

4. I SEI FATTORI SOTTO OSSERVAZIONE PER IL 2019

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

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



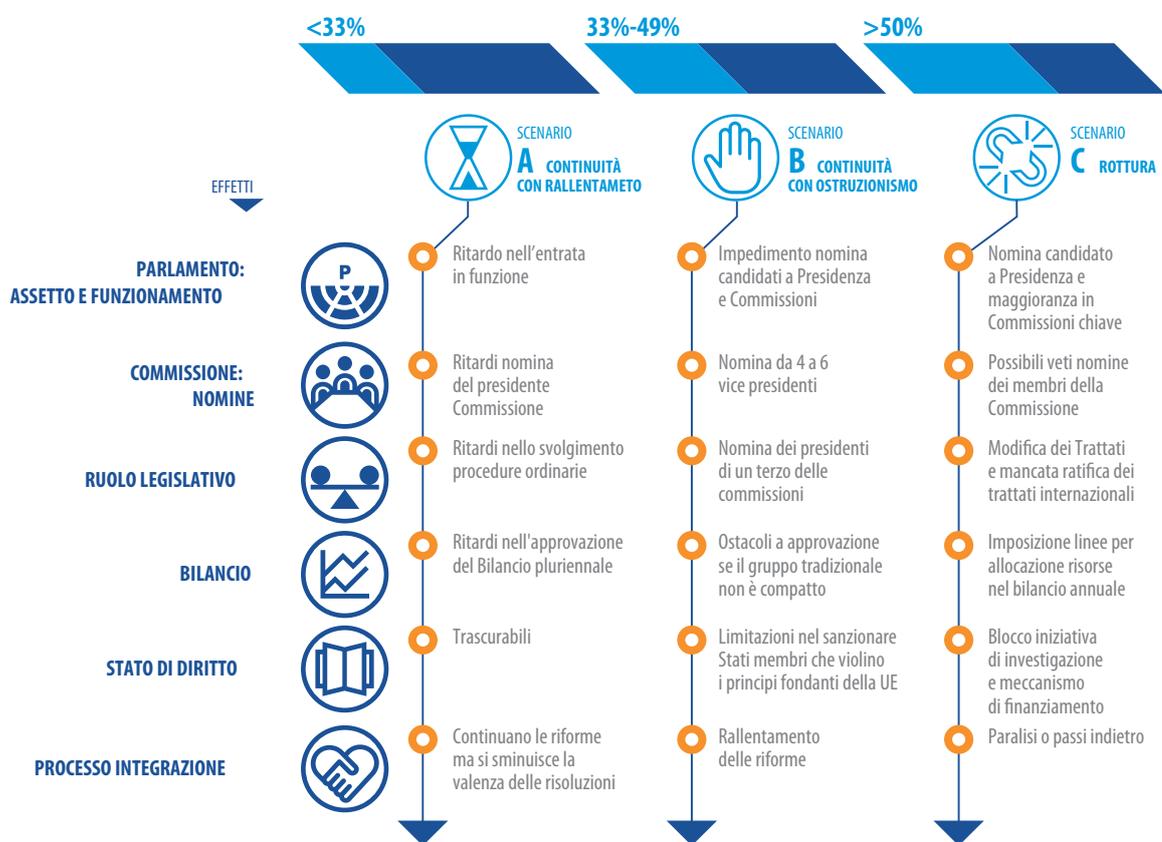
- Le elezioni del Parlamento europeo di fine maggio aprono a scenari incerti e inediti che spaziano da uno di sostanziale continuità a uno di completa rottura rispetto agli equilibri passati.
- Lo stesso vale per la Brexit, incerta fino all'ultimo su tempi, modi, effetti. Certamente si può già affermare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

Cosa potrebbe accadere

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

Tabella 4.1 - Elezioni Europee: possibili scenari

(Esito elettorale, percentuale forze non tradizionali)



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

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

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



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

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

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

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

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

Impatto in Italia e nel mondo

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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



Indicazioni di policy

Scenario A: continuità con rallentamento

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

Scenario B: continuità con ostruzionismo

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

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

Scenario C: rottura

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

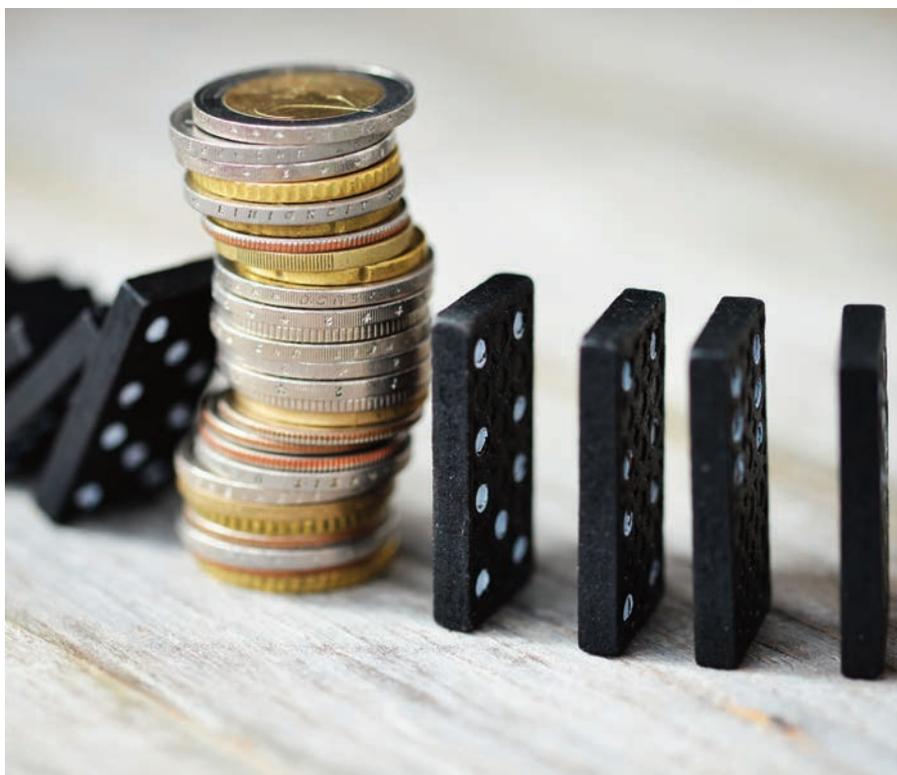
Cosa abbiamo imparato dalla Brexit? Ciò che sta accadendo con la Brexit offre una serie di spunti di riflessione, di cui le classi politiche italiane ed europee dovrebbero far tesoro nei prossimi passi del processo di integrazione dell'Unione. In primo luogo, ha rappresentato un esempio di forte compattezza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

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

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



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



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

Cosa potrebbe accadere

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

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

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

Impatto in Italia e nel mondo

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

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



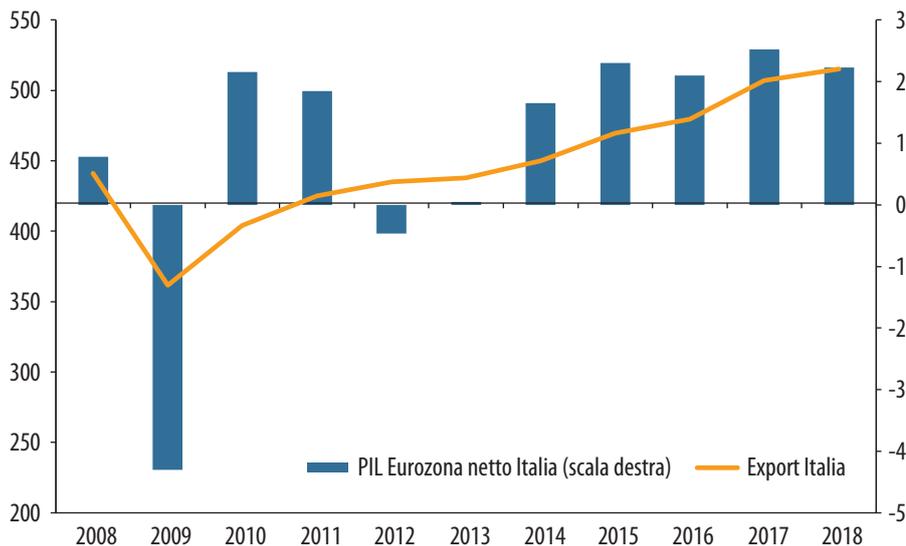


Grafico 4.1
Esportazioni italiane legate al ciclo dell'Eurozona

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

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

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

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

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

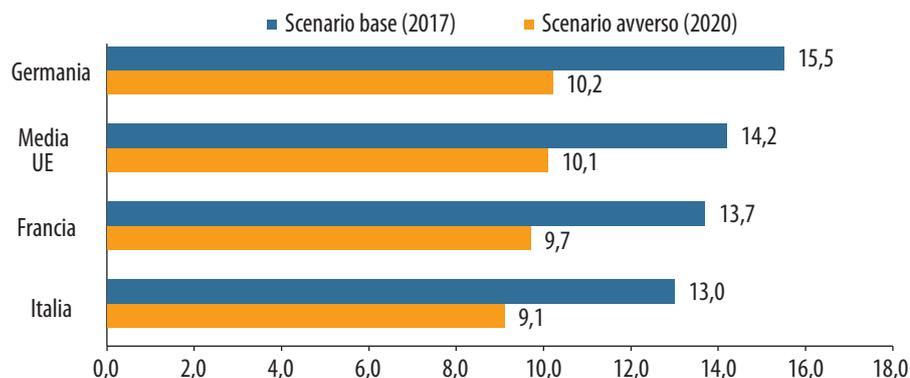


Grafico 4.2
Capitalizzazione delle banche italiane di poco inferiore alla media UE

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

Fonte: elaborazioni CSC su dati EBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

* Ipotesi della simulazione.
Fonte: stime CSC.

¹³ Si veda il capitolo 1 del rapporto.

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



Indicazioni di policy

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

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

Cosa fare nell'immediato?

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

Cosa fare in futuro?

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

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

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



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

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

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

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



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



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

Cosa potrebbe accadere

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

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

Tabella 4.4 - Gli ingredienti di un attacco cibernetico

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

Fonte: elaborazioni CSC su informazioni ENISA.

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

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

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

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

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

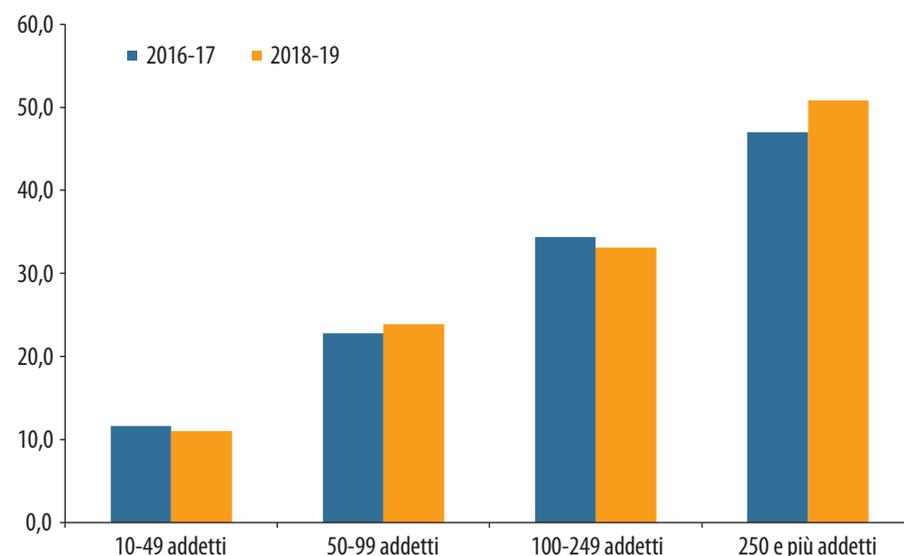
²¹ Informazione tratta da *Rapporto Clusit 2018 sulla sicurezza ICT in Italia*, pag. 22.



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

Impatto in Italia e nel mondo

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

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

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

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

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

Grafico 4.3 Investimenti in Italia su tecnologie 4.0

(Quote percentuali di imprese che investono per classe dimensionale)

COSTI AL 2030 DEGLI ATTACCHI CIBERNETICI MONDIALI



1,2% PIL mondiale

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

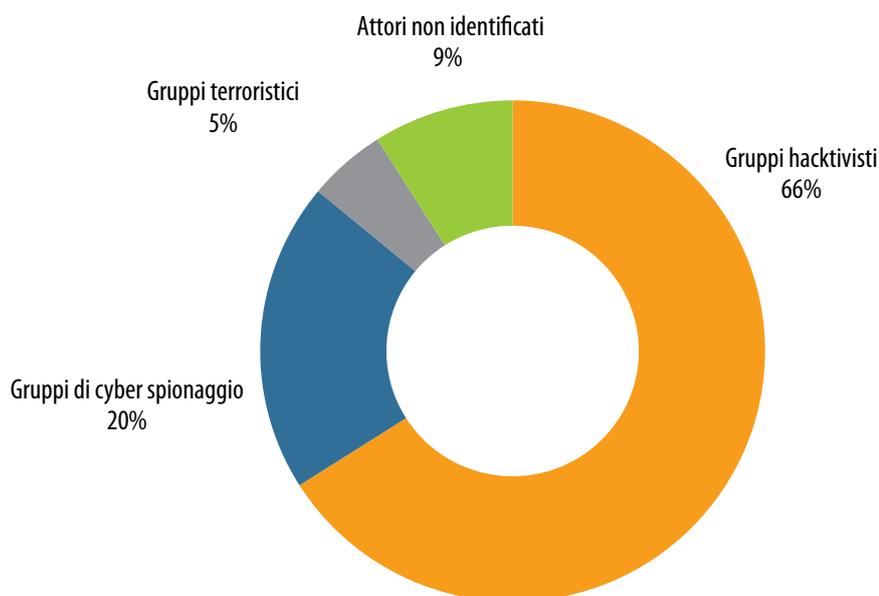


Grafico 4.4
Responsabili degli attacchi rivolti contro l'Italia

(2018, percentuale del totale)

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

Indicazioni di policy

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

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

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

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

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



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

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



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

Cosa potrebbe accadere

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

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

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

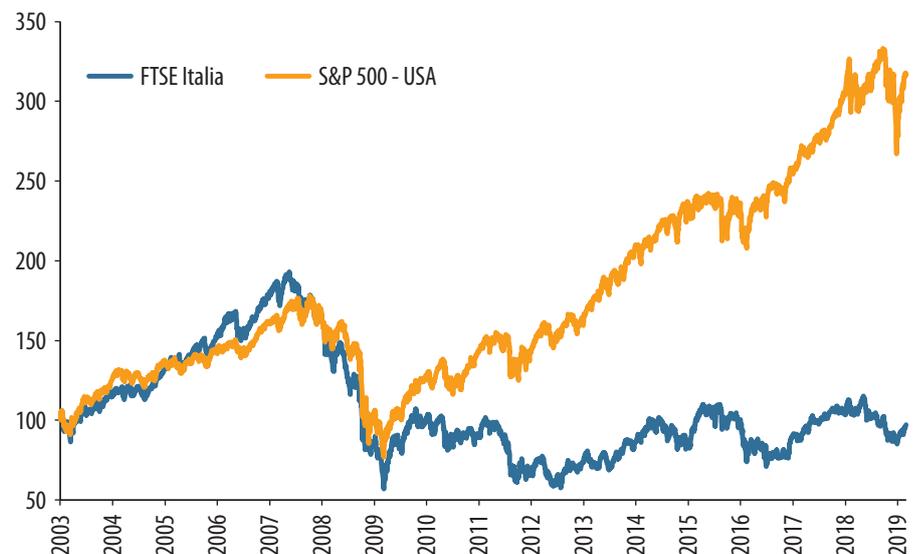
Sui mercati, i rischi sono segnalati da un appiattimento della curva dei tassi e dai primi segnali di una sua inversione, fenomeno spesso associato a una recessione nei successivi 12/18 mesi.

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

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

Grafico 4.5 Borse meno correlate dopo la crisi finanziaria

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

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



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

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

Impatto in Italia e nel mondo

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

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

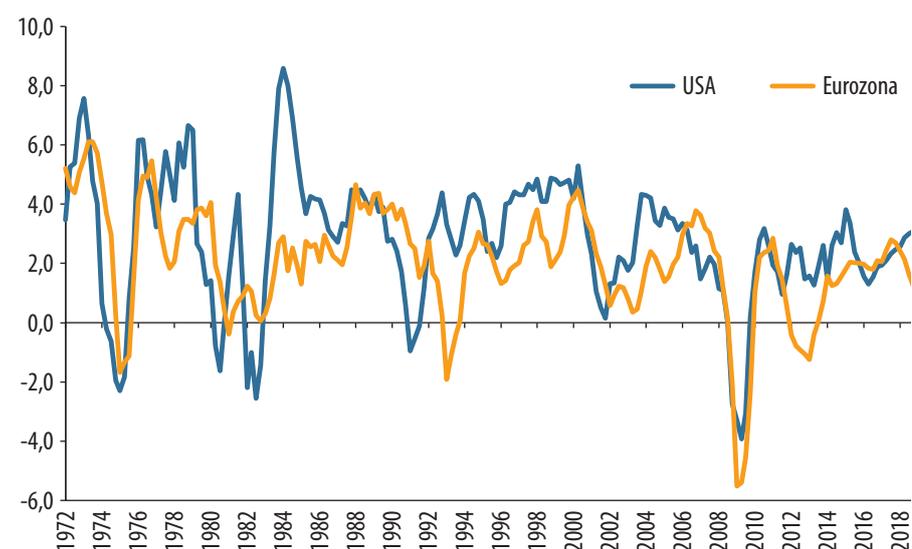


Grafico 4.6
Il ciclo USA anticipa quello dell'Eurozona

(PIL a prezzi costanti, tassi di crescita annuali)

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

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

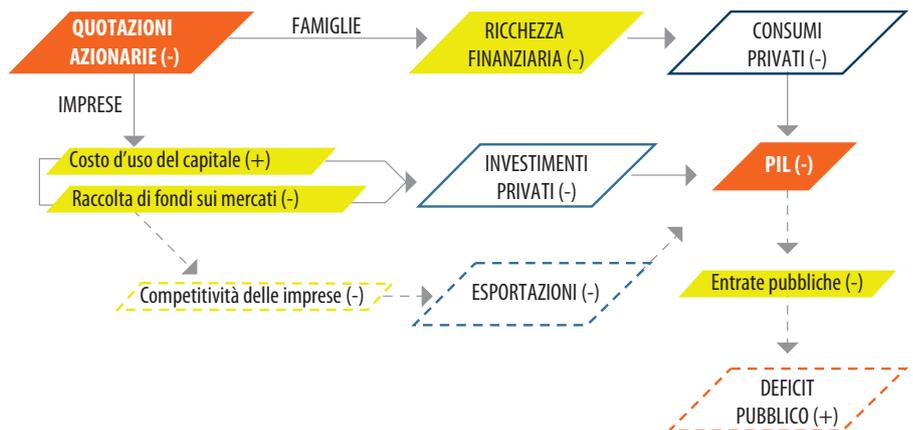
Borse ancora correlate La Borsa italiana si è mossa strettamente insieme a quella USA fino alla crisi del 2007-2009. Entrambe le piazze azionarie sperimentavano nel 2003-2006 un trend di forte crescita (+16 per cento all'anno in Italia). Anche il crollo tra seconda metà del 2007 e primo trimestre 2009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

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

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

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

Grafico 4.7
Impatto di un crollo della Borsa



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

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

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



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

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

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

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

Fonte: stime CSC.

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

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

Indicazioni di policy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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



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

Cosa potrebbe accadere

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

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

(Quota mondiale, valori in percentuale, 2017)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Comtrade e FMI.

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

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

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



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

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

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

Scenario A: accordo commerciale

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

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

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

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



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

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

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

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



Scenario B: guerra commerciale

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tabella 4.6 - Quali gli effetti di una guerra commerciale?

(Impatto percentuale sul PIL dopo 2 anni)



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

Indicazioni di policy

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

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

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

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

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

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

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

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



SCHEDA 4.6 NUOVA VIA DELLA SETA: MANEGGIARE CON CURA



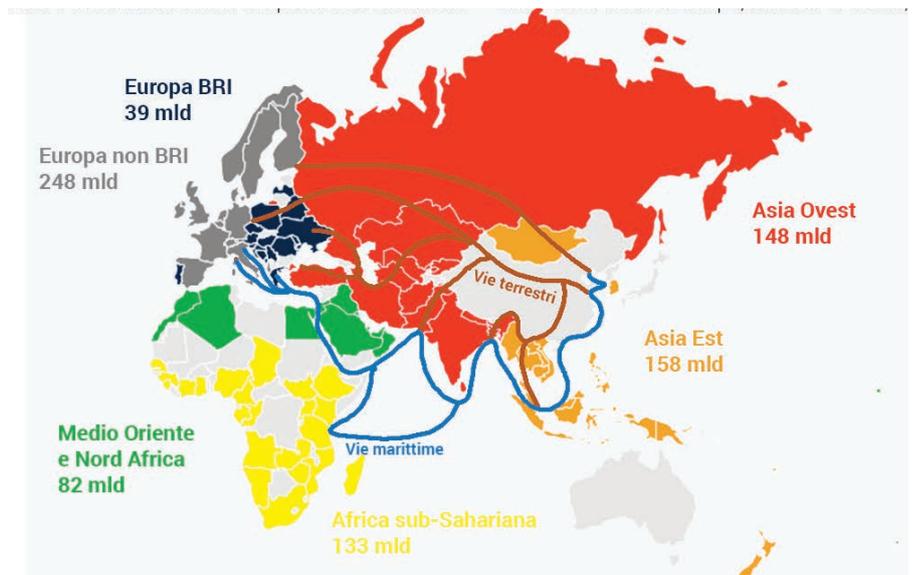
- ▶ Per l'Italia e l'Europa la Nuova via della seta (*Belt and Road Initiative*, BRI) offre l'opportunità di rafforzare i rapporti commerciali e di investimento con la Cina, l'economia mondiale più dinamica. Un giorno di trasporto in meno, grazie a vie di comunicazione più efficienti, si può tradurre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

Cosa potrebbe accadere

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

Grafico 4.10 Europa prima destinazione degli investimenti cinesi

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



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

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

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

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



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

Impatto nel mondo e in Italia

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

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

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

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

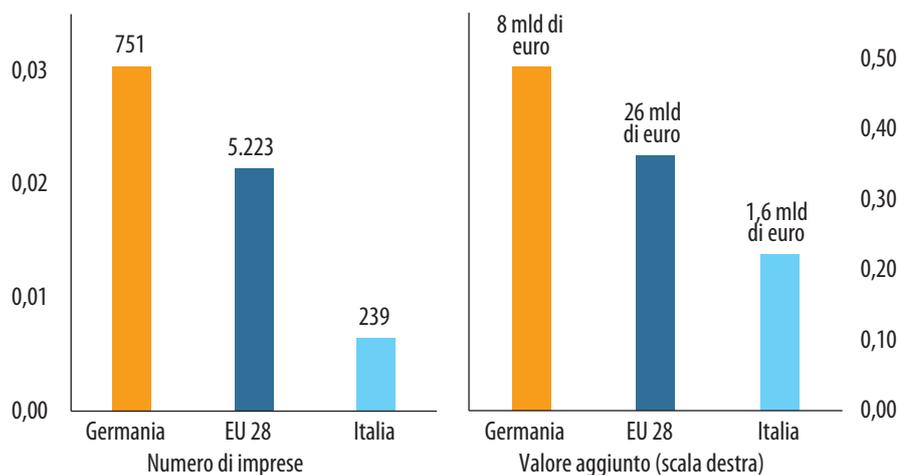


Grafico 4.11
Limitato il peso
delle multinazionali cinesi

(In percentuale delle imprese residenti, 2016)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

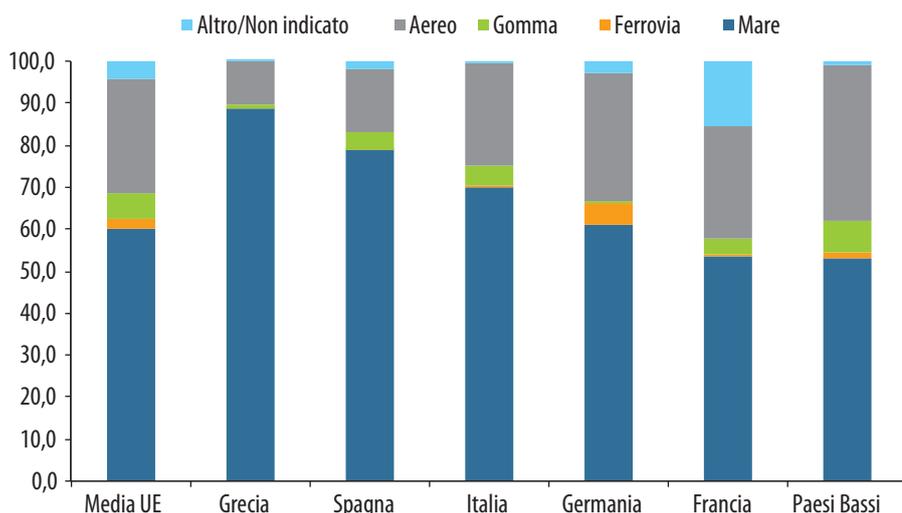


Grafico 4.12
Via mare la maggior parte dell'interscambio Europa-Cina

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

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

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

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

Indicazioni di policy

Italia

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

Europa

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

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

Istituzioni multilaterali

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

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



Autori foto

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