

## Crisi economica

L'edizione dello scorso anno del Global Risks Report ha avvertito che l'inflazione, il debito e gli aumenti dei tassi di interesse erano rischi emergenti. Oggi i governi e le banche centrali, guidati dai mercati sviluppati, in particolare Stati Uniti d'America, Eurozona e Regno Unito di Gran Bretagna, stanno camminando un filo teso tra la gestione dell'inflazione senza innescare una recessione profonda o prolungata e la protezione dei cittadini da una crisi del costo della vita, mentre si fa fronte a carichi di debito storicamente elevati. Gli intervistati del settore pubblico al GRPS hanno classificato le crisi del debito (n. 6), la mancata stabilizzazione delle traiettorie dei prezzi (n. 8) e la "prolungata recessione economica" (n. 10) tra i primi 10 rischi nei prossimi due anni (figura 1.3).

Gestire l'inflazione è una preoccupazione mondiale. Anche l'"inflazione rapida e/o sostenuta" è stata evidenziata come uno dei primi cinque rischi nei prossimi due anni in 89 dei paesi esaminati nell'EOS, un aumento significativo rispetto al 2021 (Figura 1.5). È stata classificata come la principale minaccia in un certo numero di paesi del G20, tra cui Brasile, Corea del Sud e Messico, sebbene le pressioni inflazionistiche abbiano colpito sia le economie sviluppate che quelle in via di sviluppo. I tassi di inflazione sono saliti oltre l'80% in Argentina e Türkiye, mentre Zimbabwe, Repubblica Bolivariana del Venezuela, Libano, Repubblica araba siriana e Sudan hanno registrato un'inflazione a tre cifre. L'inflazione negli Stati Uniti d'America ha raggiunto un picco superiore al 9% nel giugno dello scorso anno e ha raggiunto livelli record nel Regno Unito di Gran Bretagna e nell'Eurozona in ottobre, rispettivamente all'11,1% e al 10,6%, costringendo i tassi di interesse ad aumentare e infliggendo maggiori sofferenze economie emergenti.<sup>15</sup>

Le proiezioni più recenti del FMI prevedono un calo dell'inflazione globale da quasi il 9% nel 2022 al 6,5% di quest'anno e al 4,1% nel 2024, con una disinflazione più marcata nelle economie avanzate.<sup>16</sup> Tuttavia, i rischi al ribasso per le prospettive incombono. La complessità delle dinamiche inflazionistiche sta creando un contesto politico difficile sia per il settore pubblico che per le banche centrali, dato il mix di driver dal lato della domanda e dell'offerta, tra cui una guerra prolungata in Ucraina e la conseguente crisi dell'approvvigionamento energetico, il potenziale per l'inasprimento delle sanzioni e continui colli di bottiglia dovuti a una pandemia persistente o nuove fonti di controlli sul lato dell'offerta.

Data la disoccupazione complessiva attualmente bassa nelle economie avanzate, le persistenti pressioni sui prezzi porteranno probabilmente a tassi di interesse più elevati per evitare il disancoraggio dell'inflazione. Le banche centrali hanno accelerato la normalizzazione post-pandemia della politica monetaria

**Quasi il 90% (33 su 38) delle banche centrali monitorate dalla Banca dei regolamenti internazionali ha alzato i tassi di interesse nel 2022, un drammatico allontanamento dalle condizioni finanziarie accomodanti che hanno caratterizzato il decennio precedente.<sup>17</sup> Con un rapido aumento dei tassi, il rischio di le conseguenze indesiderate e l'errore politico sono elevati, con un possibile superamento che porta a una recessione economica più profonda e prolungata e a una potenziale recessione globale.**

## Debito sovrano in default

Anche se la ricaduta economica rimane relativamente contenuta, si prevede che la crescita globale rallenterà al 2,7% nel 2023, con circa un terzo dell'economia mondiale che dovrà far fronte a una recessione tecnica, il terzo profilo di crescita più debole in oltre 20 anni.<sup>18</sup> Questa recessione essere guidato dai mercati avanzati, con una crescita prevista che scenderà all'1,1% nel 2023, mentre le maggiori economie – UE, Cina e Stati Uniti d'America – devono affrontare continue sfide alla crescita.

**Tuttavia, per le economie in via di sviluppo, esiste il rischio di ulteriori difficoltà economiche e compromessi più severi. Un'inflazione ostinatamente elevata e un contenimento più disordinato aumenteranno la probabilità di una crescita economica stagnante, shock di liquidità e crisi del debito su scala globale. Gli importatori di energia, in particolare, sopporteranno il peso dell'aumento dei prezzi dell'energia derivante da un dollaro USA rafforzato, ma la sua forza continua sta importando l'inflazione in tutto il mondo.**

I flussi di capitali globalizzati negli ultimi decenni hanno aumentato l'esposizione dei mercati emergenti e in via di sviluppo all'aumento dei tassi di interesse, in particolare quelli con un'elevata percentuale di debito denominato in USD, come Argentina, Colombia e Indonesia.<sup>19</sup> Inasprimento precoce della politica monetaria in molti mercati, tra cui Brasile, Messico, Cile, Perù e Colombia: esposizione iniziale ridotta al minimo.

**Ma mentre alcuni paesi hanno fatto ricorso a interventi sui cambi per limitare il deprezzamento della valuta e il carico del servizio del debito, l'accresciuta volatilità continua a guidare la domanda di attività statunitensi. Ciò ha portato a deflussi record di capitali dai mercati con fondamentali macroeconomici più deboli, con gli investitori che già nell'ottobre dello scorso anno ritiravano 70 miliardi di dollari dai fondi obbligazionari dei mercati emergenti.<sup>21</sup>**

I programmi di crescita, compreso il perno critico verso economie più verdi, si sono basati sulla disponibilità di debito a buon mercato. La misura in cui i paesi possono continuare a finanziare lo sviluppo dipenderà dalla politica interna e dalle dinamiche del debito. **La recente crisi dello Sri Lanka fornisce un esempio molto reale dei rischi crescenti per la sicurezza e la salute umana che possono derivare da difficoltà economiche, dove il default del debito e la carenza di valuta estera limitano le importazioni; accesso interrotto a cibo, carburante, assistenza sanitaria ed elettricità; e ha portato a violente proteste e alle dimissioni del presidente.**

L'entità delle insolvenze del debito sovrano potrebbe aumentare notevolmente nei mercati emergenti più deboli nei prossimi due anni, sia in termini di valore percentuale del debito globale totale che di numero di stati in default (Figura 1.6). Sebbene sia improbabile che nell'attuale traiettoria raggiunga livelli destabilizzanti a livello globale, la proporzione di paesi ad alto rischio di crisi del debito è già raddoppiata rispetto ai livelli del 2015. Le crisi simultanee nel settore alimentare ed energetico saranno limitate.<sup>23</sup>

Alcuni paesi non saranno in grado di contenere shock futuri, investire nella crescita futura e nelle tecnologie verdi o costruire la resilienza futura nei sistemi di istruzione, sanità ed ecologia, con impatti esacerbati dai più potenti e sopportati in modo sproporzionato dai più vulnerabili, come analizzato nel capitolo 2.6: Stabilità economica.

## **Guerra geoeconomica**

**Il "confronto geoeconomico" è stato classificato come il terzo rischio più grave nei prossimi due anni dagli intervistati del GRPS. Gli scontri interstatali sono stati anticipati sia dagli intervistati GRPS che EOS mantenere una natura prevalentemente economica nel breve periodo. Il confronto geoeconomico, comprese le sanzioni, le guerre commerciali e il controllo degli investimenti, è stato considerato una delle prime cinque minacce nei due anni successivi tra i 42 paesi esaminati dall'EOS ed è stato considerato il rischio principale in molti paesi dell'Asia orientale e sudorientale, tra gli altri. In confronto, il "conflitto interstatale" è stato classificato come uno dei primi cinque rischi in 28 paesi esaminati dall'EOS (Figura 1.7).**

**L'armizzazione della politica economica tra potenze globalmente integrate ha evidenziato le vulnerabilità poste dall'interdipendenza commerciale, finanziaria e tecnologica, sia per il settore pubblico che per quello privato. Il conflitto ucraino ha innescato l'imposizione di sanzioni, la nazionalizzazione di attori chiave e l'appropriazione di beni da parte del governo, come il sequestro da parte della Germania delle partecipazioni delle compagnie energetiche russe nelle raffinerie locali lo scorso anno.<sup>24</sup> Sono cresciuti anche i rischi reputazionali e legali per le operazioni delle multinazionali in alcuni mercati : società di beni di consumo hanno subito boicottaggi dopo aver continuato a fornire beni di prima necessità alla Russia, e una società energetica europea è stata accusata di "complicità in crimini di guerra" a causa di collegamenti con un giacimento di gas russo.<sup>25</sup>**

Di fronte alle vulnerabilità evidenziate dalla pandemia e poi dalla guerra, la politica economica, in particolare nelle economie avanzate, è sempre più orientata verso obiettivi geopolitici. I paesi stanno cercando costruire "l'autosufficienza", sostenuta dagli aiuti di Stato, e raggiungere la "sovranità" dalle potenze rivali, attraverso l'onshoring e le catene di approvvigionamento globali "friend-shoring". Le misure difensive per incrementare la produzione locale e ridurre al minimo l'interferenza straniera nelle industrie critiche includono sovvenzioni, controlli più severi sugli investimenti, politiche di localizzazione dei dati, divieti di visto ed esclusione delle aziende dai mercati chiave.

Sebbene inizialmente guidate dalle tensioni tra gli Stati Uniti d'America e la Cina, molte politiche sono di natura extraterritoriale o sono state adottate in modo analogo da altri mercati, con effetti di ricaduta su un'ampia gamma di settori.

**Ad esempio, la Svizzera sta valutando per la prima volta l'introduzione di un regime generale intersettoriale di controllo degli investimenti diretti esteri. L'ampliamento degli aiuti di Stato per sostenere l'autosufficienza in "prodotti strategicamente importanti", tra cui la mitigazione e l'adattamento al clima, ha anche intensificato la concorrenza all'interno dei blocchi globali. L'UE ha già sollevato preoccupazioni in merito all'Inflation Reduction Act degli Stati Uniti, che prevede significativi crediti d'imposta e sovvenzioni per le tecnologie verdi locali.<sup>26</sup>**

Le leve economiche vengono utilizzate anche per limitare in modo proattivo l'ascesa dei rivali. Ciò include il delisting di società estere, uso estensivo della norma sui prodotti diretti esteri e controlli sulle esportazioni di tecnologie chiave e proprietà intellettuale, nonché ampi vincoli sui cittadini e sulle entità che lavorano con società estere designate. L'introduzione di un regime di controllo degli investimenti in uscita è stata contemplata anche dagli Stati Uniti d'America.<sup>27</sup>

**Insieme, queste tendenze verso la guerra geoeconomica rischiano di creare ricadute diffuse. Un più ampio dispiegamento di leve economiche per raggiungere gli obiettivi geopolitici rischia di**

**creare un circolo vizioso e crescente di sfiducia. Le ramificazioni finanziarie e tecnologiche possono evidenziare ulteriori vulnerabilità, portando gli Stati a ridurre in modo proattivo altre interdipendenze in nome della sicurezza nazionale e della resilienza nei prossimi due anni. Ciò potrebbe stimolare esiti contrari all'obiettivo prefissato, riducendo la resilienza e la crescita della produttività e segnando la fine di un'era economica caratterizzata da capitale, lavoro, merci e beni più economici e globalizzati.**

Ciò probabilmente continuerà a indebolire le alleanze esistenti mentre le nazioni si ripiegano verso l'interno, con un maggiore intervento statale percepito come una "corsa al ribasso". Ulteriori pressioni saranno esercitate sui meccanismi di governance multilaterale che agiscono come attenuanti di questi rischi, rispecchiando potenzialmente la politicizzazione dell'Organizzazione mondiale della sanità (OMS) durante la pandemia di COVID-19 e la quasi paralisi dell'applicazione del commercio su questioni più controverse da parte dell'Organizzazione mondiale del commercio Organizzazione (OMC) negli ultimi anni.<sup>28</sup>

Probabilmente incorporerà anche l'importanza di sfere di influenza geopolitiche più ampie nei mercati "dipendenti", con potenze globali che esercitano ampiamente il commercio, il debito e il potere tecnologico.

Sebbene alcuni mercati in via di sviluppo ed emergenti possano esercitare risorse critiche come leva, considerate nel Capitolo 3: Rivalità delle risorse, i controlli previsti su capitale, lavoro, conoscenza e flussi tecnologici rischiano di ampliare il divario di sviluppo.

Inoltre, le sfere di influenza non saranno puramente limitate ai poteri globali, né ai mercati in via di sviluppo ed emergenti "dipendenti". L'influenza e l'allineamento del Medio Oriente nella politica regionale e globale cambieranno. Sebbene la sfida della diversificazione economica a lungo termine rimanga una distrazione significativa a livello nazionale, l'attuale crisi energetica aumenterà il capitale economico, militare e politico di numerosi paesi nei prossimi due anni. I legami comparativi degli Stati Uniti d'America e della Cina avranno ramificazioni significative per l'equilibrio di potere nella regione, così come le dinamiche militari globali, esaminate ulteriormente nel Capitolo 2.4: Sicurezza umana.<sup>29</sup>

Potrebbero anche arrivare strategie per migliorare la sicurezza ad un costo economico più ampio. L'intensificarsi delle tensioni geopolitiche rischia di indebolire ulteriormente il panorama economico, provocando un'inflazione persistente o una crescita depressa anche se le attuali pressioni si attenuassero. Se on- e friend-shoring continuano ad avere la priorità - in particolare in settori strategici come tecnologia, telecomunicazioni, sistemi finanziari, agricoltura, estrazione mineraria, sanità e farmaceutica - i consumatori dovranno potenzialmente affrontare costi crescenti anche in futuro. Con l'aumentare dei costi di adeguamento a sistemi politici ed economici divergenti, le multinazionali possono pragmaticamente scegliere da che parte stare, accelerando la divergenza tra i vari modelli di mercato.

Pur essendo intese a ridurre i rischi associati alle perturbazioni geopolitiche ed economiche, le catene di approvvigionamento accorciate possono anche aumentare involontariamente l'esposizione a rischi concentrati geograficamente, tra cui carenza di manodopera, disordini civili, pandemie ed eventi meteorologici naturali. Anche i rischi geopolitici posti dagli hotspot geografici che sono fondamentali per l'efficace funzionamento del sistema finanziario ed economico globale, in particolare nell'Asia-Pacifico, destano una crescente preoccupazione.

## Un incombente deficit di investimenti

Anche in assenza di una crisi globale, il "decennio perduto" di sviluppo in America Latina e nell'Africa subsahariana degli anni '80 fornisce un esempio molto reale della crisi economica e umanitaria che può derivare da un default del debito sovrano, comprese le cadute libere della valuta, crollo della produzione, crisi del costo della vita e rapido aumento della povertà. I 41 paesi

che non hanno rispettato il proprio debito nella prima metà del decennio, hanno impiegato in media otto anni per raggiungere il loro PIL pro capite pre-crisi.<sup>136</sup> Il disagio e la ristrutturazione del debito avranno anche un impatto sugli investimenti. Secondo i risultati del GRPS, il rischio di crisi del debito diminuisce di gravità percepita nel lungo periodo lasso di tempo, ma il crollo o la mancanza di infrastrutture e servizi pubblici diventa più grave. La capacità di finanziare la continuità della produttività e della resilienza sarà ostacolata dalle dinamiche economiche e politiche a livello sia globale che nazionale.

Le economie avanzate avranno più autonomia per investire nelle priorità future, mentre i mercati in via di sviluppo potrebbero essere più legati alle richieste del creditore, il che significa che il denaro potrebbe essere deviato dalle aree di maggior bisogno sociale, compresa la spesa in beni pubblici e infrastrutture. Al di là del crescente costo finanziario dei disastri naturali, le economie emergenti e in via di sviluppo dovranno spendere una quota maggiore del PIL per la transizione verde e le infrastrutture sostenibili, con conseguenze a catena per altre spese pubbliche e servizi.<sup>137</sup> **Al contrario, entro i limiti delle pressioni inflazionistiche, le economie avanzate possono continuare a sfruttare finanziamenti più accessibili per lo sviluppo economico, come una politica industriale più forte, per sostenere la transizione energetica, ampliando il divario tra i paesi. Il necessario consolidamento fiscale nelle economie emergenti e in via di sviluppo può anche dipendere in larga misura dai tagli alla spesa, che potrebbe rapidamente rimuovere la protezione sociale disponibile per le popolazioni a basso reddito e vulnerabili, aumentando la povertà e la disuguaglianza all'interno dei paesi, insieme a disordini sociali e politici.**

Tuttavia, in un'era economica strutturalmente diversa, caratterizzata da bassa crescita e bassi investimenti, anche le economie avanzate dovranno fare dei compromessi. L'aumento della disoccupazione, i disordini sociali e la polarizzazione politica, e persino il tasso di abbandono guidato dalla tecnologia sia nei lavori dei colletti blu che di quelli impiegati possono influenzare la priorità della spesa corrente rispetto alla spesa in conto capitale a lungo termine, mentre considerazioni di sicurezza possono significare che c'è minore margine di manovra fiscale per lo sviluppo sociale e ambientale nel medio termine. Il risultato potenziale è la depriorizzazione degli investimenti e il lento decadimento delle infrastrutture e dei servizi pubblici sia nei mercati in via di sviluppo che in quelli avanzati.<sup>138</sup> Circa due quinti dei paesi a reddito basso e medio-basso tagliano la spesa per l'istruzione in media del 13,5%. dal 2020, che, nonostante un lieve rimbalzo, è nuovamente sceso nel 2022.<sup>139</sup>

Come indicato nel Capitolo 2: Salute umana, il persistente eccesso economico, educativo e sanitario della pandemia continua a indebolire la capacità dei sistemi pubblici che affrontano anche la pressione aggravata dall'invecchiamento della popolazione nelle economie avanzate e dalla rapida espansione della popolazione in alcuni mercati in via di sviluppo. Si tratta di un rischio a combustione lenta: gli impatti sono di natura sottile, ritardata e cumulativa, ma possono essere

altamente corrosivi nell'impatto complessivo sulla forza del capitale umano e dello sviluppo: un fattore di mitigazione fondamentale per l'impatto e la probabilità di altri rischi globali.

### **Agire oggi**

**Riconoscendo i rischi posti a una più ampia stabilità finanziaria, svalutazioni del debito tempestive e più profonde potrebbero consentire un più rapido ritorno al progresso dello sviluppo per i paesi vulnerabili e rendere meno probabile un futuro default. Il settore privato potrebbe essere incentivato a partecipare alla ristrutturazione del debito attraverso una varietà di meccanismi, tra cui l'emissione di nuove obbligazioni con tutele legali più solide, impegni di ripristino delle perdite e strumenti di recupero del valore, con questi ultimi che consentono ai creditori privati di trarre vantaggio dagli sviluppi al rialzo nei paesi debitori in futuro, come gli strumenti legati al PIL in Costa Rica, Argentina, Grecia e Ucraina.<sup>140</sup>**

Come meccanismo complementare a una più completa ristrutturazione del debito, potrebbe esserci un maggiore dispiegamento di accordi di debito per lo sviluppo (cfr. capitolo 2.2: Ecosistemi naturali), in particolare in relazione all'adattamento climatico positivo, per contribuire a spezzare la correlazione tra l'esposizione al cambiamento climatico e vulnerabilità del debito.<sup>141</sup> Tuttavia, ciò non dovrebbe essere limitato solo alle preoccupazioni ambientali. Le emissioni di obbligazioni sociali sono già aumentate di sette volte, raggiungendo i 148 miliardi di dollari nel 2022, destinate alla sanità, all'istruzione e alle piccole e medie imprese. prendere in considerazione la riduzione del debito, in particolare per i paesi in cui altre forme di sostegno fiscale, comprese le svalutazioni e le sovvenzioni condizionali, potrebbero essere meno probabili.<sup>143</sup>

**Infine, è improbabile che saremo in grado di raddoppiare il debito nella stessa misura per attutire la prossima crisi. Un approccio più proattivo nei confronti dei paesi che non sono ancora sull'orlo della sofferenza del debito potrebbe contribuire a mitigare il rischio sistemico di contagio del debito sovrano. Il riconoscimento di crisi simultanee – debito, impatti climatici e sicurezza alimentare – potrebbe essere integrato verso una maggiore flessibilità e forme di finanziamento più agevolate a disposizione dei mercati vulnerabili. Con particolare riguardo all'agenda climatica, c'è una crescente aspettativa che i pacchetti includano sovvenzioni, piuttosto che fare affidamento esclusivamente su prestiti che si aggiungono agli oneri complessivi del debito. Anche il crowd-in di capitali privati, come il Resilience and Sustainability Trust dell'FMI, è fondamentale.<sup>145</sup>**