

LE PREVISIONI PER L'ITALIA. QUALI CONDIZIONI PER LA TENUTA ED IL RILANCIO DELL'ECONOMIA?

PRIMAVERA 2020



Centro Studi
CONFINDUSTRIA



Centro Studi
CONFINDUSTRIA

LE PREVISIONI
PER L'ITALIA.
QUALI
CONDIZIONI
PER LA TENUTA
ED IL RILANCIO
DELL'ECONOMIA?

Primavera 2020

Il Rapporto è stato coordinato da Stefano Manzocchi, Alessandro Fontana, Matteo Pignatti e Ciro Rapacciuolo.

Con i contributi di: Tullio Buccellato, Piergiorgio Carapella, Alberto Caruso, Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Cristina Pensa, Massimo Rodà, Livio Romano, Lorena Scaperrotta, Francesca G. M. Sica e Pasquale Capretta.

L'*editing* è stato curato da Gianluca Gallo.

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 27 marzo 2020.

Per commenti scrivere a: csc@confindustria.it

Edito da:



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

Indice:

Sintesi e principali conclusioni	pag.	5
<hr/>		
1. Lo scenario per l'Italia		
1.1 Focus: lo shock da COVID-19 sull'economia italiana fino al 22 marzo	»	13
1.2 Le previsioni per l'economia italiana dopo il blocco del 22 marzo	»	53
<hr/>		
2. Fattori geoeconomici	»	85
2.1 Lotta ai cambiamenti climatici: solo necessità o anche opportunità?	»	89
2.2 Europa: serve un cambio di passo delle politiche europee	»	101
2.3 Legami tra USA ed Europa e sistemi finanziari a confronto	»	115
2.4 Crisi della <i>governance</i> mondiale degli scambi: cosa significa per l'Europa?	»	124
<hr/>		

SINTESI
E PRINCIPALI
CONCLUSIONI

Mai nella storia della Repubblica ci si è trovati ad affrontare una crisi sanitaria, sociale ed economica di queste proporzioni. Il pensiero va ai malati ed alle loro famiglie, ed agli eroi che ogni giorno lavorano con rischi enormi per la loro cura in tutto il Paese e specie nelle regioni che soffrono le conseguenze più dure. La salute è il bene primario, ed ogni contributo affinché si possano alleviare e contrastare le conseguenze dell'epidemia è cruciale.

Le relazioni sociali ed economiche sono colpite in modi gravi, imprevedibili fino a poche settimane orsono. I consueti comportamenti individuali e collettivi, le relazioni tecnologiche tra fattori produttivi ed output, i meccanismi consolidati di trasmissione delle politiche pubbliche, i rapporti internazionali di scambio, sono alterati ed in alcuni casi del tutto saltati. Più che quello di prevedere il futuro, questo è il tempo di agire affinché il nostro Paese, la nostra società, possano affrontare adeguatamente questa fase drammatica e risollevarsi quando l'emergenza sanitaria sarà mitigata.

Occorre tutelare il tessuto produttivo e sociale della Nazione, lavoratori, imprese, famiglie, con strategie e strumenti inediti e senza lesinare risorse in questo momento per garantire il benessere futuro. Occorre agire subito, senza tentennamenti o resistenze: altri paesi si stanno già muovendo in questa direzione. Nessuno conosce, ad oggi, la dimensione complessiva degli interventi necessari, che saranno comunque massivi e che saranno condizionali agli sviluppi sanitari ed economici. Ma a tutti è chiaro che solo mettendo in sicurezza i cittadini e le imprese, la recessione attuale potrà non tramutarsi in una depressione economica prolungata.

Economia italiana colpita al cuore Uno shock imprevedibile ha colpito l'economia italiana a febbraio 2020, quando è iniziata la diffusione nel Paese del virus COVID-19. Si tratta di uno shock congiunto di offerta e di domanda: al progressivo blocco, temporaneo ma prolungato, di molte attività economiche sul territorio nazionale, necessario per arginare l'epidemia, si è associato un crollo della domanda di beni e servizi, sia dall'interno che dall'estero.

Le prospettive economiche, in questa fase di emergenza sanitaria, sono perciò gravemente compromesse. Non è chiaro, inoltre, con quali tempi esse potranno essere ristabilite neppure dal lato dell'offerta. Nelle previsioni che qui presentiamo, ipotizziamo che nel settore manifatturiero saranno attive queste percentuali di imprese nei prossimi mesi, nell'ipotesi che la fase acuta dell'emergenza sanitaria si

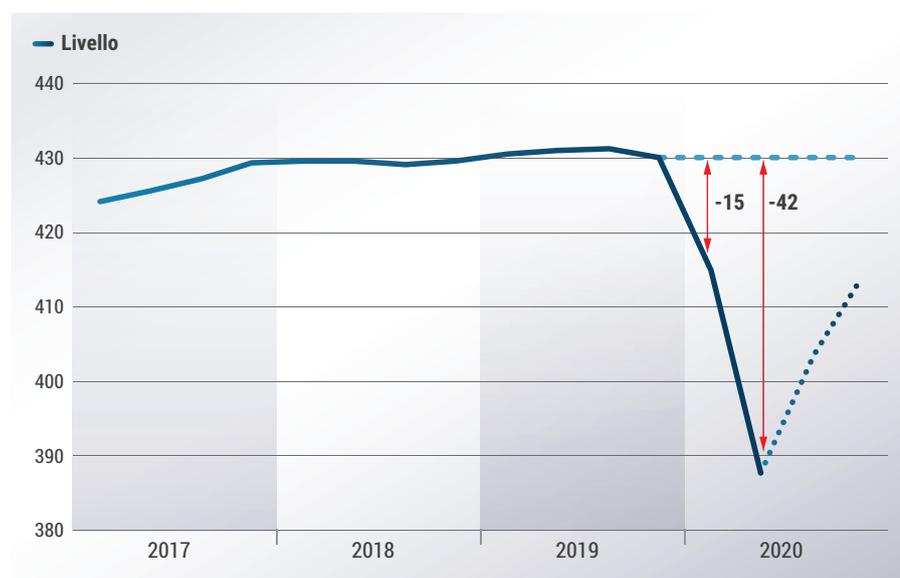


Grafico A Enorme la perdita di PIL stimata nella prima metà del 2020

(Italia, dati trimestrali, miliardi di euro,
a prezzi costanti, destagionalizzati)

Nota: il PIL trimestrale a fine 2019 era pari a circa 430 mld, quindi la caduta stimata nel primo semestre del 2020 è pari al -10% circa.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

vada esaurendo alla metà del secondo trimestre dell'anno. Aprile: 40% all'inizio; 60% alla fine del mese; maggio: 70% all'inizio; 90% alla fine del mese; giugno: 90% all'inizio; 100% alla fine del mese. Anche con queste ipotesi, la caduta stimata del PIL nel secondo trimestre rispetto a fine 2019 è attorno al 10% (Grafico A). Inoltre, la ripartenza nel secondo semestre sarà comunque frenata dalla debolezza della domanda di beni e di servizi.

Del realismo, o dell'eccessivo ottimismo di queste ipotesi, solo i prossimi mesi diranno. Nel caso in cui la situazione sanitaria non evolvasse positivamente, in una direzione compatibile con questo scenario dell'offerta, le previsioni economiche qui presentate andrebbero riviste al ribasso. Nel 2020 un netto calo del PIL è comunque ormai inevitabile: lo prevediamo al -6,0%, sotto l'ipotesi che la fase acuta dell'emergenza sanitaria termini appunto a maggio. Si tratta di un crollo superiore a quello del 2009, e del tutto inatteso a inizio anno (Tabella A). Ogni settimana in più di blocco normativo delle attività produttive, secondo i parametri attuali, potrebbe costare una percentuale ulteriore di Prodotto Interno Lordo dell'ordine di almeno lo 0,75%.

Tabella A
Le previsioni per l'Italia:
scenario base
(Variazioni %)

	2019	2020	2021
 Prodotto Interno Lordo	0,3	-6,0	3,5
 Consumi delle famiglie residenti	0,4	-6,8	3,5
 Investimenti fissi lordi	1,4	-10,6	5,1
 Esportazioni di beni e servizi	1,2	-5,1	3,6
 Occupazione totale (ULA)	0,3	-2,5	2,1
 Indebitamento della PA ¹	1,6	5,0	3,2

Nota: stime su base annuale, ipotizzando il superamento della fase acuta dell'emergenza sanitaria a fine maggio 2020 e una lenta normalizzazione dell'attività economica da metà aprile.

¹ Valori in percentuale del PIL.

Per il 2021 è esclusa l'attivazione degli aumenti delle aliquote IVA e delle accise sui carburanti.

ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

L'azione di politica economica, immediata ed efficace, deve essere diretta in questa prima fase a preservare il tessuto produttivo del Paese, impedendo che la recessione profonda di questi mesi distrugga parte del potenziale e si traduca in una depressione prolungata, con un aumento drammatico della disoccupazione ed un crollo del benessere sociale. Non appena possibile, occorrerà poi mobilitare risorse rilevanti per un piano di ripresa economica e sociale. In entrambe le fasi, un'azione comune o almeno coordinata a livello europeo sarebbe ottimale; in assenza di questa possibilità, la risposta della politica economica nazionale dovrà essere comunque tempestiva ed efficace. Siamo in una recessione atipica, che non nasce dall'interno del sistema economico italiano, né in quello internazionale. Non nasce dall'incepparsi di qualche meccanismo dei mercati finanziari o dalla necessità di "correggere" qualche eccesso. Lo shock viene dall'esterno, colpisce l'economia come un meteorite.

I consumi delle famiglie, nella prima metà del 2020, risentiranno delle conseguenze dell'impossibilità di realizzare acquisti fuori casa, ad esclusione di alimentari e prodotti farmaceutici. Il totale della spesa privata risulterà decisamente inferiore rispetto a quello dell'anno scorso (-6,8%). Al suo interno si determinerà una sostanziale ricomposizione del paniere, a sfavore di vari capitoli di spesa, quali l'abbigliamento, i trasporti, i servizi ricreativi e di cultura, i servizi ricettivi e di ristorazione.

Gli investimenti delle imprese sono la componente del PIL più colpita nel 2020 (-10,6%). Calo della domanda, aumento dell'incertezza, riduzione del credito, chiusure forzate dell'attività: in questo contesto è proibitivo per un'azienda realizzare nuovi progetti produttivi, visto che la stessa prosecuzione dell'attività corrente è compromessa o a forte rischio, come mostra la caduta della produzione industriale. Gli investimenti privati, perciò, crolleranno nella prima metà di quest'anno.

L'export dell'Italia non viene risparmiato dal calo generale dell'attività economica (-5,1% nel 2020). L'attesa di una riduzione delle vendite estere è dovuta a quella prevista negli scambi mondiali e, soprattutto, nelle filiere di produzione nei paesi europei, a causa della pandemia che ha colpito tutto il mondo, o quasi. Poiché il calo dell'attività sarà particolarmente forte nei principali mercati di destinazione dei prodotti italiani e i nostri esportatori saranno più penalizzati da difficoltà produttive e logistiche, l'export è atteso cadere più della media mondiale. Peraltro, i rischi sono qui fortemente al ribasso, perché un blocco dell'attività più lungo e diffuso a livello internazionale potrebbe portare a un crollo del commercio mondiale comparabile a quello del 2009. Inoltre, concorrenti esteri potrebbero approfittare delle attuali difficoltà della manifattura italiana per sottrarre quote di mercato.

Imprese a rischio, Italia a rischio Tutto ciò esercita una pressione senza precedenti sulla capacità di resilienza del nostro sistema produttivo. Dalla sua tenuta dipendono le prospettive di rilancio, una volta terminata l'emergenza sanitaria.

In particolare, dall'industria dipendono direttamente o indirettamente un terzo circa di tutti gli occupati nel nostro Paese e originano circa la metà delle spese in R&S e degli investimenti necessari ad aumentare il potenziale di crescita dell'economia.

Oggi è urgente evitare che il blocco dell'offerta ed il crollo della domanda provochino una drammatica crisi di liquidità nelle imprese: a fronte delle spese indifferibili (tra cui quelle per gli adempimenti retributivi, fiscali e contributivi) e degli oneri di indebitamento, le mancate entrate prodotte dalla compressione dei fatturati potrebbero mettere a repentaglio la sopravvivenza stessa di intere filiere produttive. Bisogna evitare che la crisi di liquidità diventi un problema di solvibilità, anche per imprese che prima dell'epidemia avevano bilanci e prospettive solide.

Pur con alcune differenze tra i diversi comparti e con sfumature diverse tra imprese di piccole, medie o grandi dimensioni, il tema della tenuta del tessuto produttivo italiano durante la fase emergenziale è cruciale per tutte le aziende. Le imprese e le persone che vi lavorano sono il vero patrimonio dell'Italia. Solo la loro tutela, quindi la tutela dell'occupazione, in questa fase delicata consentirà al Paese di tornare a crescere in futuro.

Bisogna agire immediatamente Servono, perciò, interventi di politica economica, immediati e di carattere straordinario, su scala sia nazionale che europea. Per sostenere la tenuta e poi la ripartenza dell'attività economica già nella seconda parte del 2020 e quindi nel corso del 2021.

In Europa, dopo i consueti balbettamenti assai gravi in questa situazione, in queste settimane sono state già prese decisioni importanti. I massicci interventi della BCE, che hanno fermato per ora l'impennata dello spread sovrano per l'Italia; la sospensione di alcune clausole del Patto di Stabilità e Crescita, per la finanza pubblica; le misure temporanee sugli aiuti di Stato.

Queste azioni, però, vanno accompagnate con un cruciale passo in più: l'introduzione di titoli di debito europei, fin troppo rimandata. **L'Europa è chiamata a compiere azioni straordinarie per preservare i cittadini europei da una crisi le cui conseguenze rischiano di essere estremamente pesanti e di incidere duramente sul nostro modello economico e sociale.**

In Italia, gli interventi auspicabili sono molti e vanno in diverse direzioni. Alcune delle quali già recepite nel recente decreto legge "Cura Italia", che ha adottato prime misure per il rafforzamento del sistema. Il DL è dichiaratamente solo un primo passo

per la tutela del sistema economico e sociale. Al netto di alcune sgrammaticature, gli intenti sono condivisibili ma la dimensione degli interventi è largamente insufficiente, anche tenendo conto delle risorse messe in campo da altri paesi europei e non. È stata anticipata da parte del Governo l'intenzione di varare un ulteriore intervento in aprile, di portata analoga a quello di marzo (circa 25 miliardi), di cui però al momento non sono disponibili i dettagli sulle singole misure.

Il CSC stima che, se le nuove misure in cantiere fossero analoghe a quelle del primo intervento e finanziate integralmente con risorse europee, si potrebbe avere - a parità di altre condizioni e nello scenario di ripresa delle attività produttive delineato sopra - un minor calo del PIL in Italia nel 2020 per circa 0,5 punti rispetto allo scenario di base, senza impatti sul deficit pubblico (Tabella B).

Tabella B Quanto contano le misure in cantiere per aprile

(Differenze % rispetto allo scenario base, cumulate)

	2020	2021
€ Prodotto Interno Lordo	+0,5	+0,6
Indebitamento della PA ¹	-0,1	-0,2

¹ Valori in percentuale del PIL.

Nota: ipotesi di nuove misure con fondi UE, senza impatto sul bilancio pubblico italiano.

Fonte: stime Centro Studi Confindustria in base al modello econometrico.

Nel riconoscere lo sforzo compiuto dal Governo, è tuttavia chiaro che occorre rafforzare massicciamente la diga a difesa della nostra economia, anche con strumenti innovativi. È cruciale che si definisca fin d'ora il quadro delle prossime azioni, necessarie per restituire fiducia a famiglie e imprese, rispetto a un percorso di salvaguardia del sistema produttivo da un evento così profondamente negativo.

Il nostro Paese deve muoversi subito, con una ingente dotazione di risorse volte a generare effetti positivi per tutte le imprese italiane. Attivando un flusso di liquidità che consenta di diluire nel lungo termine l'impatto della crisi per le imprese, senza appesantire eccessivamente il debito pubblico.

Confindustria ha definito una serie di proposte concrete, per garantire la tenuta del sistema economico italiano. Solo se si mantiene in efficienza la macchina dell'economia, per quanto al momento quasi ferma, sarà possibile rimetterla in moto subito, al termine dell'emergenza sanitaria. Queste azioni devono comprendere: un piano anti-ciclico straordinario, finanziato con risorse europee; interventi urgenti per il sostegno finanziario di tutte le imprese, piccole, medie e grandi; strumenti di moratoria e sospensione delle scadenze fiscali e finanziarie; un'operazione immediata di semplificazione amministrativa, per rendere subito effettiva l'azione di politica economica.

Passando dal tema della tenuta a quello del rilancio, anche quest'ultimo da progettare da subito per rendere attiva la ripartenza appena possibile ed anche nell'anno in corso, il CSC ha realizzato due simulazioni con il modello econometrico. Le stime che emergono da queste analisi mostrano come, finanziando con risorse europee e nazionali gli ingenti interventi necessari per liquidità delle imprese, trasferimenti alle famiglie, investimenti pubblici e privati aggiuntivi in sanità, tecnologia, ambiente, è possibile far ripartire il Paese lungo un sentiero sostenibile di medio termine.

Confindustria insieme con le Confindustrie tedesca e francese ha proposto un piano europeo straordinario di entità pari a 3000 miliardi di euro di investimenti pubblici. Considerando una prima tranche di entità pari a 500 miliardi su un periodo di 3 anni, fatta inizialmente anche di misure per la liquidità e, poi, soprattutto di investimenti in sanità, infrastrutture e digitalizzazione, questo sarebbe in grado di alzare la crescita in Italia e nell'Eurozona di rispettivamente 2,5 e 1,9 punti percentuali nell'orizzonte di stima (Tabella C).

Tabella C Un piano europeo straordinario per alzare la crescita

(Differenze % del PIL rispetto allo scenario base, cumulate)

	1° anno	2° anno	3° anno
 Francia	0,7	1,4	2,0
 Germania	0,6	1,3	1,8
 Italia	0,9	1,8	2,5
 Eurozona	0,6	1,4	1,9

Fonte: stime Centro Studi Confindustria su dati e modello econometrico GLM di IHS-Markit.

Fattori geoeconomici La crisi economica globale generata dal COVID-19 necessita, quindi, di interventi eccezionali e immediati di politica economica, su cui è concentrato il dibattito nell'opinione pubblica. Allo stesso tempo, però, come e più di quanto avvenuto nelle precedenti crisi del 2008 e del 2011, richiede un ripensamento profondo degli strumenti di policy a disposizione, in un'ottica sovranazionale e di medio-lungo periodo. La crisi attuale, infatti, è due volte globale: sia nella diffusione dello shock sanitario che nei canali di trasmissione produttivi e finanziari. Di conseguenza, mette a nudo tutte le criticità, non risolte in precedenza, nella gestione multilaterale delle politiche economiche, che dovrebbe essere coordinata a livello europeo e mondiale.

Nel Rapporto del CSC sono esaminati quattro fattori geoeconomici cruciali, che identificano altrettante tematiche trasversali: i cambiamenti climatici, le regole europee, i legami finanziari USA-Europa e la *governance* multilaterale degli scambi.

Lotta ai cambiamenti climatici L'emergenza sanitaria è connessa al tema, più ampio, della sostenibilità della crescita mondiale. Evidenzia, infatti, che l'equilibrio economico è, necessariamente, anche un equilibrio ambientale e sociale. L'Europa, in particolare, ha urgente necessità di un ampio piano di investimenti per realizzare la transizione *green*, anche per contribuire al recupero macroeconomico dopo la crisi da COVID-19.

Regole europee Già la crisi dei debiti sovrani del 2011 aveva mostrato le criticità dell'architettura della casa comune europea. I limiti dell'assetto della *governance* europea sono nuovamente evidenziati dall'attuale crisi sanitaria. Il piano proposto finora dalla Commissione UE è poca cosa e come al solito lascia ai singoli paesi la responsabilità di gestire la crisi. La sospensione del Patto di stabilità è emergenziale, indispensabile ma insufficiente. Le istituzioni europee sono all'ultima chiamata per dimostrare di essere all'altezza della situazione.

Legami finanziari USA-Europa I mercati finanziari sono stati l'origine e il primo canale di diffusione della crisi del 2008, dagli Stati Uniti all'Europa e al resto del mondo. I successivi profondi interventi regolatori e prudenziali li hanno resi sensibilmente più robusti a fronte di shock negativi. Sono in grado di reggere l'impatto della crisi da COVID-19?

Governance degli scambi mondiali Il dibattito sul protezionismo, che è stato momentaneamente oscurato dalla crisi pandemica, ha costituito il principale elemento di tensione economica globale nei due anni passati. Anche ora i blocchi agli scambi giocano un ruolo rilevante, aggravando le conseguenze delle interruzioni lungo le catene internazionali di fornitura. C'è da attendersi che le tensioni commerciali tornino al centro del dibattito, una volta terminata l'emergenza sanitaria?

1. *Parte prima*

FOCUS: LO SHOCK DA COVID-19 SULL'ECONOMIA ITALIANA FINO AL 22 MARZO

Sezione A	Impatto del COVID-19: in Italia	15
Sezione B	Impatto del COVID-19: da estero a Italia	24
Sezione C	Risposte per uscire dalla crisi: tenuta del sistema e ripartenza	35

Sezione A. Impatto del COVID-19: in Italia

Focus n.1 - Canali di trasmissione sull'economia italiana

Il carattere umanitario dell'epidemia da COVID-19 resta di gran lunga l'aspetto più urgente da trattare, ma purtroppo non l'unico. La diffusione del COVID-19 determina un impatto significativo sul sistema economico italiano, principalmente attraverso le misure restrittive volte al contenimento del virus che sono state adottate nel Paese (si veda il Focus n.9). Tali misure aiutano a contenere il virus, ma generano un effetto economico negativo sia attraverso la chiusura di attività commerciali e i cambiamenti nelle decisioni di spesa delle famiglie, sia attraverso il blocco di alcune attività industriali, con interruzioni anche nelle catene globali del valore.

Non è facile quantificare gli effetti di tali misure sul sistema economico italiano. Dipendono da durata e diffusione del contagio, dentro e fuori del nostro Paese. Inoltre, è cruciale anche la tempistica e la rigidità nell'attuazione delle misure di contenimento negli altri paesi, specie in quelli legati da stretti rapporti commerciali con l'Italia: tanto più esse sono restrittive, tanto più i tempi di risposta saranno ridotti, ma l'impatto economico nel breve periodo sarà più forte.

L'Italia è al momento, dopo la Cina, il paese con maggior numero di contagi e di morti a causa del COVID-19. Ed è anche il primo paese in Occidente ad aver introdotto svariate misure di contrasto alla diffusione del virus. Il COVID-19 è stato identificato nel nostro Paese per la prima volta il 22 febbraio e da allora sono state introdotte numerose misure, via via sempre più restrittive, per cercare di limitarne il più possibile la diffusione.

In Italia sono state sospese le attività didattiche, le manifestazioni e gli eventi di ogni tipo, chiusi gli esercizi commerciali non essenziali e limitati gli spostamenti delle persone. Tali misure hanno riguardato prima una zona circoscritta (11 comuni tra Lombardia e Veneto) e, a seguito della crescita dei contagi, sono state estese ad alcune aree del Nord e, dall'8 marzo, a tutto il territorio nazionale.

Gli effetti negativi sul sistema economico si propagano attraverso un doppio shock, della domanda e dell'offerta. L'avvitamento tra questi due shock negativi può produrre effetti recessivi forti e prolungati. Per questo è necessario intervenire in maniera tempestiva e decisa con misure radicali di sostegno a famiglie e imprese.

Lo shock dell'offerta dipende da due canali principali:

- **Canale diretto:** blocco dell'offerta, conseguente alla chiusura di alcune attività in determinati territori o settori, dovuto sia a misure di contenimento della diffusione del COVID-19 sia al fermo di produzione in alcune aziende, necessario per sanificare i locali e garantire le condizioni di lavoro in sicurezza per gli operai; chiusura obbligatoria delle fabbriche o di alcuni rami di produzione nel caso in cui si verificano casi di contagio tra gli operai. Infine, secondo alcune evidenze empiriche, sospensione dell'attività per ritardi nell'approvvigionamento di materie prime o beni intermedi, per le difficoltà a ricevere la merce dall'estero a causa del rifiuto degli autotrasportatori di entrare in Italia per timore di essere contagiati o per non incorrere in un periodo di quarantena al rientro nel proprio paese.
- **Canale indiretto:** *disruptions* lungo le catene globali del valore in conseguenza del blocco delle attività negli altri paesi. I primi effetti di interruzioni lungo le filiere produttive globali si sono avuti a causa della mancata produzione di beni intermedi in alcuni distretti della Cina (la cui quota sulle catene globali del valore è arrivata al 45% nel 2017). Le conseguenze di questa prima fase - quella che ha interessato solamente la Cina - sono state limitate

sull'industria italiana fino al primo bimestre, sostanzialmente circoscritte ad una parte del settore *automotive*. Con la diffusione del virus in altre aree geografiche e con le misure restrittive introdotte per limitarne il contagio (chiusura di fabbriche, limitazioni degli spostamenti, anche di merci nel caso peggiore) lo shock dell'offerta, attraverso questo canale, è destinato ad accentuarsi. Infatti, l'interruzione della produzione di beni intermedi a monte della catena globale del valore, causa il rapido esaurimento delle scorte di magazzino delle imprese e strozzature dell'offerta in quelle produzioni che utilizzano tali input.

Lo shock della domanda si propaga attraverso almeno tre canali:

- Riduzione e ricomposizione della spesa delle famiglie italiane: in conseguenza della chiusura di molte attività commerciali (bar, ristoranti, centri commerciali, attività di vendita al dettaglio di beni non essenziali, parrucchieri, teatri, cinema) e delle particolari condizioni in cui si trovano a vivere le famiglie, obbligate a stare a casa e a lavorare (ove possibile) in *smart working* e a limitare allo stretto necessario gli spostamenti, secondo quanto disposto dai decreti approvati a partire da fine febbraio. Una stima preliminare condotta dal CSC sulla base delle statistiche ISTAT sui consumi delle famiglie, distinti per regioni e funzione di spesa, prova a valutare come si siano modificate (in tempi rapidissimi) le decisioni di spesa delle famiglie: la caduta dei consumi è stimata intorno al -9% cumulato nei primi due trimestri del 2020, se le misure restrittive verranno confermate fino a tutto maggio. Tale diminuzione, che non ha precedenti nei dati trimestrali disponibili dal 1970, include anche un effetto positivo che si avrebbe su alcune tipologie di consumo. In particolare, si stima un aumento degli acquisti di beni alimentari, bevande e tabacchi, di alcune spese per l'abitazione (acqua, elettricità, gas e altri combustibili), di quella sanitaria (principalmente farmaci) e anche di quella in servizi di comunicazione (telefonia, spedizioni). Molto più numerose sono, però, le voci di consumo che risentono dell'attuale situazione: si rilevano, infatti, drammatiche diminuzioni nella spesa in servizi di ristorazione e alloggio, servizi ricreativi e culturali, pacchetti vacanza, servizi di trasporto, spese per i mezzi di trasporto (consumi di carburanti), vestiario e calzature, mobili e articoli per la casa.
- Calo dei flussi turistici: una forte caduta della domanda deriva anche dall'azzeramento dei flussi turistici dentro l'Italia e verso l'Italia, che potrebbe prolungarsi almeno fino a maggio. Secondo i dati del Conto Satellite, le attività legate al turismo valgono circa il 6% del valore aggiunto e dell'occupazione in Italia. Tale blocco ha colpito, fino ad oggi, l'Italia in un momento di bassa stagionalità dal punto di vista turistico (una parte di febbraio e marzo). È verosimile, tuttavia, che l'impatto possa estendersi, anche al trimestre estivo (il più importante per gli operatori turistici) per due ragioni: da una parte, la diversa tempistica con la quale il virus si è gradualmente diffuso a livello globale, che porterà a limitazioni di movimenti dei turisti stranieri anche quando l'Italia avrà superato l'attuale emergenza sanitaria; dall'altra, un problema reputazionale, determinatosi nelle fasi iniziali della crisi, quando l'Italia è stato il primo paese colpito. Ciò porterà effetti anche nel medio periodo, determinando un forte impatto negativo anche nel 3° trimestre quando, in conseguenza di ciò, migliaia di lavoratori stagionali del turismo potrebbero trovarsi senza lavoro.
- Diminuzione della domanda estera di prodotti italiani: in conseguenza dell'introduzione, in paesi legati da forti relazioni commerciali con l'Italia (Germania, Francia, USA, etc.), di misure restrittive analoghe a quelle introdotte in Italia. Esse determinerebbero, come nel nostro Paese, una forte caduta della domanda privata e, in seconda battuta, ridurrebbero la dinamica delle esportazioni italiane. Questo canale avrebbe effetti prevalentemente nel 2° trimestre del 2020, ma che potrebbero estendersi al 3° trimestre.

Focus n.2 - Gli effetti del COVID-19 sulla produzione industriale italiana

Le misure introdotte dal Governo italiano per limitare la diffusione del contagio da COVID-19 hanno determinato la chiusura di numerose attività nel comparto dei servizi, a partire dall'8 marzo in tutto il territorio nazionale. Lo shock da epidemia, peraltro, non riguarda solo le chiusure imposte per legge (bar, ristoranti, etc.), o per la sanificazione dei locali, o per la difficoltà di rispettare le nuove regole sanitarie. Le eventuali chiusure di fabbriche dipendono anche dalle decisioni di acquisto delle famiglie, rimandate (shock temporaneo) o cancellate (per la riduzione attesa del reddito). E dipendono, naturalmente, anche dal rinvio degli investimenti.

In un sistema economico strettamente interconnesso, come quello italiano, uno shock congiunto di offerta e di domanda finale in alcuni settori si propaga in tutti i settori produttivi, pur con una significativa variabilità. Per stimare questi effetti è stato utilizzato un modello basato sulle tavole input-output, che offrono una fotografia della struttura produttiva nazionale in un determinato anno. Pur tenendo conto di alcuni limiti per l'utilizzo di queste tavole, c'è da considerare che esse siano comunque uno strumento utile per calcolare gli effetti di uno shock negativo di domanda, come quello che si è avuto a seguito della diffusione del COVID-19.

I vari decreti che si sono succeduti nelle ultime settimane hanno previsto la chiusura di numerose attività. In questo esercizio si sono presi in considerazione i seguenti comparti: commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazione di autoveicoli e motocicli, trasporto terrestre, marittimo e aereo, servizi di alloggio e di ristorazione, attività immobiliari (esclusi affitti imputati per gli alloggi occupati dai proprietari) e attività artistiche, di intrattenimento e divertimento.

Questi comparti hanno un peso sul valore aggiunto nazionale poco inferiore al 14% (dati 2017). Secondo le nostre stime, tenuto conto dell'effetto indiretto - ovvero quello generato negli altri settori ai quali i comparti considerati sono più strettamente connessi, attraverso rapporti di filiera - per ogni euro di domanda in meno nei settori indicati, considerati complessivamente, la diminuzione del valore aggiunto nazionale, quindi del PIL, è pari a 1,15 euro.

Di questi 15 centesimi aggiuntivi, circa un terzo ricadono nel comparto industriale (0,05). L'impatto nell'industria, naturalmente, è diversificato tra settori. Colpisce maggiormente quelli che sono più connessi, dal punto di vista economico, con quelli del terziario che risentono di una forte diminuzione della domanda in conseguenza delle misure restrittive introdotte.

Tra i settori industriali che mostrano, in questo esercizio, un maggiore impatto negativo vi sono: produzione di beni alimentari e bevande, fabbricazione di coke e prodotti della raffinazione del petrolio, fabbricazione di carta e di prodotti di carta, attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti, fornitura di energia elettrica.

L'effetto complessivo delle misure introdotte, tuttavia, non è facile da quantificare e questo esercizio non è esaustivo a tal fine. Come è stato descritto nel Focus n.1, vi sono altri effetti (anche compensativi) che si devono tenere in considerazione. Per esempio, nel settore alimentare: la domanda da una parte risente della diminuzione dei consumi fuori casa (ristoranti, pub, pizzerie, mense) e del forte calo degli acquisti del settore alberghiero, dall'altra parte ha benefici conseguenti alla maggiore spesa familiare in beni alimentari dentro casa; l'effetto netto di queste due forze contrastanti potrebbe anche essere positivo. Lo stesso ragionamento vale per i consumi di energia elettrica, acqua e gas: aumentano quelli in casa mentre si riducono quelli in ufficio. Le spese per medicinali e prodotti farmaceutici, invece, sicuramente aumentano.

Dal punto di vista dell'offerta, cioè della produzione industriale, l'impatto quindi è molto diversificato. Alcuni comparti, quali il settore farmaceutico e il chimico, quello delle telecomunicazioni e dei prodotti legati al settore biomedicale e sa-

nitario, e forse anche quello della produzione alimentare, di bevande, di tabacco, saranno favoriti dall'aumento della domanda (soprattutto quella interna). Tuttavia, il settore manifatturiero nel complesso - in particolare le imprese che realizzano all'estero una quota elevata del proprio fatturato - risentirà fortemente anche del calo delle esportazioni dovuto alla crisi globale innescata dalla diffusione del COVID-19. L'Italia esporta circa un terzo dei propri prodotti, per cui gli effetti di una recessione globale, probabile fin dal primo-secondo trimestre, potranno essere molto profondi nel manifatturiero.

A questi, inoltre, si aggiungono le interruzioni specificamente di attività industriali, dovute alla necessità di sanificare gli ambienti di lavoro (diverse aziende multinazionali hanno dichiarato l'interruzione dell'attività nei propri stabilimenti fino a dieci giorni lavorativi in marzo) e i possibili blocchi in alcuni settori, conseguenti ai problemi lungo le catene globali del valore.

In base a queste considerazioni, è evidente che l'effetto complessivo sul sistema industriale italiano sarà molto negativo, ma non di facile quantificazione. Dipende infatti, dalle ipotesi che vengono fatte su ciascuno dei canali di trasmissione, dalla persistenza dell'emergenza sanitaria in Italia e nel resto del mondo, dalla profondità della crisi globale.

Al momento, per l'Italia non ci sono ancora dati congiunturali utili per valutare con precisione tali effetti nell'industria. Le indagini qualitative (fiducia di imprese e famiglie, PMI) diffuse tra fine febbraio e inizio marzo non colgono il peggioramento del contesto economico nazionale in quanto la raccolta dei dati è avvenuta prima del 23 febbraio, giorno in cui è entrato in vigore il primo decreto per contrastare la diffusione del COVID-19 in Italia.

BOX n. 1.1 **Gli effetti** **del coronavirus** **sulla manifattura:** **cosa rischia il Paese**

L'industria italiana è stata colpita dallo shock del coronavirus in una fase di debolezza del ciclo economico che si protrae ormai dalla seconda metà del 2018, per effetto del deterioramento del contesto internazionale e dunque del contributo della domanda estera, la principale fonte di crescita della produzione nazionale negli ultimi anni. Il dilagare della pandemia prima nel nostro Paese e poi nel resto dell'Europa e nel Nord-America pone una pressione senza precedenti, almeno in tempi di pace, sulla capacità di resilienza della manifattura italiana, schiacciata contemporaneamente da un crollo della domanda interna - già strutturalmente debole - causato dal blocco di gran parte delle attività economiche nel territorio nazionale e da quello, sfasato temporalmente ma ineludibile, della domanda estera¹. Ad essere in gioco non è solo la tenuta della manifattura, ma anche quella sociale ed economica dell'intero Paese e delle sue prospettive di rilancio una volta terminata l'emergenza sanitaria.

Occupazione diretta e indiretta: alla fine del 2019 la manifattura impiegava direttamente poco meno di 4 milioni di individui, corrispondenti al 15,5% circa degli occupati in Italia. Se a questi si sommano anche i lavoratori impiegati in attività di supporto alla produzione industriale, che il CSC stima in ulteriori 5 milioni di individui, l'occupazione che direttamente e indirettamente dipende dalla manifattura raggiunge il 35% del totale, ossia più di un lavoratore su tre (Grafico A). In alcuni comparti, come la ricerca e sviluppo o l'agricoltura, si stima che siano oltre due terzi i lavoratori che dipendono dalla domanda attivata dalla manifattura nazionale.

¹ Si stima (fonte dati: IHS-Markit) che ancora alla fine del 2019 la domanda interna di beni manufatti italiani fosse inferiore del 16% ai livelli del 2007, contro il +4,8% in Francia e il +11,9% in Germania. Si tratta del terzo peggiore risultato nell'Eurozona dopo quello della Grecia (-24,6%) e della Spagna (-21,6%).

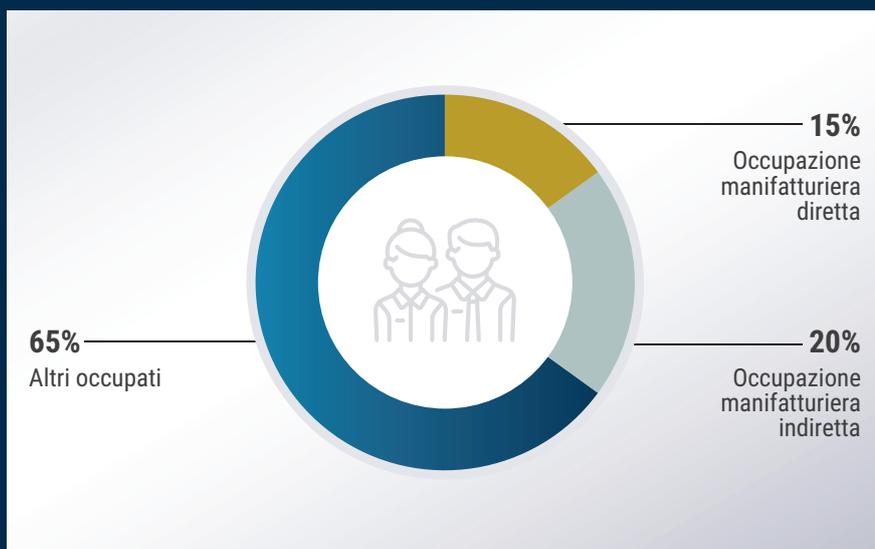


Grafico A Gli occupati coinvolti nella manifattura sono il 35% del totale

(Occupazione in Italia, 2019)

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Investimenti in innovazione tecnologica: il manifatturiero è il principale attivatore in Italia di investimenti volti ad accrescere la produttività aggregata del sistema e quindi il potenziale di crescita dell'economia nazionale. Nel 2017 la sua quota sul totale degli investimenti in ricerca e sviluppo (R&S) è stata pari al 51,3% (davanti al settore dei servizi ad alto contenuto di conoscenza, con una quota del 30,8%), mentre quella relativa agli acquisti di macchinari e attrezzature – esclusi i mezzi di trasporto – è stata del 43,7% (davanti al settore pubblico, difesa, salute e istruzione, con una quota del 10,6%).

Equilibrio dei conti con l'estero: per un paese con poche materie prime come l'Italia, i prodotti manifatturieri esportati rappresentano i quattro quinti dell'export e sono pertanto indispensabili per pagare quello che imprese e famiglie italiane acquistano dall'estero. Peraltro, grazie alla manifattura, l'Italia può godere da diversi anni di un forte surplus commerciale (differenza tra export e import di beni manufatti), che contribuisce alla crescita del prodotto interno lordo: nel 2018 è stato pari a 88,4 miliardi di dollari, il sesto più alto al mondo e il secondo in Europa dopo la Germania (Grafico B).

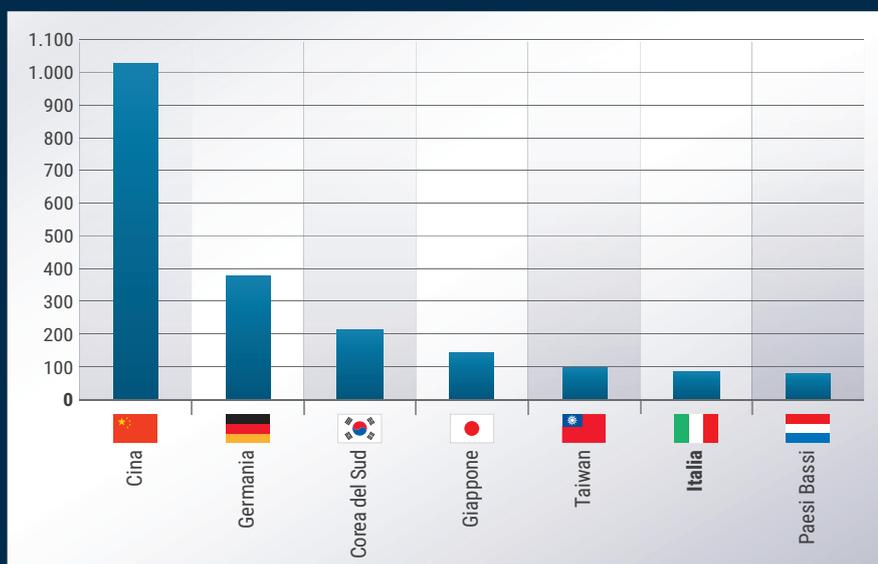


Grafico B L'Italia è il 6° esportatore netto al mondo di beni manufatti

(Saldo commerciale di beni manufatti, miliardi di dollari, 2018)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UN-Comtrade.

Attrattività per investitori esteri: la manifattura italiana è settima al mondo in termini di valore aggiunto prodotto (2,3% la sua quota mondiale, al 2018) e seconda, dopo quella cinese, per grado di diversificazione settoriale delle sue produzioni. Ciò contribuisce, in un quadro economico complessivamente difficile per l'Italia, in primis a causa dell'alto debito pubblico, a proiettare un'immagine positiva del Paese all'estero, e così a mantenere vivo l'interesse nei suoi confronti di investitori industriali e di istituzioni finanziarie internazionali.

È quindi indispensabile in questa fase di emergenza sanitaria ed economica che il crollo dell'attività produttiva non provochi una crisi di liquidità delle imprese che potrebbe innescare una ondata di insolvenze all'interno del sistema industriale, trasversale alle filiere produttive nazionali (si veda il Focus n.3).

A questo proposito, l'agenzia di rating di Cerved sulla base delle informazioni di bilancio ha stimato, in uno scenario di contenimento della pandemia su scala globale entro la fine dell'estate, che la percentuale di imprese italiane valutate con un rating "ad alto rischio" di insolvenza potrebbe raddoppiare dall'attuale 7,5% al 15,2%. La percentuale di quelle valutate come "vulnerabili" di fronte a ulteriori shock negativi passerebbe dall'attuale 38,1% al 40,3%. Ciò si tradurrebbe in una probabilità media di default all'interno del sistema produttivo italiano che passerebbe dall'attuale 4,9% al 6,8%. Ad eccezione del settore farmaceutico, di una parte del settore del commercio e del settore ICT, tutti gli altri comparti produttivi vedrebbero peggiorare il merito creditizio (Tabella A).

È bene sottolineare che si tratta di stime "a politiche invariate" ossia che non incorporano gli effetti delle misure recentemente varate dal Governo italiano nel decreto-legge "Cura Italia". Per centrare l'obiettivo di scongiurare una crisi di liquidità delle imprese, come quella prefigurata dallo scenario di Cerved, garantendo la tenuta del sistema, occorre tuttavia rafforzare tali prime misure (si veda il BOX n.4, per le misure urgenti proposte da Confindustria).

Tabella A
Gli effetti del COVID-19
sulla probabilità di fallimento
delle imprese italiane

(Società di capitale, scenario stimato di contenimento della pandemia entro l'estate)

Settore:	Scenario:		
	Senza COVID-19	Con COVID-19	Differenza
Manifattura (eccetto tessile e farmaceutico)	3,9%	5,7%	1,8%
Tessile	4,0%	6,1%	2,1%
Farmaceutico	3,8%	2,7%	-1,1%
Settore elettrico e del gas	5,3%	6,0%	0,7%
Settore idrico, smaltimento rifiuti	4,7%	8,7%	4,0%
Costruzioni	8,1%	10,6%	2,5%
Commercio (esclusi prodotti farmaceutici)	4,2%	5,8%	1,6%
Commercio di prodotti farmaceutici	4,3%	4,0%	-0,3%
Trasporti e logistica	4,8%	7,3%	2,5%
Settore alberghiero e ristorazione	7,4%	8,8%	1,4%
ICT	5,2%	4,5%	-0,7%
Professioni tecniche e scientifiche	5,3%	7,7%	2,4%
Turismo	5,3%	7,9%	2,6%
Media	4,9%	6,8%	1,9%

Fonte: Cerved Rating Agency (2020).

Focus n.3 - Impatti finanziari del COVID-19 sulle imprese italiane

Già negli ultimi due anni le imprese in Italia avevano subito una graduale erosione della liquidità disponibile in bilancio, rispetto al picco di fine 2017 (Grafico 1.1). Ciò ha riflesso il deterioramento della crescita economica in tale periodo, cui si è affiancata una progressiva riduzione dei volumi di credito bancario dal 2019.



Grafico 1.1
Liquidità in calo nelle imprese già prima dell'epidemia

(Italia, manifatturiero, rispetto alle esigenze operative, saldo)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

A inizio 2020, comunque, il livello della liquidità disponibile nelle imprese rispetto alle esigenze operative rimaneva discreto, molto sopra i minimi toccati nel 2013.

L'impatto del COVID-19 si innesta, dunque, su una situazione già tesa, sebbene non critica, sul fronte della liquidità. In un'economia già stagnante.

Ma perché la diffusione del COVID-19 rischia di far nascere un profondo problema di liquidità per le imprese? A causa delle interruzioni della produzione, sia per mancanza di commodity sia per chiusura di fabbriche o uffici, si realizzano meno prodotti finiti vendibili, quindi si incassa meno. Inoltre, a causa del calo della domanda, vengono cancellati ordini e acquisti e quindi si ha una mancata vendita di prodotti nell'industria e un mancato fatturato nei servizi.

In tutti questi casi, l'impresa genera meno liquidità. Viceversa, l'esigenza di liquidità resta e si fa più pressante: serve liquidità per approvvigionare i magazzini, per le scadenze bancarie, per pagare il costo dei locali, per far fronte alle scadenze tributarie, alle scadenze verso i dipendenti. Perciò, le riserve di liquidità dell'impresa si assottigliano rapidamente, in mancanza di interventi esterni, da parte della politica economica.

In queste condizioni, anche imprese con bilanci tendenzialmente solidi possono avere, nell'immediato, grosse difficoltà in termini di *cash flow*. Se la riduzione dei ricavi supera quella dei costi a fine anno l'impresa riporterà una perdita, che potrebbe essere assorbita da capitale e riserve, specie in caso di miglioramento dello scenario nel medio termine. Ma se i problemi che prosciugano la cassa persistono per troppe settimane (non anni), molte imprese possono cadere piuttosto rapidamente in situazioni di illiquidità, che rischiano di causarne il blocco dell'operatività.

In questa fase emergenziale, le banche possono giocare un ruolo cruciale se riescono a tenere viva la fornitura di finanziamenti (anche a breve) alle imprese, per ripristinarne la liquidità e salvarne l'operatività corrente.

Quello che va assolutamente evitato è il sommarsi del prosciugamento della liquidità interna alle imprese con la riduzione dei prestiti dalle banche. Purtroppo, è già successo nel 2008-2009 e nel 2012-2013. In entrambi i casi, questo si è associato alla caduta dell'Italia in recessione.

Se non si interviene con forza sull'emergenza liquidità, c'è il rischio che un problema di liquidità si trasformi in un tema di sostenibilità, molto rapidamente, con una parte rilevante dell'attuale stock di credito, anche relativo ad aziende solide, che si trasforma in *non-performing loans* per le banche, cioè in crediti deteriorati.

Ciò appesantirebbe di nuovo i bilanci delle banche italiane, che negli ultimi anni avevano fatto notevoli sforzi proprio sul fronte della pulizia dei crediti deteriorati, ottenendo risultati importanti. Questo finirebbe per porre un ulteriore freno al credito, nella misura in cui gli istituti diventano sempre più avversi ad assumere nuovo rischio in bilancio. Rischiando di innescare, come già visto solo pochi anni fa, un circolo vizioso fatto di NPL - *credit crunch* - recessione.

Focus n.4. La voce delle imprese italiane sul primo impatto del COVID-19

Gli imprenditori hanno da subito manifestato forte preoccupazione per le conseguenze economiche della diffusione dell'epidemia in Cina e, in modo molto più marcato, dopo la scoperta dei primi focolai anche in Italia.

Dal momento in cui l'OMS ha annunciato ufficialmente la diffusione di un nuovo virus in Cina, successivamente denominato nCov-2019, l'opinione pubblica è stata catalizzata quasi totalmente da questo tema. Sin da subito gli analisti economici e gli imprenditori hanno manifestato importanti preoccupazioni, inizialmente legate esclusivamente ad un eventuale rallentamento della Cina e agli effetti che avrebbe potuto provocare sulle prospettive di crescita dell'economia mondiale e, di conseguenza, di altre economie aperte, come l'Italia. Le iniziali preoccupazioni si sono poi trasformate in timori ancora maggiori con la conferma dei primi contagi avvenuti nel nostro Paese. Il già di per sé gravissimo e inedito problema della Cina è così passato del tutto in secondo piano mentre l'emergenza sanitaria domestica catalizzava su di sé le attenzioni e le apprensioni dell'opinione pubblica nazionale.

In questo contesto, Confindustria ha condotto un'indagine tramite un questionario online per ascoltare le imprese italiane (associate e non) e capire quali fossero i primi impatti sull'attività economica e produttiva. L'emergenza e le preoccupazioni degli imprenditori hanno fatto sì che la partecipazione sia stata molto elevata: hanno risposto oltre 6000 imprese. In questa sede, riportiamo un'analisi dei dati raccolti sino all'11 marzo, quando ancora il blocco della circolazione delle persone e i blocchi delle imprese per motivi sanitari erano all'inizio. Da allora la situazione è rapidamente peggiorata, in misura rilevante, con segnalazioni di situazioni critiche da parte di vari segmenti del tessuto produttivo, in tutto il Paese. I risultati del questionario non sono da considerarsi statisticamente rappresentativi dell'intera economia italiana, ma sono comunque importanti per comprendere il primo impatto dell'emergenza per le imprese.

Il primo dato che emerge chiaramente dall'indagine conferma come la diffusione del COVID-19 in Italia abbia relegato in secondo piano le problematiche legate all'epidemia in Cina. Più in particolare, dall'analisi dei risultati si evince che il 67% dei rispondenti ha registrato impatti sulla propria attività a causa della diffusione del COVID-19 in Italia. La percezione è stata più alta della media in Lombardia e Veneto, dove si è attestata intorno al 71%.

L'impatto è risultato pervasivo per le attività di alloggio e ristorazione, dove il 98,8% dei rispondenti ha segnalato di aver subito effetti negativi, nonché per tutte le attività legate ai servizi di trasporto. Per la manifattura, il 62% delle imprese intervistate ravvisa degli effetti negativi, con problemi più evidenti per il

settore dell'abbigliamento e della lavorazione dei pellami, per il settore chimico e per quello delle apparecchiature elettriche e dell'elettronica.

Prevale soprattutto un effetto di rallentamento della domanda, piuttosto che di impatto sulle filiere; questo dato si spiega con la circostanza che il settore maggiormente colpito sia stato inizialmente quello dei servizi.

Più in particolare, per quanto riguarda l'entità del danno relativa al fatturato (Grafico 1.2), un quarto delle imprese pensa che sia gestibile e richieda solo piccoli aggiustamenti ai piani aziendali. Il 18,5% delle imprese ravvede invece che i danni siano stati significativi, perché hanno implicato la riorganizzazione del piano aziendale per l'anno in corso. C'è circa un 12% delle imprese che ha risposto i cui danni registrati oscillano tra il severo (gli obiettivi per l'anno in corso non sono più raggiungibili) e il più elevato grado di pessimismo, ovvero prevedono di dover ricorrere a ridimensionamenti della struttura aziendale. C'è anche una parte delle imprese, il 6,5%, che ancora non riesce ad effettuare una stima del tipo di danni ricevuti.

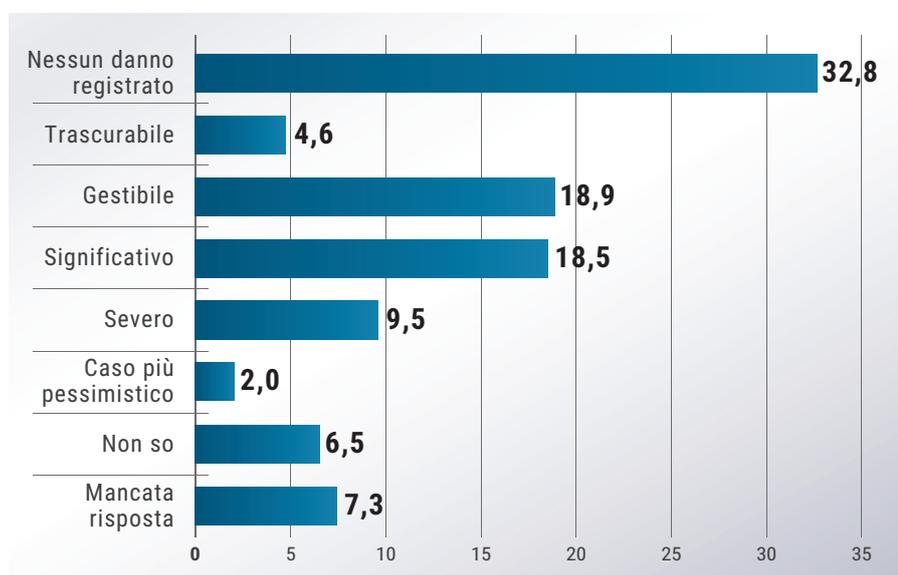


Grafico 1.2
Entità del danno
al fatturato

(In % al campione di 4.371 imprese)

Domanda: qual è l'entità del danno al fatturato legato al rallentamento della domanda che si attende?

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

Attraverso il questionario gli imprenditori hanno anche potuto dar voce direttamente alle proprie preoccupazioni, rispondendo a domande aperte. Tra queste sventa il calo della domanda, declinato in una riduzione dei consumi, nel rinvio o annullamento di ordini e, per il settore turistico, nella cancellazione delle prenotazioni. Un'altra preoccupazione ricorrente è quella legata alla perdita d'immagine che rischia di tradursi in un problema più duraturo per la reputazione del *made in Italy* nel mondo. Seguono poi difficoltà di ordine più pratico, come aspetti logistici, impossibilità di incontrare clienti, fornitori e personale. Un dato di fondo che traspare è la condizione di paura e incertezza che sta pervadendo il Paese. Per molti rispondenti è infine difficile stimare l'entità del danno, dato che l'emergenza sia nazionale sia internazionale della diffusione del COVID-19 è ancora in corso.

Va sottolineato come la situazione e le difficoltà vissute dal Paese siano in continua evoluzione e che le risposte raccolte potrebbero non riflettere a pieno le problematiche nella loro completezza. Ad oggi non si esclude che Confindustria possa effettuare una nuova consultazione delle imprese nelle prossime settimane, stavolta al fine di ascoltare anche quali siano i bisogni degli imprenditori e gli eventuali strumenti legislativi da mettere in atto nel medio periodo per soddisfarli.

Sezione B. Impatto del COVID-19: da estero a Italia

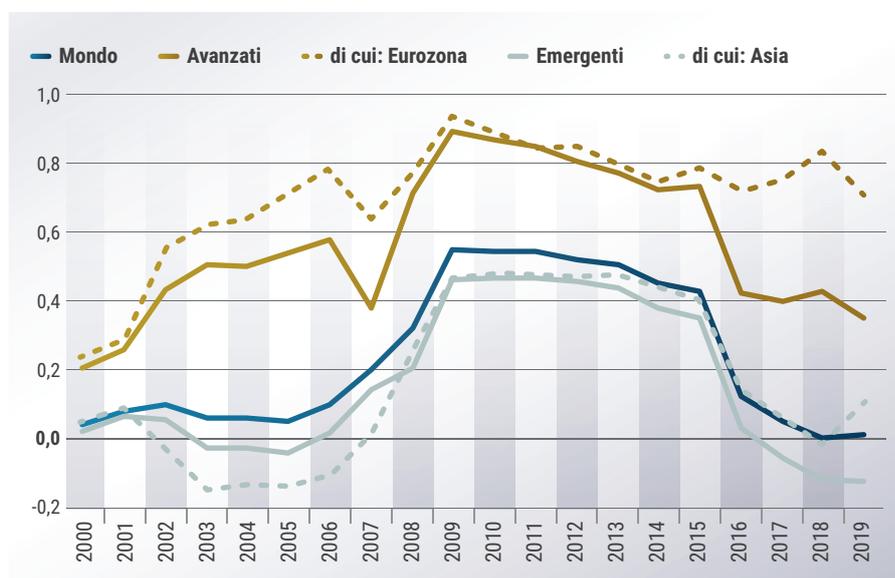
Focus n.5 - La diffusione della crisi: l'Italia nelle catene globali del valore

Ai massimi nelle crisi la correlazione tra Italia e resto del mondo In una crisi globale il canale del commercio estero, che è costituito in buona parte da scambi tra imprese lungo le filiere di produzione, è un potente fattore di diffusione e rafforzamento dello shock iniziale. Si evidenziano, insomma, le interconnessioni tra l'Italia e le altre economie del mondo, che riguardano anche i flussi finanziari, i movimenti delle persone, gli investimenti diretti esteri, il clima di incertezza e sfiducia nei mercati. Sono fattori che aiutano a spiegare la tipica sincronizzazione della caduta dell'attività economica in Italia e nelle altre economie mondiali, soprattutto in quelle europee, fortemente integrate in termini produttivi e finanziari.

È utile un confronto con la crisi finanziaria del 2008-2009, anche se è stata originata da uno shock molto diverso da quella attuale, perché la sua diffusione all'economia reale ha riguardato, in modo particolare, il blocco degli scambi mondiali. Nel 2009 le esportazioni italiane sono crollate del 17,8% e il PIL del 5,3%. Sono caduti soprattutto gli scambi di beni intermedi e di investimento tra le imprese, causando una contrazione delle catene globali del valore. In particolare, la quota di valore aggiunto estero incorporato nelle esportazioni italiane è scesa dal 30,1% nel 2008 al 27,6% nel 2009. In quella fase, la correlazione tra la crescita italiana e quella degli altri paesi del mondo, che era quasi nulla nei primi anni Duemila, è salita oltre lo 0,5 e quella con i soli paesi avanzati ha raggiunto lo 0,9 (su un massimo di 1; Grafico 1.3).

Grafico 1.3 Economia italiana sincronizzata con i paesi Euro

(Crescita del PIL, indice di correlazione* tra Italia e altri paesi, medie per gruppi)



* La correlazione è misurata in una finestra mobile di sette anni.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI.

Nel decennio successivo la sincronizzazione tra l'Italia e le altre economie mondiali è tornata sui livelli pre-crisi, mentre è rimasta molto alta quella con i paesi dell'Area euro. La correlazione con gli emergenti asiatici, che ruotano intorno all'*hub* produttivo cinese, che era addirittura negativa prima della crisi del 2008, si posiziona ora nella media mondiale.

Il canale estero nella crisi del 2020 È il caso di attendersi un forte ruolo del canale del commercio estero anche nell'attuale crisi COVID-19, che sta provocando sia una caduta di domanda e offerta all'interno dei paesi colpiti dall'epi-

demia, sia un blocco delle filiere produttive internazionali, a causa delle strozzature dal lato delle forniture e di forti incertezze sulla logistica dei trasporti.

Il primo shock ha avuto origine dalla Cina, che ha già registrato un crollo degli scambi con l'estero (si veda par. 1.6), e a seguire dagli altri principali paesi asiatici (Giappone e Corea del Sud). La caduta si è ormai estesa agli altri principali paesi del mondo e, soprattutto, agli scambi tra i paesi europei e, in particolare, alle catene europee del valore. Con la crisi, tornerà molto alta la correlazione tra l'economia italiana e il resto del mondo.

La partecipazione dell'Italia nelle catene globali del valore L'Italia, infatti, è fortemente integrata nelle catene globali del valore (GVC – *global value chains*). Secondo stime CSC, circa il 30% del nostro valore aggiunto manifatturiero è generato dalla partecipazione a filiere produttive estere, che attivano domanda di beni intermedi italiani (dati 2014)¹.

Secondo stime più recenti, effettuate sul totale degli scambi di beni e servizi, il valore aggiunto italiano connesso alla partecipazione alle GVC, cioè contenuto nelle esportazioni di altri paesi, è pari al 23% dell'export italiano; mentre la quota di valore aggiunto estero contenuta nelle esportazioni italiane ha raggiunto il 33% (dati 2017; fonte Unctad-Eora).

La dipendenza delle produzioni italiane dagli input esteri è particolarmente forte con i paesi extra-europei, fornitori in particolare di petrolio e altre commodity all'industria italiana (Grafico 1.4).

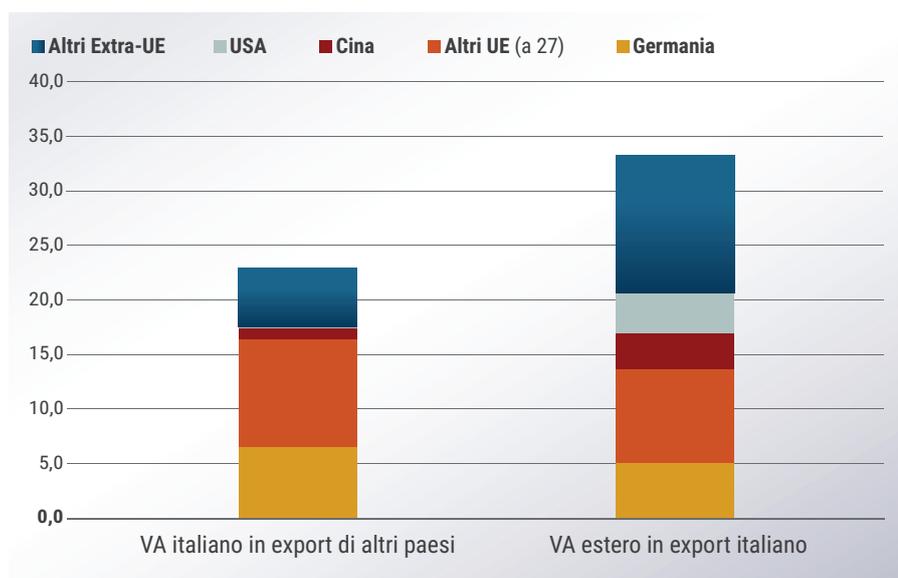


Grafico 1.4
Italia molto integrata
nelle catene globali del valore

(Valore aggiunto -VA-, in %
dell'export italiano, 2017)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Unctad-Eora.

Il peso della Germania e degli altri paesi europei, invece, è più alto a valle delle produzioni italiane, cioè come attivatori di valore aggiunto italiano (incorporato nell'export europeo). Ciò è coerente con la specializzazione del manifatturiero italiano a monte delle filiere europee, soprattutto in componenti di alta qualità (per esempio, negli autoveicoli e nel farmaceutico).

La Cina svolge un ruolo significativo come fornitore di input alle produzioni italiane, concentrato in specifici settori manifatturieri (si veda dopo). Nel 2018 la Cina è stato il terzo fornitore italiano, dopo Germania e Francia, per un am-

¹ Si veda CSC (2017), Come si muove il manifatturiero italiano nelle catene globali del valore, *Scenari industriali* n.8.

montare complessivo pari a 30 miliardi di euro di prodotti, equivalenti al 7,2% del totale importato. Molto più limitato il suo peso in termini di "cliente": rappresenta il nono mercato di destinazione dei prodotti italiani, con quasi il 3,0% delle esportazioni italiane (13 miliardi).

Ciò è coerente con il graduale spostamento della Cina a monte delle GVC, con una minore dipendenza da input importati e una specializzazione nella fornitura di specifiche filiere, come quella abbigliamento-calzature, in cui la Cina detiene il 42% del mercato mondiale di semilavorati (dal 28% nel 2007; nello stesso periodo la quota cinese di prodotti finiti invece è diminuita; dati Banca mondiale).

È importante notare che parte del legame italiano con la Cina passa per le filiere europee e soprattutto l'*hub* produttivo tedesco. La Germania, infatti, partecipa ancora più intensamente dell'Italia alle GVC, con una struttura molto simile delle connessioni a monte e a valle, ma dipende in modo più marcato dagli input intermedi provenienti dalla Cina (relativamente meno da quelli USA).

Quali effetti lungo le GVC? Più di metà dell'export italiano dipende, quindi, a monte o a valle, dalla partecipazione alle GVC. Questa componente oggi, con la pandemia, è a forte rischio di blocchi lungo le filiere di produzione internazionale, come accaduto nel 2009.

L'effettiva reazione di queste filiere allo shock dipende, però, da una serie di fattori. In primo luogo, sarà più forte maggiore la durata dei blocchi e minore la consistenza delle scorte. In questo senso, le imprese di piccole dimensioni appaiono più vulnerabili.

In secondo luogo, le connessioni produttive tra le imprese sono spesso un investimento di lungo periodo, che genera conoscenze specifiche incorporate in beni e servizi customizzati e quindi difficilmente sostituibili. Indicazioni in questo senso vengono dall'esperienza dei dazi USA sull'acciaio e sull'alluminio, che hanno avuto un effetto limitato sulle forniture di alta qualità dall'Europa (mentre sono calati gli acquisti americani dai paesi emergenti). Anche il caso dei dazi USA sui prodotti cinesi presenta reazioni molto differenziate tra specifiche categorie di prodotti (e mediamente elevate; si veda il capitolo 2).

Ciò costituisce un fattore di resilienza delle GVC, ma espone il sistema produttivo a distruzioni persistenti di valore aggiunto nel caso di uno shock molto forte. In specifiche filiere produttive, quindi, l'esposizione delle produzioni alle GVC può sottostimare l'impatto effettivo di un blocco della filiera.

Un esempio riguarda lo tsunami che ha colpito le coste nord-est del Giappone nel marzo 2011, causando una caduta mensile del 40% della produzione industriale in quelle zone, con un successivo recupero parziale. Secondo uno studio su dati di impresa, l'impatto sulle attività a monte e soprattutto a valle delle filiere produttive nazionali ha causato una minore crescita di 1,2 punti percentuali della produzione industriale giapponese nell'anno successivo (mentre l'impatto negativo diretto è stato minore di 0,1 punti)². Altri studi hanno documentato la diffusione dello shock, per il settore automobilistico, anche a livello internazionale³.

² Si veda Carvalho V., Nirei M., Saito Y., Tahbaz-Salehi A. (2016), Supply Chain Disruptions: Evidence from the Great East Japan Earthquake, *Columbia Business School Research Paper* n.17-5.

³ Si veda Arto I., Andreoni V., Rueda Cantuche J. (2015), Global Impacts of the Automotive Supply Chain Disruption Following the Japanese Earthquake of 2011, *Economic System Research* 27.

Per avere un'indicazione più precisa degli effetti del blocco delle filiere internazionali di produzione occorre quindi considerare singolarmente le categorie di prodotti. Il CSC ha effettuato un esercizio di questo tipo, per quanto riguarda le importazioni italiane dalla Cina e dalla Corea del Sud¹. Si assume, in particolare, che la Cina rivesta un ruolo strategico nei prodotti per i quali è origine (o destinazione) di più della metà degli scambi italiani con l'estero (una soglia che ricalca quella applicata nelle analisi della concorrenza).

I beni che l'Italia importa dalla Cina con una quota sul totale acquistato all'estero superiore al 50% sono 552 (su un totale di circa 20mila), per un ammontare complessivo pari a 5,4 miliardi di euro (pari al 18% degli acquisti complessivi dal gigante asiatico). Per 10 prodotti la dipendenza italiana dalla Cina è totale: sono quasi tutti semilavorati, appartenenti al settore alimentare e, in misura minore, al settore del legno (fogli impiallacciati) e del tessile (filati di cotone e di ramia); l'unico prodotto finito sono i motocicli con motore ausiliario. In generale, la maggior parte dei prodotti prevalentemente importati dalla Cina sono beni intermedi, soprattutto nei seguenti settori: altre attività manifatturiere (per quasi un quarto del totale importato

BOX n. 1.2 Il caso della Cina e della Corea

Tabella A
Import italiano: prodotti cinesi strategici in molte filiere

(Prodotti a 8 digit in cui la quota della Cina supera il 50%, milioni di euro e % dell'import settoriale, 2018)

Settore	Quota della Cina nel mercato italiano			
	>90% milioni di euro	tra 70% e 90% milioni di euro	tra 50% e 70% milioni di euro	maggiore di 50% % dell'import
Altre attività manifatturiere*	93	777	1.003	13,1
Tessile, abbigliamento, pelli	92	482	1.219	5,5
Apparecchi elettronici e ottici	1	204	649	3,0
Apparecchi elettrici	53	94	668	4,5
Macchinari	15	196	407	2,0
Metalli di base	0	67	423	1,4
Prodotti chimici	24	132	197	0,9
Prodotti in metallo		178	113	3,3
Agricoltura, silvicoltura e pesca	1	255	10	1,8
Minerali non metalliferi		60	150	5,0
Automotive	31	104	45	0,4
Prodotti farmaceutici		58	107	0,6
Legno	8	19	74	2,8
Plastica	1	44	24	1,0
Alimentari	4	29	10	0,1
Attività estrattiva		38	4	3,9
Gomma			13	0,3
Carta e stampa		11	1	0,2
Mezzi di trasporto		0	10	0,1
Editoria			9	1,7
Altri servizi alla persona			8	100,0
Totale (milioni di euro)	323	2.746	5.144	
N° di prodotti a 8 digit	67	158	327	

* Gioielleria, strumenti musicali, articoli sportivi, giocattoli, forniture mediche, altri oggetti.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

¹ Con un disaggregazione a 8 digit (classificazione a nomenclatura combinata).

dalla Cina), in particolare le montature per gli occhiali e i giocattoli; il settore tessile, abbigliamento e accessori (specie nei filati e nei prodotti lavorati in pelle); gli apparecchi elettrici ed elettronici, composti da lampade e circuiti stampati multipli; i prodotti della metallurgia, quali stoviglie e magneti; infine, i condizionatori nel settore dei macchinari. Questi prodotti rappresentano una quota significativa del totale dell'import italiano, soprattutto nel settore delle altre attività manifatturiere (13,1%), del tessile, abbigliamento e pelli (5,5%), degli apparecchi elettrici (4,5%) e dei minerali non metalliferi (5,0%; Tabella A).

La tipologia dei prodotti italiani esportati in Cina con un peso superiore al 50%, invece, è concentrata in tre settori: attività estrattive, macchinari e rifiuti. Quasi un terzo delle esportazioni italiane in Cina sono rappresentate da marmo, sabbia e argilla, un ammontare quasi equivalente viene dai macchinari, in particolare i bruciatori e quelli per la lavorazione dei metalli, e una parte significativa (pari a un quarto del totale) dai rifiuti di ottone e di liquidi (Tabella B).

Tabella B
Export italiano: importanza molto circoscritta del mercato cinese

(Prodotti a 8 digit in cui il peso della Cina supera il 50%, milioni di euro e % dell'export settoriale, 2018)

Settore	Peso della Cina per l'export italiano			
	>90% milioni di euro	tra 70% e 90% milioni di euro	tra 50% e 70% milioni di euro	maggiore di 50% % dell'export
Attività estrattive			248	32,5
Macchinari			244	0,3
Rifiuti			191	10,9
Metalli di base		2	25	0,1
Alimentari		3	23	0,1
Apparecchi elettronici	2	1	23	0,2
Prodotti chimici		9		0,0
Tessile, abbigliamento e pelli		5	0	0,0
Mezzi di trasporto			3	0,0
Legno			1	0,1
Minerali non metalliferi		1		0,0
Totale (milioni di euro)	2	21	760	
N° di prodotti a 8 digit	6	10	26	

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Gli acquisti italiani dalla Corea del Sud sono molto concentrati in prodotti della metallurgia, per il 40%, costituiti da piatti in acciaio e cavi di alluminio, seguono i prodotti chimici di base, che sono quasi tutti beni intermedi, per circa il 20% e infine le navi cisterna, che rappresentano anch'esse un quinto del totale, ma la cui quota è pari al 100% del totale importato dal mondo. Una parte rilevante, circa il 10% deriva dai prodotti della raffinazione (petrolio e coke di pece e catrame). I tubi e i profilati cavi italiani rappresentano il 60% delle nostre esportazioni in Corea del Sud, i prodotti chimico-farmaceutici di base rappresentano il 17%, infine il 10% è costituito dagli alimentari, in particolare la crema di latte. Ad eccezione delle importazioni dalla Cina, quindi, gli scambi di prodotti Italia-Cina e Italia-Corea del Sud sono molto concentrati in pochi settori e riguardano, nella maggior parte dei casi, input intermedi.

Focus n.6 - L'impatto sull'Europa

L'epidemia di COVID-19 da metà marzo si sta progressivamente diffondendo in Europa, interessando le principali economie del continente (Germania, Francia, Spagna, Regno Unito). Insieme all'Italia, questi paesi (escluso il Regno Unito che, a partire dal 1° febbraio 2020, non fa più parte dell'Unione europea) rappresentano due terzi del PIL dell'Unione europea e percentuali analoghe in termini di popolazione e di posti di lavoro.

Le misure sanitarie, adottate in Italia e successivamente negli altri paesi, stanno inevitabilmente avendo un impatto negativo sull'economia. Infatti, le restrizioni nei trasporti, sia nella fase di approvvigionamento di input sia nella fase di consegna degli output, avevano dapprima colpito le imprese manifatturiere che pur essendo meno del 10% del totale delle imprese (su un totale di 22 milioni, di cui 384mila in Italia e 190mila in Germania) generano il 30% del valore aggiunto della business economy. In questo momento la restrizione sulla mobilità delle persone, necessariamente draconiana per arginare la diffusione del contagio, sta interessando i servizi, tipicamente *labour intensive* e che spesso implicano un contatto con gli utenti, le cui imprese sono state chiuse o hanno fortemente ridimensionato i loro livelli produttivi: sono quasi 17 milioni in Europa, di cui 9 milioni tra commercio, ristoranti-alberghi e trasporti.

Allo shock di offerta si sta man mano associando, anche a livello europeo, uno shock di domanda attraverso tre canali di trasmissione: modifiche nei comportamenti individuali; nuove modalità di erogazione delle prestazioni lavorative; chiusura di attività produttive di beni e servizi.

Il primo, ovvero il cambiamento indotto nei comportamenti, avviene sia nello stile di vita quotidiana con l'obbligo di evitare spostamenti e assembramenti, sia nelle modalità di erogazione della prestazione lavorativa, con l'adozione dello *smart working* laddove possibile, specie nel settore dei servizi. Questo primo canale sta mutando la composizione della spesa delle famiglie, ora sbilanciata su tre capitoli di spesa, vale a dire quelli essenziali: "alimentari", "abitazione", "salute", con parziale inibizione della domanda dei restanti nove capitoli di spesa (circa il 60% del totale) e che sono etichettabili come "non essenziali": "trasporti", "attività ricreative e culturali", "ristoranti e alberghi", "abbigliamento". Per avere un'idea dell'ordine di grandezza dell'impatto sui consumi delle famiglie e dei possibili effetti di ricomposizione, è utile avere chiaro come si ripartisce la spesa per singoli capitoli (Grafico 1.5).

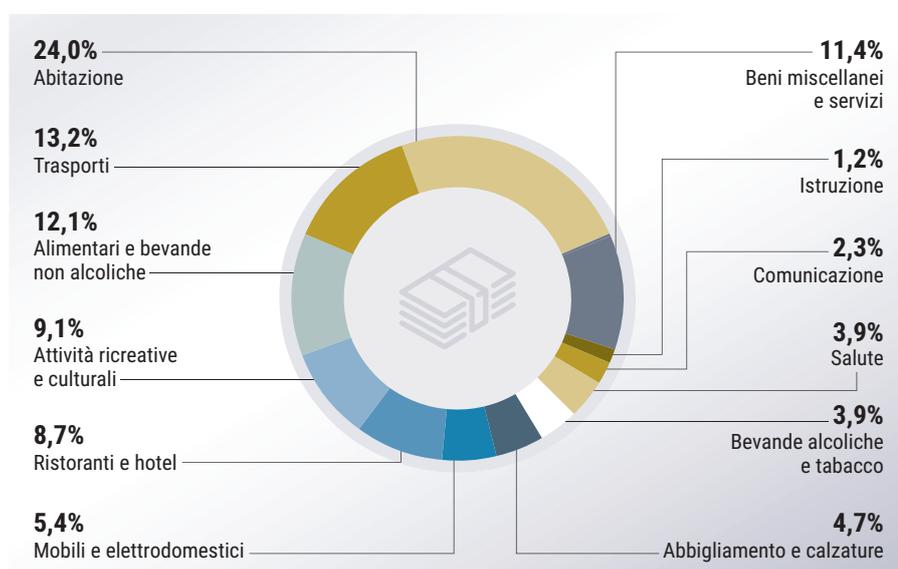


Grafico 1.5
Spesa delle famiglie europee per capitoli

(Valori %)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

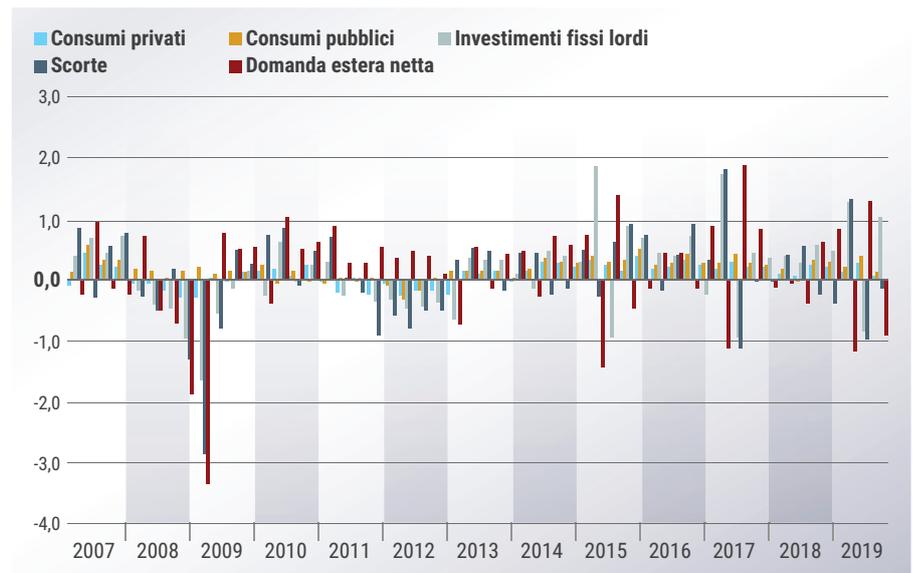
C'è da attendersi, dunque, una ricomposizione della spesa delle famiglie europee a vantaggio del capitolo casa, che stanti le attuali misure di coercizione, lieviterà per l'incremento dei consumi di elettricità, gas e acqua. Rimarrà inespresa, in tale periodo, anche per riduzione o assenza della relativa offerta, la domanda di attività ricreative e culturali, trasporti e pasti fuori casa.

Quanto alle famiglie non residenti, la loro permanenza nei paesi dell'area come turisti genera in tempi normali, tra effetti diretti e indotti, un giro d'affari pari al 10% del PIL, con 27 milioni di persone occupate nel settore (circa il 12% degli occupati totali)⁴. Quasi due terzi degli arrivi proviene, di solito, dall'interno dell'area, ovvero dagli altri paesi della UE. A seguito delle restrizioni agli spostamenti, delle cancellazioni di prenotazioni, della recente chiusura delle frontiere, anche questi flussi interni sono quasi fermi.

Dunque, l'effetto cumulato dello shock di offerta e di domanda determinerà un drastico rallentamento nella dinamica dei servizi, che nel 2019 avevano mostrato una notevole resilienza a dispetto dell'indebolimento del settore industriale. Il CSC, tenuto conto del venir meno dell'apporto sia dell'industria sia dei servizi stima un 1° semestre di recessione per l'Eurozona (si veda par. 1.6).

Nel 2020, l'emergenza sanitaria e le misure adottate per contenere il contagio del COVID-19 influenzeranno negativamente la domanda interna, attraverso i consumi privati (pari alla metà del PIL dell'Unione a 27 paesi). Nel 2019 era stata proprio la domanda interna, in misura maggiore quella privata, a sostenere la crescita, più che compensando il contributo negativo proveniente da quella estera netta (Grafico 1.6). L'entrata in vigore di misure protezionistiche, unite alla riconversione "green" di settori chiave come l'*automotive* avevano fortemente frenato le esportazioni di beni. All'interno dell'area, economie come la Germania e l'Italia, specializzate nel manifatturiero e la cui produzione è destinata in larga parte al mercato estero, hanno registrato un apporto negativo della domanda estera netta. Meno colpite quelle economie, come la Francia, più diversificate nei servizi, tipicamente destinati al mercato domestico. Nell'Eurozona a 19 paesi (Tabella 1.1), l'industria in senso stretto è il settore più importante in termini di valore aggiunto (19,2%), seguito dal commercio, trasporti, ristorazione e alberghi (19,0%) e dalla PA (18,9%).

Grafico 1.6
Contributi alla crescita del PIL
delle componenti della domanda
 (Punti %)



Fonte: Refinitiv Datastream.

⁴ Il segmento dei turisti cinesi è in forte crescita e solamente nel 2018 sono pervenute 2,8 milioni di domande di visto Schengen. Una prima stima d'impatto ha quantificato una perdita di circa 400mila viaggiatori cinesi in meno tra gennaio e aprile con una riduzione dei pernottamenti di circa 2 milioni in meno.

Tabella 1.1
Quote di valore aggiunto dei macro-settori

(Valori %, valore aggiunto totale economia = 100)

Settori NACE	Paesi	1998	2019	Settori NACE	Paesi	1998	2019
Agricoltura, silvicoltura e pesca	 Eurozona	2,5	1,7	Attività finanziarie e assicurative	 Eurozona	4,7	4,5
	 Germania	1,1	0,9		 Germania	4,6	3,9
	 Spagna	4,5	3,0		 Spagna	4,6	4,1
	 Francia	2,6	1,8		 Francia	3,7	3,8
	 Italia	3,1	2,2		 Italia	4,7	4,8
Industria (netto costruzioni)	 Eurozona	22,8	19,2	Attività immobiliari	 Eurozona	9,8	11,3
	 Germania	25,7	24,2		 Germania	10,9	10,6
	 Spagna	21,3	15,7		 Spagna	5,8	11,6
	 Francia	19,4	13,4		 Francia	10,9	12,9
	 Italia	23,4	19,6		 Italia	9,7	13,7
Costruzioni	 Eurozona	5,7	5,4	Attività professionali, scientifiche e tecniche, amministrazione e servizi di supporto	 Eurozona	9,4	11,6
	 Germania	5,7	5,6		 Germania	10,2	11,5
	 Spagna	9,2	6,5		 Spagna	6,1	9,1
	 Francia	4,7	5,7		 Francia	11,1	14,3
	 Italia	4,8	4,3		 Italia	8,7	9,6
Commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazione di autoveicoli e motocicli, trasporto e magazzinaggio, servizi di alloggio e di ristorazione	 Eurozona	19,3	19,0	Amministrazione pubblica e difesa, assicurazione sociale obbligatoria, istruzione, sanità e assistenza sociale	 Eurozona	17,9	18,9
	 Germania	16,0	16,2		 Germania	17,2	18,8
	 Spagna	23,9	23,8		 Spagna	16,2	18,0
	 Francia	18,2	17,8		 Francia	21,4	22,1
	 Italia	22,1	21,6		 Italia	16,1	16,4
Servizi di informazione e comunicazione	 Eurozona	4,4	4,8	Attività artistiche, di intrattenimento e divertimento, riparazione di beni per la casa e altri servizi	 Eurozona	3,5	3,4
	 Germania	4,5	4,7		 Germania	4,2	3,8
	 Spagna	4,3	3,6		 Spagna	4,1	4,6
	 Francia	5,1	5,4		 Francia	2,9	2,9
	 Italia	3,7	3,7		 Italia	3,8	4,1

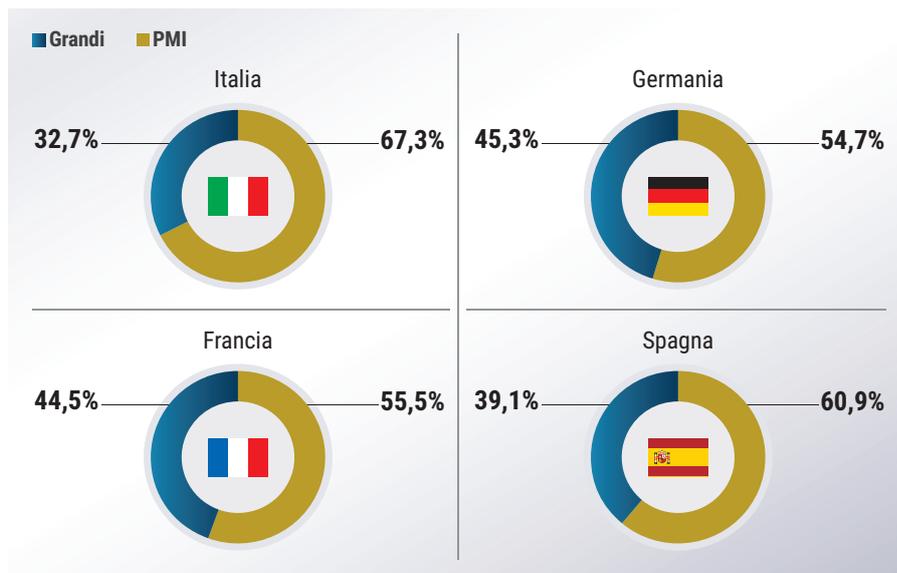
Fonte: Eurostat.

Da non trascurare un altro canale di trasmissione, rappresentato dalla fonte di finanziamento della domanda, prevalentemente reddito disponibile da lavoro, sia dipendente che autonomo, che subirà una decurtazione a causa dell'impossibilità totale o parziale di erogare la prestazione lavorativa per via dell'interruzione parziale o totale della relativa attività produttiva.

Per contrastare lo shock di offerta e quello di domanda, occorre una risposta di politica economica (si veda il focus n.8). Sarebbe auspicabile farlo da subito, durante la prima metà dell'anno, che altrimenti sarebbe destinata a registrare tassi negativi nei primi due trimestri, sancendo l'entrata in recessione. Interventi tardivi, che dispieghino i loro effetti durante la seconda parte dell'anno, non sarebbero altrettanto efficaci in termini di stimolo alla crescita annua nel 2020. Nel predisporre misure di sostegno deve essere considerato che nell'Area euro il tessuto produttivo si regge sulle piccole-medie imprese (SME, *Small Medium Enterprises*), che numericamente rappresentano oltre il 90% delle imprese. Cosa ben più rilevante è che le PMI generano più della metà del valore aggiunto e danno lavoro a due terzi dell'occupazione europea. In Italia la frammentazione del sistema produttivo in tante piccole imprese è anche più elevata rispetto agli altri paesi europei e la relativa quota di valore aggiunto creata supera i due terzi (Grafico 1.7).

Grafico 1.7 Valore aggiunto prodotto dalle imprese* per dimensione

(Valori %)



* Escluse le imprese che operano nel settore finanziario e assicurativo.

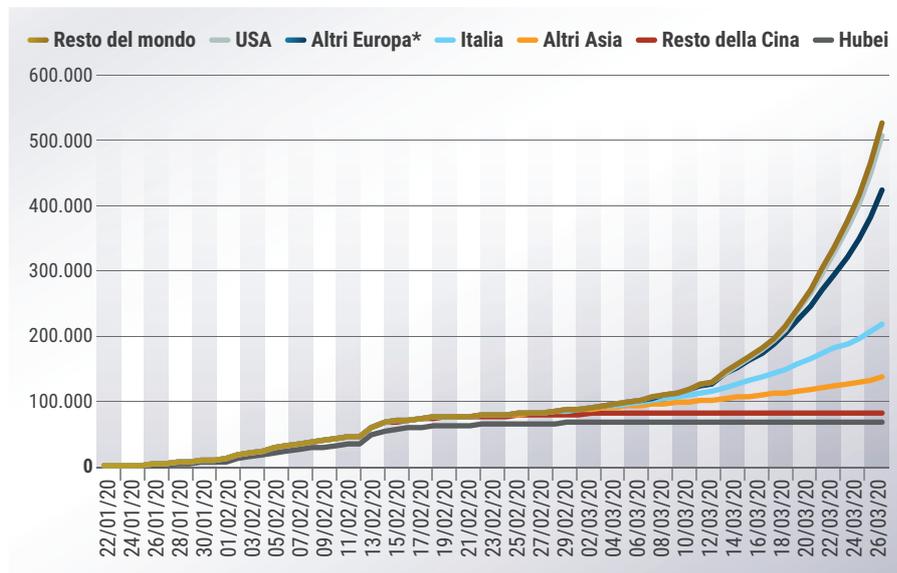
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Focus n.7 - COVID-19: forti rischi al ribasso per l'economia mondiale

La pandemia COVID-19 Come riconosciuto dall'Organizzazione Mondiale della Sanità l'11 marzo, l'epidemia COVID-19 è diventata una pandemia mondiale, presente in 176 paesi (dati aggiornati al 27 marzo). La diffusione del virus ha già registrato diverse fasi (Grafico 1.8).

Grafico 1.8 COVID-19: da epidemia a pandemia

(Casi confermati, numeri cumulati)



* Inclusa Europa emergente (classificazione FMI).

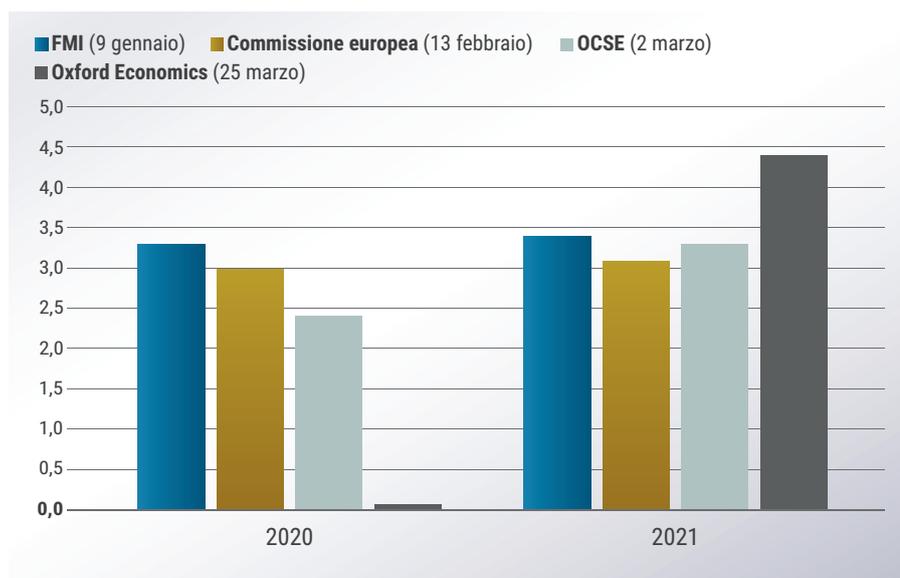
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati John Hopkins.

In una prima fase, in base ai dati resi disponibili nell'ultima settimana di gennaio, l'emergenza sanitaria era confinata in Cina e concentrata nella provincia di Hubei (59 milioni di abitanti, quasi pari alla popolazione italiana). Le drastiche misure prese dalle autorità cinesi, che hanno bloccato gli spostamenti delle persone dopo il Capodanno cinese (ultima settimana di gennaio) e una parte significativa delle attività produttive, hanno permesso l'abbattimento dei nuovi casi dopo circa un mese.

In un secondo momento, a partire dalla seconda settimana di febbraio, il virus ha iniziato a diffondersi in altri paesi asiatici. In Giappone e Corea del Sud, i primi paesi a essere colpiti e ad avere applicato rigide misure restrittive, il numero dei contagi sembra essersi stabilizzato dalla seconda settimana di marzo (anche qui, circa un mese). Tuttavia, la diffusione ha accelerato in altri paesi, soprattutto in Medio Oriente, a cominciare dall'Iran.

Nell'ultima fase, l'epidemia ha preso forza in Italia, a fine febbraio, e con circa una settimana di ritardo negli altri principali paesi europei (Francia, Spagna, Germania). Infine è esplosa la diffusione del virus anche negli Stati Uniti.

Previsioni economiche in peggioramento A questi diversi stadi di emergenza epidemiologica si sono associate significative revisioni al ribasso delle previsioni economiche da parte dei principali istituti internazionali per l'anno in corso. Il 9 gennaio, l'update del World Economic Report dell'FMI prevedeva un PIL mondiale in accelerazione a +3,3% nel 2020 (in parità di potere d'acquisto) dal +2,9% nel 2019. La dinamica è scesa a +3,0% nell'Economic Forecast della Commissione europea (13 febbraio) e a +2,4% nell'Interim Report dell'OCSE (2 marzo; Grafico 1.9). Le stime più recenti, seppure molto variabili, puntano a una crescita mondiale vicina a zero nel 2020, con un eventuale rimbalzo nel 2021. Il profilo ipotizzato nel rapporto CSC è debolmente positivo (si veda par. 1.6⁵).



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea, FMI e OCSE.

Grafico 1.9 Crescita mondiale rivista al ribasso nel 2020

(Previsioni del PIL, in parità di potere d'acquisto, variazioni %)

Scenari? È logico attendersi delle graduali correzioni, anche brusche, nelle previsioni in un contesto di estrema incertezza sull'emergenza pandemica. Il CSC, in particolare, non effettua previsioni epidemiologiche: lo scenario base assume un'evoluzione non sfavorevole del contagio, che segua gradualmente quella osservata nei principali paesi asiatici.

Tuttavia, è importante analizzare uno scenario avverso di maggiore diffusione dell'epidemia. Infatti, nonostante l'enorme impatto sanitario, sociale, economico e politico, l'attuale numero dei contagiati rappresenta una percentuale molto ridotta della popolazione (anche se sottostimata e con picchi locali elevati): l'1,15 per mille degli abitanti in Hubei e appena lo 0,01 per mille nel resto della Cina; l'1,33 per mille in Italia e l'1,24 in Spagna (dati al 27 marzo).

⁵ Il CSC pubblica la dinamica del PIL mondiale a cambi di mercato perché è in relazione diretta con quella degli scambi internazionali.

È il caso di ricordare che in uno scenario estremo, secondo le prime stime degli epidemiologi (citare anche dalla cancelliera tedesca Angela Merkel), il virus potrebbe colpire fino al 60-70% della popolazione nel lungo periodo⁶.

Uno scenario negativo Senza arrivare a ipotesi così estreme, cosa accadrebbe nel caso in cui l'emergenza sanitaria durasse più a lungo, anche nella seconda metà dell'anno?

In tal caso rimarrebbero attive e si estenderebbero le misure straordinarie dei governi, già attuate nelle principali economie mondiali. Lo shock negativo dal lato dell'offerta diventerebbe più profondo e pervasivo, diffondendosi e rafforzandosi lungo le catene di fornitura, nazionali e internazionali. Si avrebbero ulteriori effetti a catena di blocchi di produzione e chiusure di fabbriche. Particolarmente esposte sarebbero le piccole e medie imprese e i settori più connessi ai flussi con l'estero di persone e merci.

Il commercio mondiale sarebbe particolarmente colpito, perché è costituito in gran parte da scambi tra imprese di prodotti intermedi e di beni di investimento. Si stima che il 28% degli scambi con l'estero sia generato lungo le catene globali del valore, cioè costituito da prodotti che varcano almeno due volte le frontiere, in diverse fasi del processo produttivo. Questi scambi subirebbero una contrazione più violenta, come avvenuto nel 2009, quando il commercio mondiale crollò di quasi il 12%, mentre il PIL registrò un -2% a cambi di mercato (dati FMI).

La spirale negativa si estenderebbe al lato della domanda: la caduta dei redditi e della fiducia di famiglie e imprese provocherebbe un maggiore calo di consumi e investimenti. La debolezza dell'economia reale si trasmetterebbe a quella finanziaria, immediatamente attraverso una caduta delle quotazioni di Borsa e gradualmente via maggiori crediti deteriorati nei bilanci bancari.

Come accaduto nella crisi del 2008-2009 (seppur generata da uno shock molto diverso), si avrebbe anche un fenomeno di "isteresi", cioè di bassa capacità di recupero dell'economia alla fine dell'emergenza. Ciò a causa della debolezza della domanda e del ridotto potenziale produttivo. La dinamica del PIL mondiale si posizionerebbe su un sentiero di crescita più basso.

L'effetto sarebbe diffuso a tutte le economie mondiali, seppure con diverse intensità: sarebbero maggiormente colpiti i paesi più aperti agli scambi con l'estero e integrati nelle catene del valore, con un peso maggiore del manifatturiero e dei servizi connessi al turismo e alla finanza, con minore spazio di bilancio, con sistemi finanziari meno solidi. Un identikit che ricorda molto l'Italia.

Secondo una recente stima basata su un modello globale, nell'ipotesi molto negativa in cui la percentuale di contagiati arrivi al 30% in tutte le principali economie mondiali, l'impatto sul PIL nel 2020 sarebbe altissimo: tra 8 e 9 punti percentuali nei paesi europei e negli Stati Uniti, sarebbe pari a circa 6 punti percentuali in Cina e Corea del Sud e a quasi 10 punti in Giappone⁷.

⁶ Si veda: Anderson R.M., Heesterbeek H., Don Klinkenberg T., Hollingsworth D., How will country-based mitigation measures influence the course of the COVID-19 epidemic?, *The Lancet*, 9 marzo 2020.

⁷ Si veda McKibbin W., Fernando R. (2020), The global macroeconomic impacts of COVID-19: Seven scenarios, *Working Paper*, 2 marzo.

Sezione C. Risposte per uscire dalla crisi: tenuta del sistema e ripartenza

Focus n. 8 - La risposta della politica economica in Europa

La risposta all'emergenza connessa alla diffusione del virus, per limitare il suo impatto negativo sul sistema economico, deve consistere in un intervento rapido e mirato che garantisca liquidità alle imprese che devono far fronte a interruzioni della produzione e della loro catena di approvvigionamento e a quelle che si trovano ad affrontare un repentino calo della domanda.

Ciò costituisce una sfida duplice per l'Europa: quella di trovare strumenti adeguati per far fronte rapidamente alla carenza di flussi di cassa a livello aziendale e trovare un modo per incanalare fondi verso le persone, le imprese e le banche.

La risposta dell'Unione europea

- **Il piano elaborato dalla Commissione europea**

La risposta della Commissione europea per contrastare il COVID-19 consta di quattro elementi:

- a) uno stanziamento di un miliardo nel bilancio dell'UE, da utilizzare come garanzia da parte del Fondo Europeo degli investimenti; quest'ultimo dovrebbe incentivare le banche a fornire maggiore liquidità alle PMI e alle *midcap* nell'ordine di circa 8 miliardi di euro;
- b) Il *Corona Response Investment Initiative* (CRII) che prevede lo sblocco immediato di 8 miliardi di euro, derivanti dagli ammontari non ancora spesi dei fondi strutturali, che teoricamente andrebbero restituiti alle istituzioni europee; applicando il tasso medio di cofinanziamento nell'Unione europea, la Commissione stima che si possano mobilitare circa 29 miliardi di investimenti, per un totale di 37 miliardi di risorse. Di questi, 2,3 miliardi dovrebbero arrivare all'Italia (comprensivi del cofinanziamento nazionale). Il CRII, nella sua formazione attuale, appare limitato sia perché lascia una parte sostanziale di politica fiscale alle iniziative degli stati membri, sia nell'ammontare di risorse previste;
- c) Una maggiore flessibilità nell'applicazione delle regole di spesa dei fondi UE. La Commissione ha proposto che tutte le spese legate al COVID-19 possano essere collegate ai fondi strutturali. Ciò significherebbe che, per esempio, le spese legate al sistema sanitario potrebbero essere rimborsate dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale o dal Fondo Sociale Europeo. Le risorse a disposizione degli stati membri, che non sono ancora legate a nessun progetto, quindi "spendibili", sono pari a 28 miliardi di euro, incluso il cofinanziamento nazionale (9 miliardi il totale per l'Italia). La proposta, seppur interessante, non appare sufficiente perché non si tratta di nuovi finanziamenti, bensì di utilizzare risorse che sarebbero state spese comunque in altri progetti.
- d) L'adozione di un framework temporaneo in materia di aiuti di stato, come previsto dall'art 107(3)(b) del TFUE in caso di crisi dell'economia europea. Sotto la nuova disciplina saranno quindi consentiti: trasferimenti diretti per aiutare le imprese che abbiano bisogno di liquidità (fino a 800mila euro); garanzie statali sui prestiti bancari; prestiti statali agevolati alle imprese; garanzie per le banche che sostengono l'economia reale; assicurazione dei crediti di breve termine per le esportazioni.

Le ultime novità sul fronte europeo sono state: la sospensione "di fatto" del Patto di Stabilità e Crescita (si veda oltre); l'allentamento temporaneo di alcuni criteri prudenziali applicati alle banche, deciso a marzo dalla vigilanza BCE, in particolare in relazione al capitale minimo e al trattamento in bilancio degli NPL.

L'Eurogruppo, sostenendo le proposte della Commissione, ha stimato che, in aggiunta agli stabilizzatori automatici, le misure fiscali messe in campo dagli stati membri e dalla Commissione europea attingendo al budget dell'UE, ammonteranno a circa il 2% del PIL dell'Eurozona. Le misure per garantire la liquidità, sotto forma di garanzie pubbliche o di differimento dei versamenti fiscali, saranno pari al 13% del PIL.

- **La sospensione del Patto di Stabilità e Crescita**

Il Consiglio, su proposta della Commissione europea del 20 marzo scorso, ha approvato l'attivazione della cosiddetta *general escape clause* che consiste in una sospensione temporanea delle regole del Patto di Stabilità e Crescita (PSC) generalizzata a tutti i paesi dell'Unione.

Nell'ordinamento della UE (articolo 5, 9 e 6 del Regolamento 1466/97 come modificato dal "six-pack"), gli stati membri possono essere autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento all'obiettivo di bilancio di medio termine qualora si produca un evento inconsueto al di fuori del controllo dello stato membro o in caso di grave recessione economica della zona dell'euro o dell'intera Unione⁸. L'epidemia da coronavirus in atto corrisponde a un evento eccezionale al di fuori del controllo dei paesi o e in grado di causare una grave recessione economica dell'intera Unione, che può giustificare, come già sottolineato dalla Commissione europea, la richiesta di allontanamento dal percorso di rientro.

La sospensione temporanea del PSC consentirà ai paesi membri di poter espandere i deficit di bilancio nazionali per contrastare gli effetti della diffusione del COVID-19.

Oltre alla sospensione del PSC, i singoli paesi possono adottare misure *una tantum*. Si tratta di tutte quelle misure per mitigare gli effetti economici del COVID-19 che hanno carattere temporaneo. Tra queste possono essere inclusi gli indennizzi per la perdita dell'attività economica, gli interessi connessi a mutui o prestiti sospesi e ogni altro trasferimento che verrà erogato per un periodo limitato di tempo. Le spese o le minori entrate *una tantum* andranno a peggiorare il deficit effettivo dei paesi membri nell'anno in cui verranno erogate ma sono escluse dal calcolo del saldo strutturale. Ciò significa che non implicano un allontanamento della strategia di bilancio dal percorso di rientro del deficit in quanto il saldo strutturale non viene modificato da queste misure.

Da notare che la sospensione del PSC rappresenta un caso diverso rispetto al trattamento di alcune misure come *una tantum*. In particolare, la prima sospende gli aggiustamenti strutturali precedentemente richiesti, mentre il riconoscimento di natura *una tantum* di alcune misure non ha impatto sul saldo strutturale.

Una risposta finora incompleta e senza una leva fiscale di livello comunitario

La risposta europea sta evolvendo rispetto alla crisi sanitaria ed economica, che ormai è continentale, ma ad oggi lascia sostanzialmente l'azione di politica fiscale per fronteggiare la crisi ai bilanci dei singoli paesi membri. Questo equivale a privarsi, a livello comunitario, di uno strumento di policy di rango equivalente all'azione della BCE, espone i singoli paesi membri a dinamiche fiscali differenziate e apre spazi per la speculazione finanziaria che può colpire i paesi ad alto debito pubblico. In questa fase, il tema del *moral hazard* fiscale

⁸ La clausola per eventi eccezionali stabilisce che: "qualora si produca un evento inconsueto al di fuori del controllo dello stato membro interessato che abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale di detto stato o in caso di grave recessione economica dell'Eurozona o dell'intera Unione, gli stati membri possono essere autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento dall'obiettivo di bilancio a medio termine, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa".

Tabella 1.2
Quali le misure previste negli altri paesi colpiti dal COVID-19?

		Fiscali	Misure per la liquidità
Misure		Risorse (in miliardi di euro)	
 UE	Impiego dei fondi strutturali non utilizzati per finanziare spese legate all'emergenza COVID-19	37+28 (comprensivi di cofinanziamento nazionale)	Garanzie al Fondo europeo per gli investimenti per incentivare le banche a fornire liquidità alle PMI e <i>midcap</i>
 Francia	Sospensione del pagamento di imposte e contributi (inclusa l'imposta sul reddito delle società); sussidi per piccoli imprenditori e lavoratori autonomi; aumento dei sussidi di disoccupazione e della cassa integrazione	45	Garanzia statale di 300 miliardi di euro per tutti i prestiti bancari alle imprese; BPI ha annunciato un'iniezione tra i 3 e 5 miliardi di euro; in particolare, a sostegno di PMI e mid cap; sospensione del pagamento delle scadenze dei prestiti concessi da BPI
 Germania	Sospensione dei pagamenti fiscali e dei contributi previdenziali (per i datori di lavoro); compensazione per i lavoratori temporanei per la riduzione delle ore lavorate; aumento degli investimenti pubblici; accesso facilitato alla cassa integrazione, sussidio pubblico del 67% dei guadagni persi dai lavoratori dipendenti con figli	156	Garanzie pubbliche per assicurare un flusso continuo di credito alle società di qualsiasi dimensione principalmente tramite la KfW e un fondo di stabilizzazione macroeconomica nell'ordine di 550 miliardi di euro; ampliamento del perimetro dei programmi di supporto delle aziende mature e medie; fondo di 100 miliardi per l'acquisizione di partecipazioni azionarie di imprese in difficoltà
 Regno Unito	Supporto alle PMI nel settore dell'ospitalità. Sospesa per un anno la tassa sugli immobili per ristoranti, pub e altri esercizi commerciali; compensazioni per le aziende che hanno dipendenti in permesso per malattia; sospensione per le aziende dei pagamenti IVA di tre mesi	34	330 miliardi di sterline di garanzie e prestiti a favore delle imprese
 Spagna	Estensione della cassa integrazione; moratoria sui mutui; rinvio dei pagamenti fiscali per lavoratori autonomi e PMI che abbiano subito perdite significative; indennità di un mese per gli autonomi	17	100 miliardi di garanzie pubbliche a favore delle PMI con problemi di liquidità
 Cina	Sospensione del pagamento dei contributi previdenziali e assicurativi per le imprese; abbassamento dell'IVA per i piccoli contribuenti; riduzione del prezzo dell'energia; investimenti in infrastrutture e in sanità	385	Iniezione di liquidità nel settore bancario e prestiti per le PMI
 USA	Aiuti al trasporto aereo; trasferimenti monetari alle famiglie; allungamento dei sussidi di disoccupazione e ampliamento della platea; spese per il sistema sanitario	1.050	Prestiti garantiti dal governo federale per le PMI (350 miliardi \$). Fondo di 500 miliardi di \$ di prestiti governativi per imprese in difficoltà; Fondo di garanzia per acquisto debiti a breve delle imprese (<i>commercial paper</i>) dalla FED;
 Giappone	Maggiore spesa sanitaria per il contenimento e supporto agli individui maggiormente colpiti; trasferimenti per i genitori che lavorano; rinvio di un mese dei pagamenti fiscali	3	Aumento di 15 miliardi di euro di garanzie per prestiti a favore delle PMI

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

deve passare in secondo piano, rispetto alla competizione tra sistemi economici e sociali continentali, dalla quale l'Europa rischia di uscire pesantemente ridimensionata nei confronti di USA e Cina.

Si tratta di un approccio che non può essere valutato positivamente per diverse ragioni:

1) in economie molto integrate come quelle dei paesi dell'UE, l'espansione di bilancio di un paese, attraverso l'aumento del reddito disponibile, si traduce in aumento delle importazioni e quindi in aumento della domanda aggregata nelle altre economie interdipendenti. Ciascun paese, invece di intervenire peggiorando la propria posizione di bilancio, tende ad aspettare che siano gli altri a espandere (*free riding*). Ne consegue che le risorse messe in campo risultano complessivamente inferiori al livello ottimale, che garantirebbe il pieno recupero dell'economia;

- 2) le risorse per l'emergenza dovrebbero essere allocate dove servono, dove maggiore è il loro beneficio marginale, ossia nei paesi in maggiore difficoltà. Al contrario, il principio del "spende chi ha i soldi" difficilmente consente una allocazione ottimale delle risorse, oltre a essere in contrasto con la strategia della convergenza dei ritmi di crescita che l'UE persegue, per cui finisce per accrescere le differenze tra paesi con maggiori spazi e quelli che ne hanno meno;
- 3) la differenziazione tra paesi relativamente ad eventuali aiuti ai settori produttivi rischia di creare distorsioni alla concorrenza;
- 4) affidare l'azione anticiclica quasi esclusivamente alle politiche nazionali rischia di lasciare un'eredità difficilmente gestibile in futuro, soprattutto nei paesi che partono da una situazione finanziaria vulnerabile, con impatti sfavorevoli anche sull'intera Area euro. Politiche nazionali di stabilizzazione fanno crescere i debiti pubblici, alimentando il rischio di crisi successive.

Inoltre, nonostante le buone intenzioni, per ora la risposta europea non appare sufficiente sia per gli ammontari stanziati, sia perché ben lontana dallo stimolo fiscale forte e coordinato di cui avrebbe bisogno l'UE (Tabella 1.2). Gli effetti del COVID-19 causeranno uno shock simmetrico nei paesi europei, come nel 2008. Come allora, si evidenzia la mancanza di un bilancio europeo adeguato a supportare politiche anti-cicliche. Ciò limita la capacità di stimolo dell'economia e rischia di accentuare le differenze tra paesi.

Cosa fare?

È fondamentale, fin d'ora, affiancare all'azione dei singoli paesi modalità di intervento definite a livello dell'intera Eurozona, inclusa la possibilità di emettere debito con garanzia europea.

Si tratterebbe di titoli pubblici sovranazionali, con il rating più elevato e sostanzialmente privi di rischio. Soprattutto, deve trattarsi di titoli aggiuntivi rispetto alle emissioni sovrane dei singoli paesi membri dell'Area. Titoli così disegnati non comporterebbero alcuna mutualizzazione tra paesi dei debiti pubblici nazionali esistenti. Ciò dovrebbe consentire di superare le resistenze dei paesi più restii ad aumentare la condivisione del rischio all'interno dell'Eurozona.

Lo strumento, complementare alle politiche di bilancio nazionali, dovrebbe essere rivolto a contrastare gli effetti negativi del COVID-19, stabilizzando l'economia dei paesi membri salvaguardando l'occupazione, supportando il reddito delle famiglie, garantendo liquidità per le imprese, e ovviamente a finanziare il potenziamento dei sistemi sanitari. In questo modo, oltre ad aumentare notevolmente lo stimolo fiscale, si eviterebbe che la stabilizzazione gravi sulle finanze pubbliche nazionali, erogando le risorse laddove servono maggiormente e in modo omogeneo.

Lo stesso strumento potrà essere usato una volta terminata l'emergenza per sostenere la ripresa del sentiero di crescita (si veda il Capitolo 2).

Intanto, è intervenuta la BCE

La BCE il 18 marzo, dopo qualche gaffe di troppo, ha fatto un passo molto importante nel contenere gli impatti economici della pandemia, con la decisione di un ampliamento enorme del QE. Dal punto di vista del rispetto del suo mandato, l'intervento BCE è pienamente giustificato dalla minaccia, in atto, alla trasmissione della politica monetaria unica nei diversi paesi membri. Questa minaccia passa per l'ampliamento degli spread sovrani, dovuto alle conseguenze economiche della pandemia, che hanno colpito in primo luogo l'Italia, già sotto osservazione da anni da parte degli investitori finanziari internazionali.

La parte più importante della mossa BCE è stata nel linguaggio che ha utilizzato, che ha ricordato a tutti gli analisti quello del celebre "*whatever it takes*" del 2012. Ciò ha lanciato un messaggio forte e chiaro ai mercati, sul fatto che la BCE non tollererà spread sovrani troppo ampi nell'Eurozona. Come già è stato evidente

in passato, i messaggi di una Banca centrale possono contare anche più delle misure effettive, anche perché i mercati a quel punto sanno che misure ancora più imponenti possono essere messe in campo. L'effetto sugli spread sovrani nell'Eurozona è stato repentino, in particolare con un brusco abbassamento di quello tra Italia e Germania nei primi giorni dopo la decisione BCE, di ben 140 punti base rispetto al picco di metà marzo (da 330 a 190). L'importante è ora vedere quanto permanente sarà questo effetto estremamente positivo.

L'impatto per le economie derivante da una pandemia quale quella attuale del COVID-19 ha costi complessivi enormi. In uno studio pubblicato nel 2018 su bollettino del World Health Organization¹, Fan *et al.* hanno stimato che i costi sono stati, nel caso dei virus Ebola e SARS, 2-3 volte superiori a quelli che si riflettono nella perdita di PIL. L'influenza del 1918 avrebbe generato costi 5 volte superiori. Le stime per l'attuale pandemia sono simili a quelle per il cambiamento climatico.

Le strategie di contenimento del virus nei paesi in cui si è sviluppata l'epidemia prima dell'Italia sono piuttosto differenziate.

Corea del Sud Seul sta affrontando il coronavirus facendo tesoro della lezione appresa dall'epidemia di Mers (la Sindrome Respiratoria del Medio Oriente) del 2015, quando morirono 36 persone nel Paese. Per fronteggiare questa nuova epidemia il governo sta attuando un massiccio programma di test, con il più alto numero di tamponi pro-capite a livello mondiale, e una intensa campagna di informazione. Un utilizzo così capillare dei test è stato reso possibile poiché l'azienda coreana produttrice del kit, il 16 gennaio, ovvero quattro giorni prima del primo caso positivo registratosi in Corea del Sud, ha intensificato la produzione e messo a punto una modalità più veloce e affidabile di elaborazione del test.

Di seguito le principali caratteristiche della strategia adottata dal Governo sudcoreano:

1. ventimila test rapidi al giorno. Ad oggi sono stati eseguiti 357mila test, risultando positive più di 9mila persone. I test vengono eseguiti anche sugli asintomatici², e nell'82% dei casi positivi sono stati trovati i link di contagio secondo quanto emerge dal Korean Center for Disease Control (KCDC);
2. creazione di una applicazione per smartphone chiamata Corona100m in grado di lanciare un alert agli utenti che si trovano in un raggio di cento metri da luoghi visitati da persone che hanno contratto il virus: negli ultimi giorni del febbraio 2020 si registravano ventimila installazioni dell'app all'ora;
3. chi è risultato positivo al test viene messo in auto-isolamento e monitorato attraverso le app di controllo per la geolocalizzazione e per la salute, fino a quando non si rende disponibile un posto letto in un ospedale. Attualmente sono più di 29mila le persone messe in quarantena;

¹ World Health Organization (2018), A life-course approach to health: synergy with sustainable development goals, *Policy & practice*, N. 96, pp. 42-50. <https://www.who.int/bulletin/volumes/96/1/17-198358.pdf>

² Jeremy Konyndyk, del Center for Global Development di Washington, ha dichiarato: "un uso maggiore dei test può dare ai paesi una migliore conoscenza dell'estensione dell'epidemia. Quando l'uso dei test in un paese è limitato, le autorità devono prendere misure più stringenti per limitare i movimenti delle persone".

BOX n. 1.3 **Strategie** **di contenimento** **del virus**

4. eseguire test su un ampio campione ha portato a contenere il numero di contagiati e soprattutto a effettuare una diagnosi precoce in modo da evitare l'aggravarsi della malattia e di conseguenza sovraffollare le strutture ospedaliere con un inevitabile aumento del numero di morti;
5. non c'è stato un *lockdown* totale;
6. non sono chiusi gli aeroporti, ma ai viaggiatori è richiesto di scaricare un'app per smartphone dove registrare la loro provenienza, in modo da smistare le persone provenienti dalle zone colpite dal virus e quindi sottoporle al test, e monitorarle per tutta la permanenza sul territorio;
7. si fa un massiccio utilizzo dei *Big data* provenienti da telecamere a circuito chiuso, da GPS dal cellulare e dall'auto e da transazioni con carte di credito.

Cina Anche la Cina, accanto al *lockdown*, ha sviluppato una applicazione al fine di monitorare gli spostamenti delle persone, senza questa app le persone non possono muoversi nella provincia di Hangzhou (a est di Hubei). Questa app fornisce il lasciapassare (se si colora di verde), altrimenti se si colora di giallo obbliga la persona a stare a casa una settimana; se invece diventa rossa c'è l'obbligo della quarantena. Il meccanismo del cambio di colore è collegato agli spostamenti del proprietario dello smartphone (se si avvicina alla provincia di Hubei l'app cambia colore). Queste informazioni sono direttamente inviate al governo. Per alcuni è un intervento eccessivo in termini di *privacy*, per altri necessario vista l'epidemia³.

Taiwan Taiwan, il paese più vicino alla Cina, ha 23 milioni di cittadini di cui 404mila che lavorano in Cina. Per evitare la diffusione del contagio ha istituito un controllo attraverso la geolocalizzazione di tutti i viaggiatori provenienti dalle zone infette, facendo loro compilare un questionario attraverso un QRcode. I viaggiatori provenienti dalle zone infette vengono dirottati su altre uscite dell'aeroporto attraverso un sms, messi in quarantena per 15 gg (anche gli asintomatici) e geolocalizzati per tutto il periodo in modo da garantire il contenimento del contagio. Tutte le informazioni così raccolte sono messe a disposizione di ospedali, cliniche e farmacie. Al 27 marzo, erano state rilevate 252 persone contagiate e 2 morti per COVID-19⁴.

Singapore Il Paese, considerata un'altra *best practice* secondo la Tech Review del Mit di Boston⁵, è uno dei principali partner asiatici della Cina. Quando, il 24 gennaio, sono stati rilevati i primi contagi, le autorità hanno messo in atto un insieme di azioni: test a tutti i viaggiatori in entrata, per tutti i casi risultati positivi sono state ricostruite le catene di contatti entro uno-due giorni dalla scoperta dell'infezione attraverso un tracciamento digitale capillare. Al 27 marzo, a Singapore ci sono 594 persone positive al COVID-19 e due decessi.

³ Secondo il New York Times del 1 marzo 2020: *In Coronavirus Fight, China Gives Citizens a Color Code, With Red Flags*. <https://www.nytimes.com/2020/03/01/business/china-coronavirus-surveillance.html>

⁴ Il Governo di Taiwan ha fatto attraccare e visitare *location* ai passeggeri della Diamond Princess, successivamente all'evoluzione del contagio dei passeggeri della nave da crociera hanno chiesto ai taiwanesi che avevano frequentato i luoghi visitati dai turisti della Diamond di mettersi in quarantena volontariamente.

⁵ "Singapore is the model for how to handle the coronavirus" del 12 marzo 2020. <https://www.technologyreview.com/s/615353/singapore-is-the-model-for-how-to-handle-the-coronavirus/>

Focus n. 9 - La risposta del Governo italiano

Per i paesi membri, l'obiettivo, oltre che contenere la diffusione del virus, dovrebbe essere adeguare le strutture sanitarie e adottare politiche anticicliche complementari a quelle europee, in grado di salvaguardare il potenziale produttivo delle imprese e il reddito disponibile delle famiglie.

I primi casi di infezione da COVID-19 in Italia sono stati comunicati dall'Istituto Superiore di Sanità (ISS) il 30 gennaio. Il 6 febbraio veniva confermata la positività al test per il coronavirus di uno degli italiani rimpatriati da Wuhan. Le autorità si sono rapidamente adoperate per limitare il rischio di contagio proveniente dall'estero, con diverse misure tra le quali l'interruzione dei collegamenti con la Cina. Il 21 febbraio l'ISS ha confermato il primo caso autoctono in Italia di un residente nel comune di Codogno che non è mai stato in Cina. A Codogno e nelle aree limitrofe il numero di persone positive al virus è aumentato rapidamente nei giorni successivi.

La strategia di contenimento del virus

Il 31 gennaio il Consiglio dei Ministri ha dichiarato per 6 mesi lo stato di emergenza in conseguenza del rischio sanitario connesso all'insorgenza di patologie derivanti da agenti virali trasmissibili. Il 23 febbraio con il Decreto-legge (DL) n. 6 sono state previste una serie di misure di contenimento della diffusione del virus, la cui adozione è stata demandata a decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri (DPCM). Ai fini del contenimento del virus il decreto ha reso possibile la limitazione degli spostamenti individuali, la sospensione di eventi pubblici e privati che prevedono aggregazioni, di gite scolastiche e viaggi d'istruzione, di procedure pubbliche concorsuali, la chiusura di scuole e università, la sospensione dell'attività di imprese e esercizi commerciali esclusi quelli che erogano servizi essenziali e laddove possibile l'utilizzo del lavoro agile (anche sulla spinta della sospensione temporanea di alcuni vincoli normativi) e la limitazione all'accesso ai servizi di trasporto e ai servizi pubblici.

Lo stesso giorno, con DPCM il Governo ha adottato tali misure limitatamente a dieci comuni della Lombardia e uno del Veneto. Il 25 febbraio un ulteriore decreto prevedeva per le stesse zone nuove restrizioni. Il 1 marzo un altro DPCM ha rafforzato le misure contenitive negli undici comuni già "limitati" e previsto restrizioni anche per altri comuni della Lombardia, del Veneto, dell'Emilia Romagna e delle province di Pesaro e Urbino e Savona. Il 4 marzo, con un ulteriore DPCM sono stati sospesi su tutto il territorio nazionale gli eventi, le manifestazioni e le competizioni sportive che comportino affollamento, oltre alle attività didattiche delle scuole di ogni ordine e grado, i servizi educativi per l'infanzia, le lezioni universitarie, i viaggi di istruzione e le gite scolastiche. L'8 marzo un altro DPCM ha introdotto misure di contenimento del contagio nella regione Lombardia e nelle province di Modena, Parma, Piacenza, Reggio nell'Emilia, Rimini, Pesaro e Urbino, Alessandria, Asti, Novara, Verbano-Cusio-Ossola, Vercelli, Padova, Treviso, Venezia. Il 9 marzo tali misure sono state estese a tutto il territorio nazionale. Sono state disposte restrizioni, in particolare sullo spostamento in entrata e uscita da ciascun territorio e all'interno degli stessi, salvo che per quelli motivati da comprovate esigenze lavorative o situazioni di necessità. L'11 marzo tali misure sono state ulteriormente rafforzate con la previsione della chiusura di tutti gli esercizi commerciali al dettaglio (fatta eccezione per le attività di vendita di generi alimentari e di prima necessità) e di tutti i servizi di ristorazione e per la persona.

Gli interventi per fronteggiare l'impatto economico del virus: il DL 9/2020

Parallelamente, il Governo è dovuto intervenire per contenere gli effetti negativi sul sistema economico. Con il DL numero 9/2020, il Governo è intervenuto solo sugli undici comuni di Lombardia e Veneto, sospendendo i termini di pagamento dei versamenti tributari, il pagamento delle utenze, dei contributi

previdenziali e assistenziali e dei premi per l'assicurazione obbligatoria, per versamenti assicurativi e alle camere di commercio; prevedendo la cassa integrazione ordinaria (CIGO) con causale "emergenza COVID-19" e una serie di benefici e semplificazioni, per le unità produttive operanti nei comuni elencati e per i lavoratori ivi domiciliati, CIGO "per COVID-19" per le aziende che si trovavano già in Cassa integrazione straordinaria, la Cassa integrazione in deroga per i datori di lavoro del settore privato, compreso quello agricolo, che non hanno diritto alla CIGO; e un'indennità di 500 euro al mese, per un massimo di tre mesi, per i lavoratori che hanno rapporti di collaborazione coordinata e continuativa, per gli agenti commerciali, per i professionisti e per i lavoratori autonomi; l'incremento della dotazione del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese e, per 12 mesi, la garanzia della priorità della concessione del credito, la sospensione del pagamento dei ratei dei mutui per immobili residenziali per i lavoratori che subiscano la sospensione o la riduzione dell'orario di lavoro e l'incremento di 350 milioni di euro dei fondi destinati al sostegno delle imprese esportatrici.

L'utilizzo degli spazi di bilancio e il DL 18/2020 ("Cura Italia")

Il Governo, alla luce dell'evoluzione dell'emergenza epidemiologica e delle misure restrittive adottate che producono un impatto negativo sull'attività economica dell'intero Paese, ha chiesto e ottenuto l'autorizzazione dal Parlamento a discostarsi dagli obiettivi di finanza pubblica, definiti nella Nota di aggiornamento al Documento di Economia e Finanza presentata a settembre scorso, per un importo fino a 20 miliardi di euro, pari all'1,1% del PIL, in termini di indebitamento netto, e per circa 25 miliardi in termini di saldo netto da finanziare.

Nella sua Relazione al Parlamento, il Governo ha dichiarato che l'emergenza epidemiologica rappresenta un evento straordinario. La Legge 243/2012 (di attuazione dell'articolo 81 della Costituzione) definisce l'evento eccezionale come una grave recessione economica, oppure come un evento straordinario al di fuori del controllo dello stato.

Il Ministro dell'Economia ha chiesto di considerare il complesso delle misure adottate come *una tantum*, e quindi escluso dal calcolo del saldo strutturale di bilancio. È infatti ragionevole pensare che gran parte degli effetti macroeconomici dell'emergenza sul bilancio verranno esclusi dal saldo strutturale in quanto di carattere ciclico. Le misure preannunciate sono previste avere un impatto per il solo 2020 e sono accompagnate dall'impegno, nelle more della definizione del Documento di Economia e Finanza (DEF) 2020, a riprendere il percorso di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Termine, rappresentato dal quadro programmatico di finanza pubblica per gli anni 2021 e 2022 previsto dalla Nota di Aggiornamento al DEF 2019: una riduzione del deficit nominale a -1,8% del PIL nel 2021 e a -1,4% nel 2022.

Con il DL 18/2020 del 18 marzo, il Governo ha utilizzato interamente lo scostamento autorizzato dal Parlamento. Il deficit del 2020, per effetto del decreto, peggiora quindi di 20 miliardi di euro tra minori entrate e maggiori spese (Tabella 1.3). Sono marginali, invece, gli effetti sugli anni successivi (1,5 milioni nel 2021 e 1,9 nel 2022).

In termini di saldo netto da finanziare (differenza tra le entrate finali e le spese finali dello stato), l'impatto del decreto nel 2020 arriva a 24,8 miliardi. La differenza con il deficit è che il saldo netto da finanziare include anche le partite finanziarie che non impattano sul deficit.

In generale il decreto interviene in maniera corretta e quantitativamente corposa su diverse criticità emerse a seguito della diffusione del virus. Dalle misure per il potenziamento del Servizio sanitario a quelle per il lavoro, la liquidità, il supporto a imprese e famiglie. Tuttavia, nel complesso queste misure non sono ancora sufficienti per arginare l'impatto sull'economia italiana.

Tabella 1.3
Effetti sull'indebitamento pubblico del DL 18/2020

(Valori in milioni di euro)

		2020
	Maggiore spesa corrente	13.149,24
Sanità	Potenziamento Servizio Sanitario Nazionale	1.464,45
	CIG in deroga	2.320,10
Ammortizzatori sociali	Assegno ordinario	618,00
	CIGO	245,60
	Integrazione salariale per aziende già in CIGS	201,80
	Fondi alternativi	50,00
Riduzione orario di lavoro e proroga disoccupazione	Indennità <i>una-tantum</i> autonomi	2.160,00
	Indennità <i>una-tantum</i> altri lavoratori	751,80
	Congedo parentale lavoratori dipendenti privati	693,90
	Incremento L.104	444,00
	Fondo per il reddito di ultima istanza	300,00
	Voucher per chiusura servizi educativi	112,80
	Equiparazione della quarantena alla malattia	98,00
	Congedo e indennità lavoratori dipendenti PA	30,00
Banche	Misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario - credito DTA	1.058,00
	Premio ai lavoratori dipendenti	880,50
Famiglie/impres	Credito d'imposta per canoni di locazione per esercenti attività d'impresa	356,30
	Credito d'imposta per sanificazione ambienti di lavoro	50,00
Altro	Sospensione pagamento quota capitale prestiti per enti locali e maggiore spesa per interessi	276,50
	Onere interessi passivi per maggiori emissioni titoli debito pubblico e riduzione fondo FISPE	181,20
	Fondo per la promozione integrata (fondo "Made in Italy")	150,00
	Incremento fondo solidarietà per il settore del trasporto aereo	120,00
	Fondo emergenze per spettacolo e cinema	70,00
	Minore spesa corrente	-140,40
Banche	Misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario - credito DTA	-140,40
	TOTALE SPESA CORRENTE	13.008,84
	Maggiore spesa in conto capitale	6.566,60
Sanità	Potenziamento Servizio Sanitario Nazionale	1.684,60
	Istituzione di una sezione speciale fondo di garanzia PMI	1.730,00
	Fondo centrale di garanzia PMI	1.500,00
Banche	Istituzione fondo a copertura garanzie dello Stato	500,00
	Fondo solidarietà mutui "prima casa" (fondo "Gasparrini")	400,00
	Risorse a ISMEA per imprese del settore agricoltura e pesca	80,00
Altro	Sostegno imprese titolari di trasporto aereo	350,00
	Incremento dotazione contratti di sviluppo	240,00
	Incremento fondo innovazione digitale	70,00
	TOTALE SPESA IN CONTO CAPITALE	6.566,60
	Maggiori entrate tributarie e contributive	458,14
Sanità	Potenziamento Servizio Sanitario Nazionale (effetti riflessi)	389,11
Banche	Misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario - credito DTA	52,89
	Minori entrate tributarie e contributive	-845,34
Famiglie/impres	Sospensione termini di versamento	-821,30
	TOTALE ENTRATE TRIBUTARIE E CONTRIBUTIVE	-387,20
	Maggiori entrate extra-tributarie	5,62
Banche	Misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario	5,62
	Minori entrate extra-tributarie	-1,58
Famiglie/impres	Misure fiscali a sostegno delle famiglie e delle imprese	-1,48
	TOTALE ENTRATE EXTRA-TRIBUTARIE	4,04
	TOTALE SPESA	19.575,44
	TOTALE ENTRATE	-383,16
	TOTALE MANOVRA	-19.958,60

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

Sul lavoro, le misure sono varie e vanno sicuramente nella giusta direzione. Si vuole assicurare che nessuno perda il lavoro a seguito dell'emergenza e lo si fa estendendo la Cassa Integrazione Ordinaria, di fatto, a tutti, e sostenendo economicamente P.IVA e autonomi in generale⁹. La preoccupazione è per la limitazione temporale abbastanza stretta degli interventi. In particolare, per le deroghe di vario tipo alla CIG si pone un limite di 9 settimane, da utilizzare entro agosto. Ma se la crisi dovesse mordere in modo continuativo fino ad agosto, il limite sarebbe evidentemente troppo stretto.

Vi è poi una misura che prevede il divieto di licenziamenti individuali (per ragioni economiche) e collettivi per 60 giorni. Su questa misura è da monitorare che non si consideri un'estensione, perché già così è molto stringente, dato che coinvolge tutte le imprese, non solo quelle che utilizzano ammortizzatori sociali.

Per affrontare il doppio problema del prosciugamento della liquidità nelle imprese e del calo dei prestiti bancari, le misure varate con il Decreto sono tutte condivisibili nella sostanza.

La moratoria (fino a settembre) sul pagamento delle rate dei vecchi prestiti (capitale e interessi), dalle imprese alle banche, è cruciale per ridurre nell'immediato le esigenze di liquidità. Rientrano nella sospensione delle rate dei mutui anche lavoratori autonomi e liberi professionisti, tramite il "Fondo Gasparri". Il congelamento di versamenti, contributi e ritenute, dovuti dalle imprese a marzo e posticipati di alcuni mesi, agisce nella stessa direzione di ridurre il fabbisogno di liquidità.

A questo si somma il rafforzamento del Fondo di garanzia (per 9 mesi e con risorse aggiuntive per 1,5 miliardi) che mira a sostenere il flusso di nuovo credito bancario alle PMI: vengono azzerati i costi di utilizzo del Fondo e alzato l'importo massimo garantito a 5 milioni per impresa. Cassa Depositi e Prestiti svolgerà un ruolo simile per la garanzia di prestiti bancari per le imprese più grandi, non coperte dal Fondo ma colpite dall'emergenza, usufruendo di garanzie statali finanziate per 500 milioni nel 2020.

⁹ A questo proposito il DL 18/2020 sostanzialmente estende a tutto il territorio nazionale gli interventi straordinari già previsti dal DL 6/2020 per gli 11 comuni ivi indicati.

BOX n. 1.4 **Le proposte** **di Confindustria** **per una reazione** **immediata**

La tenuta del tessuto produttivo è cruciale: le imprese, con chi vi lavora, sono il patrimonio vero dell'Europa e dell'Italia. Servono iniziative immediate su scala nazionale ed europea.

Oggi è urgente creare una diga solida e governare la transizione economica per difendere l'economia europea e italiana, attivando un ingente flusso di liquidità attraverso garanzie e finanziamenti agevolati che consentano di diluire nel lungo termine l'impatto della crisi, senza appesantire eccessivamente i debiti pubblici nazionali.

In Europa in questi giorni sono state assunte decisioni importanti e incoraggianti, che vanno però accompagnate con l'introduzione di titoli di debito europei.

In Italia, con il decreto legge "Cura Italia" sono state adottate prime misure specifiche per la difesa del sistema, che vanno però completate e rafforzate.

Il nostro Paese può e deve muoversi subito, con una ingente dotazione in termini di risorse volte a generare effetti per tutte le imprese italiane, piccole, medie e grandi. Anche in questo potremmo essere un modello da imitare, i primi ad avere affrontato il problema, i primi ad attuare le soluzioni.

Nel riconoscere, pertanto, l'importante sforzo compiuto dal Governo, riteniamo cruciale che si definisca fin d'ora il quadro delle prossime azioni necessario per restituire fiducia rispetto a un percorso di difesa del sistema produttivo che dovrà far seguito a un evento negativo così pesante.

Queste azioni devono comprendere:

1. Un piano anticiclico straordinario, finanziato con risorse europee, che preveda l'emissione di debito pubblico europeo;
2. Interventi urgenti per il sostegno finanziario delle imprese, piccole, medie e grandi; in particolare:
 - la sospensione per tutte le imprese, a prescindere dalle soglie di fatturato, dei versamenti fiscali e contributivi di prossima scadenza e un allungamento del periodo di rateizzazione;
 - la concessione, a richiesta ma senza obblighi documentali, del pagamento diretto da parte dell'INPS delle integrazioni salariali, anche per le imprese che hanno riduzioni o sospensioni di orario con intervento della cassa integrazione COVID-19;
 - il rafforzamento del Fondo di Garanzia, per offrire supporto incondizionato a PMI e Mid-Cap;
 - misure straordinarie per la liquidità delle imprese, anche medie e grandi, che consentano di guadagnare tempo grazie alla garanzia dello stato e attivando risorse UE attraverso CDP e BEI;
 - un forte sostegno per le imprese strategiche che, accanto a linee di credito per la liquidità, preveda in caso di difficoltà la possibilità di un ingresso temporaneo dello stato nel capitale;
3. Modifiche al contesto regolatorio europeo e nazionale, per sostenere le imprese con tempestività e incisività nella fase di emergenza; in particolare è indispensabile:
 - intervenire sulla regolamentazione finanziaria, per alleggerire i requisiti prudenziali e favorire i nuovi finanziamenti bancari, con eventuali misure di tolleranza sui prestiti in essere alle imprese danneggiate dal COVID-19;
 - potenziare ulteriormente il nuovo *Temporary Framework* sugli aiuti di stato approvato dalla Commissione europea per dare ulteriore forza agli interventi di garanzia;
 - definire strumenti europei e nazionali per semplificare il riconoscimento di COVID-19 quale causa di forza maggiore ai fini dell'esecuzione dei contratti;
 - introdurre misure di carattere organizzativo per semplificare la gestione dell'emergenza e il rilancio degli investimenti pubblici.

BOX n. 1.5 **Smart working:** **come fare** **di necessità virtù**

La necessità di ottemperare alle restrizioni imposte dall'emergenza sanitaria ha portato molte imprese ad adottare, in tempi brevissimi, forme di "lavoro agile" (anche detto *smart working*). Si tratta di una modalità di esecuzione del rapporto di lavoro subordinato basata sulla flessibilità organizzativa, che consente al lavoratore, previo accordo con il datore di lavoro, di svolgere talune attività in assenza di specifici vincoli di orario o luogo di lavoro. Lo *smart working* necessita di un'organizzazione del lavoro per fasi, cicli e obiettivi, ed è ovviamente limitato a quelle attività che, anche saltuariamente, possono essere svolte a distanza, con l'ausilio di strumenti che consentano di lavorare "da remoto" (come ad esempio pc portatili, tablet e smartphone). Va sottolineato che lo *smart working* è diverso dal telelavoro: per quest'ultimo è necessaria, infatti, l'installazione presso l'abitazione del lavoratore di una postazione attrezzata fissa collegata con l'azienda¹.

Il lavoro agile era già stato regolato nel 2017², ma il Governo è intervenuto a inizio dell'emergenza COVID-19 eliminando alcuni vincoli normativi (per ora fino a luglio 2020), con l'obiettivo di favorirne una più rapida diffusione³. Nel decreto legislativo dell'11 marzo si raccomanda nuovamente che "sia attuato il massimo utilizzo da parte delle imprese di modalità di lavoro agile per le attività che possono essere svolte al proprio domicilio o in modalità a distanza". L'evidenza aneddotica, per ora, indica che le imprese italiane stanno rispondendo rapidamente alla raccomandazione delle autorità, anche a costo di disagi non trascurabili, per adattare "in corsa" le modalità di organizzazione del lavoro e la strumentazione a disposizione dei lavoratori.

Prima dell'emergenza: quanti lavoratori potevano fare *smart working*... Gli interventi del Governo hanno sicuramente accelerato di molto l'utilizzo di questa modalità lavorativa, poco usata in Italia fino a ora. Nel 2018, secondo dati Eurostat, il 95,2% dei lavoratori non aveva mai lavorato da casa, mentre in Germania questa percentuale era pari a 88,4% e in Francia al 79,3%, e nella media dell'Eurozona si attestava sull'86%. Si noti che "lavorare da casa" non è propriamente una forma di *smart working*, ma la scarsa diffusione del fenomeno porta con sé anche una bassa copertura del monitoraggio statistico e quindi dei dati disponibili.

.... e in quali imprese? Nel 2019, per il secondo anno consecutivo, l'Indagine Confindustria sul lavoro ha monitorato la diffusione di forme di lavoro agile. Sulla base della rilevazione (effettuata nei primi mesi dello scorso anno), si stima che l'8,9% delle imprese associate a Confindustria prevedeva forme di *smart working*. La diffusione è mediamente più ampia nei servizi che nell'industria in senso stretto (11,0% contro 8,0%) e cresce con la dimensione aziendale. Tra le imprese con 100 o più addetti, quasi 1 su 5 prevede tale modalità di lavoro. Nel campione di imprese che hanno partecipato all'indagine sia nel 2018 sia nel 2019, la diffusione dello *smart working* risulta in forte aumento in tutte le classi dimensionali e nell'industria, mentre è pressoché stabile nei servizi. Un ulteriore 10% di aziende, pur non avendolo ancora introdotto, considera il lavoro agile un tema interessante da affrontare (Grafico A). Con riferimento alle modalità di disciplina, tre volte su quattro, se introdotto, lo *smart working* è regolato solo da accordi individuali (76,4%). Vi è tuttavia un 19,5% di aziende che ha introdotto anche una regolamenta-

¹ Si veda Ichino P., *Se l'epidemia mette le ali allo smart working*, www.lavoce.info.

² La Legge n. 81 del 2017 ha dato riconoscimento giuridico al lavoro agile, come possibile modalità di esecuzione del rapporto di lavoro subordinato.

³ Il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri n. 6/2020 esenta temporaneamente dalla pattuizione scritta che definisca "le forme di esercizio del potere direttivo del datore di lavoro e gli strumenti utilizzati dal lavoratore" e autorizza la consegna dell'informativa sui rischi specifici per via telematica.

zione aziendale e un 8,6% che include il tema nella contrattazione collettiva aziendale. Nelle imprese più grandi è più frequente che agli accordi individuali si affianchi anche una regolamentazione aziendale (29,8% dei casi) e/o la contrattazione aziendale (22,7%)⁴.

Cosa sappiamo degli Smart Worker? Secondo l'indagine condotta nel 2019 dall'Osservatorio *smart working* del Politecnico di Milano⁵, i lavoratori coinvolti da forme di lavoro agile sono prevalentemente uomini (76%), per lo più residenti nel Nord Ovest del Paese. I dipendenti che lavorano in *smart working* sono molto più soddisfatti del proprio lavoro (76% rispetto al 55% tra coloro che lavorano in modalità tradizionale) e dimostrano un legame più forte con la propria impresa (71% rispetto al 56%). I lavoratori "agili" riescono a conciliare meglio vita privata e vita professionale ed evitano lo stress di raggiungere i luoghi di lavoro negli orari di punta. Ciò da un lato incrementa la produttività e dall'altro contribuisce a decongestionare gli agglomerati urbani, con un conseguente risvolto positivo anche in termini di sostenibilità ambientale.



Grafico A
Smart working più diffuso nei servizi e nelle imprese più grandi

(% di imprese con almeno un lavoratore in smartworking, 2019)

In parentesi: % di imprese con almeno un lavoratore in smartworking.

Percentuali calcolate come medie ponderate sulla distribuzione delle aziende associate (o dei loro addetti), per comparto e dimensione aziendale.

*Calcolate su campione di imprese che hanno partecipato all'Indagine Confindustria sul lavoro dal 2018.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Indagine sul lavoro del 2019.

Cosa succederà in futuro? Quando l'emergenza sanitaria sarà rientrata, i lavoratori e le imprese probabilmente non torneranno indietro all'organizzazione del lavoro com'era prima della crisi. Assisteremo ad un incremento permanente della possibilità di svolgere il lavoro in maniera agile.

Il lavoro agile, ovviamente, non potrà mai sostituire completamente le modalità tradizionali di lavoro neanche nei settori *high-tech*, dove la prossimità

⁴ Si veda Labartino L., Mazzolari F., Morleo G. (2019), *Politiche di remunerazione e organizzazione del lavoro sempre più disegnate in funzione delle esigenze di lavoratori e aziende*, Nota CSC n.14-19.

⁵ Su un campione rappresentativo della popolazione di impiegati, quadri e dirigenti, l'Osservatorio ha stimato nel 2019 che ci fossero 570mila *smart worker* in Italia, in crescita del 20% rispetto alla stessa indagine nell'anno precedente.

fisica delle persone è fondamentale per la produzione di nuove idee⁶. La sua diffusione aumenterà anche nell'industria, ma resterà comunque più ampia nei servizi, e interesserà prevalentemente impiegati, quadri e dirigenti.

Per massimizzare i vantaggi dello *smart working* le imprese dovranno adottare *policy* organizzative e gestionali nuove, che garantiscano, per esempio, la sicurezza nel trasferimento dei dati. In questi investimenti il sistema produttivo va sostenuto, anche oltre l'attuale emergenza, perché sfruttare al meglio il potenziale degli *smart worker* è una delle partite da vincere per

⁶ Si veda Monacelli T., *Shock da virus, la via stretta della politica monetaria*, www.lavoce.info.

Focus n.10 - Piano europeo straordinario per governare l'emergenza: impatti sulla crescita

Confindustria insieme con le Confindustrie tedesca e francese hanno proposto un piano europeo straordinario di entità pari a 3000 miliardi di euro di investimenti pubblici. Nell'attuale contesto, un intervento europeo per mitigare gli effetti economici della diffusione del COVID-19 potrebbe essere finanziato con l'emissione di titoli di debito pubblico con garanzia europea.

Il MES, creato in corsa per uscire dalla precedente crisi, quella dei debiti sovrani del 2011-2012, è uno strumento già esistente con una dotazione attuale di circa 700 miliardi di euro. Nel *toolkit* attuale del MES, ma finora mai utilizzata, c'è la possibilità di mettere a disposizione di un paese membro una linea di credito *precauzionale*. Questo strumento è pensato proprio per evitare che un paese solido possa cadere in una situazione di crisi, per cause esogene, rafforzandone la performance economica. Il vantaggio di finanziare un piano straordinario con il MES è la sua immediata operatività. D'altra parte, il MES è l'unico strumento disponibile per il salvataggio dei paesi membri e del sistema bancario che si trovino in difficoltà; quindi utilizzare tutte queste risorse priverebbe l'UE di uno strumento molto potente per risolvere eventuali altre crisi, che interessino singoli paesi.

In ogni caso, ipotizzando un piano straordinario di circa 3000 miliardi di euro di investimenti, occorrerebbero strumenti di finanziamento innovativi. Abbiamo stimato l'impatto economico atteso da una prima tranche di 500 miliardi di un impulso fiscale di questo tipo sull'economia europea, utilizzando un modello macro-econometrico globale. L'orizzonte temporale del piano è stato ipotizzato pari a tre anni, per fronteggiare l'emergenza nel primo anno e per rilanciare l'economia europea nei due anni seguenti. Nel periodo successivo partirebbe un utilizzo più massiccio delle risorse che verranno stanziare nel Quadro Finanziario Pluriennale.

Nella simulazione, le risorse sono state distribuite tra i paesi dell'Eurozona secondo le quote di sottoscrizione di capitale della Banca Centrale Europea. Le risorse che potrebbero affluire all'Italia ammonterebbero a circa 85 miliardi nei tre anni; ipotizzando un utilizzo di queste su tre anni il Paese potrebbe utilizzare poco meno di 30 miliardi l'anno. Si è ipotizzato che nel primo e nel secondo anno le risorse saranno destinate in parti uguali a finanziare strumenti per garantire la liquidità delle imprese, trasferimenti alle famiglie, e investimenti in sanità, infrastrutture e digitalizzazione. Nel terzo anno, fuori dall'emergenza, le risorse saranno usate solo per investimenti.

Nella Tabella 1.4 si riportano i risultati della simulazione, in termini di crescita del PIL aggiuntiva (cumulata) rispetto ad uno scenario base di previsione che non preveda tale impulso fiscale. L'Italia godrebbe di un impulso alla crescita notevole.

le, con un PIL di 2,5 punti percentuali più alto alla fine del periodo di simulazione rispetto al caso di assenza di intervento.

	Anni		
	1	2	3
 Francia	0,7	1,4	2,0
 Germania	0,6	1,3	1,8
 Italia	0,9	1,8	2,5
 Eurozona	0,6	1,4	1,9

Fonte: stime Centro Studi Confindustria su dati e modello econometrico GLM di IHS-Markit.

Tabella 1.4
Differenza % cumulata
del PIL reale rispetto
allo scenario base

Il nostro Paese beneficerebbe anche di *spillover* positivi da canali di trasmissione internazionali dagli altri paesi dell'Eurozona. Nel complesso, infatti, il piano sarebbe un'opportunità per tutta l'area monetaria, che si troverebbe a registrare un PIL più alto di quasi 2 punti percentuali rispetto ad uno scenario base. Il maggiore vantaggio che sembra ottenere l'Italia riflette la composizione dell'impulso fiscale: il livello di investimenti pubblici italiani è più basso di quello di Francia e Germania, quindi un aumento basato sulle *capital key* della BCE, in proporzione, ha più effetto sul PIL. Occorre aggiungere che tale piano, infatti, contribuirebbe a colmare il nostro gap di investimenti pubblici rispetto agli altri paesi europei, ponendo allo stesso tempo le basi per un aumento più rapido della nostra crescita potenziale.

Focus n.11 - Un piano straordinario di investimenti "green": impatto sulla crescita

La crisi da COVID-19 pone l'Italia e l'Europa intera di fronte alla necessità di politiche fiscali con finalità anticicliche, per scongiurare il rischio di una prolungata recessione, ma anche di fronte all'esigenza di varare un piano straordinario di investimenti pubblici e di supporto agli investimenti privati, per rilanciare l'economia in un orizzonte di medio termine.

Il fatto che l'economia europea fosse già in fase di forte rallentamento prima della diffusione del virus rende ancor più cruciale l'attivazione di un forte sostegno fiscale, da svilupparsi negli anni della nuova programmazione 2021-2027. L'intervento dovrebbe essere coordinato da parte di tutti i paesi europei, con ampi spazi per il finanziamento degli investimenti creati verosimilmente in deroga alle attuali regole fiscali europee. La flessibilità di bilancio di fronte ad eventi eccezionali, già contemplata dalle regole europee, può infatti servire a finanziare quegli interventi *una tantum* che l'Italia e altri paesi europei stanno mettendo in atto per contrastare nell'immediato gli effetti economici del virus. Ma per varare un ampio piano pluriennale di investimenti pubblici su beni europei meritori (come ambiente, sanità, infrastrutture) serve un vero cambio di passo nelle politiche e nella *governance*.

Gli interventi immaginabili possono essere molteplici. In quanto segue si presenta una simulazione dell'impatto macroeconomico sull'Italia di un piano di investimenti incrementali calibrati sulla realizzazione della transizione *green*. La simulazione vuole essere principalmente indicativa dei potenziali vantaggi economici di una massiccia espansione degli investimenti, ma la declinazione scelta, tra le svariate possibili, coniuga l'esigenza di rafforzare la crescita economica con quella di contrastare i cambiamenti climatici, in linea con l'ambizioso piano della nuova Commissione europea (*European Green Deal*), delineato a dicembre ed ora in corso di definizione.

Come dettagliato nel capitolo 2, il conseguimento degli obiettivi di de-carbonizzazione del Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima (PNIEC), approvato a dicembre 2019 dal Governo italiano e compatibile con gli obiettivi europei previsti dagli Accordi di Parigi, richiede entro il 2030, rispetto a uno scenario a politiche correnti, un impegno di investimenti incrementali stimato pari a 186 miliardi di euro. Assumendo un orizzonte temporale di intervento dal 2021, ciò implica un flusso di investimenti aggiuntivi medio annuo di 18,6 miliardi.

Avendo così fissato il flusso di investimenti da prendere a riferimento, si è poi specificato quanto del nuovo capitale possa essere mobilitato da fonti pubbliche e quanto da fonti private, procedendo come segue: a) in primo luogo si formulano delle assunzioni sul flusso di investimenti pubblici aggiuntivi, di fonte europea e nazionale, che potrebbero scaturire nel quadro del bilancio UE pluriennale, se una revisione delle regole del Patto di Stabilità e Crescita (PSC) fosse approvata; b) secondo, si analizza il livello di *crowding-in* degli investimenti privati necessario a raggiungere un'attivazione complessiva di investimenti in linea con lo scenario PNIEC.

L'impatto economico atteso da un impulso sugli investimenti di tale entità e mix pubblico-privato è stato stimato utilizzando un modello macro-econometrico globale, su un orizzonte pari a sei anni.

a) *Investimenti pubblici aggiuntivi*

Si ipotizza che i fondi strutturali rappresentino investimenti aggiuntivi ai fondi nazionali, quindi che non spiazzino il flusso di investimenti nazionali nel periodo considerato¹⁰. Inoltre, si prevede una riforma delle regole del PSC che escluda completamente il cofinanziamento nazionale ai fondi strutturali del prossimo Quadro Finanziario Pluriennale (QFP) dal calcolo del percorso di aggiustamento verso l'Obiettivo di Medio Termine.

Per stimare il volume di investimenti pubblici che si potrebbero attivare nei prossimi anni sotto queste ipotesi, si prende come riferimento l'utilizzo di fondi strutturali nel periodo 2014-2020 e il relativo tasso di cofinanziamento nazionale per ciascun paese UE. Il flusso di investimenti annui è valutato crescente nel tempo, ricalcando il progresso nell'implementazione dei fondi strutturali dello scorso QFP¹¹. Per l'Italia ciò implicherebbe 75,1 miliardi di investimenti pubblici aggiuntivi in sei anni, di cui 30,5 finanziati con risorse pubbliche nazionali; in termini di profilo temporale, i fondi spesi al primo anno risultano prossimi allo zero (per tempistiche di implementazione) e poi crescono progressivamente (Tabella 1.5).

Si assume che anche negli altri paesi europei il flusso degli investimenti ricalchi quello della scorsa programmazione, sia come volume complessivo, sia come distribuzione negli anni. Nel complesso, si stima che gli investimenti pubblici aggiuntivi nell'Unione sarebbero di circa 600 miliardi in sei anni.

b) *Investimenti privati aggiuntivi*

Estrapolando dalle dinamiche osservate nel sistema economico italiano in passato, il processo di accumulazione di capitale pubblico descritto al punto precedente (12,5 miliardi di euro in media l'anno) potrebbe attrarre investimenti privati con un *crowding-in* intorno al 10%.

¹⁰ Dopo la crisi, con gli aggiustamenti dei conti pubblici in Italia, la spesa in conto capitale è diminuita sensibilmente e i fondi europei si sono spesso sostituiti a quelli nazionali. Tuttavia, la funzione originaria dei fondi europei era proprio di essere aggiuntivi rispetto alle risorse nazionali.

¹¹ Poiché i dati sull'implementazione sono disponibili solamente fino al 2019, l'ammontare totale dei fondi, e i flussi annuali, sono stati ricalcolati su 6 anni. L'implementazione dei fondi strutturali è divisa in tre fasi: *Planned*, *Decided*, *Spent*. La progressione della simulazione si basa sulla seconda fase, i fondi *Decided*. Si veda <https://cohesiondata.ec.europa.eu/overview>.

Per raggiungere un aumento complessivo degli investimenti coerente con quello dello scenario PNIEC, tuttavia, sarebbe necessario un *crowding-in* ben più ampio, intorno al 50%, che implicherebbe investimenti privati aggiuntivi dell'ordine di 37,6 miliardi in sei anni (6,2 in media all'anno, che sommati ai 12,5 di investimenti pubblici fanno quasi 19 miliardi, che risultano in linea con gli investimenti "necessari" indicati nel PNIEC).

Per ottenere un *crowding-in* così ampio, è cruciale che si realizzi un significativo ricorso a quelle risorse del ciclo di programmazione comunitario 2021-2027 che sono in grado di stimolare gli investimenti privati, in particolare quelle relative a *InvestEU* e al *Just Transition Fund* di nuova creazione, e al tempo stesso che sia messo in campo a livello nazionale un supporto agli investimenti nazionali ben più ampio di quello attuale.

c) *Impatto macroeconomico*

Si stima che investimenti pubblici e privati aggiuntivi in tutta l'Unione europea, nella misura delineata nei paragrafi precedenti, comporterebbero una crescita del PIL italiano del 4,5% più alta al sesto anno rispetto allo scenario base di previsione. La crescita sarebbe ovviamente trainata dagli investimenti, ma anche i consumi e la domanda estera netta godrebbero di un lieve impulso positivo. Nel caso in cui non si attivassero gli investimenti privati in misura aggiuntiva rispetto alle tendenze storiche stimate, la maggior crescita alla fine del periodo sarebbe di 2,4 punti percentuali.

Per quanto riguarda gli impatti sulla finanza pubblica, il maggior gettito fiscale derivante dalla spinta al PIL più che compenserebbe l'effetto della maggiore spesa per investimenti pubblici. Alla fine del periodo di simulazione, il debito pubblico in rapporto al PIL si attesterebbe sotto ai valori dello scenario base di 6,2 punti nel caso di maggiori investimenti pubblici e privati; di 3,4 punti nel caso in cui gli investimenti aggiuntivi fossero solo pubblici.

Tabella 1.5
Investimenti aggiuntivi in linea con obiettivi green: quale impatto macroeconomico per l'Italia?

	Anni						Totale
	1	2	3	4	5	6	
Scenario 1 (solo investimenti pubblici):							
Investimenti pubblici aggiuntivi (mld €)	0,0	1,9	6,6	11,0	27,3	28,3	75,1
<i>di cui nazionali</i>	0,0	0,8	2,7	4,5	11,1	11,5	30,5
Risultati:							
PIL reale (diff. % cumulate rispetto allo scenario base)	0,0	0,1	0,5	0,9	2,1	2,4	
Debito pubblico (% del PIL, diff. rispetto allo scenario base)	0,0	-0,2	-0,8	-1,4	-3,2	-3,4	
Scenario 2 (investimenti pubblici e privati)							
Investimenti privati aggiuntivi (mld €, oltre ai pubblici)	0,0	0,9	3,3	5,5	13,6	14,2	37,6
Risultati:							
PIL reale (diff. % cumulate rispetto allo scenario base)	0,0	0,2	0,7	1,4	3,3	4,5	
Debito pubblico (% del PIL, diff. rispetto allo scenario base)	0,0	-0,2	-1,1	-2,1	-4,8	-6,2	
Scenario 2 bis (investimenti pubblici e privati, solo Italia)							
Risultati:							
PIL reale (diff. % cumulate rispetto allo scenario base)	0,0	0,2	0,6	1,1	2,7	3,5	
Debito pubblico (% del PIL, diff. rispetto allo scenario base)	0,0	-0,2	-0,9	-1,6	-3,8	-4,6	

Fonte: stime Centro Studi Confindustria su dati e modello econometrico GLM di IHS-Markit.

La simulazione CSC tiene conto degli effetti positivi di *spillover* dagli altri paesi europei in cui tali misure verrebbero adottate: nel caso in cui gli investimenti (pubblici e privati) aggiuntivi riguardassero solo l'Italia, la spinta al PIL sarebbe di 3,5 punti alla fine del periodo di sei anni, un punto in meno rispetto al caso di coordinamento delle politiche a livello europeo. Il valore economico del coordinamento è ovviamente ancora maggiore in ottica europea, dato che lo *spillover* vale per tutti i paesi e risulterebbe dunque molto ampio quando valutato in termini di impatto sul PIL della UE.

Si ricorda che, avendo strutturato la simulazione ipotizzando che tutti gli investimenti siano "aggiuntivi" seguendo la logica originaria dei fondi strutturali europei, non sono stati inclusi particolari effetti di spiazzamento degli investimenti, se non quelli immediatamente derivanti dalle regolarità storiche catturate dal modello econometrico. Infine, nella sua declinazione improntata alla transizione *green*, la simulazione presenta vari rischi al ribasso, tra cui:

- la possibilità che la produzione interna non riesca a soddisfare la maggiore domanda aggregata in misura simile a quanto previsto dal modello, che è per costruzione calibrato sul passato e su un paniere di beni "medio", invece che concentrato in prodotti e tecnologie *green*. Con una quota di importazioni superiore a quella qui stimata, l'impatto sul PIL si ridimensionerebbe;
- la simulazione non tiene conto della possibile perdita di competitività dei settori industriali nazionali (e conseguente riduzione dell'export) causata dal mancato coordinamento delle politiche di contrasto al cambiamento climatico a livello globale.

1. *Parte seconda*

LE PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA DOPO IL BLOCCO DEL 22 MARZO

1.1	Il PIL e le sue componenti	55
1.2	L'occupazione	64
1.3	Le retribuzioni e i prezzi	66
1.4	La finanza pubblica	69
1.5	Il credito per le imprese	70
1.6	Lo scenario internazionale	72

1.1 Il PIL e le sue componenti

Il COVID-19 affonda il PIL Italiano Il CSC stima un PIL italiano in profondo calo nel 2020 (-6,0%) e in parziale recupero nel 2021 (+3,5%; Tabella 1.6). La dinamica di quest'anno è nettamente inferiore rispetto a quella prevista nel precedente rapporto di previsione (ottobre 2019), quando si stimava un PIL appena sopra lo zero.

	2018	2019	2020	2021
 Prodotto Interno Lordo	0,8	0,3	-6,0	3,5
 Consumi delle famiglie residenti	0,9	0,4	-6,8	3,5
 Investimenti fissi lordi	3,1	1,4	-10,6	5,1
 Esportazioni di beni e servizi	2,3	1,2	-5,1	3,6
 Importazioni di beni e servizi	3,4	-0,4	-6,8	3,9
 Occupazione totale (ULA)	0,8	0,3	-2,5	2,1
 Tasso di disoccupazione¹	10,6	9,9	11,2	9,6
 Prezzi al consumo	1,2	0,6	0,2	0,6
 Indebitamento della PA²	2,2	1,6	5,0	3,2
 Debito della PA²	134,8	134,8	147,0	144,3

¹ Valori percentuali; ² valori in percentuale del PIL.

Per il 2021 è esclusa l'attivazione degli aumenti delle aliquote IVA e delle accise sui carburanti.

ULA = unità equivalenti di lavoro a tempo pieno.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT, Banca d'Italia.

La pesante revisione al ribasso è spiegata dall'imprevedibile shock derivante dalla diffusione del virus COVID-19, partito dalla Cina a gennaio e diffusosi rapidamente nel resto del mondo. La trasmissione del virus a livello globale ha obbligato la maggior parte dei paesi, primo in Europa l'Italia, a introdurre misure di contenimento, che hanno prodotto effetti dirompenti sulle economie nazionali e determinato anche interruzioni lungo le catene globali del valore.

In Italia le misure di contrasto al COVID-19 hanno riguardato la chiusura di numerose attività "non essenziali" e la limitazione agli spostamenti delle persone (si veda il Focus n.1). L'introduzione di questi provvedimenti ha determinato una immediata caduta della domanda privata, con un cambiamento nelle scelte di consumo e un aumento quasi forzato del risparmio, anche in conseguenza del sostanziale azzeramento dei flussi turistici. Gli effetti sono pesanti soprattutto in alcune attività terziarie (commercio, attività ricettive e di ristorazione, trasporti) e nell'industria che ha iniziato a risentire della cancellazione di ordini dall'estero e dell'interruzione in alcuni segmenti delle filiere produttive. Il 22 marzo è stata decisa un'ulteriore stretta sulle produzioni ritenute "non essenziali", ordinando la chiusura anche di numerose attività manifatturiere (si veda il BOX n.1.1).

Impatto del COVID-19 su un'economia già fiacca Lo shock negativo da COVID-19 colpisce l'Italia in una fase congiunturale già debole. Il PIL italiano è cresciuto a ritmi bassissimi per gran parte del 2019, calando nell'ultimo trimestre. Nel complesso del 2019 è risultato in aumento di un modesto +0,3%. Il trascinamento statistico al 2020 era già negativo (-0,2%).

Tabella 1.6
Le previsioni del CSC
per l'Italia

(Variazioni %)

La debolezza dell'economia italiana nel 2019 era dipesa da un progressivo peggioramento di entrambe le componenti della domanda. Quella interna ha risentito del calo degli investimenti, a causa di un contesto interno e internazionale di estrema incertezza, mentre i consumi delle famiglie hanno ristagnato. La domanda estera ha mostrato un graduale peggioramento, in linea con la flessione del commercio internazionale.

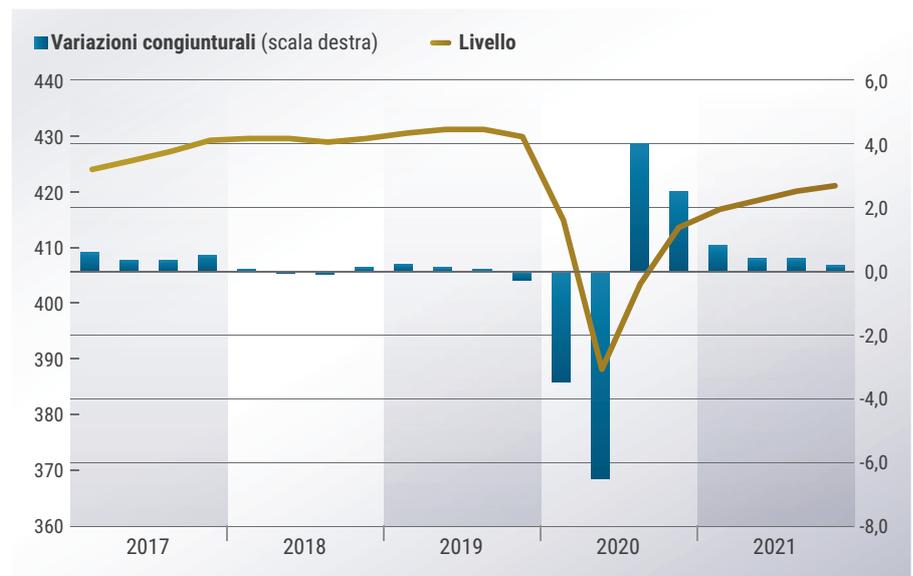
L'attesa per l'andamento dell'economia all'inizio del 2020 era un po' più positiva, perché alcune delle ragioni che spiegavano il rallentamento nei trimestri precedenti erano previste attenuarsi. Sia sul fronte internazionale (politica commerciale americana meno aggressiva, soluzione della Brexit), che sul fronte interno, grazie all'attenuazione delle tensioni politiche e all'introduzione di misure a sostegno della domanda, oltre che al miglioramento sui mercati, con lo spread sceso ai minimi a gennaio. Le rilevazioni ISTAT avevano colto questo miglioramento, segnalando un aumento della fiducia di famiglie e imprese negli ultimi mesi. Inoltre, la produzione industriale rilevata dall'ISTAT in gennaio ha mostrato un rimbalzo significativo (+3,7%), più forte dell'atteso. Questi primi segnali di miglioramento, però, sono stati spazzati via da un evento esogeno imprevedibile, quale la rapida diffusione dell'epidemia.

Forte caduta del PIL nel primo semestre Il deteriorarsi del contesto economico interno e internazionale porta a prevedere una forte caduta del PIL italiano nel primo semestre di quest'anno, nell'ipotesi che la crisi sanitaria si prolunghi fino a maggio.

Ad un arretramento del PIL del 3,5% nel primo trimestre, prevalentemente da ascrivere alla diminuzione del valore aggiunto nei servizi, seguirebbe una caduta del 6,5% nel secondo, quando anche il valore aggiunto dell'industria diminuirà in misura significativa (Grafico 1.10). Ciò per le conseguenze della caduta dell'attività nel terziario, per gli effetti diretti derivanti dalla sospensione della produzione in alcune aree o settori in Italia e per quelli indiretti derivanti dalle misure che sono state introdotte in quelle economie nelle quali la diffusione del COVID-19 è avvenuta con ritardo e che sono più strettamente legate da rapporti commerciali col nostro Paese.

Grafico 1.10 Il crollo e la parziale risalita del PIL italiano

(Miliardi di euro e variazioni %, prezzi costanti e dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Gli indicatori congiunturali disponibili per il primo trimestre solo in parte aiutano a chiarire l'impatto del COVID-19 su imprese e famiglie. Le rilevazioni di febbraio sono state condotte nelle prime tre settimane, escludendo quindi gli

eventi successivi al 22 del mese. In febbraio si rilevavano giudizi più favorevoli nella manifattura e nel commercio al dettaglio. Simili indicazioni venivano dagli indici PMI, stabili nella manifattura e in miglioramento nel terziario.

Le rilevazioni sulla fiducia di imprese e famiglie in marzo consentono un po' meglio di capire quale sia l'impatto dell'introduzione delle misure di emergenza e come i crescenti timori abbiano influito sulle condizioni economiche degli operatori. La fiducia dei consumatori è diminuita di 9,9 punti e quella delle imprese di 16 punti; particolarmente colpito il settore manifatturiero, dove i giudizi sulla produzione corrente hanno toccato il minimo dal 2013, mentre le attese di produzione e gli ordini sono crollati sui livelli del 2009 (Grafico 1.11).

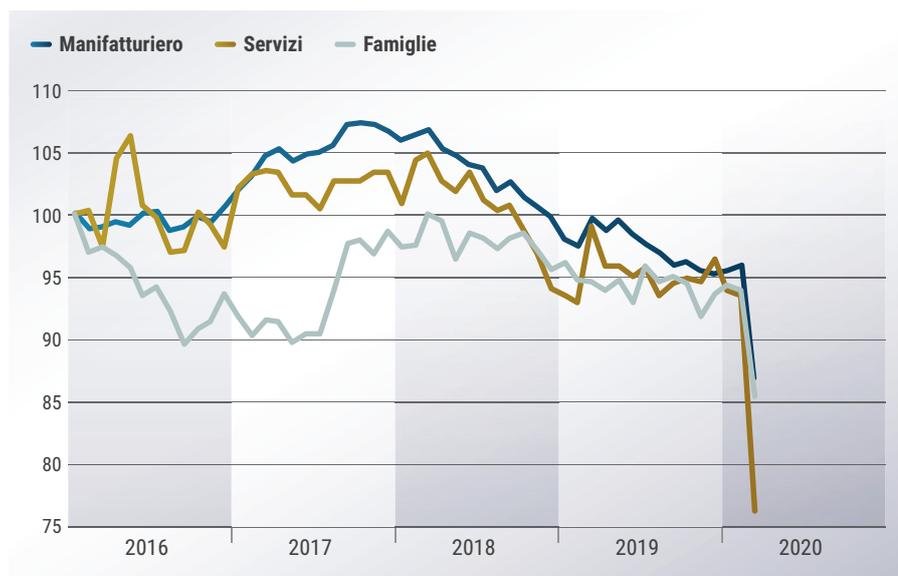


Grafico 1.11 Crolla la fiducia tra famiglie e imprese

(Italia, dati mensili destagionalizzati, indici gennaio 2016=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Risalita lenta Il recupero del PIL italiano è previsto a partire dal terzo trimestre del 2020, in maniera graduale. L'ipotesi è che le misure restrittive saranno allentate grazie a una frenata nella diffusione del COVID-19, in linea con quanto si sta già osservando in Cina. Il ritorno alla normalità però sarà lento, per cui la ripartenza è attesa procedere in maniera limitata rispetto alla caduta (nel secondo semestre si stima una variazione cumulata del PIL di circa +6,5 punti percentuali).

Un *boost* importante, sebbene incompleto, è stato rappresentato dall'introduzione di misure anticicliche a metà marzo (circa 25 miliardi di risorse), a sostegno delle imprese e delle famiglie, che contribuiranno a contenere il calo del PIL. Questo decreto legge, cosiddetto "Cura Italia", ha infatti adottato prime misure per il rafforzamento del sistema produttivo.

Tuttavia, in aggiunta a questo intervento, è auspicabile che venga definito a breve anche l'utilizzo di risorse di fonte comunitaria, visto che gli interventi che restano da fare per la tutela del sistema sono molti e vanno in diverse direzioni. Nell'ultima settimana è stata anticipata da parte del Governo l'intenzione di varare un ulteriore decreto in aprile, di portata analoga a quello di marzo. Di queste misure, al momento, non sono disponibili i dettagli e, quindi, non sono incluse nel nostro scenario di base.

Il CSC stima che, se le nuove misure in cantiere per aprile fossero analoghe a quelle dell'intervento di marzo e finanziate con risorse europee, si avrebbe un minor calo del PIL in Italia nel 2020 per circa 0,5 punti rispetto allo scenario di base, senza impatti sul deficit pubblico (Tabella 1.7).

Tabella 1.7
**Quanto contano le misure
in cantiere per aprile**

(Differenze % rispetto allo scenario base,
cumulate)

	2020	2021
€ Prodotto Interno Lordo	0,5	0,6
Indebitamento della PA ¹	-0,1	-0,2

¹ Valori in percentuale del PIL.

Nota: ipotesi di nuove misure con fondi UE, senza impatto sul bilancio pubblico italiano.

Fonte: stime Centro Studi Confindustria in base al modello econometrico.

Nel 2021, il PIL è atteso in parziale recupero dalla caduta, nell'ipotesi che si abbia un completo ripristino delle condizioni di normalità, dal punto di vista economico, dentro e fuori dell'Italia, anche grazie agli interventi combinati di politica economica messi in atto nei paesi interessati dall'emergenza COVID-19.

La ripartenza del commercio globale farebbe da traino alle esportazioni italiane, mentre la ripresa della fiducia di famiglie e imprese e migliori attese sulle prospettive dell'economia italiana determinerebbero un importante stimolo per la domanda privata. Tuttavia, il rimbalzo del PIL nel 2021 compenserà solo parzialmente la forte diminuzione di quest'anno. Al quarto trimestre del prossimo anno i livelli di PIL saranno ancora inferiori rispetto a fine 2019.

BOX n. 1.6
**Il DPCM 22 marzo:
limiti, applicazione
e impatto sull'attività
economica italiana**

L'introduzione di ulteriori misure di contenimento della diffusione del COVID-19 con il DPCM firmato il 22 marzo (e aggiornato il 25) ha significato un deciso cambio di marcia nella gestione della crisi sanitaria. Le nuove misure hanno, infatti, previsto per un periodo di tempo limitato (fino al 3 aprile) la sospensione delle attività in numerosi settori produttivi e in tutto il territorio nazionale, al fine di limitare ulteriormente gli spostamenti delle persone. È stata garantita la continuità operativa solo per le imprese strategiche e per quelle che operano in alcune macro-aree e nelle relative filiere: agroalimentare, farmaceutica e sanitaria, energia, logistica e trasporti, aerospazio e difesa. L'elenco dei settori ritenuti "essenziali" riguarda circa 80 comparti produttivi sia dell'industria che dei servizi.

I settori sono identificati nel DPCM da codici Ateco che descrivono l'attività economica. La scelta di quelli "essenziali" e dei comparti ad essi legati da rapporti di filiera è stata fatta sulla base delle tavole input-output che delineano la struttura produttiva del Paese in un determinato anno e consentono di ricostruire, con una buona approssimazione, i rapporti tra settori. Questo tipo di metodo, benché sia usato frequentemente per condurre numerose analisi (si veda ad esempio il Focus 1), rischia in questo caso specifico¹ di risultare poco puntuale e semplificare troppo la realtà di un sistema economico variegato e complesso come quello italiano. A causa di questa complessità le relazioni di filiera non sono facilmente ricostruibili e uno studio preciso richiederebbe indagini ad hoc presso le imprese.

Si può verificare il caso, infatti, che un'azienda che opera in un settore ritenuto "non essenziale" e che quindi sia obbligata a chiudere, svolga un'attività funzionale a quella di un'azienda che si trova nei settori Ateco ritenuti "essenziali". Questo meccanismo potrebbe provocare interruzioni lungo la filiera produttiva e determinare nel giro di poche settimane problemi di approvvigionamento per molte imprese, con ricadute importanti anche per i

¹ Particolarmente delicato poiché crea una separazione tra chi può continuare a produrre e chi no.

consumatori. Il Decreto, rispondendo a un criterio di ragionevolezza, al fine di scongiurare il verificarsi di queste condizioni ha previsto alcune deroghe alla chiusura delle attività che attenuano la portata delle misure che impattano sull'industria. Il compito di decidere l'applicabilità delle deroghe è lasciato al Prefetto, che deve valutare ogni singolo caso². Inoltre, è prevista anche la necessità di mantenere la continuità operativa degli impianti a ciclo continuo (tipici del settore metallurgico, con gli altiforni). Infine nei settori considerati "non essenziali" è consentito proseguire l'attività lavorativa in *smart working*. Questa possibilità potrebbe avere una diffusa applicazione in numerosi comparti del terziario e per alcune tipologie di attività immateriali nell'industria (gestione di bilancio, ricerca, progettazione, marketing, etc.).

Benché la finalità del Decreto sia quella di tutelare la vita umana, principio guida sacrosanto, dal punto di vista economico l'impatto diretto sul sistema produttivo nazionale derivante dall'applicazione del DPCM è significativo, specie se si considera che esso interviene in un momento di già grave crisi e non può che accentuare la caduta del PIL tra primo e secondo trimestre del 2020.

Secondo stime del CSC, i settori identificati come "essenziali", per i quali è consentito proseguire l'attività, generano poco più del 60% del valore aggiunto e della produzione nazionali; danno lavoro a circa il 70% degli occupati (18,1 milioni) e coinvolgono il 44% delle imprese (circa 1,9 milioni, Tabella A).

Tabella A
Impatto diretto dei DPCM dell'8, 22 e 25 marzo 2020

1. settori "essenziali"								
Intera economia	Imprese	Occupati	ULA	Produzione	Valore aggiunto			
Quota su totale	43,8%	72,1%	72,8%	62,2%	63,2%			
Livelli	1.9 milioni	18.1 milioni	17.4 milioni	2040 mld €	986 mld €			
Industria in senso stretto						Fatturato	Fatturato interno	Fatturato estero
Quota su totale	42,6%	39,4%	40,1%	47,9%	45,1%	47,2%	49,1%	43,4%
Livelli	171 mila	1.7 milioni	1.5 milioni	527 mld €	137 mld €			
2. Settori "non essenziali"								
Intera economia	2.4 milioni	7.1 milioni	6.5 milioni	1.349.568	635.102			
Industria in senso stretto	232 mila	2.6 milioni	2.2 milioni	572 mld €	166 mld €			

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT (Contabilità nazionale e SBS).

Se si osserva la quota rispetto all'industria in senso stretto (estattivo, manifatturiero ed energetico), i settori industriali coinvolti attivano il 48% della produzione italiana, occupano il 39% degli occupati (1,8 milioni), rappresentano il 43% delle imprese (171 mila) e il 47% del fatturato industriale. Inoltre,

² Sono numerose le aziende "essenziali" per le quali è necessaria l'attività di altre imprese classificate in settori "non essenziali". Il limite è che le imprese di questi ultimi settori devono lavorare solo per la quota di produzione destinata ad un'azienda di un settore "essenziale" e non per la loro intera capacità produttiva.

le imprese che sono autorizzate a lavorare generano una quota di fatturato domestico pari al 49% e di quello estero pari al 43%³.

L'interruzione dell'attività per più del 50% delle imprese industriali e per un periodo di due settimane⁴, genera, da solo, una diminuzione della produzione industriale di circa il 25% su base mensile. Tenuto conto del contesto già recessivo che, a causa della dinamica negativa di entrambe le componenti della domanda, obbliga le imprese a lavorare a regime ridotto rispetto a condizioni normali, è possibile assistere tra marzo e aprile a una caduta della produzione industriale superiore a un terzo. Un calo così profondo e concentrato nel tempo non si è registrato nemmeno nella recessione del 2008-2009 quando la diminuzione dell'attività è stata di circa il 25%, ma in un anno.

Il recupero da una caduta così forte non è facile né scontato, per due ragioni: la prima è che l'allentamento delle misure di contenimento del virus sarà graduale e quindi anche il ritorno alle abitudini normali di vita sarà più lento (e con esso anche la ripresa dei consumi); in secondo luogo perché il ritardo (rispetto all'Italia) con cui gli altri paesi usciranno dall'emergenza sanitaria determinerà, nel breve periodo, un prolungato e basso contributo delle esportazioni. Tale fattore condiziona verosimilmente anche le prospettive di crescita nel medio periodo, poiché è probabile che le relazioni su scala globale saranno ridimensionate dalla crisi attuale. Le imprese italiane più orientate all'export sono candidate a essere tra le vittime più illustri di tale emergenza.

³ Queste stime non includono le possibili deroghe alle disposizioni del decreto.

⁴ Il DPCM consente ad alcune imprese di sospendere l'attività dal 25 marzo invece che subito dal 23 marzo, per dare loro il tempo di completare le consegne di commodity e prodotti finiti già in corso.

In caduta i consumi La spesa delle famiglie italiane è prevista diminuire del 6,8% quest'anno e recuperare del 3,5% nel 2021, seguendo l'andamento del reddito disponibile reale (-4,4% quest'anno e +2,9% il prossimo).

Nel 2019 la spesa delle famiglie è stata caratterizzata da una dinamica debole (+0,4%), sulla quale ha inciso l'andamento quasi stagnante del reddito, che ha risentito di dinamiche occupazionali nel complesso fiacche. In tale contesto, si è registrato un aumento della propensione al risparmio delle famiglie (passata all'8,7% del reddito disponibile, da 8,2% nel 2018), spiegata da motivi precauzionali. Nei primi due trimestri di quest'anno la dinamica dei consumi delle famiglie è attesa invece in forte calo: si stima un arretramento cumulato di circa l'8% nel primo semestre. La caduta dei consumi delle famiglie è dovuta alle misure restrittive introdotte per contenere il contagio del COVID-19 (si veda il Focus n.1) e all'aumento ulteriore della propensione al risparmio, in buona parte "forzato" ma anche a causa dell'incertezza sulle condizioni e sui tempi di ritorno alla normalità.

Nella seconda metà dell'anno si prevede un rimbalzo della spesa delle famiglie che compenserà in parte la diminuzione registrata nel primo semestre. A questo proposito sono cruciali gli interventi governativi a sostegno del reddito e dell'occupazione, per garantire una tenuta del potere d'acquisto. Nel 2021 a supporto della spesa delle famiglie agirebbe un miglioramento del reddito disponibile reale e un incremento della fiducia.

Investimenti in calo nel 2020 Gli investimenti fissi lordi sono la componente più debole della domanda interna nel biennio di previsione. Sono previsti diminuire del 10,6% quest'anno e tornare a un segno positivo nel 2021 (+5,1%).

Nel 2019 si è registrato un rallentamento nella dinamica degli investimenti, a causa della minore vivacità di quelli in macchinari e mezzi di trasporto; la spesa in costruzioni, invece, ha mostrato tassi di crescita in linea con quelli dell'anno precedente (+2,6%), grazie al buon andamento del mercato immobiliare residenziale, che ha attivato numerosi interventi di riqualificazione (sostenuti da agevolazioni fiscali). La variazione positiva nel 2019 (+1,4%) è stata acquisita tutta a inizio anno. Nei trimestri successivi, infatti, la dinamica degli investimenti è risultata piatta. La componente impianti e macchinari è stata in diminuzione sia nel terzo che nel quarto trimestre. Le ragioni di questo andamento erano: il permanere di un'elevata incertezza, imputabile a fattori economici e politici e alle tensioni commerciali internazionali, che ha spinto le imprese a un atteggiamento attendista; un riassetto fisiologico dopo gli incentivi degli ultimi anni; condizioni meno favorevoli per il credito.

Le prospettive per il 2020, all'inizio dell'anno, erano un po' più positive: si attendeva un moderato recupero, a partire dal primo trimestre, specie nel settore delle costruzioni. L'impatto del COVID-19 è devastante anche su questo fronte. La forte caduta della domanda già da febbraio e il peggioramento delle attese, oltre che la cancellazione di ordini, segnalata da numerose indagini, hanno modificato le decisioni di spesa delle imprese industriali e rinviato molte scelte di investimento. Ne risentiranno particolarmente gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto (-12,1%). Anche le costruzioni risentiranno delle misure restrittive legate alla crisi sanitaria, che si applicano anche ai cantieri. Non prima dei mesi estivi, dunque, potranno ripartire attività e investimenti. Nella media del 2020 risultano in calo del 9,9% nel settore delle abitazioni e del 7,4% nel settore dei fabbricati non residenziali.

Nel 2021 è atteso un recupero degli investimenti fissi lordi. L'aumento della spesa in macchinari e mezzi di trasporto (+5,7%) è spiegato 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 agiscono condizioni ancora tese nel credito. Riguardo invece agli investimenti in costruzioni, sono previsti aumentare, complessivamente, del 4,4%.

Produzione in calo nell'industria Nel corso del 2019 la produzione industriale è diminuita dell'1,3%, per la prima volta dal 2014. Questa dinamica è stata determinata da una maggiore debolezza della domanda interna e da un rallentamento del commercio internazionale sia a causa delle tensioni commerciali sia per la crisi globale nel settore *automotive*.

Per effetto delle misure di contenimento del virus (si veda il Focus 1) l'attività industriale in Italia è attesa diminuire in misura marcata nel 2020 (intorno al -13%). Nei primi due trimestri il calo dovrebbe raggiungere quasi il 20% cumulato rispetto a fine 2019, anche in conseguenza della chiusura per decreto (si veda il Box n.1) di circa il 50% delle attività nell'industria. Il recupero sarà graduale, in linea con la riapertura delle imprese manifatturiere (che si stima sarà completata a fine giugno) e con la ripresa della domanda.

In termini di valore aggiunto, quello dell'industria in senso stretto è previsto in calo del 7,4% quest'anno e in recupero nel 2021 (+4,3%). Nei servizi, che valgono circa due terzi dell'economia, il valore aggiunto avrà una dinamica più negativa: -7,5% quest'anno +3,8% il prossimo. Nelle costruzioni si registrerà una forte caduta nel 2020 (-7,0%) e un +4,0% nel 2021.

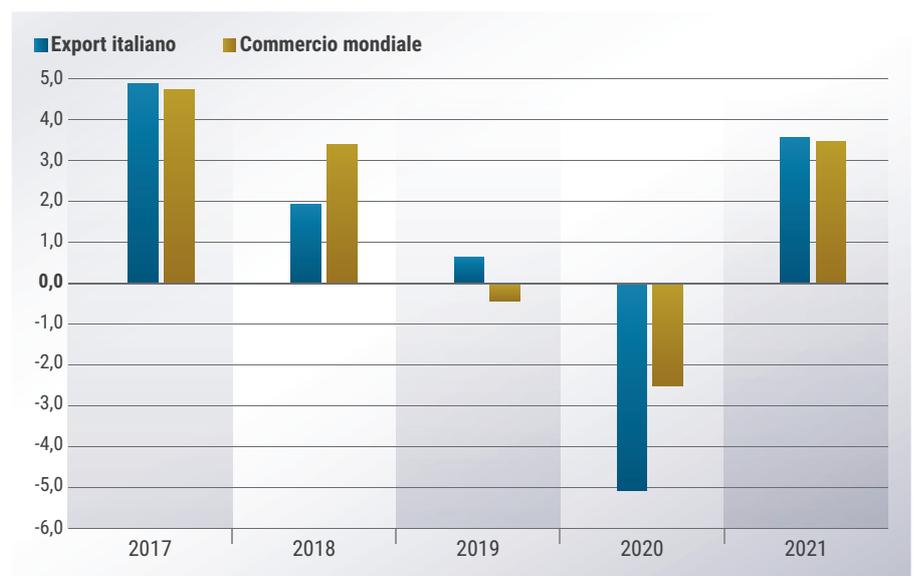
Rischi al ribasso Nell'orizzonte di previsione vi sono alcuni rischi al ribasso per l'Italia. Il principale riguarda la durata e la profondità dell'emergenza sanitaria: potrebbe essere ottimistica l'ipotesi che entro maggio si possa ritenere superata la crisi dei contagi in Italia. La ripresa della fiducia delle famiglie e delle imprese nella seconda parte del 2020 potrebbe risultare più lenta e questo, nonostante gli interventi fiscali a sostegno dei redditi, potrebbe

determinare un più lento recupero dei consumi e degli investimenti. Inoltre, se le misure di sostegno definite dal Governo non si rivelassero adeguate a contrastare i problemi di liquidità che stanno affrontando numerose imprese, potrebbero aumentare i fallimenti e ciò intaccherebbe il potenziale di crescita dell'Italia, frenando il previsto rimbalzo dell'attività dopo la fine dell'emergenza sanitaria. In uno scenario di questo tipo si avrebbe un incremento dei crediti deteriorati e un peggioramento dei bilanci bancari, che porterebbe un'ulteriore stretta nel credito. C'è poi un rischio elevato collegato all'aumento ulteriore del debito pubblico dell'Italia, sebbene l'intervento della BCE abbia, almeno per il momento, ridotto notevolmente lo spread sui BTP italiani, dopo l'impennata nella prima metà di marzo. Inoltre, le misure adottate in vari paesi potrebbero causare la chiusura (o una forte difficoltà) negli spostamenti anche per le merci (come già avviene per le persone) e ciò potrebbe portare, in pochi mesi, problemi di approvvigionamento in numerosi settori nei quali la nostra economia dipende dall'estero. Infine, la recessione globale potrebbe essere più duratura e profonda di quanto previsto, con impatti più negativi sulle esportazioni italiane.

Cadono gli scambi con l'estero Nello scenario CSC le esportazioni italiane di beni e servizi, dopo una crescita dell'1,2% nel 2019, diminuiscono del 5,1% nel 2020 e risalgono del 3,6% nel 2021 (Grafico 1.12). Le importazioni, già in calo l'anno scorso (-0,4%), registrano una caduta del 6,8% quest'anno e una ripresa del 3,9% nel prossimo.

Grafico 1.12 Export giù nel 2020, in recupero nel 2021

(Beni, dati in volume, variazioni %)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati CPB e ISTAT.

Rispetto alle stime dello scorso autunno, è rivista al ribasso, in modo molto significativo, la dinamica degli scambi nel 2020. La correzione per il 2019 è principalmente statistica, perché è dovuta a una revisione al ribasso dei dati di import-export nella prima metà dell'anno scorso, secondo le ultime edizioni di contabilità nazionale. La caduta nel 2020, invece, è dovuta a quella degli scambi mondiali e, soprattutto, delle filiere di produzione nei paesi europei, a causa della pandemia COVID-19. I rischi sono sbilanciati al ribasso, perché un blocco delle attività più lungo e diffuso potrebbe portare a un crollo del commercio mondiale molto più ampio, potenzialmente comparabile a quello avvenuto nel 2009 (si veda il Focus n.7).

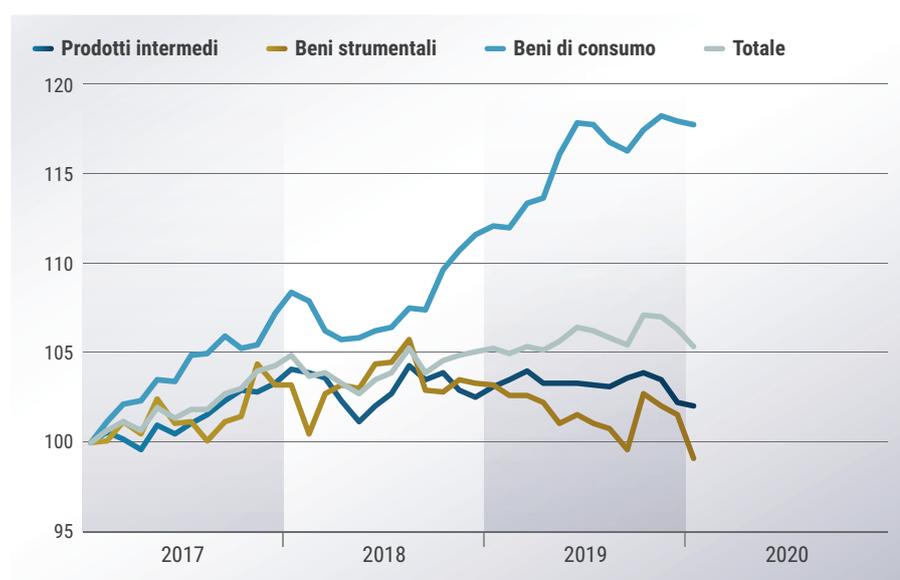
Chiusura incerta del 2019 per l'export Nella seconda parte del 2019 l'andamento delle esportazioni italiane è stato debole, in linea con la dinamica degli scambi mondiali e, in particolare, dell'import europeo.

Come atteso nello scenario previsivo di autunno, infatti, si sono indeboliti alcuni fattori temporanei che avevano sostenuto la performance dell'export italiano nella prima metà dell'anno. In primo luogo, si è esaurito l'effetto favorevole della svalutazione del cambio (avvenuta a fine 2018 e inizio 2019) sulla competitività di prezzo delle merci italiane.

In secondo luogo, hanno frenato le vendite verso Stati Uniti e Regno Unito, che avevano accelerato per motivi transitori (dazi USA sui prodotti cinesi e rischio di hard Brexit). Inoltre, i dazi USA su alcuni prodotti europei (dopo la risoluzione WTO sul caso Boeing-Airbus) e la minaccia di nuove tariffe nel settore degli autoveicoli hanno ulteriormente frenato l'export italiano ed europeo negli Stati Uniti a fine anno, soprattutto perché è aumentata l'incertezza sulle relazioni commerciali transatlantiche.

Al contrario, è rimasta molto positiva la performance delle vendite italiane in Svizzera e Giappone, che hanno chiuso l'anno con aumenti a doppia cifra (+16,6% e + 19,7%, rispettivamente)¹².

Infine, si è normalizzata la crescita eccezionale dell'export di alcuni beni di consumo, specialmente nei settori farmaceutico, abbigliamento e pelletteria, alimentare e bevande. Allo stesso tempo, è proseguito il trend negativo delle vendite di beni intermedi e di investimento a imprese estere, indicando una congiuntura debole delle filiere internazionali di produzione (Grafico 1.13).



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Grafico 1.13 In calo l'export di beni intermedi e di investimento

(Italia, dati destagionalizzati mensili a prezzi costanti, indici gennaio 2017=100, medie mobili a tre termini)

2020: crollo, poi graduale risalita L'emergenza COVID-19 provocherà una caduta delle esportazioni italiane nella prima parte dell'anno in corso. Lo stop è già visibile nelle vendite in Cina in gennaio-febbraio (-16,8% tendenziale) e si estenderà ad altre destinazioni asiatiche e, soprattutto, verso gli altri paesi europei e gli Stati Uniti.

Poiché il calo dell'attività sarà particolarmente forte nei principali mercati di destinazione dei prodotti italiani, l'export è atteso cadere più della media mondiale. Inoltre, poiché l'Italia è uno dei maggiori focolai del COVID-19, gli esportatori italiani saranno più penalizzati, rispetto ai concorrenti, da difficoltà produttive e logistiche; maggiormente colpite saranno le imprese operanti in Lombardia e nelle altre regioni del Nord, che generano nel complesso il 71%

¹² Si veda CSC, *Dove va l'economia italiana e gli scenari di politica economica*, p. 29-30.

dell'export italiano (27% la Lombardia). La caduta è aggravata dal blocco temporaneo, in vigore dal 25 marzo, delle attività produttive "non essenziali", che generano il 56% delle esportazioni dell'industria italiana (stima CSC).

La diminuzione delle importazioni sarà ancora più ampia, trainata sia dal forte calo della domanda interna (consumi delle famiglie e investimenti delle imprese) sia dalla stessa debolezza dell'export (che incorpora beni importati per circa un terzo del suo valore).

Lo scenario CSC assume una graduale risalita degli scambi con l'estero nella seconda parte del 2020, nell'ipotesi di un rientro dell'emergenza sanitaria in Italia e all'estero. Ciò permetterebbe un rimbalzo nel 2021, in linea con quello del commercio mondiale, tale da riportare i volumi scambiati verso i livelli del 2019.

Bene i conti con l'estero I conti con l'estero miglioreranno nel 2020, perché la dinamica dell'import sarà peggiore di quella dell'export, data una contrazione della domanda interna maggiore di quella della domanda estera. A ciò si aggiungerà l'effetto del miglioramento delle ragioni di scambio, generato dal crollo del prezzo del petrolio, che permetterà di ridurre significativamente il disavanzo della bilancia energetica.

Di conseguenza, l'avanzo commerciale italiano, che ha raggiunto il 3,4% del PIL nel 2019, salirà al 4,5% nel 2020 e si stabilizzerà su quei livelli nel 2021. Peggiorerà invece il saldo dei servizi, per la forte contrazione del surplus nella voce "viaggi", dato il sostanziale blocco dei flussi turistici, soprattutto in entrata, che potrebbe estendersi fino ai mesi estivi.

Nel complesso, comunque, l'incremento dell'avanzo commerciale spingerà il surplus delle partite correnti al livello record del 3,8% del PIL nel 2020 e nel 2021. Grazie ai ripetuti avanzi di parte corrente, la posizione patrimoniale netta italiana verso l'estero, pari al -3,1% del PIL al terzo trimestre 2019, è attesa passare in territorio positivo nel 2020.

1.2 L'occupazione

Resilienza dell'occupazione nel 2020 I drammatici cali dei livelli di attività conseguenti alla crisi da COVID-19 si rifletteranno inevitabilmente sull'input di lavoro impiegato. Quanto della contrazione di quest'ultimo si tradurrà in calo di ore lavorate pro-capite, piuttosto che di posti di lavoro, dipende da una serie di fattori, in parte correlati.

In prima battuta, per limitare la distruzione di posizioni lavorative è cruciale il più ampio ricorso possibile a forme di riduzione degli orari, senza eccessivi oneri aggiuntivi per le imprese, quali smaltimento ferie o utilizzo di congedi parentali da parte di chi abbia oneri di cura di minori.

È inoltre essenziale l'attivazione massiccia e repentina di strumenti di integrazione al reddito da lavoro, in primis la Cassa Integrazione Guadagni, anche in deroga alle regole che definiscono lo strumento e che ne garantiscono, in tempi meno eccezionali, l'impianto assicurativo. Le misure sul lavoro inserite nel DL 18/2020 vanno, almeno in parte, in tale direzione (si veda il Focus n.9).

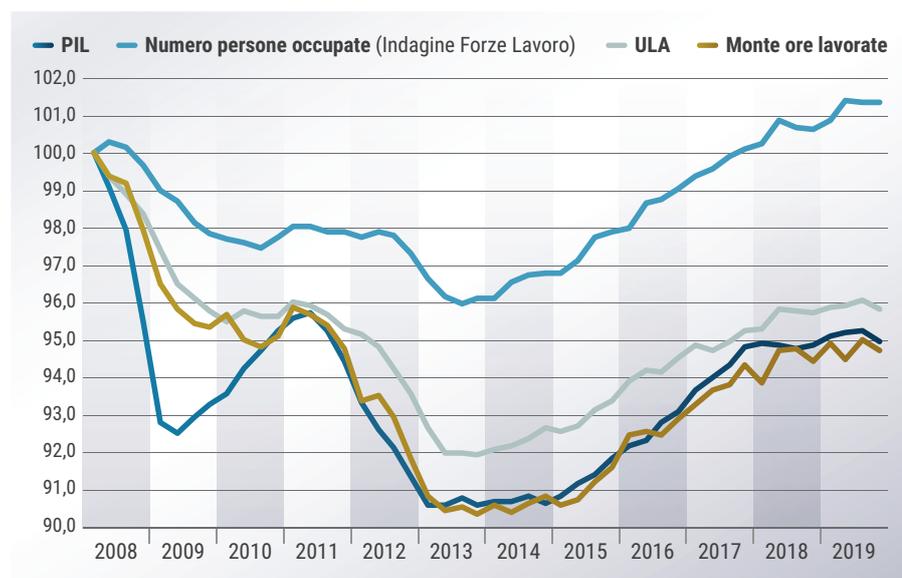
Sono necessari, poi, altri fattori, quali il sostegno alla liquidità delle imprese (vedi Focus n.3), per garantire che queste riescano a far fronte al flusso della remunerazione del lavoro, eventualmente al netto di taluni oneri contributivi temporaneamente sospesi.

Un ulteriore fattore chiave è la durata della crisi: la tenuta dell'occupazione, tramite varie forme di *labor hoarding*, sarà verosimilmente più ampia tanto più

breve la crisi. L'ipotesi CSC è che si estenda ben dentro il secondo trimestre. Anche alla luce di ciò, è essenziale evitare un avvitamento tra mercato del lavoro e domanda aggregata: solo con soluzioni di salvaguardia dell'occupazione si potrà contenere la distruzione di posti di lavoro e il conseguente *feedback* negativo su consumi e livelli di attività. In pratica, le soluzioni in campo saranno frutto di accordi (individuali o negoziati) tra imprese e lavoratori, ma è opportuno che queste siano incentivate da misure eccezionali/potenziati di politica economica a sostegno del reddito dei lavoratori.

Favorire la possibilità per le imprese, in questa fase di profonda ma temporanea crisi, di trattenere presso di sé la manodopera inutilizzata è inoltre cruciale affinché il sistema produttivo sia pronto alla ripartenza, non appena l'emergenza sanitaria rientrerà.

Nello scenario previsivo formulato dal CSC si assume che la risposta del mercato del lavoro italiano nel 2020 alla crisi inaspettata da COVID-19 sia simile a quella osservata nel 2009 alla crisi finanziaria. Quell'anno, a fronte di una contrazione del PIL del 5,3%, l'input di lavoro è caduto: dell'1,6% in termini di numero di persone occupate, ovvero un calo di circa un terzo rispetto a quello del PIL, grazie alle riduzioni di orario di vario tipo che hanno fatto da cuscinetto alla perdita di posti di lavoro; del 2,7% (circa la metà del calo del PIL) in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno (ULA), su cui si riflette il ricorso alla CIG; del 3,2% (quindi ben oltre la metà del calo del PIL) in termini di monte ore lavorate, che cattura tutte le riduzioni di orario, non solo quelle per CIG o da eventuali variazioni di contratto (Grafico 1.14).



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Assumendo, dunque, per i vari indicatori di utilizzo del lavoro, elasticità al PIL simili a quelle osservate nel 2009, si stima che l'occupazione nel 2020 cadrà dell'1,5% in termini di teste, del 2,5% in termini di ULA e del 3,1% in termini di monte ore lavorate. Già nella seconda metà del 2020, l'input di lavoro utilizzato tornerà a crescere di pari passo al rialzo dei livelli di attività. In media d'anno, nel 2021 le ULA aumenteranno del 2,1%, ovvero a un ritmo inferiore rispetto al PIL, dato il progressivo allungamento degli orari.

L'assunzione che la resilienza dell'occupazione nel 2020 sarà almeno pari a quella osservata nel 2009 è verosimile visto che per quest'anno ci si aspetta un crollo dei livelli di attività in media d'anno paragonabile a quello registrato in quel cosiddetto "anno nero", ma più concentrato temporalmente. Tra i prin-

Grafico 1.14 L'occupazione terrà come nel 2009?

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

cipali fattori che aumentano il rischio di più ampie perdite di posti di lavoro vanno, tuttavia, annoverati i seguenti due:

- lo stato (debole) dell'economia appena prima dell'insorgere della crisi (in contrasto all'espansione registrata nel biennio 2006-2007 e non intaccata in media d'anno dalla crisi globale innescatasi nel 2008);
- la composizione settoriale del calo di attività, con molti servizi, specie alcuni ad alta intensità di lavoro e con elevata incidenza di contratti temporanei, quali ristorazione, alberghi e commercio, colpiti duramente dall'attuale crisi (rispetto alla prevalenza tra i comparti più coinvolti dalla recessione 2008-2009 di quelli manifatturieri, con alta copertura di CIG oltre che di accordi negoziali).

D'altronde, la maggiore diffusione attuale dello *smart working*, resa possibile anche da nuove soluzioni tecnologiche, supporterà la resilienza dell'occupazione, anche se limitatamente a quelle mansioni che non richiedono la presenza del lavoratore in uno specifico luogo di lavoro.

Lo scoraggiamento contiene il rialzo della disoccupazione A gennaio 2020 il tasso di disoccupazione era pari al 9,8%, fermo sui livelli di giugno 2019. Il rientro della disoccupazione dai picchi toccati all'indomani della doppia recessione (12,6% in media nel 2014) aveva infatti subito una battuta d'arresto, complice la stagnazione occupazionale in atto dalla scorsa estate.

A causa della crisi da COVID-19, nei prossimi mesi la disoccupazione punterà bruscamente verso l'alto. Il rialzo, tuttavia, sarà smorzato sia dal *labor hoarding*, che, come detto sopra, assumiamo sarà ampio, sia da una flessione della partecipazione al mercato del lavoro. Quest'ultimo andamento è plausibile alla luce delle limitazioni alla mobilità delle persone introdotte tra le misure per il contenimento del COVID-19, oltre che per più ampi effetti di scoraggiamento. Con una forza lavoro in calo dello 0,2% rispetto al 2019, in media d'anno il tasso di disoccupazione si attesterebbe sull'11,2% nel 2020.

1.3 Le retribuzioni e i prezzi

Lo stop ai rinnovi contrattuali ferma i salari Nel 2020 la dinamica delle retribuzioni nominali pro-capite sarà zavorrata sia dalla bassissima copertura contrattuale sia da un plausibile arretramento degli elementi variabili di retribuzione, in primis quelli legati agli straordinari.

L'anno si è aperto con la maggior parte dei contratti collettivi nazionali di lavoro (CCNL) in attesa di rinnovo. Nella Pubblica Amministrazione, in particolare, tutti i contratti erano scaduti già da dodici mesi. Nel settore privato, dove a gennaio la forza lavoro alle dipendenze coperta da CCNL in vigore era intorno al 20%, da mesi si era aperta un'intensa tornata di negoziazioni per i rinnovi. Un effetto immediato della crisi da COVID-19 è stata la sospensione delle trattative in corso. Nell'ipotesi di assenza di rinnovi, l'ISTAT stima che l'indice delle retribuzioni contrattuali orarie per l'intera economia registrerebbe nel 2020 un incremento dello 0,3%¹³.

È altamente improbabile che quest'anno la dinamica delle retribuzioni di fatto nominali possa superare quella delle contrattuali, se non per effetti di ricomposizione della forza lavoro effettivamente impiegata. Ciò potrebbe avvenire, per esempio, se la CIG dovesse coinvolgere principalmente dipendenti con retribuzioni inferiori alla media.

¹³ Si veda ISTAT, Contratti collettivi e retribuzioni contrattuali, comunicato stampa del 31 gennaio 2020.

Inflazione molto bassa Nello scenario CSC, la dinamica annua dei prezzi al consumo in Italia registra un'ulteriore erosione nel 2020, rispetto ai valori correnti (+0,3% a febbraio), assestandosi in media al +0,2%. Nel 2021 salirà di poco, al +0,6%, restando molto sotto l'obiettivo BCE. Questa previsione si basa su una serie di fattori.

Effetto virus, no IVA Nel 2020, la minor domanda di molti consumatori (anche esteri) conseguente alla diffusione del COVID-19, nonché la temporanea chiusura di molte attività, rischia di avere un impatto molto negativo sulla determinazione dei prezzi di una serie di beni e servizi in Italia, determinando un'ulteriore spinta al ribasso sull'inflazione.

Per il 2021, nello scenario CSC è incorporata l'ipotesi che non scattino gli aumenti delle aliquote IVA previsti dalle clausole di salvaguardia. Il trasferimento di un rincaro IVA sui prezzi sarebbe stato molto parziale, data l'estrema debolezza dell'attività produttiva e dei consumi.

Poca core inflation La dinamica dei prezzi core (esclusi energia e alimentari), pur in lieve aumento, era molto bassa a inizio 2020 (+0,7% a febbraio). I prezzi dei servizi crescevano in misura moderata (+1,0%), mentre quelli dei beni industriali erano appena tornati a una dinamica positiva (+0,2%; Grafico 1.15). I corrispondenti prezzi alla produzione dei beni di consumo sono in crescita più robusta (+1,3% annuo a dicembre). Ciò indica che il settore della distribuzione commerciale si è fatto carico di non trasferire a valle tutti i rincari registrati a monte. I consumatori restano molto attenti nella spesa e si attendono prezzi praticamente fermi in media (+1 a febbraio le aspettative a 12 mesi). Nello scenario CSC, i prezzi core saranno quelli a risentire maggiormente delle chiusure e dei cali di domanda. Una spinta deflazionistica viene pure dalla dinamica salariale molto debole.

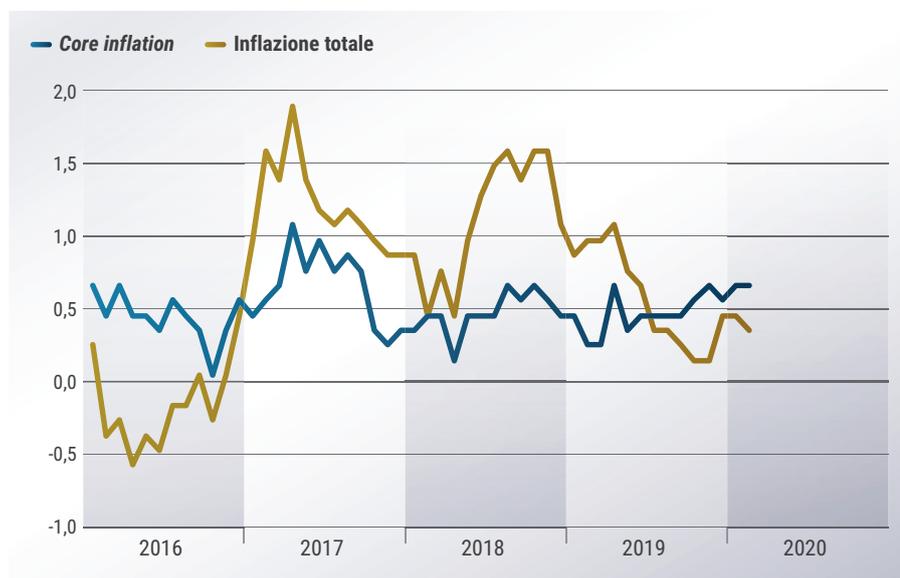


Grafico 1.15
Inflazione estremamente ridotta in Italia

(Variazioni % annue, dati mensili)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

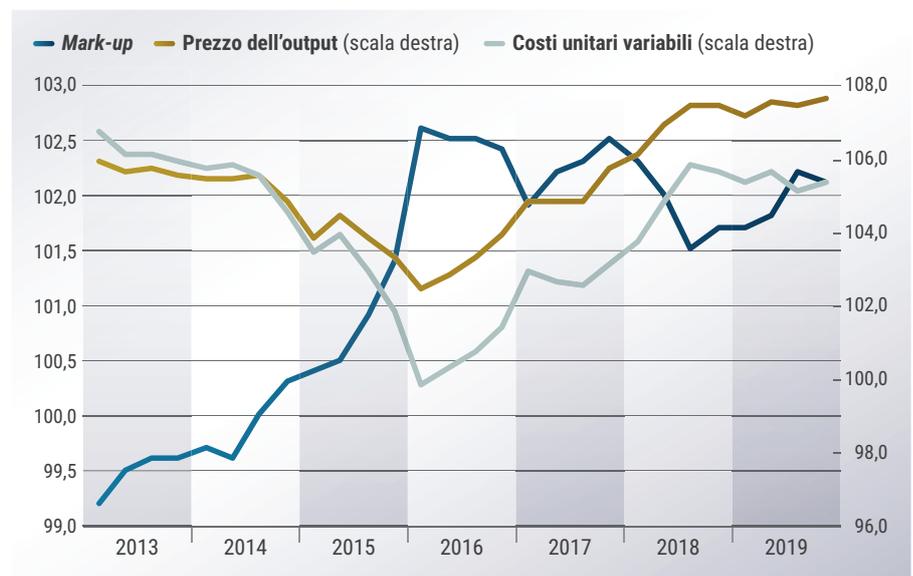
Energia e alimentari alzano l'inflazione 2021 I prezzi energetici sono in flessione (-3,4% a febbraio), dato che seguono la quotazione del petrolio tradotta in euro, in calo da inizio anno. Nello scenario CSC, nella media 2020 il prezzo del Brent in euro si riduce molto, ma nel 2021 rimbalza. Perciò, gradualmente i prezzi energetici risaliranno a variazioni positive. I prezzi alimentari, invece, crescono (+0,8% annuo) e non dovrebbero risentire di impatti dall'epidemia nel 2020. Dalle materie prime non verranno spinte quest'anno (-0,1%, stime Banca mondiale), mentre il rincaro atteso nel 2021 (+1,9%) favorirà la crescita dei prezzi al consumo alimentari.

L'inflazione minore dell'Eurozona La dinamica dei prezzi al consumo in Italia è molto sotto quella dell'Area euro (-1,0 punti nei primi due mesi del 2020, indici armonizzati IPCA). In particolare, in Italia crescono meno i prezzi dei beni non energetici (-0,5 punti il divario), a riflesso della maggiore debolezza dell'economia. L'inflazione in Italia è la più bassa rispetto a tutti gli altri 18 paesi dell'Area. Nel 2020-2021 l'inflazione italiana dovrebbe risultare più bassa di 1,0 e 0,9 punti rispetto alla media nell'Eurozona, che la Commissione UE stima quasi stabile (1,3% e 1,4%).

Margini in parziale recupero In Italia la *mark-up* delle imprese manifatturiere ha registrato una timida risalita nel 2019 (+0,1% in media, Grafico 1.16). I margini industriali quindi sono tornati su livelli discreti, sopra i valori pre-crisi. Questo alimenta, per alcune imprese, le possibilità di auto-finanziamento dell'attività. Ciò è cruciale nel 2020, con credito calante e liquidità sotto stress.

Grafico 1.16
Margini manifatturieri in recupero

(Italia, dati trimestrali, indici 2010=100)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.

Il *mark-up* è determinato dal differenziale tra l'andamento dei prezzi di vendita (misurati al cancello dell'azienda) e i costi unitari di produzione. Il recupero nel 2019 deriva da due tendenze.

Primo, i costi registrano un incremento (+0,3% annuo), proseguendo nel trend partito a inizio 2016, sebbene con un appiattimento nel 2019. Il rincaro è stato dovuto al forte aumento del CLUP (+3,4%), mentre i costi degli input intermedi sono quasi piatti (+0,1%), soprattutto per il ribasso del petrolio.

Secondo, i prezzi di vendita decisi dalle imprese sono cresciuti un po' più dei costi nel corso del 2019 (+0,4% annuo). La moderata crescita dei consumi che si era vista lo scorso anno ha creato la possibilità per le aziende di recuperare un po' di margini, ma in misura contenuta, per evitare impatti negativi sulle vendite.

Nel 2020, l'aumento del CLUP, determinato dal calo di produttività, comporterà una nuova erosione dei margini, dato che difficilmente le imprese riusciranno ad alzare i prezzi di vendita nel nuovo contesto di crisi dovuto all'epidemia di COVID-19.

1.4 La finanza pubblica

Deficit pubblico in crescita Il CSC stima che a fine 2020 l'indebitamento delle Amministrazioni Pubbliche salirà al 5,0% del PIL, per poi scendere al 3,2% nel 2021, che sconta anche la disattivazione completa, in deficit, della clausola di salvaguardia per un valore di 20,1 miliardi di euro (pari all'1,1% del PIL, Tabella 1.8).

L'aumento delle entrate tributarie nel 2019 va considerato permanente Sul 2020 influisce in maniera positiva la migliore evoluzione delle entrate nel 2019, che si è tradotta in un miglioramento del deficit (all'1,6% del PIL dal 2,2% previsto dalla Nota tecnica illustrativa allegata all'ultima Legge di bilancio). Il CSC ritiene che quest'aumento sia in buona misura permanente, sebbene verrà in larga parte eroso dalla dinamica negativa del PIL per il 2020.

	2018	2019	2020	2021
Indebitamento netto	2,2	1,6	5,0	3,2
Entrate totali	46,3	47,1	48,4	48,3
Uscite totali	48,5	48,7	53,4	51,5
Pressione fiscale apparente	41,9	42,4	43,5	43,7
Pressione fiscale effettiva*	47,1	47,7	48,9	49,1
Saldo primario	1,5	1,7	-1,6	0,0
Debito della PA	134,8	134,8	147,0	144,3

* In % del PIL al netto del sommerso.

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT e Banca d'Italia.

Il 2019 ha evidenziato una dinamica migliore rispetto a quanto previsto dalla Nota tecnica illustrativa, con un gettito aggiuntivo di oltre 10 miliardi di euro (+2% rispetto al 2018). Il forte miglioramento è attribuibile in larga parte alle imposte dirette (+7,2 miliardi), ma anche alle indirette (+2,3 miliardi). Per quest'ultime, la buona dinamica registrata nel 2019 è da imputare in particolar modo al maggior gettito IVA da scambi interni (+3,6 miliardi), a cui ha contribuito l'estensione della fatturazione elettronica obbligatoria dal 1° gennaio 2019.

Oltre al miglioramento permanente delle entrate tributarie, il deficit del 2020 include anche maggiori dividendi che verranno erogati da Banca d'Italia e risparmi sulla spesa per interessi.

Dividendi di Banca d'Italia superiori alle attese Nel 2019, i dividendi pagati allo Stato da Banca d'Italia sono stati pari a 5,7 miliardi di euro (4,3 miliardi in più rispetto alle previsioni della Legge di bilancio). Anche nel 2020, nonostante la flessione dei tassi osservata nel 2019 rispetto all'anno precedente, il CSC stima che verranno erogati circa 3 miliardi in più rispetto agli 1,2 miliardi prudenzialmente imputati nel bilancio dello Stato. Al contrario, nel 2021, si conferma quanto già previsto.

Spesa per interessi ancora in contrazione Dopo la forte discesa registrata nel 2019 (-4,3 miliardi), la spesa per interessi continuerà a scendere quest'anno e il prossimo anche a valori correnti sebbene a tassi inferiori. Ipotizzando che la dinamica dei rendimenti del BTP decennale si trasferisca interamente su tutta la curva dei rendimenti e che il rendimento di questo rimanga, in media, nel 2020 e nel 2021, sui valori registrati nei primi tre mesi del 2020 (1,23%), la spesa per il servizio del debito scenderà di 2,2 miliardi di euro quest'anno (rispetto al 2019) e di ulteriori 1,6 miliardi nel 2021 (Tabella 1.9).

Tabella 1.8
Il quadro
della finanza pubblica

(Valori in % del PIL)

Tabella 1.9
Ancora in diminuzione
la spesa pubblica
per interessi?

Titoli (mld €)	mar-dic20	2021	Stock	Debito
	(in scadenza)			(memo)
	335	235	2042	2444
Tassi* (%)				var.
	2019	2020	2021	
Scenario 1	1,89	1,53	1,53	-0,35
Scenario 2	1,89	1,23	1,23	-0,66
Risparmio (mld €)	2020	2021	a regime	
			(6,8 anni)	
Scenario 1	-1,2	-2,0	-7,2	
Scenario 2	-2,2	-3,8	-13,5	

* BTP 10 anni.

Scenario 1 = tassi medi a marzo 2020.

Scenario 2 = tassi medi gennaio-marzo 2020. Nel 2021 i risparmi sono cumulati con quelli sul 2020

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati MEF, BI, Thomson Reuters.

La previsione incorpora gli effetti del DL 18 Con il DL 18/2020, il Governo italiano ha stanziato circa 20 miliardi di euro per il 2020 per mitigare gli effetti economici negativi del Coronavirus, utilizzando tutti gli spazi di bilancio per i quali aveva chiesto l'autorizzazione al Parlamento. Sono marginali, invece, gli effetti sugli anni successivi (1,5 milioni nel 2021 e 1,9 nel 2022). Il pacchetto di misure prevede 19,6 miliardi di maggiori spese nette, per lo più a sostegno del lavoro e della liquidità delle imprese, attraverso il settore bancario, e 383 milioni di minori entrate nette, a sostegno di famiglie e imprese attraverso la sospensione dei termini di versamento tributario e contributivo (si veda il Focus n. 9).

Debito pubblico in salita Il rapporto debito pubblico/PIL salirà al 147,0% quest'anno per l'effetto congiunto dell'ampliamento del deficit legato all'emergenza COVID-19 e della caduta del PIL nominale (-5,2%). Nel 2021 si assesterà al 144,3%.

1.5 Il credito per le imprese

Credito in calo, rischi al ribasso Lo stock di prestiti alle imprese in Italia è tornato a ridursi dal 2019 (-1,9% annuo a dicembre), dopo il modesto segno positivo del 2018 (Grafico 1.17). Il calo si è attenuato a inizio 2020 (-1,0%), ma preoccupa perché giunge appena dopo anni già molto difficili per i finanziamenti bancari e perché contribuisce a frenare la già debole attività economica alle prese con i problemi di liquidità causati dall'epidemia. I prestiti calano in tutti i settori: poco nel manifatturiero (-0,5%), di più nei servizi (-1,7%) e nelle costruzioni (-4,3%). I prestiti alle società più piccole cadono maggiormente rispetto a quelli per le grandi aziende.

Incrociando i dati qualitativi su offerta e domanda di credito (fonte Banca d'Italia e ISTAT), si deduce che l'andamento calante dei prestiti alle imprese è determinato in maggior misura dal lato dell'offerta.

Le indagini sull'offerta mostrano che, da metà 2018 a fine 2019, si è avuta in Italia una progressiva stretta nei criteri di concessione del credito bancario. L'aumento eccessivo della selettività nell'offerta di credito è dovuto a vari fattori: i rischi e le incertezze su specifici settori e sull'economia italiana; la perdurante incertezza sulle regole bancarie e di vigilanza, data l'incessante discussione di nuove norme, che tiene alta l'avversione degli istituti al rischio di credito; i bassi margini di interesse, dato il contesto di tassi ai minimi, che

tengono ridotta la redditività bancaria, nonostante le minori rettifiche su crediti e qualche risultato recente nella riduzione dei costi.

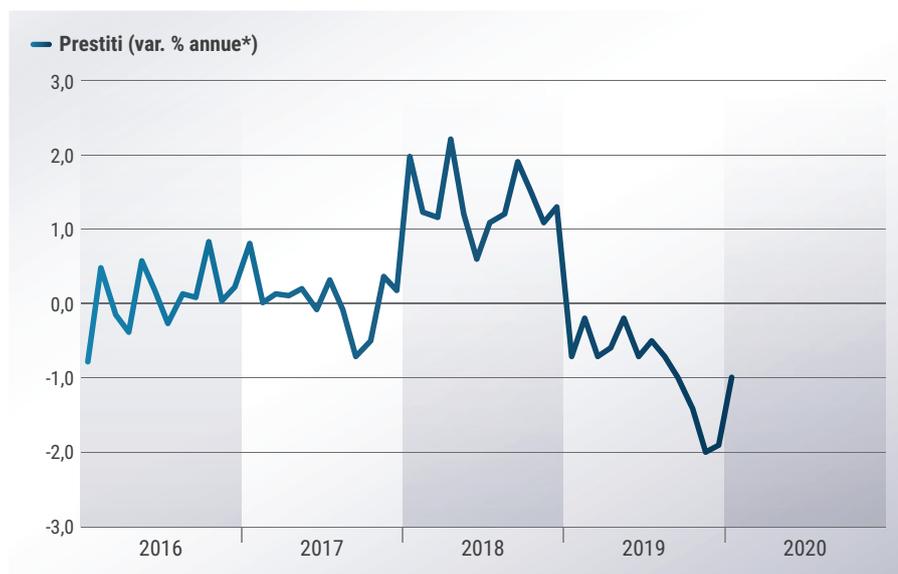


Grafico 1.17 Credito alle imprese in diminuzione

(Italia, società non finanziarie, dati mensili)

* Corretto per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.

L'indagine sulla domanda di credito, invece, segnala che le richieste di fondi delle imprese da fine 2018 sono rimaste sostanzialmente stabili fino al termine del 2019, prima dell'epidemia. Ovvero, la domanda non mostra diminuzioni. L'andamento piatto è coerente con la quasi stagnazione degli investimenti; secondo i dati qualitativi, le richieste per finanziare specificamente gli investimenti fissi sono di poco aumentate. La quota di aziende manifatturiere che non ottengono i prestiti richiesti è scesa, ma di poco (5,3%).

Le imprese italiane, dunque, avrebbero desiderato uno stock di prestiti bancari sostanzialmente costante e invece devono fare i conti con un calo. Ciò pregiudica, per molte di esse, se non sono disponibili fonti di finanziamento alternative, la possibilità di finanziare anche solo dei livelli invariati di attività. Dunque, il calo dei prestiti "subito" e non "voluto" frena la crescita, perché per molte imprese una minore disponibilità di credito è un vincolo stringente per il finanziamento dell'attività.

La disponibilità di prestiti nella seconda parte del 2020 e nel 2021 dipenderà da due fattori, che agiscono sull'offerta di credito e che stanno andando in direzioni opposte.

Primo, i rendimenti sovrani sono di nuovo in tensione, frenati solo dall'intervento BCE. Questo potrebbe alzare il costo della raccolta bancaria e ridurre il valore dei portafogli di titoli pubblici degli istituti: ciò ridurrebbe l'offerta di credito. Il costo, al momento, è ai minimi (1,2% a gennaio). Le banche fin dal 2018 hanno evitato il trasferimento a valle dei picchi nei tassi sovrani (a parte un rincaro degli oneri addizionali), grazie a due fattori: raccolta con meno obbligazioni e più depositi; migliore patrimonializzazione. Nello scenario CSC i tassi sul credito resteranno bassi, data l'ipotesi di un BTP intorno ai livelli correnti.

Secondo, le sofferenze bancarie fino a gennaio hanno mostrato un trend di calo: 50 miliardi di euro a gennaio, da 144 a metà 2017. Ciò grazie alle cartolarizzazioni, che rimuovono prestiti deteriorati dai bilanci. Le cessioni riguardano sia le maggiori banche che molti istituti minori. Inoltre, il flusso di nuovi prestiti deteriorati resta su valori inferiori a quelli pre-crisi (2,0% dello stock nel 3° trimestre 2019). Lo stock di sofferenze, però, è ancora ampio: 7,8% dei prestiti a gennaio (3,3% nel 2008).

1.6 Lo scenario internazionale

Giù gli scambi mondiali Il commercio estero e l'attività industriale nel mondo sono attesi diminuire significativamente nella prima metà dell'anno in corso, a causa delle misure straordinarie attuate in molti paesi per arginare la diffusione del COVID-19, definita una pandemia mondiale dall'Organizzazione Mondiale della Sanità. Lo scenario CSC assume che queste misure possano essere allentate nei prossimi mesi, permettendo una graduale ripartenza dell'attività economica già nella seconda metà del 2020. Si tratta, evidentemente, di un quadro profondamente incerto, che dipende in modo cruciale da un'evoluzione favorevole dell'emergenza sanitaria, con rischi sbilanciati al ribasso (si veda il Focus n.7).

Nello scenario CSC il commercio globale, che nel 2019 ha registrato il primo calo in dieci anni (-0,4%), è ipotizzato diminuire ulteriormente del 2,5% nel 2020 e poi risalire del 3,5% nel 2021 (Tabella 1.10). Rispetto a quanto indicato nel rapporto dello scorso autunno, la dinamica degli scambi con l'estero è rivista fortemente al ribasso soprattutto nel 2020 (da +2,1%).

Tabella 1.10
Le esogene internazionali
della previsione
(Variazioni %)

	2018	2019	2020	2021
Commercio mondiale	3,3	-0,4	-2,5	3,5
PIL - Stati Uniti	2,9	2,2	0,0	2,0
PIL - Area euro	1,9	1,1	-2,0	1,5
PIL - Paesi emergenti	4,7	4,2	3,0	4,8
Prezzo del petrolio ¹	72	64	35	60
Cambio dollaro/euro ²	1,18	1,12	1,10	1,10
Tasso FED effettivo ³	1,83	2,16	0,37	0,12
Tasso BCE ³	0,00	0,00	0,00	0,00

¹ Dollari per barile; ² livelli; ³ valori percentuali.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters, FMI, CPB.

Protezionismo e incertezza Il calo del commercio mondiale nel 2019 è da attribuire a una serie di fattori strettamente connessi: un'*escalation* di politiche nazionalistiche e protezionistiche, alimentata dai nuovi dazi USA, un quadro di forte incertezza riguardo le policy e la *governance* degli scambi con l'estero e un generale indebolimento ciclico dell'attività industriale mondiale.

La guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, in particolare, ha provocato un aumento di 16 punti percentuali, in un anno e mezzo, dell'aliquota media applicata sugli scambi bilaterali (dal 5% al 21%) e un calo di più di un quarto dei valori scambiati. Inoltre, le tensioni commerciali con l'Europa sono state alimentate dalle tariffe USA introdotte in ottobre, dopo la risoluzione WTO sul caso Boeing-Airbus (la risposta europea è attesa dopo la prossima decisione WTO); soprattutto, resta ben presente la minaccia, in sospenso da tempo, di dazi americani sugli autoveicoli europei. A queste tensioni si è associato un quarto trimestre ancora molto debole per il commercio mondiale (-0,4% sul terzo), rispetto a uno scenario di consolidamento ipotizzato nel rapporto di autunno.

L'impatto più forte e immediato delle politiche protezionistiche è avvenuto attraverso il canale dell'incertezza: le imprese rinviando nuove commesse e investimenti strategici, rallentano l'attività produttiva e, soprattutto, gli scambi con l'estero, che sono più soggetti al cambio di regole, norme e politiche. Gli effetti, inoltre, si propagano e si rafforzano lungo le catene globali del valore. Secon-

do stime CSC, un aumento del 10% dell'incertezza sulla politica economica è associato a una minore crescita (nel trimestre successivo) di quasi mezzo punto percentuale del commercio mondiale, a seguito sia di un rallentamento dell'attività industriale che di una minore intensità degli scambi¹⁴.

Poiché l'incertezza è aumentata di oltre il 30% nel 2019, ad essa può essere attribuita una minore crescita degli scambi di 1,5 punti percentuali e della produzione industriale di circa 1 punto rispetto all'anno precedente. Ciò spiega poco meno della metà della battuta d'arresto effettivamente registrata (Grafico 1.18).

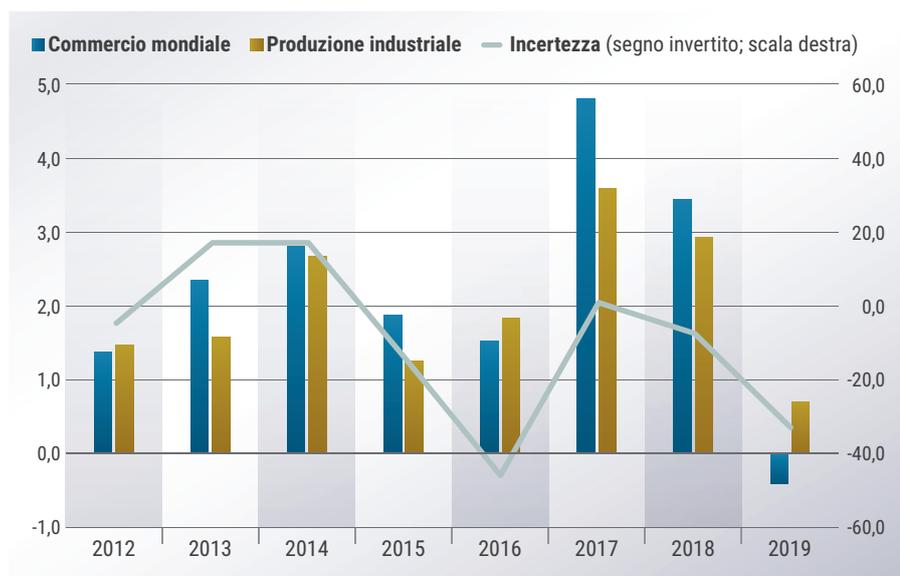


Grafico 1.18
Incetenza di politica economica e scambi mondiali in sincrono

(Variazioni %)

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati CPB e Economic Policy Uncertainty.

Nel complesso, si conferma un trend di debolezza del commercio mondiale, che negli ultimi otto anni è cresciuto sostanzialmente allo stesso ritmo della produzione industriale (+2,2% medio annuo, contro +2,0%), mentre nei primi otto anni del Duemila, prima della crisi, era aumentato a un ritmo più che doppio (+5,2%, contro +2,4%)¹⁵.

Segnali di schiarita a fine 2019 - inizio 2020 L'anno in corso si era aperto, prima dell'emergenza sanitaria, con indicazioni più rassicuranti. Le negoziazioni tra Stati Uniti e Cina hanno prima congelato ulteriori aumenti dei dazi previsti a fine 2019 e poi portato a una prima intesa, la cosiddetta fase 1 di accordo commerciale, a gennaio 2020, che include un taglio, seppur molto limitato, alle tariffe, con l'impegno cinese a più che raddoppiare gli acquisti di beni e servizi USA. Inoltre, il 31 gennaio si è conclusa la Brexit, con l'uscita ufficiale del Regno Unito dall'Unione europea; si è aperto un periodo di transizione, necessario per definire i nuovi rapporti economici UE-UK. Nonostante siano molti gli aspetti ancora da definire, questi sviluppi avevano favorito un calo dell'incetenza e un miglioramento delle valutazioni degli operatori di mercato, che sembrava presagire a una risalita degli scambi mondiali.

¹⁴ L'indice di incetenza di politica economica è calcolato in base al numero di articoli di giornali (in 20 paesi) in cui compaiono insieme i temi di incetenza, economia e policy. È fortemente correlato, negli ultimi anni, con l'indice di incetenza sulle politiche commerciali, che misura specificamente il numero di associazioni tra incetenza e commercio estero nei *country report* dell'Economist (dati *Economic Policy Uncertainty*).

¹⁵ Le ragioni strutturali di questo trend, che comprendono il maggior ricorso al protezionismo (specie non tariffario) e l'accorciamento delle catene globali del valore, sono stati evidenziati in numerosi rapporti del CSC.

Emergenza COVID-19 nel 2020 Il quadro è stato sconvolto dallo scoppio della pandemia COVID-19. La diffusione del virus e i suoi effetti economici globali stanno attraversando diverse fasi, la cui conclusione non è ancora in vista¹⁶.

La prima fase ha riguardato la sola Cina, già a partire da gennaio. Il blocco delle attività produttive cinesi ha un impatto molto forte sugli scambi mondiali: la Cina è il primo esportatore (13% del totale) e il secondo importatore (11%), dopo gli USA, e ha un ruolo centrale nelle catene globali del valore in settori strategici, come l'elettronica, i mezzi di trasporto e il tessile (si veda il BOX n.1.2). Inoltre, è la principale fonte di domanda di materie prime.

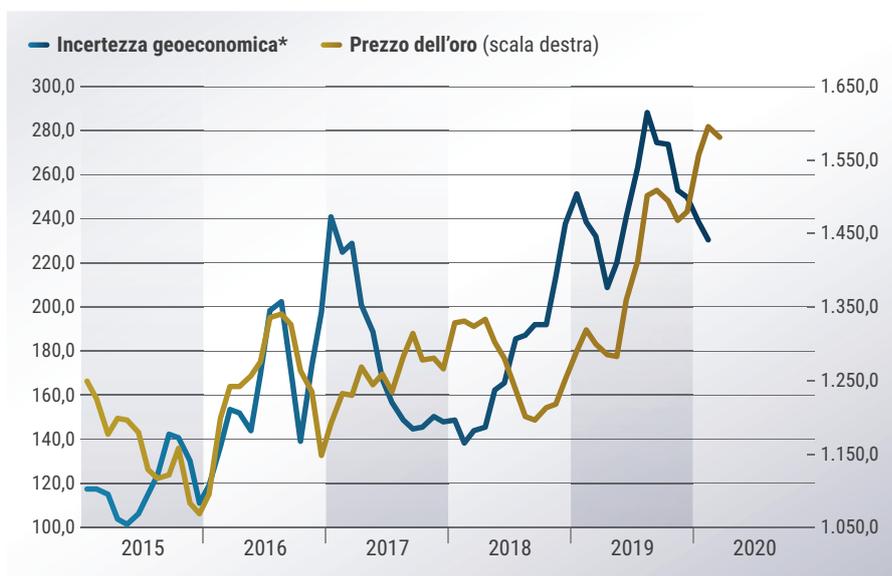
La seconda fase, con l'inizio della diffusione del virus in altri paesi a febbraio, ha comportato uno shock di domanda concentrato in alcuni servizi, specie quelli connessi ai flussi di persone e merci con l'estero: turismo, attività ricettive, ricreative e culturali, trasporti e logistica. Ciò ha un impatto particolarmente forte sugli scambi con l'estero di beni e servizi.

La terza fase si è aperta con le misure straordinarie di contenimento varate dai governi nei paesi colpiti dall'emergenza pandemica. Il focolaio di questa fase ha centro in Italia e in Europa. Lo shock è diventato molto generalizzato sia dal lato dell'offerta, in termini di lavoro e produzione, che della domanda. Particolarmente colpiti sono le produzioni più integrate nelle filiere internazionali, come gli autoveicoli, i beni di consumo durevole e di investimento.

L'impatto si trasmette e si amplifica attraverso l'elevata volatilità nei mercati finanziari, che si manifesta per esempio nell'incremento delle quotazioni di beni rifugio come l'oro, e un nuovo probabile balzo dell'incertezza geoeconomica (Grafico 1.19). Lo stesso calo del prezzo del petrolio, che tradizionalmente agisce da stabilizzatore nei paesi importatori, come quelli europei, in questo caso rappresenta soprattutto un indicatore di debolezza della domanda e di turbolenze finanziarie e alimenta una spirale deflazionistica.

Grafico 1.19 L'incertezza economica è attesa risalire

(Global Economic Policy Uncertainty Index**
e dollari per oncia)



* Medie mobili a tre termini. **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 Centro Studi Confindustria su dati Economic Policy Uncertainty e Thomson Reuters.

¹⁶ Si veda: Bénassy-Quéré A., Marimon R., Pisani-Ferry J., Reichlin L., Schoenmaker D., Weder di Mauro B., COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan, VOX, 11 marzo 2020.

Quale ripresa nel 2020-2021? La durata e la profondità della crisi pandemica determineranno tempi e modi della successiva fase di ripresa dell'attività mondiale. Lo scenario base del CSC assume una graduale risalita, già a partire dal secondo trimestre del 2020, in Cina e in altri paesi asiatici, come Giappone e Corea del Sud, dove le misure di contenimento hanno già ottenuto risultati e la diffusione del virus appare sotto controllo (al momento di andare in stampa). La ripresa dovrebbe estendersi ad altri paesi, tra cui Europa e Stati Uniti, nella seconda metà dell'anno. La diffusione della fase di ripartenza alle principali economie mondiali favorirebbe un rimbalzo delle filiere produttive internazionali e, in generale, degli scambi con l'estero. Ciò permetterebbe di contenere il calo del commercio mondiale nel 2020 e, soprattutto, di realizzare un parziale recupero nel 2021.

In questo scenario, la crescita del PIL mondiale, dopo aver registrato un +2,4% nel 2019 (a cambi di mercato), cadrà sotto l'1% nel 2020 (+0,7%, rispetto al +2,6% indicato in autunno), cioè in area tipicamente associata a una "recessione globale". Nel 2021 tornerà in area di espansione, seppure a ritmi contenuti (+2,9%).

USA in forte frenata Nello scenario del CSC si ipotizza una crescita nulla del PIL degli Stati Uniti nel 2020 e del 2,0% nel 2021, con una forte revisione al ribasso nel 2020 rispetto allo scenario di ottobre legata ai riflessi dell'epidemia di COVID-19 nel paese sull'economia reale (chiusure temporanee di attività, provvedimenti restrittivi in diverse aree del paese) e sulla Borsa. Nel 2019 si stima che la crescita annuale sia stata del 2,3%, in rallentamento rispetto al 2,9% del 2018.

Abbiamo assistito al manifestarsi di ritmi di crescita ancora robusti, anche se un'analisi delle componenti che hanno trainato la crescita rivelava già un possibile ulteriore rallentamento: sono tre trimestri che gli investimenti privati forniscono un contributo negativo alla crescita (Grafico 1.20), aggiungendo così rischi al ribasso anche sulle previsioni a medio termine. Più in generale, si possono evidenziare i seguenti punti di attenzione:

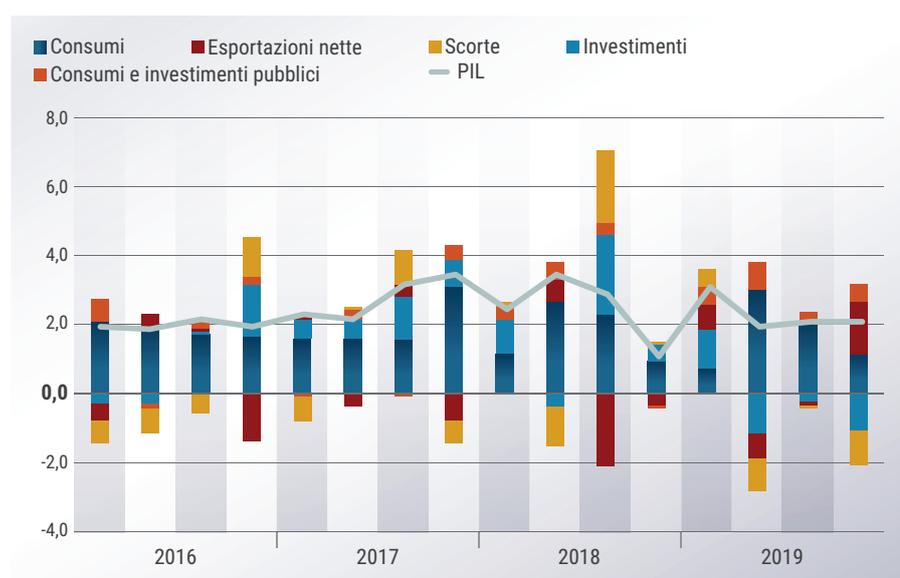


Grafico 1.20
Crescita del PIL USA

(Variazioni trimestrali % annualizzate del PIL e contributi alla crescita delle sue componenti)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Bureau of Economic Analysis.

- La disoccupazione è ai minimi storici da cinquant'anni a questa parte, segnando valori ben sotto la soglia del 4%. Ciò tiene alti i consumi, la componente del PIL più dinamica durante il 2019, che hanno fornito un contributo nell'anno di +1,8%, manifestando la solidità della domanda interna statunitense.

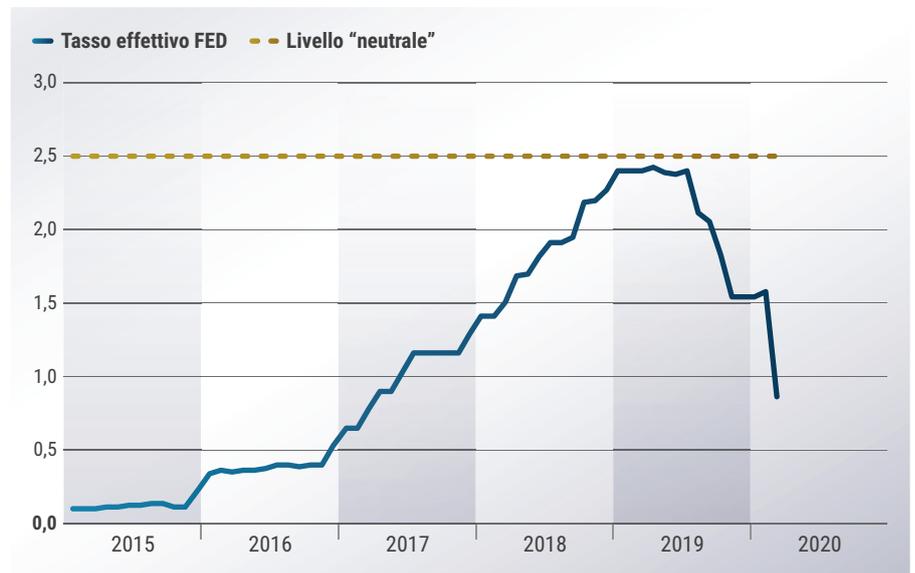
- La firma del cosiddetto *Phase 1 Agreement*, avvenuta a metà gennaio, apre alla possibilità di un allentamento delle tensioni commerciali con la Cina. È ancora presto per capire l'effettiva efficacia di questo primo accordo, ma è possibile un sostanziale cambio di rotta nelle relazioni commerciali tra le due maggiori economie mondiali (si veda il Capitolo 2).
- L'incertezza resta comunque molto alta anche a causa dei possibili sviluppi legati all'esito delle elezioni presidenziali di fine anno. È difficile tracciare al momento possibili scenari di politica economica, considerato che solo in estate si saprà chi sarà il rappresentante dei Democratici a sfidare Donald Trump, ma la situazione aggiunge comunque incertezza al quadro previsivo.

Non si può non tenere conto, infine, dei forti rischi al ribasso dovuti alla diffusione del COVID-19 su scala globale e all'interno del paese. Al momento in cui scriviamo, negli USA l'impatto dell'epidemia si è avvertito in particolare con il crollo repentino della Borsa. Wall Street, che era al suo massimo storico il 19 febbraio, dopo la notizia del primo caso di contagio nel paese ha progressivamente perso ben il 25%, nel giro di un mese. Negli USA gli andamenti azionari hanno un legame piuttosto forte con il reddito e quindi con i consumi. Nello scenario qui ipotizzato, di un recupero dei listini con la fine dell'emergenza sanitaria ma in un orizzonte non breve, superiore ai 12 mesi, il crollo di Wall Street peserà sul PIL americano sia nel 2020 che nella prima parte del 2021.

FED: taglio dei tassi e QE Le ultime mosse FED, fuori dal calendario prestabilito, sono state due drastici tagli del tasso di riferimento a marzo, fino alla forchetta 0,00-0,25%. Nella seconda metà del 2019 aveva già deciso tre graduali ribassi, l'ultimo a ottobre, di 0,25 ciascuno (Grafico 1.21).

Grafico 1.21 La FED ha imboccato con decisione la strada dei tagli dei tassi

(USA, tassi di interesse, valori %, medie mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

Dopo pochi mesi di tassi fermi, il comunicato ufficiale FED di gennaio non indicava la direzione di future mosse. Il FOMC (*Federal Open Market Committee*), compatto al suo interno, a dicembre aveva indicato, come livello desiderato, tassi fermi quest'anno.

Lo scenario macro a inizio anno non sembrava richiedere in effetti variazioni dei tassi: l'inflazione è poco sotto l'obiettivo FED e la disoccupazione è inferiore al valore di lungo periodo (stimato al 4,1% dalla Banca centrale). Tuttavia, di recente sono cresciuti molto i rischi al ribasso per l'economia USA a causa della diffusione del COVID-19.

I mercati, da alcuni mesi, percepiscono una probabilità di frenata, come indica l'inclinazione negativa della curva dei tassi. Secondo stime del *Chicago Mercantile Exchange*, basate sui *future*, i mercati si attendevano vari tagli dei tassi nel 2020 già prima che la FED intervenisse "a sorpresa", sebbene non ritenessero molto probabile che i tassi FED scendessero a zero, neanche entro dicembre.

Nello scenario CSC, la FED terrà i tassi a zero per il resto del 2020, per alzare l'inflazione e soprattutto reagire ai rischi. Nel 2021 potrebbe avere lo spazio per un primo rialzo. Il tasso FED si è riportato in linea con quello BCE, mentre fino a febbraio la distanza era ampia; i tassi non esercitano più una spinta a indebolire l'euro sul dollaro.

La politica monetaria fornirà un significativo stimolo all'economia USA: il tasso FED è di due punti e mezzo sotto il livello "neutrale", indicato al 2,5% dal FOMC.

La FED, inoltre, ha lanciato a marzo un nuovo massiccio piano di *Quantitative Easing*: 500 miliardi in *Treasury* e 200 miliardi in MBS nei prossimi mesi. E proseguirà gli acquisti di bond sul mercato secondario, reinvestendo in pieno le somme incassate da quelli in scadenza: nei comunicati non si indica un orizzonte entro il quale fermare tale misura espansiva. Lo stock di titoli accumulato in bilancio con i QE precedenti è già enorme: 2.452 miliardi di *Treasuries* a febbraio e 1.386 di *Mortgage Backed Securities* (cartolarizzazioni di mutui). Tutto questo continua a spingere al ribasso i tassi USA a medio-lungo termine: il rendimento del *Treasury* decennale è sceso all'1,5% a febbraio (3,2% a fine 2018).

Eurozona quasi ferma Da inizio 2018 si è aperta per l'Unione europea¹⁷ una fase di progressivo rallentamento della crescita dell'attività economica, che ha portato nel 2019 a un ritmo annuo dell'1,5%.

Sotto l'aspetto settoriale, a inizio del 2020 si protraeva la divergenza ciclica che aveva caratterizzato il 2019: i servizi in espansione, mentre l'industria era in zona recupero dopo la contrazione registrata lo scorso anno. Su questo scenario hanno impattato le conseguenze economiche dell'epidemia (si veda il Focus n.6).

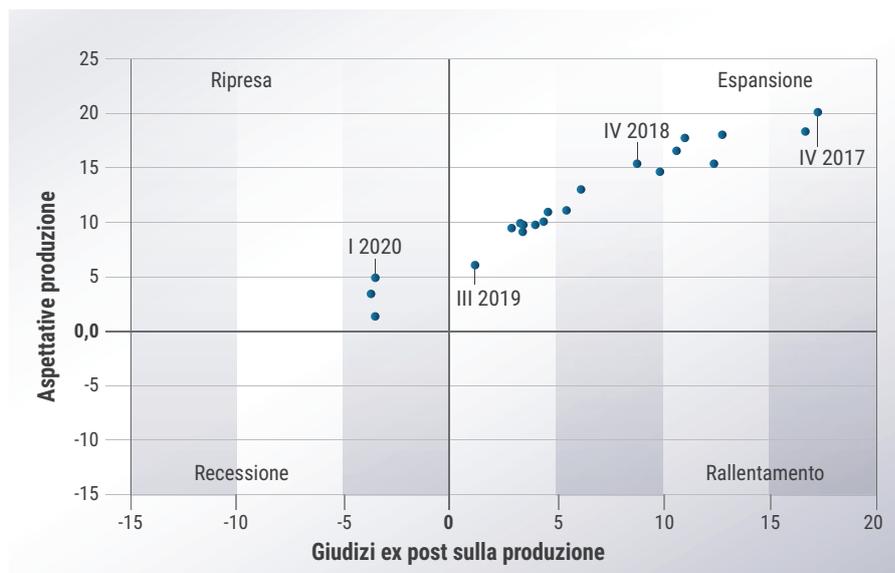
Dato lo stretto legame tra produzione industriale e Prodotto interno lordo¹⁸, la ridotta vivacità del PIL del 2019 è riconducibile alla contrazione del settore industriale che perdura oramai consecutivamente da tre trimestri. I più colpiti, specie a fine anno, sono stati i beni strumentali (-4%), comparto che pesa il 35% sul totale dell'industria in senso stretto (43% l'incidenza in Germania). Le imprese industriali dichiarano di aver ridotto ulteriormente il grado di utilizzo della capacità produttiva a 80,9% nei primi mesi di quest'anno da una media dell'82,3% del 2019. Un ridimensionamento di tale portata è addebitabile alla domanda, giudicata carente da circa un terzo delle imprese, che segnalavano anche un deterioramento della loro posizione competitiva specie nei mercati extra-UE. Al contrario, nel settore dei servizi la domanda (prima dell'epidemia) era ancora elevata, e avrebbe consentito al settore di permanere in zona di espansione (Grafico 1.22).

¹⁷ A partire dal 1 febbraio 2020 il Regno Unito non fa più parte dell'Unione Europea che pertanto verrà considerata a 27 paesi anziché a 28. L'uscita del Regno Unito implica una perdita del 17% del PIL dell'Europa a 28 paesi.

¹⁸ Il coefficiente di correlazione tra la dinamica congiunturale del PIL e quella della produzione industriale è pari a +0,87 un valore decisamente molto alto considerato che il massimo è 1.

Grafico 1.22 L'industria europea stava recuperando, prima dell'epidemia

(Saldi delle risposte trimestralizzati)



Nota: I 2020 = gennaio-febbraio.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

Il livello del *sentiment* economico dell'area (ESI) era in progressivo miglioramento nei primi mesi dell'anno, prima della pandemia (103,1 a fronte di una media storica di 100), coerente con un tasso di crescita trimestrale del PIL intorno al +0,3%. A causa del blocco determinato dalla pandemia da fine febbraio, tuttavia, l'andamento dell'attività economica non rifletterà questi dati di inizio anno. A marzo, poi, gli indicatori di fiducia hanno iniziato a mostrare le conseguenze del COVID-19, registrando nell'Eurozona un calo di 5 punti nella componente relativa alle famiglie.

L'ipotesi del CSC di un -2,0% del PIL per il 2020 sconta, appunto, l'impatto in corso d'anno sui livelli di attività dovuto alla diffusione del COVID-19. Nel 2021, invece, l'Area dovrebbe registrare un rimbalzo, che consentirà un riallineamento al sentiero di crescita potenziale, stimato dal CSC intorno al +1,5%, in linea con le valutazioni della Commissione europea.

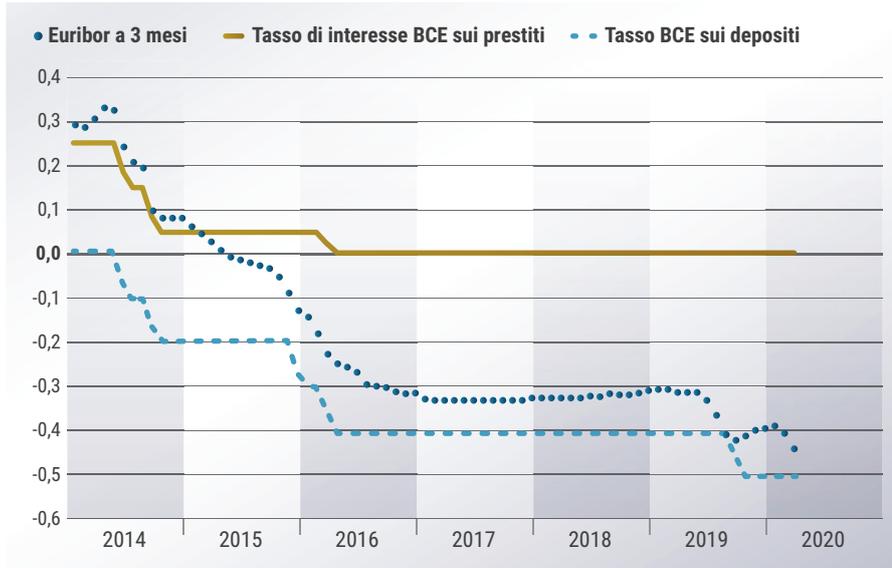
BCE iper-espansiva Il board della BCE nella riunione di gennaio aveva già confermato tutte le misure iper-espansive in campo. L'inflazione nell'Area è ancora sotto l'obiettivo (+1,2% a febbraio) e sono cresciuti molto i rischi al ribasso per l'economia, in particolare quello legato alla diffusione del COVID-19 in Europa. In un comunicato di inizio marzo, la Presidente BCE, Christine Lagarde, aveva chiarito che la Banca era pronta a nuove misure, effettivamente varate poi il 12 e il 18 marzo (quest'ultimo intervento fuori dal calendario standard della Banca centrale). Nel 2020-2021, quindi, ci sarà un ancor più forte stimolo monetario nell'Eurozona.

Primo, sui tassi non ci sono stati interventi a marzo: la *forward guidance* BCE continua a indicare che il tasso sui prestiti (zero) e quello sui depositi delle banche (-0,50%) resteranno invariati, o verranno limati, finché l'inflazione non si avvicinerà saldamente al 2%. Tale condizione può significare un orizzonte lungo, sebbene la Lagarde abbia spesso indicato la necessità di creare prima possibile lo spazio per un rialzo dei tassi, per evitare accumulazione di rischi. Nello scenario CSC, la BCE terrà fermi i tassi ufficiali. Il tasso di mercato Euribor si mantiene in territorio negativo, guidato da quello sui depositi (-0,44% a marzo; Grafico 1.23), favorendo il credito all'economia reale.

Secondo, la BCE prosegue il programma di acquisti di titoli pubblici e privati, varato appena a settembre 2019, al ritmo di 20 miliardi di euro mensili (*Quantitative Easing*, QE-2). A marzo, per reagire allo shock da COVID-19, è stato prima aggiunto un ammontare addizionale di acquisti per 120 miliardi

Grafico 1.23 Il tasso negativo della BCE tiene giù l'Euribor

(Tassi di interesse, valori %, dati mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

entro dicembre 2020, con una quota rilevante di *corporate bond*. Poi è stato sommato un ulteriore programma di acquisti "anti-pandemia", per 750 miliardi entro il 2020. La novità fondamentale di quest'ultimo intervento è la dichiarata flessibilità degli acquisti, sia nel tempo, sia tra paesi membri, che lascia alla BCE la possibilità di comprare i titoli di un paese più in difficoltà nel breve termine: questo ha già avuto l'effetto di ridurre molto gli spread sovrani, che si erano aperti nelle settimane precedenti. Altra novità è che Francoforte potrà comprare anche *commercial paper* delle imprese europee, cioè bond di breve termine, cruciali per la liquidità delle aziende. In tutto, nei restanti mesi del 2020, gli acquisti supereranno i 1.000 miliardi di euro, un ammontare enorme.

Lo stock di bond in bilancio è già salito a 2.670 miliardi a febbraio, di cui 2.128 miliardi in titoli pubblici dei paesi dell'Area (372 italiani) e 194 in *corporate bond*. Inoltre, la BCE continuerà a comprare titoli sul mercato secondario, reinvestendo le somme incassate da quelli che giungono a scadenza; in tal modo, evita un'erosione dello stock già accumulato. Tutto ciò spinge al ribasso i rendimenti dei titoli sovrani sul medio-lungo termine nell'Eurozona.

Terzo, a marzo sono state decise nuove operazioni di prestito alle banche (LTRO) da effettuare nel periodo che manca fino alla prossima operazione già in calendario (giugno), in caso di eventuali carenze di liquidità. La BCE, infatti, sta già erogando ogni 3 mesi nuovi prestiti "straordinari" alle banche, della durata di 3 anni, con incentivi a fornire più credito (T-LTRO-3). Le prime due operazioni a fine 2019 hanno fornito 3 e 98 miliardi, quella di marzo 115 miliardi. Ne restano 4, la conclusiva a marzo 2021. Nell'ultima riunione, sono state decise condizioni ancora più favorevoli per le banche (un ulteriore -0,25%) e ampliati i volumi disponibili. Le T-LTRO-3 servono anche a evitare difficoltà nella raccolta, disinnescando il rischio di impatti sul credito per la scadenza di vecchi prestiti BCE tra giugno 2020 e marzo 2021: gli istituti possono prendere a prestito nuovi fondi per rimborsare i precedenti. Al momento i prestiti BCE ammontano a 617 miliardi (di cui 216 a banche italiane).

Le banche dell'Eurozona, peraltro, hanno ancora ampia liquidità presso Francoforte, ma in calo dal picco: 1.866 miliardi a febbraio (127 le italiane). Questi depositi, che da settembre 2019 la BCE ha in parte esentato dal tasso negativo (*two tier system*), erano cresciuti in parallelo al QE-1, indicando che le banche avevano avversione al rischio: il loro calo può essere un segnale di maggior fiducia.

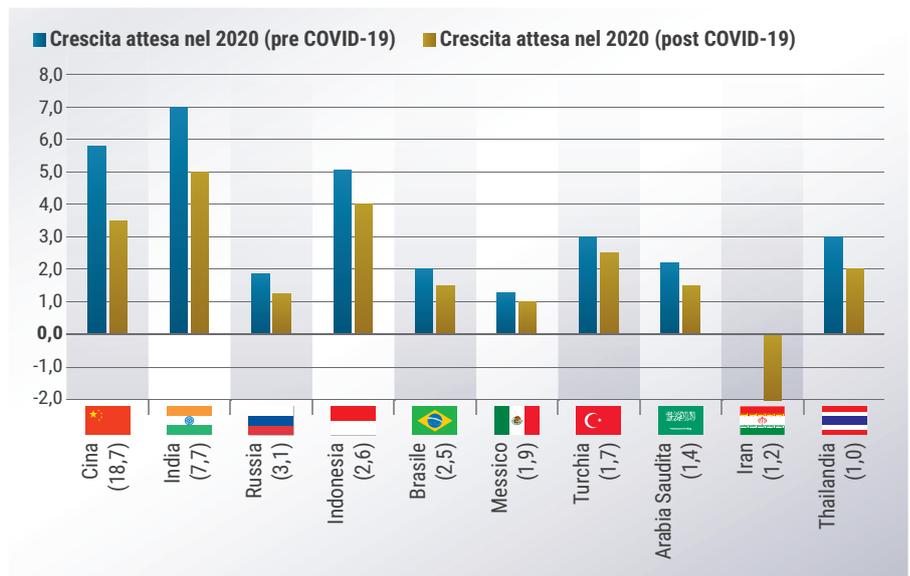
La crescita nei paesi emergenti La diffusione del COVID-19 è attesa avere un impatto sostanziale sulle prospettive di crescita dei paesi emergenti nel 2020 che, stante all'informazione oggi disponibile, dovrebbero poi registrare un rientro sui trend pre-COVID nel 2021.

Ciò è legato innanzitutto alla diffusione del virus in Cina, paese che conta per circa un terzo dell'intero aggregato dei paesi emergenti e che si stima possa vedere le sue prospettive di crescita riviste di quasi 2,5 punti percentuali. Ci sono poi gli effetti recessivi sulle altre economie emergenti, che si trasmettono almeno attraverso due canali: il primo costituito dal problema della diffusione del virus stesso, che ha investito seppure in modo diverso tutto il mondo (l'11 marzo è stato dichiarato lo stato di pandemia); il secondo dovuto al ruolo centrale che la Cina ha acquisito nelle filiere internazionali del valore.

Il Grafico 1.24 riporta un quadro di insieme delle principali revisioni alla crescita attesa dei primi dieci paesi emergenti (per peso sul PIL mondiale, misurato a parità di potere di acquisto). In aggregato le previsioni indicano che per il 2020 si passa da un +4,6% stimato prima che si diffondesse la pandemia, a un +3,0% tenuto conto degli effetti del COVID-19; per il 2021 è atteso un lieve rimbalzo dell'attività (+4,8%). Queste previsioni sono da considerarsi fortemente soggette a cambiamenti dato il carattere inedito dell'emergenza globale e l'elevato grado di incertezza che ne consegue; ad oggi non è peraltro chiara la profondità e durata della pandemia; l'unico fattore positivo che in qualche modo lascia ben sperare è che la Cina abbia saputo rispondere all'emergenza in modo tempestivo ed efficace, riuscendo prima a contenere e poi a ridurre in modo relativamente rapido il propagarsi dell'epidemia sul territorio nazionale; la sfida è adesso quella di evitare una risalita dei contagi.

Grafico 1.24
L'impatto del COVID-19
sulle previsioni per i principali
paesi emergenti

(Tassi di crescita reali e tra parentesi peso sull'economia mondiale calcolato a parità di potere di acquisto)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI e OCSE.

Tanti rischi per la Cina Per peso dell'economia, per grado di interconnessione rispetto all'economia globale, ma anche per gravità e reazione all'emergenza collegata al COVID-19, la Cina è il mercato tra gli emergenti che desta maggiore attenzione da parte degli analisti. Il 2020 si è aperto in modo drammatico per la diffusione dell'epidemia COVID-19. Resta da capire se i danni economici resteranno limitati a una riduzione di poco inferiore al punto percentuale rispetto a quanto indicato dai previsori prima dello scoppio della pandemia, o se questo ulteriore elemento negativo possa innescare un più marcato calo del ritmo di crescita del PIL cinese, insieme ad altri fattori che già contribuivano a rendere il quadro relativamente instabile e incerto.

Infatti, la diffusione dell'epidemia si inserisce in un contesto già delicato per l'economia cinese. Fino a poche settimane prima dello scoppio dell'epidemia, l'attenzione degli analisti era rivolta alla tensione crescente USA-Cina. Paradossalmente la rapida ascesa economica e tecnologica della Cina rappresenta oggi uno dei principali rischi per il suo futuro, nella misura in cui gli Stati Uniti sentano minacciato il loro primato tecnologico ancor più che quello economico. Dopo due anni di guerra commerciale, i due paesi hanno siglato il *Phase 1 agreement*, a cui dovrebbero seguire ulteriori accordi in futuro. L'accordo già firmato tende a rimettere in discussione molti di quelli che sono stati i punti di forza dell'economia cinese negli ultimi venticinque anni e a indebolirne marcatamente le prospettive di sviluppo. La questione aperta è se in futuro dovesse prevalere un incentivo a rispettare solo parzialmente questo accordo, ancor prima che siglarne un altro. In particolare, l'accordo potrebbe minare alla base due dei pilastri legati alla rapidità di sviluppo dell'economia cinese: il forte orientamento all'export e alla partecipazione nelle catene globali del valore e la repressione finanziaria per servire al meglio gli obiettivi legati all'economia reale.

Non si possono d'altra parte trascurare dei rischi sulla tenuta dell'economia cinese. I principali tre sono: (i) bolla immobiliare, (ii) indebitamento, (iii) sistema finanziario.

A partire dalla seconda metà degli anni 2000, si è assistito a un forte aumento dei prezzi immobiliari, soprattutto tra il 2005 e il 2015, in cui i prezzi delle case sono saliti di cinque volte. La forte crescita è stata indotta anche dalle privatizzazioni nel mercato delle abitazioni che hanno avuto luogo proprio in quel periodo. Nei principali centri urbani, la crescita è stata molto elevata anche nel 2016, per poi tendere ad un assestamento con qualche eccezione (per esempio Shenzhen, in cui i prezzi hanno ripreso a crescere anche nell'ultimo periodo).

A preoccupare è anche il forte indebitamento della Cina, che soprattutto a partire dal 2008 è cresciuto in modo più marcato. Il debito totale si attesta oltre al 250% del PIL (quasi 300% se si aggiunge anche la componente bancaria). La componente che in assoluto ha contribuito di più alla crescita è quella delle imprese, che è passata dal 97% nel 2006 al 154% nel 2018, oltre la metà dell'ammontare complessivo.

Direttamente collegato al problema del debito è quello del sistema bancario, che proprio per come è organizzato ha favorito l'indebitamento di molte imprese. Seppure resti esigua la parte relativa al debito pubblico, le imprese più indebitate sono proprio quelle pubbliche. Il forte indebitamento delle imprese statali è diretta conseguenza del fatto che il sistema bancario è tutto nelle mani dello Stato, che ovviamente consente un finanziamento attraverso canali preferenziali per le sue imprese. Lo sbilanciamento del credito ufficiale verso le imprese pubbliche ha peraltro avuto l'effetto collaterale di favorire la crescita di un cosiddetto "sistema finanziario ombra", ovvero di un canale di credito che tende a finanziare le imprese private, penalizzate nella richiesta di credito attraverso i canali ufficiali.

La Cina è riuscita sinora a coniugare elevati tassi di crescita e stabilità dell'economia. Questo è uno dei fattori di maggiore successo nella sua recente storia e la risultante del forte coordinamento e condivisione dei medesimi obiettivi tra tutte le istituzioni di politica fiscale e monetaria. Se questa sinergia continuerà difficilmente si assisterà a forti scossoni rispetto al sentiero di graduale rallentamento seguito negli ultimi anni. Ancora è presto per poter dire se le misure di politica fiscale e monetaria che sono state e verranno introdotte saranno altrettanto efficaci di quelle sanitarie per limitare i danni relativi all'economia.

In base ai primi dati ufficiali, diffusi di recente, che riguardano il periodo dell'epidemia, l'impatto del virus sull'economia cinese risulta purtroppo molto evidente: la produzione industriale ha subito un tracollo del -13,2% a gennaio-febbraio, il calo più forte mai registrato; il tasso di disoccupazione urbana si è impennato al 6,2%.

Per quanto riguarda gli altri paesi emergenti, è stata effettuata una revisione a ribasso della crescita in tutti i paesi asiatici che sono più integrati nelle filiere cinesi, come per esempio Indonesia e Thailandia. Il forte calo nella domanda internazionale di idrocarburi produrrà effetti recessivi su tutti quei paesi che dipendono fortemente dalle loro esportazioni: Russia e Arabia Saudita. Particolarmente negativo resta l'*outlook* per l'Iran, dove il COVID-19 si è diffuso in forma molto aggressiva e gli effetti sulla popolazione si sommano a quelli già particolarmente avversi imposti dagli USA e parte della comunità internazionale al paese. L'economia indiana sembrava essere partita bene nel 2020, ma data l'elevata integrazione nelle catene globali del valore, non potrà che risentire negativamente della pandemia in atto. Per tutti gli emergenti sarà anche cruciale l'efficacia con cui riusciranno a contenere il diffondersi dell'epidemia sui loro rispettivi territori.

Petrolio in caduta nel 2020 Lo scenario CSC ipotizza una forte e ulteriore moderazione del prezzo del petrolio nel 2020. Il Brent si attesterebbe in media a 35 dollari, dai 64 del 2019 (e 72 del 2018). Nel 2021 ipotizziamo un parziale rimbalzo del prezzo (a 60 dollari), intorno al livello obiettivo dell'OPEC.

Il prezzo è caduto a febbraio a 56 dollari al barile, sulla scia della diffusione dell'epidemia di COVID-19 in Cina, da cui proviene il 14% della domanda di greggio. Poi a marzo è precipitato a 38 dollari in media (con un minimo di 25), per l'estensione del contagio a USA e Europa.

Al di là di questo fattore addizionale e temporaneo, lo scenario per il Brent nel medio termine riflette le condizioni del mercato fisico mondiale. Nel 2020 si ha un surplus dell'estrazione di petrolio sui consumi (frenati dal rallentamento in Cina), pari in media a 0,2 mbg (stime *Energy Information Administration*). Il mercato ben rifornito conduce ad accumulare scorte di greggio, riducendo i prezzi. La situazione si inverte nel 2021, con una produzione che crescerà meno della domanda, attesa in ripresa (+1,5 mbg), conducendo a un deficit di offerta (-0,2 mbg): ciò giustifica il rimbalzo del prezzo.

Grafico 1.25 Petrolio: inarrestabile boom dell'offerta USA

(Milioni di barili al giorno, dati settimanali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati EIA.

L'offerta di greggio è alimentata dal trend di espansione dell'estrazione USA, sostenuto fin dal 2017 da investimenti in innovazione tecnologica e guadagni di efficienza nello *shale oil*. La produzione petrolifera USA è al record storico (13 milioni di barili al giorno a febbraio; Grafico 1.25). Nel 2021 è prevista aumentare di ulteriori 0,4 mbg (stime EIA).

Questo trend più che compenserà, anche nel 2020-2021, la strategia OPEC (specie dell'Arabia Saudita) e di 11 paesi non-OPEC (tra cui la Russia) di contenere la produzione di petrolio. Il "congelamento" su livelli estrattivi ridotti è stato prolungato, a marzo, a tutto il 2020 per l'impatto del COVID-19 sulla domanda, aggiungendo un ulteriore taglio della produzione (-1,5 mbg). A ciò si sommano i vuoti produttivi in tre paesi OPEC: in Iran la produzione è calata a 2,0 mbg a gennaio, da 3,8 a metà 2018; in Libia e anche in Venezuela, paese che detiene le maggiori riserve di petrolio al mondo, è appena a 0,8 mbg.

Euro volatile 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 gradualmente sceso, stabilizzandosi intorno a 1,10 da settembre 2019 (Grafico 1.26). Il cambio effettivo dell'euro, che sintetizza i cambi della moneta unica con le principali valute estere, è sceso di meno, per il contestuale indebolimento delle valute di alcuni emergenti (come Turchia e Argentina).



Grafico 1.26
Euro volatile

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

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

Negli ultimi due mesi, invece, il cambio euro-dollaro ha registrato significative fluttuazioni, in una banda compresa tra 1,07 e 1,14, a seguito delle notizie sulla diffusione del COVID-19 prima in Europa e poi negli USA e, soprattutto, degli interventi straordinari di stimolo monetario da parte delle due banche centrali, che tendono a indebolire la valuta di riferimento. L'estrema incertezza e volatilità nei mercati finanziari tenderebbe a rafforzare il dollaro, che svolge un ruolo di valuta rifugio.

La pandemia COVID-19, comunque, abbassa in modo simile le prospettive economiche nelle due macroaree, lasciando quindi poco variato il differenziale di crescita tra Eurozona e Stati Uniti. Di conseguenza, tale differenziale, comunque favorevole agli USA, non sembra avere un effetto chiaro sul cambio bilaterale. Il CSC assume, sia nei mesi restanti del 2020 che nel 2021, un cambio dollaro-euro fermo a quota 1,10, pari alla media dei primi tre mesi di quest'anno.

2. FATTORI GEOECONOMICI

2.1	Lotta ai cambiamenti climatici: solo necessità o anche opportunità?	89
2.2	Europa: serve un cambio di passo delle politiche europee	101
2.3	Legami tra USA ed Europa e sistemi finanziari a confronto	115
2.4	Crisi della <i>governance</i> mondiale degli scambi: cosa significa per l'Europa?	124

Fattori geoeconomici La crisi economica da COVID-19 è doppiamente globale: sia nella diffusione planetaria della pandemia, che genera uno shock sanitario, sociale ed economico in ogni paese colpito; sia nei canali di trasmissione internazionale, attraverso calo del commercio estero, blocchi lungo le filiere di produzione e tensioni nei mercati finanziari. Oltre a interventi eccezionali e immediati di politica economica, quindi, richiede un ripensamento profondo degli strumenti di policy a disposizione, in un'ottica sovranazionale e di medio-lungo periodo. Come e più di quanto avvenuto nelle precedenti crisi del 2008 e del 2011, occorre affrontare le criticità irrisolte nella gestione multilaterale e coordinata delle politiche economiche, a livello europeo e mondiale. Di seguito sono esaminati quattro fattori geoeconomici, che identificano tematiche trasversali cruciali: cambiamenti climatici, regole europee, legami finanziari USA-Europa e *governance* multilaterale degli scambi.

Lotta ai cambiamenti climatici L'emergenza sanitaria è parte del tema della sostenibilità della crescita mondiale: l'equilibrio economico è, necessariamente, anche un equilibrio ambientale e sociale. L'Europa ha urgente necessità di un ampio piano di investimenti per realizzare la transizione *green*, non solo per contribuire al recupero macroeconomico dopo la crisi da COVID-19. Le politiche attive per questa transizione comportano dei costi, in termini di obsolescenza tecnologica e di riallocazione incompleta di capitale e lavoro. Costi che sono, però, nel lungo periodo, ampiamente superati dai benefici, grazie all'accelerazione degli investimenti, allo sviluppo di tecnologie più efficienti, ai risparmi sulla bolletta energetica e alla mitigazione dei rischi del cambiamento climatico.

La nuova Commissione europea, con l'avvio dell'*European Green Deal*, ha fatto proprio questo nuovo paradigma di crescita economica. Tuttavia, in assenza di sforzi analoghi da parte degli altri paesi, l'impegno europeo non eviterà il surriscaldamento globale. Inoltre, le produzioni *carbon-intensive* potrebbero essere delocalizzate in paesi con regole meno stringenti, a danno della competitività dell'industria manifatturiera europea.

Tra i paesi europei e del mondo, l'Italia è tra i più virtuosi. Il Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima prevede una riduzione del 43% dei consumi di energia primaria al 2030 e l'aumento al 30% della quota di consumi prodotta da fonti rinnovabili. Secondo un'analisi di Confindustria, il raggiungimento degli obiettivi richiede 220 miliardi di euro di investimenti aggiuntivi al 2030. Una simulazione del CSC mostra gli effetti positivi sulla crescita sostenibile.

Regole europee I limiti della *governance* europea, già mostrati dalla crisi dei debiti sovrani del 2011, sono di nuovo evidenti nell'attuale crisi sanitaria. Il piano proposto dalla Commissione è poca cosa e come al solito lascia ai singoli paesi la responsabilità di gestire la crisi. La sospensione del Patto di stabilità è emergenziale, indispensabile ma insufficiente. Il Patto presenta problemi noti: le regole hanno condotto i paesi a effettuare politiche fiscali pro-cicliche; non hanno migliorato la sostenibilità delle finanze pubbliche, visto che i debiti di alcuni paesi rimangono elevati; sono complesse e scarsamente comprensibili; non hanno preservato il livello di investimenti pubblici. Questi problemi derivano, oltre che dal design regolatorio, da obiettivi diversi e incoerenti tra loro: sostenibilità delle finanze pubbliche e difesa della sovranità nazionale nella politica di bilancio.

Cosa fare? Modificare solo le regole del Patto di stabilità non porta lontano. Se si creasse un effettivo meccanismo di stabilizzazione a livello europeo, le regole del Patto potrebbero semplificarsi molto e richiedere il pareggio di bilancio ai paesi membri. Come strumento di finanziamento si dovrebbe ricorrere all'emissione di titoli pubblici europei, sovranazionali, aggiuntivi rispetto alle emissioni dei singoli paesi membri. Nella fase attuale, inoltre, l'intervento contemporaneo di acquisto dei titoli da parte della Banca Centrale Europea

consentirebbe uno stimolo coordinato e potente all'intera Area.

Un'alternativa, non ottimale, sarebbe rafforzare i meccanismi di coordinamento delle politiche imponendo vincoli simmetrici a tutti i paesi, una volta concordata la *fiscal stance* adeguata per l'Eurozona. Contestualmente, occorrerebbe una revisione delle regole fiscali dell'UE.

Legami finanziari USA-Europa Nella crisi del 2008, i mercati finanziari USA sono stati l'origine e il primo canale di diffusione dello shock verso l'Europa e il resto del mondo. A ciò hanno fatto seguito profondi interventi regolatori, con l'obiettivo di rendere il sistema finanziario internazionale molto più robusto a fronte di shock negativi. Sono sufficienti per reggere l'impatto della crisi da COVID-19?

Anche prima dello scoppio della crisi, il sistema finanziario USA mostrava alcune fragilità. L'emergenza sanitaria nella stessa economia USA, quindi, avrà ripercussioni in Europa, tramite sia il canale reale che quello finanziario. L'Europa, peraltro, soffriva già di debolezze interne nel sistema finanziario, che su certi fronti è più vulnerabile di quello USA. In particolare, la fragilità europea riguarda alcune parti del sistema bancario, che, rispetto a quello americano, è afflitto da un problema di bassa redditività. Le banche USA, d'altra parte, già prima della crisi apparivano sopravvalutate nelle quotazioni di Borsa: c'è il rischio che le correzioni azionarie si rivelino strutturali. Soprattutto, appare problematico il fatto che, sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona, la capitalizzazione di una quota significativa di banche risulta debole.

Un passo importante da compiere è il completamento dell'Unione bancaria europea, che aiuterebbe a ridurre la frammentazione dei sistemi bancari nazionali. Manca ancora, tuttavia, il pilastro dell'assicurazione comune dei depositi bancari (EDIS). Per superare l'opposizione di alcuni paesi membri, è stata proposta la creazione di un titolo pubblico sintetico europeo, che consentirebbe alle banche di detenere debito dei vari paesi in proporzioni prefissate.

Governance degli scambi mondiali Il dibattito sul protezionismo è stato oscurato dalla crisi pandemica, ma ha costituito il principale elemento di tensione economica globale nell'ultimo biennio. I blocchi agli scambi, tuttora, aggravano le conseguenze delle interruzioni lungo le catene globali del valore. Al termine dell'emergenza sanitaria, verosimilmente, il tema delle politiche commerciali tornerà centrale.

In particolare, l'*escalation* daziaria tra Stati Uniti e Cina ha coinvolto più di un quinto degli scambi bilaterali e l'intesa raggiunta a gennaio ha rimandato un vero calo delle tariffe a una fase successiva, il cui esito rimane incerto. Lo scontro USA-Cina conferma lezioni note agli economisti, rafforzate dalla diffusione delle catene globali del valore: i dazi provocano sostituzione tra importazioni, hanno un effetto molto limitato sulla bilancia commerciale e un impatto complessivamente negativo sulla produzione domestica. Queste lezioni devono essere da guida nella gestione delle crescenti tensioni commerciali tra Stati Uniti ed Europa. Secondo stime CSC, nel caso di dazi USA sulle auto europee e di una risposta europea di pari entità, si avrebbe una minore crescita di quasi mezzo punto di PIL italiano, a causa di minori esportazioni, maggiori prezzi all'import e aumento dell'incertezza di politica economica.

Quali opzioni di politica commerciale sono disponibili nell'agenda dell'Unione europea? Almeno due: espandere l'utilizzo di accordi commerciali con altri paesi, per ridurre l'esposizione commerciale con Stati Uniti e Cina e aumentare il peso geoeconomico dell'Europa nel resto del mondo; promuovere una riforma del WTO per rilanciare l'approccio multilaterale degli scambi, necessario per temi globali come il cambiamento climatico.

2.1 Lotta ai cambiamenti climatici: solo necessità o anche opportunità?

2.1.1 Problema globale ma risposte nazionali

La temperatura media sulla superficie terrestre è cresciuta nel corso dell'ultimo secolo di 0,9°C, e tale cambiamento è stato in larga parte determinato dall'emissione nell'atmosfera di gas serra prodotti dall'attività umana, *in primis* dall'anidride carbonica (CO₂) rilasciata dai combustibili fossili¹. Secondo le stime elaborate dal Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (IPCC), alla fine del XXI secolo è altamente probabile, in assenza di correttivi, che le temperature cresceranno ancora, arrivando a superare di 2°C i livelli registrati all'inizio del XX secolo². Questo livello di surriscaldamento è considerato dalla comunità scientifica la soglia limite oltre la quale vi è un forte rischio che si verifichino mutamenti ambientali potenzialmente catastrofici a livello mondiale³.

Nel tentativo di scongiurare questo rischio, nel dicembre del 2015 i rappresentanti di 195 paesi hanno siglato l'Accordo sul clima di Parigi, impegnandosi ad intraprendere azioni concrete per ridurre drasticamente le emissioni di gas serra, così da scongiurare che il surriscaldamento globale entro la fine del secolo superi di 1,5°C i livelli di inizio '900. Rispetto al precedente Accordo di Kyoto raggiunto nel 1997 (ma entrato in vigore solo nel 2005 per la mancanza di un numero sufficientemente ampio di paesi ratificanti), con l'entrata in vigore dell'Accordo di Parigi a fine 2016 gli impegni vincolanti non riguardano più solo il mondo avanzato ma anche le economie emergenti, con in testa Cina e India. La partecipazione attiva da parte delle due potenze asiatiche al processo di de-carbonizzazione dell'economia mondiale appare un passo fondamentale al fine di raggiungere l'obiettivo di policy, poiché esse sono, ad oggi, tra i principali responsabili delle emissioni termooalteranti (26% e 7% le rispettive quote sul totale dei gas serra nel 2015, secondo le statistiche più aggiornate dell'IEA), insieme a Stati Uniti (13%), UE (9%) e Russia (5%). D'altronde, alla luce del peso degli Stati Uniti e di quello della Russia, appena citati, risulta altamente problematico che questi due paesi non siano attualmente impegnati al raggiungimento degli obiettivi globali dell'Accordo di Parigi, per la sospensione, al momento condizionata, degli impegni presi nel caso americano, e non avendovi mai aderito nel caso russo.

Gli impegni finora assunti non impattano allo stesso modo sulle economie dei vari partecipanti all'Accordo, essendo proposti volontariamente in base a criteri arbitrariamente definiti da ciascun paese, e riconoscendo il principio secondo cui i paesi in via di sviluppo hanno obiettivi ambientali meno stringenti da raggiungere nel medio periodo rispetto alle economie avanzate⁴. A questo proposito, sono relativamente pochi i paesi che si sono impegnati a ridurre in maniera drastica i livelli assoluti di emissioni di gas serra già nel 2030, con obiettivi espliciti che in alcuni casi arrivano anche al 2050 (Tabella 2.1); molto più frequentemente è accaduto che i paesi, e tra questi proprio Cina e India, si siano vincolati all'impegno di ridurre solo l'intensità di emissioni di gas serra rispetto al PIL, e non anche i livelli assoluti delle stesse, oppure, come nel caso di Corea del Sud e Indonesia, di ridurre i livelli assoluti solo rispetto alle proiezioni di crescita delle emissioni in assenza di correttivi (lo scenario cosiddetto *business as usual*).

L'OBIETTIVO DELL'ACCORDO DI PARIGI



+1,5°C

**al 2100
rispetto ai livelli
di inizio '900**

¹ <https://climate.nasa.gov/evidence/>

² Le ultime elaborazioni del 2018 sono consultabili al seguente link:
https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/WG1AR5_Chapter12_FINAL.pdf

³ https://ec.europa.eu/clima/change/causes_it

⁴ È inoltre previsto che i paesi in via di sviluppo possano fissare obiettivi ambientali in tutto o in parte condizionati all'ottenimento di aiuti finanziari e di sostegno tecnico da parte della comunità internazionale.

Tabella 2.1
Gli impegni vincolanti assunti con l'Accordo di Parigi
(Principali economie mondiali avanzate ed emergenti)

	Anno di riferimento per il calcolo del target	Tipo di obiettivo legato alle emissioni di CO2	2025	Impegno al: 2030	2050
 Unione europea	1990	Riduzione livelli		-40%	-80%
 Stati Uniti*	2005	Riduzione livelli	-28%		-80%
 Giappone	2013	Riduzione livelli		-26%	-80%
 Australia	2005	Riduzione livelli		-27%	No
 Canada	2005	Riduzione livelli		-30%	-80%
 Corea del Sud		Riduzione rispetto al <i>business as usual</i>		Equiv. a -22,4% sul 2014	No
 Cina	2005	Picco di crescita emissioni assolute entro il 2030 Riduzione intensità in rapporto al PIL		-65%	No
 Brasile	2005	Riduzione livelli	-37%		No
 India	2005	Riduzione intensità in rapporto al PIL		-35%	No
 Indonesia		Riduzione rispetto al <i>business as usual</i>		Equiv. a max +40% sul 2016	No
 Russia	-	-	-	-	-
 Sud Africa		Picco di crescita emissioni assolute entro il 2030			

* Nel novembre 2019 gli Stati Uniti hanno comunicato ufficialmente alle Nazioni Unite il loro disimpegno dagli Accordi di Parigi, che sarà effettivo a partire dal novembre 2020.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su informazioni Climate Action Tracker e Watson et al. (2019), cit.

All'interno del blocco dei paesi avanzati, l'Unione europea esercita un ruolo di guida nella lotta ai cambiamenti climatici, confermando quanto già accaduto in passato ai tempi dell'Accordo di Kyoto. Ancor prima della recente revisione degli obiettivi ambientali contenuta nel piano *Green Deal for Europe* approvato dal Parlamento europeo lo scorso gennaio su proposta della Commissione⁵, i 27 stati membri avevano infatti indicato un obiettivo ambizioso di riduzione delle emissioni di gas serra rispetto ai livelli del 1990 pari almeno al 40% al 2030 (ora diventato -55%) e dell'80% al 2050 (ora diventato azzeramento completo).

Gli Stati Uniti, che già sotto l'Amministrazione Obama avevano assunto un approccio decisamente più cauto rispetto alla UE nella definizione dei target da raggiungere (-28% al 2025 e -80% al 2050, ma rispetto ai livelli del 2005), con l'attuale Amministrazione Trump hanno intrapreso la scelta radicale – e finora isolata nel panorama internazionale – di uscire *tout court* dall'Accordo. Tuttavia, l'effettiva rinuncia americana dipenderà dall'esito (ad oggi incerto) della contesa politica di autunno per l'elezione del prossimo Presidente, poiché l'uscita formale dall'Accordo di Parigi è prevista solo a partire dal 4 novembre 2020, che coincide con il giorno successivo all'*election day*. Inoltre, nonostante l'opposizione di Trump all'Accordo, diversi stati americani (con in testa la California) hanno mostrato forte attenzione alle questioni ambientali, adottando legislazioni stringenti in materia, e molte delle grandi *corporation* statunitensi hanno pubblicamente espresso la volontà di assumere volontariamente impegni vincolanti per combattere il cambiamento climatico⁶.

⁵ https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it

⁶ <https://www.theguardian.com/environment/2017/dec/01/trump-climate-change-paris-withdrawal-ford-walmart>

Complessivamente, pur trattandosi di un traguardo "storico" sia per la fissazione di un obiettivo esplicito di lungo periodo sia per l'ampiezza del consenso internazionale raggiunto, l'Accordo di Parigi sul clima deve essere considerato a tutti gli effetti solo un primo passo di una strategia globale di lotta ai cambiamenti climatici che dovrà impegnare in modo più stringente le diverse economie del mondo nel prossimo futuro.

Ad oggi, infatti, il trend di crescita atteso delle emissioni, anche ipotizzando il pieno completamento dei piani nazionali di azione per il clima, non solo non consentirà il raggiungimento dell'obiettivo ufficiale dell'Accordo di Parigi, ma neanche di scongiurare lo sfioramento della soglia critica di +2°C dai livelli registrati all'inizio del '900⁷. L'unica area geopolitica che in base agli impegni presi già con l'Accordo di Parigi appare sufficientemente conforme agli obiettivi climatici di lungo periodo è quella dell'Europa (Grafico 2.1)⁸.

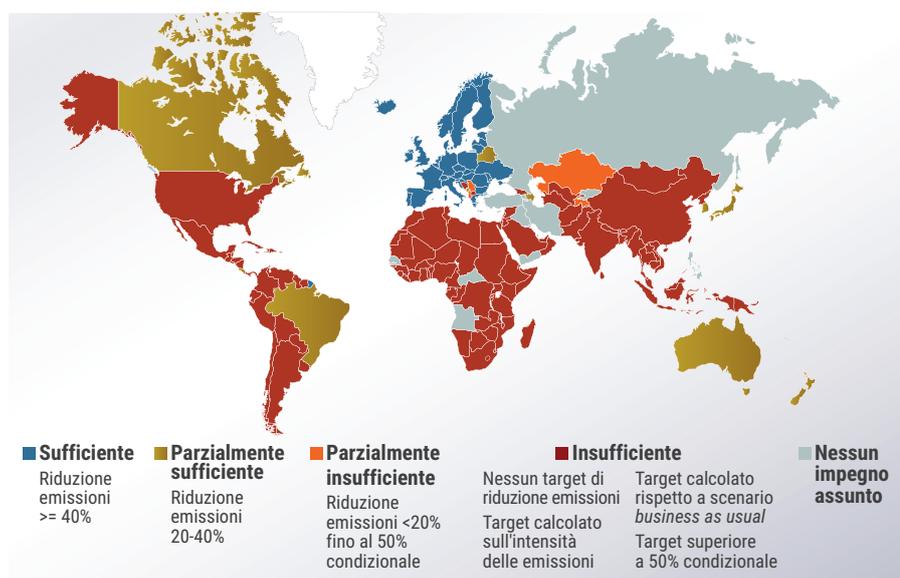


Grafico 2.1
Grado di efficacia degli impegni ratificati con l'Accordo di Parigi

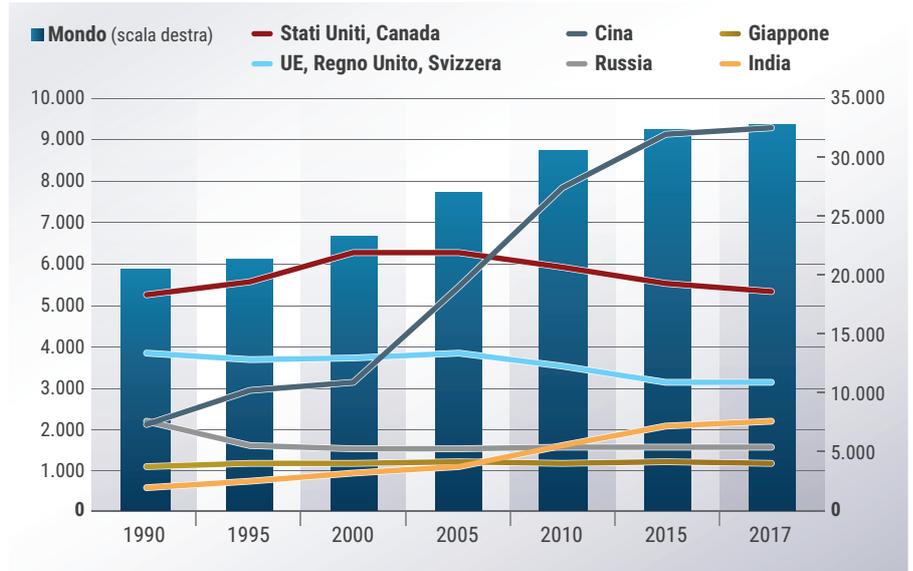
Fonte: Watson et al. (2019), *The Truth Behind the Climate Pledges*, Universal Ecological Fund (FEU-US).

Del resto, anche confrontando gli andamenti storici delle emissioni di gas serra prodotti dalle principali economie globali, appare evidente come lo sforzo compiuto dall'Europa per contrastare i cambiamenti climatici non trovi esempi comparabili fuori dai suoi confini (Grafico 2.2). In particolare, in termini di livelli assoluti di CO₂ da combustibili fossili, a fronte di una crescita mondiale tra il 1990 e il 2017 del 60%, la variazione per Unione europea, Regno Unito e Svizzera è stata pari a -18%. Nello stesso periodo, le altre principali economie avanzate hanno registrato variazioni positive: +2% negli Stati Uniti e in Canada, +9% in Giappone, +48% in Australia, +159% in Corea del Sud. All'interno del mondo emergente, il percorso di sviluppo economico di Cina e India in quegli stessi anni si è accompagnato a una crescita esponenziale delle emissioni di CO₂, rispettivamente pari a +343% e +309%. Oltre alla UE, l'unica grande economia mondiale che registra una decrescita delle emissioni tra il 1990 e il 2017 è la Russia (-29%). Tuttavia, la riduzione è interamente concentrata nel periodo immediatamente successivo alla dissoluzione dell'Unione Sovietica ed è pertanto il risultato del forte ridimensionamento economico e industriale che ne è seguito, piuttosto che di una strategia nazionale di miglioramento dell'impatto

⁷ https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_it

⁸ Figura tratta dal lavoro di Watson et al. (2019), *The Truth Behind the Climate Pledges*, Universal Ecological Fund (FEU-US).

Grafico 2.2
Emissioni di CO2
da combustibili fossili
 (Milioni di tonnellate)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IEA.

ambientale delle attività antropiche. A conferma di ciò, dal 2000 al 2017 le emissioni di CO2 prodotte nella Federazione russa sono cresciute del 4%.

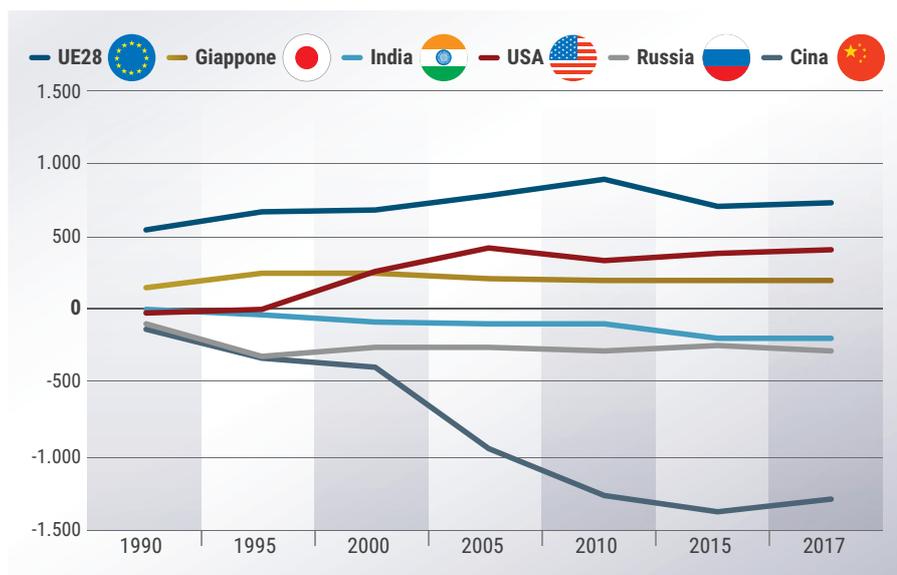
Le statistiche nazionali fin qui riportate, nonché gli obiettivi di policy sottoscritti dai vari paesi negli Accordi di Parigi, si basano sul luogo in cui le emissioni vengono prodotte e non sul luogo da cui proviene la domanda di beni e servizi che, a sua volta, attiva la produzione di emissioni. La differenza tra i due approcci alla contabilità delle emissioni, che è nulla solo nel caso di un'economia chiusa che consuma ciò che produce, assume una rilevanza particolare nell'attuale contesto di globalizzazione degli scambi commerciali, perché la diversa specializzazione settoriale nonché la diversa composizione della domanda aggregata tra Nord e Sud del mondo produce in ciascun sistema economico un potenziale scostamento tra l'impatto (e quindi la sostenibilità) ambientale prodotto dall'attività economica e quello prodotto dalle scelte di consumo.

La differenza tra le emissioni di CO2 generate dal consumo e quelle prodotte all'interno dei confini nazionali è molto significativa per tutte le principali economie globali e di segno opposto a seconda che si tratti di economie avanzate o emergenti: è positiva nel primo caso, negativa nel secondo (Grafico 2.3). Spicca in particolare il saldo positivo tra la CO2 attivata dai consumi europei e quella prodotta all'interno del vecchio continente, che peraltro appare ancora oggi su un sentiero di crescita; nel 2017 esso è stato pari a circa 730 Mt di CO2, che equivale al 17% del totale della CO2 attivata dai consumi interni. Di contro, la Cina, che nel corso degli ultimi due decenni è diventata oltre che il principale responsabile delle emissioni di gas serra anche il principale *hub* manifatturiero del mondo, presenta il maggiore saldo negativo tra emissioni necessarie a soddisfare i consumi nazionali e quelle complessivamente prodotte; nel 2017 è stato superiore a 1200 Mt di CO2, equivalente a un eccesso del 15% rispetto alla CO2 attivata dai consumi interni.

La lettura comparata delle statistiche sulle emissioni *production-* e *consumption-based*, pur non modificando nella sostanza il quadro generale esposto in precedenza, ridimensiona quindi in parte l'eccezionale performance in termini di riduzione delle emissioni di gas serra fin qui registrata dalla UE, evidenziando al contempo il rischio che politiche ambientali unilaterali (cioè non seguite dalle altre economie globali) incentrate solo sull'abbattimento della produzione continentale di CO2 si traducano in trasferimento di attività industriale fuori dai confini europei (il cosiddetto *carbon leakage*) senza un beneficio reale nella lotta ai cambiamenti climatici.

Grafico 2.3 Differenza tra emissioni di CO2 generate dai consumi e dalla produzione nazionali

(Milioni di tonnellate)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Global Carbon Atlas.

2.1.2 Costi e benefici delle politiche di contrasto del cambiamento climatico

I costi del non agire

Nonostante l'emergenza sanitaria abbia naturalmente occupato tutta la scena del dibattito pubblico globale, nonché delle possibili direzioni delle politiche economiche, gli effetti negativi prodotti dai cambiamenti climatici sono numerosi e nel medio termine potrebbero tornare ad essere superiori ai costi dell'agire per contrastarli, come evidenziato per la prima volta nel 2005 in un lavoro commissionato dall'allora Governo britannico, diventato poi il caposaldo della letteratura sull'economia dei cambiamenti climatici e noto come la *Stern Review*⁹. Inoltre, gli investimenti connessi alla *green economy* possono contribuire, come quelli connessi alla sanità, al recupero macroeconomico dopo la crisi attuale (si veda il Focus 10 nel Capitolo 1). Ciò anche prescindendo da considerazioni di equità intergenerazionale o dall'analisi di impatti ambientali diretti, come la trasformazione degli ecosistemi terrestri, di acqua dolce e costieri.

I cambiamenti climatici influenzano negativamente l'attività economica attraverso impatti sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta. Dal lato della domanda, il maggior rischio di eventi estremi (come inondazioni, alluvioni) incide sulla ricchezza delle famiglie e quindi sui consumi privati, e non è trascurabile il possibile calo dei flussi di investimento dovuto alla maggiore incertezza. Anche le economie meno esposte direttamente a condizioni meteorologiche estreme non sono comunque immuni da tali shock, e ciò attraverso i legami commerciali e finanziari con i paesi direttamente colpiti. Dal lato dell'offerta, invece, è lo stock di capitale (terreni, edifici, infrastrutture, macchinari e attrezzature) ad essere potenzialmente compromesso dagli eventi estremi prodotti dai cambiamenti climatici, con conseguente riduzione del potenziale di crescita¹⁰.

Esiste ormai un consenso diffuso nella comunità scientifica sull'importanza di limitare il surriscaldamento globale per ridurre l'impatto negativo sull'economia mondiale, nonostante vi sia forte incertezza sulle stime puntuali di tale

⁹ Stern N.H., *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, Cambridge University Press, 2007.

¹⁰ Batten S., (2018), *Climate Change and the Macro-Economy: a Critical Review*, Bank of England working papers 706, Bank of England. Fankhauser S., Tol R.S. (2005), *On climate change and economic growth*, *Resource and Energy Economics*, 27 (1), pp. 1-17.

effetto negativo, che derivano dalle ipotesi del modello previsionale adottato. È stato stimato, ad esempio, che la soglia critica di surriscaldamento oltre la quale è altamente probabile (e via via crescente) una perdita di benessere economico per l'umanità sia pari a +1,7°C rispetto ai livelli pre-industriali, il che equivarrebbe a dire che il pieno rispetto dell'obiettivo fissato dagli Accordi di Parigi (+1,5°C la soglia limite) sarebbe in grado di scongiurare tale eventualità¹¹. Secondo un recente studio condotto da Kahn *et al.* (2019) anche limitando il riscaldamento globale a +1,5°C vi sarebbe invece un danno per l'economia globale (-1% al 2100 in termini di PIL pro-capite), ma comunque di gran lunga inferiore rispetto a quello stimato in base all'attuale trend di crescita delle emissioni di gas serra e quindi di riscaldamento globale (-7% sempre al 2100)¹².

SHOCK NEGATIVO SU



**CAPITALE FISICO
RICCHEZZA FINANZIARIA
LAVORO**

SHOCK POSITIVO SU



**INVESTIMENTI
PRODUTTIVITÀ
BILANCIA COMMERCIALE**

I costi e i benefici dell'agire

Anche l'implementazione di politiche attive per la transizione degli attuali modelli di sviluppo economico verso la neutralità climatica/de-carbonizzazione implica degli oneri per la collettività. In particolare:

- shock di offerta negativo sul PIL potenziale, dato che una parte dello stock di capitale e delle tecnologie esistenti è reso obsoleto dalla necessità di migliorare l'efficienza energetica e/o troppo costose per rispettare i vincoli imposti dalla policy ambientale;
- shock negativo alla ricchezza, prodotto dalla perdita di valore dei titoli finanziari legati a capitale e tecnologie inquinanti detenuti da imprese e famiglie;
- rischio di una riallocazione incompleta di capitale e lavoro tra settori, con conseguente perdita di PIL potenziale a causa di un sottoutilizzo degli stessi. In particolare, non si può dare per scontato che le competenze umane impiegate attualmente nelle produzioni più inquinanti trovino tutte un nuovo impiego all'interno della futura *green economy*.

A differenza, però, dell'inazione davanti alle attuali tendenze di crescita delle emissioni inquinanti, l'implementazione di politiche attive di contrasto ai cambiamenti climatici, accanto ai costi, genera anche benefici economici per la collettività. In particolare:

- un'accelerazione (transitoria) degli investimenti, dato che il nuovo capitale *green* deve sostituire il capitale *brown* diventato nel frattempo incompatibile con i vincoli imposti dalla policy ambientale;
- effetti di medio-lungo periodo legati allo sviluppo endogeno di nuove tecnologie *green* più efficienti di quelle ad oggi esistenti;
- per i paesi che importano combustibili fossili, un impatto reddituale positivo che deriva da risparmi sulla bolletta energetica, grazie sia alla maggiore efficienza energetica sia al fatto di sostituire energia importata con energia (potenzialmente) prodotta a livello domestico.

La descrizione e lo stesso segno atteso degli effetti descritti sono ovviamente un'approssimazione. Per esempio, la sostituzione di capitale potrebbe avvenire in maniera graduale e l'adozione di capitale *green* coincidere con la fine della vita utile del capitale *brown*, nel qual caso gli effetti negativi di offerta sarebbero contenuti e al limite nulli. Inoltre, alcune tecnologie *green* sono già oggi

¹¹ Per una recente rassegna della letteratura, si veda Tol R.S. (2018), The Economic Impacts of Climate Change. *Review of Environmental Economics and Policy*, 12 (1), pp. 4-25.

¹² Kahn M.E., Mohaddes K., Ng R.N., Pesaran M.H., Raissi M., Yang J.C. (2019), Long-term Macroeconomic Effects of Climate Change: A Cross-Country Analysis, N. w26167, *National Bureau of Economic Research*.

più efficienti rispetto alle tecnologie *brown* esistenti, altro fattore che sposta l'ago della bilancia verso i canali di impatto con effetti positivi sulla crescita.

È poi evidente che l'ordine di grandezza degli effetti sopra descritti dipende sia da quanto ambiziosi sono gli obiettivi di riduzione delle emissioni sia dalla velocità della transizione verso gli obiettivi stessi. In particolare:

- obiettivi di riduzione delle emissioni più ambiziosi implicano un aumento più che proporzionale degli investimenti necessari, in linea con un costo marginale dell'abbattere le emissioni verosimilmente crescente;
- più veloce è la transizione, anche a parità di obiettivi, più accelerata è l'obsolescenza dello stock di capitale esistente; ciò implica un aumento degli investimenti necessari nella fase di transizione, dato che la sostituzione di capitale deve avvenire più velocemente, ma al tempo stesso un maggiore ricorso a tecnologie esistenti, piuttosto che a tecnologie in via di definizione o future, potenzialmente più efficienti. D'altronde anche una transizione troppo lenta potrebbe causare un effetto di *lock-in* su tecnologie esistenti e presumibilmente meno efficienti.

Da quanto detto, è evidente che l'effetto netto sulla crescita economica di politiche di contrasto al cambiamento climatico è in teoria ambiguo, sia in segno sia in entità. Come nel caso di un disastro naturale, lo shock negativo di offerta riduce il prodotto potenziale ma nel breve termine stimola investimenti che rimpiazzano il capitale distrutto, generando una spinta transitoria alla crescita. I consumi delle famiglie, tuttavia, subiscono l'impatto negativo dello shock di offerta e anche di un effetto spiazzamento, a meno che non ci sia un'ampia capacità inutilizzata.

Sicuramente l'impatto macroeconomico di tali politiche è atteso variare nel tempo. In particolare, mentre le misure di de-carbonizzazione creano costi di aggiustamento nel breve-medio periodo, effetti dinamici legati allo sviluppo di nuove tecnologie, che rendano il capitale *green* più efficiente e/o che conferiscano un vantaggio comparato al paese che mette a punto tali tecnologie, richiedono tempo (e pazienza) per dispiegarsi.

Inoltre, è proprio nel lungo periodo, come evidenziato nel paragrafo precedente, che sono attesi i maggiori costi del non agire per contrastare i cambiamenti climatici in atto, e quindi anche l'impatto macroeconomico positivo delle politiche di contrasto al cambiamento climatico, in quanto queste evitano, o almeno riducono il rischio e l'entità di questi danni attesi. Tuttavia, affinché questi benefici (intesi come costi evitati) siano rilevanti nel caso di uno specifico paese (o blocco di paesi) è fondamentale che le politiche di contrasto al cambiamento climatico siano globalmente diffuse, perché solo così possono essere efficaci al raggiungimento dell'obiettivo.

A proposito del (mancato) coordinamento a livello globale, il caso dell'Europa merita una riflessione specifica. L'UE si è posta obiettivi più stringenti che altrove e ha assunto una *roadmap* più vincolante, dotandosi, con il *Clean Energy package*, di un quadro normativo di riferimento vincolante. Se gli altri paesi del mondo non assumeranno a breve impegni analoghi di de-carbonizzazione, gli sforzi europei saranno insufficienti a contrastare il surriscaldamento e quindi i suoi costi non potranno essere evitati. Inoltre, se il problema del *carbon leakage* non sarà affrontato in modo adeguato, vi sarà un forte rischio di progressiva delocalizzazione delle produzioni *carbon-intensive* verso giurisdizioni meno stringenti dal punto di vista ambientale, con spiazzamento ulteriore degli sforzi europei e al tempo stesso grave danno alla competitività dell'industria manifatturiera europea.

LE POLITICHE DI CONTRASTO AL CAMBIAMENTO CLIMATICO



**BENEFICI SOPRATTUTTO
NEL MEDIO-LUNGO PERIODO**

BOX n. 2.1

Come stimare l'impatto macroeconomico delle politiche di de-carbonizzazione

Per stimare l'impatto delle politiche di de-carbonizzazione sulla crescita economica sono stati analizzati svariati scenari di de-carbonizzazione, con diversa copertura geografica e orizzonti temporali, da parte di organismi internazionali, governi nazionali e istituti di ricerca. In generale, l'approccio seguito è il seguente:

- a) il punto di partenza è uno scenario base che descrive l'evoluzione del sistema energetico con politiche e misure correnti, il cosiddetto scenario *business as usual*;
- b) si utilizza un modello strutturale del settore energetico per fare previsioni sull'evoluzione, rispetto allo scenario base, della domanda e dell'offerta di energia in uno scenario di policy, che quantifica obiettivi strategici e azioni per ottenerli; da queste simulazioni emergono le stime degli investimenti aggiuntivi necessari per raggiungere gli obiettivi.

Gli investimenti necessari (e relativo gap di investimenti rispetto allo scenario *business as usual*) sono generalmente suddivisi per settore. Per esempio, è usuale fare riferimento alla suddivisione tra settori dell'offerta di energia (settore elettrico e sistema elettrico), della domanda di energia (residenziale, terziario, industria) e dei trasporti.

- c) A complemento di queste analisi di equilibrio economico parziale, si utilizzano modelli di equilibrio economico generale per determinare l'impatto su variabili macroeconomiche chiave, quali PIL e occupazione.

Alternativamente, vengono utilizzati modelli input-output, ovvero basati sulle matrici di interdipendenze settoriali. Tali matrici, costruite a partire dalle tavole delle risorse e degli impieghi di Contabilità Nazionale, descrivono, per un dato paese come una variazione di domanda in un certo settore si riverbera in una variazione di prodotto nello stesso o altri settori. Rispetto a un modello di equilibrio economico generale, questo metodo non tiene conto né del potenziale uso alternativo di risorse, inclusa l'allocazione del fattore lavoro o della spesa pubblica, né di *feedback* nel tempo.

In questo approccio standard di stima, la variabile chiave per determinare l'impatto macroeconomico è costituita dalla stima degli investimenti necessari a raggiungere gli obiettivi di policy, dedotta dall'evoluzione prevista di domanda e offerta nel settore dell'energia. Tale stima dipende in modo cruciale da una serie di fattori, quali:

- assunzioni sui principali fattori esogeni aventi un impatto sugli sviluppi del sistema energetico e delle emissioni di gas a effetto serra, quali: prezzi internazionali delle fonti fossili, evoluzione del PIL e dei valori aggiunti settoriali, popolazione. In ciascuna simulazione, l'evoluzione prevista di queste variabili è la stessa sia per lo scenario base sia per quello di policy.
- Assunzioni sulle politiche che saranno adottate per raggiungere gli obiettivi dello scenario di policy. Gli obiettivi su emissioni ed efficienza energetica, determinati a livello politico e contenuti in documenti di programmazione nazionale o sovranazionale, sono il punto di partenza della stima degli investimenti necessari alla transizione *green*. Tuttavia per ottenerli si può ricorrere a un diverso mix di strumenti di natura fiscale, economica, regolatoria e programmatica, a loro volta variamente calibrati per settori di intervento e tipologia dei destinatari. Avviene quindi che, per lo stesso obiettivo di emissioni/efficienza energetica, vengano analizzati diversi scenari di policy, che fanno riferimento a scenari di transizione energetica differenti, in termini di evoluzione della domanda, offerta e tecnologia adottata nel settore dell'energia¹.

¹ Si veda, per esempio, European Commission (2018), *In-Depth Analysis in Support of the Commission Communication COM(2018) 773*, Brussels, November. Dato l'obiettivo al 2050 di riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra dell'80% rispetto al 1990, la Commissione presenta 5 diversi scenari con cui raggiungere questo target (ELEC, H2, P2X, EE, CIRC).

- Assunzioni sulle tecnologie energetiche disponibili, sia di offerta sia di uso finale, utili all'avanzamento del processo di de-carbonizzazione del sistema energetico; queste possono includere, oltre alle tecnologie esistenti, anche tecnologie "future" ritenute plausibili.
- Assunzioni su ciò che è incluso o meno nello scenario *business as usual*, dato che gli investimenti necessari sono generalmente intesi come aggiuntivi rispetto al caso base.
- Periodo di riferimento (per esempio, al 2030 rispetto che al 2050).

Dipendendo da questi svariati fattori, le stime degli investimenti necessari per la transizione energetica possono variare sensibilmente, anche se prodotte per lo stesso paese. Nel caso della Germania, per esempio, una recente rassegna dei diversi studi che modellizzano gli investimenti necessari per raggiungere gli obiettivi climatici al 2030 o al 2050 indica una forchetta che va da 24,9 miliardi a 58,5 miliardi l'anno².

² Si veda Juergens I. et al. (2019), *How to Assess Investment Needs and Gaps in Relation to National Climate and Energy Policy Targets? A Manual - and a Case Study for Germany*, Juergens and Rusnok advisors, European Climate Initiative EUKI, Berlin.

2.1.3 La transizione al green dell'economia italiana: risultati ad oggi e impegni al 2030

Tra il 1990 e il 2017 le emissioni di tutti i gas serra prodotti in Italia sono scese da 518 a 428 milioni di tonnellate di CO₂ (-17,4%). La riduzione è iniziata nel 2008 per il contestuale effetto di una contrazione dei consumi energetici e della produzione industriale a causa della crisi economica, di un aumento della produzione di energia da fonti rinnovabili (idroelettrico ed eolico) e di un incremento dell'efficienza energetica (Grafico 2.4).

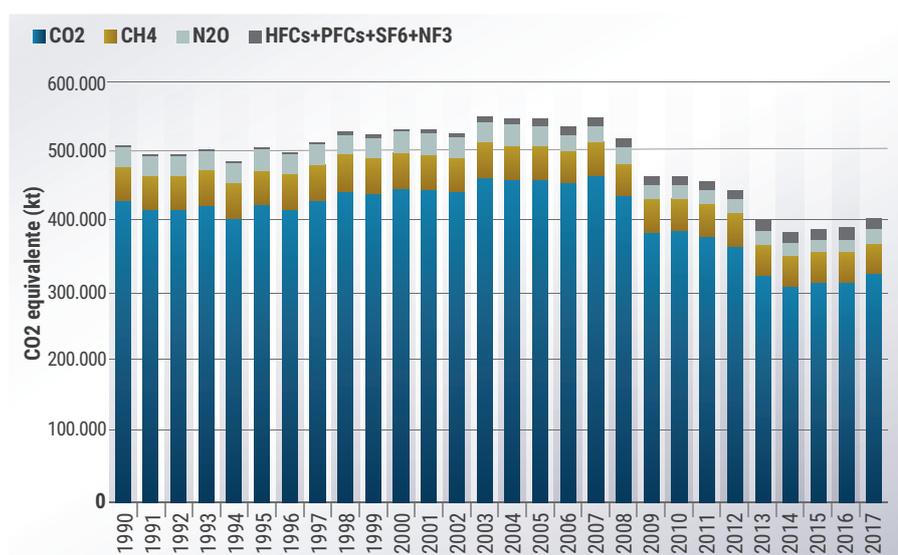


Grafico 2.4
Emissioni nazionali di gas climalteranti

(Italia, CO₂ equivalente)

CO₂: anidride carbonica, CH₄: metano, N₂O: ossido di azoto, HFC+PFC+SF₆+NF₃: freon, fluorocarburi, esafluoro di zolfo, trifluoruro di azoto.

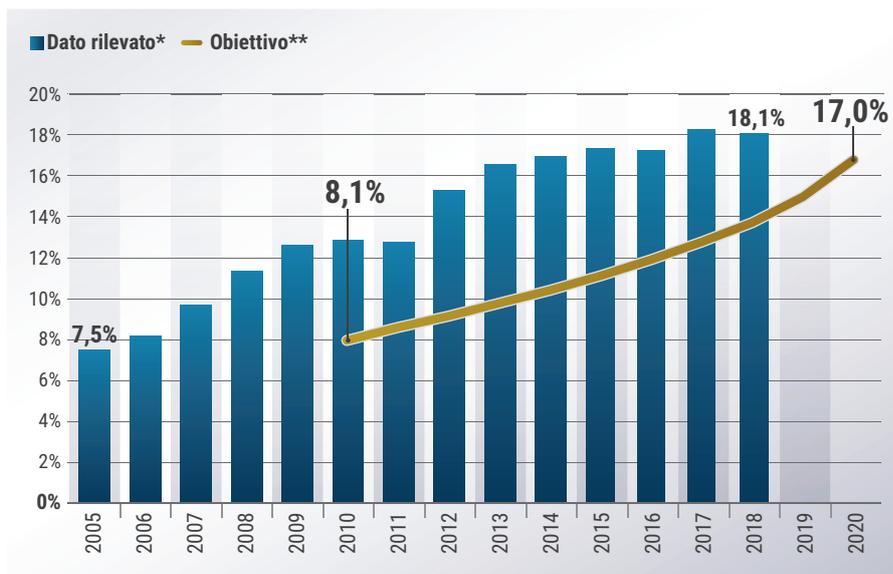
Fonte: ISPRA.

Dal punto di vista settoriale le emissioni di gas serra del settore trasporti hanno mostrato solo una leggera riduzione (-2,7%), mentre quelle emesse da impianti per la produzione di energia e da impianti industriali hanno subito un drastico calo (-23,6% e -45,2% rispettivamente).

Le dinamiche più innovative del sistema energetico nazionale rimangono legate al ruolo delle fonti energetiche rinnovabili (FER) e dell'efficienza energetica, coerentemente con gli impegni assunti dal nostro Paese per il 2020 e rafforzati nel Piano Energia e Clima 2030.

Le fonti energetiche rinnovabili negli ultimi anni hanno consolidato il proprio ruolo essendosi diffuse a tutti i settori di impiego (elettrico, termico e trasporti) e confermandosi, così, una risorsa strategica – anche in termini economici e occupazionali – per lo sviluppo sostenibile del Paese. Nel 2018 le FER hanno soddisfatto oltre il 18% dei consumi finali lordi di energia, ben oltre l'obiettivo previsto dal target europeo al 2020 (Grafico 2.5).

Grafico 2.5
Quota dei consumi finali lordi
di energia coperta
da fonti rinnovabili
(Italia)



* Consumi finali lordi di energia da FER/Consumi finali lordi di energia.

** Direttiva 2009/28/CE e traiettoria indicativa PAN.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati GSE.

Sul fronte dell'efficienza energetica, l'Italia è, già da un ventennio, tra i più virtuosi al mondo. Vanta infatti valori di intensità energetica primaria (ossia consumo di energia per euro di valore aggiunto) inferiori alla media europea, e soprattutto inferiori a tutte le altre economie industriali del continente, ad eccezione del Regno Unito.

Per raggiungere gli obiettivi europei di de-carbonizzazione previsti dagli Accordi di Parigi, a dicembre 2019 il Governo italiano ha approvato il PNIEC (Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima). Il Piano prevede una riduzione del 43% dei consumi finali di energia primaria al 2030 rispetto allo scenario base; contestualmente prevede l'aumento al 30% della quota di consumi finali lordi prodotta da fonti rinnovabili (nei trasporti è il 21,6%)¹³.

¹³ Molte misure previste per il raggiungimento dell'obiettivo di riduzione dei consumi finali sono già in vigore: i Certificati Bianchi, le detrazioni fiscali per gli interventi di efficienza energetica e il recupero del patrimonio edilizio esistente, il Conto Termico, il Fondo Nazionale per l'Efficienza Energetica. Altre devono essere implementate: per quanto riguarda il settore dei trasporti, il Piano prevede interventi per il rinnovo dei veicoli pubblici e privati e lo *shift* modale per il trasporto di persone e di merci; saranno anche resi obbligatori i Piani Urbani per la Mobilità Sostenibile (PUMS). Inoltre, proseguirà il Programma di riqualificazione energetica della Pubblica Amministrazione Centrale (PREPAC) e il Piano Nazionale Impresa 4.0, in particolare l'iper-ammortamento e la Nuova Sabatini. I programmi di informazione e formazione dei consumatori, già iniziati, saranno perfezionati nel periodo 2021-2030 per promuovere la consapevolezza degli utenti nei riguardi del risparmio energetico e per favorirne il cambiamento comportamentale. È previsto infine un programma di efficienza energetica per la Pubblica Amministrazione a partire dall'illuminazione pubblica, allo scopo di accelerare il processo di sostituzione delle sorgenti di illuminazione e di installazione di sistemi di monitoraggio dei consumi.

Confindustria, in collaborazione con RSE, ENEA e le associazioni del Sistema, ha elaborato nel 2018 uno scenario evolutivo in grado di condurre il sistema energetico nazionale verso il raggiungimento di questi obiettivi, principalmente attraverso i canali dell'efficienza energetica e dell'aumento della generazione energetica da fonti rinnovabili¹⁴. L'analisi, che ha stimato il fabbisogno di investimenti aggiuntivi richiesti al Paese rispetto allo scenario base per il settore residenziale, del terziario, dell'industria, dei trasporti e degli impianti e sistemi elettrici, rappresenta un *unicum* nel panorama europeo per ricchezza dei dati raccolti e dettaglio settoriale raggiunto dalle elaborazioni¹⁵. È bene però tenere presente che l'analisi di Confindustria, così come quella contenuta nello stesso PNIEC, non incorpora i nuovi – e più ambiziosi – obiettivi di de-carbonizzazione previsti dal *Green Deal for Europe* attualmente in via di definizione (riduzione delle emissioni di CO2 al 2030 pari al 55% invece che pari al 40% come previsto negli Accordi di Parigi, secondo le intenzioni della Commissione europea). Inoltre, le stime non includono gli investimenti necessari al raggiungimento di una piena transizione del modello produttivo nazionale verso l'economia circolare. Pertanto, la quantificazione degli investimenti aggiuntivi fin qui realizzata deve essere considerata a tutti gli effetti una sottostima del reale fabbisogno per l'economia italiana per il prossimo decennio.

Le stime di Confindustria, elaborate assumendo di poter utilizzare le migliori tecnologie ad oggi disponibili sul mercato (il cosiddetto scenario *Best Available Technology*), quantificano in circa 220 miliardi di euro il volume cumulato tra 2018 e 2030 di investimenti aggiuntivi (Tabella 2.2)¹⁶. Scomponendo gli investimenti per ambito tecnologico, si evince che:

- quelli per l'efficientamento energetico dei settori residenziale, terziario e industriale dovrebbero passare dai 129,6 miliardi di euro nello scenario base a circa 277,2 miliardi di euro nello scenario di policy. Complessivamente gli investimenti aggiuntivi necessari per ottenere un sistema più efficiente dal punto di vista energetico ammonterebbero quindi a circa 147 miliardi;
- quelli nel settore delle rinnovabili elettriche dovrebbero crescere dai 39,9 miliardi di euro previsti nello scenario base a 68,1 nello scenario di policy, mentre nel settore delle rinnovabili termiche si dovrebbe passare da 29,7 miliardi a 57,7. Complessivamente gli investimenti necessari nel settore delle rinnovabili dovrebbero passare dai 67,8 miliardi dello scenario base ai 125,8 miliardi di quello di policy. Ciò significa che la spesa aggiuntiva rispetto allo scenario tendenziale sarebbe di circa 58 miliardi di euro;
- quelli per lo sviluppo di reti elettriche efficienti e per la mobilità sostenibile dovrebbero crescere rispettivamente di 6,4 e 10,4 miliardi.

Il piano di investimenti aggiuntivi stimato da Confindustria è sostanzialmente in linea con quello predisposto nel PNIEC. Con riferimento all'intero sistema energetico nazionale, nella proposta si stimano, per il periodo 2017-2030, investimenti aggiuntivi cumulati rispetto allo scenario base pari a 186 miliardi di euro. Le stime dei fabbisogni di Confindustria eccedono quelle del PNIEC nel settore residenziale (di 30 miliardi), del terziario e dell'industria (di circa 20 miliardi in entrambi i casi), mentre sono inferiori a quelle del PNIEC sia per il settore dei trasporti (di 17 miliardi) sia per quello elettrico (di 19 miliardi).

¹⁴ Confindustria (2018), *Libro bianco per uno sviluppo efficiente delle fonti rinnovabili al 2030*, Roma.

¹⁵ Le analisi sono state predisposte con il contributo delle seguenti Associazioni e Aziende: ANCE, ANIE, Anigas, Anima, Assil, Assisat, Assocarta, Assoclina, Assoesco, Assofond, Assogasliquidi, Assomet, Assotermica, Assovetro, Ceced Italia, Edison, Elettricità futura, ENEL, ENI, Federacciai, Federazione Ceramica e Laterizi, Federazione Gomma-Plastica, Federchimica, Federtrasporto, Telecom Italia, Unione Petrolifera. L'analisi ha consentito di stimare all'ammontare complessivo degli investimenti aggiuntivi necessari per il conseguimento degli obiettivi di politica energetica fissati al 2030 rispetto a uno scenario *business as usual*. Gli investimenti in tecnologie efficienti sono previsti nei settori civile, terziario, industriale, elettrico e dei trasporti.

¹⁶ L'investimento aggiuntivo è dato dalla differenza tra l'andamento degli investimenti previsto nello scenario base e quello dello scenario che incorpora gli obiettivi di policy.

I MAGGIORI INVESTIMENTI GREEN IN ITALIA NECESSARI AL 2030



+220
miliardi di euro

Tabella 2.2
Gli investimenti green al 2030 secondo le stime di Confindustria e del Governo

(Miliardi di euro)

Confindustria				Ambiti tecnologici:				
Settore:	Scenario base (Sb)	Scenario compatibile con Accordi di Parigi (Sp)*	Investimenti aggiuntivi	Rinnovabili elettriche	Rinnovabili termiche	Efficienza energetica	Reti elettriche	Mobilità sostenibile
Residenziale	129,4	222,3	92,9		29,7 (Sb); 57,7 (Sp)	99,7 (Sb); 164,5 (Sp)		
Terziario	22,9	78,6	55,7			22,8 (Sb); 78,6 (Sp)		
Industriale	7,1	34,1	27			7,1 (Sb); 34,1 (Sp)		
Elettrico	74,9	109,6	34,7	39,9 (Sb); 68,2 (Sp)			35 (Sb); 41,4 (Sp)	
Trasporti**	129,8	140,2	10,4					129,8 (Sb); 140,2 (Sp)
Totale	364,2	584,8	220,6					

PNIEC			
Settore:	Scenario base (Sb)	Scenario compatibile con Accordi di Parigi (Sp)*	Investimenti aggiuntivi
Residenziale	117	180	63
Terziario	55	90	35
Industriale	27	33	6
Elettrico	77	131	54
Trasporti**	732	759	27
Totale	1007	1192	185

* Lo scenario di policy non incorpora pertanto i nuovi obiettivi annunciati dalla Commissione europea nel *Green Deal for Europe*.

** Nelle stime di Confindustria si assume in entrambi gli scenari previsivi un rinnovo del parco auto circolante pari al 17%; nelle stime del PNIEC, invece, si assume in entrambi gli scenari previsivi un rinnovo totale del parco auto circolante.

Fonte: elaborazioni Confindustria su dati MISE.

2.1.4 Green Deal europeo: la scommessa di un nuovo modello di sviluppo

Anche prima che si innescasse l'attuale crisi globale da COVID-19, l'Europa aveva l'urgente necessità di varare un ampio piano di investimenti che ridesse slancio a un'economia in forte rallentamento. La nuova Commissione europea, sotto la guida della presidente Ursula von der Layen, con l'avvio dell'*European Green Deal* (comunicato l'11 dicembre 2019) ha dotato l'Unione di un nuovo paradigma di crescita economica, dove la lotta ai cambiamenti climatici diventa l'obiettivo di lungo termine per attivare una ondata di investimenti pubblici e per attivare capitali privati internazionali.

La Commissione europea ha il merito di aver dato un forte segnale delle proprie intenzioni, il che è fondamentale per definire la percezione del piano da parte degli investitori privati. Inoltre, con il *Sustainable Europe Investment Plan* (comunicato il 14 gennaio 2020) è riuscita in qualche modo a spostare il dibattito pubblico sulla salvaguardia del pianeta su un piano concreto, ovvero quello dei progetti e dei finanziamenti che sono necessari se davvero si vuole tentare di decarbonizzare l'Europa.

In pratica, tuttavia, ad oggi il *Green Deal* europeo è solo una tabella di marcia, con azioni che devono essere ancora definite nel dettaglio. Si tratta di un percorso lungo e incerto, che per essere credibile necessita di una strategia verde condivisa tra le istituzioni e tra gli stati membri dell'Unione, ma che ha la potenzialità per ridare slancio alla crescita europea; slancio ora tanto più necessario come obiettivo di medio-lungo termine per sostenere la ripresa economica dopo la recessione innescata dall'emergenza sanitaria.

A titolo esemplificativo, nel Focus n. 11 (Capitolo 1) si presenta una simulazione dell'impatto macroeconomico sull'Italia di un piano di investimenti incrementali calibrati sulla realizzazione della transizione *green*. La simulazione vuole essere principalmente indicativa dei potenziali vantaggi economici sui singoli paesi membri (e a maggior ragione sull'economia europea nel suo complesso) di una massiccia espansione degli investimenti, declinata verso gli obiettivi *green*.

2.2 Europa: serve un cambio di passo delle politiche europee

2.2.1 Cosa è, come è strutturato e come si è evoluto il Patto di Stabilità e Crescita

La crisi sanitaria ed economica odierna sta evidenziando, una volta di più, i limiti dell'assetto europeo soprattutto sul lato fiscale. La sospensione del Patto di stabilità è un palliativo emergenziale, indispensabile ma insufficiente.

Il sistema di regole alla base della *governance* economica europea è stato definito con il Trattato di Maastricht che, firmato a febbraio 1992 (e integrato nel 1997 da quello di Amsterdam), ha dato vita all'Unione economica e monetaria (UEM). L'idea alla base dell'Unione monetaria era che le politiche di bilancio dei paesi membri dovessero mantenersi sane e sostenibili per evitare di produrre esternalità negative al di fuori dell'ambito nazionale e garantire l'effettiva indipendenza della politica monetaria.

Il Patto di Stabilità e Crescita (PSC) del 1997, modificato poi nel 2005, ha integrato il sistema di regole per gli aspetti relativi alle procedure per i disavanzi eccessivi. A partire dal 2011, per effetto della crisi, diversi interventi hanno ulteriormente modificato il quadro regolatorio per tentare di risolvere i problemi emersi.

Il PSC è divenuto nel tempo un insieme corposo di regole e procedure, complesso anche da sintetizzare. Qui si ricorda che è articolato in un braccio preventivo e in uno correttivo ciascuno con le sue regole: con il primo si intende prevenire le violazioni; con il secondo pianificare il rientro dei disavanzi eccessivi. Del braccio preventivo fa parte anche la disciplina dei "fattori rilevanti" e della flessibilità di bilancio. Le principali regole nel braccio preventivo sono quelle del saldo strutturale¹⁷, della spesa pubblica¹⁸ e del debito¹⁹.

Nonostante i numerosi interventi il PSC risulta ancora inadeguato. Quali i limiti dell'attuale sistema di regole? Quali le ragioni dell'inefficacia? Cosa si potrebbe fare per risolverli?

¹⁷ Il saldo strutturale è il saldo di bilancio corretto per la componente ciclica e le *una tantum*. Secondo il PSC, deve convergere verso l'obiettivo di medio termine (MTO) proprio di ciascun paese. La regola richiede, ai paesi che non hanno ancora raggiunto l'MTO, correzioni annue di un ammontare che dipende dallo stock di debito e dall'*output gap*; viene valutata come significativa una deviazione dal percorso di aggiustamento pari o superiore allo 0,5% del PIL in un anno o cumulativamente su due anni consecutivi.

¹⁸ La regola della spesa implica che gli stati membri che non hanno ancora raggiunto l'MTO devono assicurarsi che la spesa pubblica, al netto degli interessi, delle spese finanziate dai fondi europei e della componente ciclica delle indennità di disoccupazione, cresca a un tasso minore rispetto a quello del PIL potenziale di medio periodo (media triennale).

¹⁹ Se il rapporto debito pubblico/PIL è superiore alla soglia del 60%, i paesi membri devono ridurre annualmente al tasso di 1/20 della differenza tra il valore effettivo e tale soglia. La Commissione europea ha previsto che, se lo stato membro non riesce a ridurre il debito al ritmo di 1/20, l'infrazione si ha solo se il debito risulta superiore anche a due ulteriori *benchmark*, il *forward looking* e il debito corretto per il ciclo. Il criterio *forward looking* si basa sul debito al tempo t+2 e viene calcolato scontando una riduzione annuale di 1/20 dalla differenza fra il debito previsto e la soglia del 60% nei tre anni precedenti. Il debito corretto per il ciclo viene ottenuto correggendo il debito per la componente ciclica del deficit e la dinamica del PIL in modo da eguagliarla a quella del PIL potenziale nei tre anni precedenti.

2.2.2 Quali i limiti dell'attuale sistema di regole

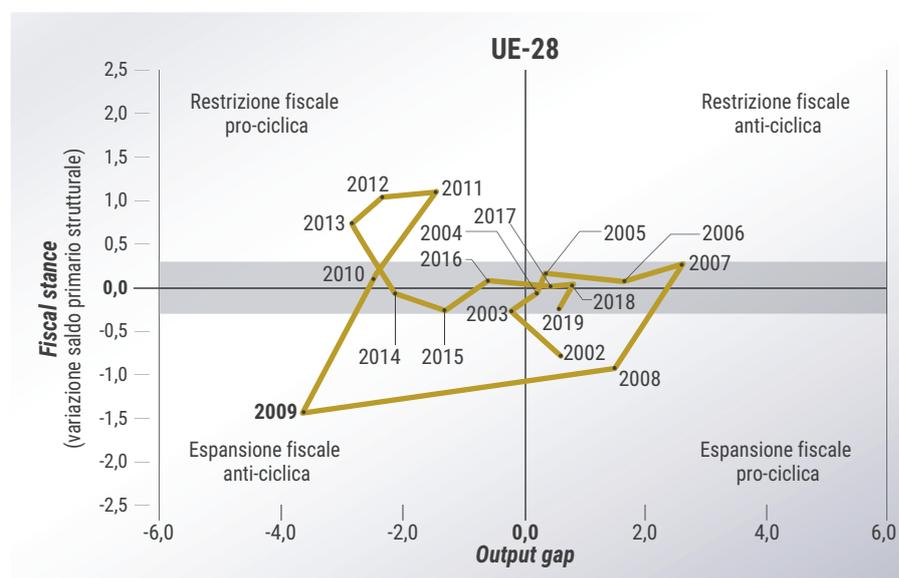
I limiti delle regole contenute nel PSC, che si sono resi evidenti con la crisi dei debiti sovrani, sono ormai condivisi dalle principali istituzioni internazionali e analizzati lungamente nella letteratura²⁰. I principali problemi che risultano da queste analisi si possono raggruppare in quattro aree: a) le regole hanno condotto i paesi a effettuare politiche fiscali pro-cicliche; b) non hanno migliorato la sostenibilità delle finanze pubbliche visto che i debiti pubblici di alcuni paesi rimangono ancora elevati; c) le regole sono molto complesse e scarsamente comprensibili; d) non hanno preservato il livello di investimenti pubblici e hanno quindi condotto a un deterioramento della qualità della spesa pubblica. Il 5 febbraio 2020 la Commissione europea ha presentato la *Economic Governance Review* dove analizza l'efficacia dell'insieme delle regole di *governance* economica dell'Unione europea e ne riconosce tali limiti²¹.

a) Politiche fiscali pro-cicliche

Secondo la valutazione dell'*European Fiscal Board* (EFB) e di altri lavori nella letteratura, le regole fiscali non hanno permesso di effettuare politiche di bilancio anti-cicliche²². In particolare, la *fiscal stance* europea, che rappresenta l'intonazione della politica di bilancio europea (intesa come somma delle politiche di bilancio nazionali), è stata largamente pro-ciclica, sia prima della crisi, dove pur in una fase di crescita dell'economia, si sono fatte politiche espansive, sia durante la crisi, dove larga parte dei paesi europei hanno adottato politiche restrittive (sebbene solo alcuni fossero sotto pressione dei mercati finanziari). Le novità introdotte nel PSC, nel 2005 e nel 2011, che avrebbero dovuto tenere maggiore conto della posizione nel ciclo economico dei paesi membri nel valutare l'appropriatezza della politica fiscale, non hanno avuto gli effetti sperati.

Grafico 2.6 A Fiscal stance non appropriata

(Valori in % del PIL potenziale)



La banda orizzontale rappresenta l'intervallo in cui si considera neutrale la *fiscal stance* (-0,3 %; +0,3%). Per la *fiscal stance* si utilizza la variazione del saldo primario corretto per il ciclo fino al 2009, successivamente il saldo primario strutturale.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

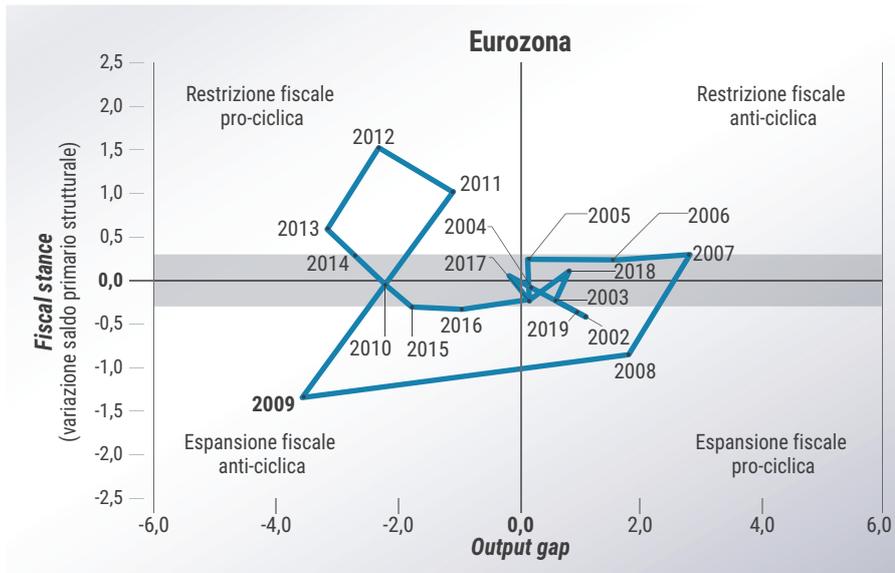
²⁰ Si veda a riguardo, Andrle M., Bluedorn M.C., Eyraud L., Kinda M., Brooks K., Schwartz M.G., e Weber A. (2015), *Reforming fiscal governance in the European Union*, International Monetary Fund, n. 15-19; Darvas Z., Martin P., Ragot X. (2018), *European fiscal rules require a major overhaul*, *Bruegel Policy Contribution*, n. 18.

²¹ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com_2020_55_en.pdf.

²² European Fiscal Board (2019), *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf

Grafico 2.6 B Fiscal stance non appropriata

(Valori in % del PIL potenziale)



La banda orizzontale rappresenta l'intervallo in cui si considera neutrale la fiscal stance (-0,3 %; +0,3%). Per la fiscal stance si utilizza la variazione del saldo primario corretto per il ciclo fino al 2009, successivamente il saldo primario strutturale.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

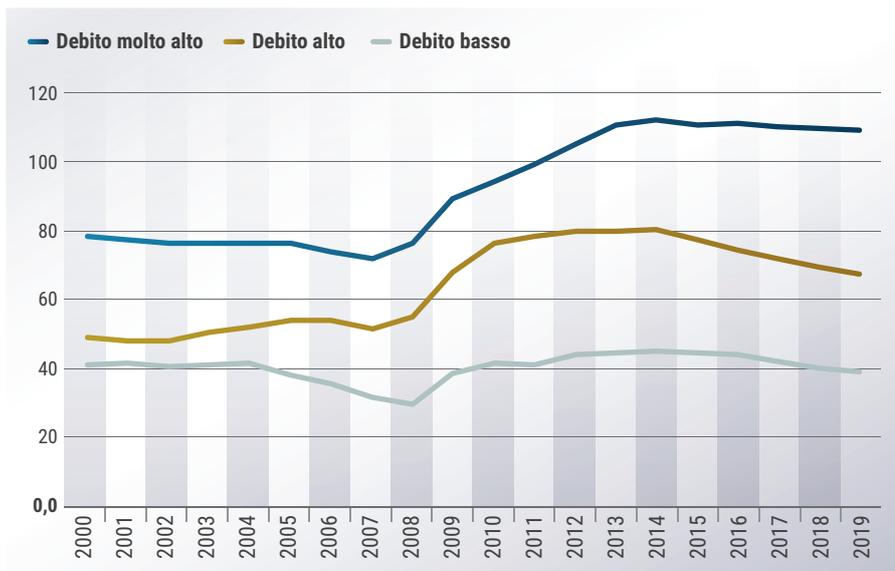
L'episodio più lampante di politica anti-ciclica è l'espansione fiscale che si è concretizzata con lo *European Economic Recovery Plan* del 2009 (Grafico 2.6A). La pro-ciclicità delle politiche fiscali è ancor più accentuata se si restringe l'analisi ai soli paesi dell'Eurozona (Grafico 2.6B).

b) I debiti pubblici di alcuni paesi rimangono ancora elevati

Uno degli obiettivi primari del PSC era quello di garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche. Sebbene il debito complessivo dell'UE a fine 2019 sia intorno all'80% del PIL, molto più basso di quello degli Stati Uniti (111%), persistono differenze signifi-

Grafico 2.7 Debito/PIL divergenti fra gruppi di paesi

(Valori %)



* Paesi raggruppati rispetto alla media del debito/PIL fra 2011-2019.

Debito molto alto >90% del PIL; debito alto 60 <x< 90% del PIL; debito basso <60% del PIL.

Paesi con debito molto alto: BE, EI, EL, ES, FR, IT, CY, PT.

Paesi con debito alto: DE, HR, HU, MT, NL, AT, SI, UK.

Paesi con debito basso: BG, CZ, DK, EE, LV, LT, LU, PL, RO, SK, FI, SE.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

cative tra paesi membri che si sono accentuate dopo la crisi (Grafico 2.7). I paesi che avevano un debito alto prima della crisi sono riusciti al massimo a stabilizzarlo ma su livelli molto elevati (e questi paesi costituiscono quasi il 40% del PIL dell'UE). A oggi, la differenza fra i paesi con debito molto alto (superiore al 90% del PIL) e quelli con basso debito (inferiore al 60% del PIL) è pari a quasi 70 punti di PIL e continua ad ampliarsi.

Risulta evidente quindi che, globalmente, le regole fiscali non siano riuscite a contenere i debiti sovrani dei paesi più indebitati. Questo è dovuto al design imperfetto delle stesse ma anche a un altro problema delle *governance* UE: la *compliance* osservata delle regole è stata in generale bassa soprattutto per i paesi più indebitati. Secondo l'EFB, i paesi con debito molto alto hanno rispettato le regole solo il 43% delle volte (Tabella 2.3), contro il 72% dei paesi con debito inferiore al 60% del PIL; inoltre, per i primi, la *compliance* è rimasta bassa e stabile prima e dopo la crisi. In generale, però, proprio i paesi più grandi hanno avuto più difficoltà con il rispetto delle regole (44%) rispetto ai paesi più piccoli (63%); la *compliance* complessiva è quindi stata in generale abbastanza bassa e questo è anche sintomo di un'ulteriore debolezza strutturale dell'impianto normativo, ovvero la sua complessità.

Tabella 2.3
Compliance
con le regole fiscali
(Valori %)

	1998-2018	1998-2007	2011-2018
Paesi con debito molto alto (>90% PIL)	43	47	47
Paesi con debito alto (60% <x< 90% del PIL)	50	47	61
Paesi con debito basso (<60% del PIL)	72	71	78
Paesi grandi*	44	49	47
Paesi medio-piccoli	63	65	65
Compliance complessiva UE-28	57	57	63

* Germania, Francia, Italia, Regno Unito, Spagna, Olanda.
Fonte: European Fiscal Board.

c) Regole complesse e incomprensibili

Il sistema originario di Maastricht era fondato su due regole fiscali numeriche: il deficit pubblico doveva rimanere sotto al 3% del PIL e il debito pubblico sotto al 60%. Dal 1998 ad oggi però le regole fiscali sono aumentate in numero e in complessità, basti pensare alla lunghezza del *Vade Mecum* di accompagnamento che, nonostante gli sforzi di riduzione della versione del 2019, rimane ancora superiore alle 100 pagine.

Inoltre, le numerose clausole di flessibilità introdotte hanno ridotto ulteriormente la trasparenza nell'applicazione delle regole e permesso un'ampia discrezionalità nella loro applicazione, che ha irrigidito diversi paesi membri che valutano le decisioni della Commissione come troppo politiche. Ci sono poi problemi di coerenza interna fra le regole attuali.

La regola del deficit al 3% del PIL appare coerente con un livello del debito al 60% del PIL solo se la crescita nominale è intorno al 5%, un valore a oggi impensabile da raggiungere in larga parte dei paesi UE²³; l'aver creato poi un sistema parallelo e misto di regole, che si basano su aggregati di bilancio diversi (saldo nominali e strutturali, stock e flussi), ha creato incoerenze anche fra il braccio preventivo e quello correttivo del PSC. Ad esempio, per fare sì che la regola del 3% sia più restrittiva di quella del saldo strutturale, l'*output gap* dovrebbe essere di -5% (un valore che si potrebbe avere solo in casi di profonda crisi).

²³ Ardle et al. (2015), op. cit.

Proprio l'aver basato i vincoli del PSC sull'*output gap* rappresenta un'ulteriore punto di criticità delle regole attuali. Il PIL potenziale non è infatti osservabile ma viene stimato. In quanto tale, le diverse istituzioni internazionali forniscono stime diverse e quelle della Commissione europea, che si basano su una metodologia condivisa, sono riviste molteplici volte e in modo sostanziale (vedi BOX n. 2.2). Ciò ha portato a un'incorretta valutazione dei saldi strutturali sui quali sono basati i percorsi di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine di ciascun paese membro. La revisione media dopo un anno del saldo strutturale è pari allo 0,5% del PIL, lo stesso valore dell'aggiustamento richiesto dalle regole²⁴. È quindi evidente che tale sistema renda molto complesso mantenere una corretta intonazione della politica fiscale nell'UE.

BOX n. 2.2 **Output gap:** **una misura** **non osservabile** **che condiziona** **le politiche di bilancio**

Nel 2005 l'UE ha deciso di cambiare le regole numeriche di Maastricht per poter tenere in maggiore considerazione il ciclo economico nella valutazione dei saldi di finanza pubblica. Questo, in teoria, sarebbe servito per consentire una migliore intonazione della politica di bilancio, permettendo un maggiore spazio fiscale agli stati durante fasi economiche negative. La regola del saldo strutturale è così diventata centrale nelle scelte di politica di bilancio degli stati membri e nel coordinamento della politica fiscale dell'UEM. Il saldo strutturale, però, si misura sulla base dell'*output gap* (OG), che è la distanza fra PIL reale e PIL potenziale¹. Quest'ultimo non è osservabile e la sua stima presenta notevoli criticità come evidenziato dalle continue e significative revisioni, che a loro volta conducono a importanti revisioni ex-post del saldo strutturale. Inoltre, l'*output gap* è anche alla base della matrice di correzione del braccio preventivo del PSC che serve per valutare il percorso di aggiustamento verso l'MTO e quindi l'ampiezza della correzione del saldo strutturale da effettuare ogni anno.

Un esempio può chiarire. Nel maggio 2017 la Commissione europea stimava che il saldo strutturale tedesco sarebbe peggiorato di 0,25 punti di PIL fra 2016 e 2017, mentre un anno dopo sosteneva che, sempre fra 2016 e 2017, il saldo era migliorato di 0,35 punti di PIL, con una revisione totale di 0,6 punti, in un paese come la Germania che nel 2017 non si trovava in condizioni macroeconomiche particolari².

Nonostante a livello europeo si utilizzi una metodologia comune, gli sforzi di uniformità nella misurazione del PIL potenziale non sono serviti a migliorare la capacità di previsione della Commissione. Se si analizzano gli scostamenti delle previsioni di autunno della Commissione europea dell'anno t-1 e t+1 dall'anno di riferimento, si evince che la revisione media dell'*output gap* fra il 2007 e il 2017 è di 1 punto di PIL, con picchi superiori a 1,5 punti per le repubbliche baltiche. Per l'Italia, la revisione media dell'*output gap* è stata di 0,6 punti di PIL e quella del saldo strutturale di 0,4 punti (Grafico A). Considerando che l'aggiustamento del saldo richiesto all'Italia dovrebbe essere, in condizioni normali, dello 0,6% del PIL l'anno, si comprende come un errore di stima di 0,4 punti possa avere notevoli effetti sulla politica di bilancio.

¹ Il saldo strutturale è il saldo di bilancio corretto per il ciclo (CAB) al netto delle misure *una tantum*. La formula del CAB è la seguente $CAB = \text{deficit}/PIL - \varepsilon * OG$, dove ε è la semi-elasticità del bilancio al ciclo economico, anch'essa stimata.

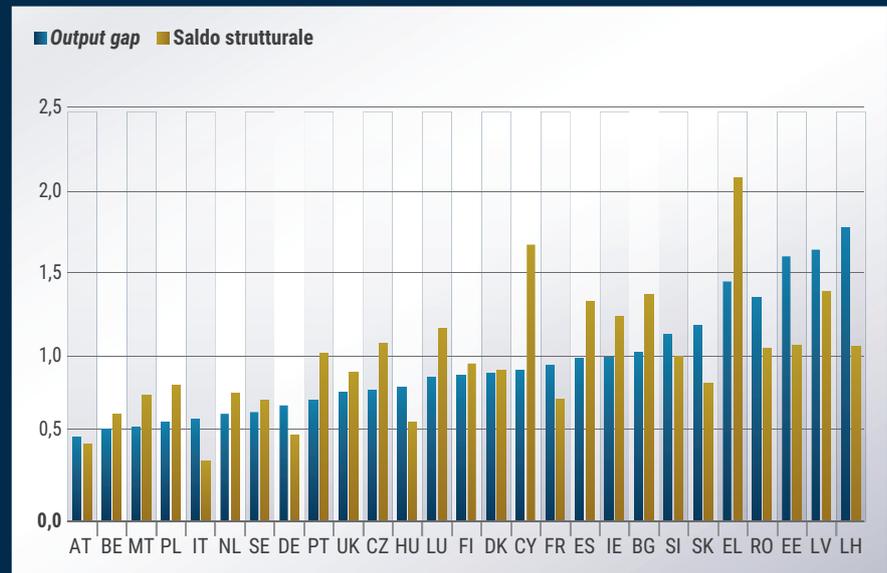
² Darvas *et al.* (2018), op. cit.

²⁴ Claeys G., Darvas Z.M., Leandro A. (2016), A proposal to revive the European Fiscal Framework, *Bruegel Policy Contribution*, n. 07.

È quindi evidente che mantenere l'*output gap* così centrale nella politica di bilancio dell'UE sia controproducente. Come ampiamente documentato in letteratura, per tenere conto del ciclo economico è necessario passare ad altri indicatori che sono molto meno soggetti ad ampie revisioni, come, ad esempio, il PIL potenziale di lungo periodo³.

Grafico A Ampie le revisioni dell'*output gap*

(Media delle revisioni 2007-2017, valori in % del PIL potenziale)



I paesi sono ordinati in base alla grandezza delle revisioni dell'*output gap*. I valori rappresentano le medie degli scostamenti delle previsioni di autunno di t-1 e t+1 rispetto all'anno di riferimento.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea e FIRSTRUN.

³ Si veda note 22 e 24.

SPESA PUBBLICA IN ITALIA 2015-2019

rispetto a 2010-2014



d) Il deterioramento della qualità della spesa pubblica

Le regole fiscali non sono riuscite a proteggere la spesa in conto capitale durante i periodi di consolidamento fiscale, causando quindi, indirettamente, una diminuzione degli investimenti nell'Area euro, specialmente nei paesi più indebitati. La spesa pubblica per investimenti è, infatti, la voce che più facilmente di altre viene compressa per far quadrare i conti pubblici. E questo è ciò che è accaduto in Italia a partire dal 2013, quando le manovre adottate hanno portato a limitare le risorse da dedicare agli investimenti. Negli ultimi cinque anni la spesa è risultata del 12% inferiore, in termini nominali, rispetto a quella dei 5 anni precedenti. Di contro, la spesa pubblica corrente al netto interessi è cresciuta del 6%.

Ma in tutta Europa si è assistito a una progressiva contrazione degli investimenti pubblici, dove la spesa è calata, in media, dal 3,5% del PIL del 2009 a 2,9 dell'ultimo triennio. Questo dato è ancora più preoccupante se si guarda il confronto con gli altri giganti mondiali: dal 2009 a oggi gli investimenti pubblici in UE sono cresciuti di 15 punti percentuali in meno rispetto agli Stati Uniti (Grafico 2.8).

La clausola di flessibilità per gli investimenti introdotta nel 2015, che avrebbe dovuto modificare il trend negativo, non ha avuto effetto visto che solamente

due paesi (Italia e Finlandia) hanno usufruito di tale possibilità, anche a causa degli stringenti criteri di eleggibilità²⁵.

Nell'*Economic Governance Review*, la Commissione europea ha aperto a una revisione delle clausole di flessibilità, per facilitare la ripresa degli investimenti, in particolare per stimolare adeguate risorse per la conversione sostenibile dell'economia e la trasformazione digitale. Il risultato del dibattito lanciato dalla Commissione europea sarà cruciale per capire se una modifica delle regole del PSC potrà portare a un miglior coordinamento delle politiche di bilancio degli stati membri e, al contempo, sarà capace di attivare maggiori risorse per gli investimenti nella *green economy*, centrale nelle scelte politiche della nuova Commissione europea (si veda il paragrafo 2.1).



Grafico 2.8
Contrazione degli investimenti pubblici in UE, più grave in Italia

(Spesa per investimenti pubblici, indici 2009=100)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

2.2.3 Quali le ragioni?

L'inefficacia delle regole ha diverse cause. Sicuramente una responsabilità importante è attribuibile al modo in cui sono state disegnate. La molteplicità di regole comporta delle interazioni tra di esse poiché ciascuna individua un obiettivo operativo e a volte questi obiettivi sono tra loro incoerenti, come si è sottolineato. Il riferimento a grandezze non misurabili ha creato diversi problemi soprattutto in relazione alla pro-ciclicità delle politiche che sulle regole sono state definite (il riferimento è ai saldi strutturali). Alcune regole avevano un senso quando sono state introdotte ma oggi non lo hanno più: è il caso della soglia del 3% nel rapporto deficit/PIL. L'inefficacia delle regole non è però attribuibile solo al modo in cui sono state costruite.

Spesso in contrapposizione gli obiettivi da raggiungere con le regole

Il problema riguarda la molteplicità di obiettivi che si è inteso raggiungere con le regole, spesso in contrapposizione tra loro.

Obiettivo dichiarato: la sostenibilità delle finanze pubbliche. L'obiettivo principale del PSC doveva essere quello di assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche

²⁵ La clausola degli investimenti, che copre solo quelli in co-finanziamento con i fondi europei, richiede che il paese si trovi in condizioni economiche negative (*output gap* < -1,5%) e che la spesa per investimenti ex-post non declini.

nazionali che è la precondizione per il funzionamento dell'Unione monetaria, imponendo vincoli alla dinamica di deficit e debiti pubblici nazionali. Accertare se il debito pubblico di un paese sia sostenibile è un esercizio complesso. L'FMI ha definito la sostenibilità come una situazione in cui un paese debitore può continuare a pagare i suoi debiti senza dover prevedere una irrealistica correzione di bilancio futura²⁶. Poiché una dinamica esplosiva del debito non è compatibile con finanze pubbliche sostenibili nel lungo periodo, sarebbe possibile, con un approccio pragmatico, individuare vincoli efficaci a evitare che ciò accada, se questo fosse l'unico obiettivo delle regole.

Obiettivo non dichiarato: la difesa della sovranità nazionale nella politica di bilancio. Nella realtà, accanto a questo obiettivo, il PSC ha dovuto incorporarne un altro di cui sono stati portatori i governi dei paesi membri (tutti, anche se in tempi diversi): quello di poter esercitare la sovranità nella politica di bilancio nazionale. Questo obiettivo, in diverse situazioni e per diversi paesi, è difficilmente conciliabile con quello della sostenibilità. Richiede, infatti, molta flessibilità nell'attuazione delle regole, e soprattutto ha finito per complicare in modo straordinario le regole stesse. Per soddisfare tale obiettivo, si è cercato, infatti, di creare una casistica di tutte le situazioni in cui le politiche nazionali possono deviare dalla regola generale, finendo per rendere incomprensibili e inefficaci le regole stesse. Dietro alla difesa della sovranità in materia di bilancio c'è l'obiettivo necessaria, dei governi nazionali, di fronteggiare shock e fluttuazioni cicliche negative, visto che non è previsto nessun altro strumento per farlo. Di questo i governi nazionali sono tenuti a rispondere ai propri cittadini.

Non esiste un meccanismo di stabilizzazione a livello europeo

La moneta unica ha privato le economie dell'Eurozona di un importante strumento (la svalutazione) per l'assorbimento degli squilibri esterni, senza prevedere alcun altro meccanismo per garantire la stabilizzazione del ciclo. Prevalse l'idea che per la stabilità economica fosse sufficiente il mantenimento della stabilità dei prezzi, tramite la politica monetaria comune, e che non fosse necessario dotarsi di una politica fiscale comune. In quest'ottica l'Unione europea sarebbe capace di assorbire gli shock (idiosincratici o meno) solo se i rischi macroeconomici fossero ridotti in ogni paese membro attraverso disciplina fiscale e riforme.

Ma come mostra la letteratura accademica, la minimizzazione del rischio (anche attraverso regole stringenti in grado di mantenere finanze pubbliche sostenibili) e i meccanismi di mercato non sono sufficienti ad assorbire gli shock simmetrici e asimmetrici.

Gli aggiustamenti "di mercato" agli shock possono funzionare solo se:

- 1) vi è elevata mobilità del lavoro e flessibilità di prezzi e salari; se il fattore lavoro è mobile, eccessi di offerta in alcuni paesi possono essere compensati da eccessi di domanda di lavoro in altri; analogamente se i salari sono flessibili, scenderanno dove c'è un eccesso di offerta accrescendo la competitività di beni e servizi prodotti in quel paese;
- 2) i mercati dei capitali sono fortemente integrati tra paesi membri: la diversificazione del portafoglio dei risparmiatori può far sì che il reddito da capitale sia meno volatile del PIL e che la capacità di spesa dei detentori di asset vari in modo limitato nel corso del ciclo economico;
- 3) il mercato del credito (principalmente tramite il settore bancario) è ben funzionante: garantisce che imprese e (soprattutto) famiglie possano mantenere flussi di spesa stabili durante espansioni e contrazioni dell'attività, "spalmando" il consumo nonostante le fluttuazioni del reddito.

²⁶ Fondo monetario internazionale (2002), *Assessing Sustainability*.

Se questi fattori "di mercato" non sono sufficienti occorre un intervento pubblico che operi tramite trasferimenti fiscali. Questo è ciò che di solito fa il Governo negli stati federali.

La mobilità del lavoro in Europa, anche per effetto delle differenze linguistiche, è in aumento ma rimane ampiamente inferiore a quella degli Stati Uniti²⁷. La contrazione del livello dei prezzi nei paesi periferici è stata significativa durante l'ultima crisi ma ha avuto l'effetto di rendere più oneroso l'aggiustamento dei conti pubblici²⁸. L'aggiustamento del costo del lavoro è stato parziale e ha riguardato solo alcuni paesi caratterizzati da minori rigidità (Irlanda) o che sono intervenuti modificando profondamente il meccanismo di fissazione dei salari (Spagna).

Due articoli accademici degli anni Novanta hanno analizzato il ruolo di questi canali nel caso degli Stati Uniti²⁹. Da questi è emerso che i trasferimenti dal bilancio federale ammontano a circa 40 centesimi per ogni dollaro di riduzione del PIL di uno stato colpito da shock idiosincratice. Quanto di questo sostegno al reddito si traduca in assorbimento dello shock dipende dalla misura dei moltiplicatori: nel 1996 la stima era pari al 13%. I mercati dei capitali e del credito ne assorbono, invece, rispettivamente il 39 e il 23%; il rimanente 25% non fu assorbito. Quindi, pur se inferiore ai meccanismi di condivisione del rischio assicurati dai mercati, il ruolo stabilizzatore dei trasferimenti fiscali sembra essere sostanziale anche in un paese caratterizzato da estrema flessibilità come gli Stati Uniti³⁰.

Applicando la stessa metodologia all'Eurozona, si è trovato (a) che una parte sostanziale (tra il 75 e l'85% a seconda della persistenza) dello shock non è assorbita; (b) circa il 15% è assorbito dai risparmi pubblici (le politiche fiscali nazionali); (c) il resto, le briciole, è assorbito da trasferimenti fiscali e mercati dei capitali o del credito³¹. Il ruolo dei diversi canali tuttavia è molto volatile, con i mercati dei capitali (e in particolare il risparmio delle imprese) che hanno assorbito la maggior parte dello shock nel 2008-2009, al picco della crisi, mentre dopo il 2010 la parte del leone è fatta dalle politiche fiscali nazionali e dal risparmio privato (entrambi trascurabili nella periferia). Quest'ultimo risultato conferma che i mercati dei capitali nell'Eurozona sono inefficaci quando gli shock sono persistenti.

La letteratura recente fornisce due indicazioni utili per il dibattito sulla *governance* europea. Se si guarda all'esempio degli Stati Uniti, sviluppare l'Unione dei mercati dei capitali e completare l'Unione bancaria è prioritario, perché questo garantirebbe un aumento sostanziale della capacità di stabilizzazione tramite condivisione del rischio operata dai mercati. Occorre, tuttavia, notare che le importanti divergenze tra i paesi del centro e della periferia potrebbero limitarne l'efficacia. Questo è indirettamente mostrato dal fatto che, nonostante i molti

²⁷ Arpaia A., Kiss A., Palvolgyi B., Turrini A., (2016), Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU, *IZA Journal of Migration*, 5 (1).

²⁸ Tanto più bassa è la dinamica del PIL nominale tanto più difficile la riduzione del deficit pubblico.

²⁹ 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.

³⁰ 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. Gli autori hanno aggiornato l'analisi di Asdrubali *et al.* (1996) confermandone i risultati riguardo agli Stati Uniti. I trasferimenti fiscali nel periodo più recente (che comprende anche la crisi) hanno assorbito intorno al 10% degli shock idiosincratice e la politica fiscale nel suo insieme (trasferimenti più variazioni "domestiche" del risparmio pubblico) intorno al 20%. La parte del leone per gli Stati Uniti continuano a farla i mercati dei capitali, anche se sono sostituiti in parte, negli anni post-crisi, da variazioni del comportamento di risparmio.

³¹ Questo particolare canale è evidenziato anche da Milano V., Reichlin P. (2017), Risk Sharing across the US and EMU - The Role of Public Institutions, *Luiss SEP Policy Brief*, 9 gennaio.

progressi nell'integrazione dei mercati dei capitali nell'Eurozona, la loro capacità di stabilizzazione non è aumentata significativamente. Inoltre, è interessante notare che, come documentano Alcidi *et al.* (2017), il contributo dei mercati dei capitali alla stabilizzazione durante la crisi del debito sovrano è stato negativo: i flussi di capitale hanno destabilizzato le economie dell'Eurozona. È quindi ragionevole ritenere che sia irrealistico aspettarsi una capacità di stabilizzazione da parte dei mercati analoga a quella che si osserva negli Stati Uniti. È per questo che la mancanza di un meccanismo di condivisione del rischio a livello di Area euro, a complemento della condivisione del rischio operata dai mercati, finisce per lasciare da soli i singoli paesi membri nel fronteggiare shock e fluttuazioni cicliche.

Un meccanismo di trasferimenti fiscali, in altre parole, sarebbe utile non solo per l'impatto diretto sulla stabilizzazione degli shock, ma anche perché renderebbe più efficace la condivisione del rischio operata dai mercati. I due strumenti sarebbero complementari³².

Il coordinamento delle politiche di bilancio dei paesi membri, sebbene sia cresciuto molto dopo la crisi, rimane ancora inadeguato

In mancanza di un meccanismo di stabilizzazione europeo, una soluzione di *second best* per fronteggiare shock e fluttuazioni cicliche dell'economia è il coordinamento delle politiche di bilancio tra paesi membri. Un coordinamento efficace può garantire un'adeguata *fiscal stance* europea, cioè una politica di bilancio anti-ciclica. Non esistendo una politica di bilancio comune, questa sarà la somma delle politiche di bilancio nazionali. In questo senso, il coordinamento può avere effetti positivi. Dal punto di vista allocativo è comunque una soluzione peggiore rispetto a un meccanismo di stabilizzazione poiché con il coordinamento si seguirebbe il principio del "spende chi ha i soldi", mentre le risorse dovrebbero essere allocate dove servono, dove è più alto il loro beneficio marginale, ossia nei paesi in maggiore difficoltà, e ciò accadrebbe con un meccanismo di stabilizzazione.

Con l'insorgere della crisi dei debiti sovrani la Commissione europea e i governi dei paesi membri sono intervenuti per rafforzare il coordinamento delle politiche di bilancio nazionali. In particolare, nel 2011, con il "six pack"³³ è stata sistematizzata l'attività di coordinamento delle politiche di bilancio degli stati membri sulla base di un calendario ben preciso, introducendo il cosiddetto "semestre europeo". All'inizio di ciascun ciclo di formazione dei bilanci, gli stati membri ricevono gli "orientamenti" sulle priorità economiche che andrebbero perseguite nei "programmi nazionali di riforma" e nei "programmi di stabilità o di convergenza" che vanno presentati entro fine aprile per una valutazione a livello europeo. Dopo la valutazione di tali programmi, gli stati membri ricevono raccomandazioni specifiche di cui i governi devono tenere conto nell'ambito del processo di formazione del bilancio. Con il "two pack", inoltre, è stato inserito, dal 2013, un vaglio preventivo da parte di Commissione e Consiglio sulla conformità dei progetti di bilancio nazionali alle regole europee in materia di bilancio.

³² Farhi E., Werning I. (2017), *Fiscal Unions*, *American Economic Review*, 107 (12), pp. 3788-3834. Questo lavoro mostra che l'esistenza di un meccanismo di stabilizzazione fiscale può aiutare a internalizzare i benefici della condivisione del rischio tramite i mercati dei capitali, e quindi avvicinare l'economia all'equilibrio efficiente.

³³ Il "six pack" è il pacchetto di sei proposte legislative elaborate dalla Commissione europea, approvato nel 2011, volte a rafforzare la sorveglianza economica e di bilancio. Oltre a rendere più difficile la possibilità per i governi nazionali di opporsi alle decisioni della Commissione relative alle sanzioni contro gli stati membri grazie alla regola della maggioranza qualificata invertita (ossia una maggioranza qualificata che voti contro), il pacchetto ha introdotto: sanzioni nel caso di violazione del vincolo alla dinamica del debito pubblico qualora questo sia superiore al limite del 60% del PIL; una norma che ancora l'aumento della spesa pubblica al tasso di crescita a medio termine del PIL potenziale; la possibilità di infliggere sanzioni anche in fase preventiva; una procedura di sorveglianza sugli squilibri macroeconomici standard minimi per i bilanci pubblici.

Queste innovazioni hanno 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 hanno garantito in alcun modo che la somma delle politiche nazionali fosse in grado di avere l'orientamento adeguato alle esigenze congiunturali dell'Unione nel suo complesso. Un passo avanti nell'azione di coordinamento sembra emergere nella gestione dell'attuale emergenza legata alla diffusione del COVID-19. La sospensione temporanea del PSC, consentendo a tutti i paesi membri l'adozione di politiche di bilancio nazionali espansive, favorisce il perseguimento di un orientamento espansivo della politica di bilancio europea.

2.2.4 Cosa fare?

Se le regole del PSC non hanno funzionato come ci si attendeva è dipeso quindi in parte dal modo in cui le regole sono state disegnate e in parte dal fatto che queste hanno dovuto lasciare ai singoli paesi la possibilità di esercitare la funzione di stabilizzare le singole economie nazionali. Se tale funzione continuerà ad essere esercitata esclusivamente dai singoli paesi, qualsiasi revisione delle regole del PSC non potrà avere miglior fortuna. D'altra parte, le regole dovranno essere modificate in relazione al modo in cui verranno riviste le competenze in materia di stabilizzazione.

Come potrebbero cambiare le regole del Patto di stabilità e crescita se vi fosse un'adeguata capacità fiscale

La prima cosa da fare, tanto più in una fase storica come quella attuale, sarebbe la creazione di un adeguato meccanismo di stabilizzazione a livello di Eurozona. Per finanziare questo meccanismo di stabilizzazione, uno degli strumenti cui si potrebbe ricorrere è quello dell'emissione di titoli europei, titoli pubblici sovranazionali, con il rating più elevato e sostanzialmente privi di rischio. Soprattutto, deve trattarsi di titoli aggiuntivi rispetto alle emissioni sovrane dei singoli paesi membri dell'Area. Titoli così disegnati non comporterebbero alcuna mutualizzazione tra paesi dei debiti pubblici nazionali esistenti. Ciò dovrebbe consentire di superare le resistenze dei paesi più restii ad aumentare la condivisione del rischio all'interno dell'Eurozona. Se si raccogliesse con tali titoli un ammontare di risorse pari al 5% del PIL dell'Eurozona, si tratterebbe di oltre 600 miliardi di euro aggiuntivi, da utilizzare per la stabilizzazione nell'Area. Andrebbero poi individuate, sempre a livello europeo, adeguate forme di entrata in grado di consentire il rimborso dei titoli stessi.

In una fase come quella attuale, potrebbe essere ragionevole immaginare la sottoscrizione dei titoli da parte della Banca Centrale Europea. In questo modo si fornirebbe uno stimolo ancora più potente all'intera Area.

L'istituzione di uno strumento di questo tipo avrebbe due importanti implicazioni: i governi dei singoli paesi membri dovrebbero fare un ricorso limitato alla leva di bilancio (interventi discrezionali) per stabilizzare il ciclo economico, potendo usufruire di strumenti aggiuntivi sovranazionali; in fasi recessive, come quella attuale, verrebbe limitata la caduta prolungata delle entrate fiscali e l'aumento protratto delle uscite per la protezione sociale (stabilizzatori automatici) se il meccanismo europeo fosse in grado di integrare le risorse nazionali per la protezione sociale. Se tale meccanismo fosse adeguato, le regole del PSC potrebbero semplificarsi in maniera sostanziale e si potrebbe arrivare a richiedere in modo effettivo l'obbligo del pareggio di bilancio (analogamente a quanto accade negli Stati Uniti). Infatti, ai governi nazionali sarebbe solo parzialmente richiesto di agire per stabilizzare l'economia nazionale. Il rispetto delle regole potrebbe essere valutato in modo automatico, rendendole più trasparenti e limitando la discrezionalità che esiste attualmente.

TITOLI EUROPEI



Come assicurare il coordinamento delle politiche di bilancio

In mancanza di un meccanismo di stabilizzazione, andrebbe comunque rafforzato il coordinamento delle politiche di bilancio nazionali per favorire la compensazione degli effetti di eventuali shock.

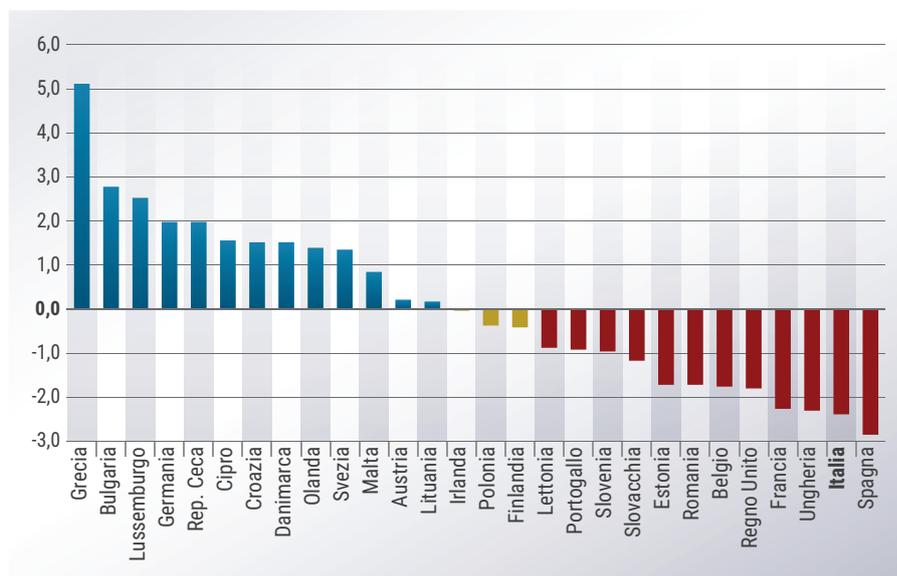
Il coordinamento dovrebbe prevedere un momento, all'inizio del "semestre europeo", in cui il Consiglio, su proposta della Commissione europea, data la dinamica prevista dell'economia dell'Area, individua quale dovrebbe essere la *fiscal stance* adeguata per l'Unione. Successivamente i singoli paesi adotteranno i propri documenti programmatici (i programmi di stabilità e i piani nazionali delle riforme) in modo da rispettare le regole del PSC e cercando di tenere conto della *fiscal stance* concordata. Qualora le politiche di bilancio programmate non siano adeguate, la Commissione dovrebbe fare una proposta sugli obiettivi da assegnare a ciascun paese in modo da raggiungere la *fiscal stance* prevista, tenendo conto della situazione economica dei paesi membri e degli spazi di bilancio disponibili. Sarà poi il Consiglio ad approvare ed eventualmente negoziare tali obiettivi.

In questo modo verrebbe assicurato un approccio simmetrico alle regole di bilancio in grado di vincolare anche i paesi che hanno spazi fiscali, qualora sia necessario. In determinate fasi, espandere il bilancio di alcuni paesi consentirebbe di sostenere la domanda aggregata europea evitando il rallentamento dell'economia e sostenendo gli sforzi di coloro che stringono.

Per esempio, a fine 2018, 13 paesi dell'UE avevano un saldo strutturale superiore al loro MTO, 9 di questi avevano un debito pubblico inferiore al 60% del PIL; sarebbero stati quindi ragionevolmente in grado di espandere il loro bilancio senza minacciare la sostenibilità delle loro finanze pubbliche (Grafico 2.9).

Grafico 2.9 Molti i paesi che superano il loro Obiettivo di Medio Termine (MTO)

(2018, valori in % del PIL potenziale)



I valori rappresentano la differenza fra il saldo strutturale e l'obiettivo di medio termine del paese. Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Commissione europea.

L'asimmetria degli aggiustamenti richiesti, tra il 2011 e il 2014, ha, nei fatti, reso inutilizzabile la leva di bilancio per contrastare la caduta della domanda che si è creata a seguito delle restrizioni di bilancio praticate dai paesi periferici. Con l'esplosione della crisi dei debiti sovrani, se i paesi *core*, che avevano spazi di bilancio, avessero adottato politiche espansive, avrebbero sostenuto la domanda aggregata, evitando il rallentamento che essi stessi hanno subito e agevolando l'uscita dalla crisi dei periferici.

Proposte di revisione delle regole fiscali

Nel corso degli ultimi anni si sono susseguite differenti proposte di revisione delle regole fiscali dell'UE. Ne indichiamo brevemente alcune, concentrandoci sull'analisi di quella che, probabilmente, sarà la base della nuova proposta della Commissione UE, cioè quella elaborata dall'EFB.

Quasi tutte le proposte analizzate hanno in comune: la semplificazione delle regole, l'abbandono del saldo strutturale (a causa della sua difficoltà di misurazione) il mantenimento del rapporto debito/PIL come ancora fiscale e la riduzione/eliminazione delle clausole di flessibilità per migliorare la trasparenza nell'applicazione delle regole (Tabella 2.4).

Tabella 2.4
Riforma delle regole fiscali: alcune delle proposte in campo

	Àncora fiscale	Regola operativa	Benchmark di riferimento	Flessibilità	Non-compliance
EFB	Rapporto debito/PIL (possibilmente con obiettivi differenziati tra paesi)	Tasso di crescita della spesa al netto degli interessi sul debito, dei sussidi di disoccupazione, dei progetti co-finanziati dalla UE e delle spese <i>una tantum</i> . Percorso di aggiustamento triennale	Tasso di crescita del reddito potenziale di lungo periodo	Una sola clausola per eventi eccezionali (valutata da organismo indipendente); <i>Golden rule</i> limitata ai co-finanziamenti dei fondi europei	Mancato accesso ai fondi europei
Clayes et al.	Rapporto debito/PIL (60%)	Tasso di crescita della spesa al netto degli interessi sul debito, di tutte le spese legate al mercato del lavoro e delle spese <i>una tantum</i> . Correzione automatica per il debito. Gli investimenti pubblici verrebbero ammortizzati sugli anni di vita utile dell'opera	Tasso di crescita del reddito potenziale di medio periodo + il target di inflazione (2%)		-
Christofzik et al.	Rapporto debito/PIL (60%)	Saldo strutturale sul medio termine, regola della spesa come obiettivo annuale	Tasso di crescita del PIL potenziale corretto per l'inflazione	Disastri naturali e forte contrazioni dell'economia (misurata con indicatori predefiniti)	Sanzioni quasi-automatiche

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria.

- 1) Ardlé et al. (2015), suggeriscono il passaggio a una singola regola operativa (con preferenza per una regola basata sulla crescita della spesa e sulla crescita potenziale) con un solo obiettivo: ridurre nel tempo il rapporto debito/PIL. Propongono inoltre di limitare le clausole e di renderle simmetriche, quindi, la flessibilità sarebbe disponibile per tutti i paesi in caso di stagnazione o di contrazione prolungata dell'*output* nominale dell'Eurozona.
- 2) Claeys et al. (2016) propongono anche loro il passaggio a una regola della spesa, calcolata al netto degli interessi sul debito, di tutte le spese legate al mercato del lavoro e delle spese *una tantum*³⁴. Inoltre, ed è forse l'aspetto più interessante di questa proposta, gli autori suggeriscono di modificare la contabilizzazione degli investimenti pubblici seguendo un principio più simile a quello degli investimenti privati, cioè individuando un periodo di ammortamento e imputando in ciascun anno la quota di competenza³⁵.
- 3) Christofzik et al. (2018) invece suggeriscono di mantenere la regola del saldo strutturale in pareggio ma sul medio termine, passando alla regola della

³⁴ La spesa non dovrebbe crescere più dell'*output* reale potenziale di medio termine aumentato dell'obiettivo di inflazione della banca centrale (+2% nel caso dell'Eurozona).

³⁵ La regola della spesa attualmente in vigore permette di conteggiare il costo dell'investimento su quattro anni, gli autori invece propongono di allungarla stimando la vita utile del progetto.

spesa come obiettivo annuale. Le clausole di flessibilità dovrebbero essere limitate a disastri naturali e a forti contrazioni dell'economia, misurate con indicatori definiti. Propongono in ultimo di stabilire più chiaramente quali siano le sanzioni in caso di *non-compliance* degli stati membri e che queste vengano approvate in maniera semi-automatica.

Anche automatizzando il processo e riducendo quindi il ruolo politico della Commissione, le sanzioni non appaiono il metodo corretto per migliorare l'*accountability* dei governi nazionali in caso di violazione delle regole e potrebbero andare nella direzione opposta, inasprendo il confronto fra i paesi membri. Un meccanismo di non accesso ai fondi europei, che avrebbe quindi una ricaduta più immediata sui cittadini, come proposto dall'EFB, invece potrebbe responsabilizzare maggiormente i politici davanti agli elettori nazionali in caso di violazioni.

4) La proposta di riforma dell'EFB appare la più organica sebbene richieda probabilmente una modifica dei trattati e un consenso politico molto ampio, che potrebbe essere difficile da raggiungere. I punti principali della proposta sono:

- il rapporto debito/PIL come un'unica ancora fiscale; tuttavia, l'obiettivo da raggiungere potrebbe essere differenziato fra gli stati, tenendo conto dei principali indicatori macroeconomici già contenuti nella MIP (*Macroeconomic Imbalance Procedure*);
- una regola della spesa, calcolata al netto degli interessi sul debito, dei sussidi di disoccupazione, dei progetti co-finanziati dalla UE e delle spese *una tantum*. La spesa netta non dovrebbe crescere più del reddito potenziale di lungo periodo, che è molto meno soggetto a revisioni. Inoltre, il percorso di aggiustamento andrebbe valutato su un orizzonte triennale, e non annuale come oggi. Questo permetterebbe una maggiore flessibilità di bilancio dei paesi e rafforzerebbe anche gli incentivi a una programmazione di medio periodo, oltre a combaciare con le programmazioni di bilancio nazionale che per la maggioranza dei paesi membri sono già su tre anni;
- una sola clausola di flessibilità per eventi eccezionali e fuori dal controllo degli stati, la cui attivazione deve essere valutata da un organismo indipendente;
- una *golden rule* limitata per proteggere la spesa per investimenti. Questa verrebbe applicata solo a progetti approvati a livello europeo e, probabilmente, per favorire la trasformazione digitale e la conversione ambientale dell'economia;
- la nomina di un presidente unico dell'Eurogruppo che non sia un Ministro delle Finanze di uno stato membro, né un membro della Commissione, che quindi garantisca una maggiore divisione fra organo politico e organo tecnico e limiti i potenziali conflitti di interessi;
- l'eliminazione delle sanzioni, vista la loro scarsa efficacia, che verrebbero sostituite da un incentivo, introducendo una condizionalità di accesso ai fondi europei in caso di *non-compliance* con le regole.

In ogni caso, il successo di tali proposte di revisione delle regole è legato al modo in cui verranno ripartite le competenze in materia di stabilizzazione macroeconomica.

2.3 Legami tra USA ed Europa e sistemi finanziari a confronto

Anche prima della crisi scoppiata a seguito dell'epidemia COVID-19, il sistema finanziario USA mostrava l'emergere di alcune fragilità, anche per gli effetti collaterali negativi delle politiche monetarie ultra-espansive degli ultimi anni: eravamo di fronte a una serie di piccoli campanelli d'allarme.

I recenti sviluppi e il cambiamento di prospettive nell'economia USA avranno ripercussioni anche in Europa, sia tramite il canale reale sia attraverso quello finanziario, rendendo potenzialmente peggiore l'impatto della crisi che si prospetta. Il vecchio continente, inoltre, soffriva già anche di debolezze interne nel sistema finanziario, che su certi fronti è più vulnerabile di quello USA. In particolare, in alcune parti del sistema bancario, afflitto dal problema della bassa redditività.

2.3.1 I legami europei con la crescita USA e con Wall Street

L'economia USA ha continuato a crescere per più di dieci anni, senza conoscere battute d'arresto che non fossero legate a fenomeni congiunturali isolati. Anche gli ultimi dati prima della crisi pandemica mondiale confermavano la solidità dell'economia: il tasso di disoccupazione ai minimi da cinquant'anni (intorno al 3,5%) e il PIL che ha chiuso il 2019 con una crescita del 2,3%, rallentando dal 2,9% dell'anno precedente, ma avanzando tuttavia ad un ritmo che è circa il doppio di quello dell'Eurozona.

Fino a poche settimane fa, il consenso sulle prospettive di crescita per il 2020-2021 vedeva un ulteriore rallentamento, con rischi al ribasso provenienti dagli sviluppi degli accordi commerciali e dal ciclo politico (in attesa delle elezioni presidenziali nell'autunno di quest'anno). La situazione è ora drammaticamente diversa, in conseguenza dell'epidemia di COVID-19 (si veda il capitolo 1).

Tenuto conto della centralità dell'economia statunitense nello scenario mondiale, una crisi negli USA rischia anche di aggravare la situazione nel vecchio continente.

È stata più volte documentata, infatti, una componente comune nelle fluttuazioni del ciclo statunitense ed europeo, rispetto a cui il ciclo USA è solitamente più reattivo: in caso di shock globali, gli USA anticipano l'Eurozona, il cui ciclo economico è più persistente³⁶.

Nonostante la diminuzione della sincronizzazione dei cicli economici all'interno dell'Eurozona stessa, nella direzione di una polarizzazione centro-periferia³⁷, il nostro Paese è comunque fortemente legato agli sviluppi ciclici nei paesi core. Rimane quindi vulnerabile alla propagazione di un eventuale ulteriore shock non solo proveniente direttamente dagli Stati Uniti, ma anche indiretto, attraverso le grandi economie europee.

In particolare, ci riferiamo soprattutto ai nostri forti legami commerciali con la Germania. Si rammenti che, come esposto in diversi lavori del Centro Studi Confindustria, la Germania è il primo partner commerciale per l'Italia: il valore

³⁶ 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., Reichlin L. (2005), Euro Area and US Recessions, 1970-2003, in *The Euro Area Business Cycle: Stylized Facts and Measurement Issues*, pp. 83-93, CEPR.

³⁷ Belke A., Domnick C., Gros D. (2017), Business cycle synchronization in the EMU: core vs. periphery, *Open Economies Review*, 28 (5), pp. 863-892.

dei beni esportati rappresenta il 12,5% del totale dell'export italiano. In alcune regioni d'Italia le esportazioni in Germania superano il 30% del valore aggiunto manifatturiero³⁸. La trasmissione "indiretta" di uno shock dagli Stati Uniti riguarda quindi soprattutto la trasmissione attraverso l'economia tedesca: per avere un'idea della sincronicità delle due economie, si pensi che la correlazione dell'andamento della produzione industriale USA con quella tedesca è vicina al 90% (Grafico 2.10).

Grafico 2.10 Ciclo economico sincronizzato tra USA e Germania

(Produzione industriale, variazioni % annuali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

Si stima quindi che un crollo dell'economia americana potrebbe avere forti ripercussioni sulla nostra economia, attraverso canali diretti ed indiretti, e pensare ulteriormente sulla crisi già innescata.

Inoltre, c'è una possibile trasmissione via mercati. Le Borse dei principali paesi europei si sono mosse insieme a quella USA fino alla crisi del 2007-2009. Sia durante il trend di forte crescita nel 2003-2006 che con il crollo tra seconda metà del 2007 e primo trimestre 2009. Così, nel periodo 2003-2009 la correlazione tra la Borsa USA e quella in Italia era molto alta, pari a 0,94 e quella con la Germania poco inferiore (0,83).

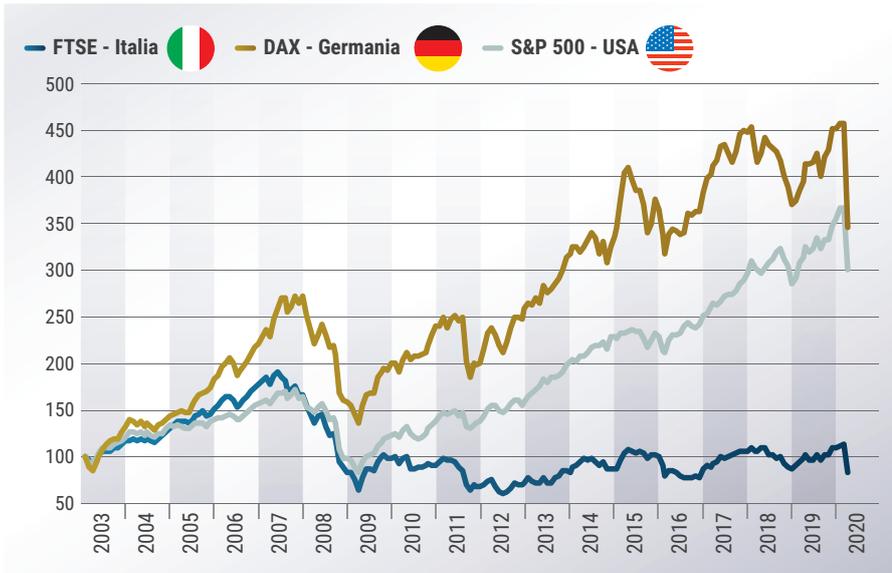
In seguito, la Borsa americana e quella tedesca hanno registrato una crescita robusta per un decennio, fino al 2019, con brevi fasi di flessione (Grafico 2.11). La Borsa italiana, invece, ha avuto fasi di incremento ma anche flessioni di analoga ampiezza, senza un significativo trend di rialzo. Perciò, la correlazione tra gli indici azionari di USA e Italia nel 2010-2019 si è ridotta a 0,59, quella tra USA e Germania è cresciuta (0,95).

La Borsa italiana, però, rimane 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. Nelle ultime settimane, si è visto concretamente che la crisi di Wall Street ha determinato ulteriori ricadute su Milano. Ciò è tanto più vero per i riflessi sulla Borsa di Francoforte, più correlata a Wall Street.

³⁸ Si veda per esempio Centro Studi Confindustria (ottobre 2019), [Dove va l'economia italiana e gli scenari di politica economica](#), BOX n. 1.2, *Germania a rischio recessione? Quali implicazioni per l'Italia?*, pp. 32-34.

Grafico 2.11 Borse correlate nelle oscillazioni, anche se con trend differenti

(Indici gennaio 2003=100, dati mensili)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Thomson Reuters.

2.3.2 Le fragilità del sistema finanziario, non solo negli USA

Anche ai fini di analizzare la possibile resilienza alla recente crisi innescata dalla pandemia, per analizzare lo stato di salute del settore finanziario americano (ed europeo) selezioniamo una serie di indicatori relativi alle banche e al debito privato.

Banche

a) Un elemento che aggiunge vulnerabilità all'economia europea dall'interno è la maggiore fragilità di alcune banche dell'Area rispetto a quelle americane, segnalata come si vedrà più avanti dai dati sulla capitalizzazione. Questa sacca di debolezza, in un sistema nel complesso più solido che in passato, ha tra le cause principali il fatto che le banche europee debbano operare, da anni, in un contesto di tassi BCE a zero o negativi e di rendimenti sovrani negativi in molti paesi e su varie scadenze. Ciò esercita una pressione al ribasso sui margini di interesse e, quindi, sulla redditività operativa degli istituti.

Per le banche americane, invece, il problema dei tassi è di entità minore. Prima degli ultimi tagli della FED, il tasso ufficiale era ancora positivo e i rendimenti dei *Treasury* restano positivi su tutte le scadenze. I margini di interesse, dunque, tendono ad essere più ampi negli USA. Questo fattore comporta uno svantaggio competitivo in Europa in termini di redditività bancaria.

Complessivamente, la redditività delle banche è risultata molto superiore negli USA rispetto all'Eurozona, specie dal 2012. Ovvero, già da 8 anni. Secondo i dati BIS³⁹, nel 2019 l'indice ROA, *return on assets*, è stato pari all'1,2% negli USA e allo 0,4% nell'Eurozona (Grafico 2.12).

In Europa, la sacca di debolezza nel sistema bancario tende a concentrarsi tra gli istituti di minori dimensioni, ad esempio in termini di una minore efficienza di costo⁴⁰. Non mancano, tuttavia, casi di bassa efficienza anche tra le banche più grandi dell'Area. Meno casi di debolezza si riscontrano tra gli istituti di medie dimensioni.

³⁹ Si veda Bank of International Settlements (giugno 2019), *Annual economic report*.

⁴⁰ Si veda BCE (novembre 2019), *Financial Stability Review*, pp.107-118.

Grafico 2.12 Redditività molto più bassa nelle banche europee

(Return-on-assets, %, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BIS.

Va ricordato che molti progressi sono stati fatti in Europa sul fronte della pulizia dei bilanci bancari dai *Non Performing Loans (NPL)*, eredità del periodo della doppia recessione. Specie nei paesi dove il problema degli NPL era più rilevante, come l'Italia. Perciò, le rettifiche su crediti hanno pesato meno sulla redditività bancaria nel 2019. A gennaio la BCE, ultimando l'analisi dei bilanci dei maggiori 109 istituti dell'Area (cosiddetto SREP, *supervisory review and evaluation process*)⁴¹, ha confermato la solidità bancaria in aggregato, pur con qualche singolo caso di debolezza. Evidenziando, comunque, il generale problema della bassa redditività. Nell'anno in corso, tuttavia, la crisi rischia di alimentare nuovamente gli NPL e quindi il flusso di rettifiche su crediti, indebolendo la redditività e i bilanci. Negli USA, solo ora entra in vigore una norma ideata nel corso della precedente crisi, che richiede ai maggiori istituti dal 2020 più accantonamenti a fronte dei crediti deteriorati.

I tassi di interesse ai minimi in Europa e negli USA, a zero o poco sopra, da un lato come detto possono porre dei problemi per le banche. Dall'altro lato, però, non va dimenticato che sono stati lo strumento di punta della politica monetaria iper-espansiva degli ultimi anni, sia negli USA sia nell'Eurozona. E che, secondo analisi realizzate dalle stesse banche centrali, avevano contribuito molto all'uscita dalla crisi del 2011-2012. Per l'Eurozona, la presidente BCE Christine Lagarde ha di recente affermato che vari studi condotti dalla banca centrale mostrano che milioni di posti di lavoro sono stati creati grazie alla politica monetaria iper-espansiva, inclusi i tassi molto bassi⁴². Questi, infatti, avevano migliorato le condizioni di finanziamento per imprese e famiglie, favorendo la dinamica di investimenti e consumi privati.

- b) Per le banche USA, il rapporto tra quotazione di Borsa e valore di bilancio era sopra l'unità, a 1,21, prima dell'epidemia (Grafico 2.13). Le quotazioni sembravano quindi "sopravvalutate" prima dei recenti crolli, nonostante la brusca correzione in Borsa di fine 2018. Il trend di incremento infatti era subito ripreso nel 2019.

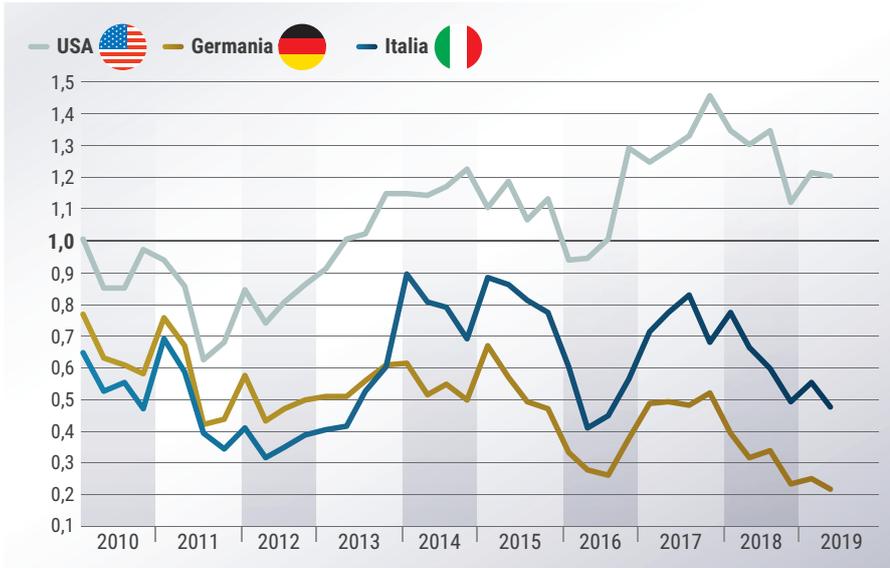
Questo faceva già pensare al rischio di nuovi ribassi negli USA, se i prezzi delle azioni si fossero riallineati ai valori di bilancio. Gli sviluppi recenti hanno acceso la miccia di tale correzione, che infatti alcuni analisti vedono come strutturale.

⁴¹ Si veda BCE (gennaio 2020), *SREP outcome for 2019*.

⁴² Si veda BCE (gennaio 2020), Christine Lagarde, *press conference*.

Grafico 2.13 Quotazioni bancarie sopravvalutate negli USA?

(Banche, price-to-book ratios*)



* Un ratio >1 indica che il valore in Borsa è > rispetto a quello di bilancio.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FED.

In Europa, invece, il rapporto *price/book* per le banche è, fin dal 2011, molto più basso, costantemente sotto l'unità. Le dinamiche, però, sono del tutto analoghe a quelle USA: anche in Europa le valutazioni sono risultate in calo dai picchi del 2017. In Germania, in particolare, i valori erano già particolarmente bassi, risentendo del processo di ristrutturazione in corso dei principali istituti del paese.

c) Nella seconda metà del 2019, mentre la FED realizzava in pochi mesi tre tagli dei tassi di 0,25 ciascuno, si sono registrate di nuovo tensioni sul mercato finanziario a breve. Tensioni che si sono concretizzate in un tasso interbancario che ha fatto resistenza nel seguire la traiettoria discendente tracciata dalla forchetta FED. In diversi momenti, il tasso interbancario è rimasto sopra la parte alta della forchetta e si è "disinteressato" della riduzione dei tassi ufficiali.

In tempi normali, la banca centrale ha un controllo quasi pieno sul tasso interbancario, che dovrebbe tendere a stare sempre all'interno della forchetta FED.

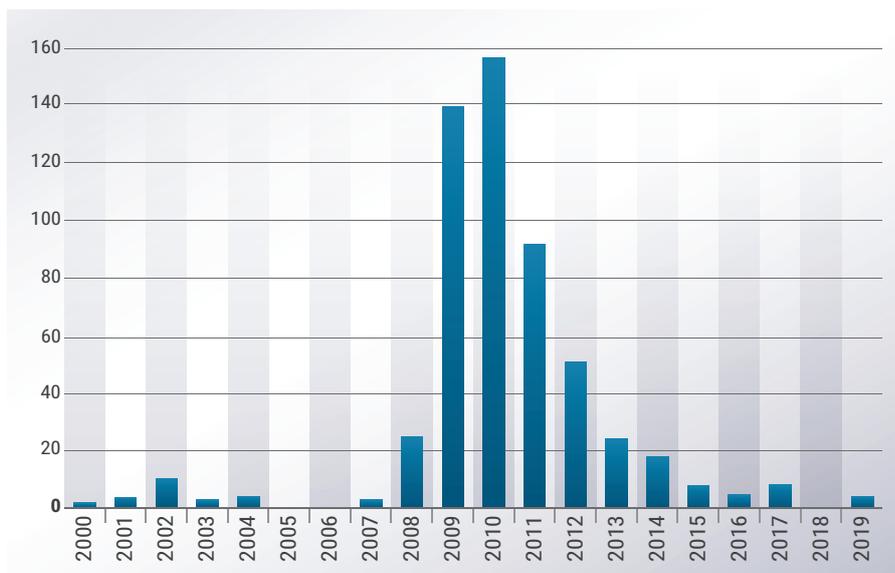
Queste tensioni hanno ricordato quelle registrate nel 2008, all'inizio della grande crisi finanziaria quando, anche se per poche settimane, le banche centrali persero il controllo dei tassi interbancari. Che schizzarono in alto, in misura molto più marcata di quanto avvenuto nel 2019: negli USA il balzo del tasso interbancario fu di circa 2 punti. Dunque, gli andamenti recenti avevano già acceso un altro campanello d'allarme sui mercati finanziari USA.

d) Nel 2019 negli USA ci sono stati 4 fallimenti bancari. Rispetto al 2018, quando nessuna banca americana aveva chiuso, si tratta di un preoccupante peggioramento. Tuttavia, rispetto al periodo della grande crisi finanziaria, i fallimenti del 2019 sono esigui: nel 2008 ce ne furono 25, divenuti poi 140 nel 2009 e 157 nel 2010 (Grafico 2.14). In termini di valore degli asset, i 4 fallimenti del 2019 arrivano complessivamente a 214 milioni di dollari, una quota marginale del totale del sistema bancario USA (17.800 miliardi di asset).

Il ritorno ai fallimenti bancari nel 2019, ad ogni modo, accende un campanello d'allarme per il 2020, dati i rischi per la redditività bancaria che si stanno di nuovo accumulando negli USA. Dopotutto, anche prima della grande

Grafico 2.14 Tornano i fallimenti bancari negli USA, ma su numeri contenuti

(Numero di istituti falliti)



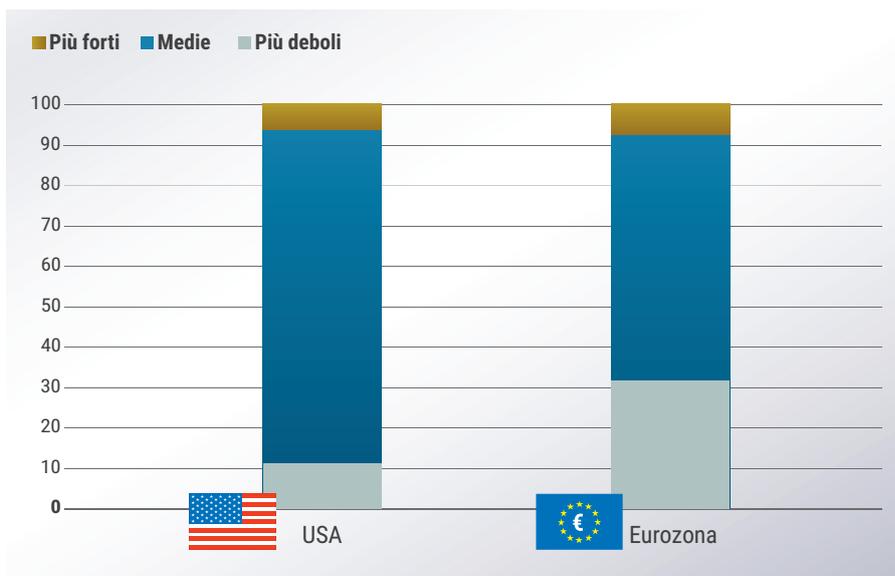
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation).

crisi, nel 2005-2006, non si erano registrati fallimenti, che poi furono appena 3 nel 2007, all'alba della deflagrazione avvenuta nel 2008. Con la brusca frenata dell'economia innescata dall'epidemia, i rischi sono ora che i fallimenti bancari possano davvero impennarsi.

- e) Dopo l'ampio processo di *deleveraging* post-crisi del 2008, le banche sia negli USA sia in Europa sono caratterizzate, in aggregato, da una capitalizzazione sufficiente, sopra i minimi definiti da Basilea. Tale dato indicherebbe una situazione con rischi più bassi nel settore finanziario. Cioè, che la vulnerabilità bancaria è relativamente moderata, in aggregato. Inoltre, negli USA la dimensione del sistema bancario è contenuta, pari a 0,9 volte il PIL, mentre valori molto maggiori si hanno in Europa (dal 2,1 in Italia, a un massimo di 3,7 in Francia).

Grafico 2.15 Capitalizzazione delle banche: ampie sacche di debolezza

(% asset bancari, dati al 3° trimestre 2019)



Più deboli = banche con capitalizzazione (di mercato) relativamente più bassa rispetto ai *ratio* minimi imposti dalla regolamentazione.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI.

Tuttavia, una recente analisi dell'FMI⁴³ rivela che esistono delle ampie sacche di debolezza all'interno del sistema bancario, sia negli USA che nell'Eurozona (Grafico 2.15). Confrontando la capitalizzazione aggiustata per i valori di mercato con i *ratio* di capitale imposti dalla regolamentazione, si calcola che, negli USA, banche che rappresentano l'11% degli asset hanno un patrimonio relativamente debole, ovvero una leva eccessiva. La percentuale di banche deboli nell'Eurozona è ancora più ampia, pari al 32% degli asset. Viceversa, in entrambe le aree, banche per circa il 7% degli asset sono sovra-capitalizzate. Ciò segnala che non basta guardare ai dati medi per valutare i rischi presenti nel settore. Alla luce degli eventi recenti, è probabile che cresca la pressione su queste banche più deboli in entrambe le aree.

Debito del settore privato

Tra gli indicatori da monitorare nel valutare lo stato di salute di un sistema finanziario non si può prescindere anche dal livello di indebitamento del settore privato non bancario. Gli eventi del 2008-2009 hanno acceso i riflettori sull'analisi delle potenziali micce delle crisi finanziarie e sulla creazione, propagazione e amplificazione degli shock economici. Importanti studi effettuati sulle crisi degli ultimi 150 anni hanno evidenziato come la crescita del credito al settore privato sia un potente indicatore anticipatore di crisi finanziarie e che le recessioni siano più gravi se si verificano dopo un periodo prolungato di espansione del credito⁴⁴.

Le politiche "macro-prudenziali" sono ora parte integrante del lavoro delle banche centrali e delle maggiori istituzioni pubbliche: il rischio è che la vulnerabilità del settore *corporate* si possa tradurre in un indebolimento del settore finanziario, aumentando il rischio di una nuova crisi sistemica. Tra le ultime raccomandazioni dell'FMI, prima dell'epidemia, si ravvisava il suggerimento di introdurre politiche macro-prudenziali non solo per le banche, ma anche per le grandi imprese altamente indebitate: nell'ultimo *Global Financial Stability Report*, infatti, si segnala la possibilità che l'indebitamento "a rischio" e quello "speculativo" raggiungano nuovamente i livelli del 2007, soprattutto negli Stati Uniti⁴⁵.

Nel corso del 2019 è stata quindi messa di nuovo in discussione la solidità dei bilanci del settore privato statunitense, a causa dell'aumento di diversi indicatori dell'indebitamento. Un periodo prolungato di bassi tassi di interesse, con condizioni facilitate di accesso al credito, infatti, ha contribuito al riaccumularsi del debito sotto forma di prestiti bancari e di emissioni obbligazionarie. Per esempio, l'FMI nota come dal 2018 il tasso di crescita del debito *corporate* negli USA sia superiore al tasso di crescita del PIL, come in Germania e Giappone, al contrario che nel nostro Paese, in cui è minore. L'avvertimento dell'FMI deve scontare, tuttavia, anche l'aumento dei profitti e il fatto che altri indicatori, per esempio il rapporto tra debito e margine operativo lordo, segnalano che il trend sembra un ritorno verso la media di lungo periodo e verso i livelli pre-crisi⁴⁶. Si tratta in ogni caso di grandezze che non dovrebbero destare serie preoccupazioni, anche se vanno attentamente monitorate alla luce della crisi esplosa nel 2020.

⁴³ Si veda FMI (ottobre 2019), *Global financial stability report. Lower for longer*.

⁴⁴ Sul primo punto, si veda Schularick M., Taylor A.M. (2012), *Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008*, *American Economic Review*, 102 (2); sul secondo punto, si veda Perri F., Quadri V. (2018), *International recessions*, *American Economic Review*, 108 (4-5).

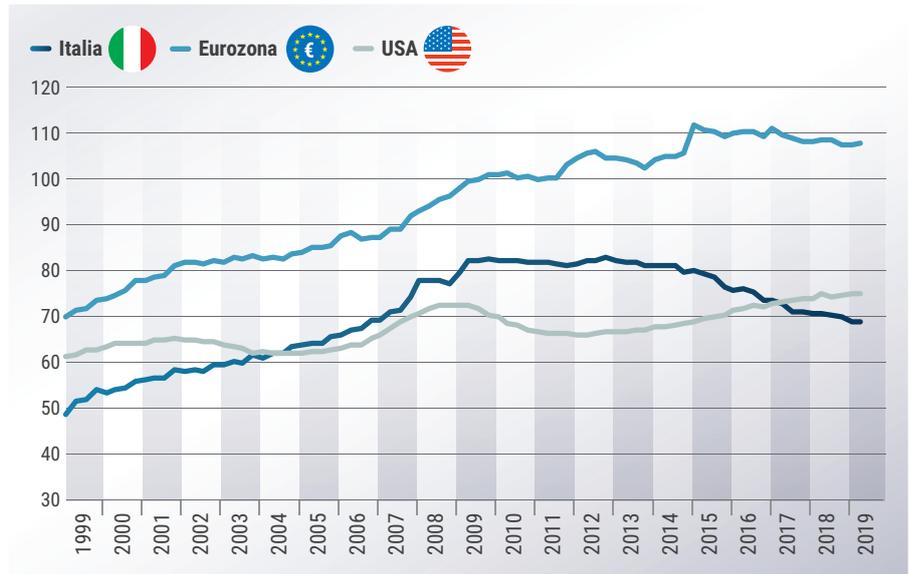
⁴⁵ L'indebitamento è definito "a rischio" quando le entrate non sono sufficienti a coprire il pagamento degli interessi. FMI (ottobre 2019), *Global financial stability report. Lower for longer*.

⁴⁶ Questi fattori sono stati evidenziati in un post nel blog ufficiale del dipartimento di ricerca economica della New York FED, si veda <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2019/05/is-there-too-much-business-debt.html>.

In un confronto internazionale, per esempio, è evidente come le imprese non finanziarie statunitensi siano molto meno indebitate, in media, di quelle europee (Grafico 2.16). Nonostante si debba tener conto della diversità strutturale del sistema finanziario statunitense rispetto a quello europeo, in cui il credito bancario gioca un ruolo più rilevante nel finanziamento delle attività produttive. Ad ogni modo, negli USA sono stati superati i livelli del 2008.

Grafico 2.16
Imprese USA meno indebitate di quelle europee

(Credito alle imprese non finanziarie, % del PIL, dati trimestrali)

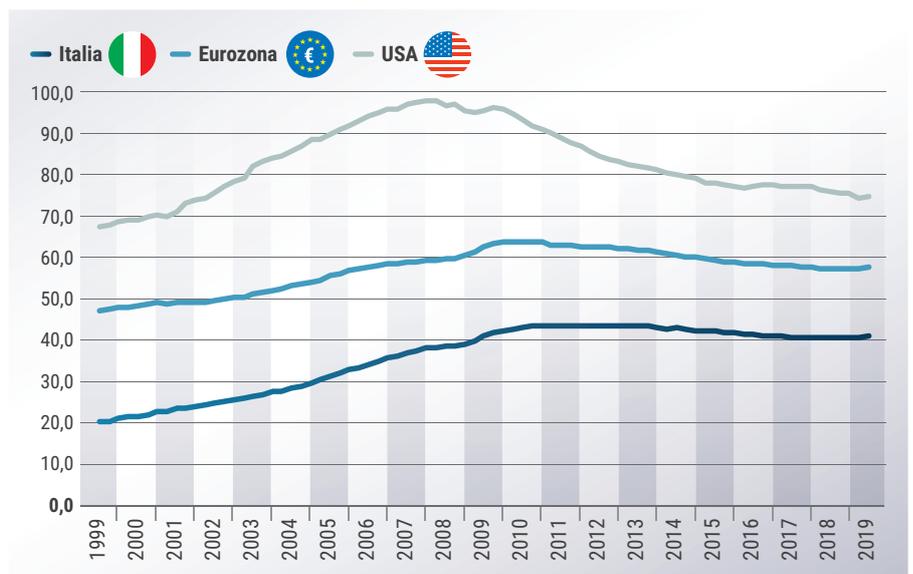


Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Bank of International Settlements.

Per quanto riguarda l'indebitamento delle famiglie, i dati mostrano un alto livello negli USA, ma con un trend decrescente, verso una normalizzazione e verso valori "europei", che va avanti sin dal periodo post-crisi 2008-2009 (Grafico 2.17). La nuova crisi in atto, però, potrebbe peggiorare le condizioni dei conti finanziari delle famiglie e soprattutto delle imprese, sia negli USA che in Europa.

Grafico 2.17
Famiglie USA gradualmente verso livelli di debito europei

(Credito alle famiglie, % del PIL)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Bank of International Settlements.

2.3.3 Cosa fare per rafforzare il sistema bancario europeo?

Un passo importante da compiere per una maggiore stabilità del sistema bancario in Europa è il completamento dell'Unione bancaria. Questo aiuterebbe a ridurre la frammentazione dei sistemi bancari lungo i confini nazionali, creatasi con la grande crisi finanziaria dal 2008, migliorando il *risk sharing* tra i paesi dell'Eurozona.

Rispetto al progetto di Unione bancaria originariamente approvato diversi anni fa, resta assente il terzo pilastro, quello dell'assicurazione comune dei depositi bancari (fino a 100mila euro), la cosiddetta EDIS (*European deposit insurance scheme*). Questo meccanismo consentirebbe una forma di garanzia UE per affrontare una eventuale situazione di crisi bancaria in un singolo paese europeo, che da solo potrebbe non avere fondi sufficienti. L'idea è di bloccare sul nascere eventuali contagi bancari tra paesi, riducendo costo e probabilità delle grandi crisi.

Il percorso verso un maggior *risk sharing* nell'Eurozona è stato frenato negli ultimi anni dall'opposizione di alcuni paesi membri, che pongono come pre-condizione un ulteriore *risk reduction* nei sistemi bancari nazionali.

	Titoli sovrani detenuti da banche	Quota dei titoli sovrani su asset	Titoli sovrani domestici detenuti da banche	Titoli sovrani di altri paesi detenuti da banche	Quota di titoli sovrani domestici	Quota dei titoli sovrani domestici su asset
	Mld €	%	Mld €	Mld €	%	%
 ITALIA	452	11,9	396	57	87,5	10,4
 Slovenia	6	13,2	4	2	66,1	8,7
 Slovacchia	9	10,0	8	1	86,2	8,7
 Cipro	6	9,2	6	1	90,2	8,3
 Portogallo	54	13,6	32	22	59,9	8,2
 Spagna	228	8,4	180	48	78,9	6,6
 Grecia	23	7,2	18	5	77,8	5,6
 Malta	3	7,3	2	2	48,4	3,5
 Lituania	1	3,9	1	0	83,3	3,2
 Belgio	51	4,8	29	22	57,3	2,7
 Austria	38	4,3	22	16	57,0	2,4
 Lettonia	1	4,5	1	0	50,0	2,2
 Germania	257	3,0	161	96	62,8	1,9
 Francia	195	2,0	146	49	74,8	1,5
 Irlanda	57	4,5	16	42	27,2	1,2
 Olanda	61	2,4	24	37	39,0	0,9
 Finlandia	9	1,3	4	5	41,8	0,6
 Estonia	0	1,4	0	0	25,0	0,3
 Lussemburgo	49	4,1	2	47	3,5	0,1
 EUROZONA	1499	4,5	1048	451	69,9	3,1

Tabella 2.5
Quanti titoli sovrani nei bilanci delle banche dell'Eurozona?

(Stock di fine periodo,
novembre 2019)

Ordinati in senso decrescente sulla quota dei titoli sovrani domestici sugli asset.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BCE.

In particolare, vengono proposte limitazioni ai portafogli di titoli pubblici domestici delle banche, che hanno creato un forte legame domestico tra istituti e debito sovrano, in vari paesi. Una crisi di sostenibilità del debito pubblico di un paese si può tradurre in un indebolimento dei bilanci bancari nazionali, portando a un *credit crunch* e a una flessione dell'economia. Queste limitazioni, però, sarebbero dannose, perché farebbero venir meno un'importante fetta della domanda di debito pubblico in vari paesi, compresa l'Italia⁴⁷.

Per risolvere il problema dei portafogli bancari di titoli sovrani serve, invece, una maggiore diversificazione da parte delle banche di tutti i paesi europei. Al momento, in media, il 70% dei titoli pubblici detenuti è emesso nello stesso paese di residenza della banca (Tabella 2.5).

La diversificazione dei portafogli di titoli si potrebbe ottenere anche con gli strumenti finanziari già in circolazione. Negli ultimi anni, tuttavia, non si sono visti molti progressi.

Per renderla più facile per le banche, sono state proposte molte varianti di un titolo pubblico sintetico europeo, che consentirebbe agli istituti di detenere debito dei vari paesi in certe proporzioni prefissate. Sarebbe uno strumento utile, sebbene la probabilità di arrivare alla sua creazione resti bassa.

2.4 Crisi della *governance* mondiale degli scambi: cosa significa per l'Europa?

2.4.1 Più elevate le barriere agli scambi

2018-19: accelerazione del protezionismo Anche se la crisi del COVID-19 ha oscurato il dibattito sul protezionismo nell'arena pubblica, le dispute commerciali hanno costituito il principale elemento di tensione economica globale nei due anni passati. E tuttora i blocchi agli scambi di merci in entrata o uscita costituiscono una aggravante della crisi sanitaria ed economica.

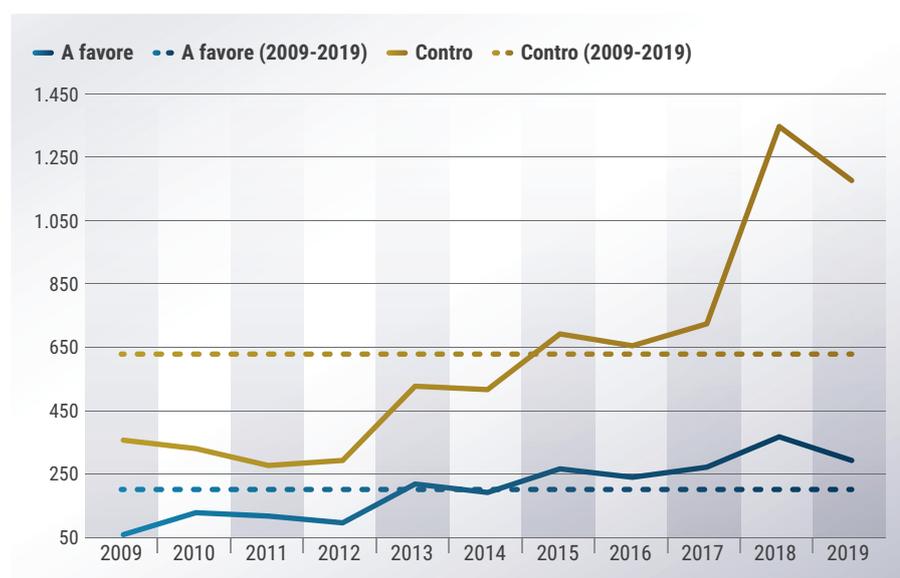
Nell'ultimo biennio il numero di misure che limitano il libero scambio dei beni ha registrato un picco. Ciò ha coinciso con un cambiamento strutturale della politica commerciale degli Stati Uniti, a favore di misure nazionalistiche e protezionistiche, che perseguono due obiettivi principali: (i) ridefinire i rapporti economico-politici con la Cina; (ii) depotenziare la *governance* multilaterale del commercio mondiale, per sfruttare il peso specifico USA nella contrattazione di accordi bilaterali, come avvenuto con Corea del Sud, Giappone, Canada e Messico.

Con la tregua all'*escalation* protezionistica tra Stati Uniti e Cina, le tensioni commerciali si sono concentrate sui rapporti con l'Europa. Dopo i dazi USA su acciaio e alluminio (giugno 2018) e poi quelli sul caso Boeing-Airbus (ottobre 2019, comunque legittimi perché derivano da una risoluzione del WTO - World Trade Organization - dopo una controversia pluriennale), si attende la probabile risposta europea, che dipende dalla prossima decisione del WTO. Soprattutto, resta ben presente la minaccia, in sospenso da tempo, di dazi americani sugli autoveicoli europei.

Quali sono i rischi per l'Europa e l'Italia connessi alle politiche commerciali mondiali e, in particolare, a uno scontro con gli Stati Uniti? Quale può essere la strategia dell'Unione europea per fronteggiare un quadro internazionale estremamente incerto?

⁴⁷ Si veda Centro Studi Confindustria (2018), *Dove va l'economia italiana e una proposta per l'Eurozona*, capitolo 2, Roma.

Un trend protezionistico Negli ultimi dieci anni la parola protezionismo è tornata a occupare sempre più spazio nel dibattito pubblico quotidiano. Il crollo degli scambi internazionali avvenuto nel 2009 aveva già innescato la tentazione di utilizzare l'intervento dello stato (attraverso dazi e altre barriere non tariffarie) al fine di proteggere l'industria nazionale. Nei meeting del G-20 successivi al 2009 è sempre stata ribadita la necessaria azione da parte di tutti i paesi membri contro l'utilizzo di pratiche protezionistiche. Dai dati Global Trade Alert emerge chiaramente che quanto annunciato nei vari incontri è stato sostanzialmente mantenuto solo fino al 2012. Dal 2013 in poi invece è stato disatteso (Grafico 2.18). Le misure protezionistiche implementate a livello mondiale sono aumentate costantemente fino a raggiungere un punto di massimo nel 2018. Il trend è continuato anche nel 2019, sebbene si sia leggermente ridimensionato rispetto al picco dell'anno precedente (anche perché i dati sono ancora incompleti e soggetti a revisione). Parallelamente all'aumentare del numero di misure protezionistiche non si è registrata una crescita altrettanto consistente delle misure a favore del libero scambio. Da ciò risulta un aumento netto delle politiche che penalizzano la libera circolazione internazionale dei beni.



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Global Trade Alert.

Grafico 2.18 Ai massimi le misure restrittive al libero scambio

(Numero di misure a favore
e contro la libera circolazione dei beni)

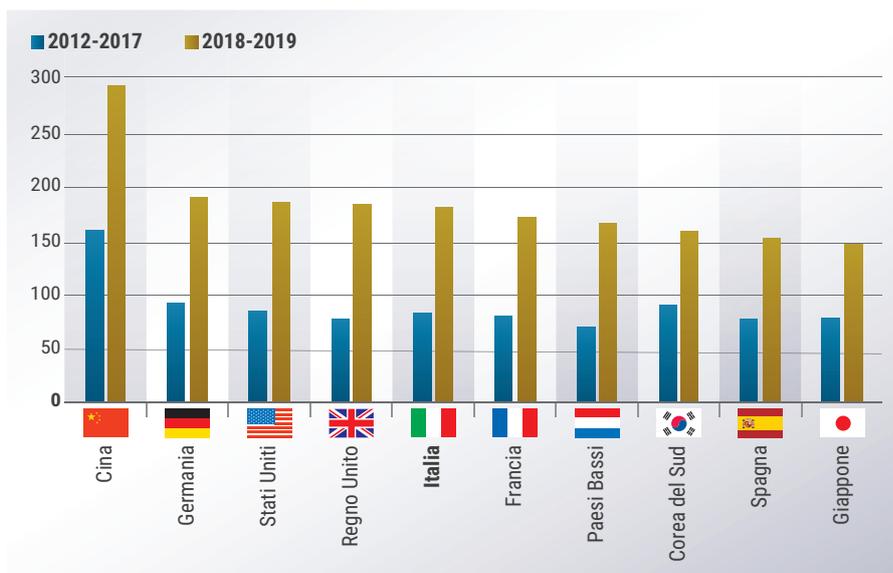
Quali paesi? L'accelerazione del protezionismo nell'ultimo biennio è stata trainata dalle tre potenze mondiali, Cina, Stati Uniti e Unione europea, che hanno generato metà degli interventi restrittivi totali, rispetto a un quarto di quelli relativi al periodo 2009-2016. L'aumento è comunque diffuso agli altri paesi mondiali.

La Cina ha rafforzato la prima posizione come paese che ha fatto maggiormente ricorso a pratiche discriminatorie (al netto degli interventi a favore del libero scambio; Grafico 2.19). Seguono a distanza gli Stati Uniti, i principali paesi europei e il Regno Unito, con una proporzione di uno a due, cioè una misura implementata per due attuate dalla Cina. Considerando i primi dieci paesi di questa graduatoria (che occupano posizioni rilevanti anche nelle statistiche degli scambi mondiali e degli investimenti diretti esteri), le misure mediamente adottate in un anno sono raddoppiate nel biennio 2018-2019 rispetto al periodo precedente (2012-2017). Le misure a favore degli scambi, invece, sono aumentate a un ritmo molto ridotto.

Curiosamente, l'incremento al ricorso a misure restrittive non ha comportato un aumento dell'ammontare di commercio estero colpito, secondo quanto stimato dal Global Trade Alert. Nell'ultimo biennio la percentuale degli scambi mondiali

Grafico 2.19 Cina, Unione europea e Stati Uniti alimentano il protezionismo

(Numero di interventi netti* che ostacolano
il libero scambio mediamente
implementati in un anno)



*Differenza tra le misure che ostacolano il libero scambio e quelle che lo agevolano.
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Global Trade Alert.

interessati da pratiche protezionistiche si è attestata attorno al 40%, mentre negli anni precedenti (dal 2009 al 2016) ha anche superato questa soglia, sfiorando la metà dei valori scambiati. Ciò suggerisce che sia aumentata la concentrazione di barriere commerciali in determinati settori o tra specifici paesi, mentre rimangono ampie zone di libero scambio. Un fenomeno coerente con il crescente ricorso ad accordi commerciali bilaterali o regionali, per esempio in Africa e anche da parte dell'Unione europea (si veda il par. 2.4.4). Si delinea, insomma, un mondo globalizzato a macchia di leopardo, con un crescente attrito tra le diverse aree e regioni.

SUSSIDI E POLICY DEGLI SCAMBI ESTERI



LE MISURE DISTORSIVE PIÙ UTILIZZATE NEL MONDO

Quali misure? È interessante rilevare la tipologia degli strumenti utilizzati. I sussidi e gli strumenti di policy per regolare gli scambi esteri occupano costantemente le prime posizioni, in entrambi gli intervalli temporali; nel 2018-2019 i sussidi hanno superato gli strumenti di policy del commercio estero⁴⁸, costituendo il 42% delle misure protezionistiche implementate (Grafico 2.20). Gli altri strumenti di policy rappresentano, numericamente, una parte marginale del totale. Le misure tariffarie, comunque, che fino al 2017 avevano contribuito ad agevolare gli scambi mondiali, hanno invece offerto un contributo negativo nel 2018-2019: sono stati varati più interventi che aumentano le barriere daziarie rispetto a quelli che le eliminano. In controtendenza alla dinamica generale, invece, le misure sugli investimenti diretti esteri (IDE) e la voce "altro", che contiene la difesa dei diritti della proprietà intellettuale, fanno registrare un miglioramento netto dell'apertura agli scambi esteri.

Perché allora l'attenzione generale è posta soprattutto sui dazi, piuttosto che su altre misure protezionistiche? C'è innanzi tutto una questione di visibilità: l'utilizzo delle tariffe, come nella guerra commerciale sino-americana del 2018-2019, è più facilmente rintracciabile e quantificabile dei sussidi, che possono essere ugualmente distorsivi ma non facilmente individuabili da parte degli investitori internazionali.

I dazi hanno un impatto immediato su tutte le imprese che prendono parte agli scambi, anche su quelle importatrici nel paese che li impone, e generano quindi una reazione negativa più diffusa. Inoltre, producono generalmente una reazione

⁴⁸ Per strumenti di policy si intendono: contingenti, altre misure all'export, quote e licenze non automatiche, barriere tecniche al commercio e misure fitosanitarie.

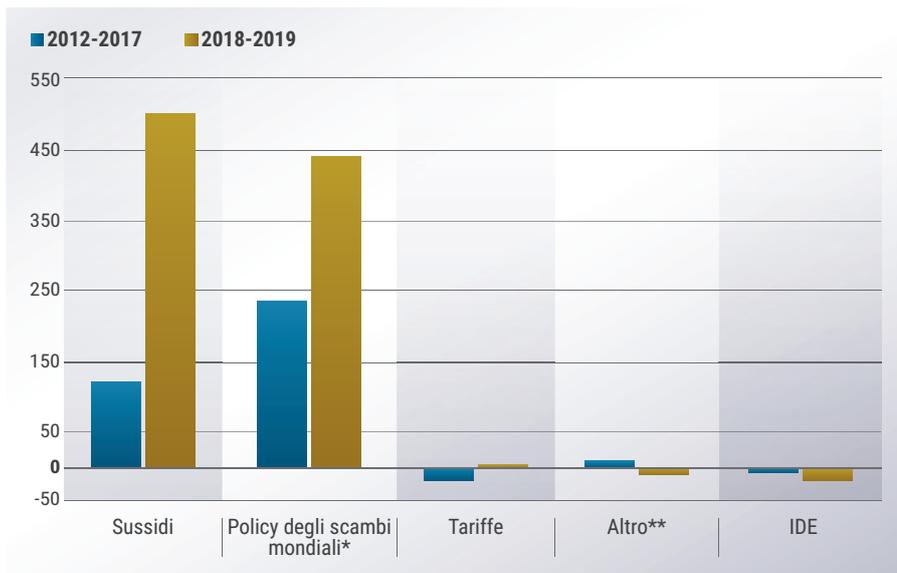


Grafico 2.20 Misure che ostacolano il libero scambio

(Numero di nuove misure implementate mediamente ogni anno, differenza tra quelle che ostacolano e quelle che favoriscono lo scambio estero)

*Contingenti, misure all'export comprese i sussidi, quote e licenze non automatiche, barriere tecniche al commercio e misure fitosanitarie

** Proprietà intellettuale e altri strumenti non specificati.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Global Trade Alert.

ne equivalente da parte dei paesi colpiti, alimentando eventuali spirali protezionistiche. I sussidi e altre policy del commercio estero, invece, vanno generalmente a favore dei produttori domestici.

Aldilà del numero di nuove misure daziarie, infine, c'è un evidente elemento di rottura del trend di calo delle barriere tariffarie, che aveva invece caratterizzato tutto il precedente periodo di attività del WTO: la tariffa media applicata sul totale del commercio mondiale si è stabilizzata negli ultimi anni e mostra un incremento al 5% nel 2018, ultimo dato disponibile (Grafico 2.21). Peraltro, la dinamica aggregata nasconde, come detto, andamenti divergenti tra i dazi in calo, spesso a zero, tra paesi che firmano nuovi accordi commerciali e l'aumento delle tariffe tra paesi in conflitto, provocando soprattutto fenomeni di spostamento e sostituzione tra flussi di scambio. È quest'ultima componente quella che fa più notizia nel dibattito pubblico.

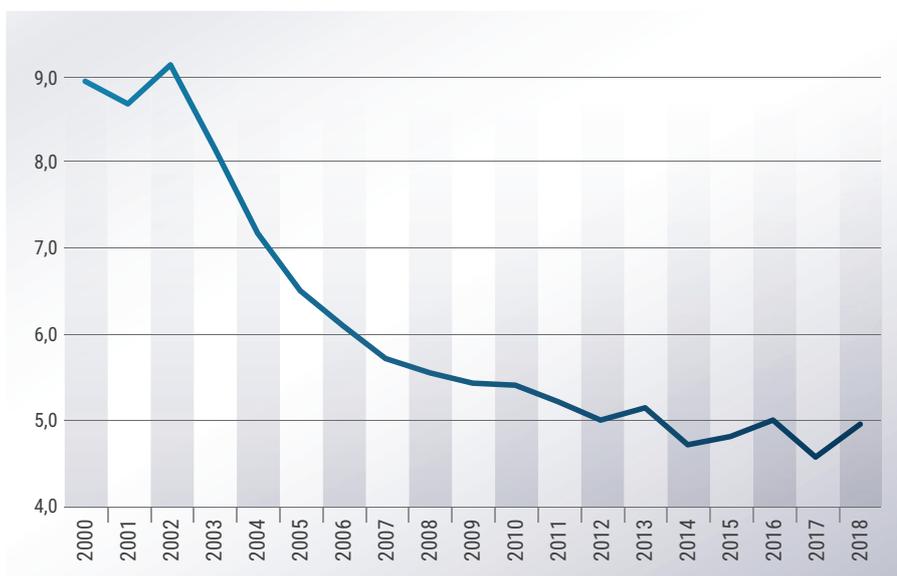


Grafico 2.21 Nel 2018 sono aumentati gli scambi mondiali soggetti a dazio

(Tariffa media, ponderata in base agli scambi, %)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UNCTAD e WTO.

Per queste ragioni i nuovi dazi, più di tutte le altre misure protezionistiche, hanno contribuito all'aumento dell'incertezza sulle politiche economiche mondiali, che è stato uno dei principali fattori dello stop al commercio mondiale nel 2019: ad esso, infatti, può essere attribuito una minore crescita degli scambi di 1,5 punti percentuali (si veda il paragrafo 1.6).



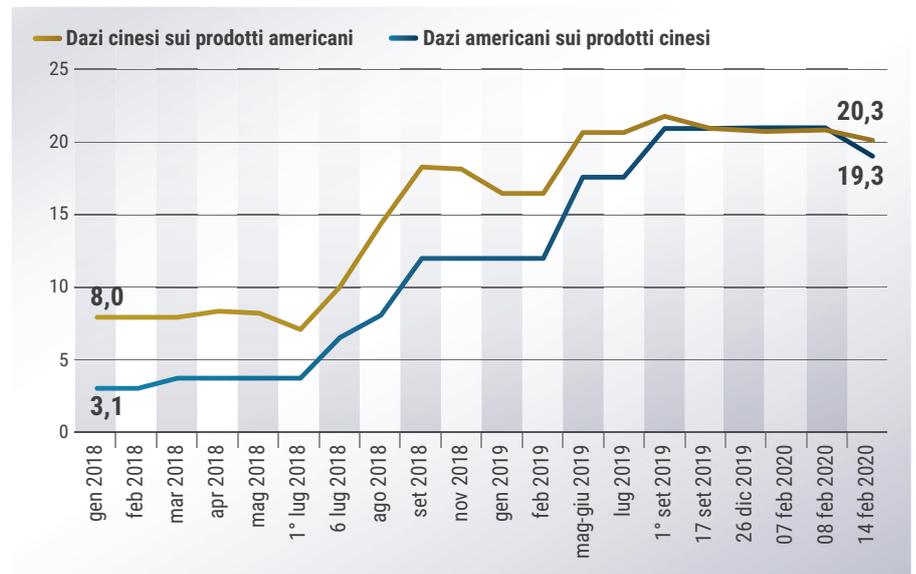
2.4.2 L'effetto dei dazi: lezioni re-imparate dall'escalation USA-Cina

Qual è l'effetto dei dazi per i paesi coinvolti? La risposta può essere articolata in tre lezioni ben note agli economisti, che acquistano ancora più forza nell'attuale struttura frammentata delle filiere internazionali di produzione. L'escalation tariffaria tra Stati Uniti e Cina consente di ripassare queste lezioni, che peraltro erano già state enunciate anche dal Centro Studi Confindustria all'inizio degli aumenti tariffari⁴⁹.

a) I dazi provocano sostituzione tra importazioni

In meno di 24 mesi l'aliquota effettiva ponderata degli scambi tra le prime due economie mondiali è aumentata di 16 punti percentuali (Grafico 2.22). Questa impennata di dazi bilaterali si è riflessa, come visto, in un rialzo, seppur modesto, dell'aliquota media mondiale (+0,4 punti tra il 2017 e il 2018). La fase 1 dell'accordo tra USA e Cina ha scongiurato un ulteriore aumento delle tariffe, ma ha rimandato una diminuzione dei dazi a una fase successiva, il cui esito rimane profondamente incerto.

Grafico 2.22
USA versus Cina: la corsa
dei dazi bilaterali
(Tariffa media ponderata)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Peterson Institute.

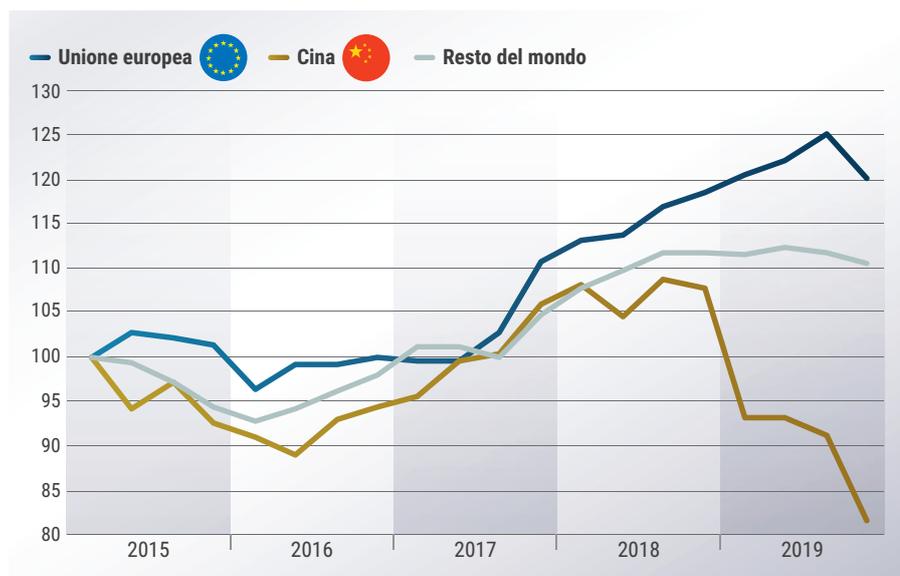
I dazi hanno comportato un crollo degli scambi bilaterali tra i due paesi. Dal picco raggiunto a metà 2018 a fine 2019 le importazioni USA dalla Cina sono diminuite del 25% e le esportazioni verso la Cina del 29%. Dato che il valore delle merci che si muovono dalla Cina agli Stati Uniti è quattro volte e mezzo quello delle merci in direzione opposta (dati 2018), l'effetto complessivo è comunque un ridimensionamento del deficit commerciale USA nei confronti della Cina (da 420 miliardi nel 2018 a 345 miliardi nel 2019).

⁴⁹ Si veda Pensa C., Pignatti M. (2018), Dazi USA: danni per tutti e rischi di guerra commerciale, *Nota dal CSC* n. 18/01.

Gli importatori americani (cinesi) hanno sostituito i beni cinesi (americani) con beni di origine diversa e, in misura minore, di produzione domestica⁵⁰. Ciò ha favorito, a parità di altre condizioni, le esportazioni europee e, in particolare, quelle italiane.

Secondo un'analisi del CSC, nel sottogruppo di prodotti soggetti ai nuovi dazi USA sulla Cina le vendite italiane negli Stati Uniti sono aumentate, in media, di 7 punti percentuali in più rispetto al resto dei prodotti. Questo effetto di sostituzione spiega circa il 40% della crescita totale dell'export italiano negli USA nei tre trimestri successivi all'introduzione dei dazi⁵¹. L'effetto sostituzione, quindi, ha contribuito in modo determinante alla ottima performance delle vendite italiane negli Stati Uniti nel 2019 (+7,5% sul 2018, contro il +3,8% del totale extra-UE).

Questo effetto, peraltro, è molto eterogeneo tra settori e anche tra paesi europei. La Germania, in particolare, sembra non averne beneficiato, in parte perché è più esposta alle tensioni USA-UE nel settore degli autoveicoli (si veda il par. 2.4.3). Nel complesso, comunque, la dinamica delle importazioni USA dall'Europa ha accelerato nell'ultimo biennio rispetto a quello precedente, contrastando la caduta degli acquisti dalla Cina e la frenata di quelli dal resto del mondo (Grafico 2.23). Registra, invece, un dato negativo nell'ultimo trimestre 2019, quando sono entrati in vigore i dazi americani su alcuni prodotti europei, in seguito alla risoluzione WTO sul caso Airbus-Boeing.



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BEA.

b) I dazi hanno un effetto molto limitato sulla bilancia commerciale

Il deficit commerciale complessivo degli Stati Uniti è rimasto sostanzialmente invariato nel 2019 (a -3,0% del PIL, da -3,1% nel 2018). Il netto miglioramento del deficit con la Cina, infatti, è stato controbilanciato da un peggioramento di quello con l'Europa e con il resto del mondo (ad eccezione dell'ultimo trimestre 2019, in cui il saldo USA è migliorato diffusamente rispetto alle altre aree).

⁵⁰ Si stima che l'elasticità di sostituzione tra beni importati sia quasi doppia di quella tra import e produzione interna. Si veda Feenstra R.C., Luck P., Obstfeld M., Russ K.R. (2018), In search of the Armington elasticity, *The Review of Economics and Statistics*, 100 (1).

⁵¹ Si veda Centro Studi Confindustria (ottobre 2019), Guerra commerciale USA-Cina: opportunità per l'export italiano?, in *Dove va l'economia italiana e gli scenari di politica economica*, Roma.

EXPORT ITALIANO VERSO USA



Grafico 2.23 Import USA: dinamica eterogenea per origine

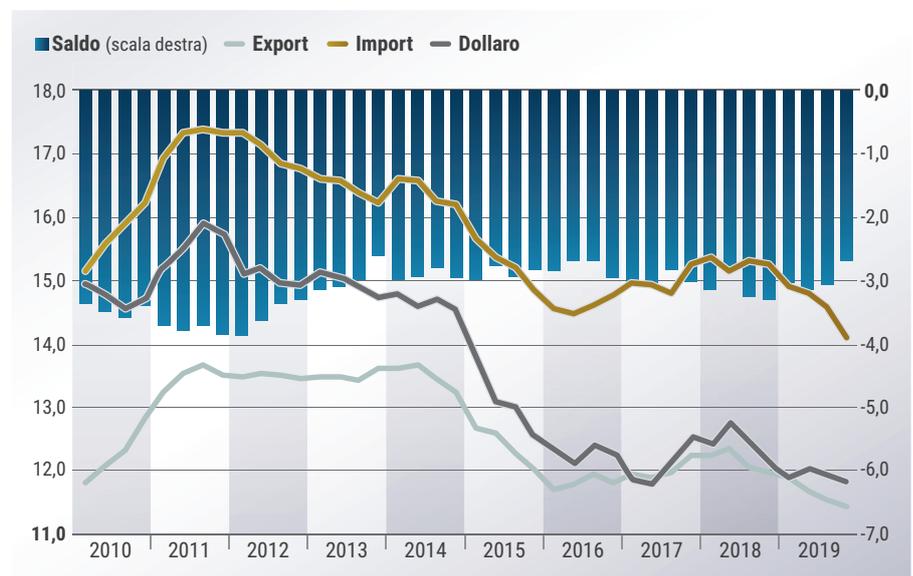
(Dati trimestrali destagionalizzati, indice 1° trimestre 2015=100)

Come suggerisce la teoria economica, infatti, l'evoluzione della bilancia commerciale ha poco a che fare con le barriere agli scambi. È determinata, piuttosto, da fattori strutturali che determinano l'evoluzione di risparmio e investimenti, come l'invecchiamento della popolazione e la crescita della produttività, e da fattori congiunturali, come il ciclo economico, la politica fiscale e variazioni del tasso di cambio (che possono dipendere, a loro volta, dai precedenti fattori).

In effetti, i movimenti del dollaro spiegano, in buona parte, l'andamento dei flussi commerciali USA (Grafico 2.24). In particolare, l'apprezzamento del biglietto verde (rispetto alle altre principali valute mondiali) a partire da metà 2018 ha comportato un calo, in percentuale del PIL, sia dell'import (per il miglioramento delle ragioni di scambio) che dell'export (per il peggioramento della competitività di prezzo). In un paese con elevato deficit commerciale, come gli Stati Uniti, una riduzione dei flussi con l'estero tende a essere associata a un contenimento del deficit (essendo maggiore l'effetto delle ragioni di scambio).

Grafico 2.24
USA: giù gli scambi con l'estero, poco variati i saldi

(Flussi con l'estero, dati destagionalizzati, % del PIL; tasso di cambio*, indice 1° trimestre 2010=15)



* Inverso del cambio effettivo nominale: un calo indica un apprezzamento del dollaro.
 Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati BEA e FRED.

c) I dazi hanno un effetto complessivamente negativo sulla produzione interna

Le precedenti lezioni suggeriscono che l'impulso offerto dai dazi alla produzione domestica sia ridotto. Gli effetti, però, sono molto eterogenei tra settori. Da un lato, infatti, aumenta la domanda di prodotti nei comparti "protetti" dai dazi, soprattutto se le tariffe sono applicate a un ampio gruppo di paesi. È il caso delle vendite negli Stati Uniti di acciaio e alluminio, soggette a dazi o quote da quasi tutto il resto del mondo (fra i paesi esenti ci sono Canada e Messico, dopo la firma dell'accordo USMCA).

D'altro lato, tuttavia, gran parte dei dazi colpisce beni intermedi (come appunto l'acciaio e l'alluminio), che entrano in nuovi processi produttivi nelle fabbriche americane⁵². Questi semilavorati non sono di facile sostituzione con altri di produzione interna, almeno nel breve periodo, perché sono spesso customiz-

⁵² Si veda Bown C., Zhang E. (2019), Measuring Trump's 2018 trade protection: five takeaways, *Trade Investment Policy Watch*, Peterson Institute of International Economics.

zati, cioè adattati ad esigenze specifiche, all'interno di una collaborazione a lungo termine tra imprese. In queste condizioni, le imprese a valle trovano più conveniente pagare un costo aggiuntivo piuttosto che modificare la filiera di fornitura. Si osserva, infatti, che le vendite europee di acciaio e alluminio negli Stati Uniti sono risultate poco penalizzate dalle tariffe. Inoltre, anche i produttori domestici di semilavorati hanno un forte incentivo a ritoccare i listini, data la minore competizione di prezzo dall'estero. Di conseguenza, come confermato da un numero crescente di studi, i nuovi dazi si sono quasi interamente scaricati sui prezzi dei beni intermedi e, via via lungo le filiere di produzione, su quelli dei beni al consumo per le famiglie americane⁵³. Inoltre, l'aumento dei prezzi ha ridotto la competitività delle imprese USA, penalizzando le esportazioni⁵⁴.

La perdita di competitività dei settori a valle della filiera, come i prodotti in metallo e i mezzi di trasporto, è stata riconosciuta dalla stessa Amministrazione USA, perché a fine gennaio 2020 le tariffe sono state estese ad altri prodotti di questi settori, come chiodi e paraurti di autoveicoli.

Questi continui interventi, tuttavia, non fanno altro che alimentare la spirale di ritorsioni daziarie da parte dei paesi colpiti e, più in generale, l'incertezza riguardo le politiche commerciali, con un effetto complessivo sempre più negativo sull'attività economica in tutti i paesi coinvolti.

2.4.3 USA-UE: i rischi di una escalation protezionistica

La tregua commerciale USA-Cina attenua l'incertezza a livello globale, ma sposta l'attenzione sulle politiche degli Stati Uniti con l'Europa. La strategia dell'Amministrazione Trump è nota: imporre dazi per negoziare nuovi accordi. L'Europa è già stata colpita dai dazi USA su acciaio e alluminio (da giugno 2018) e su aerei Airbus (non prodotti direttamente in Italia) e altri beni tra cui parmigiano e salumi italiani (da ottobre 2019). Finora, l'impatto diretto delle tariffe è molto significativo per alcuni comparti, ma relativamente limitato per il totale dell'economia, soprattutto per quanto riguarda l'Italia.

Resta però in sospeso la minaccia americana di applicare dazi a tutto il settore europeo degli autoveicoli, comprese le parti e componenti. Le vendite di auto europee negli Stati Uniti rappresentano quasi l'1% dell'export dei paesi membri, pari a 1/3 di punto di PIL totale. Il dato differisce significativamente tra paesi: vale quasi 0,9 punti di PIL in Germania, 0,3 in Italia, mentre è molto basso in Francia; per la Slovacchia supera addirittura i 2 punti di PIL (Tabella 2.6).

Questa esposizione diretta dei paesi al mercato USA può essere scomposta in tre fattori: la quota delle auto sulle vendite negli USA (che dipende dalla specializzazione settoriale), il peso del mercato americano sull'export (una misura di specializzazione geografica) e il rapporto tra export e PIL (un indice di apertura commerciale). Il primo fattore appare particolarmente rilevante: Germania e Slovacchia sono fortemente specializzati nel settore *automotive*. Inoltre, gli Stati Uniti sono una destinazione privilegiata dei prodotti tedeschi e italiani, che sono quindi particolarmente esposti a eventuali tensioni commerciali anche in altri settori.

⁵³ Si vedano: Amiti M., Redding J., Weinstein D. (2019), The impact of the 2018 trade war on U.S. prices and Welfare, *Journal of Economic Perspectives*, n. 33 (4); Fajgelbaum P., Goldberg P., Kennedy P., Khandelwal A. (2020), The return to protectionism, *The Quarterly Journal of Economics*, n. 135 (1); Cavallo A., Gopinath G., Neiman B., Tang J. (2019), Tariff passthrough at the border and at the store: evidence from US trade policy, *NBER Working Paper* n. 26396.

⁵⁴ Si veda Handley K., Kamal F., Monarch R. (2020), Rising import tariffs, falling export growth: when modern supply chains meet old-style protectionism, *NBER Working Paper* n. 26611.



VENDITE DI AUTO UE IN USA



1%
dell'export UE
nel mondo

1/3
di punto di Pil

Tabella 2.6
Vendite di auto in USA:
eterogenea l'esposizione
dei paesi europei

(Export di beni e PIL, 2018)

	Auto in USA (% del PIL)	Auto in USA (% export USA)	Export USA (% export)	Export (% PIL)
 Slovacchia	2,13	74,0	3,4	84,7
 Germania	0,86	26,0	9,0	38,7
 Austria	0,33	13,8	6,5	39,3
 Svezia	0,30	15,7	7,0	32,3
 ITALIA	0,29	12,2	9,4	25,6
 Belgio	0,17	3,8	5,6	59,8
 Spagna	0,08	7,8	4,8	24,1
 Paesi Bassi	0,05	1,5	4,6	62,9
 Francia	0,02	1,4	8,3	22,0
 UE 27	0,32	12,5	7,2	35,8

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat.

Tuttavia, come risulta chiaro dalla precedente analisi, l'impatto dei dazi avviene anche, in modo indiretto, lungo le catene globali del valore. Ciò è particolarmente vero per i paesi europei, la cui attività produttiva è fortemente integrata in filiere regionali⁵⁵, e per la produzione di autoveicoli, molto frammentata a livello internazionale. Il caso della Slovacchia è emblematico, perché il paese è sede di fabbriche della tedesca Volkswagen, della francese PSA, della coreana Kia, e di altri marchi. Le connessioni proprietarie si rispecchiano in quelle produttive. L'industria automobilistica italiana è fortemente coinvolta in queste filiere, perché è specializzata in parti e componenti di elevate qualità e prestazioni, incorporate nelle auto estere, soprattutto tedesche.

Considerando tutti i legami lungo le catene del valore, il peso del mercato USA per l'export italiano aumenta di poco meno di un terzo e, per quanto riguarda il settore auto, è quasi doppio. Restringendo l'analisi alle sole catene europee nell'*automotive* (che verrebbe colpito dai dazi USA), l'esposizione dell'export italiano aumenta di circa il 45%: di conseguenza, gli acquisti americani di autoveicoli europei attivano, in modo diretto o indiretto, produzioni italiane per un valore compreso tra lo 0,4 e lo 0,5% di PIL⁵⁶.

Cosa accadrebbe nel caso di una *escalation* protezionistica? Si consideri uno scenario in cui gli USA impongano dazi al 25% sull'import di auto dall'Europa e l'UE applichi per ritorsione tariffe del 25% su uno stesso ammontare di acquisti americani (non limitati alle auto, perché le importazioni settoriali europee sono molto inferiori alle esportazioni). In base alle analisi precedenti, si possono individuare tre principali canali di impatto.

a) Una riduzione degli acquisti USA di auto europee (diretti e via catene del valore europee). In base alle stime dell'elasticità settoriale delle importazioni (cioè della variazione dell'import al variare dei prezzi)⁵⁷, nel lungo periodo dazi così elevati comportano un sostanziale blocco delle importazioni. Per avere un'idea dell'impatto annuale, è utile analizzare ciò che è successo

⁵⁵ Si veda Centro Studi Confindustria (2017), Come si muove il manifatturiero italiano nelle catene globali del valore, in *Scenari industriali* n. 8, Roma.

⁵⁶ Stime Centro Studi Confindustria basate sul dataset Tiva (Trade in Value Added) per gli anni 2010-2015. Si veda anche Centro Studi Confindustria (marzo 2019), I dazi USA generano incertezza negli scambi globali, scheda 3.1, in *Dove va l'economia italiana e gli scenari geoeconomici*, Roma.

⁵⁷ Si veda, per esempio, Imbs J., Mejean I. (2017), Trade elasticities, *Review of International Economics*, 25 (2).

agli acquisti USA di alcuni prodotti del settore *automotive* dalla Cina, sottoposti a dazi del 25% (in due *tranche* a luglio e agosto 2018): la dinamica dell'import dalla Cina tra il 2018 e il 2019 è crollata di quasi 50 punti percentuali, mentre quella da tutto il mondo si è leggermente irrobustita⁵⁸. Applicando questa dinamica agli autoveicoli europei, si ottiene una minore domanda per l'export italiano (diretta e indiretta) di -0,8% dopo un anno e -1,1% (cumulato) dopo due.

b) Un aumento dei prezzi all'import in Europa Come evidenziato dall'analisi precedente, le tariffe europee sui beni americani si riversano, in gran parte, sui prezzi pagati dagli acquirenti e, via via, sulle produzioni a valle della filiera fino ai consumi delle famiglie. L'aumento dei prezzi impatta anche sulla competitività dell'export (anche se in misura ridotta, dato che è condiviso con i concorrenti europei). L'effetto prezzo è mitigato, nel tempo, dalla capacità degli importatori di sostituire gli acquisti dagli USA: si stima un aumento dei prezzi all'import, rispetto allo scenario base, dello 0,2% nel primo anno, parzialmente riassorbito nel secondo (+0,1 cumulato).

c) Un forte incremento dell'incertezza L'impatto iniziale più significativo è atteso attraverso il canale dell'incertezza sulle politiche economiche. Si ipotizza un aumento dell'incertezza negli Stati Uniti pari a quello che si è verificato nel 2019 a causa dello scontro con la Cina (dato che l'export USA in Cina è sostanzialmente pari a quello verso l'Europa). L'aumento dell'incertezza in ogni paese europeo, invece, è ipotizzato proporzionale al peso del mercato di destinazione americano per le proprie esportazioni (in confronto a quello del mercato europeo per l'export USA). L'impatto sulle importazioni di ciascun paese, infine, è calcolato utilizzando le stime CSC sull'effetto dell'incertezza (si veda il paragrafo 1.6)⁵⁹. Ciò si traduce in un calo della domanda potenziale per l'export italiano pari a -1,1% dopo un anno, parzialmente riassorbito nel secondo anno, data la stabilizzazione del livello di incertezza.

In base a queste ipotesi, il modello macroeconomico CSC stima una minore crescita del PIL italiano pari a -0,4 punti percentuali, rispetto allo scenario base, sia nel primo che nel secondo anno (cumulato) dopo l'introduzione delle tariffe. Nel primo anno l'effetto maggiore avviene via incertezza, mentre nel secondo domina l'impatto dei dazi (Tabella 2.7). Va notato che l'impatto potrebbe essere maggiore, nel caso in cui una crisi di sfiducia colpisse i mercati finanziari, con un ulteriore effetto negativo sugli investimenti.

	1° anno	2° anno
Effetto dazi	-0,19	-0,26
Effetto incertezza	-0,24	-0,17
Effetto totale	-0,43	-0,43

Scenario di dazi USA del 25% sugli autoveicoli europei e dazi UE di pari valore su prodotti USA.
Fonte: stime Centro Studi Confindustria.

EFFETTO DEI DAZI AMERICANI SULL'AUTOMOTIVE UE DOPO UN ANNO



RIDUZIONE DEGLI ACQUISTI USA DI AUTO UE

-0,8%
export italiano

AUMENTO DEI PREZZI ALL'IMPORT

+0,2%

AUMENTO DELL'INCERTEZZA

-1,1%
domanda potenziale italiana

Tabella 2.7 L'impatto di una escalation daziaria USA-UE

(PIL italiano, variazioni % cumulate rispetto allo scenario base)

⁵⁸ Si tratta di 133 tipi di prodotto (classificazione HS a 10 digit), per un totale di più di 200 miliardi di dollari di import USA nel 2019, di cui circa 2 miliardi dalla Cina.

⁵⁹ Le stime sono molto simili a quelle elaborate per un panel di paesi da Costantinescu C., Mattoo A., Ruta M. (cit.). Il profilo dell'impatto nel tempo segue quello stimato in Baker S., Bloom N., Davis S. (cit.).

EFFETTI BENEFICI SULL'EXPORT ITALIANO DAGLI ACCORDI COMMERCIALI UE



COREA DEL SUD
(in vigore dal 2011)

+55%
cumulato

CANADA
(in vigore dal 2017)

+10%
cumulato

2.4.4 Quali strategie di policy per l'Europa?

A fronte della strategia nazionalistica americana, dello scontro USA-Cina e della conseguente crisi della *governance* mondiale degli scambi, quali opzioni di politica commerciale sono disponibili nell'agenda dell'Unione europea? Almeno due: espandere l'utilizzo di accordi commerciali con altri paesi, per ridurre l'esposizione commerciale con Stati Uniti e Cina e aumentare il peso geoeconomico dell'Europa nel resto del mondo; farsi promotrice di una riforma della *governance* globale, per rilanciare l'approccio multilaterale degli scambi, necessario per affrontare temi globali come quello del cambiamento climatico e della de-carbonizzazione (si veda il paragrafo 2.1).

Puntare sugli accordi bilaterali Nel mondo sono attivi 302 accordi preferenziali (notificati presso il WTO). L'Unione europea è già la maggiore utilizzatrice di questi trattati nel mondo: ne ha sottoscritti 42 (con 73 paesi), molti di più di USA (13) e Cina (15). Tra i più importanti ci sono quelli con Corea del Sud (in vigore da luglio 2011), Canada (settembre 2017) e Giappone (febbraio 2019). Gli accordi hanno avuto un forte impatto positivo sulle esportazioni europee e, soprattutto, italiane. Secondo stime CSC, hanno generato una maggiore crescita delle vendite italiane in Corea del Sud di circa il 55% (cumulato) nel lungo periodo e in Canada di quasi il 10% in due anni⁶⁰. L'effetto positivo in Giappone è già visibile nel 2019: l'export italiano nel paese è aumentato addirittura del 20% sul 2018.

La precedente Commissione europea ha firmato un trattato con il Vietnam, approvato dal Parlamento, e ha concluso un'intesa politica per un nuovo accordo con i paesi Mercosur (Argentina, Brasile, Paraguay, Uruguay) e con il Messico (che rimpiazzerà un precedente accordo del 2000). La nuova Commissione ha il compito di completare le negoziazioni in corso con Australia e Nuova Zelanda. Nel complesso, i paesi con cui è già in funzione un accordo commerciale sono destinazione del 36% delle esportazioni europee verso i mercati extra-UE. Includendo i paesi con cui un trattato è in corso di negoziazione o in attesa di adozione, la percentuale sale al 41% dell'export extra-UE (circa il doppio delle vendite negli Stati Uniti).

I recenti accordi UE sono chiamati di nuova generazione, perché disciplinano un ampio spettro di rapporti economici tra i paesi sottoscrittori. Oltre agli scambi di beni, capitoli specifici sono dedicati al settore dei servizi, agli investimenti diretti esteri, alla protezione della proprietà intellettuale delle imprese e all'accesso agli appalti pubblici.

I trattati preferenziali hanno favorito l'export italiano attraverso sia un sostanziale annullamento dei dazi sia una riduzione delle barriere non tariffarie agli scambi. Secondo stime CSC, l'eliminazione dei dazi spiega circa metà dell'effetto complessivo dell'accordo con la Corea del Sud (cioè una crescita del 28% dell'export). Una parte rilevante dei vantaggi degli accordi deriva, quindi, dalla riduzione delle barriere non tariffarie, come standard di produzione, etichettatura dei prodotti, valutazioni di conformità, misure sanitarie, procedure doganali. Le performance migliori sono concentrate in alcuni settori strategici dell'export italiano, come alimentari e bevande, macchinari, abbigliamento, tessile e calzature.

Riformare la *governance* globale Dal 2017 ad oggi la *governance* globale ha subito uno tsunami che ha comportato un'erosione profonda del ruolo del WTO. Nel biennio 2018-2019 le barriere tariffarie negli Stati Uniti sono state introdotte senza far ricorso all'apertura di una disputa commerciale presso

⁶⁰ Si veda Pensa C., Pignatti M. (2020), Accordi commerciali UE antidoto al protezionismo USA e volano per l'export italiano, *Nota dal CSC* n. 1/20.

il WTO, ma facendo riferimento ad una legge del 1962⁶¹ sulla sicurezza nazionale e a una del 1974⁶² sul grave pregiudizio arrecato dalle importazioni a specifiche industrie nazionali. Infine, dal 10 dicembre del 2019 non è più operativo l'Appellate Body del meccanismo di risoluzione delle dispute (*Dispute settlement mechanism*) del WTO, per mancanza del numero legale dei giudici necessario per arrivare a sentenza: l'Amministrazione americana ha di fatto bloccato la nomina di nuovi giudici. L'Appellate Body è l'organo finale del meccanismo di risoluzione delle dispute, a cui si rivolgono gli stati membri per denunciare pratiche commerciali scorrette di un altro membro: le decisioni prese, infatti, sono impugnabili di fronte a tale organismo, il cui parere diventa vincolante. Il paese sconfitto deve adeguarsi e mettere in atto correttivi, il vincitore può varare ritorsioni. Dal 1995, anno in cui il WTO è nato, sono state risolte 595 dispute (Grafico 2.25).

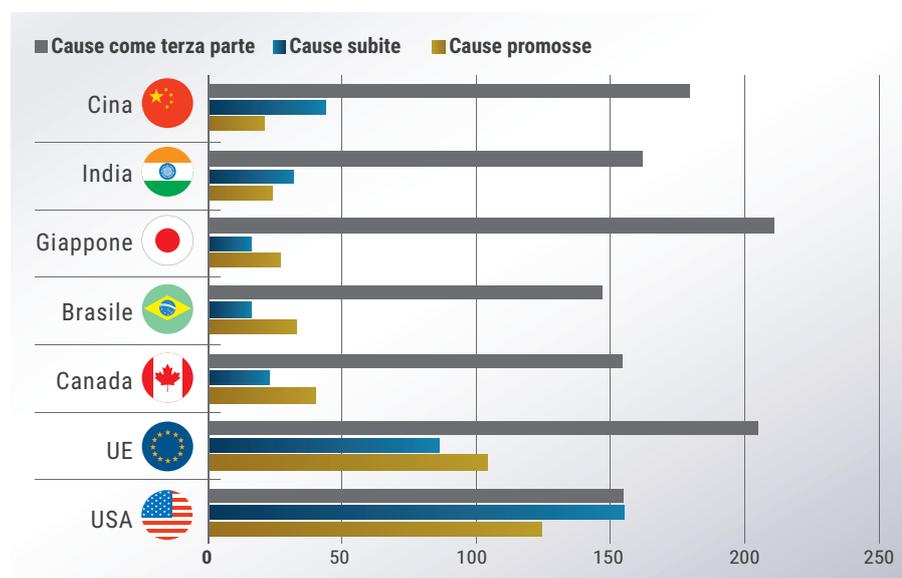


Grafico 2.25 Stati Uniti e Unione europea: maggiori utilizzatori della risoluzione delle dispute

(Numero delle dispute dal 1995
a marzo 2020)

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati WTO.

L'ostruzionismo americano, peraltro, ha fondamenti legittimi, riconducibili all'incapacità dei paesi membri di approvare i necessari aggiornamenti alla *governance* degli scambi mondiali e all'opacità del processo decisionale dell'Appellate Body. In particolare, l'organo è "colpevole" di interpretare regole spesso ambigue e incomplete e, creando dei precedenti per i giudizi futuri, sostituisce di fatto le negoziazioni multilaterali; in altre parole, viene contestato un abuso giudiziario. Inoltre, ciò che appare come un ostacolo inaccettabile per l'Amministrazione americana è l'assenza di strumenti da parte del WTO adatti a valutare e contrastare i sussidi utilizzati dalla Cina per dare un vantaggio non equo alle proprie industrie nella competizione internazionale. La presenza di questi sussidi causa, nella maggior parte dei casi, un prezzo all'export dei prodotti cinesi inferiori a quello vigente sul mercato nazionale (dumping).

Quasi metà dei ricorsi presso l'Appellate Body (47% delle cause) riguardano pratiche antidumping (che possono essere adottate dai singoli paesi membri senza ricorrere al WTO). In particolare, i principali partner commerciali degli USA, quali Canada, Unione europea e Cina, hanno utilizzato l'Appellate Body

⁶¹ *Trade expansion act* del 1962, che prevede la possibilità di imporre dazi su determinati prodotti importati al fine di tutelare la sicurezza nazionale.

⁶² *Trade act* del 1974, che stabilisce l'imposizione di dazi nel caso in cui i beni importati creino un danno all'industria nazionale.

ARMONIZZARE LE METODOLOGIE ANTI-DUMPING



per contrastare le misure antidumping imposte alle loro esportazioni in suolo americano. Ciò che viene contestato all'Amministrazione americana è l'applicazione di una metodologia non armonizzata con quella utilizzata in sede internazionale per identificare la presenza di pratiche scorrette nella definizione del prezzo all'export (zeroing⁶³). Fino ad ora, nel 42% dei ricorsi all'Appellate Body gli Stati Uniti sono stati condannati a revocare le misure antidumping introdotte.

La soluzione possibile, proposta da diversi studiosi⁶⁴, con effetti benefici e immediati per il libero scambio è imporre una moratoria permanente sulle cause di definizione per gli aggiustamenti al dumping, costituendo una commissione *ad hoc* per armonizzare la metodologia e contemporaneamente rafforzare l'Appellate Body, apportando i cambiamenti necessari all'istituto per renderlo più efficiente in questo nuovo contesto.

In assenza di un meccanismo di risoluzione delle dispute ben funzionante, il WTO è depotenziato e di fatto è tornato indietro di 25 anni: può svolgere le funzioni del suo predecessore, l'Accordo Generale sulle Tariffe e sul Commercio (GATT)⁶⁵. Ciò mette in crisi il multilateralismo e rinvia a tempo indefinito la regolamentazione a livello globale di temi nuovi e cruciali: de-carbonizzazione, commercio digitale, trasferimento di tecnologia e tutela della proprietà intellettuale.

Lo scorso anno l'Unione europea, congiuntamente a India e Cina, aveva proposto dei cambiamenti necessari e urgenti da adottare, individuando quattro tematiche fondamentali: ridefinire i principi di classificazione delle economie in via di sviluppo, semplificare i meccanismi di inclusione dei paesi interessati all'entrata negli accordi già esistenti, notificare immediatamente al WTO, pena sanzioni, da parte di tutti i paesi membri l'introduzione dei sussidi e, infine, definire una legislazione adeguata ai nuovi temi economici rilevanti (il commercio digitale e il trasferimento di tecnologia). Queste linee guida per rafforzare sia la cooperazione internazionale sia il ruolo del WTO sono ancora in fase di discussione e il superamento di questo stallo appare ancora lontano.

Riuscire ad implementare, nel breve-medio periodo, le principali proposte sarebbe un'ottima base di partenza per arginare le tensioni commerciali, generate a livello bilaterale, ridando forza e contenuto alla *governance* multilaterale degli scambi mondiali

⁶³ Nella stima del prezzo all'export l'Amministrazione USA non considera nel computo i casi in cui quest'ultimo è superiore a quello nazionale, che equivale a sottostimarli.

⁶⁴ Hillman J. (2018), Three approaches to fixing the world trade organization's appellate body: the good, the bad and the ugly?, *Institute of International Economic Law* e Tetyana P., Hufbauer G.C., Schott J.J. (2018), The dispute settlement crisis in the world trade organizations: causes and cures, *PIIE Policy Brief*, pp. 18-5.

⁶⁵ Secondo quanto sottolineato in Policy Brief di Schott J.J., Jung E. (dicembre 2019), The WTO's existential crisis: how to salvage its ability to settle trade disputes, *PIIE Policy Brief*, pp. 19-19, senza l'azione di questo organo il WTO torna ad essere uguale al GATT, che non avendo questo organo *super partes* a cui appellarsi in caso di sentenze controverse la risoluzione avveniva sotto la pressione dei paesi con un maggior peso economico come gli Stati Uniti e l'Unione europea.

