sparta e Atene nell'antica Grecia³⁵.

I temi dello scontro I nuovi dazi USA sui prodotti cinesi e i controdazi cinesi su quelli americani sono la manifestazione di uno scontro a tutto campo. La partita più importante, in campo economico, sociale e militare, si gioca nelle nuove tecnologie, perché esse determinano la crescita della produttività e quindi del PIL nel lungo periodo, la sicurezza di cittadini e imprese (dati personali e finanziari e conoscenze proprietarie) e gli stessi rapporti di forza tra le forze armate. L'esempio più noto riguarda il tentativo degli Stati Uniti di bloccare lo sviluppo da parte della cinese Huawei delle nuove reti wireless 5G in tutto il mondo, con pressioni politiche sui paesi partner (Italia compresa) e con l'arresto in Canada a fine 2018 del direttore finanziario dell'azienda, e figlia del fondatore, Meng Wanzhou.

³⁵ Si veda Allison G.T., *Destined for War: Can America and China Escape Thucydides Trap?*, Houghton Mifflin Harcourt, 2017.



Nel 2019, invece, si sono intensificate le trattative tra i due paesi e sembra vicino un accordo commerciale per eliminare le nuove barriere tariffarie. Potenzialmente l'accordo potrebbe riguardare, oltre alle questioni daziarie, molti punti chiave riguardo all'intervento dello Stato nell'economia cinese (sussidi e imprese pubbliche), alla liberalizzazione del settore dei servizi cinesi e alla protezione della proprietà intellettuale delle aziende americane.

Due scenari opposti Se si arrivasse a una vera intesa commerciale e strategica tra le due superpotenze mondiali, scomparirebbe il principale fattore di incertezza nei mercati internazionali e commercio e investimenti mondiali potrebbero accelerare già nel 2019; l'Europa, però, rischierebbe di rimanere ai margini dello scacchiere globale.

Se, al contrario, le trattative fallissero, tutti gli scambi USA-Cina potrebbero essere colpiti da barriere tariffarie e l'*escalation* protezionistica potrebbe estendersi rapidamente al resto del mondo, con effetti distruttivi su commercio e catene del valore globali; le regole della *governance* multilaterale degli scambi perderebbero la loro funzione.

Scenario A: accordo commerciale

I punti dell'accordo Nello scenario più ottimistico, Stati Uniti e Cina firmeranno nel 2019 un trattato commerciale ad ampio spettro. L'accordo potrebbe coprire molti aspetti:

(i) l'annullamento di tutti i dazi tra Stati Uniti e Cina introdotti nel 2018; (ii) il ribilanciamento della bilancia commerciale, con l'impegno da parte cinese di acquistare più prodotti USA in specifici comparti (alimentare, energetico, ecc.); (iii) la riduzione delle barriere non tariffarie cinesi che favoriscono le imprese domestiche (private e pubbliche), riguardanti procedure amministrative opache, assegnazioni discriminatorie di licenze e sussidi pubblici, specie in campo tecnologico (si pensi al piano *Made in China 2025*); (iv) potrebbero essere rivate le misure USA antidumping e di salvaguardia, che già nel 2017 colpivano circa il 10 per cento dell'import USA dalla Cina (difficilmente, però, sarebbero tolti i dazi su acciaio e alluminio cinese); (v) l'apertura dei servizi cinesi alle aziende americane, specie in campo finanziario (VISA e Mastercard, per esempio, non hanno accesso al mercato cinese); (vi) la protezione della proprietà intellettuale americana, in particolare con il divieto di imporre il trasferimento di conoscenze tecnologiche delle imprese che intendono produrre in Cina (con richieste di *joint venture* o vere e proprie intrusioni informatiche); (vii) meccanismi per assicurare l'implementazione delle nuove regole, sia ampliando lo spettro di applicazione delle leggi nazionali che prevedendo nuovi dazi in caso di mancata ottemperanza.

Effetti sugli scambi USA-Cina... La riduzione delle barriere tariffarie stimolerebbe significativamente gli scambi tra i due paesi. Ipotizzando un dimezzamento dei dazi dai livelli del 2017 (precedenti alle misure introdotte l'anno scorso), l'export USA in Cina potrebbe registrare una crescita aggiuntiva di 8 - 10 punti percentuali cumulati nei prossimi due anni, mentre l'export cinese negli Stati Uniti potrebbe risultare più elevato di 4,5 - 6 punti, con performance migliori in alcuni comparti come alimentari, bevande, abbigliamento e tessile³⁶. Inoltre, gli Stati Uniti potrebbero beneficiare dell'apertura dei servizi cinesi, data la loro specializzazione nel settore terziario, favorendo anche una parziale correzione (seppure molto contenuta) del deficit negli scambi bilaterali. Se l'accordo si estendesse ad altri campi (barriere non tariffarie, proprietà intellettuale, regolamentazioni e standard), l'aumento dell'interscambio di beni e servizi potrebbe essere molto maggiore: accordi "profondi", come il Korus tra Usa e

³⁶ In media, nel 2017 l'export USA in Cina era soggetto a dazi del 5,3 per cento e quello cinese in USA a dazi del 3,0 per cento. Nelle stime si ipotizza un'elasticità media dell'import al prezzo tra 3 e 4.

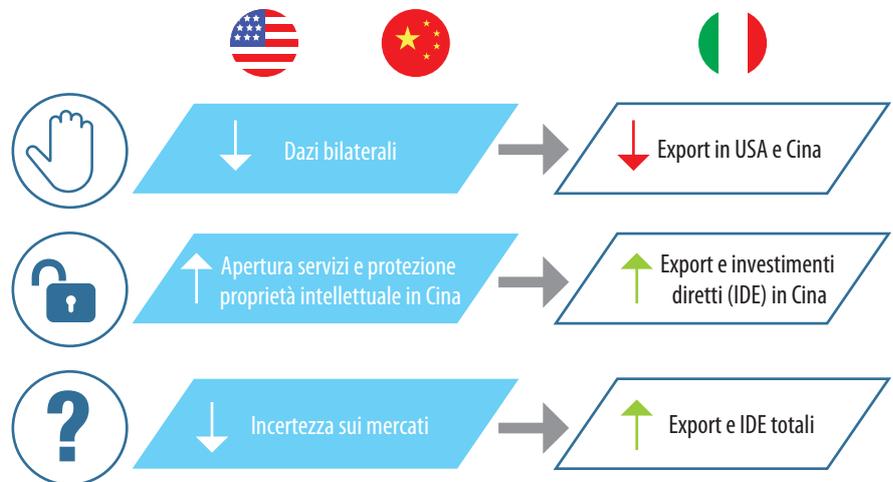


Corea del Sud, infatti, possono generare un incremento degli scambi tra il 14 e il 40 per cento³⁷.

... e sull'export italiano L'effetto sulle vendite italiane in USA e Cina, invece, sarebbe incerto. Da un lato, infatti, la riduzione dei dazi e altre misure bilaterali, specie sugli investimenti diretti, favorirebbero la sostituzione di prodotti italiani con quelli cinesi e americani, rispettivamente. Dall'altro, l'apertura del mercato cinese (minori barriere non tariffarie, liberalizzazione dei servizi, protezione della proprietà intellettuale) andrebbe a beneficio di tutti i partner commerciali, Italia compresa (Grafico 4.9). Si può stimare (avendo come riferimento l'accordo Korus), che la dinamica dell'export italiano potrebbe rallentare di circa 2 punti percentuali negli USA (per l'effetto sostituzione) e accelerare di 4 punti in Cina (per l'effetto apertura del mercato), con un effetto complessivo sostanzialmente nullo, ma diversificato tra settori (positivo nei servizi, negativo per tessile e abbigliamento).

A livello mondiale, comunque, un accordo "profondo" USA-Cina provocherebbe un forte calo dell'incertezza dei mercati e, quindi, una ripartenza del commercio estero. Se la fiducia tornasse sui livelli del 2017, gli scambi mondiali potrebbero accelerare di circa 1,5 punti percentuali già nel 2019 e gli esportatori italiani ed europei beneficerebbero della maggiore domanda globale.

Grafico 4.9
Impatto di un accordo USA-Cina per l'Italia



Scenario B: guerra commerciale

Quali limiti all'escalation protezionistica? Lo scenario opposto è quello di un fallimento dei negoziati tra Stati Uniti e Cina, con l'imposizione da parte americana di barriere tariffarie su tutti i prodotti cinesi e la ritorsione cinese su quelli USA. Si rafforzerebbe così lo scontro tra USA e WTO (World Trade Organization), che impone di trattare tutti i suoi membri nello stesso modo in termini di dazi (secondo la regola della "nazione più favorita"). Il presidente USA potrebbe emettere un ordine esecutivo per rescindere tutte le riduzioni daziarie concordate dopo il *Tariff Act* nel 1930 (a esclusione di quelle con 20 paesi - tra cui Canada e Messico - con cui gli USA hanno un accordo commerciale)³⁸.

Il provvedimento del 1930, noto anche come *Smoot-Hawley Act*, diede inizio a una guerra commerciale mondiale: i dazi USA salirono vicino al 20 per cento in media (oltre il 40 sui beni che potevano essere soggetti a tariffe) e l'import crollò di due terzi in tre anni. Di quanto potrebbero aumentare i dazi oggi? Nel caso limite i dazi USA potrebbero raggiungere i 30 punti percentuali (con punte

³⁷ Si veda Mattoo A., Mulabdic A e Ruta M. (2017), Trade Creation and Trade Diversion in Deep Agreements, *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 8206.

³⁸ L'autorità legale del presidente USA in questa materia è incerta: il potere esecutivo, infatti, decide sui trattati con l'estero ma il potere sul tema del commercio è detenuto dal Congresso. In caso di opposizione tra i due poteri, l'ultima parola spetterebbe probabilmente agli organi giudiziari.



del 70 nel tessile)³⁹. È interessante notare che tariffe di 30 punti, anche a livello mondiale, sono il risultato di modelli teorici di negoziazione non cooperativa, cioè in assenza della mediazione multilaterale del WTO⁴⁰. In questi modelli gli scambi mondiali potrebbero crollare del 70 per cento (in linea con quanto accaduto negli USA negli anni Trenta)⁴¹.

Scenari nei prossimi due anni Non occorrono, comunque, ipotesi così estreme per ottenere un impatto molto significativo sull'economia mondiale nel breve termine. In particolare, nel caso di dazi USA su tutte le merci cinesi e nel settore degli autoveicoli, con ritorsioni da parte dei paesi partner, le tariffe medie mondiali salirebbero di circa due punti, comportando una minore crescita del PIL mondiale di quasi un punto percentuale. In caso di una spirale protezionistica che porti a una vera e propria guerra tariffaria, con dazi mondiali in salita di 10 punti (negli anni Trenta le tariffe medie aumentarono di circa 7 punti), l'impatto sul PIL mondiale potrebbe sfiorare i 3 punti percentuali (Tabella 4.6)⁴².

I canali di trasmissione sarebbero molteplici: maggior costo e minore disponibilità di beni esteri per i consumatori; distruzione delle catene globali del valore, con maggiori costi di produzione e taglio degli investimenti; minore concorrenza e ridotta crescita della produttività, caduta della fiducia di famiglie e im-

	Ipotesi	Mondo	USA	Cina	Area Euro
FMI	Aumento del 6,5% dei dazi su tutti i beni importati dagli USA e ritorsione della stessa entità sui prodotti americani importati dai paesi partner. Dazi permanenti	-0,8	-1,0	-1,6	-0,5
BCE	Aumento del 10% dei dazi su tutti i beni importati dagli USA e ritorsione della stessa entità sui prodotti americani importati dai paesi partner. Dazi temporanei (due anni)	-0,8	-2,2	-0,2	
Banca di Francia	Aumento del 10% dei dazi su tutti i beni scambiati nel mondo. Dazi permanenti	-2,2/-2,9 (bassa/alta incertezza)			

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca di Francia, Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale.

prese, con impatto negativo su consumi e investimenti; tensioni nei mercati finanziari, con aumento dei costi di finanziamento (bancario e non) per le imprese e caduta delle quotazioni azionarie.

Impatto sull'Italia Nel caso in cui le barriere tariffarie colpissero soprattutto gli scambi USA-Cina, l'impatto negativo sull'export italiano, e quindi sul PIL, sarebbe controbilanciato da un effetto sostituzione positivo per i prodotti italiani in quei mercati di destinazione: in base a stime del Fondo Monetario Internazionale, si potrebbe verificare addirittura un marginale incremento del PIL nel primo anno (che però si annulla e diventa negativo negli anni successivi). Nel caso di una vera guerra commerciale invece, dominerebbero le esternalità ne-

³⁹ Si veda Bown C. e Irwin D. (2018), "What Might Trump Withdrawal from the World Trade Organization Mean for US tariffs?", *PIIE Policy Brief* 18-23.

⁴⁰ Si veda Nicita A., Olarreaga M., Silva P., "Cooperation in WTO's Tariff Waters?", *Journal of Political Economy*.

⁴¹ Si veda Krugman P., *Thinking about a Trade War*, New York Times blog. 17 giugno 2018.

⁴² Si vedano FMI (ottobre 2018), *Global Trade Tensions, Scenario Box 1*, in *World Economic Outlook*; BCE (2018), *Macroeconomic Implications of Increasing Protectionism*, *Economic Bulletin* n.6; Berthou A., Jardet C., Siena D. e Szczerbowicz U. (2018), *Costs and Consequences of a Trade War: a Structural Analysis*, Banca di Francia, *Rue de la Banque* n. 72.

Tabella 4.6 - Quali gli effetti di una guerra commerciale?

(Impatto percentuale sul PIL dopo 2 anni)

gative via fiducia e finanza, con una discesa del PIL di circa mezzo punto percentuale in due anni⁴³.

Indicazioni di policy

La crisi del WTO Gli scenari delineati evidenziano delle forti criticità dell'attuale *governance* multilaterale degli scambi mondiali, incentrata nell'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO). Nel caso di pace USA-Cina, il rischio è l'irrelevanza del WTO, con la marginalizzazione degli altri membri, specie l'Europa. Una guerra commerciale, invece, potrebbe comportare la fine del WTO ed estendere le tensioni nel campo strategico e militare (come insegna la storia).

Il valore aggiunto del WTO non è stato solo quello di incentivare la creazione di nuovi accordi multilaterali per la liberalizzazione degli scambi, quanto il suo ruolo di arbitro nelle controversie tra i 164 stati membri, esercitato attraverso il *Dispute settlement mechanism* (Dsb) e l'*Appellate Body* (AB)⁴⁴. Dal 1995, quando il WTO è nato, sono state risolte oltre 520 dispute, che hanno riguardato soprattutto gli Stati Uniti. Con il blocco del rinnovo dei giudici dell'AB attuato dagli Stati Uniti, però, l'AB non avrà il numero minimo di giudici (tre) per il suo funzionamento a dicembre 2019.

La proposta UE Le motivazioni USA sono riconducibili all'opacità del processo decisionale dell'AB e all'incapacità dei paesi membri di approvare i necessari aggiornamenti della *governance* degli scambi. L'Unione europea ha presentato una proposta di riforma, condivisa anche con Cina e India, per migliorare l'efficienza dell'AB aumentando sia la numerosità dei giudici che la loro durata in carica⁴⁵. Ogni disputa dovrebbe concludersi entro i novanta giorni previsti, con una deroga soltanto nel caso in cui le parti coinvolte siano d'accordo. L'Ue sottolinea anche l'importanza di risolvere le dispute senza costituire un precedente giuridico se non strettamente necessario (uno dei maggiori problemi per gli Stati Uniti).

Dai sussidi allo sviluppo sostenibile La riforma dell'AB è solo il tema più urgente da affrontare. La Commissione ha infatti individuato diversi altri campi di intervento. (i) Superare la dicotomia tra paesi sviluppati e paesi in via di sviluppo al fine di stabilire delle deroghe effettivamente eque, poiché paesi come la Cina hanno un ruolo negli scambi internazionali ben più rilevante e strategico di molti paesi sviluppati. (ii) Privilegiare gli accordi plurilaterali, stabilendo un meccanismo più semplice e immediato per includere, in un secondo momento, altri paesi interessati. (iii) Delineare una *governance* per lo sviluppo economico sostenibile, fino a ora ferma a provvedimenti secondari come l'eliminazione dei sussidi alla pesca. (iv) Una maggiore condivisione delle informazioni tra i membri, anche imponendo sanzioni al paese che non notifica celermente nuovi sussidi introdotti. (v) Infine, affrontare il tema centrale del commercio digitale, che è legato a quello più ampio del trasferimento di tecnologia: definendo regole chiare, in modo da tutelare le imprese che operano nel digitale e i consumatori che ne usufruiscono, e stabilendo regole trasparenti per il trasferimento di tecnologia, estese anche agli investimenti diretti esteri, in modo da limitare pratiche discriminatorie e distorsive.

Implementare rapidamente questo pacchetto di proposte è un'ottima base di partenza per un più ampio processo di riforma del WTO, necessario per arginare, in modo multilaterale, le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina.

⁴³ Le stime FMI si riferiscono all'intera Eurozona, ma possono essere riportate al caso dell'Italia utilizzando le specifiche variabili di trasmissione (apertura commerciale e *rating* medio di credito delle aziende). Si veda FMI, *Global Trade Tensions*, citato.

⁴⁴ Se uno Stato ritiene che un altro partner applichi pratiche scorrette, può "denunciarlo" al Dsb. Le decisioni del Dsb sono impugnabili di fronte all'AB, il cui parere diventa vincolante: lo Stato sconfitto deve adeguarsi e mettere in atto correttivi, il vincitore può varare ritorsioni.

⁴⁵ Il numero di giudici aumenterebbe da sette a nove, rendendo possibile il lavoro contemporaneo di tre commissioni (di tre membri ciascuna). La durata in carica salirebbe da quattro a sei/otto anni, con un impegno a tempo pieno (attualmente è a tempo parziale).



SCHEDA 4.6 NUOVA VIA DELLA SETA: MANEGGIARE CON CURA



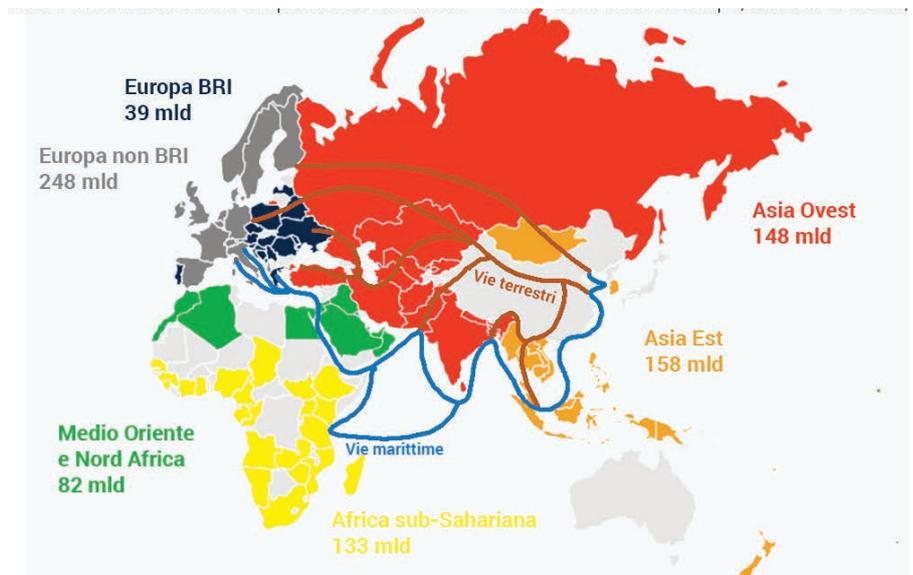
- ▶ Per l'Italia e l'Europa la Nuova via della seta (*Belt and Road Initiative*, BRI) offre l'opportunità di rafforzare i rapporti commerciali e di investimento con la Cina, l'economia mondiale più dinamica. Un giorno di trasporto in meno, grazie a vie di comunicazione più efficienti, si può tradurre in un aumento del 5 per cento degli scambi bilaterali (stime Banca mondiale).
- ▶ L'Italia si trova in posizione privilegiata allo sbocco della via della seta marittima (il 60 per cento degli scambi europei con la Cina avviene via mare). Ma ha perso peso logistico: negli ultimi dieci anni è scesa dal secondo al decimo posto come paese di origine o destinazione, a nord di Suez, delle merci che attraversano il canale.
- ▶ La BRI presenta anche criticità: trascurabile presenza delle principali banche di sviluppo internazionali; fondi, in gran parte pubblici, assegnati e gestiti in modo poco trasparente; più di un decimo dei finanziamenti in difficoltà.
- ▶ Per minimizzare i rischi, i rapporti italiani con la Cina dovrebbero essere gestiti in modo multilaterale, con un ruolo forte dell'Unione europea, e devono basarsi sulla reciprocità.

Cosa potrebbe accadere

L'Italia nella BRI Il 2019 potrebbe segnare l'inizio di un nuovo corso per le relazioni economiche e politiche tra Italia e Cina, il cui esito non è scontato. Questa nuova traiettoria dipende dalla scelta politica italiana di aderire, come già fatto da altri tredici paesi dell'Unione europea⁴⁶, alla *Belt and Road Initiative* (BRI)⁴⁷, che non è un vero e proprio accordo commerciale ma piuttosto un'iniziativa politica lanciata dal Presidente cinese Xi Jinping nel settembre 2013. La visione è quella di uno spazio eurasiatico fortemente integrato, grazie a due principali corridoi di trasporto: la via della seta terrestre (*Silk Road Economic Belt*), che attraversa l'Asia centrale e la Russia (lungo sei differenti percorsi), e la via della seta marittima (*21st Century Maritime Silk Road*), che collega il Sud-Est asiatico con il Pakistan, i paesi del Golfo, l'Africa orientale e, attraverso il canale di Suez, le coste del Mediterraneo. Entrambi i corridoi hanno, dunque, come sbocco naturale e privilegiato, l'Europa (Grafico 4.10).

Grafico 4.10 Europa prima destinazione degli investimenti cinesi

(Investimenti e costruzioni cinesi nei paesi BRI e nel resto d'Europa non BRI; miliardi di dollari; 2014-2018)



Fonte: elaborazioni CSC su dati *China Global Investment Tracker*.

Cina ed Europa: interessi comuni e diverse strategie L'interesse cinese a rafforzare i corridoi terrestri e marittimi per raggiungere l'Europa dipende anche dai rilevanti legami commerciali con i paesi dell'Unione europea: la Cina è il primo mercato da cui l'Europa importa (1/5 del totale delle importazioni extra-UE); l'Europa è il secondo mercato di destinazione dell'export cinese (20 per cento), dopo gli Stati Uniti. Allo stesso tempo, per l'Unione europea la Cina rappresenta un cruciale bacino di domanda estera, che dovrebbe essere maggiormente presidiato: al mercato cinese è destinato il 5,5 per cento delle merci europee vendute al resto del mondo. Appare quindi evidente che ottimizzare le vie di transito esistenti e crearne ex-novo è una strategia prioritaria. L'adesione dell'Italia potrebbe spingere l'Unione europea ad accelerare il dialogo con Pechino e a costruire legami commerciali e di investimento rafforzati, basati sulla reciprocità. Lasciare l'Italia

⁴⁶ Undici di questi paesi (Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Estonia, Ungheria, Lettonia, Lituania, Polonia, Slovacchia, Romania e Slovenia) avevano già aderito nel 2012 all'accordo di cooperazione China-CEEC (*Central and Eastern European countries*), definito come gruppo dei 16+1, comprendente anche cinque paesi dei Balcani (Albania, Bosnia Erzegovina, Macedonia, Montenegro e Serbia). Nel 2018 hanno aderito alla BRI anche la Grecia (dopo che nel 2016 la società COSCO aveva acquisito il 51% del Porto del Pireo) e il Portogallo (i capitali cinesi, attraverso le acquisizioni di imprese portoghesi, erano già entrati dal 2011, quando era sotto monitoraggio della Troika). I tredici paesi dell'Unione europea aderenti alla BRI rappresentano il 10,4% del PIL. Il Lussemburgo sta considerando la possibilità di firmare il protocollo d'intesa con la Cina.

⁴⁷ Il *Memorandum of Understanding* dovrebbe essere stato firmato in occasione della visita in Italia del Premier cinese Xi Jinping il 21 e il 22 marzo 2019.



sola invece rischia di porci in una posizione di debolezza rispetto alla dimensione politica ed economica della Cina. Vista la necessità italiana di portare a termine privatizzazioni per un punto di PIL e di rilanciare gli investimenti, il rischio è quello di subire il fascino cinese senza riuscire a negoziare alla pari.

Impatto nel mondo e in Italia

Cina-Italia: squilibri di forza La Cina rappresenta, anche per l'Italia, il primo mercato extra-europeo di provenienza dei prodotti importati. Anche il peso della Cina come mercato di sbocco dell'export italiano è in aumento (5,5 per cento nel 2017 dal 4,6 per cento nel 2010), ma comunque inferiore a quello che rappresenta oggi per l'export tedesco (8,1 per cento). La presenza italiana in Cina, diretta (attraverso la vendita dei nostri prodotti) e indiretta (via inserimento delle imprese italiane nelle catene globali del valore), potrebbe essere incrementata sia da una migliore viabilità di accesso e transito nel nostro Paese sia dalla presenza di accordi di cooperazione economica tra Cina e Italia. L'ostacolo maggiore al completo dispiegamento di queste sinergie deriva dai rapporti di forza sbilanciati tra i due paesi, che potrebbero comportare un accordo bilaterale a favore soprattutto degli interessi cinesi, piuttosto che di quelli italiani.

I tredici paesi dell'Unione europea che hanno già intrapreso accordi unilaterali con la Cina hanno visto aumentare il loro interscambio nel corso dell'ultimo quinquennio mediamente dell'8 per cento l'anno. Allo stesso tempo, i quattro più grandi dal punto di vista economico, Polonia, Portogallo, Romania e Repubblica Ceca, hanno più che raddoppiato il proprio deficit commerciale con la Cina, un incremento superiore rispetto a quello registrato negli altri paesi membri.

Investimenti cinesi in Italia non elevati Dal punto di vista degli investimenti diretti esteri in entrata, il flusso di capitali cinesi verso l'Italia è ancora trascurabile, tenuto conto che la Cina è il secondo investitore del mondo (se si considerano anche i flussi in uscita da Hong Kong). L'Italia fino al 2017 ha ricevuto 5,5 miliardi di euro di capitali cinesi, pari al 9 per cento di quelli destinati ai paesi europei. Una quota inferiore a quelli diretti in Germania (12 per cento), ma con un gap meno forte rispetto a quello complessivo, tra Italia e Germania, nella capacità di attrarre investimenti diretti dall'estero.

La presenza di multinazionali cinesi in Italia è ancora bassa. Il loro peso sul totale delle imprese residenti in Italia, in termini di valore aggiunto, è circa la metà di quello in Germania (Grafico 4.11).

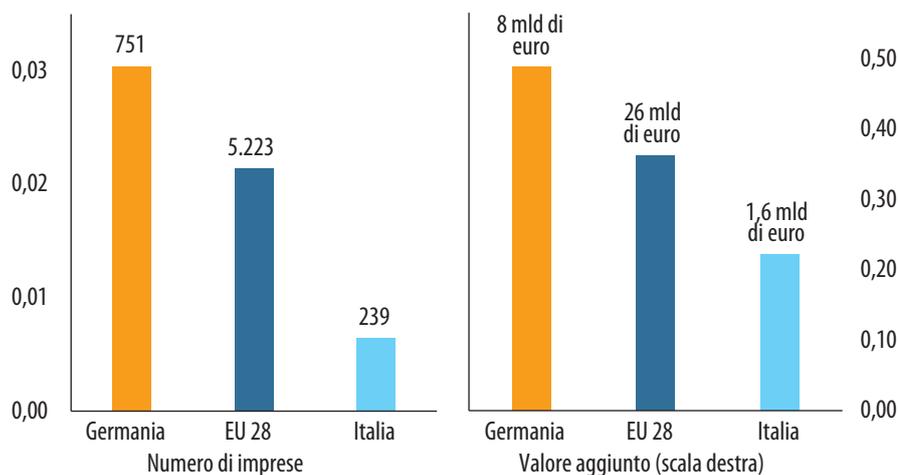


Grafico 4.11
Limitato il peso
delle multinazionali cinesi
(In percentuale delle imprese residenti, 2016)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

In riduzione gli investimenti cinesi in Europa Nel 2018 gli investimenti cinesi all'estero si sono ridotti in tutto il mondo. Negli Stati Uniti sono caduti del 57 per cento sul 2017 e dell'80 per cento sul 2016. Anche in Europa sono scesi del 40,5 per cento rispetto al 2017 e di oltre il 50 per cento sul 2016⁴⁸. La frenata segnala che la spinta espansiva di Pechino incontra ostacoli interni (maggiori controlli a causa di rischi di fughe di capitali e alto indebitamento delle imprese) ed esterni (crescente regolamentazione degli investimenti esteri da parte dei paesi recettori e reazioni politiche in America, Europa e in generale nei paesi già molto coinvolti nella BRI). Un tipico esempio è dato dalla Repubblica Ceca, dove il protocollo di intesa concluso con la Cina non ha determinato fino ad oggi effetti tangibili. Si è rilevato, invece, un rischio di perdita di sovranità e di interferenze politiche, mentre gli investimenti cinesi nel paese non sono aumentati (20° posto tra gli investitori esteri, 1 miliardo di euro nel 2016)⁴⁹.

I canali della BRI Da fine 2013 a fine 2018 il totale dell'afflusso di capitali cinesi nei paesi BRI è stato superiore a 600 miliardi di dollari, più che nel complesso di tutti gli altri paesi del mondo (538 miliardi)⁵⁰. Non si sono realizzati prevalentemente attraverso gli investimenti diretti, quanto piuttosto sotto forma di prestiti. Due terzi hanno riguardato contratti di costruzione, soprattutto nel campo dell'energia (specie idroelettrica e carbonifera) e dei trasporti (marittimi, ferroviari, stradali e aerei). Questi contratti non prevedono un passaggio di proprietà in mano cinese e quindi non rientrano tra gli investimenti all'estero. I contratti di costruzione sono effettuati, nella quasi totalità dei casi, da imprese pubbliche cinesi, attraverso fondi messi a disposizione dalle grandi banche di Stato, come la *China Development Bank* e l'*Export-Import Bank of China*. I finanziamenti da parte delle istituzioni multilaterali di sviluppo, invece, sono ancora molto limitati.

Il nodo è nei criteri di assegnazione e gestione dei fondi che sono poco trasparenti. È significativo il rischio che i progetti non generino redditi sufficienti a ripagare il debito o che incontrino resistenze politiche locali: ad oggi, 66 miliardi di finanziamenti cinesi nei paesi BRI risultano in difficoltà⁵¹.

Trasporti più facili... Il principale obiettivo del progetto della Nuova via della seta è quello di rafforzare le connessioni infrastrutturali tra Asia, Europa e Africa, riducendo tempi e costi del trasporto marittimo, aereo e terrestre (strade e ferrovie). Secondo stime della Banca mondiale, un giorno di trasporto in meno si traduce in un aumento del 5 per cento degli scambi commerciali.

La velocità e la sicurezza dei trasporti sono cruciali per assicurare le connessioni internazionali di fornitura tra le imprese e, quindi, sono alla base dello sviluppo delle catene globali del valore. L'integrazione produttiva tra i paesi, in particolare, è il focus dei parchi industriali finanziati dalla BRI. In molti paesi emergenti che hanno aderito alla BRI, peraltro, i progetti infrastrutturali cinesi sono stati accompagnati o seguiti da un incremento altrettanto forte degli investimenti diretti cinesi. Ciò ha un impatto particolarmente forte nelle economie meno sviluppate e con deboli mercati dei capitali (per esempio in Nord Africa e Medio Oriente), producendo *spillover* positivi di innovazione e crescita della produttività anche nelle imprese domestiche⁵². Tuttavia, è tutt'altro che scontato che questi effetti si generino anche nei paesi avanzati europei, come visto nel caso della Repubblica Ceca.

⁴⁸ Si veda Rhodium Group e Mercator Institute for China Studies (2019), *Chinese FDI in Europe: 2018 Trends and Impact of new Screening Policies*.

⁴⁹ Hala M., Lulu J. (2019), *Lost in translation: Economic Diplomacy with Chinese Characteristics, Synopsis*.

⁵⁰ Secondo i dati *China Global Investment Tracker*, The American Enterprise Institute, consultabili presso il sito web <http://www.aei.org/china-global-investment-tracker/>.

⁵¹ Si veda *China Global Investment Tracker*, cit.

⁵² Si veda Chen M.X. e Lin C. (2018), *Foreign Investment across the Belt and Road, World Bank Policy Research Working Paper 8607*.



...e mercati più aperti Un ruolo complementare ai miglioramenti infrastrutturali è svolto dalle riforme di policy, soprattutto nei paesi emergenti BRI, volte a favorire l'apertura agli scambi con l'estero e l'accesso al mercato domestico: riduzione delle barriere tariffarie e non tariffarie, semplificazione e omogeneizzazione dei regolamenti e accorciamento dei tempi alla dogana, accordi commerciali "profondi", specie riguardo agli investimenti esteri.

L'effetto combinato di questi due canali è stimato pari a un aumento nell'ordine del 4-7 per cento degli scambi con l'estero dei paesi BRI, con picchi più alti per le economie con maggiori ritardi infrastrutturali (stime Banca mondiale). Anche per i paesi europei, compresi quelli non aderenti alla BRI, che beneficiano in modo indiretto della Nuova via della seta, l'effetto medio risulta essere significativo (+2-3 per cento dell'export complessivo)⁵³.

Gli sbocchi della BRI L'impatto per i singoli paesi europei dipende, però, dalla loro posizione lungo le direttrici della Nuova via della seta. Quella più importante è, di gran lunga, la via marittima, attraverso cui passa ad oggi ben il 60 per cento degli scambi di merci tra Unione europea e Cina (e, in generale, metà del commercio con i paesi extra-UE). Le vie terrestri e, in particolare, ferroviarie hanno avuto finora un ruolo secondario, perché svantaggiose in termini di tempo (4-5 giorni in più) e soprattutto di costo (2-3 volte più care).

Gli investimenti BRI nel trasporto ferroviario ridurranno questo svantaggio (azzerandolo nei tempi), favorendo la Germania e l'Est Europa, specie per quanto riguarda l'export verso la Cina di parti e componenti di autoveicoli. Invece, per i paesi del Mediterraneo, che hanno accesso diretto al canale di Suez, i maggiori effetti positivi sono da attendersi dal progetto della *Maritime Silk Road*. Via mare avvengono il 70 per cento degli scambi con la Cina dell'Italia, l'80 per cento di quelli della Spagna e il 90 per cento di quelli della Grecia (Grafico 4.12).

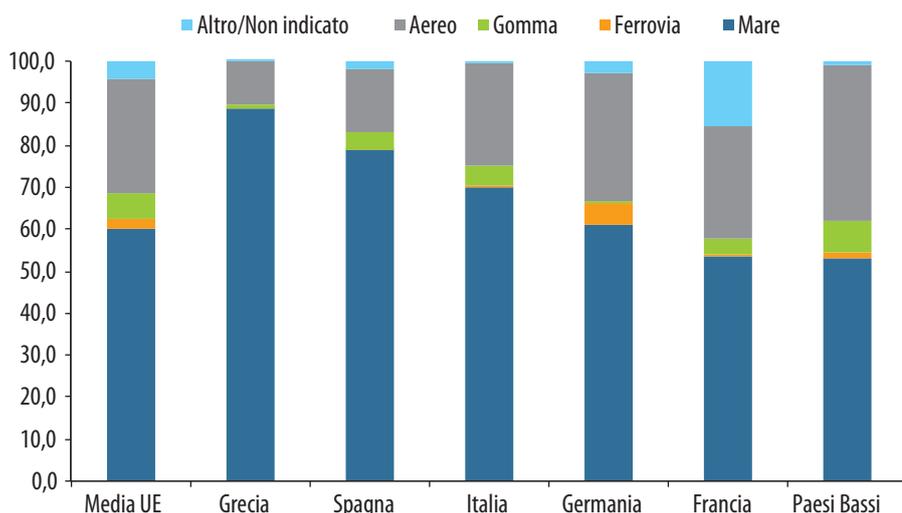


Grafico 4.12
Via mare la maggior parte dell'interscambio Europa-Cina

(Scambi di beni per mezzo di trasporto, valori percentuali, 2017)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

L'Italia è in posizione privilegiata allo sbocco della via della seta marittima. Tuttavia, sta perdendo terreno rispetto agli altri paesi del Mediterraneo: nel 2008 era il secondo paese di destinazione e origine delle merci che attraversavano il canale di Suez (tra i paesi a nord del canale, dietro ai Paesi Bassi); nel 2018 è scesa in decima posizione, superata, tra gli altri, da Grecia, Spagna e Turchia. Un risultato che deriva da precise scelte strategiche cinesi: la compagnia navale di Stato cinese COSCO ha acquistato sia il porto del Pireo in Grecia sia la spagnola Noatum Ports, che opera a Valencia e Bilbao (e quindi anche sull'Atlantico).

⁵³ Si veda Baniya S., Rocha N., Ruta M. (2019), Trade Effects of the New Silk Road, *World Bank Policy Research Working Paper* 8694, 2019, e anche Lu H., Rohr C., Hafner M. e Knack A. (2018), China Belt and Road Initiative, *Rand Europe Research Brief*.

Indicazioni di policy

Italia

1) Potenziare il ruolo di *hub* logistico per l'Europa. Lo scalo di Trieste, in particolare, è di grande interesse per la Cina e, soprattutto, rappresenta un'infrastruttura strategica nazionale da tutelare. Un accordo potrebbe essere realizzato sulla base del progetto Trihub, già avallato dalla UE, che coniuga il potenziamento del porto, la partecipazione con quota di minoranza per l'Interporto di Trieste all'impianto logistico-ferroviario che la società cinese *China communications construction company* sta sviluppando in Slovacchia e l'avvio di progetti in Cina con la stessa società. Una strategia che deve essere integrata con adeguate connessioni infrastrutturali con il resto d'Europa, TAV in primo luogo.

Europa

1) Mantenere alta la pressione per accelerare il processo di liberalizzazione del mercato interno cinese, specie nella rimozione dei limiti al possesso azionario estero in settori strategici per l'industria europea, come i mezzi di trasporto.

2) Applicare il recente Regolamento europeo sullo *screening*, volto a istituire un quadro comune per il controllo degli investimenti provenienti da paesi terzi che non assicurano reciprocità e che possono compromettere gli interessi della sicurezza nazionale.

Istituzioni multilaterali

1) Maggiore cooperazione tra le principali banche di sviluppo internazionali e le istituzioni multilaterali create dalla Cina, come l'*Asian Infrastructure Investment Bank*. Quest'ultima ha già firmato partnership con le istituzioni europee e la Banca mondiale, ma finanzia una parte marginale dei progetti BRI (l'1 per cento): un ruolo più importante per queste istituzioni è una via obbligata per assicurare il rispetto di standard e norme internazionali in termini di trasparenza, *accountability* e ambiente, seguendo le *best practice* di *public procurement*.

2) Garantire l'applicazione del diritto europeo e della *rule of law* internazionale, con un ruolo rafforzato del WTO. Temi quali il furto di proprietà intellettuale, le violazioni nel trattamento di dati personali e sensibili e la tutela dei diritti dei lavoratori devono essere affrontati a livello mondiale, affinché le regole siano chiare ed eventuali sanzioni abbiano una reale efficacia. Un esempio è l'escalation della battaglia legale tra USA e il colosso cinese delle telecomunicazioni Huawei, che procede su basi incerte e senza alcun coordinamento internazionale. Questo ruolo deve essere necessariamente affidato al WTO.



Autori foto

pag.	67	© DarwelShots - stock.adobe.com
»	73	© cil86 - stock.adobe.com
»	79	© Zerophoto - stock.adobe.com
»	85	© ktsdesign - stock.adobe.com
»	91	© jd-photodesign - stock.adobe.com
»	99	© anaonte - stock.adobe.com
»	105	© adrian_ilie825 - stock.adobe.com
»	111	© ekaphon - stock.adobe.com
»	117	© Péter Mács - stock.adobe.com
»	123	© Aquir - stock.adobe.com
»	129	© alexlrx - stock.adobe.com