



Università  
Ca'Foscari  
Venezia

Corso di Laurea magistrale  
in Sviluppo Economico e  
dell'Impresa

Tesi di laurea

# **Inflazione e Geopolitica: un'analisi attuale**

**Relatore**

Ch.ma. Prof.ssa Marcella Lucchetta

**Laureando**

Alberto Gemin

Matricola 833174

**Anno Accademico**

2022 / 2023

|  |    |
|--|----|
| <b>INTRODUZIONE</b> .....  | 1  |
| <b>CAPITOLO I Tensioni Russia e Ucraina</b>                                      |    |
| 1.1 L’Impatto della Crisi Ucraina sull’Inflazione .....                          | 4  |
| 1.2 Effetti sulle forniture energetiche e le materie prime .....                 | 9  |
| 1.3 Politiche monetarie adottate per affrontare l’instabilità .....              | 10 |
| <b>CAPITOLO II Sanzioni Economiche e Inflazione</b>                              |    |
| 2.1 Studio degli effetti delle sanzioni internazionali su diversi paesi .....    | 12 |
| <b>CAPITOLO III Inflazione e Guerra Commerciale tra USA e Cina</b>               |    |
| 3.1 Analisi delle tensioni commerciali tra le due superpotenze .....             | 16 |
| 3.2 Impatti economici e inflazione globale .....                                 | 25 |
| <b>CAPITOLO IV Risposte delle Banche Centrali all’Instabilità Geopolitica</b>    |    |
| 4.1 Politica monetaria per gestire le fluttuazioni dell’inflazione .....         | 27 |
| 4.2 Ruolo delle banche centrali nelle situazioni geopolitiche .....              | 31 |
| <b>CAPITOLO V Analisi dell’inflazione in paesi colpiti da eventi geopolitici</b> |    |
| 5.1 La situazione in Venezuela e in Siria .....                                  | 34 |
| <b>CONCLUSIONI</b> .....   | 40 |
| <b>BIBLIOGRAFIA</b> .....  | 45 |
| <b>SITOGRAFIA</b> .....  | 47 |

## INTRODUZIONE

Il presente elaborato propone un'analisi avente ad oggetto le conseguenze economiche a livello globale derivanti da eventi naturali e non, nonché da questioni geopolitiche. A tal fine, sono state scelte le seguenti variabili: in primo luogo, la pandemia da Covid-19 (un evento "naturale" nel senso che si tratta di un evento che non è frutto dell'intervento umano in senso stretto) che ha messo in ginocchio le economie di tutti Paesi del mondo con degli effetti particolarmente gravi per i Paesi più poveri e, di conseguenza, ha influito sull'andamento dell'inflazione globale; la guerra Russia-Ucraina a dimostrazione del fatto che ogni conflitto armato porta delle conseguenze economiche negative sia nei confronti dei Paesi combattenti sia nei confronti dei non combattenti influenzando, inevitabilmente, anche sull'inflazione globale; in terzo luogo, la guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti che, nonostante non sia un conflitto armato, ha avuto un suo impatto sull'economia e sull'inflazione globale.

Prima dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia avvenuta nel 2022, il mondo era stato testimone della crisi pandemica da Covid-19 che ebbe inizio nel 2020. Tale pandemia ha interrotto le attività economiche a livello mondiale e la maggior parte dei Paesi ha iniziato a riprendersi dagli effetti negativi della pandemia solo nel 2022. Il calo significativo del numero dei contagi e dei casi di morte per Covid-19 hanno consentito un graduale ritorno alla vita normale e una graduale ripresa delle economie nazionali. Nei primi mesi del 2022, vi era un grande ottimismo riguardo alla crescita economica post Covid-19. Molti Paesi si sono attivati per stimolare la crescita economica e tenere sotto controllo l'inflazione indotta dal Covid-19: ciò ha prodotto una crescita significativa del PIL globale il quale, secondo le previsioni del World Economic Outlook del FMI, sarebbe aumentato al 4,9% nel 2022.

Nello stesso periodo, la Russia ha invaso inaspettatamente l'Ucraina il 24 febbraio 2022 generando tensioni tra l'Occidente e la Russia e la diminuzione delle previsioni di crescita globale a causa di ciò incertezza sugli effetti dell'invasione sulla catena di approvvigionamento globale. Al riguardo, è stato dimostrato che le azioni dei combattenti, ad esempio della Russia, hanno esacerbato la pressione inflazionistica in molti Paesi europei e ha portato ad un aumento del prezzo mondiale del cibo e del petrolio, che ha avuto ripercussioni negative sui paesi che non erano coinvolti nel conflitto.

Un'altra questione legata all'andamento del tasso di inflazione è, indubbiamente la guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti, iniziata ufficialmente nel 2018: si tratta di un conflitto

che ha portato ad un rallentamento dell'economia globale dal quale molti Paesi avranno difficoltà a riprendersi. Si ritiene che il 23 marzo 2018 sia stata la data formale in cui è iniziata la guerra commerciale con la firma di D. Trump del “*Memorandum presidenziale mirato all’aggressione economica della Cina*”<sup>1</sup>. Tuttavia, le tensioni nei rapporti economici tra Stati Uniti e Cina sono emerse e sono state discusse in precedenza. L’OMC ha concesso alla Cina lo *status* di economia di mercato nel 2017, cosa che ha suscitato critiche da parte degli Stati Uniti, perché la decisione limitava le opportunità di protezionismo contro le aziende cinesi. Le guerre commerciali non hanno vincitori, come dimostra la storia dell’economia globale. Entrambe le parti subiscono perdite, ma gli Stati Uniti hanno una lunga storia di vittorie nei negoziati sulla risoluzione delle contraddizioni commerciali e di costrizione di altri paesi a fare un passo indietro. La Cina ha anche mostrato la propria disponibilità al compromesso, riducendo lo squilibrio nel commercio bilaterale a 200 miliardi di dollari e liberalizzando il proprio mercato interno per le aziende statunitensi. Tuttavia, i requisiti e le sanzioni imposti dagli Stati Uniti hanno un forte impatto sulla politica industriale della Cina e minacciano il piano “*Made in China 2025*”. Quest’ultimo implica che la Cina dovrebbe assicurarsi la leadership in dieci settori ad alta tecnologia (robotica, intelligenza artificiale, ecc.). Gli Stati Uniti ritengono che il commercio con la Cina non sia “equo”: l’analisi della struttura merceologica delle esportazioni e delle importazioni evidenzia che la Cina importa principalmente prodotti interdipendenti americani, mentre gli Stati Uniti importano i prodotti finali della Cina; i prodotti meccanici ed elettrici statunitensi provenienti dalla Cina raggiungono il 50% del totale delle prime dieci materie prime nel commercio sino-americano. Sul totale delle esportazioni cinesi, il 19% è destinato agli Stati Uniti, ma solo l’8,3% delle esportazioni statunitensi va in Cina. Nel 2018, le esportazioni dagli Stati Uniti verso la Cina sono diminuite del 21% a seguito dell’introduzione di misure protezionistiche, ma la riduzione è stata solo del 12% nel flusso commerciale dalla Cina agli Stati Uniti.

L’ultimo capitolo del presente elaborato è incentrato sulla crisi in Siria e in Venezuela. Secondo il Fondo monetario internazionale, l’economia venezuelana si è contratta del 30% nel 2020, registrando di gran lunga il calo del PIL più consistente nella regione; per quanto riguarda la Siria, nel marzo 2011 sono scoppiate proteste in tutto il paese, a partire da Daraa, una città vicino al confine settentrionale della Giordania, nel contesto della cosiddetta “primavera araba” e delle rivolte popolari che hanno investito la regione. La

---

<sup>1</sup> VINOGRADOV A.O., SALITSKY A.I., SEMENOVA N. K., *US-China Economic Confrontation: Ideology, Chronology, Meaning*. Vestnik RUDN. International Relations, 19(1), 2019, pp. 35-46.

distruzione del capitale fisico e umano in Siria ha provocato catastrofi economiche, con le perdite finanziarie subite dall'economia dal 2011 stimate in circa 48,4 miliardi di dollari ai prezzi attuali. Poiché le ultime statistiche sul valore del PIL in Siria nel 2010 suggeriscono circa 60 miliardi di dollari, ne consegue che le perdite hanno finora rappresentato quasi l'81% del PIL per l'anno 2010. Le perdite sono distribuite nel 50% del PIL, 43% in spese in conto capitale e il 7% del bilancio militare. Sostenendo una parte importante della perdita (83%), diversi fattori sono stati colpiti in modo particolarmente duro dalla crisi, tra cui il commercio interno ed estero, i trasporti, le telecomunicazioni e la produzione estrattiva. Le cause del danno includono l'elevata inflazione e uno stato di squilibrio tra i tassi di produzione, consumo, investimento e risparmio, con l'indice dei prezzi al consumo che è balzato fino al 51% e i più grandi segmenti dell'industria che hanno ridotto la produzione di circa il 25%.

Dunque, deve necessariamente ammettersi un nesso tra le guerre e le pandemie e l'andamento dell'economia e, in particolare, dell'inflazione.

# **Capitolo I**

## **Tensioni Russia e Ucraina**

**SOMMARIO. 1.1** L’Impatto della Crisi Ucraina sull’Inflazione **1.2** Effetti sulle forniture energetiche e le materie prime **1.3** Politiche monetarie adottate per affrontare l'instabilità

### **1.1 L’Impatto della Crisi Ucraina sull’Inflazione**

Il tasso di inflazione è aumentato in molti Paesi a causa dell’invasione dell’Ucraina da parte della Russia, con il conseguente aumento del costo della vita. Nel Regno Unito, ad esempio, il tasso di inflazione è salito al 5,5%: in parole povere, questo vuol dire che la gente spende di più per comprare di meno. L’invasione ha portato ad un ulteriore aumento del prezzo del petrolio, del gas, degli alimenti e dei mutui. Ha generato effetti di ricaduta nei Paesi in via di sviluppo, i quali pagano un prezzo più alto per le importazioni di energia che si è tradotto in un aumento del prezzo locale del carburante alla pompa, dei prodotti alimentari e delle importazioni di merci nonostante il permanere di livelli di reddito invariato. Il risultato complessivo di tutta questa situazione è stato un aumento significativo dell’inflazione globale e un aumento del costo della vita.

**Tabella 2. Effetto unilaterale dell'invasione russa sugli indicatori economici globali Analisi basata sulla regressione dei minimi quadrati a due stadi (2SLS)**

|                    | (1)   | (2)   | (3)                                  |
|--------------------|---|---|--------------------------------------|
|                    | Dependent variable: Brent crude oil (BRENT) | Dependent variable: Food price index (FOOD) | Dependent variable: Global PMI (PMI) |
|                    | Coefficient (t-statistic)                   | Coefficient (t-statistic)                   | Coefficient (t-statistic)            |
| C                  | 80.350**<br>(11.67)                         | 134.650***<br>(22.31)                       | 52.800**<br>(49.00)                  |
| WAR                | 25.97*<br>(2.92)                            | 18.450*<br>(2.36)                           | -0.433<br>(-0.31)                    |
| R-square           | 74.01                                       | 65.14                                       | 3.13                                 |
| Adjusted R-square  | 65.35                                       | 53.53                                       | -2.91                                |
| F-statistic        | 8.546                                       | 5.61  | 0.097                                |
| Prob (F-statistic) | 0.06  | 0.09  | 0.77                                 |

\*\*\*, \*\*, \* denotano significatività statistica al livello dell'1%, 5% e 10%. Gli strumenti 2SLS sono le variabili WAR e COVID. Variabile GUERRA = una variabile binaria che rappresenta i mesi dell'invasione russa dell'Ucraina. Variabile COVID = il numero totale di casi di coronavirus nel mondo

Fonte: Tabella 2. Peterson K. Ozili, *Global Economic Consequence of Russian Invasion of Ukraine*, p.21.

La tabella 2 riporta il risultato della regressione 2SLS per l'effetto unilaterale dell'invasione russa dell'Ucraina su alcuni indicatori economici globali: si osserva che il coefficiente WAR è correlato positivamente all'indice mondiale dei prezzi alimentari e al prezzo del greggio Brent. Il risultato indica che il prezzo mondiale dei prodotti alimentari e il prezzo del petrolio greggio Brent sono aumentati in modo significativo durante il periodo dell'invasione russa dell'Ucraina.

**Tabella 3. Effetto della guerra Russia-Ucraina e del COVID sugli indicatori economici globali Analisi basata sulla regressione dei minimi quadrati a due stadi (2SLS)**

|                    | (1)   | (2)   | (3)                                  |
|--------------------|---|---|--------------------------------------|
|                    | Dependent variable: Brent crude oil (BRENT) | Dependent variable: Food price index (FOOD) | Dependent variable: Global PMI (PMI) |
|                    | Coefficient (t-statistic)                   | Coefficient (t-statistic)                   | Coefficient (t-statistic)            |
| C                  | -937.665<br>(-3.41)                         | -598.452<br>(-0.95)                         | 275.004**<br>(9.71)                  |
| WAR                | 6.659<br>(5.90)                             | 4.539<br>(0.42)                             | 3.783**<br>(8.76)                    |
| COVID              | 119.542<br>(3.71)                           | 86.085<br>(1.16)                            | -26.092**<br>(-7.84)                 |
| R-square           | 86.15                                       | 76.13                                       | 91.08                                |
| Adjusted R-square  | 72.31                                       | 52.25                                       | 82.17                                |
| F-statistic        | 6.223                                       | 3.189                                       | 10.220                               |
| Prob (F-statistic) | 0.138                                       | 0.239                                       | 0.089                                |

\*\*\*, \*\* denotano significatività statistica ai livelli dell'1% e del 5%. Gli strumenti 2SLS sono la GUERRA e variabili COVID. Variabile GUERRA = una variabile binaria che rappresenta i mesi dell'invasione russa dell'Ucraina. Variabile COVID = il logaritmo del numero totale di casi di coronavirus nel mondo.

Fonte: Tabella 3. Peterson K. Ozili, *Global Economic Consequence of Russian Invasion of Ukraine*, p.22.

La tabella 3 riporta il risultato della regressione 2SLS per l'effetto separato dell'invasione russa dell'Ucraina e della pandemia di COVID su alcuni indicatori economici globali. La tabella 3 mostra che il coefficiente WAR è correlato positivamente al PMI globale nella colonna 3. Al contrario, il coefficiente COVID è statisticamente significativo e negativamente correlato al PMI globale nella colonna 3: il numero di casi COVID è aumentato durante l'invasione russa dell'Ucraina. Il coefficiente WAR non è significativamente correlato alle variabili BRENT e FOOD nelle colonne 1 e 2 della tabella 3. Allo stesso modo, il coefficiente COVID non è significativo relativi alle variabili BRENT e FOOD nelle colonne 1 e 2 della tabella 3.

Un altro aspetto che, al riguardo, merita particolare attenzione è l'effetto combinato dell'invasione russa e della pandemia COVID. La tabella 4 riporta il risultato della

regressione 2SLS per l'effetto combinato dell'invasione russa dell'Ucraina e la pandemia di COVID su alcuni indicatori economici globali. La tabella 4 mostra che il coefficiente WAR\*COVID è statisticamente significativo e correlato positivamente al prezzo del petrolio (BRENT) nella colonna 1 della tabella 4. Inoltre, il coefficiente WAR\*COVID è statisticamente significativo e positivo relativo all'indice mondiale dei prezzi alimentari nella colonna 2 della tabella 4. I due risultati indicano che il L'effetto combinato dell'invasione russa dell'Ucraina e della pandemia di COVID ha portato ad un aumento della crescita mondiale dei prodotti alimentari e un aumento del prezzo globale del petrolio. Il coefficiente COVID\*WAR non è correlato in modo significativo la variabile PMI nella colonna 3 della tabella 4.

**Tabella 4. Effetto combinato dell'invasione russa e della pandemia COVID sugli indicatori economici globali Analisi basata sulla regressione dei minimi quadrati a due stadi (2SLS).**

|                    | (1)   | (2)   | (3)                                  |
|--------------------|---|---|--------------------------------------|
|                    | Dependent variable: Brent crude oil (BRENT) | Dependent variable: Food price index (FOOD) | Dependent variable: Global PMI (PMI) |
|                    | Coefficient (t-statistic)                   | Coefficient (t-statistic)                   | Coefficient (t-statistic)            |
| c                  | 80.327***<br>(11.71)                        | 134.611***<br>(22.46)                       | 52.805**<br>(49.03)                  |
| COVID*WAR          | 2.997*<br>(2.94)                            | 2.134*<br>(2.39)                            | -0.051<br>(-0.32)                    |
| R-square           | 74.23                                       | 65.61                                       | 3.24                                 |
| Adj. R-square      | 65.64                                       | 54.15                                       | -2.90                                |
| F-statistic        | 8.64  | 5.72  | 0.101                                |
| Prob (F-statistic) | 0.06  | 0.09  | 0.77                                 |

\*\*\*, \*\*, \* denotano significatività statistica al livello dell'1%, 5% e 10%. Lo strumento 2SLS è la variabile COVID\*WAR. La variabile COVID\*WAR = una variabile binaria che rappresenta l'effetto combinato dell'invasione russa dell'Ucraina e della pandemia COVID. Variabile COVID = il logaritmo del numero totale di casi di coronavirus nel mondo.

Fonte: Tabella 4. Peterson K. Ozili, *Global Economic Consequence of Russian Invasion of Ukraine*, p.23.

L'indice mondiale dei prezzi alimentari è composto da cinque componenti, vale a dire l'indice dei prezzi dei cereali e l'indice dei prezzi della carne, l'indice dei prezzi del petrolio, l'indice dei prezzi dei prodotti lattiero-caseari e indice dei prezzi dello zucchero. La tabella 5 stima l'effetto combinato dell'invasione russa e della pandemia di COVID sulle cinque componenti del mondo indice dei prezzi alimentari. La tabella 5 mostra che

il coefficiente WAR\*COVID è statisticamente significativo e positivamente correlato a WDP e WOD nelle colonne 3 e 5. Ciò suggerisce che l'aumento del L'indice mondiale dei prezzi alimentari è stato trainato dall'aumento dei prezzi del petrolio e dei prodotti lattiero-caseari.

I dati economici globali evidenziano che l'invasione russa dell'Ucraina ha avuto effetti economici di ampia portata a livello globale. L'aumento dei prezzi alimentari, nei mesi di febbraio e marzo 2022, è stato causato dalla crisi causata dalla Guerra in Ucraina e dalle sanzioni imposte dall'Occidente alla Russia.

| <b>Tabella 5. Effetto combinato dell'invasione russa e della pandemia COVID sulle componenti del mondo</b> |   |  |   |  |  |   |
|--|---|--|---|--|--|---|
|  | (1)   | (2)  | (3)   | (4)  | (5)  | (6)   |
|  | Dependent variable: Food price index (FOOD) | Dependent variable: cereal price index (WCP) | Dependent variable: dairy price index (WDP) | Dependent variable: meat price index (WMP) | Dependent variable: oils price index (WOP) | Dependent variable: sugar price index (WSP) |
|  | Coefficient (t-statistic)                   | Coefficient (t-statistic)                    | Coefficient (t-statistic)                   | Coefficient (t-statistic)                  | Coefficient (t-statistic)                  | Coefficient (t-statistic)                   |
| c  | 134.611***<br>(22.46)                       | 140.496**<br>(17.29)                         | 130.788**<br>(66.81)                        | 111.532**<br>(44.84)                       | 182.134**<br>(12.17)                       | 114.526***<br>(12.17)                       |
| COVID*WAR  | 2.134*<br>(2.39)                            | 2.440<br>(2.02)                              | 1.616**<br>(5.55)                           | 0.774<br>(2.09)                            | 5.564*<br>(2.49)                           | 0.256<br>(0.49)                             |
| R-square   | 65.61                                       | 57.62  | 91.12                                       | 59.29                                      | 67.55                                      | 7.56  |
| Adjusted R-square  | 54.15                                       | 43.49  | 88.16                                       | 45.73                                      | 56.75                                      | -0.23                                       |
| F-statistic  | 5.72  | 4.08   | 30.77                                       | 4.37                                       | 6.24                                       | 0.24  |
| Prob (F-statistic)   | 0.09  | 0.14   | 0.01  | 0.13                                       | 0.08                                       | 0.65  |

\*\*\*, \*\*, \* denotano significatività statistica al livello dell'1%, 5% e 10%. Lo strumento 2SLS è la variabile COVID\*WAR. La variabile COVID\*WAR = una variabile binaria che rappresenta l'effetto combinato dell'invasione russa dell'Ucraina e della pandemia COVID. Variabile COVID = il logaritmo del numero totale di casi di coronavirus nel mondo.

Tabella 5. Peterson K. Ozili, *Global Economic Consequence of Russian Invasion of Ukraine*, p.24.

## 1.2 Effetti sulle forniture energetiche e le materie prime

Le operazioni militari durante l'invasione russa dell'Ucraina hanno determinato l'interruzione della catena di fornitura globale. Il divieto delle esportazioni russe ha interrotto la catena di approvvigionamento globale generando scarsità e un aumento del prezzo dei beni importati. Le aziende hanno subito i disagi causati dai blocchi transfrontalieri e dai divieti di commercio tra paesi accumulando le forniture, con conseguente aumento generalizzato dei prezzi.

Prima dell'invasione, i prezzi dell'energia erano in aumento a causa di molteplici fattori come la pandemia di Covid-19, la limitatezza delle forniture energetiche e le crescenti tensioni tra Russia e Ucraina. Nel frattempo, i prezzi del petrolio erano stabili nella fascia di prezzo compresa tra 80 e 95 dollari prima dell'invasione mostrato nella figura 1.

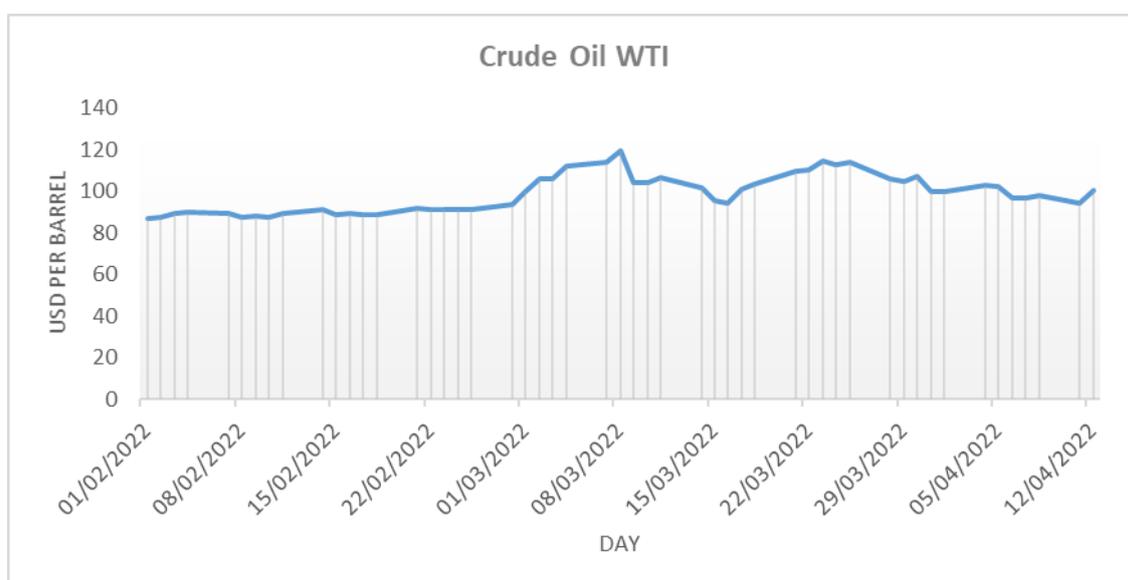


Figura 1. Peterson K. Ozili, *Global Economic Consequence of Russian Invasion of Ukraine*, p.18.

Dopo l'invasione russa dell'Ucraina, i prezzi del petrolio hanno superato i 100 dollari al barile. L'invasione ha reso difficile per i commercianti di petrolio e per le compagnie petrolifere europee ricevere energia dalla Russia, poiché la Russia è il secondo produttore mondiale di petrolio e ne vende la maggior parte alle raffinerie europee: le sanzioni imposte alla Russia hanno, dunque, determinato una significativa carenza di energia in Europa e un aumento sostenuto dei prezzi dell'energia. I prezzi del gas per uso domestico sono aumentati anche a causa dei timori di un'interruzione delle forniture energetiche globali, come mostrato nella figura 2.

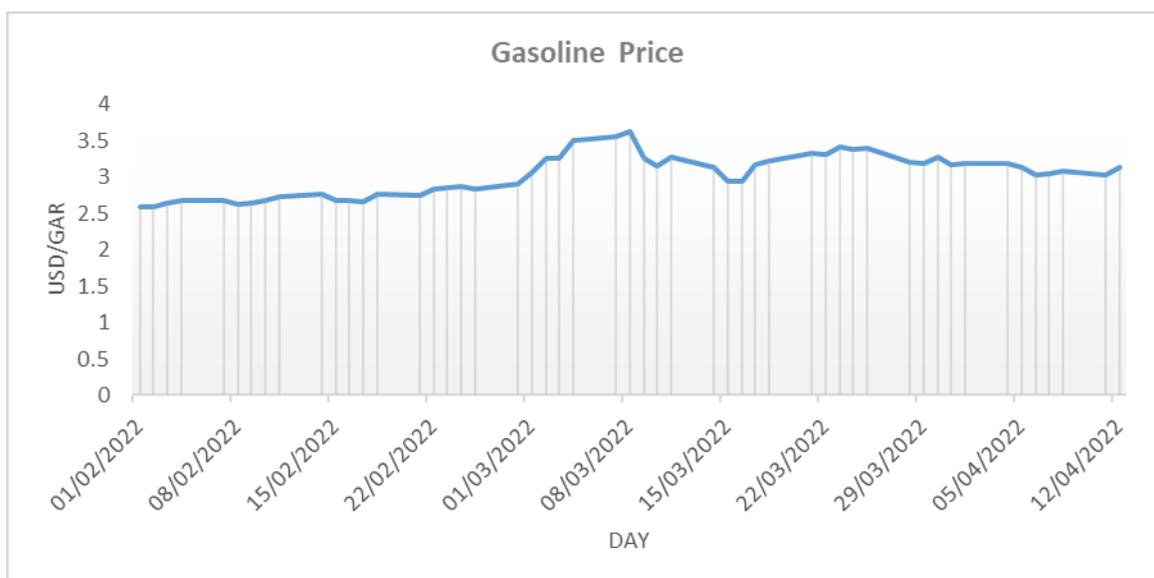


Figura 2. Peterson K. Ozili, *Global Economic Consequence of Russian Invasion of Ukraine*, p.18.

### 1.3 Politiche monetarie adottate per affrontare l'instabilità

Per far fronte all'aumento del prezzo del gas, i Governi europei si sono attivati con l'adozione di misure di sostegno pari allo 0,2% del PIL che prevedevano sussidi da destinare alle famiglie e alle imprese, nonché una riduzione delle imposte dirette: si tratta, infatti, di soggetti economicamente "deboli" che hanno subito importanti disagi a causa della crisi Russia-Ucraina.

Il regolamento adottato dai paesi dell'Unione europea il 6 ottobre 2022 per far fronte all'aumento dei prezzi dell'energia prevede misure di emergenza, come la riduzione dei consumi energetici e la fissazione un tetto massimo ai ricavi spettanti ai produttori. In attuazione di tale regolamento, i Paesi hanno proceduto stanziando fino a circa l'1,9 per cento del PIL, comprendendo anche trasferimenti in conto capitale alle imprese produttrici di energia. Le misure di contrasto ai rincari energetici e l'inflazione, sono state compensate con nuovi strumenti di finanziamento quali, ad esempio, elevate imposte dirette sui produttori di energia.

Al fine di prevenire ulteriori aumenti dei prezzi, e dunque, un ulteriore aumento del tasso di inflazione, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha dato un'accelerata al processo di normalizzazione della politica monetaria che ha preso avvio negli ultimi mesi del 2021. Durante la prima metà del 2022 si assiste, dunque, prima ad una riduzione e poi ad una conseguente interruzione degli acquisti netti di attività finanziarie; invece, nel

periodo successivo, si assiste ad un aumento dei tassi ufficiali, i quali arrivano ad un rialzo pari a 2,5 su base percentuale: il risultato è stata un'immediata interruzione della domanda di beni e servizi con una riduzione della circolazione di denaro. La Banca Centrale Europea, trovandosi a dover far fronte ad una inflazione così elevata, si è trovata costretta ad innalzare ulteriormente i tassi ufficiali, portando il rendimento dei depositi all'interno dell'Eurosistema al 3,25% e utilizzando il programma di riduzione delle attività finanziarie.

## Capitolo II

### Sanzioni Economiche e Inflazione

**SOMMARIO. 2.1** Studio degli effetti delle sanzioni internazionali su diversi paesi

#### **2.1 Studio degli effetti delle sanzioni internazionali su diversi paesi**

In risposta alla guerra della Russia del 2022 contro l'Ucraina, un'ampia coalizione multilaterale, quest'ultima composta da Stati Uniti, Unione Europea (UE), Regno Unito, Canada, Australia, Giappone, ha imposto delle sanzioni non di poco conto alla Russia<sup>2</sup>.

Le sanzioni, senza precedenti in termini di portata, coordinamento e rapidità, prendono di mira la ricchezza e l'attività economica all'estero delle élite e degli oligarchi russi. Le sanzioni colpiscono anche i settori finanziario ed energetico della Russia e l'accesso alla tecnologia occidentale, oltre ad altri strumenti finanziari e commerciali. Le sanzioni hanno creato sfide per la Russia ma, ad oggi, non hanno prodotto il c.d. “*knock out*” economico che molti avevano previsto e sperato. Le nuove sanzioni sulle esportazioni di petrolio russo attuate nel dicembre 2022 potrebbero aumentare ulteriormente la pressione economica sul governo<sup>3</sup>.

Sebbene le sanzioni siano uno strumento di politica estera utilizzato in diversi contesti, le sanzioni contro la Russia sono significative per l'economia globale a causa delle dimensioni dell'economia russa; infatti, oltre ad essere nota per le esportazioni di petrolio e gas naturale, la Russia è stata il principale fornitore globale di numerosi metalli (titanio, alluminio e nichel), di gas chimici utilizzati nella produzione di semiconduttori, grano e fertilizzanti. Numerose imprese americane e internazionali hanno anche creato fabbriche, *joint venture* e operazioni di vendita al dettaglio in Russia subendo, di conseguenza, importanti perdite nel momento di fuoriuscita dal mercato russo.

All'inizio della guerra, era largamente diffusa l'opinione per la quale le nuove sanzioni avrebbero potuto devastare l'economia russa.

Dall'inizio della guerra, nel febbraio 2022, la Russia si ritrova a dover far fronte ad una

---

<sup>2</sup> BETTANIN F., La Russia, l'Ucraina e la guerra in Europa. Storia e scenari, Donzelli Editore, Roma, 2022, pp. 20 ss.

<sup>3</sup> ALFIERI M., BARBIERI F., Ucraina 24.02.2022. L'invasione russa e le conseguenze della guerra in Europa, IISole24Ore Publishing and Digital, 31 marzo 2022, pp. 50-53.

serie di problematiche generate dalle sanzioni: in primo luogo, in ambito finanziario, la Russia deve affrontare perdite per centinaia di miliardi di dollari; in secondo luogo, l'esercito russo ha difficoltà a procurarsi componenti chiave per il suo sforzo bellico; in terzo luogo, gran parte delle fabbriche ha sospeso la produzione perché impossibilitata ad accedere ai fabbricati all'estero e gran parte delle imprese ha assegnato ai dipendenti orari part-time o congedi; infine, un gran numero di aziende statunitensi e di altra provenienza è uscito dal mercato russo<sup>4</sup>.

Tuttavia, pare che l'economia russa abbia resistito alle sanzioni meglio di quanto ci si aspettava. Nell'ottobre 2022, il Fondo monetario internazionale (FMI) ha stimato che nel 2022 l'economia russa si sarebbe contratta del 3%; in sostanza, si assiste ad una contrazione pari a meno della metà della crisi economica subita durante la crisi finanziaria globale del 2008-2010 (vedi figura 3).

Inoltre, le previsioni del Fondo monetario internazionale suggeriscono che l'aumento dell'inflazione in Russia nel 2022, e il suo calo delle importazioni, saranno temporaneo (Figura 3). Le esportazioni di petrolio della Russia verso destinazioni non statunitensi, in gran parte esenti da sanzioni fino al 5 dicembre 2022, sono state un'importante fonte di entrate.

Ci sono prove che le condizioni economiche in Russia stanno iniziando a deteriorarsi a un ritmo più rapido. A novembre, la banca centrale russa ha stimato una contrazione economica più rapida nel quarto trimestre del 2022 (7,1%) rispetto ai trimestri precedenti del 2022 (circa il 4%). Le sanzioni possono essere un fattore determinante e, nonostante sia necessario un lasso di tempo ragionevole perché si materializzi il loro pieno effetto, se queste si combinano con altri elementi gli effetti possono essere disastrosi: si pensi, ad esempio, allo sforzo bellico e alla mobilitazione della produzione civile per scopi militari, i lavoratori arruolati per il servizio militare e il rinvio di progetti infrastrutturali nazionali; l'insieme di questi componenti ha dato luogo a significativi disagi economici.

---

<sup>4</sup> SABELLA G., *No Europe without social dialogue-Nessuna Europa senza dialogo sociale*, Guerini e Associati, 2015.

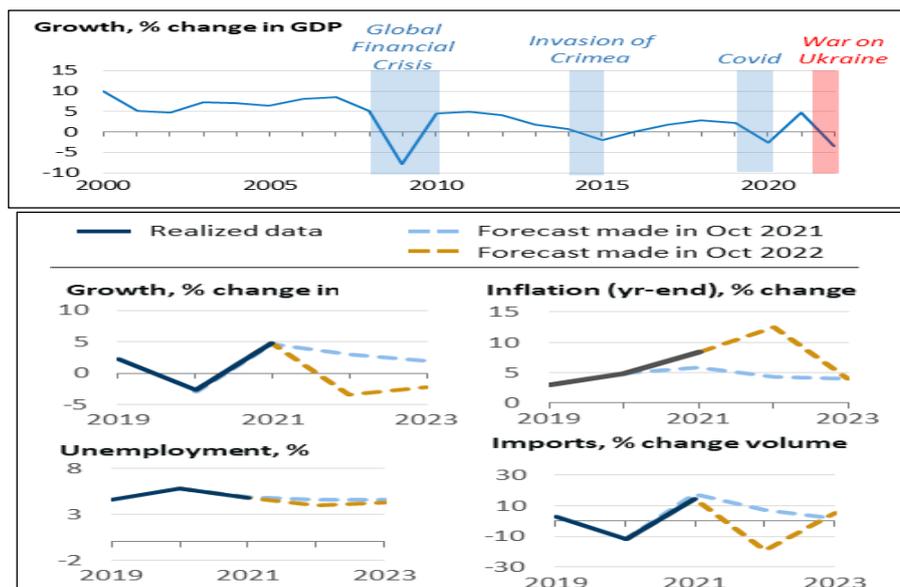


Figura 3. Tendenze economiche in Russia. *World Economic Outlook FMI*.

Si prevede che la recente espansione delle sanzioni nel settore petrolifero aumenterà la pressione sulla Russia. Nel dicembre 2022, l'Unione europea ha vietato le importazioni della maggior parte del petrolio greggio russo e il G7 ha implementato un prezzo massimo globale sugli acquisti di petrolio russo. Queste nuove sanzioni petrolifere potrebbero ridurre le entrate pubbliche, esacerbando le pressioni di bilancio derivanti dalle maggiori spese belliche.

Le sanzioni impartite nei confronti della Russia rappresentano uno shock per l'economia globale, che sta ancora lottando per riprendersi dalla pandemia di Covid-19. Le sanzioni hanno probabilmente contribuito all'interruzione delle catene di approvvigionamento globali, all'aumento dei prezzi delle materie prime globali e al rallentamento della crescita economica globale<sup>5</sup>.

Gli Stati Uniti non hanno mai avuto rapporti economici sostanziali con la Russia; quest'ultima costituiva circa il 3% delle esportazioni e importazioni annuali degli Stati Uniti dalla Seconda Guerra Mondiale. Tuttavia, nei prossimi mesi, le sanzioni potrebbero avere effetti significativi su alcuni settori statunitensi impegnati con la Russia. Ad esempio, potrebbero esserci preoccupazioni circa l'esposizione di particolari istituti finanziari statunitensi alla Russia, la disponibilità di materie prime provenienti da mercati al di fuori della Russia e la competitività delle aziende statunitensi; inoltre, il rischio che la riduzione delle forniture energetiche russe possa portare ad un ulteriore aumento dei

<sup>5</sup> ALFIERI M., BARBIERI F., *op. cit.*, pp. 55 ss.

prezzi del gas e ad un aggravamento dell'inflazione sta diventando reale.

Tra i Paesi che hanno imposto sanzioni alla Russia, l'Unione europea è stata il partner economico più forte della Russia e si trova ad affrontare la maggiore perturbazione economica. L'Europa acquistava l'energia della Russia, soprattutto il gas naturale. Il flusso di gas naturale dalla Russia all'Unione europea è diminuito di oltre la metà dall'inizio della guerra: i governi europei stanno accumulando scorte di carburante e fornendo assistenza finanziaria di emergenza a famiglie e imprese.

Le sanzioni includono esenzioni per ridurre al minimo i costi umanitari. Ad esempio, la guerra ha sconvolto i mercati globali dei cereali e dei fertilizzanti, aumentando le preoccupazioni sull'insicurezza alimentare globale. Le sanzioni statunitensi e dell'Unione europea non vietano l'esportazione di prodotti agricoli da, verso o che coinvolgono la Russia.

Le attuali sanzioni contro la Russia sono multilaterali ma non globali, e la Russia sta cercando relazioni economiche più profonde con i paesi al di fuori della coalizione delle sanzioni. Ad esempio, le esportazioni russe verso Brasile, Cina, India e Turchia sono aumentate almeno del 50% dall'inizio della guerra del 2022, rispetto all'anno precedente<sup>6</sup>.

Tuttavia, la capacità della Russia di impegnarsi in transazioni transfrontaliere rimane ostacolata dalle sanzioni.

Le nuove sanzioni in risposta all'aggressione della Russia potrebbero avere effetti duraturi sulla struttura dell'economia globale, in quanto potrebbero generare fratture in quest'ultima e dare luogo a blocchi economici disparati e scismi che potrebbero minare l'ordine economico internazionale basato su regole a cui gli Stati Uniti hanno dato priorità fin dalla Seconda Guerra Mondiale. D'altro canto, una coalizione di economie affini, guidata da Stati Uniti ed Europa, potrebbe creare opportunità per nuovi importanti accordi economici.

Le sanzioni potrebbero anche accelerare gli sforzi di vari paesi, in particolare della Cina, per ridurre la loro dipendenza dal dollaro americano nelle transazioni internazionali e, più in generale, nei pagamenti transfrontalieri occidentali. Il congelamento degli *asset* della banca centrale russa, in particolare, potrebbe indurre i paesi a riconsiderare le loro disponibilità e il loro utilizzo del dollaro.

---

<sup>6</sup> SABELLA G. *op. cit.*, pp. 30-32.

## CAPITOLO III

### Inflazione e Guerra Commerciale tra USA e Cina

**SOMMARIO.** **3.1** Analisi delle tensioni commerciali tra le due superpotenze **3.2** Impatti economici e inflazione globale

#### **3.1 Analisi delle tensioni commerciali tra le due superpotenze**

Il crescente potere economico della Cina negli ultimi decenni, insieme al calo della quota degli Stati Uniti nella produzione globale e nel commercio internazionale all'inizio del XXI secolo, ha portato ad un cambiamento significativo nel panorama geopolitico globale e alla nascita del c.d. "Gruppo dei Due" (G2)<sup>7</sup>.

La Cina è diventata leader nelle esportazioni di materie prime nel 2015 ed è diventata un attore dominante nel commercio internazionale. Il PIL nominale assoluto della Cina raggiunge i 14.092 milioni di dollari con una quota del 16,1% sul PIL mondiale, collocandosi al secondo posto dopo gli Stati Uniti (20.412 milioni di dollari con una quota del 23,3% del PIL mondiale). Il PIL assoluto a parità di potere d'acquisto è più elevato in Cina (23.159 milioni di dollari) rispetto agli Stati Uniti (19.390 milioni di dollari)<sup>8</sup>.

La Cina è il più grande esportatore mondiale con un volume di esportazioni annuo di 2.263,33 milioni di dollari, rispetto alle esportazioni statunitensi di 1.546,72 milioni di dollari che, su scala mondiale, si collocano al secondo posto<sup>9</sup>. Secondo la valutazione di alcuni economisti cinesi, nel 2014 la potenza economica nazionale della Cina ha superato quella degli Stati Uniti: la Cina è stata il centro manifatturiero a basso costo del mondo e sta diventando un *hub* tecnologico globale orientato all'esportazione<sup>10</sup>.

Studi empirici hanno dimostrato, grazie all'utilizzo di modelli econometrici, che l'influenza economica della Cina ha acquisito sempre maggiore rilevanza; tuttavia, l'America detiene ancora una posizione di *leadership* in tutti i mercati azionari, creditizi, energetici e delle materie prime, e gli Stati Uniti sono rimasti la potenza dominante

---

<sup>7</sup> Il riferimento è a Usa e Cina.

<sup>8</sup> La redazione di *Statistics Times, List of Countries by GDP (PPP)* [online], disponibile su <http://statisticstimes.com/economy/countries-by-gdp-ppp.php>, 2018.

<sup>9</sup> SUISHENG Z., GUO D., *A New Cold War? Causes and Future of the Emerging US-China Rivalry*. Vestnik RUDN. International Relations, 19(1), 2019, pp. 9-21.

<sup>10</sup> ZHANG D., LEI L., JI Q., KUTAN A.M., *Economic policy uncertainty in the US and China and their impact on the global markets*. Economic Modelling, 79, 2019, pp. 47-56.

nell'economia globale. Gli economisti statunitensi affermano che la Cina sta perseguendo politiche commerciali sleali, sfruttando i vantaggi della liberalizzazione del commercio e dell'adesione all'OMC, mantenendo allo stesso tempo la salvaguardia del proprio mercato interno rispetto alla concorrenza straniera fornendo sussidi e facilitando le esportazioni attraverso la svalutazione della valuta. Gli Stati Uniti accusano la Cina di rubare conoscenze e tecnologie scientifiche e tecniche alle aziende americane, di violare i diritti di proprietà intellettuale e di trascurare le esigenze di protezione ambientale.

La politica commerciale protezionistica degli Stati Uniti è stata definita “*politica dell'egoismo nazionale*” nel quadro del concetto di patriottismo economico e persino di terrorismo economico<sup>11</sup>. Gli Stati Uniti hanno abbandonato l'idea e il concetto di libero scambio per preservare il loro *status* di *leader* globale e non hanno alcun interesse alla modernizzazione della Cina; tuttavia, la profonda interdipendenza tra queste due grandi potenze economiche continua a contribuire allo sviluppo di entrambi i Paesi.

Le guerre commerciali non hanno vincitori, come dimostra la storia dell'economia globale. Entrambe le parti subiscono perdite, ma gli Stati Uniti hanno una lunga storia di vittorie nei negoziati sulla risoluzione delle contraddizioni commerciali e di costrizione di altri paesi a fare un passo indietro. La Cina ha anche mostrato la propria disponibilità al compromesso, riducendo lo squilibrio nel commercio bilaterale a 200 miliardi di dollari e liberalizzando il proprio mercato interno per le aziende statunitensi. Tuttavia, i requisiti e le sanzioni imposti dagli Stati Uniti hanno un forte impatto sulla politica industriale della Cina e minacciano il piano “*Made in China 2025*”. Quest'ultimo implica che la Cina dovrebbe assicurarsi la leadership in dieci settori ad alta tecnologia (robotica, intelligenza artificiale, ecc.). Gli Stati Uniti sono convinti che i primi successi della Cina nell'attuazione del piano deriveranno dall'uso delle tecnologie americane e cercheranno di limitarne l'accesso alle industrie cinesi. Rafi Sheikh studia la guerra commerciale degli Stati Uniti con la Cina e si chiede se sia possibile vincere questa guerra<sup>12</sup>.

Nessuna guerra commerciale ha un vincitore alla luce dei danni arrecati a ciascun partner commerciale e al declino globale del commercio, che porta ad un rallentamento della crescita economica globale. Carnegie affronta la questione dell'escalation della guerra

---

<sup>11</sup> RISSO E., *Lo spetto dell'iper-egoismo nazionale aleggia sul mondo*, 23 dicembre 2022, [www.editorialedomani.it](http://www.editorialedomani.it)

<sup>12</sup> RAFI SHEIKH S., *Les États-Unis ne pourront pas gagner la guerre commerciale contre la Chine* [online], 2018, <https://www.mondialisation.ca/les-etats-unis-nepourront-pas-gagner-la-guerre-commerciale-contre-la-chine/5626497>.

commerciale di Trump<sup>13</sup>; Grossman e Helpman rivolgono la loro attenzione alla questione della guerra commerciale e dei negoziati commerciali<sup>14</sup>. Nel suo articolo, Bouët si chiede se le guerre commerciali siano vantaggiose e se possano essere facilmente vinte<sup>15</sup>: l'articolo si propone di esaminarne le cause e gli scenari della guerra commerciale, ma anche di tratteggiarne le conseguenze per gli Stati Uniti, la Cina e l'economia globale nel suo insieme. Si tenta, dunque, di valutare lo sviluppo della guerra commerciale tra la superpotenza americana e la Cina come potenziale *leader* economico globale, tenendo conto dell'elevato grado di interdipendenza delle due economie e del loro reciproco interesse a mantenere la presenza sui mercati più grandi. La questione è particolarmente interessante in quanto le esportazioni e altre attività internazionali del Gruppo dei Due, nonché il loro confronto diretto, influenzano i tassi di crescita del PIL globale.

Per identificare le cause e prevedere gli esiti del confronto commerciale, Bouët si avvale dei metodi scientifici generali di analisi e sintesi<sup>16</sup>. Gli autori analizzano le statistiche del commercio bilaterale e la cronologia della guerra commerciale. L'analisi evidenzia le tappe fondamentali che rivelano gli interessi nazionali dei due paesi, nonché gli obiettivi. Gli autori individuano quattro scenari traendo conclusioni dalle ipotesi sul modello di risposta, sulla variazione congetturale nelle relazioni economiche bilaterali e sull'intensità del *feedback* in termini di teoria dei sistemi:

- a) *feedback* esacerbante: escalation del conflitto in caso di rispecchiamento e abbinamento delle risposte con la tendenza di intensificazione; la guerra commerciale si trasformerà in Guerra Fredda, le sanzioni verranno applicate a tutto il commercio bilaterale e continueranno ad intensificarsi;
- b) bilanciamento del *feedback*: trovare soluzioni di compromesso nel caso in cui i paesi raggiungano un consenso per evitare la guerra commerciale (ad esempio: la Cina farà notevoli concessioni e una parte significativa delle sanzioni sarà cancellata);
- c) risposta zero: non vengono adottate nuove misure protezionistiche; il conflitto commerciale è congelato sulle misure bilaterali già attuate e l'impresa fa ricorso

---

<sup>13</sup> CANERGIE A., Trump's Trade War Escalates [online], <https://www.foreignaffairs.com/articles/2018-06-25/trumps-trade-war-escalates>, 2018.

<sup>14</sup> GROSSMAN G.M., HELPMAN E., *Trade wars and trade talks*. Journal of Political Economy, 103(4), 1995, pp. 675-708.

<sup>15</sup> BOUËT A., *Les guerres commerciales sont-elles bonnes et faciles à gagner?* [online], <http://parisinnovationreview.com/article/les-guerres-commerciales-sont-elles-bonnes-et-faciles-a-gagner>, 2018.

<sup>16</sup> *Ibidem*.

all'utilizzo di strategie commerciali per eludere le sanzioni;

d) risposta asimmetrica: la guerra commerciale può intensificarsi, comportare un confronto militare e portare alla Terza Guerra Mondiale.

Si ritiene che il 23 marzo 2018 sia stata la data formale in cui è iniziata la guerra commerciale con la firma di D. Trump del “*Memorandum presidenziale mirato all’aggressione economica della Cina*”<sup>17</sup>. Tuttavia, le tensioni nei rapporti economici tra Stati Uniti e Cina sono emerse e sono state discusse in precedenza. L’OMC ha concesso alla Cina lo *status* di economia di mercato nel 2017, cosa che ha suscitato critiche da parte degli Stati Uniti, perché la decisione limitava le opportunità di protezionismo contro le aziende cinesi. Gli Stati Uniti hanno rifiutato di riconoscere la Cina come economia di mercato<sup>18</sup>, e ciò è stato il primo passo verso lo scontro all’interno del “Gruppo dei Due”. La politica conflittuale di Trump si è riflessa nella Strategia di sicurezza nazionale, adottata nel dicembre 2017. Essa ha introdotto restrizioni sugli investimenti cinesi nella tecnologia americana, ha rafforzato il controllo delle esportazioni e ha ampliato l’elenco dei prodotti a duplice uso che non potevano essere spediti in Cina. È stata introdotta la *Entity List*: alle società statunitensi è stato vietato di fare affari con le società riportate in questo elenco, tra cui la *ZTE Corporation*, accusata di violare le sanzioni statunitensi contro l’Iran.

Nonostante l’accordo raggiunto al vertice del G20 di Osaka, le parti hanno iniziato ben presto a minacciarsi di aumentare le tariffe. Secondo quanto riferito, le aziende cinesi avrebbero smesso di acquistare prodotti agricoli dagli Stati Uniti. Gli Stati Uniti hanno accusato la Cina di manipolazioni valutarie volte a ottenere un vantaggio competitivo e a neutralizzare in parte gli effetti dei dazi. La Cina, a sua volta, ha avviato la terza causa dell’OMC contro gli Stati Uniti, mettendo in dubbio le ragioni dell’imposizione dei dazi. Trascurando i risultati del vertice del G20 Gli Stati Uniti hanno introdotto una nuova lista di tariffe su 125 miliardi di dollari di importazioni dalla Cina. La Cina ha quindi imposto dazi del 5%.

Entrambi hanno successivamente escluso alcuni beni poiché stava diventando sempre più evidente che le imprese di entrambi i paesi pagavano troppo per le azioni dei governi. Le sanzioni unilaterali contro *ZTE* e *Huawei* hanno ridotto significativamente la loro

---

<sup>17</sup> VINOGRADOV A.O., SALITSKY A.I., SEMENOVA N. K., *US-China Economic Confrontation: Ideology, Chronology, Meaning*. Vestnik RUDN. International Relations, 19(1), 2019, pp. 35-46.

<sup>18</sup> DOLGOV S.I., SAVINOV Y.A., *International trade: USA on the warpath*. Russian Foreign Economic Bulletin, (9), 7- 20 (2018)

competitività ostacolando lo sviluppo delle industrie high-tech cinesi.

È improbabile che la Cina abbandoni lo sviluppo dell'economia digitale; al contrario, è probabile che persegua lo sviluppo delle proprie tecnologie e boicotti beni e servizi americani. In particolare, uno dei temi delicati dei negoziati commerciali nel settore agricolo è l'importazione da parte della Cina della soia prodotta negli Stati Uniti. La Cina aveva smesso di importare soia dagli Stati Uniti nel luglio 2018, ma aveva ripreso ad acquistare soia statunitense nel dicembre 2018. Le esportazioni agricole degli Stati Uniti sono state successivamente al centro dei negoziati. Di conseguenza, nel settembre 2019 la Cina ha escluso la soia e altri prodotti agricoli dalle tariffe aggiuntive. Gli Stati Uniti, al contempo, avevano necessità di aumentare la manodopera cercando, però, di ridurre i costi legati al ruolo di leader globale.

Le cause delle azioni protezionistiche degli Stati Uniti, e non solo contro la Cina, possono essere identificate come interne ed esterne – dal punto di vista degli interessi americani. Sostenere i produttori nazionali limitando la concorrenza estera può ridurre il consumo complessivo negli Stati Uniti, ma con un conseguente aumento del volume di produzione principalmente di prodotti in acciaio e alluminio a cui si applicano le tariffe più elevate. Oltre a sostenere i produttori nazionali, anche il saldo cronicamente passivo delle partite correnti degli Stati Uniti può essere considerato un fattore interno. Il commercio reciproco con la Cina è un fattore significativo che influenza il crescente disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti.

Gli Stati Uniti ritengono che il commercio con la Cina non sia “equo”: l'analisi della struttura merceologica delle esportazioni e delle importazioni evidenzia che la Cina importa principalmente prodotti interdipendenti americani, mentre gli Stati Uniti importano i prodotti finali della Cina; i prodotti meccanici ed elettrici statunitensi provenienti dalla Cina raggiungono il 50% del totale delle prime dieci materie prime nel commercio sino-americano.

Sul totale delle esportazioni cinesi, il 19% è destinato agli Stati Uniti, ma solo l'8,3% delle esportazioni statunitensi va in Cina. Nel 2018, le esportazioni dagli Stati Uniti verso la Cina sono diminuite del 21% a seguito dell'introduzione di misure protezionistiche, ma la riduzione è stata solo del 12% nel flusso commerciale dalla Cina agli Stati Uniti.

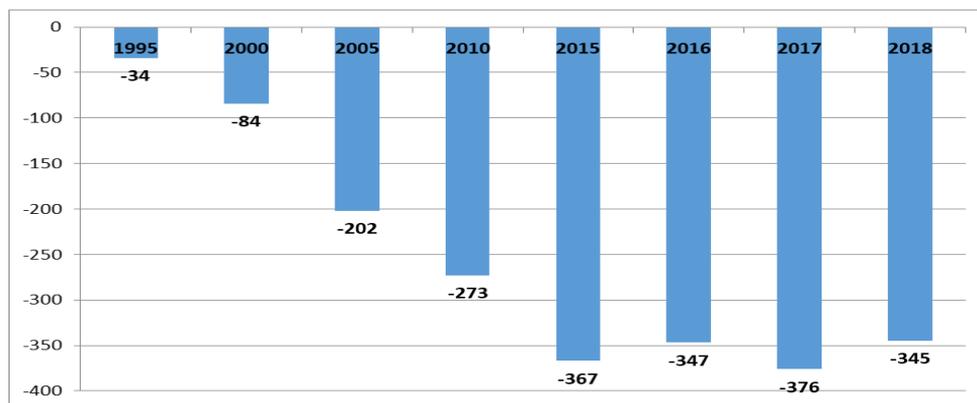


Figura 4. Bilancia commerciale USA-Cina. Valori del grafico espressi in miliardi di dollari. Kapustina L., Lipková L., Silin Y., Drevalov A., US-China Trade War: Causes and Outcomes, SHS Web of Conferences 73, 010 (2020).

Uno dei motivi alla base di questa guerra commerciale è l'obiettivo di ridurre la capacità high-tech della Cina: gli Stati Uniti non hanno soddisfatto le richieste della Cina relativamente alla creazione di joint venture per il trasferimento tecnologico come contributo al capitale azionario autorizzato delle aziende locali. Un altro argomento delicato è quello degli investimenti pubblici cinesi che creano concorrenza sleale nei mercati globali: gli Stati Uniti sono stati allertati dal successo della Cina nell'attuazione di un piano strategico per la modernizzazione della produzione, l'aumento della produzione di robot, batterie al litio, apparecchiature di rete, ecc. Gli Stati Uniti hanno aumentato le tariffe di importazione fino al 25% sui prodotti elettronici dalla Cina, comprese le apparecchiature di telecomunicazione e di rete<sup>19</sup>.

Un altro obiettivo della guerra commerciale Usa-Cina è la riduzione della crescita della forza militare della Cina. Markov ritiene assolutamente inaccettabile che gli Stati Uniti permettano alla Cina di raggiungere, anche a lungo termine, la "superiorità" nel settore militare<sup>20</sup>. Di conseguenza, gli Stati Uniti stanno adottando misure per garantire il proprio vantaggio competitivo nel settore della sicurezza nazionale e per impedire alla Cina di utilizzare le tecnologie americane a duplice uso. Un'altra ragione per cui gli USA hanno dichiarato "guerra" alla Cina risiede nell'obiettivo di riduzione del deficit del bilancio federale. Secondo Dongsheng Di, Gal Luft, & Dian Zhong, gli Stati Uniti potrebbero aver bisogno di ulteriori fonti di reddito per bilanciare il proprio bilancio, e le tariffe sui

<sup>19</sup> VINOGRADOV A.O., SALITSKY A.I., SEMENOVA N. K., *op. cit.*, pp. 40-42.

<sup>20</sup> MARKOV V.V., *China and the USA: From economic rivalry in Asia-Pacific to trade war*. The Herald of the Diplomatic Academy of the MFA of Russia. Russia and the World, 4(18), 2018, pp. 110-119.

prodotti cinesi erano proprio una delle principali fonti di tale reddito.

Il deficit di bilancio del governo federale statunitense è cresciuto e ha superato i 21 mila miliardi di dollari, in parte attribuito ai tagli fiscali del dicembre 2017. Il governo cinese ha anche una posizione fiscale molto più equilibrata ed è sempre pronta a risarcire qualsiasi industria danneggiata da una guerra commerciale. Per contro, il governo statunitense si trova ad affrontare un ampio deficit di bilancio, pari a circa il 4% del PIL, destinato ad aumentare nei prossimi anni<sup>21</sup>.

Le tensioni nelle relazioni commerciali tra Stati Uniti e Cina minacciano l'intera economia globale. Gli analisti della Banca Mondiale hanno utilizzato un modello di equilibrio generale computabile (CGE) per fare una previsione economica: l'introduzione di una tassa del 25% su tutti i beni importati dalla Cina negli Stati Uniti ridurrà le esportazioni mondiali del 3% e il prodotto globale dell'1,7%. L'analisi mostra che si verificherebbe una riduzione delle esportazioni globali fino al 3% (674 miliardi di dollari) e il reddito globale fino all'1,7% (1,4 trilioni di dollari) con perdite tra regioni. I maggiori cali dei redditi si registrano in Cina e negli Stati Uniti, rispettivamente al 3,5% (426 miliardi di dollari) e all'1,6% (313 miliardi di dollari). I settori più colpiti riguardano l'agricoltura, i prodotti chimici e i mezzi di trasporto negli Stati Uniti; nonché le apparecchiature elettroniche, macchinari e altri prodotti manifatturieri in Cina<sup>22</sup>. L'OCSE stima che circa un terzo del contenuto delle importazioni statunitensi dalla Cina sia in realtà di origine estera. Il valore aggiunto delle esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti ammonta forse a 329 miliardi di dollari, ovvero circa il 2,7% dell'economia cinese da 12 mila miliardi di dollari. Quindi, anche se le nuove tariffe riducessero le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti del 25%, il colpo diretto al PIL cinese sarebbe dello 0,7%. Si tratterebbe di un impatto notevole, ma lascerebbe comunque l'economia cinese a crescere al 6,1% annuo<sup>23</sup>.

Se le esportazioni dalla Cina verso gli Stati Uniti venissero dimezzate a causa delle elevate tariffe imposte alle operazioni di importazione, la perdita diretta del PIL cinese sarebbe almeno dello 0,43%. Tenendo conto degli effetti indiretti, la guerra commerciale si tradurrà in una riduzione dell'1,12% del PIL cinese. In caso di aumento dei dazi su tutte

---

<sup>21</sup> LEGRAIN P., Why China will win the trade war [online], <https://foreignpolicy.com/2018/04/13/why-china-will-win-the-trade-war>, 2018.

<sup>22</sup> FREUND C. FERRANTINO M., MALISZEWSKA M., RUTA M., *Impacts on global trade and income of current trade disputes. Macroeconomics*, Trade Investment (MTI) Practice Notes, 2, 11, 2018.

<sup>23</sup> LEGRAIN P., *op. cit.*

le importazioni cinesi negli Stati Uniti, le perdite del PIL raggiungerebbero il 4%<sup>24</sup>.

Le aziende americane hanno perso i loro consumatori in Cina a causa degli appelli nazionalistici al boicottaggio dei prodotti delle aziende americane, tra cui Apple, McDonald's, KFC; al contempo, si assiste all'aumento della domanda interna della Cina per i prodotti soggetti a restrizioni da parte degli Stati Uniti (ad esempio ZTE e Huawei). Le sanzioni contro ZTE hanno messo l'azienda in una posizione molto difficile, perché la maggior parte dei chip per la produzione di apparecchiature per le telecomunicazioni venivano importati dagli Stati Uniti e i fornitori di Cina e Corea non potevano sostituire tale quantità. L'impatto sui consumatori dipende dalle scelte di consumo di un individuo. Ad esempio, gli americani che apprezzano i prodotti tecnologici, solitamente assemblati in Cina, sono più delusi di quelli che fanno affidamento su beni prodotti a livello nazionale (americani), poiché i beni importati sono resi più costosi dall'aumento delle tariffe applicate.

Uno studio recente mostra che imporre dazi su 200 miliardi di dollari di importazioni costa a ciascuna famiglia americana, in media, 127 dollari all'anno<sup>25</sup>. Gli esperti cinesi stimano il danno complessivo derivante dall'aumento delle tariffe di importazione statunitensi dallo 0,3% allo 0,7% della crescita del PIL della Cina, una stima relativamente "modesta"<sup>26</sup>.

Le tradizioni culturali e i valori sociali negli Stati Uniti e in Cina sono diversi. I paesi non rinunceranno ai loro sistemi politici ed economici e non li trasformeranno secondo le pratiche imposte o suggerite dalla parte opposta. La Cina dovrà ridurre la produzione orientata all'esportazione. A differenza della Prima Guerra Fredda, la Cina ha una possibilità di vincere poiché è stata in grado di costruire un'economia competitiva e di formare multinazionali che si sono fatte strada nella Global 500. Gli Stati Uniti finiranno gradualmente per isolarsi nella comunità internazionale. Il ruolo degli Stati Uniti nelle catene di approvvigionamento globali e nel commercio internazionale diminuirà a causa del deterioramento dell'autorità del paese. Gli Stati Uniti potrebbero essere esclusi da una serie di associazioni commerciali ed economiche regionali di paesi. Vi è un crescente malcontento tra la comunità imprenditoriale americana e i suoi partner esteri (con esempi recenti, tra cui Ford e Boeing, produzione di apparecchiature e industria chimica, ecc.). Il

---

<sup>24</sup> LAU L. J., *The sky is not falling!* Economic and Political Studies, 2019, pp. 1-26.

<sup>25</sup> BUI Q., IRWIN N., *How Much Will the Trade War Cost a Typical American Family? Around \$60 (So Far)* [online], <https://www.nytimes.com/interactive/2018/07/12/upshot/trade-war-cost-families.html> (2018).

<sup>26</sup> VINOGRADOV A.O., SALITSKY A.I., N.K. SEMENOVA, op. cit.

mercato dei titoli di stato statunitensi ne soffrirà ancora di più, mentre il tasso di inflazione nel mercato dei consumi interni aumenterà. Il rischio di sanzioni economiche unilaterali imposte dagli Stati Uniti spingerà altri paesi a cercare fornitori e mercati alternativi. La Cina è diventata leader nel Partenariato Economico Globale Regionale (RCEP) di 16 paesi, la cui portata è andata oltre l'Accordo Globale e Progressivo di Partenariato TransPacifico (CPTPP) senza gli Stati Uniti: 30% del PIL globale, 50% della popolazione mondiale. La Cina ha gradualmente aumentato la spesa in ricerca e sviluppo, ma è ancora in ritardo rispetto agli Stati Uniti. La quota di ricerca e sviluppo nel PIL rappresenta rispettivamente il 2,1% e il 2,8%. Secondo Kerry Liu, vista l'importanza del Made in China 2025 per il futuro economico, sarà molto difficile per la Cina fare concessioni sostanziali durante la guerra commerciale<sup>27</sup>.

La più grande guerra commerciale della storia economica può provocare un cambiamento nell'architettura del commercio internazionale e un rallentamento dei mercati finanziari. I paesi possono essere divisi in due blocchi che sostengono gli Stati Uniti o la Cina e, allo stesso tempo, formano mega alleanze economiche, nonché zone valutarie regionali. È probabile che il ruolo dell'Asia nei processi di globalizzazione e nello sviluppo delle catene di approvvigionamento globali si rafforzi. Gli Stati Uniti si sforzano di indebolire il loro principale concorrente e mantenere il dominio sulla scena globale. Il governo cinese, a sua volta, ha l'obiettivo di raggiungere la leadership nella robotica, nella biotecnologia e nell'intelligenza artificiale. Fornirà sostegno finanziario alle industrie high-tech e farà tutto il possibile per non lasciare che gli Stati Uniti fermino o rallentino la modernizzazione e la digitalizzazione dell'economia cinese. L'attuale situazione nelle relazioni commerciali tra Stati Uniti e Cina viene definita guerra commerciale fredda. Gli interessi economici comuni di entrambi i paesi sono più importanti delle controversie. La reciproca interdipendenza di entrambe le economie ha portato a negoziati che si tradurranno in una nuova situazione "più equa"; in altre parole, in un accordo commerciale. Il nuovo accordo commerciale USA-Cina dovrebbe includere la cosiddetta nuova architettura commerciale che regolerà non solo l'uso degli strumenti classici nel commercio reciproco come tariffe, quote e certificati sanitari e fitosanitari, ma anche altre normative in materia di protezione della proprietà, trasferimenti di tecnologia e sussidi statali cinesi a produttori ed esportatori. Il nuovo accordo affronterà anche questioni che esulano dal commercio, come lo spionaggio informatico e l'espansione delle imprese

---

<sup>27</sup> LIU K., Chinese manufacturing in the shadow of the China–US trade war. *Economic Affairs*, 38(3), 307-324, 2018.

statunitensi. Infine, è possibile notare che l'attacco protezionistico degli Stati Uniti ai loro partner commerciali, in particolare alla Repubblica popolare cinese, ha una dimensione politica, oltre a quella economica. Pertanto, vari vincoli commerciali con gli Stati Uniti e altri modi per rallentare la crescita economica della Cina sono anche strumenti per rallentare la crescita del potere politico cinese.

### **3.2 Impatti economici e inflazione globale**

La guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti ha avuto delle ripercussioni significative sull'economia globale e, di conseguenza, anche sull'inflazione globale in quanto trattasi di due potenze economiche non indifferenti.

Il Fondo Monetario Internazionale ha elaborato, nel 2018, una simulazione avente ad oggetto gli effetti macroeconomici delle tariffe commerciali tra Stati Uniti e Cina sui Paesi terzi, con un focus su quelli che sarebbero potuti essere gli effetti sul PIL e sul commercio in generale, nonché sull'impatto sulla catena del valore e sulle perturbazioni settoriali, prendendo in considerazione tre modelli: il *Global Integrated Monetary and Fiscal model* (GIMF) del Fondo Monetario Internazionale, il *Global Trade Analysis Project* (GTAP) e un modello multisettoriale a imprese eterogenee con entrata e uscita alla *Melitz*.

L'oggetto principale del *Global Integrated Monetary and Fiscal model* è costituito dalla valutazione degli effetti cumulativi delle tariffe commerciali nel tempo; detta analisi si articola in due periodi distinti: il breve periodo - in cui si prende in considerazione un'amplificazione degli impatti sulle tariffe dovuta alle rigidità nominali e reali - e il medio-lungo periodo in cui gli effetti vengono fatti derivare prevalentemente dall'impatto permanente e distorsivo delle tariffe sui fattori produttivi principali.

D'altro lato, i modelli commerciali come il *Global Trade Analysis Project* e il modello multisettoriale a imprese eterogenee con entrata e uscita alla *Melitz* enfatizzano le perturbazioni causate dalle tariffe: in tal caso, si osserva una nuova allocazione dei fattori di produzione all'interno dei settori dei vari Paesi nel medio-lungo periodo. I risultati mettono in evidenza le perdite subite dagli Stati Uniti e dalla Cina tali da dare luogo ad una riduzione del commercio tra le due potenze pari al 25 e al 30% nel breve termine (*Global Integrated Monetary and Fiscal model*) e tra il 30% e il 70% nel medio-lungo periodo (*Global Trade Analysis Project* e *Melitz*).

Gli altri paesi del mondo, nonostante l'impatto di questo conflitto commerciale, non subiscono effetti negativi allo stesso modo degli stessi Stati Uniti e Cina, in quanto non

coinvolti (almeno) in maniera diretta; nonostante ciò, il livello di gravità degli effetti è subordinato alla facilità di sostituzione dei fattori produttivi dei vari Paesi.

La diminuzione della domanda esterna genera una conseguente diminuzione delle esportazioni totali e del PIL: si osserva, infatti, una diminuzione del PIL reale – che passa da -0,3% a -0,6%- degli Stati Uniti e della Cina - da -0,5% a -1,5%. Si può subito osservare che Cina ha subito un calo del PIL molto più grave rispetto agli Stati Uniti alla luce della sua forte dipendenza dalle esportazioni verso questi ultimi. Il *Global Integrated Monetary and Fiscal model* evidenzia un impatto maggiore della guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti in Cina nel breve periodo, alla luce dell'impossibilità di adeguamento dei salari al calo della domanda esterna; con riferimento, invece, agli Stati Uniti gli effetti sono più evidenti nel lungo periodo proprio perché l'aumento dei dazi e un tasso di cambio più favorevole determinano la diminuzione dei rendimenti del capitale.

Il modello multisetoriale a imprese eterogenee con entrata e uscita alla *Melitz* evidenzia, invece, un impatto più evidente in Cina a causa della controversia tariffaria generata dalla perdita delle economie di scala; gli effetti si riflettono, altresì, in maniera abbastanza marcata anche sulle ragioni di scambio della Cina e degli Stati Uniti, con un miglioramento per questi ultimi. Tuttavia, secondo tale modello (e, più in generale, secondo la simulazione del Fondo Monetario Internazionale) non si verificherebbero effetti economici drastici né in Cina né negli Stati Uniti. Nel complesso, ciò che emerge dall'analisi dei tre modelli presi in considerazione dal Fondo Monetario Internazionale è che, mentre le esportazioni di Paesi terzi verso gli Stati Uniti aumentano, diminuiscono quelle verso la Cina.

## CAPITOLO IV

### Risposte delle Banche Centrali all'Instabilità Geopolitica

**SOMMARIO.** **4.1** Politica monetaria per gestire le fluttuazioni dell'inflazione **4.2** Ruolo delle banche centrali nelle situazioni geopolitiche

#### 4.1 Politica monetaria per gestire le fluttuazioni dell'inflazione

Per combattere l'inflazione le banche centrali hanno iniziato ad aumentare i tassi di interesse dalla fine del 2021. In agosto, in Europa, gli istituti presso le banche centrali nazionali e la BCE ammontavano a 3.600 miliardi di euro nel 2023<sup>28</sup>. Nel settembre 2023 il tasso di remunerazione su queste riserve bancarie detenute da imprese commerciali è stato portato al 4%. Ciò significa che l'Eurosistema sta pagando 146 miliardi di euro di interessi agli istituti di credito a partire da settembre 2023, con cadenza annuale.

Prendendo ad esempio altre banche centrali come la Federal Reserve e la Banca d'Inghilterra, è stata seguita la stessa procedura di aumento del tasso di interesse aumentando il tasso di remunerazione bancaria delle riserve. Nella Tabella 6 si può osservare l'andamento dei trasferimenti di interessi per queste tre banche centrali.

Si può osservare che questi trasferimenti alle banche commerciali sono diventati sostanziali. L'ultima colonna della tabella mostra questi pagamenti di interessi come percentuale del PIL. Si può osservare che i trasferimenti più consistenti sono quelli effettuati dalla Banca d'Inghilterra, seguita da BCE e Stati Uniti.

| <i>Bank reserves and interest payments to banks (Aug 2023), billions</i> |                      |                      |                          |                    |
|--|----------------------|----------------------|--------------------------|--------------------|
|  | <i>Bank reserves</i> | <i>Interest rate</i> | <i>Interest payments</i> | <i>percent GDP</i> |
| <i>ECB</i>   | <i>€ 3.650</i>       | <i>4,00%</i>         | <i>€ 146</i>             | <i>1.10%</i>       |
| <i>Fed</i>   | <i>\$3.136</i>       | <i>5,15%</i>         | <i>\$162</i>             | <i>0.64%</i>       |
| <i>BoE</i>   | <i>£909</i>          | <i>4,25%</i>         | <i>£39</i>               | <i>1.75%</i>       |

Tabella 6: Bank of England, Board of Governors Federal Reserve and European Central Bank.

([Bank of England | Database](#))

<sup>28</sup> Dati reperiti su <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2023/html/ecb.fst230613.en.html>

Per dare un'idea dell'entità di questi trasferimenti in Europa si consideri quanto segue. Con un annuale trasferimento di 146 miliardi di euro da parte dell'Eurosistema verso le banche dell'area euro ci si avvicina alla spesa totale annua dell'UE che ammonta a 168 miliardi di euro<sup>29</sup>. Si tratta di una situazione particolarmente rilevante visto che si tratta di trasferimenti che vengono decisi senza alcuna discussione politica e vengono concessi senza alcuna condizione. Ciò contrasta con la spesa dell'UE che è il risultato di un processo decisionale politico elaborato ed è solitamente accompagnato da condizioni rigorose.

Sebbene i trasferimenti di interessi da parte delle banche centrali avvengano nella maggior parte dei paesi avanzati e creino problemi simili in tutti questi paesi, in questa sede ci si soffermerà sull'Eurozona.

La remunerazione delle riserve bancarie è necessaria per condurre la politica monetaria? La risposta di gran parte degli economisti è positiva.

Alcuni<sup>30</sup> ritengono che ci sia un eccesso di offerta di riserve bancarie grazie alla grande operazioni di QE su larga scala del passato. In altre parole, non vi è alcuna scarsità di liquidità ma, al contrario, ce n'è in abbondanza. Ciò crea un problema alle banche centrali quando intendono aumentare il tasso di interesse. La Figura 5 illustra la domanda di riserve (dalle banche) e l'offerta (da parte della banca centrale). La domanda è negativamente correlata al tasso di interesse del mercato monetario (tasso interbancario). L'offerta è determinata dalla banca centrale che aumenta (e riduce) l'offerta acquistando (e vendendo) titoli di Stato. La Figura 5 illustra il regime di abbondanza di riserve: la banca centrale ha acquistato grandi quantità titoli di Stato in passato, creando così un eccesso di offerta di riserve. Di conseguenza, senza remunerazione delle riserve bancarie, il tasso di interesse è bloccato allo 0% e la banca centrale non può aumentare il tasso di interesse.

---

<sup>29</sup>Alcuni economisti hanno sostenuto che durante il periodo 2015-2022, le banche hanno pagato all'Eurosistema quando il tasso di deposito era negativo. Il pagamento totale da parte delle banche durante l'intero periodo è stato di 61 miliardi di euro a fronte dei 146 miliardi di euro che vengono pagati oggi su base annua.

<sup>30</sup> DE GRAUWE P., JI Y., *Monetary Policies without Giveaways to Banks*, CEPR Discussion Paper, No. 18103, 2023, <https://cepr.org/publications/dp18103>



Figura 5. Domanda e offerta di riserve in regime di abbondanza di riserve tasso d'interesse. De Grauwe P., Ji Y., *Fighting Inflation More Effectively without Transferring Central Banks' Profits to Banks*, CEsifo Working Papers, Novembre 2023.

Per aumentare il tasso di interesse in questo regime di abbondanza di riserve, la banca centrale può remunerare riserve bancarie, che sono essenzialmente depositi presso la banca centrale detenuti dalle banche commerciali.

In tal modo, la curva di domanda diventa orizzontale al livello del tasso di deposito, cioè il tasso di deposito, RD, funge da soglia minima per il tasso di interesse interbancario. Il motivo è che le banche non concederanno prestiti sul mercato interbancario a un tasso di interesse inferiore al tasso di deposito (privo di rischio).

Data l'abbondanza delle riserve bancarie, questo è l'unico modo per aumentare gli interessi del mercato monetario. Un aumento del tasso di interesse sulle riserve bancarie (tasso sui depositi) viene quindi trasmesso in aumento del tasso di interesse del mercato monetario e dell'intera struttura dei tassi di interesse<sup>31</sup>.

Attualmente si può osservare il notevole aumento del tasso di interesse che è stato reso necessario al fine di contrastare l'inflazione. Pertanto, nell'attuale regime di abbondanza di riserve, l'unico modo per aumentare il tasso di interesse è remunerare le riserve delle banche e aumentare questa remunerazione.

Molti economisti e banchieri centrali oggi danno per scontato che le riserve bancarie siano state remunerate per condurre una politica anti-inflazione. Eppure, questa remunerazione è un fenomeno recente. Prima dell'avvio dell'Eurozona nel 1999, la maggior parte delle

<sup>31</sup> IHRIG J., WOLLA S., *Closing the monetary policy curriculum gap*, Federal Reserve, FEDS Notes, 2020, <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/closing-the-monetary-policy-curriculum-gap-20201023.html>; BAKER N., RAFTER S., *An international perspective on monetary policy implementation systems*, Bulletin, Reserve Bank of Australia, 2022, <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2022/jun/an-international-perspective-on-monetary-policy-implementation-systems.html>

banche centrali europee non remunerava le riserve delle banche. Durante gli anni '70 e '80, ad esempio, la Bundesbank ha utilizzato requisiti di riserva minima non remunerati molto elevati per sottrarre grandi afflussi di denaro nel paese<sup>32</sup>.

La BCE ha avviato la pratica di remunerazione delle riserve bancarie nel 1999. La Federal Reserve ha introdotto la remunerazione di riserva delle banche solo nel 2008. Pertanto, prima del 2000, la prassi era quella di non remunerare le riserve delle banche. Ciò aveva un motivo ben preciso alla base: le stesse banche commerciali non remunerano i depositi a vista detenuti dai loro clienti. Questi depositi a vista hanno la stessa funzione delle riserve bancarie presso la banca centrale: forniscono liquidità e non sono remunerati.

La remunerazione delle riserve bancarie, però, genera alcune problematiche.

In primo luogo, quando la banca centrale effettua pagamenti di interessi alle banche commerciali ne trasferisce una parte dei suoi profitti al settore bancario. Le banche centrali realizzano profitti perché hanno il monopolio da parte dello Stato per creare moneta. La pratica di pagare gli interessi alle banche commerciali equivale quindi ad un trasferimento di questo profitto di monopolio a istituzioni private.

Questo profitto di monopolio dovrebbe, in realtà, essere restituito al governo che ha concesso il diritto di monopolio; non dovrebbe appropriarsene il settore privato che non ha fatto nulla per ottenerlo. L'attuale pagamento degli interessi sui saldi di riserva delle banche equivale ad un sussidio alle banche erogato dalle banche centrali a spese dei contribuenti.

In secondo luogo, il pagamento degli interessi sui conti di riserva delle banche ha un altro lato negativo: si assiste alla trasformazione del debito pubblico a lungo termine in debito a breve termine. La maggior parte dei titoli di stato detenuti dalle banche centrali sono stati emessi spesso a tassi di interesse molto bassi, anche zero o negativo. Ciò implica che i governi siano immuni per qualche tempo dall'aumento del tasso di interesse. Pagando un tasso di interesse dal 4% (Eurozona) al 5,15% (USA) sulle riserve bancarie e riducendo così le entrate pubbliche dello stesso importo, le banche centrali trasformano questo debito a lungo termine in debito altamente liquido con la conseguenza di un immediato aumento del pagamento degli interessi sul debito consolidato del governo e della banca centrale.

In terzo luogo, la problematicità della remunerazione delle riserve bancarie risulta anche

---

<sup>32</sup> SCHOBERT F., YU L., *The role of reserve requirements: the case of contemporary China and postwar Germany*, in "Currency Cooperation in East Asia", edited by Frank Rövekamp and Hanns Günther Hilpert, Springer International Publishing, 2014.

da quanto segue. Le banche “prendono prestiti a breve e prestano a lungo”. In altre parole, le banche hanno asset lunghi (con tassi di interesse fissi) e passività a breve. Di conseguenza, un aumento del tasso di interesse tende a ridurre i profitti delle banche perché il costo degli interessi sulle loro passività aumenta rapidamente, mentre i ricavi degli interessi tardano a riprendersi. Le banche dovrebbero coprire questo rischio di tasso di interesse.

Remunerando riserve bancarie, le banche centrali stanno effettivamente fornendo alle banche una copertura gratuita degli interessi. È difficile vedere la logica economica di un sistema in cui le autorità pubbliche forniscono gratuitamente assicurazione dei rischi di tasso di interesse delle banche a spese dei contribuenti. Una tale fornitura gratuita di copertura degli interessi alle banche probabilmente intensificherà i rischi di azzardo morale. In primo luogo, la remunerazione delle riserve riduce gli incentivi delle banche per coprire il rischio connesso al proprio tasso di interesse. La BCE, in quanto autorità di vigilanza unica dell'Eurozona, richiede che le banche gestiscano il proprio rischio di tasso di interesse in modo appropriato. Tuttavia, quando allo stesso tempo la BCE remunera le riserve delle banche commerciali, mina le proprie strategie di vigilanza prudenziale.

In secondo luogo, la remunerazione delle riserve bancarie rafforza la posizione patrimoniale delle banche ricche di riserve, dando loro così incentivi per aumentare l'offerta di prestiti e indebolire la trasmissione della politica monetaria.

## **4.2 Ruolo delle banche centrali nelle situazioni geopolitiche**

Nel periodo successivo alla Guerra Fredda, il mondo ha beneficiato di un contesto geopolitico notevolmente favorevole. Sotto la guida egemonica degli Stati Uniti, nacquero diverse istituzioni internazionali e si espanse il commercio globale. Ciò ha portato ad un approfondimento delle catene del valore globali e, con l'ingresso della Cina nell'economia mondiale, ad un massiccio aumento dell'offerta di manodopera globale. Di conseguenza, l'offerta globale è diventata più elastica rispetto ai cambiamenti della domanda interna, determinando un lungo periodo di inflazione relativamente bassa e stabile<sup>33</sup>. Ciò, a sua volta, ha sostenuto un quadro politico in cui le banche centrali indipendenti potevano concentrarsi sulla stabilizzazione dell'inflazione indirizzando la

---

<sup>33</sup> Mentre la globalizzazione ha aumentato la propagazione degli shock globali all'economia interna l'andamento dell'inflazione su scala più globale, potrebbe anche aver contribuito ad attenuare l'impatto degli shock per ciascuno di essi economica perché ha reso l'offerta più elastica ai cambiamenti della domanda interna in ciascun paese. Vedi BCE (2017), “Domestic and global drivers of inflation in the euro area”, Bollettino economico, Numero 4, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ebart201704\\_01.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ebart201704_01.en.pdf)

domanda senza dover dare troppa attenzione alle perturbazioni dal lato dell'offerta<sup>34</sup>.

Ma quel periodo di relativa stabilità potrebbe ora lasciare il posto ad una instabilità duratura che si tradurrà in costi più elevati e partenariati commerciali più incerti. Invece di un'offerta globale più elastica, potremmo trovarci di fronte al rischio di ripetuti shock di offerta.

Gli eventi recenti hanno messo in luce la misura in cui la criticità delle forniture dipendono dalla stabilità delle condizioni globali. Ciò è stato particolarmente visibile nella crisi energetica europea, ma si estende anche ad altri approvvigionamenti critici. Attualmente, gli Stati Uniti dipendono completamente dalle importazioni per almeno 14 minerali<sup>35</sup> e l'Europa dipende dalla Cina per il 98% della sua fornitura di risorse minerarie<sup>36</sup>.

Le interruzioni dell'offerta su questi fronti potrebbero influenzare settori critici dell'economia, come l'industria automobilistica e la sua transizione verso la produzione di veicoli elettrici. In risposta, i governi stanno legiferando per aumentare la sicurezza dell'approvvigionamento, in particolare attraverso l'*Inflation Reduction Act* negli Stati Uniti e la c.d. "agenda di autonomia strategica" in Europa. Ma ciò potrebbe, a sua volta, accelerare la frammentazione poiché anche le imprese si adeguano in anticipo.

In effetti, in seguito all'invasione russa dell'Ucraina, la percentuale di aziende globali che intendono regionalizzare la propria catena di fornitura è quasi raddoppiata, arrivando a circa 45% – rispetto all'anno precedente<sup>37</sup>.

Questa "nuova mappa globale" probabilmente avrà (e probabilmente sta già accadendo) implicazioni di primo ordine per le banche centrali. Un recente studio basato su dati risalenti al 1900 rileva che i rischi geopolitici hanno portato ad un'inflazione elevata e ad un calo del commercio internazionale<sup>38</sup>. Inoltre, l'analisi della BCE suggerisce che risultati simili potrebbero essere attesi per il futuro: se le catene del valore globali si frammentassero lungo le linee geopolitiche, l'aumento del livello globale dei prezzi al

---

<sup>34</sup> Anche il passaggio delle banche centrali delle economie avanzate verso regimi di *inflation targeting* a partire dagli anni '80 ha favorito un livello di inflazione basso e stabile.

<sup>35</sup> I dati più recenti del Dipartimento degli Interni degli Stati Uniti si riferiscono al 2021. Vedi Stati Uniti Dipartimento dell'Interno (2022), *Mineral Commodities Summaries 2022*, <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2022/mcs2022.pdf>

<sup>36</sup> Servizio di ricerca del Parlamento europeo (2022), *Securing the EU's supply of critical raw materials*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/733586/EPRS\\_ATA\(2022\)733586\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/733586/EPRS_ATA(2022)733586_EN.pdf)

<sup>37</sup> MCKINSEY, *Taking the pulse of shifting supply chains*, 26 agosto 2022, <https://www.mckinsey.com/capabilities/operations/our-insights/taking-the-pulse-of-shifting-supply-chains>

<sup>38</sup> CALDARA D. *et al.*, *Do Geopolitical Risks Raise or Lower Inflation?*, 17 luglio 2023, [https://www.matteoiacoviello.com/research\\_files/GPR\\_INFLATION\\_PAPER.pdf](https://www.matteoiacoviello.com/research_files/GPR_INFLATION_PAPER.pdf)

consumo potrebbe variare tra circa il 5% nel breve periodo e circa l'1% nel lungo periodo<sup>39</sup>. Questi cambiamenti suggeriscono anche che è in atto un secondo cambiamento nel panorama delle banche centrali: potremmo vedere il mondo diventare più “multipolare”.

Durante la *Pax americana* dopo il 1945, il dollaro statunitense divenne saldamente la riserva globale valuta delle transazioni e, più recentemente, l'euro è salito al secondo posto. Ciò ha avuto una serie di implicazioni, per lo più benefiche, per le banche centrali. Ad esempio, la capacità delle banche centrali di agire come “direttore dell'orchestra internazionale”, come notato da Keynes, o anche la capacità delle imprese di fatturare nei propri valute nazionali, che hanno reso i prezzi delle importazioni più stabili<sup>40</sup>. Parallelamente, le infrastrutture di pagamento occidentali hanno assunto un ruolo sempre più globale. Ad esempio, nel decennio successivo alla caduta del Muro di Berlino, il numero di paesi che utilizzavano la rete di messaggistica per pagamenti SWIFT più che raddoppiato, ed entro il 2020, oltre il 90% delle trasmissioni transfrontaliere veniva segnalato tramite SWIFT<sup>41</sup>.

Esistono anche tentativi di creare alternative a SWIFT. Dal 2014, la Russia ha sviluppato un sistema di questo tipo per uso domestico e transfrontaliero, con oltre 50 banche in una dozzina di paesi che lo hanno utilizzato lo scorso anno. Questi sviluppi non indicano alcuna imminente perdita di posizione dominante per il dollaro statunitense o l'euro. Finora i dati non mostrano cambiamenti sostanziali nell'uso delle valute internazionali, ma suggeriscono che lo status di valuta internazionale non dovrebbe più essere dato per scontato.

---

<sup>39</sup> ATTINASI M. G., BOECKELMANN L., MEUNIER B., *Friend-shoring global value chains: a model-based assessment*, Bollettino economico BCE, ed. 2, 2023.

<sup>40</sup> I vantaggi dell'uso della valuta internazionale includono minori costi di transazione e di copertura, nonché minori costi di finanziamento esterno (“privilegio esorbitante”). I costi includono un aggregato monetario sfocato segnali e volatilità dei flussi di capitale. Vedi GRAB J., e MEHL A., *The benefits and costs of the international role of the euro*, in *The international role of euro*, BCE, giugno 2023.

<sup>41</sup> NOLKE A., *The weaponization of global payment infrastructures: A strategic dilemma*, SAFE White Paper, No. 89, giugno 2022.

## CAPITOLO V

### Analisi dell'inflazione in paesi colpiti da eventi geopolitici

#### **SOMMARIO. 5.1** La situazione Venezuela e in Siria

#### **5.1** La situazione in Venezuela e in Siria

Il Venezuela è entrato in iperinflazione alla fine del 2017, dopo diversi anni di ampi deficit di bilancio e di calo delle entrate petrolifere. Nonostante i molteplici tentativi politici di tenere sotto controllo l'inflazione - tra cui la ridenominazione della valuta, l'introduzione di una nuova criptovaluta e l'allentamento dei controlli sui prezzi - i tassi di inflazione annuali hanno superato il 2.000% nel 2020. La situazione era permeata da una forte instabilità nel settore alimentare e gli Stati Uniti avevano adottato severe sanzioni economiche contro il governo e il presidente Maduro.

All'inizio del 2021, il Venezuela si trovava nel mezzo di un vero e proprio collasso economico. Il prodotto interno lordo (PIL) è diminuito complessivamente del 69,4% dal 2014 e l'iperinflazione iniziata alla fine del 2017 ha continuato a imperversare, con un tasso di inflazione annuo del 2.960% nel 2020. Circa 5,4 milioni di persone, quasi un sesto della popolazione del paese, avevano lasciato il paese aprendo, così, la strada ad una delle più grandi crisi migratorie della storia del mondo. All'inizio del 2020, 9 venezuelani su 10 vivevano in povertà, i tassi di mortalità infantile erano aumentati di oltre il 40% dal 2008 e un terzo della popolazione era stato identificato in condizioni di insicurezza alimentare dal Programma alimentare mondiale.

L'iperinflazione è solitamente definita come un periodo in cui l'inflazione mensile supera il 50% (corrispondente a un tasso annuo del 12,875%). Sebbene il paese abbia attraversato decenni di inflazione elevata a partire dagli anni '80, si sono verificati solo due brevi casi di accelerazione verso un'inflazione a tre cifre su base annua: per un mese nel 1989 e per sette mesi nel 1996. Alla fine del 2015, l'inflazione ha iniziato ad accelerare, superando la tripla cifra nel luglio 2015 e raggiungendo il 181% entro la fine dello stesso anno. L'inflazione mensile, che era stata in media del 4,1% nel 2013-2014, è salita al 9,0% nel 2015 e all'11,7% nel 2016. Due entità ufficiali hanno segnalato l'inflazione in Venezuela: la Banca Centrale del Venezuela (BCV), nominata da Maduro, e l'Assemblea Nazionale (AN) controllata dall'opposizione, eletta nel 2015. Secondo la BCV, il paese è entrato in

iperinflazione nel dicembre 2017 e ha registrato il suo ultimo mese con un'inflazione superiore al 50% nel dicembre 2020. Secondo l'AN, l'iperinflazione è iniziata nel novembre 2017 e ha raggiunto per l'ultima volta un'inflazione mensile superiore al 50% nel gennaio 2021. Le iperinflazioni sono generalmente precedute da grandi aumenti dell'offerta di moneta utilizzata per finanziare i deficit pubblici. Il Venezuela non ha fatto eccezione. Nel corso dei sette anni che vanno dal 2012 al 2018, il disavanzo consolidato del settore pubblico è stato in media pari al 16,6% del PIL e non è mai stato inferiore al 9,0% del PIL in nessun singolo anno. All'inizio di quel periodo, il governo fu in grado di "sterilizzare" l'effetto sull'offerta di moneta esauendo le sue disponibilità di attività estere. La sterilizzazione consiste nell'acquisto o nella vendita di valuta estera (tipicamente da parte di una banca centrale) per influenzare l'offerta di moneta. In questo caso, i dollari detenuti dal Venezuela in partecipazioni estere sono stati venduti sui mercati locali per contenere gli effetti espansivi dei deficit sull'offerta di moneta. Tuttavia, alla fine del 2015, la maggior parte di queste attività si era esaurita e si è rivelato impossibile contenere l'impatto monetario degli ampi deficit, portando i prezzi alle stelle. Dal 2019 in poi, le sanzioni hanno portato al congelamento delle attività esterne, in modo che le uniche attività liquide a disposizione del paese fossero le riserve internazionali della sua banca centrale. Il finanziamento inflazionistico stava pagando gran parte del deficit. Il signoraggio ha fornito al governo finanziamenti pari al 6,7% del PIL ogni anno tra il 2013 e il 2015. Allo stesso tempo, il governo stava esauendo le attività esterne del 6,2% del PIL in media in quegli anni. In particolare, la legge venezuelana vieta alla BCV di monetizzare il deficit (ovvero acquistare direttamente obbligazioni dal governo). L'articolo 320 della Costituzione venezuelana vieta espressamente alla banca di "convalidare o finanziare politiche fiscali soggette a deficit". Tuttavia, questa legge è stata interpretata come un ostacolo all'acquisto di obbligazioni da parte di imprese statali. Pertanto, la banca centrale ha violato la restrizione costituzionale finanziando la compagnia petrolifera statale (PDVSA) che, a sua volta, ha trasferito i fondi al governo sotto forma di maggiori contributi fiscali.

Parte delle dinamiche dell'iperinflazione comporta un declino nel tempo della capacità del governo di finanziare la propria spesa. Gli elevati tassi di inflazione hanno fatto sì che le tasse valutate in termini nominali fossero notevolmente inferiori in termini reali al momento della riscossione. Ciò illustra uno dei limiti del finanziamento inflazionistico: una volta superata una certa soglia, più denaro viene stampato, più si abbassano le capacità di pagamento. Questo perché stampare moneta è come tassare le persone, e se le

tasse sono troppo alte le persone faranno tutto il possibile per evitarla. A tassi di inflazione molto elevati, le persone cercheranno di detenere meno moneta, e il calo delle disponibilità di moneta reale limita la capacità del governo di autofinanziarsi. Alla fine del 2018, il signoraggio totale era sceso dall'11,4% del PIL nel 2017 all'1,9% nel 2019 e allo 0,1% nel 2020. Letteralmente, le persone cercavano di sbarazzarsi del denaro più velocemente di quanto il governo potesse fare stampandola; pertanto, l'iperinflazione continuò ad aumentare anche se il governo riceveva relativamente pochi finanziamenti reali dalla stampa di moneta.

I tassi di inflazione in Venezuela sono scesi dal picco del 131.000% del 2018 al 2.960% nel 2020, nonostante il duro colpo alle entrate governative derivante dalle sanzioni petrolifere e dalla crisi COVID nel 2019 e nel 2020. Tuttavia, la fiacca domanda mondiale di energia ha avuto un impatto enorme sul paese. L'economia del paese. Secondo il Fondo monetario internazionale, l'economia venezuelana si è contratta del 30% nel 2020, registrando di gran lunga il calo del PIL più consistente nella regione.

Per quanto riguarda la Siria, la letteratura economica nella regione mostra che l'economia di questo Paese gode di una posizione geopolitica speciale, in quanto la Siria stessa funge da porta d'accesso dall'Occidente all'Oriente. Questa posizione geopolitica economica è stata determinante nelle guerre e nelle invasioni interne ed esterne che hanno colpito la Siria nel corso della sua storia. L'instabilità ha colpito il Paese per lunghi periodi di tempo e ha colpito l'economia siriana in un contesto di cambiamenti di governo. Tuttavia, le risorse naturali e umane diversificate di cui l'economia siriana ha sempre goduto sono emerse come modello per un'economia relativamente ben integrata. A tal fine, con il crollo dell'Impero Ottomano e la dissoluzione dei suoi Stati, la Siria fu posta sotto il mandato francese fino all'indipendenza nel 1946 e prese vita lo Stato siriano con le sue attuali caratteristiche e il suo tessuto geografico e demografico.

La Siria è costituita da una miscela di sette ed etnie con gli arabi che rappresentano la maggioranza (90,3%) mentre il restante 9,7% è rappresentato da curdi, armeni etnici, circassi e altre minoranze. I musulmani sunniti rappresentano il 74% della popolazione. Il resto comprende altre sette musulmane, vale a dire sciiti, alawiti, ismailiti e drusi (16%), nonché cristiani (10%), la percentuale più alta nella regione. C'è anche una piccola percentuale di ebrei arabi. Secondo le stime più recenti (2013), la fascia di età compresa tra i 15 ei 64 anni conta circa 22,5 milioni di abitanti, che rappresentano la quota più elevata (62,3%). Le cifre indicano che il segmento economico attivo è il più ampio nella società e che la Siria, come la Giordania, sta attraversando una "opportunità

demografica”. Le fasce di età 0-14 e 65+ rappresentano rispettivamente un terzo e il 4% della popolazione. Ciò rende la Siria una società giovane, proprio come altre società arabe, con i giovani che costituiscono il segmento più ampio della popolazione.

Nel marzo 2011 sono scoppiate proteste in tutto il paese, a partire da Daraa, una città vicino al confine settentrionale della Giordania, nel contesto della cosiddetta “primavera araba” e delle rivolte popolari che hanno investito la regione. I manifestanti si sono mostrati pacifici chiedendo riforme, ma quando le manifestazioni hanno guadagnato slancio e sono state affrontate dalle autorità siriane, gli eventi si sono trasformati in un conflitto armato tra l'opposizione e il regime. Sono stati fatti diversi tentativi e interventi stranieri per porre fine alla controversia, ma la situazione si è aggravata portando a una situazione simile a una guerra civile. La Siria era già diventata un campo di battaglia per diverse forze, costringendo i civili a rimanere intrappolati in conflitti interessi e conti regionali e internazionali. Proliferavano combattenti e bande, mentre i rapporti internazionali parlavano di Siria utilizzata come roccaforte di Al Qaida e di altri gruppi estremisti islamici. Ciò presenta l'allarmante prospettiva che la situazione persisterà e che la crisi durerà anni anziché mesi. Questa realtà ha avuto un impatto sull'economia siriana. La distruzione del capitale fisico e umano in Siria ha provocato catastrofi economiche, con le perdite finanziarie subite dall'economia dal 2011 stimate in circa 48,4 miliardi di dollari ai prezzi attuali. Poiché le ultime statistiche sul valore del PIL in Siria nel 2010 suggeriscono circa 60 miliardi di dollari, ne consegue che le perdite hanno finora rappresentato quasi l'81% del PIL per l'anno 2010. Le perdite sono distribuite nel 50% del PIL, 43% in spese in conto capitale e il 7% del bilancio militare. Sostenendo una parte importante della perdita (83%), diversi fattori sono stati colpiti in modo particolarmente duro dalla crisi, tra cui il commercio interno ed estero, i trasporti, le telecomunicazioni e la produzione estrattiva. Le cause del danno includono l'elevata inflazione e uno stato di squilibrio tra i tassi di produzione, consumo, investimento e risparmio, con l'indice dei prezzi al consumo che è balzato fino al 51% e i più grandi segmenti dell'industria che hanno ridotto la produzione di circa il 25%.

Oggi sono alte le aspettative che si verifichi un ulteriore deterioramento della performance dell'economia siriana poiché la sterlina siriana ha perso circa il 67% del suo valore sul mercato ufficiale e il 100% sul mercato nero. I prezzi dei beni di prima necessità sono saliti più che mai, portando al deterioramento dei consumi privati e interni e ad un calo della spesa per investimenti al 7% del PIL. Gli investimenti netti negativi nell'economia, lo squilibrio commerciale e la diminuzione delle esportazioni di beni

sostanziali a sostegno dell'economia, come il petrolio, a seguito delle sanzioni sono tutte conseguenze dirette della situazione. La Siria precrisi aveva previsto una possibile crescita del PIL per gli anni 2011 e 2012 rispettivamente attorno al 7,1% e al 5,1%. La crisi, tuttavia, getta ombre sulla scena con la prospettiva che il PIL diminuirebbe di circa il -3,7% e il -18,8% nello stesso periodo. Questa diminuzione è accompagnata da un deficit crescente nella bilancia commerciale del 18,8% e nel conto finanziario e del conto capitale del 9,1%, che comporta un crescente deficit aggregato nella bilancia dei pagamenti a circa 16 miliardi di dollari. Ciò ha posto sfide serie per le riserve valutarie, che sono scese da 18 miliardi di dollari nel 2010 a 2 miliardi di dollari nel 2012, indicando l'incapacità della Banca Centrale di fornire al mercato valuta forte. Si prevede che tali sfide faranno aumentare la disoccupazione a circa il 34,9% nel 2012, cifra che probabilmente aumenterà ulteriormente finché la crisi rimarrà irrisolta.

La crisi è stata ulteriormente complicata dalle sanzioni internazionali imposte alla Siria. Secondo le statistiche, il 28,3% (6,8 miliardi di dollari) delle perdite economiche sono attribuite alle sanzioni piuttosto che al conflitto in corso. L'esportazione di petrolio è stato il settore più danneggiato, con una diminuzione di 3,9 miliardi di dollari. Anche le altre esportazioni sono diminuite del 52% verso i paesi arabi, del 92% verso i paesi europei e dell'82% verso la Turchia. La diminuzione è stata accompagnata da una diminuzione delle importazioni e dalla mancata importazione dei vari tipi di attrezzature di produzione, per non parlare dei beni di prima necessità come medicinali ed energia. Alla fine, i prezzi dei derivati del petrolio sono aumentati nel mercato locale del 200%. Tutti questi fattori sono stati collettivamente responsabili dell'aumento del tasso di povertà in Siria e dell'aumento del numero dei poveri di circa 887.000 unità, secondo le ultime statistiche.

Nel 2013 diverse crisi hanno avuto effetti negativi sul benessere delle persone e dei settori economici. Questi includono la carenza di petrolio, gasolio, gas domestico, pane ed elettricità. Inoltre, il valore della sterlina siriana è crollato e i prezzi dei beni di prima necessità sono saliti a livelli allarmanti. Il settore commerciale è stato gravemente ostacolato dalle sanzioni, che hanno portato a difficoltà nell'importazione e a molte altre sfide in termini di finanziamento, spedizione, distribuzione e raccolta. Allo stesso modo, il settore industriale è stato messo a dura prova dalla messa fuori servizio delle fabbriche dopo i bombardamenti, per non parlare dell'impennata dei prezzi dei fattori di produzione, dell'interruzione dell'elettricità e degli aumenti dei prezzi del carburante. Anche il settore della produzione agricola ha vissuto una grave recessione a causa della mancanza di domanda locale e delle difficoltà nell'esportare i propri prodotti o nel

raggiungere le aziende agricole per fornire le forniture necessarie di sementi, acqua, manodopera e trasporto di verdure. D'altro canto, il governo ha gestito le crisi e ha fornito beni di prima necessità con l'aiuto dei paesi amici e attraverso linee di credito è stato concesso il finanziamento per le importazioni locali. Ciò ha contribuito a soddisfare alcuni dei bisogni primari della popolazione. Anche la Banca Centrale della Siria (CBS) è riuscita a mantenere un ragionevole controllo dei tassi di cambio della valuta locale rispetto alle altre valute e a mantenere livelli di cambio accettabili, dato che il valore della sterlina siriana si è deteriorato per un periodo di tempo. Per quanto riguarda il settore bancario privato, i rischi operativi sono aumentati vista l'attuale situazione del Paese. Alcune banche sono state vittime di saccheggi, rapine, appropriazione indebita e frode, costringendo la CBS a perseguire un approccio più rigoroso nel suo ruolo di monitoraggio con l'obiettivo di preservare il patrimonio delle banche. La maggior parte delle attività di queste banche, tuttavia, era limitata al finanziamento e al pagamento dei prezzi delle importazioni (crediti e polizze), alla gestione di contanti e liquidità e al trattamento di casi di insolvenza creditizia. Si prevede che gli utili non realizzati derivanti dalla variazione dei tassi di cambio/posizioni strutturali, accumulati l'anno precedente e che hanno coperto la maggior parte delle perdite operative, scompariranno nel 2013, dato il miglioramento dei tassi di cambio della sterlina siriana e la sua stabilizzazione. Per quanto riguarda gli accantonamenti, esiste una forte possibilità che vengano emanate nuove norme sul rating del credito e si evitino accantonamenti per ridurre l'impatto di tali disposizioni sulla redditività e sull'adeguatezza patrimoniale delle banche.

## CONCLUSIONI

Alla luce della presente analisi si può, in conclusione, affermare che l'andamento dell'inflazione è influenzato in gran parte dagli eventi geopolitici. Al fine di dimostrare questa tesi, sono state analizzate alcune situazioni che hanno influenzato l'andamento dell'inflazione, e precisamente: la guerra tra la Russia e l'Ucraina, la guerra commerciale tra la Cina e gli Stati Uniti, nonché la crisi in Venezuela e la guerra in Siria. Con riferimento alla guerra in Ucraina, essa ha determinato l'aumento del tasso di inflazione in molti Paesi con il conseguente aumento del costo della vita. Nel Regno Unito, ad esempio, il tasso di inflazione è salito al 5,5%. L'invasione ha portato ad un ulteriore aumento del prezzo del petrolio, del gas, degli alimenti e dei mutui. Ha generato effetti di ricaduta nei Paesi in via di sviluppo, i quali pagano un prezzo più alto per le importazioni di energia che si è tradotto in un aumento del prezzo locale del carburante alla pompa, dei prodotti alimentari e delle importazioni di merci nonostante il permanere di livelli di reddito invariato. Il risultato complessivo di tutta questa situazione è stato un aumento significativo dell'inflazione globale e un aumento del costo della vita. Per far fronte all'aumento del prezzo del gas, i Governi europei si sono attivati con l'adozione di misure di sostegno pari allo 0,2% del PIL che prevedevano sussidi da destinare alle famiglie e alle imprese, nonché una riduzione delle imposte dirette: si tratta, infatti, di soggetti economicamente "deboli" che hanno subito importanti disagi a causa della crisi Russia-Ucraina.

Il regolamento adottato dai paesi dell'Unione europea il 6 ottobre 2022 per far fronte all'aumento dei prezzi dell'energia prevede misure di emergenza, come la riduzione dei consumi energetici e la fissazione un tetto massimo ai ricavi spettanti ai produttori. In attuazione di tale regolamento, i Paesi hanno proceduto stanziando fino a circa l'1,9 per cento del PIL, comprendendo anche trasferimenti in conto capitale alle imprese produttrici di energia. Le misure di contrasto ai rincari energetici e l'inflazione, sono state compensate con nuovi strumenti di finanziamento quali, ad esempio, elevate imposte dirette sui produttori di energia.

Al fine di prevenire ulteriori aumenti dei prezzi, e dunque, un ulteriore aumento del tasso di inflazione, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha dato un'accelerata al processo di normalizzazione della politica monetaria che ha preso avvio negli ultimi mesi del 2021. Durante la prima metà del 2022 si assiste, dunque, prima ad una riduzione e poi

ad una conseguente interruzione degli acquisti netti di attività finanziarie; invece, nel periodo successivo, si assiste ad un aumento dei tassi ufficiali, i quali arrivano ad un rialzo pari a 2,5 su base percentuale: il risultato è stata un'immediata interruzione della domanda di beni e servizi con una riduzione della circolazione di denaro. La Banca Centrale Europea, trovandosi a dover far fronte ad una inflazione così elevata, si è trovata costretta ad innalzare ulteriormente i tassi ufficiali, portando il rendimento dei depositi all'interno dell'Eurosistema al 3,25% e utilizzando il programma di riduzione delle attività finanziarie.

La guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti ha avuto delle ripercussioni significative sull'economia globale e, di conseguenza, anche sull'inflazione globale in quanto trattasi di due potenze economiche non indifferenti. Le aziende americane hanno perso i loro consumatori in Cina a causa degli appelli nazionalistici al boicottaggio dei prodotti delle aziende americane, tra cui Apple, McDonald's, KFC; al contempo, si assiste all'aumento della domanda interna della Cina per i prodotti soggetti a restrizioni da parte degli Stati Uniti (ad esempio ZTE e Huawei). Le sanzioni contro ZTE hanno messo l'azienda in una posizione molto difficile, perché la maggior parte dei chip per la produzione di apparecchiature per le telecomunicazioni venivano importati dagli Stati Uniti e i fornitori di Cina e Corea non potevano sostituire tale quantità. L'impatto sui consumatori dipende dalle scelte di consumo di un individuo. Ad esempio, gli americani che apprezzano i prodotti tecnologici, solitamente assemblati in Cina, sono più delusi di quelli che fanno affidamento su beni prodotti a livello nazionale (americani), poiché i beni importati sono resi più costosi dall'aumento delle tariffe applicate. Uno studio recente mostra che imporre dazi su 200 miliardi di dollari di importazioni costa a ciascuna famiglia americana, in media, 127 dollari all'anno<sup>42</sup>. Gli esperti cinesi stimano il danno complessivo derivante dall'aumento delle tariffe di importazione statunitensi dallo 0,3% allo 0,7% della crescita del PIL della Cina, una stima relativamente "modesta"<sup>43</sup>. Le tradizioni culturali e i valori sociali negli Stati Uniti e in Cina sono diversi. I paesi non rinunceranno ai loro sistemi politici ed economici e non li trasformeranno secondo le pratiche imposte o suggerite dalla parte opposta. La Cina dovrà ridurre la produzione orientata all'esportazione. L'attuale situazione nelle relazioni commerciali tra Stati Uniti

---

<sup>42</sup> BUI Q., IRWIN N., *How Much Will the Trade War Cost a Typical American Family? Around \$60 (So Far)* [online], <https://www.nytimes.com/interactive/2018/07/12/upshot/trade-war-cost-families.html> (2018).

<sup>43</sup> VINOGRADOV A.O., SALITSKY A.I., N.K. SEMENOVA, op. cit.

e Cina viene definita guerra commerciale fredda. Gli interessi economici comuni di entrambi i paesi sono più importanti delle controversie. La reciproca interdipendenza di entrambe le economie ha portato a negoziati che si tradurranno in una nuova situazione “più equa”; in altre parole, in un accordo commerciale. Il nuovo accordo commerciale USA-Cina dovrebbe includere la cosiddetta nuova architettura commerciale che regolerà non solo l’uso degli strumenti classici nel commercio reciproco come tariffe, quote e certificati sanitari e fitosanitari, ma anche altre normative in materia di protezione della proprietà, trasferimenti di tecnologia e sussidi statali cinesi a produttori ed esportatori. Il nuovo accordo affronterà anche questioni che esulano dal commercio, come lo spionaggio informatico e l’espansione delle imprese statunitensi. Infine, è possibile notare che l’attacco protezionistico degli Stati Uniti ai loro partner commerciali, in particolare alla Repubblica popolare cinese, ha una dimensione politica, oltre a quella economica. Pertanto, vari vincoli commerciali con gli Stati Uniti e altri modi per rallentare la crescita economica della Cina sono anche strumenti per rallentare la crescita del potere politico cinese.

Relativamente alla situazione in Venezuela, questo territorio è entrato in iperinflazione alla fine del 2017, dopo diversi anni di ampi deficit di bilancio e di calo delle entrate petrolifere. Nonostante i molteplici tentativi politici di tenere sotto controllo l’inflazione - tra cui la ridenominazione della valuta, l’introduzione di una nuova criptovaluta e l’allentamento dei controlli sui prezzi - i tassi di inflazione annuali hanno superato il 2.000% nel 2020. All’inizio del 2021, il Venezuela si trovava nel mezzo di un vero e proprio collasso economico. Il prodotto interno lordo (PIL) è diminuito complessivamente del 69,4% dal 2014 e l’iperinflazione iniziata alla fine del 2017 ha continuato a imperversare, con un tasso di inflazione annuo del 2.960% nel 2020. Circa 5,4 milioni di persone, quasi un sesto della popolazione del paese, avevano lasciato il paese aprendo, così, la strada ad una delle più grandi crisi migratorie della storia del mondo. All’inizio del 2020, 9 venezuelani su 10 vivevano in povertà, i tassi di mortalità infantile erano aumentati di oltre il 40% dal 2008 e un terzo della popolazione era stato identificato in condizioni di insicurezza alimentare dal Programma alimentare mondiale. Alla fine del 2018, il signoraggio totale era sceso dall’11,4% del PIL nel 2017 all’1,9% nel 2019 e allo 0,1% nel 2020. Letteralmente, le persone cercavano di sbarazzarsi del denaro più velocemente di quanto il governo potesse fare stampandola; pertanto, l’iperinflazione continuò ad aumentare anche se il governo riceveva relativamente pochi finanziamenti reali dalla stampa di moneta. I tassi di inflazione in Venezuela sono scesi

dal picco del 131.000% del 2018 al 2.960% nel 2020, nonostante il duro colpo alle entrate governative derivante dalle sanzioni petrolifere e dalla crisi COVID nel 2019 e nel 2020. Tuttavia, la fiacca domanda mondiale di energia ha avuto un impatto enorme sul paese. l'economia del paese. Secondo il Fondo monetario internazionale, l'economia venezuelana si è contratta del 30% nel 2020, registrando di gran lunga il calo del PIL più consistente nella regione.

Per quanto riguarda la Siria, nel marzo 2011 sono scoppiate proteste in tutto il paese, a partire da Daraa, una città vicino al confine settentrionale della Giordania, nel contesto della cosiddetta “primavera araba” e delle rivolte popolari che hanno investito la regione. La distruzione del capitale fisico e umano in Siria ha provocato catastrofi economiche, con le perdite finanziarie subite dall'economia dal 2011 stimate in circa 48,4 miliardi di dollari ai prezzi attuali. Poiché le ultime statistiche sul valore del PIL in Siria nel 2010 suggeriscono circa 60 miliardi di dollari, ne consegue che le perdite hanno finora rappresentato quasi l'81% del PIL per l'anno 2010. Le perdite sono distribuite nel 50% del PIL, 43% in spese in conto capitale e il 7% del bilancio militare. Sostenendo una parte importante della perdita (83%), diversi fattori sono stati colpiti in modo particolarmente duro dalla crisi, tra cui il commercio interno ed estero, i trasporti, le telecomunicazioni e la produzione estrattiva. Le cause del danno includono l'elevata inflazione e uno stato di squilibrio tra i tassi di produzione, consumo, investimento e risparmio, con l'indice dei prezzi al consumo che è balzato fino al 51% e i più grandi segmenti dell'industria che hanno ridotto la produzione di circa il 25%.

Per combattere l'inflazione le banche centrali hanno iniziato ad aumentare i tassi di interesse dalla fine del 2021. In agosto, in Europa, gli istituti presso le banche centrali nazionali e la BCE ammontavano a 3.600 miliardi di euro nel 2023<sup>44</sup>. Nel settembre 2023 il tasso di remunerazione su queste riserve bancarie detenute da imprese commerciali è stato portato al 4%. Ciò significa che l'Eurosistema sta pagando 146 miliardi di euro di interessi agli istituti di credito a partire da settembre 2023, con cadenza annuale. Prendendo ad esempio altre banche centrali come la Federal Reserve e la Banca d'Inghilterra, è stata seguita la stessa procedura di aumento del tasso di interesse aumentando il tasso di remunerazione bancaria delle riserve. Gli eventi recenti hanno messo in luce la misura in cui la criticità delle forniture dipendono dalla stabilità delle condizioni globali. Ciò è stato particolarmente visibile nella crisi energetica europea, ma

---

<sup>44</sup> Dati reperiti su <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2023/html/ecb.fst230613.en.html>

si estende anche ad altri approvvigionamenti critici. Attualmente, gli Stati Uniti dipendono completamente dalle importazioni per almeno 14 minerali<sup>45</sup> e l'Europa dipende dalla Cina per il 98% della sua fornitura di risorse minerarie<sup>46</sup>. Le interruzioni dell'offerta su questi fronti potrebbero influenzare settori critici dell'economia, come l'industria automobilistica e la sua transizione verso la produzione di veicoli elettrici. In risposta, i governi stanno legiferando per aumentare la sicurezza dell'approvvigionamento, in particolare attraverso l'*Inflation Reduction Act* negli Stati Uniti e la c.d. "agenda di autonomia strategica" in Europa. Ma ciò potrebbe, a sua volta, accelerare la frammentazione poiché anche le imprese si adeguano in anticipo.

In effetti, in seguito all'invasione russa dell'Ucraina, la percentuale di aziende globali che intendono regionalizzare la propria catena di fornitura è quasi raddoppiata, arrivando a circa 45% – rispetto all'anno precedente<sup>47</sup>. Questa "nuova mappa globale" probabilmente avrà (e probabilmente sta già accadendo) implicazioni di primo ordine per le banche centrali. Un recente studio basato su dati risalenti al 1900 rileva che i rischi geopolitici hanno portato ad un'inflazione elevata e ad un calo del commercio internazionale<sup>48</sup>.

---

<sup>45</sup> I dati più recenti del Dipartimento degli Interni degli Stati Uniti si riferiscono al 2021. Vedi Stati Uniti Dipartimento dell'Interno (2022), *Mineral Commodities Summaries 2022*, <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2022/mcs2022.pdf>

<sup>46</sup> Servizio di ricerca del Parlamento europeo (2022), *Securing the EU's supply of critical raw materials*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/733586/EPRS\\_ATA\(2022\)733586\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/733586/EPRS_ATA(2022)733586_EN.pdf)

<sup>47</sup> MCKINSEY, *Taking the pulse of shifting supply chains*, 26 agosto 2022, <https://www.mckinsey.com/capabilities/operations/our-insights/taking-the-pulse-of-shifting-supply-chains>

<sup>48</sup> CALDARA D. *et al.*, *Do Geopolitical Risks Raise or Lower Inflation?*, 17 luglio 2023, [https://www.matteoiacoviello.com/research\\_files/GPR\\_INFLATION\\_PAPER.pdf](https://www.matteoiacoviello.com/research_files/GPR_INFLATION_PAPER.pdf)

## BIBLIOGRAFIA

- ATTINASI M. G., BOECKELMANN L., MEUNIER B., *Friend-shoring global value chains: a model-based assessment*, Bollettino economico BCE, ed. 2, 2023.
- I vantaggi dell'uso della valuta internazionale includono minori costi di transazione e di copertura, nonché minori costi di finanziamento esterno (“privilegio esorbitante”). I costi includono un aggregato monetario sfocato segnali e volatilità dei flussi di capitale. Vedi GRAB J., e MEHL A., *The benefits and costs of the international role of the euro*, in *The international role of euro*, BCE, giugno 2023.
- ALFIERI M., BARBIERI F., *Ucraina 24.02.2022. L'invasione russa e le conseguenze della guerra in Europa*, IlSole24Ore Publishing and Digital, 31 marzo 2022
- BETTANIN F., *La Russia, l'Ucraina e la guerra in Europa. Storia e scenari*, Donzelli Editore, Roma, 2022
- DOLGOV S.I., SAVINOV Y.A., *International trade: USA on the warpath*. Russian Foreign Economic Bulletin, (9), 7- 20 (2018).
- FREUND C. FERRANTINO M., MALISZEWSKA M., RUTA M., *Impacts on global trade and income of current trade disputes*. Macroeconomics, Trade Investment (MTI) Practice Notes, 2, 11, 2018.
- GROSSMAN G.M., HELPMAN E., *Trade wars and trade talks*. Journal of Political Economy, 103(4), 1995.
- LAU L. J., *The sky is not falling! Economic and Political Studies*, 2019.
- LIU K., *Chinese manufacturing in the shadow of the China–US trade war*. Economic Affairs, 38(3), 307-324, 2018.
- MARKOV V.V., *China and the USA: From economic rivalry in Asia-Pacific to trade war*. The Herald of the Diplomatic Academy of the MFA of Russia. Russia and the World, 4(18), 2018.
- NOLKE A., *The weaponization of global payment infrastructures: A strategic dilemma*, SAFE White Paper, No. 89, giugno 2022.
- SCHOBERT F., YU L., *The role of reserve requirements: the case of contemporary China and postwar Germany*, in “*Currency Cooperation in East*

*Asia*”, edited by Frank Rövekamp and Hanns Günther Hilpert, Springer International Publishing, 2014.

- SUI SHENG Z., GUO D., *A New Cold War? Causes and Future of the Emerging US-China Rivalry*. Vestnik RUDN. International Relations, 19(1), 2019.
- VINOGRADOV A.O., SALITSKY A.I., N.K. SEMENOVA, op. cit.
- VINOGRADOV A.O., SALITSKY A.I., SEMENOVA N. K., *US-China Economic Confrontation: Ideology, Chronology, Meaning*. Vestnik RUDN. International Relations, 19(1), 2019.
- ZHANG D., LEI L., JI Q., KUTAN A.M., *Economic policy uncertainty in the US and China and their impact on the global markets*. Economic Modelling, 79, 2019.

## SITOGRAFIA

- BAKER N., RAFTER S., *An international perspective on monetary policy*
- BCE (2017), "Domestic and global drivers of inflation in the euro area", Bollettino economico, Numero 4, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ebart201704\\_01.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ebart201704_01.en.pdf)
- BOUET A., *Les guerres commerciales sont-elles bonnes et faciles à gagner?* [online], <http://parisinnovationreview.com/article/les-guerres-commerciales-sont-elles-bonnes-et-faciles-a-gagner>, 2018.
- BUI Q., IRWIN N., *How Much Will the Trade War Cost a Typical American Family? Around \$60 (So Far)* [online], <https://www.nytimes.com/interactive/2018/07/12/upshot/trade-war-cost-families.html> (2018).
- CALDARA D. *et al.*, *Do Geopolitical Risks Raise or Lower Inflation?*, 17 luglio 2023, [https://www.matteoiacoviello.com/research\\_files/GPR\\_INFLATION\\_PAPER.pdf](https://www.matteoiacoviello.com/research_files/GPR_INFLATION_PAPER.pdf)
- CANERGIE A., *Trump's Trade War Escalates* [online], <https://www.foreignaffairs.com/articles/2018-06-25/trumps-trade-war-escalates>, 2018.
- DE GRAUWE P., JI Y., *Monetary Policies without Giveaways to Banks*, CEPR Discussion Paper, No. 18103, 2023, <https://cepr.org/publications/dp18103>
- <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2022/jun/an-international-perspective-on-monetary-policy-implementation-systems.html>
- IHRIG J., WOLLA S., *Closing the monetary policy curriculum gap*, *Federal Reserve*, FEDS Notes, 2020, <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/closing-the-monetary-policy-curriculum-gap-20201023.html>
- *implementation systems*, *Bulletin*, Reserve Bank of Australia, 2022,
- La redazione di *Statistics Times*, *List of Countries by GDP (PPP)* [online], disponibile su <http://statisticstimes.com/economy/countries-by-gdp-ppp.php>, 2018.
- La redazione, Servizio di ricerca del Parlamento europeo (2022), *Securing the EU's supply of critical raw materials*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/733586/EPRS\\_AT](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/733586/EPRS_AT)

[A\(2022\)733586\\_EN.pdf](#)

- La redazione, Stati Uniti Dipartimento dell'Interno (2022), *Mineral Commodities Summaries 2022*, <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2022/mcs2022.pdf>
- LEGRAIN P., Why China will win the trade war [online], <https://foreignpolicy.com/2018/04/13/why-china-will-win-the-trade-war>, 2018.
- MCKINSEY, *Taking the pulse of shifting supply chains*, 26 agosto 2022, <https://www.mckinsey.com/capabilities/operations/our-insights/taking-the-pulse-of-shifting-supply-chains>
- RAFI SHEIKH S., *Les États-Unis ne pourront pas gagner la guerre commerciale contre la Chine* [online], 2018, <https://www.mondialisation.ca/les-etats-unis-nepourront-pas-gagner-la-guerre-commerciale-contre-la-chine/5626497>
- RISSO E., *Lo spetto dell'iper-egoismo nazionale aleggia sul mondo*, 23 dicembre 2022, [www.editorialedomani.it](http://www.editorialedomani.it)

## RINGRAZIAMENTI

Vorrei innanzitutto esprimere la mia sincera gratitudine alla mia relatrice, la Professoressa Marcella Lucchetta, per il suo costante e impeccabile sostegno fin dall'inizio di questo percorso, il quale ha reso possibile il conseguimento della mia laurea in questa sessione. La sua disponibilità, competenza e fiducia in me hanno giocato un ruolo fondamentale nell'ottenere questo importante risultato.

Desidero ringraziare di cuore tutte le persone che mi hanno accompagnato lungo questo lungo e tortuoso cammino, dal corpo docente ai miei colleghi universitari e di lavoro, fino ai miei cari amici. Ognuno di voi, con un sorriso, un consiglio o anche con una critica costruttiva, ha contribuito in modo significativo al mio successo. Sono profondamente grato per il vostro sostegno e incoraggiamento.

Infine, vorrei rivolgere un sentito ringraziamento alla mia famiglia. Il vostro amore, il vostro sostegno incondizionato e la vostra fiducia in me sono stati la mia fonte di forza in ogni momento. Senza di voi, non avrei potuto raggiungere questo traguardo così importante.

Una menzione speciale va alle due donne straordinarie della mia vita, mia Mamma e il mio Amore. Grazie per essere sempre stati al mio fianco, per avermi sostenuto nei momenti difficili, per aver condiviso le gioie dei momenti felici e per avermi donato tutto l'amore che una persona può dare. Siete la mia roccia e le persone più importanti della mia vita. Grazie di cuore.

