

3. I CINQUE FATTORI RILEVANTI DEL 2018

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

SCHEDA 3.1 I DAZI USA GENERANO INCERTEZZA NEGLI SCAMBI GLOBALI



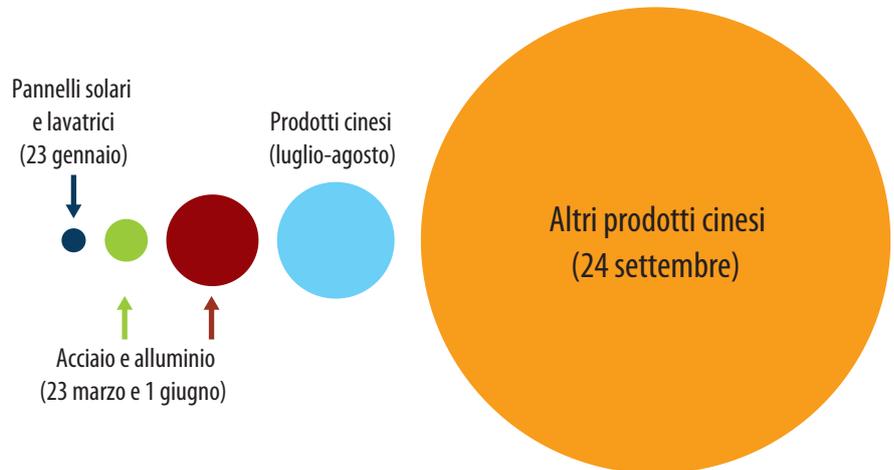
- Nel 2018 i nuovi dazi all'import americano hanno provocato una forte incertezza tra gli operatori di mercato, risultando uno dei principali fattori del rallentamento degli scambi mondiali.
- La manifattura italiana è particolarmente esposta agli effetti del protezionismo USA, perché ha una presenza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

Cosa è accaduto

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

Grafico 3.1 Il peso dei nuovi dazi USA

(Importazioni soggette alle nuove tariffe USA nel 2018)



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

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

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

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

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



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

Impatto in Italia e nel mondo

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

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

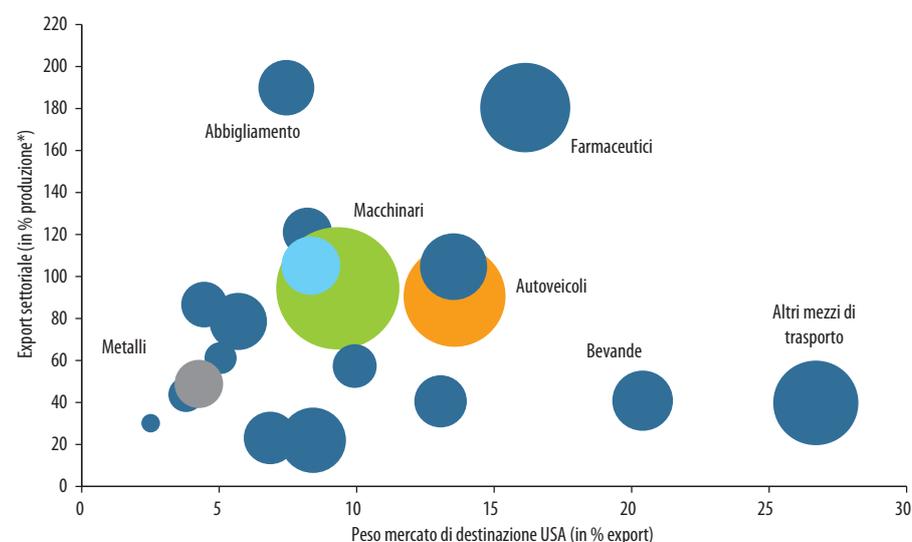


Grafico 3.2
Diversa l'esposizione dei
comparti italiani al mercato USA
(Manifatturiero, 2017)

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

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

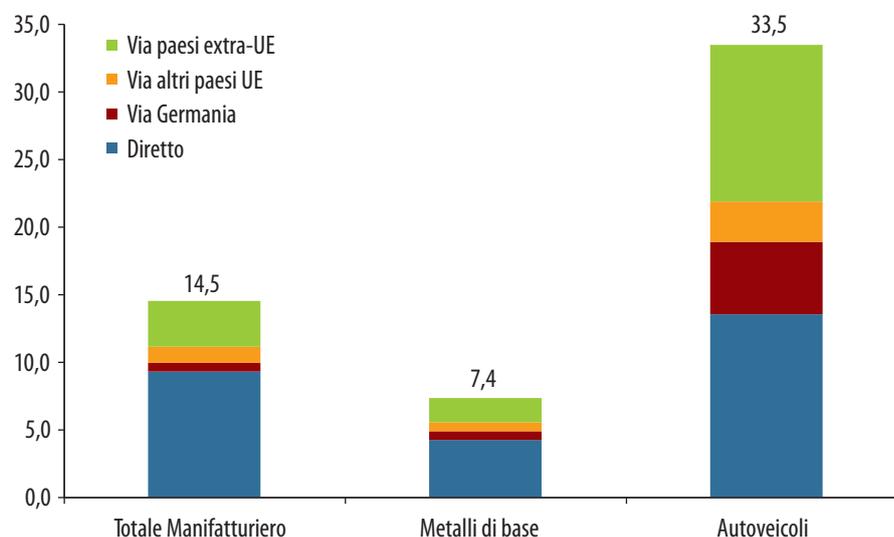
³ Si vedano Pryke S. (2012), Economic Nationalism: Theory, History and Prospects, *Global Policy*, 3 (3), e Gaudiosi F. (2018), Economic Nationalism and the Post-Global Future, *IAI Commentaries* 18 (4).
segue

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

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

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

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e OCSE.

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

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

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

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

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

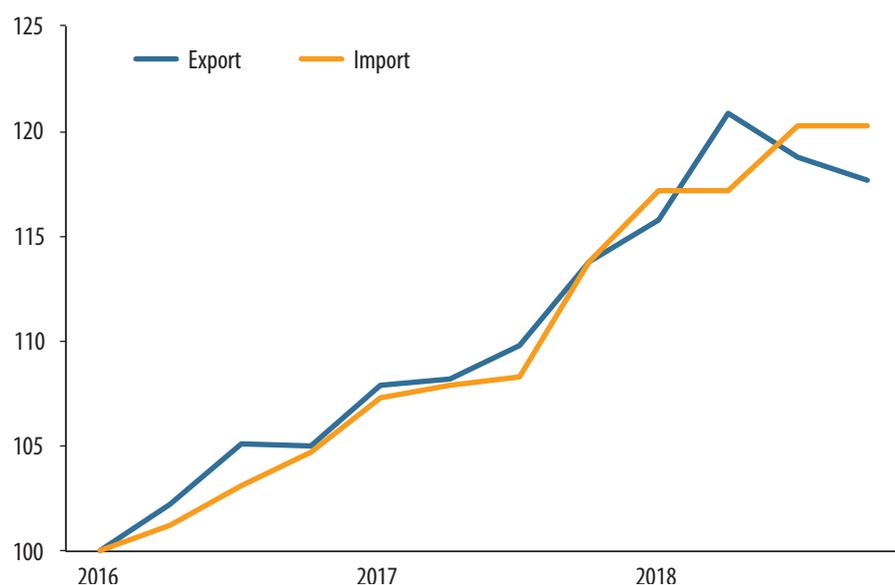


L'impatto sarà pienamente visibile nel 2019; a pieno regime, l'import americano dei singoli prodotti colpiti dai nuovi dazi potrebbe cadere di un terzo e l'export USA delle merci soggette ai controdazi degli altri paesi potrebbe ridursi di un decimo⁷. L'effetto aggregato è comunque limitato: nel complesso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

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

Grafico 3.4 Stop agli scambi USA con l'estero

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA.

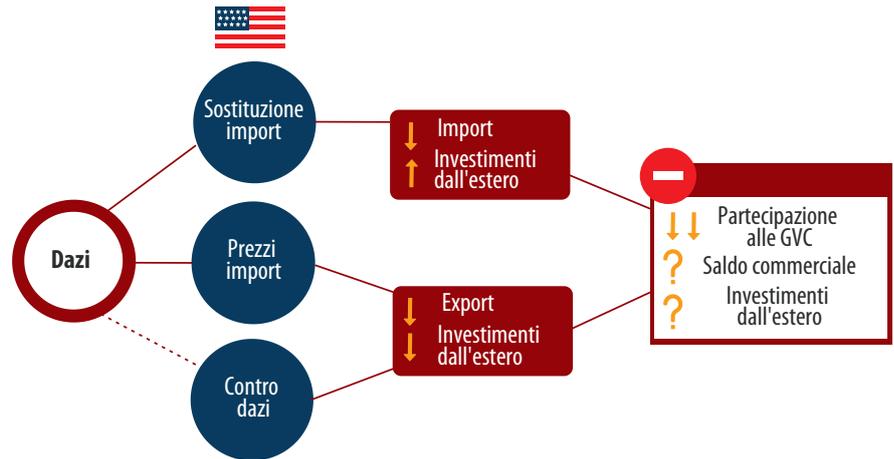
caso, per esempio, degli scambi di autoveicoli con i paesi europei, minacciati da possibili barriere tariffarie americane.

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

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

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

Grafico 3.5
USA: incerto l'impatto dei dazi



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

Indicazioni di policy

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

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

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

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

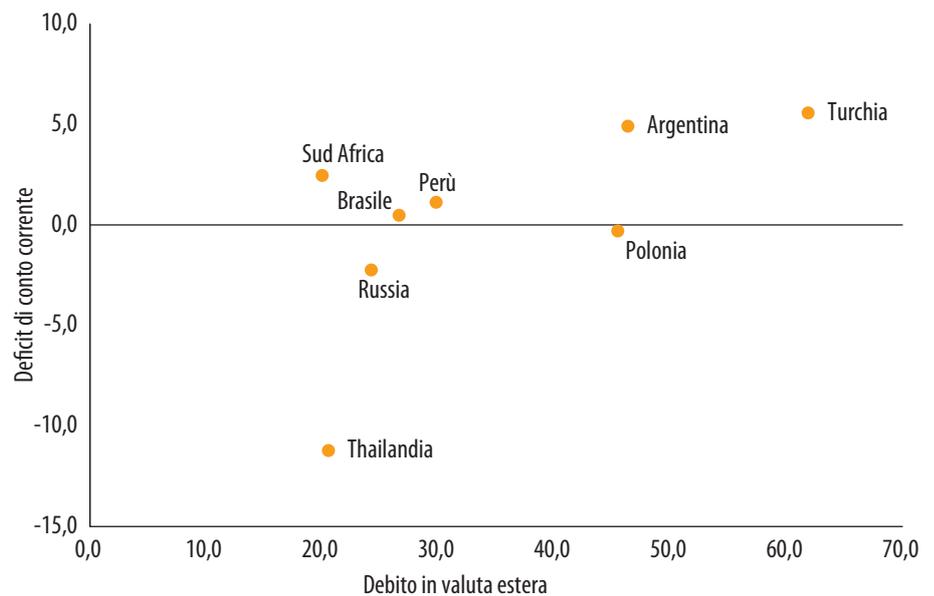


- Il deficit di conto corrente e la dollarizzazione del debito estero hanno aumentato la fragilità finanziaria di alcuni paesi emergenti, in particolare Argentina e Turchia, con una forte svalutazione valutaria legata alla risalita dei tassi di interesse USA.
- Nel corso del 2018 la lira turca ha perso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

Cosa è accaduto

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

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

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

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

¹⁰ Fonte: Joint External Debt Hub.



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

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

Impatto in Italia e nel mondo

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

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

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

EXPORT ITALIANO VERSO TURCHIA E ARGENTINA



9 mld



1 mld

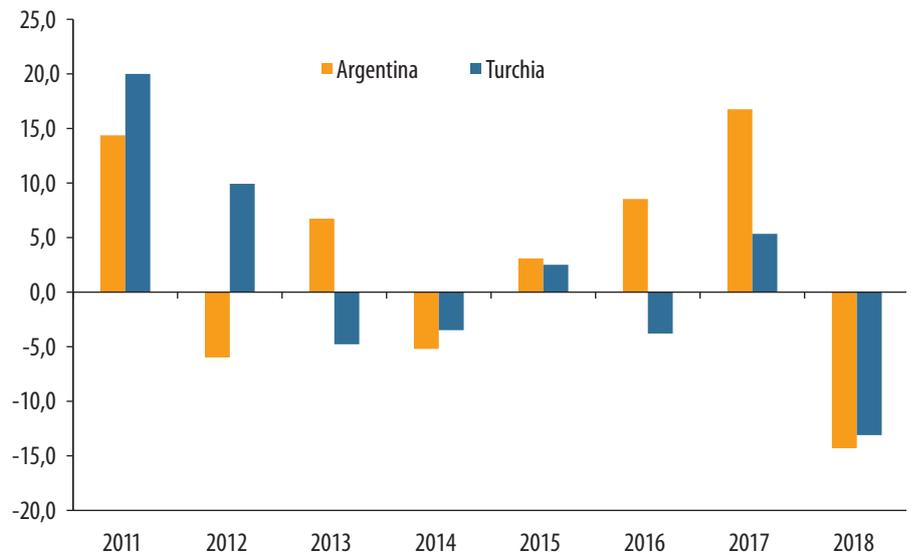
¹¹ Inoltre, per uno studio sulle implicazioni di lungo periodo del debito estero sulla crescita, anche con una breve rassegna della recente letteratura, si veda Bordo M.D. et al. (2010), Foreign Currency Debt, Financial Crises and Economic Growth: A long-run view, *Journal of International Money and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

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

¹³ Fonte: OCSE.

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

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

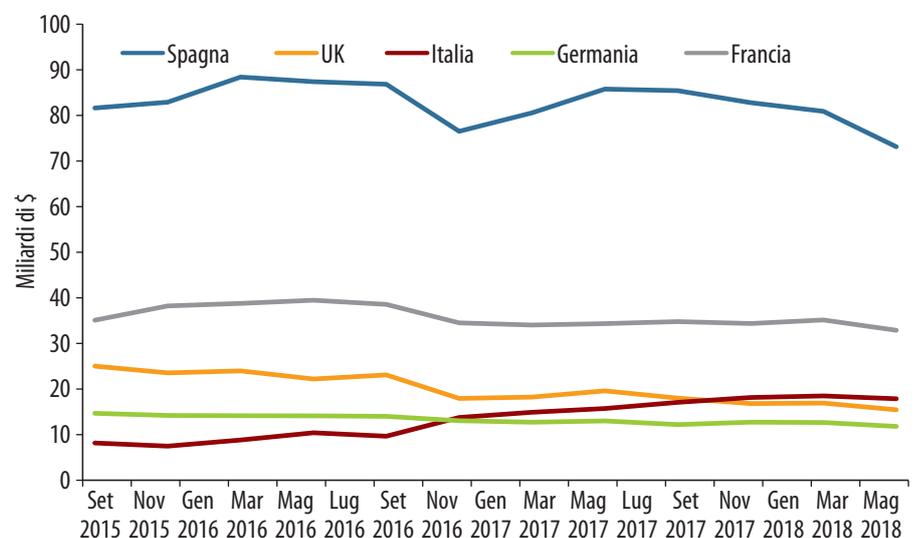


Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

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

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

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca dei Regolamenti Internazionali.

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

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

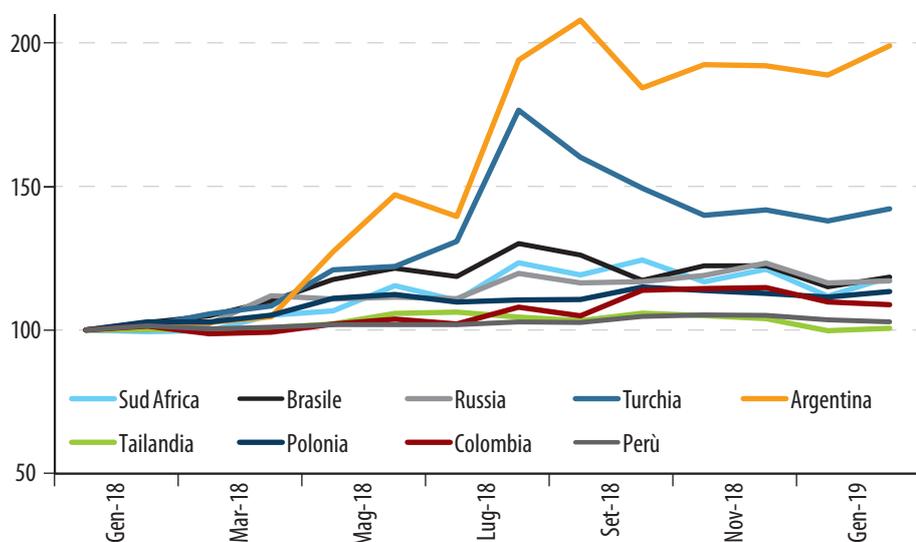


Grafico 3.9
Forte svalutazione in Argentina e Turchia

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

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Indicazioni di policy

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

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

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

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

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



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



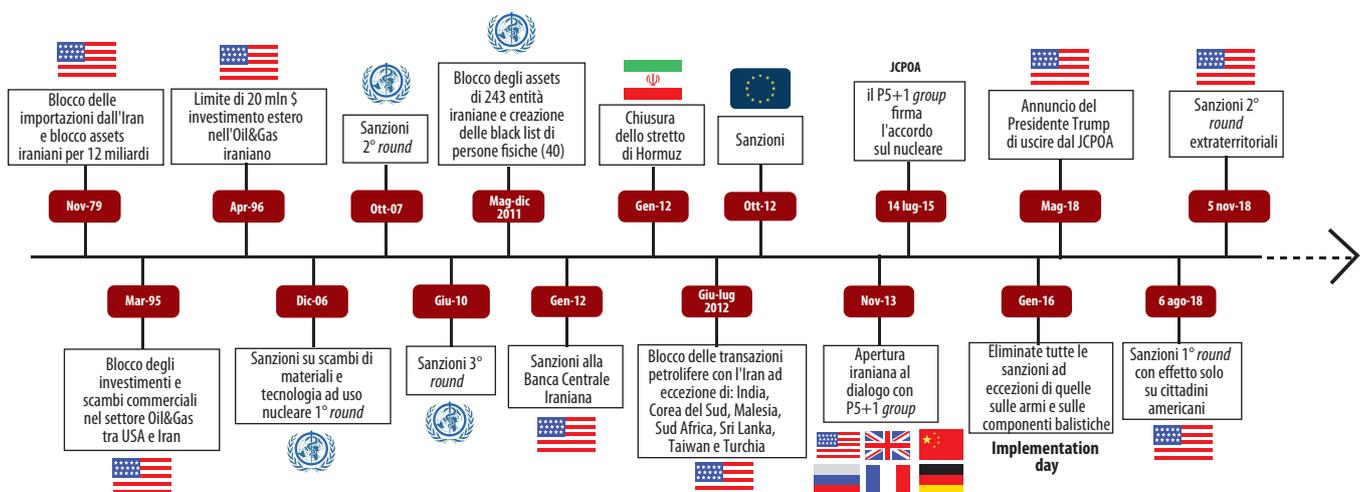
- L'uscita unilaterale da parte degli Stati Uniti dall'Accordo sul nucleare iraniano e la reintroduzione di sanzioni economiche non destabilizzano soltanto la Repubblica islamica ma anche le imprese europee che in Iran sono economicamente molto più esposte di quelle americane.
- Le imprese italiane sono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

Cosa è accaduto

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

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

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



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

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

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

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

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

Impatto in Italia e nel mondo

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

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

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

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

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

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

LA PROVENIENZA DELL'IMPORT IRANIANO



23%



3,9%

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

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

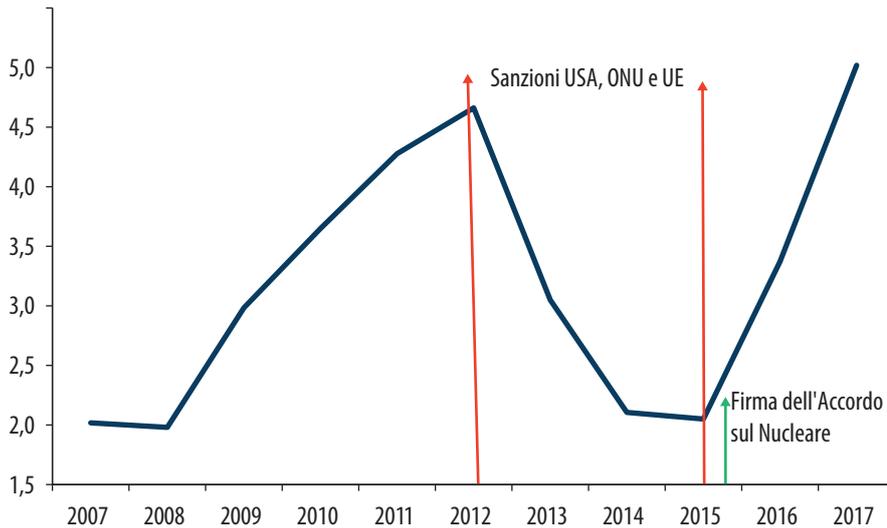
Paesi di provenienza	2018		2008	
	Migliaia di tonnellate	Quote %	Migliaia di tonnellate	Quote %
1 Azerbaigian	9.790	18,9	7.502	9,1
2 Iraq	7.203	13,9	8.869	10,8
3 Iran	6.033	11,6	7.991	9,7
4 Arabia Saudita	5.995	11,6	7.839	9,5
5 Libia	5.335	10,3	24.532	29,8
6 Russia	4.382	8,4	12.329	15,0
7 Kazakistan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

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

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

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

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati UNCTAD.

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

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

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

Indicazioni di policy

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

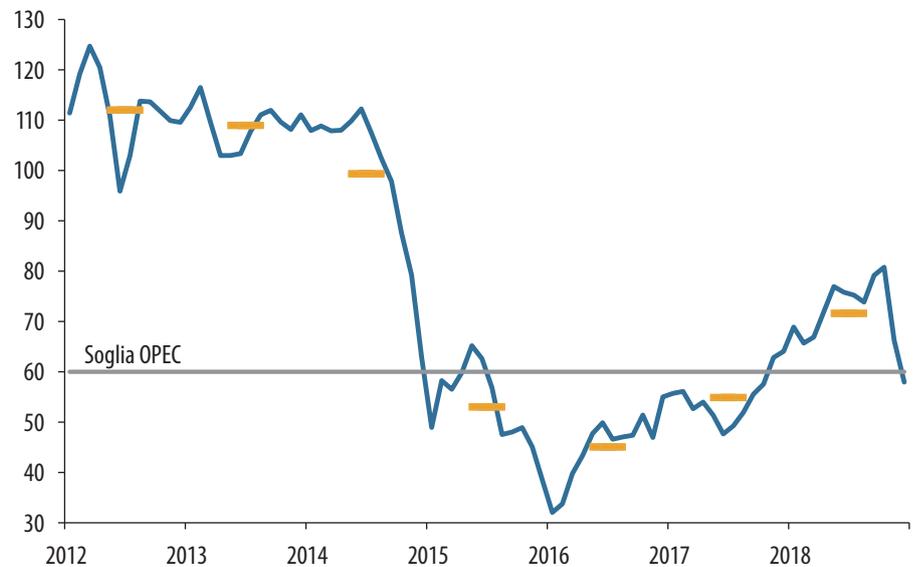


- Il petrolio e il gas sono divenuti più cari nel 2018, a causa di un mercato mondiale in tensione, con un'elevata volatilità delle quotazioni che alimenta l'incertezza.
- La dipendenza dell'Italia dall'estero per petrolio e gas naturale resta molto elevata. L'approvvigionamento di gas è geograficamente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

Cosa è accaduto

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

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



Trattini: medie annue.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

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

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

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

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



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

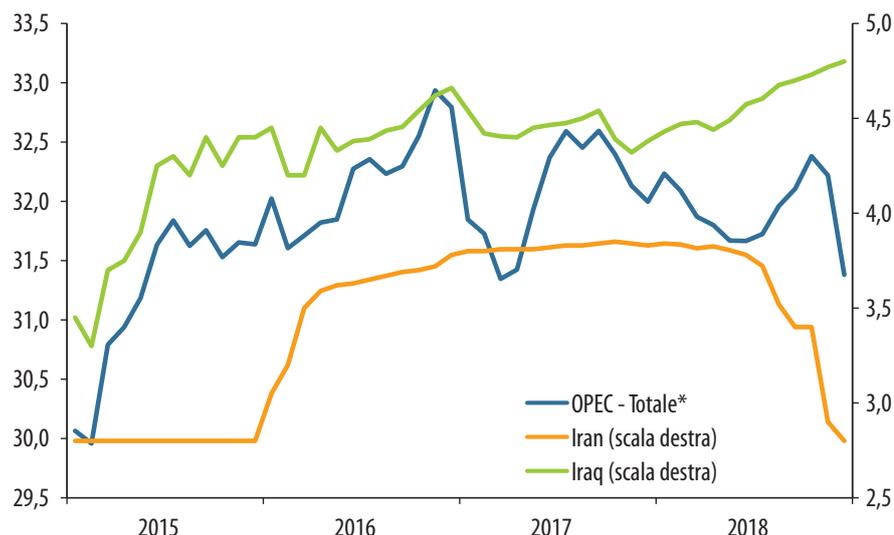


Grafico 3.13 Instabile l'estrazione OPEC: crolla in Iran, record in Iraq

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

* Escluso il Qatar.

Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA.

Impatto in Italia e nel mondo

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

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

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

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

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

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

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

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

Grafico 3.14 L'approvvigionamento di gas in Italia

(Quote percentuali sul totale import, 2017)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Mise.

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

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

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

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

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

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

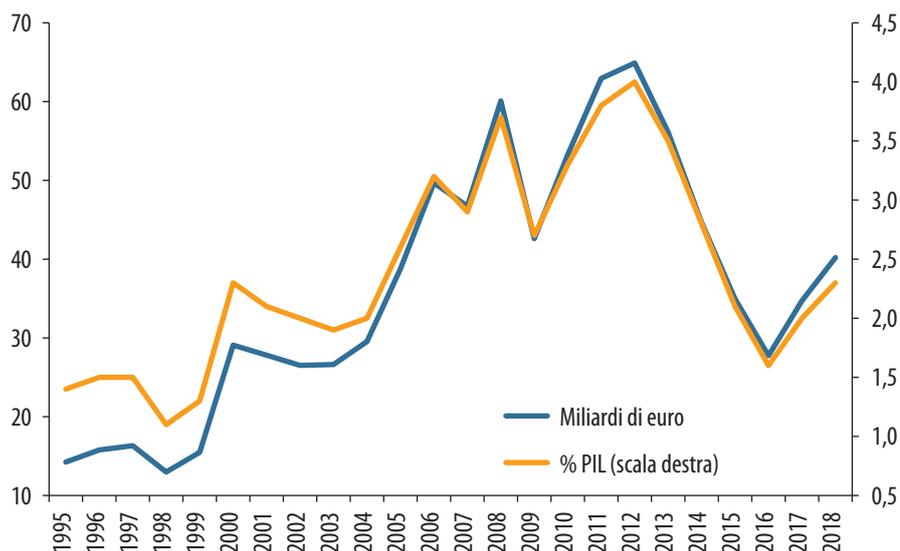


Grafico 3.15
Fattura energetica in risalita
 (Italia; valore dell'import di petrolio, gas e altre fonti)

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

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

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

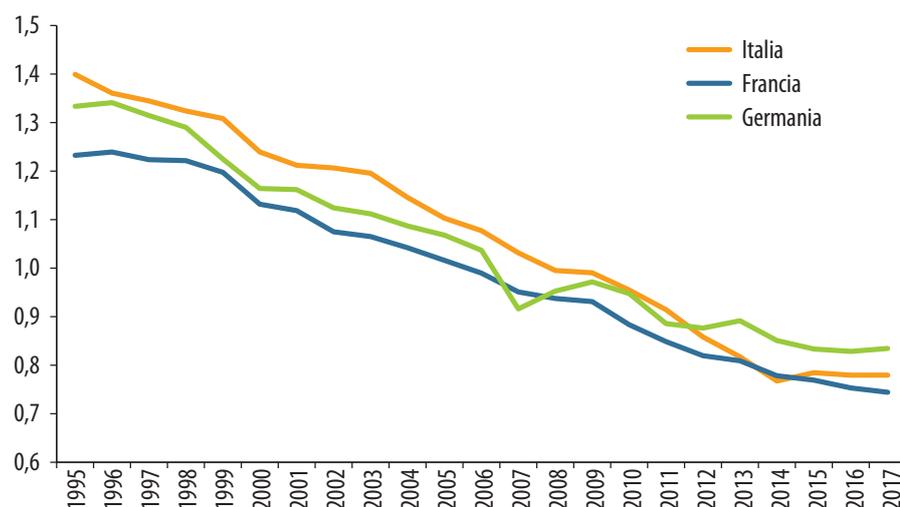


Grafico 3.16
In Italia intensità petrolifera in linea con Francia e Germania
 (Consumo di petrolio su PIL, barili al giorno per milioni di euro a prezzi costanti)

Fonte: elaborazioni CSC su dati BP, Eurostat.

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

Indicazioni di policy

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

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

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

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



SCHEDA 3.5 LE NON RIFORME EUROPEE

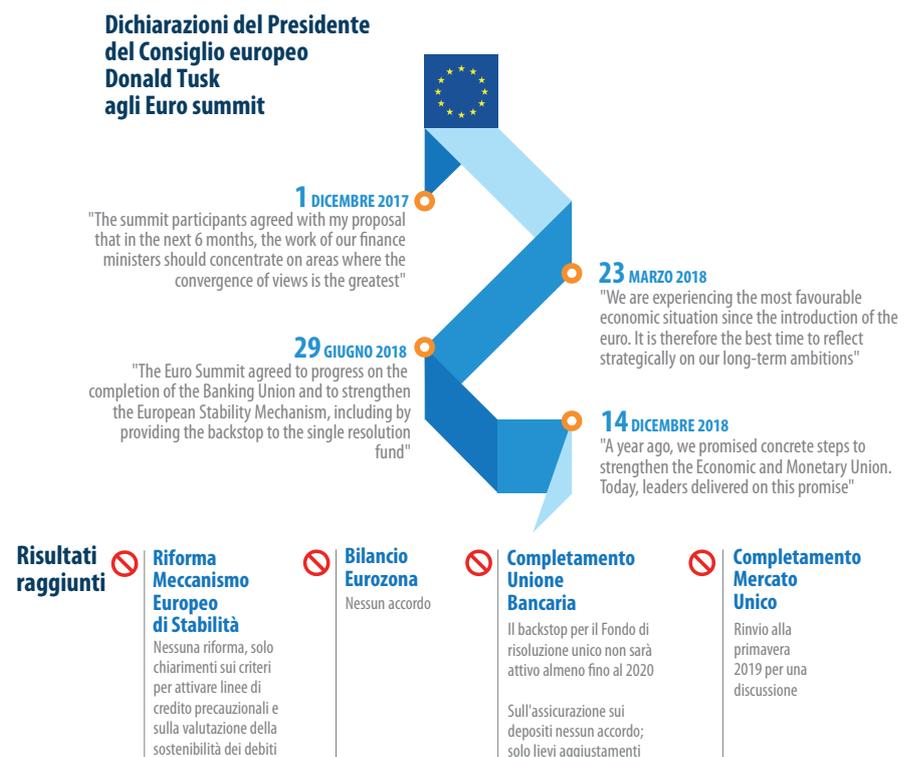


- ▶ Le riforme europee sono ferme al palo: per l'Unione bancaria manca ancora l'assicurazione sui depositi e il *backstop* non partirà prima del 2020; non c'è accordo su un meccanismo di stabilizzazione macroeconomica e nessun progresso sul completamento del Mercato unico negli ambiti dell'energia, del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

Cosa è accaduto

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

Grafico 3.17
Un anno perso sulla strada delle riforme europee



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

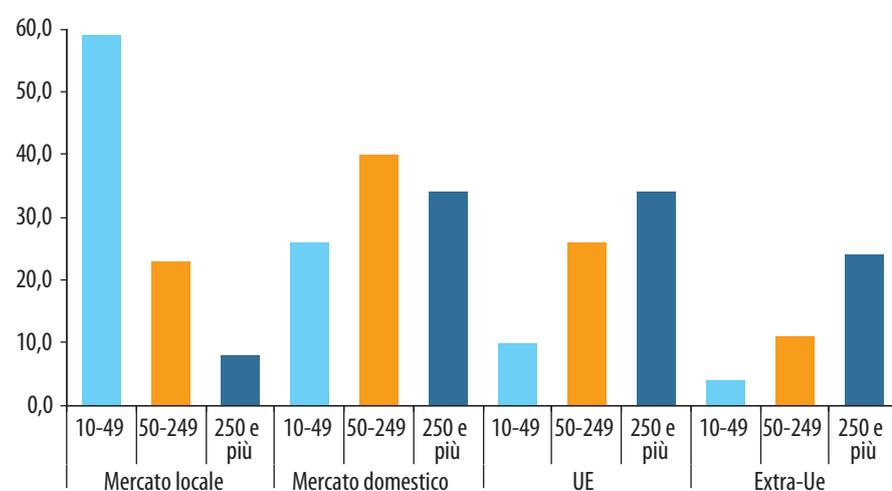
Diverse le "distrazioni" delle istituzioni europee ma il coordinamento tra governi non funziona Sulla frenata nelle riforme hanno sicuramente inciso la discussione sull'accordo per l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea (quattro riunioni del Consiglio europeo, sulle otto complessivamente tenute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

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

Impatto in Italia e nel mondo

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

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

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

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

Grafico 3.18

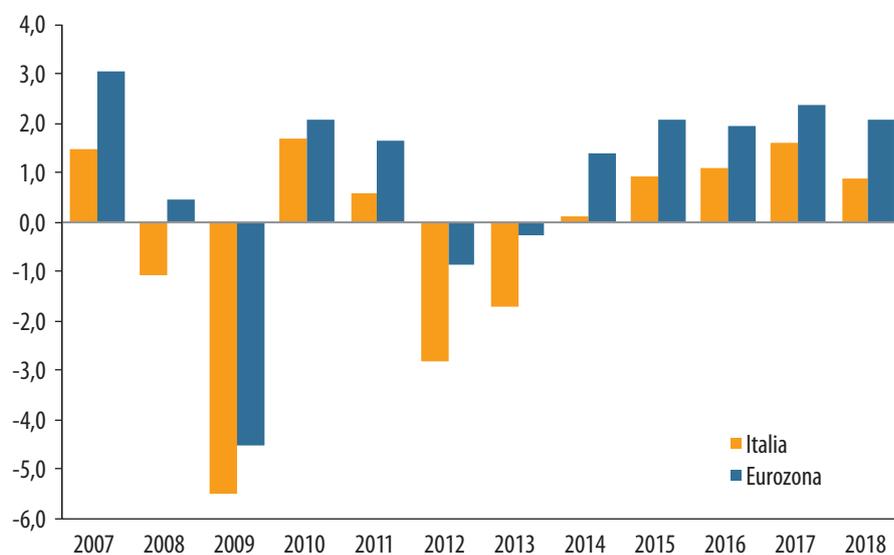
Solo le grandi imprese riescono a competere sui mercati globali

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

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

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

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

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

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

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

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

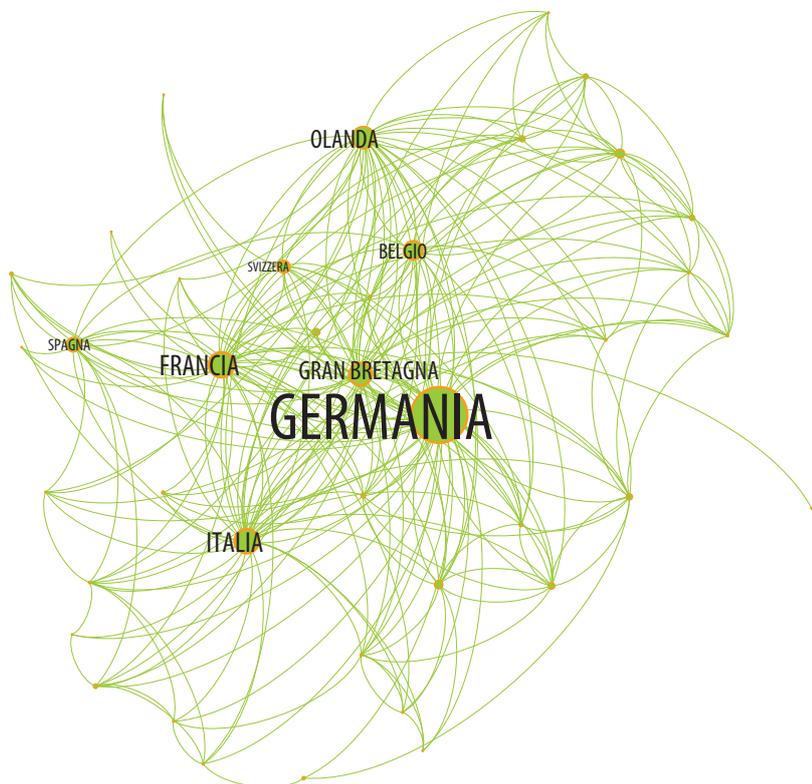


Grafico 3.20
Forti i legami
tra le economie europee

(Scambi di valore aggiunto tra paesi, 2017)

Fonte: elaborazioni CSC su dati UNCTAD.

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

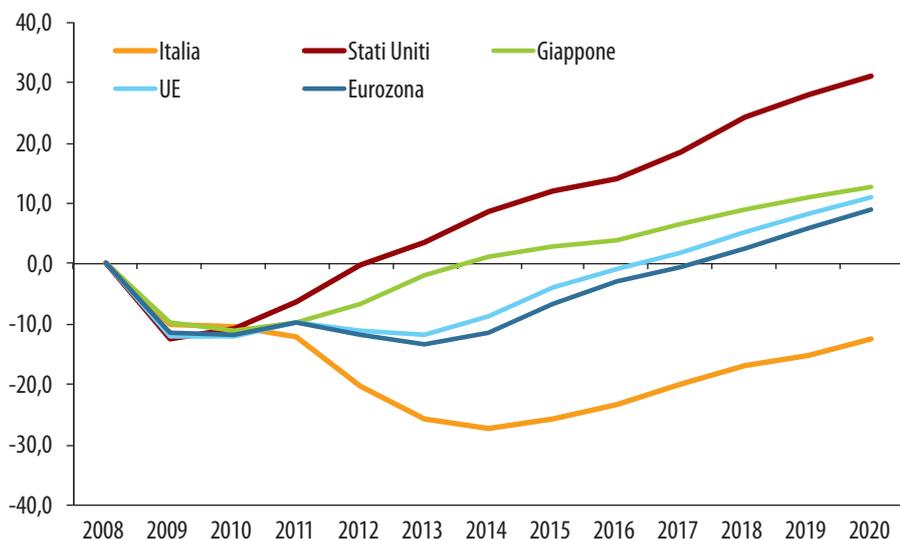


Grafico 3.21
Ampio il gap di investimenti
dell'Eurozona

(Variazioni percentuali rispetto al 2008)

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

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

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

Indicazioni di policy

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

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

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

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

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

³⁰ Si veda la scheda 4.2.