



300

Ignazio Visco

La crisi della globalizzazione

Scholé

In copertina:
immagine tratta da iStock

I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica, di riproduzione e di adattamento totale o parziale, con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm), sono riservati per tutti i Paesi.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana n. 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org

Scholè è un marchio dell'Editrice Morcelliana

© 2026 Editrice Morcelliana

Via Gabriele Rosa, 71 - 25121 Brescia

LegoDigit srl - Via Galileo Galilei 15/1 - 38015 Lavis (TN)

ISSN 2282-6076

ISBN 978-88-284-0805-5

Avvertenza

Mentre scrivevo queste pagine, con l'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran, ha preso avvio un nuovo e gravissimo conflitto in Medio Oriente, in un contesto geopolitico sempre più complesso e segnato da una crisi conclamata del multilateralismo. Benché ancora difficili da quantificare, le ripercussioni sull'economia globale sono potenzialmente molto pesanti, soprattutto per gli effetti del conflitto sui costi e sugli approvvigionamenti energetici – ma non solo.

Come qui si argomenta, è arduo immaginare quando e in quali forme si potrà parlare di un “nuovo” ordine economico mondiale. Ciò che sta avvenendo in questi

giorni conferma tuttavia la necessità di un impegno deciso nella ricerca di soluzioni che, pur non avvicinandosi al ripristino di un'ampia cooperazione economica globale, evitino un ulteriore deterioramento delle condizioni generali, tanto sul piano economico-finanziario quanto, ancor più, su quello geopolitico.

In questa prospettiva – come si conclude nel testo – l'Unione Europea necessita di una rinnovata unità d'intenti tra i Paesi membri, nella consapevolezza delle sue potenzialità e responsabilità. Un suo contributo efficace alla più rapida possibile limitazione e composizione dei conflitti, siano essi militari o economici, è auspicabile per favorire il ritorno a uno sviluppo pacifico, equilibrato e diffusamente condiviso a livello internazionale¹.

¹ Il testo che segue è la conferenza, rivista e ampliata, tenuta dall'autore a Brescia il 17 febbraio 2026 per la Fondazione Clementina Calzari Trebeschi.

Introduzione

Né “fine della storia”,
né “fine della distanza”

Nelle prime settimane del 2026 abbiamo ascoltato due ex banchieri centrali, poi divenuti capi di governo di due Paesi del G7, riflettere, con razionalità e toni accorati, sulla gravità del momento che stiamo vivendo. Il primo, Mark Carney, ha parlato della rottura dell'ordine mondiale "basato sulle regole" affermatosi dalla fine della Guerra fredda¹; il secondo, Mario Draghi, del definitivo collasso dell'ordine sostenuto, nei decenni successivi alla Seconda guerra mondiale,

¹ Mark Carney, "Principled and pragmatic: Canada's path", Address to the World Economic Forum Annual Meeting, Davos, 26 January 2026.

da istituzioni che avevano mirato a garantire – con successo in ampie parti del pianeta – pace, sviluppo e prosperità².

A queste diagnosi hanno certamente contribuito le misure e le iniziative, annunciate e in vari modi attuate nel primo anno della seconda presidenza di Donald Trump negli Stati Uniti d’America. Misure e iniziative che non si sono limitate alla ben nota questione dei dazi doganali sulle importazioni di merci, ma che, in uno spettro assai ampio, hanno messo in discussione accordi politici in atto e *in fieri* volti a rispondere a sfide globali di straordinaria portata.

È così definitivamente tramontata l’idea – nata all’indomani della caduta del Muro di Berlino e della fine della Guerra fredda – secondo cui il mondo, grazie al *peace dividend*, fosse avviato verso

² Mario Draghi, “I fondamenti della nuova Europa”, discorso per il conferimento della laurea *honoris causa*, Università Cattolica di Lovanio, 2 febbraio 2026.

Né “fine della storia”, né “fine della distanza”

una fase di cooperazione stabile: verso la “fine della storia”, come fu allora con enfasi suggerito³. Sul piano economico si era iniziato a parlare di globalizzazione, secondo alcuni addirittura di “fine della distanza”⁴: mercati aperti, libertà di scambio di beni e servizi e di movimento dei capitali, nonché ampia circolazione di persone, informazioni e idee avrebbero dovuto contribuire, con la diffusione delle nuove tecnologie e con l’ingresso, all’inizio del nuovo secolo, della Cina nell’Organizzazione mondiale del commercio, alla creazione di un ordine internazionale fondato su interdipendenza, democrazia e progresso condiviso.

³ Francis Fukuyama, *The End of History and the Last Man*, The Free Press, New York 1992 (trad. it.: *La fine della storia e l’ultimo uomo*, Rizzoli, Milano 1992).

⁴ Frances Cairncross, *The Death of Distance. How the Communications Revolution Will Change Our Lives*, Harvard Business Review Press, Boston 1997 (trad. it.: *La fine delle distanze. Opportunità e sfide di un mondo senza barriere*, EGEA, Milano 2002).

In questa prospettiva, molti prevedevano che il dividendo della pace avrebbe liberato risorse da destinare allo sviluppo, alla lotta alla povertà, ai beni pubblici globali. Tutto ciò nel quadro dell'ordine internazionale definito nel secondo dopoguerra, con l'estensione del sistema democratico liberale e dell'economia di mercato al "villaggio globale", e ancora con il dollaro al centro del sistema monetario internazionale, anzi del "non-sistema" che aveva seguito la fine, nel 1971, degli Accordi di Bretton Woods, durati per circa un quarto di secolo.

Si trattava certo di una visione particolarmente ottimistica, ben sintetizzata nei concetti evocati da Bill Clinton in un suo celebre discorso alla Beijing University nel giugno 1998:

«La sicurezza economica è un elemento essenziale della libertà. In Cina, gli straordinari progressi compiuti nel promuovere tale libertà e nel diffondere il benessere saranno fonte di forza [...] nel XXI secolo. Ma la vera

Né “fine della storia”, né “fine della distanza”

libertà deve significare qualcosa di più delle opportunità economiche. In America crediamo che la libertà stessa sia indivisibile. [...] La più grande fonte di forza della Cina risiede nelle menti e nei cuori dei suoi cittadini. È profondamente nel [suo] interesse, e in quello del mondo, che quelle menti siano libere di raggiungere il loro pieno potenziale»⁵.

Sebbene questa visione non abbia retto alla prova dei fatti, essa non era del tutto infondata, come si può rilevare confrontandola, a posteriori, con una realtà che presenta luci e ombre. In un mondo sempre più interconnesso, caratterizzato negli ultimi tre decenni da uno sviluppo tecnologico straordinario, da rischi ambientali in continua crescita e da un aumento medio annuo della popolazione di

⁵ Bill Clinton, “Remarks and a question-and-answer session with students at Beijing University in Beijing, China”, in Office of the Federal Register, National Archives and Records Administration, *Weekly Compilation of Presidential Documents*, Washington, DC, 20 January 1998.

cento milioni di persone (ma non nei Paesi avanzati né in Cina), si sono in effetti delineate due tendenze fondamentali.

Da un lato, globalizzazione e innovazione tecnologica hanno portato benefici in vaste aree del pianeta: dal 1990 a oggi il commercio internazionale è più che quadruplicato e il prodotto mondiale di beni e servizi è raddoppiato in termini pro capite; l'economia statunitense è cresciuta di oltre il 70%, quella europea del 60% (anche se da noi solo del 25%); il prodotto pro capite è oggi in Cina di quattordici volte superiore a quello del 1990, di sette volte in India, quasi il doppio in Africa e in America Latina, continenti ancora colpiti, peraltro, da profonde crisi, non solo economiche. Nello stesso periodo si è dimezzata nel mondo la mortalità infantile e il numero di persone che vivono in condizioni di povertà estrema (disponendo al massimo, oggi, di poco più di due dollari al giorno) è sceso da due miliardi a circa 700 milioni.

Né “fine della storia”, né “fine della distanza”

Dall'altro lato, ampie regioni del mondo sono rimaste quasi del tutto escluse dai benefici dell'integrazione economica e commerciale: in primo luogo l'Africa subsahariana, dove oggi si concentra la maggior parte delle persone affette da povertà, malattie, malnutrizione, in Paesi caratterizzati, anche per questo, da una cronica instabilità politica e sociale. Inoltre, in particolare nei Paesi avanzati, i benefici aggregati non sono stati certo distribuiti in maniera uniforme e si sono accompagnati a un forte calo dell'occupazione nel settore manifatturiero e a condizioni di lavoro meno stabili. In alcuni Paesi è notevolmente aumentata la disuguaglianza nella distribuzione di redditi e ricchezza e sono mancate adeguate misure compensative da parte delle politiche pubbliche⁶.

La crescente insicurezza riguardo alle prospettive di occupazione e benessere

⁶ Vittorio Occorsio - Stefano Scarpetta, *Un mondo diviso*, Laterza, Bari-Roma 2022.

economico per ampie fasce della popolazione ha alimentato nell'opinione pubblica – in particolare, ma non solo, negli Stati Uniti – una diffusa sfiducia nei confronti del libero commercio. La classe media, “in affanno”, ha attribuito la caduta dell'occupazione nell'industria manifatturiera all'apertura dei mercati e allo straordinario incremento delle produzioni e delle esportazioni cinesi e di altri Paesi emergenti, più che al contemporaneo operare delle grandi innovazioni tecnologiche, in particolare robotizzazione e automazione⁷.

⁷ Alan S. Blinder, *The Free-Trade Paradox. The Bad Politics of a Good Idea*, in «Foreign Affairs» 98, 1(2019).

I

Dalla crisi finanziaria globale
alla crisi della globalizzazione

La crisi finanziaria globale del 2007/2008 ha certamente segnato un punto di rottura, rivelando le fragilità sistemiche e gli squilibri accumulati negli anni di maggiore intensità e rapidità della globalizzazione, nonché l'incapacità delle politiche economiche, dei sistemi finanziari e dell'architettura monetaria internazionale di farvi fronte e garantire condizioni di stabilità. La crisi non fu tanto il risultato di fattori di natura geopolitica quanto piuttosto del perseguimento di una crescita economica sbilanciata. Negli Stati Uniti essa era sostenuta da una domanda interna eccessiva e da condizioni finanziarie particolarmente

permissive; in altri Paesi, in particolare la Cina, da un mercato mercantilismo e da una crescita delle esportazioni alimentata anche da un tasso di cambio chiaramente sottovalutato, a scapito della domanda interna per consumi.

Con la crisi di banche e mercati finanziari e la “grande recessione” che ne seguì, emersero anche i limiti di un ordine economico profondamente integrato ma non sufficientemente coeso e regolamentato. Le forze della globalizzazione e dell’innovazione tecnologica non erano state accompagnate da un adeguato rafforzamento delle istituzioni e degli strumenti di stabilizzazione a livello internazionale.

Ne risultarono un forte indebolimento della fiducia tra Paesi e al loro interno e, con l’interruzione dell’auspicato processo verso l’ordine “liberal-democratico”, l’avvio di un progressivo deterioramento della cooperazione globale. A questo si cercò di porre rimedio con iniziative prese nel nuovo contesto del G20, che portarono a risultati di un certo

rilievo, soprattutto in ambito finanziario. In ultima analisi, però, il multilateralismo iniziò a essere messo in discussione e molti Paesi cominciarono ad adottare politiche più difensive, orientate all'interesse nazionale.

In un primo tempo tale orientamento si manifestò nell'ambito di blocchi economici, nei quali gli interessi nazionali finivano per prevalere sulla cooperazione internazionale e su relazioni fondate su regole condivise. Le tensioni commerciali, le crisi sanitarie come la pandemia di Covid-19 e i conflitti militari – sempre più frequenti e gravi negli ultimi anni – hanno poi generato conseguenze rilevanti sul funzionamento delle catene globali del valore, sui connessi processi produttivi e sui costi dell'energia e di altre materie prime.

Tutto ciò ha determinato un ritorno dell'inflazione, contrastato con politiche monetarie restrittive, e una crescente volatilità dei mercati finanziari. Da ultimo, con il secondo mandato di Donald Tru-

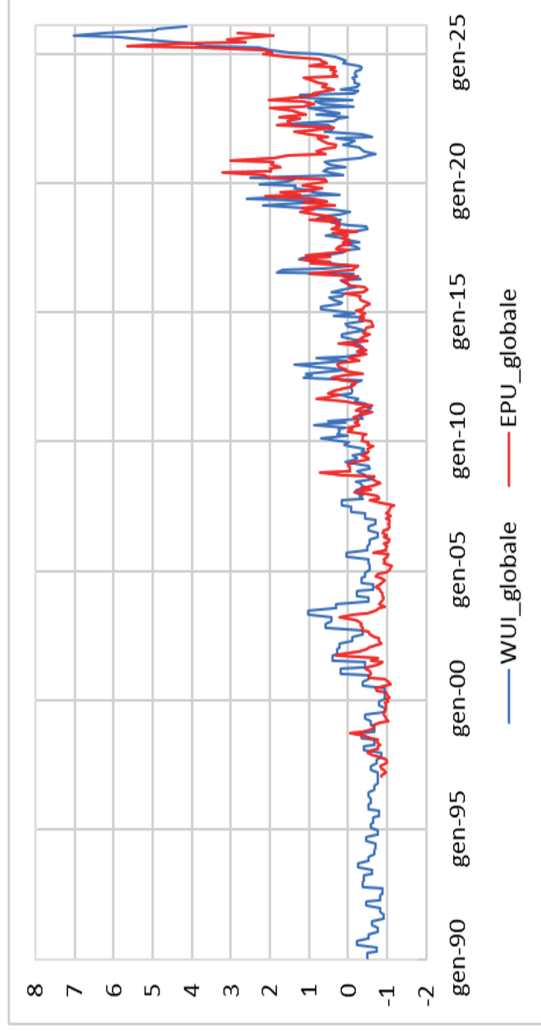
mp, l'incertezza economica globale ha raggiunto massimi storici, in una interazione tra condizioni geopolitiche e dinamiche economiche determinata soprattutto dalle iniziative – annunciate, attuate e spesso riviste – della nuova amministrazione americana, in molti casi decisamente destabilizzanti (Figura 1).

Che il commercio estero potesse essere utilizzato a fini di “dipendenza e influenza” è nozione ben nota agli economisti¹; lo stesso vale per il sistema monetario come strumento di potere².

¹ Albert Hirschman, *National Power and the Structure of Foreign Trade*, University of California Press, Berkeley-Los Angeles 1945 (trad. it.: *Potenza nazionale e commercio estero. Gli anni Trenta, l'Italia e la ricostruzione*, a cura di P.F. Asso e M. De Cecco, il Mulino, Bologna 1987).

² Marcello De Cecco, *Money and Empire: The International Gold Standard, 1890-1914*, Basil Blackwell, Oxford 1974 (trad. it.: *Moneta e impero. Economia e finanza internazionale dal 1890 al 1914*, a cura di A. Gigliobianco, Donzelli, Roma 2017).

Fig. 1. Indicatori di incertezza
(indici standardizzati)



Fonte: <https://www.policyuncertainty.com>.

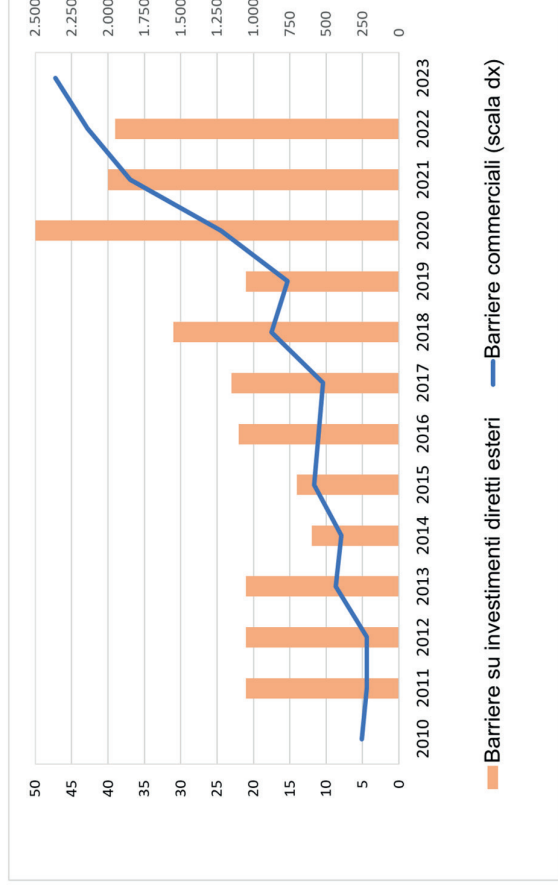
Nota: il World Uncertainty Index (WUI) si basa su H. Ahir, N. Bloom e D. Furceri, 'The world uncertainty index', NBER Working Paper Series, 29763, 2022; l'Economic Policy Uncertainty Index (EPU) si basa su S.J. Davis, 'An index of global economic policy uncertainty', NBER Working Paper, 22740, 2016.

Oggi le politiche “economiche” promosse da Trump possono essere interpretate anch’esse come una manifestazione “geoeconomica” dell’azione internazionale degli Stati Uniti³.

La reazione protezionista, peraltro, inizia già all’indomani della crisi finanziaria e prosegue fino agli anni successivi alla pandemia, con un incremento continuo delle barriere non tariffarie (Figura 2) e con aumenti significativi, a partire dalla prima presidenza Trump, dei dazi doganali (seppur su livelli ben inferiori rispetto a quelli annunciati e in parte attuati nel primo anno della sua seconda presidenza). A queste misure si sono poi aggiunte le iniziative miranti a difendere interessi “strategici”, tanto negli Stati Uniti (con l’*Inflation Reduction Act* e il *Chips Act*) quanto nell’Unione europea (con il *Green Deal* e l’*European Chips Act*)

³ Edward N. Luttwak, *From Geopolitics to Geo-Economics: Logic of Conflict, Grammar of Commerce*, in «The National Interest» 20(1990).

Fig. 2. Barriere al commercio e agli investimenti diretti
(numero delle barriere)



Fonti: Global Trade Alert e UNCTAD.

e in Cina (con specifiche strategie per la transizione energetica e il settore dei semiconduttori).

Politiche di protezione o limitazione degli scambi, motivate da considerazioni di sicurezza nazionale o dalla ricerca di vantaggi strategici finiscono per condividere una visione delle relazioni economiche tra Paesi come un “gioco a somma zero”. Esse derivano, da un lato, dalla sfiducia nell’efficacia della cooperazione internazionale nel perseguimento di obiettivi di interesse comune; dall’altro, dalla ricerca esplicita, o talvolta mascherata, dell’acquisizione di posizioni di potere.

La crisi della globalizzazione nasce dunque ben prima della seconda presidenza Trump e matura progressivamente in un periodo nel quale le relazioni tra Cina e Stati Uniti evolvono verso ciò che appare sempre più simile a una “guerra commerciale”. È in questo contesto che si diffonde il termine *weaponisation of trade*, la trasformazione cioè di dispute commerciali in veri e propri conflitti.

Tuttavia, l'apertura dei mercati e l'interconnessione delle economie non si interrompono: assistiamo piuttosto a un rallentamento, a una *slowbalisation*, per usare ancora un neologismo inglese. Ed è questa la realtà in cui ancora ci troviamo: una crisi della globalizzazione, certo, cui si accompagna in alcuni casi un non trascurabile riorientamento degli scambi commerciali, ma anche una chiara consapevolezza dei costi che comporterebbe un disordinato venir meno delle interdipendenze.

II

Liberaldemocrazie ed economie
“non di mercato”

A questo punto è tuttavia necessario chiarire due questioni. Cominciamo con la prima. È con la crisi finanziaria globale che nelle economie occidentali matura la consapevolezza che, contrariamente alle attese, l'integrazione reale e finanziaria della Cina, così come quella della Russia e di altri Paesi emergenti, non potesse progredire all'interno di un ordine mondiale definito secondo i valori liberaldemocratici e le regole di mercato prevalenti nelle nostre economie. Si incrina così la speranza di un rafforzamento della cooperazione economica, e politica, con quei Paesi i cui mercati si erano impetuosamente aperti nel nuovo

ordine delineato alla fine della Guerra fredda.

Nel caso della Russia, l'allontanamento è diventato evidente con l'occupazione e l'annessione della Crimea nel 2014 e con la conseguente decisione dei Paesi del G7 di cessare la loro partecipazione al G8, il forum intergovernativo dei Paesi più industrializzati costituito nel 1997 con l'inclusione di Mosca. Sul fronte della sfera economica emerge poi una profonda trasformazione nei rapporti con la Cina.

Nel suo discorso a Pechino del 1998, Clinton aveva affermato: «Crediamo, e la nostra esperienza lo dimostra, che la libertà rafforzi la stabilità. Nell'era globale dell'informazione, la libertà è un potente motore di progresso economico». Queste premesse, tuttavia, non hanno condotto a un rafforzamento della cooperazione economica, e politica, con la Cina. Si è invece progressivamente affermata la percezione che quest'ultima si stesse avviando a diventare un rivale

strategico degli Stati Uniti (e, più in generale, del G7) non solo sul piano economico, ma anche su quello tecnologico e militare, con implicazioni dirette per la sicurezza nazionale.

La percezione di Pechino come rivale strategico ha spinto gli Stati Uniti a introdurre politiche di contenimento commerciale. Da parte cinese, parallelamente, si intensificavano le critiche all’evoluzione dei mercati e alla politica finanziaria statunitense, nonché al ruolo egemonico del dollaro come moneta di riserva e nei pagamenti internazionali; allo stesso tempo, cresceva la consapevolezza delle proprie potenzialità economiche e tecnologiche. Contrariamente alle aspettative, la Cina non mostrava alcuna intenzione di rinunciare allo status speciale di “economia non di mercato” definito nell’ambito dell’Organizzazione Mondiale del Commercio: una clausola di cui continua ad avvalersi per concedere aiuti di Stato alle imprese esportatrici e applicare in modo selettivo la reciprocità negli scambi com-

merciali e negli investimenti diretti, nonostante le sue condizioni non siano più quelle di un Paese in via di sviluppo.

Le difficoltà nella cooperazione si estendono però oltre i rapporti con la Cina e la Russia. Negli ultimi quindici anni, in contrapposizione con il G7, acquisisce crescente rilievo – sebbene rimanga un gruppo non omogeneo – il blocco cosiddetto dei BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e, dal 2011, Sudafrica), che dal 2009 si riunisce regolarmente su temi di interesse comune e sui quali il confronto, sempre più acceso, con i Paesi avanzati si svolge soprattutto in sede G20. Ne sono derivate difficoltà crescenti proprio nell'affrontare le questioni che più richiederebbero cooperazione e iniziative condivise: cambiamento climatico, pandemie, transizione digitale, sicurezza idrica e alimentare, povertà, migrazioni.

La contrapposizione si approfondisce ulteriormente con la crisi pandemica di Covid-19, quando iniziano a emergere vulnerabilità nelle catene globali del va-

lore, sviluppatasi nella fase di massima espansione della globalizzazione. In un contesto sempre meno cooperativo e di crescente frammentazione dell'economia mondiale – pur senza una riduzione complessiva dei flussi commerciali – si affermano politiche volte a ridurre la dipendenza da sistemi economici ritenuti poco sicuri sul piano commerciale e politico.

Cominciano così a emergere, anche se non ancora in modo dominante, processi di *reshoring* – oggi più spesso di *nearshoring* che di *friend-shoring* nel senso suggerito dall'amministrazione Biden – soprattutto da parte delle grandi imprese nei settori tecnologici più avanzati. Diventa in generale sempre più evidente come la globalizzazione, pur avendo generato ampi benefici in termini di efficienza economica e di riduzione dei costi di trasporto e comunicazione, abbia anche creato in alcune aree forme di dipendenza tali da trasformarsi in potenziali fragilità.

È dunque sempre più manifesta la drastica riduzione del multilateralismo

che aveva accompagnato l'affermarsi di un mondo aperto e globale. Allo stesso tempo, quello che si presentava come un nuovo ordine internazionale modellato sulle liberaldemocrazie occidentali – con gli Stati Uniti al centro, dalla fine della Seconda guerra mondiale e, ancor più, dopo la Guerra fredda, come garanti di stabilità e sicurezza – lascia il posto a un mondo multipolare, in cui instabilità, tensioni e conflitti rischiano di diventare la norma.

Sebbene l'interdipendenza e l'interconnessione delle economie restino ancora elevate, il nuovo protezionismo – diffusosi nel corso del passato decennio, non solo negli Stati Uniti, e rafforzatosi con la seconda presidenza Trump – rischia di avere gravi conseguenze per l'economia globale. Una contrapposizione politica sempre più evidente tende a frammentare le economie in blocchi, seppur fluidi e instabili (BRICS+ e lo stesso G7); a ciò si aggiungono tensioni e conflitti di rilevante portata.

Con l’abbandono dell’ordine economico prevalso nel periodo successivo alla Guerra fredda, e con esso del cosiddetto *Washington consensus*¹, spesso aspramente criticato come neoliberista anche se talvolta liquidato in modo generico, diventa difficile immaginare come possa configurarsi un “nuovo” ordine economico globale. Siamo, di fatto, in una fase di transizione, in cui l’incertezza appare ben più alta rispetto agli anni successivi alla crisi finanziaria globale.

¹ John Williamson, *What Washington Means by Policy Reform*, in Id. (ed.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Institute for International Economics, Washington, DC 1990.

III

Gli squilibri economici e finanziari

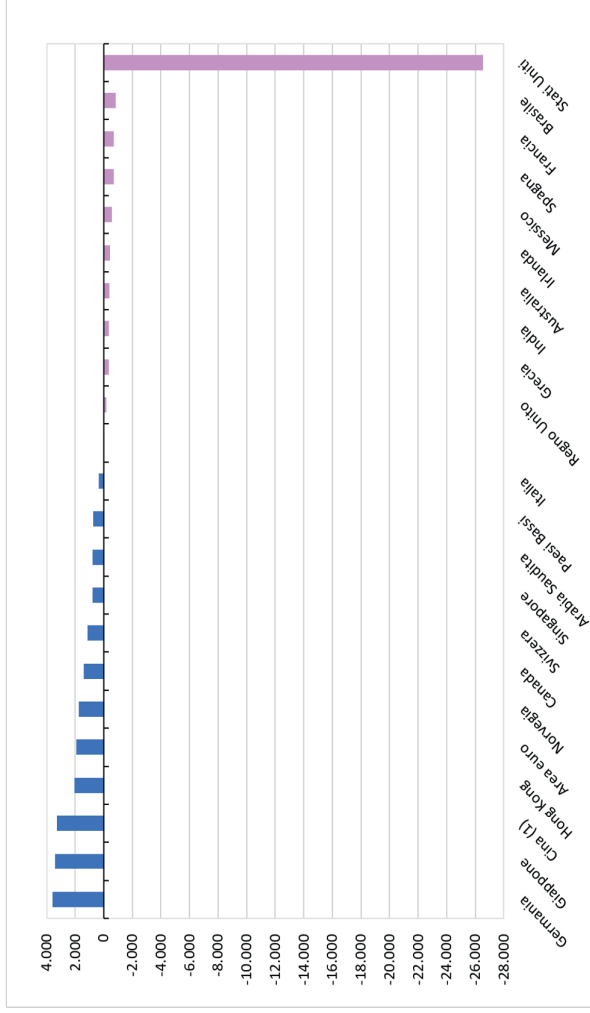
Ecco quindi la seconda questione. Negli ultimi quindici anni le tensioni economiche, politiche e strategiche si sono dunque progressivamente accumulate, minando l'idea di un mondo sempre più integrato, fino agli ultimi sviluppi e agli interventi – spesso irritanti e poco fondati – di parte americana anche nei confronti di quelli che, nel secondo dopoguerra, sono stati i più stretti alleati degli Stati Uniti e al cui sostenuto sviluppo economico hanno certamente contribuito, beneficiandone essi stessi. Tali interventi sono stati negli ultimi tempi frequentemente giustificati come la necessaria risposta a gravi squilibri economici e finanziari, dannosi per

l'economia americana e attribuiti a comportamenti scorretti, di varia natura e intensità, da parte di pressoché tutti gli altri Paesi, siano essi alleati o rivali strategici.

In effetti, gli squilibri commerciali e finanziari che avrebbero dato origine al protezionismo di Trump non sono né marginali né apparenti. Nel mondo odierno ci sono infatti oggi molti creditori ma si rileva la presenza di “un solo grande debitore”, gli Stati Uniti¹. La loro posizione patrimoniale netta sull'estero è infatti fortemente negativa, intorno al 90% del prodotto interno lordo, a fronte delle attività finanziarie nette positive, seppur di entità notevolmente più contenuta, di altri Paesi creditori quali, in particolare, Giappone, Germania e Cina (Figura 3).

¹ Gian Maria Milesi-Ferretti, *Many Creditors, One Large Debtor: Understanding the Buildup of Global Stock Imbalances after the Global Financial Crisis*, in «Hutchinson Center Working Papers» 90, December(2023).

Fig. 3. Posizioni nette sull'estero
(2024, miliardi di dollari)



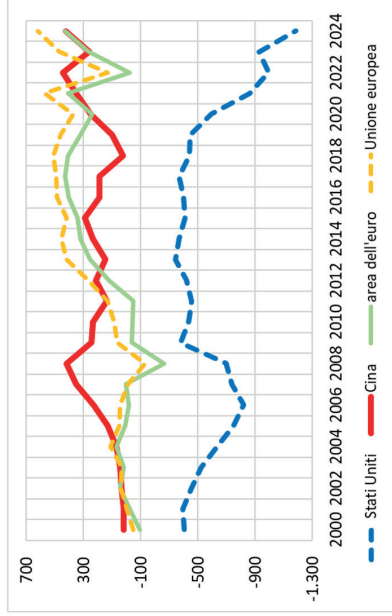
(1) Cina (esc. Hong Kong)

Fonte: G.M. Milesi-Ferretti, External Wealth of Nations complete update, 2024, Brookings, 20 gennaio 2026.

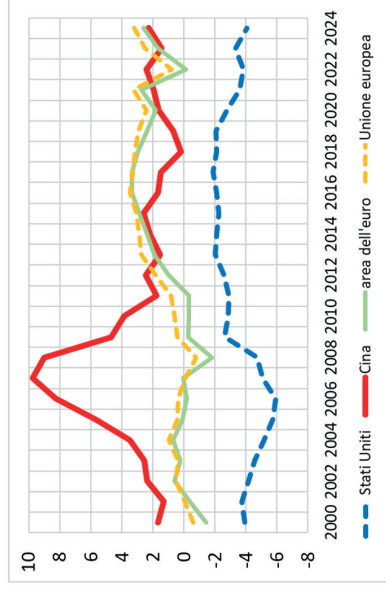
Lo squilibrio americano, raddoppiato dalla crisi finanziaria a oggi, riflette due fenomeni fondamentali. Da un lato esso deriva dall'accumulo di disavanzi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti: disavanzi principalmente commerciali (a fronte di un surplus nei servizi) e determinati in larga misura dall'interscambio con la Cina (Figura 4). L'eccesso di importazioni – sostenute dalla domanda privata per consumi e investimenti – rispetto alle esportazioni, massimo negli anni della crisi finanziaria e ridottosi, ma non annullatosi, negli anni successivi, è tornato ad ampliarsi e oggi supera il 4% del prodotto.

Fig. 4. Saldi delle partite correnti

(miliardi di dollari)



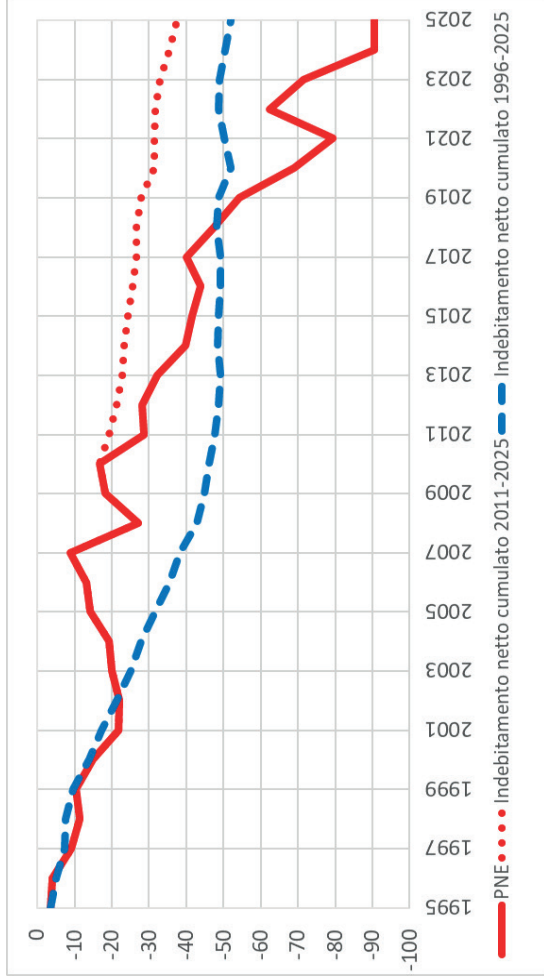
(percentuale del PIL)



Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, ottobre 2025.

L'accumulo dei disavanzi nel tempo spiega poco più di metà della posizione netta passiva americana; il resto dipende dalle variazioni del valore rispettivamente di attività e passività, che sono, queste ultime, attività di non residenti negli Stati Uniti (Figura 5). Per circa un sesto le variazioni di valore dipendono dall'apprezzamento del dollaro dopo la crisi finanziaria (Figura 6), che ha ridotto il valore in dollari delle attività finanziarie americane all'estero, peraltro non particolarmente cresciute anche se espresse nelle valute nazionali. Per ben cinque sestimi esse invece riflettono l'aumento del valore del capitale societario statunitense detenuto da non residenti, sotto forma di portafogli azionari e investimenti diretti, un aumento dovuto principalmente alla straordinaria performance delle imprese tecnologiche americane (Figura 7).

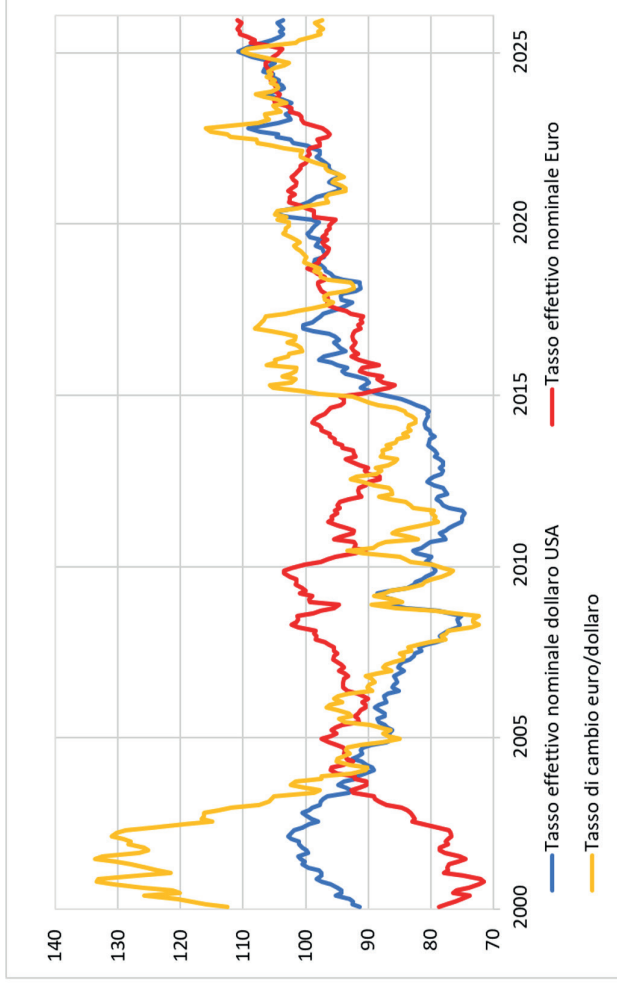
Fig. 5. PNE degli Stati Uniti
(percentuale del PIL)



Fonte: G.M. Milesi-Ferretti, External Wealth of Nations complete update, 2024, Brookings, 20 gennaio 2026 (per il 2025 dati fino al terzo trimestre, aggiornati dall'autore).

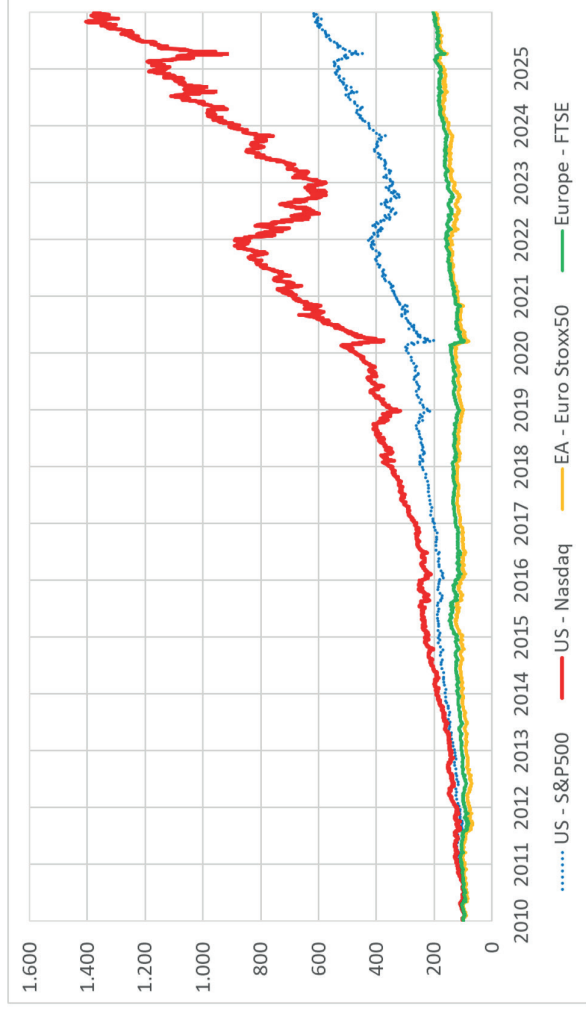
Fig. 6. Tassi di cambio effettivi

(2020=100)



Fonti: Banca dei Regolamenti Internazionali, Banca centrale europea.

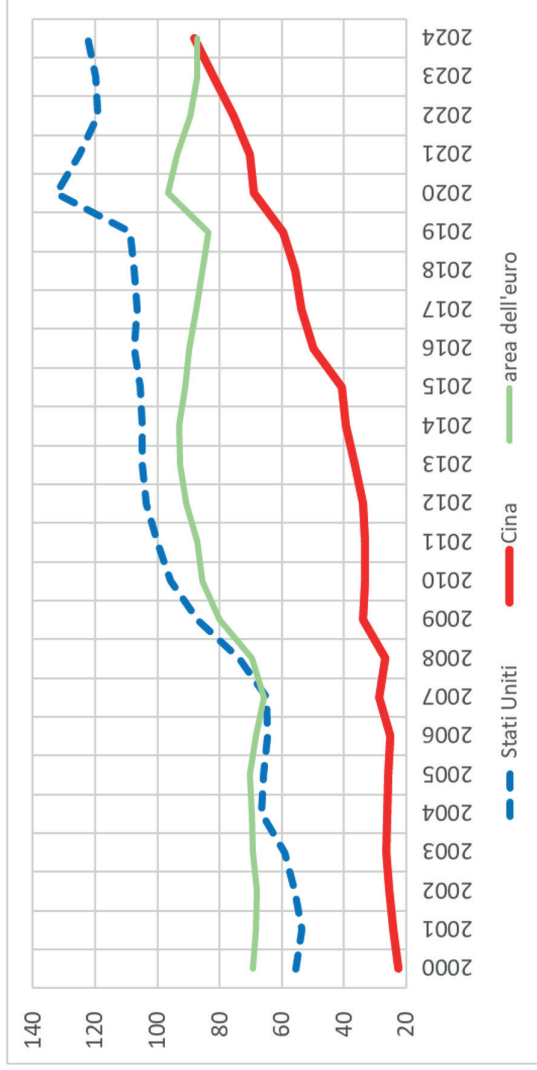
Fig. 7. Valori tecnologici - Prezzi azionari
(fine 2009=100)



Fonte: elaborazione di dati LSEG.

Gli squilibri delle partite correnti – i deficit statunitensi come i surplus di altri Paesi, in particolare Cina, Germania e Giappone – non dipendono tanto dall'andamento dei prezzi relativi quanto, piuttosto, dalle politiche di domanda e offerta adottate in questi Paesi. A questo riguardo, le prospettive relative all'evoluzione dei debiti pubblici, soprattutto negli Stati Uniti e in Cina, non sono rassicuranti: gli uni continuano a sostenere l'espansione della domanda interna, l'altra tende a essere rivolta a infrastrutture locali e aiuti di Stato più che alla crescita dei consumi delle famiglie (Figura 8).

Fig. 8. Debito pubblico
(in percentuale del PIL)



Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, ottobre 2025.

Per quanto riguarda il dollaro, nonostante differenziali d'interesse ancora ampiamente positivi in particolare rispetto ai tassi europei, dal picco di fine 2024 la valuta americana registra un (seppur limitato) deprezzamento, riflettendo l'incertezza sulla tenuta dell'economia statunitense generata dalle politiche dell'amministrazione Trump. Un deprezzamento più marcato, purché non repentino e disordinato, contribuirebbe comunque a ridurre lo squilibrio finanziario e potrebbe avere effetti positivi anche sul fronte commerciale.

È tuttavia prematuro parlare di una "uscita" dal dollaro per almeno due ragioni. Il ruolo internazionale di questa valuta dipende infatti dalla liquidità e dall'ampiezza del mercato di riferimento, dalla qualità delle infrastrutture finanziarie e dall'affidabilità e stabilità dell'economia americana. È possibile che nel tempo tali elementi vengano considerati a rischio dai mercati, ma al momento non vi sono alternative credibili. Inoltre,

in conseguenza del *Genius Act* firmato da Trump nel luglio 2025, l'emissione di *stablecoins* legate al dollaro dovrebbe rafforzarne ulteriormente l'utilizzo nelle transazioni, pur comportando possibili rischi di liquidità e stabilità.

Quanto alla “esuberanza” delle quotazioni azionarie, se da un lato essa riflette la performance delle grandi imprese tecnologiche statunitensi – le *Big Tech* – in termini di innovazione e investimenti, dall'altro ne mette in evidenza il potere di mercato (e quello politico) e le rendite monopolistiche in un'industria ormai altamente concentrata. Non solo appaiono oggi improbabili interventi significativi volti ad accrescere la concorrenza, ridurre le barriere all'ingresso per potenziali nuovi operatori e introdurre norme sulla condivisione dei dati e sull'interoperabilità, ma è anche evidente che queste imprese, insieme a poche altre, controllano una quota molto ampia e diversificata del settore tecnologico mondiale, con l'esplicito e

deciso sostegno dell'amministrazione americana.

La debole presenza dell'Europa in questo settore riflette i suoi ritardi in termini di innovazione e produttività, come è chiaramente messo in luce nel *Rapporto Draghi*². La concorrenza cinese è potenzialmente di grande rilievo anche grazie agli ingenti investimenti in ricerca e sviluppo; il risultato, a livello globale, potrebbe essere quello di ritrovarsi intrappolati in una morsa di quasi-monopoli costituiti, da un lato, dalle multinazionali americane e, dall'altro, da conglomerati di analoga natura sotto il controllo statale cinese. Inoltre, le prime internalizzano gran parte della ricerca svolta con gli scienziati accademici, accumulando una straordinaria concentrazione di conoscenze "proprietarie", in netto contrasto con quella "scienza

² Mario Draghi, "The Future of European Competitiveness", European Commission, Brussels, settembre 2024.

aperta” necessaria per una più ampia e fruttuosa diffusione delle innovazioni tecniche e scientifiche³.

³ Gianfranco Pacchioni, *Scienza chiara, scienza oscura*, il Mulino, Bologna 2025.

IV

Interdipendenze e frammentazione

L'ordine mondiale che, pur tra crescenti difficoltà, ha caratterizzato il periodo successivo alla Guerra fredda – in un contesto multipolare sostenuto dagli sforzi per superare la crisi finanziaria globale e più di recente, sia pure con divaricazioni crescenti, l'emergenza pandemica – sembra ormai definitivamente tramontato. Nonostante le grandi sfide globali – dalla transizione ambientale a quella digitale, dalle dinamiche demografiche ai rischi di nuove pandemie, dai conflitti dirompenti alla proliferazione nucleare – richiedano, come *first best*, risposte rapide e condivise, non sarà semplice ricostruire un livello di cooperazione internazionale

sufficientemente elevato. La ricerca unilaterale di vantaggi particolari, in un gioco sempre più percepito come a somma zero e mosso da esigenze individuali di protezione e sicurezza, rischia di produrre danni per tutti.

Come ben sanno gli economisti, la logica dei vantaggi comparati offre un utile punto di riferimento ma si applica, con un notevole grado di astrazione, a situazioni essenzialmente caratterizzate da condizioni statiche di equilibrio. Gli eventi più recenti mostrano invece che i conflitti commerciali e tecnologici possono trasformarsi in strumenti di pressione geopolitica, generando dipendenze e influenze cui può rendersi necessario rispondere con interventi strategici di protezione. Quando ci si interroga su come costruire un nuovo ordine economico internazionale che riduca al minimo le dipendenze e i costi della protezione, in un contesto il più possibile aperto e globale, la prima risposta è probabile che sia che non è affatto certo che un tale ordine sia realizzabile.

Ridurre l'interdipendenza commerciale e finanziaria è complesso e costoso, anche se la ricerca di una minore vulnerabilità delle catene globali del valore mantiene una sua logica. Un mondo multipolare fondato su accordi e regole che disciplinano scambi commerciali circoscritti, ma aperti e flessibili, può essere contrapposto a un sistema di blocchi contrassegnato da una bipolarità conflittuale e instabile. Resta elevato, tuttavia, il rischio di un arretramento rispetto alla piena libertà globale di scambio di beni e servizi, di circolazione dei capitali e di mobilità delle persone.

Occorrerebbe dunque perseguire l'obiettivo di ridurre al minimo questo arretramento e, soprattutto, preservare la libera circolazione di idee, conoscenza, informazioni. Qui emerge la questione cruciale di come proteggere questo bene comune nell'era delle comunicazioni digitali e dell'intelligenza artificiale, quando diventa essenziale difendersi da un uso distorto di tali strumenti, mirato a mani-

polare la realtà e diffondere disinformazione a fini privati o politici.

Se i partner occidentali hanno finora beneficiato dagli Stati Uniti – anche nel diretto interesse di questi ultimi – di garanzie sul fronte della sicurezza militare e della stabilità economica e finanziaria, la *pax americana* sembra oggi appartenere al passato. Nella ricerca di un “nuovo” ordine occorre riconoscere che i rischi per la sostenibilità nelle sue tre dimensioni – sociale, ambientale ed economica – sono aumentati. Sembra prevalere, infatti, un atteggiamento prossimo al disinteresse, se non alla negazione, dei rischi connessi al cambiamento climatico e alle minacce sanitarie globali, così come nei confronti della necessaria armonizzazione di regole e standard per garantire benefici sicuri e diffusi da una innovazione tecnologica sempre più impetuosa.

Le tendenze demografiche indicano che da qui al 2050 la popolazione mondiale crescerà di circa due miliardi di persone, mentre nei Paesi avanzati – così

come in Cina – l'invecchiamento potrà persino determinare una consistente riduzione della forza lavoro. In questo contesto, le questioni relative alla crescita economica, alla qualità del lavoro e all'equità distributiva diverranno sempre più centrali, soprattutto alla luce della duplice transizione verde e digitale. Non vanno inoltre sottovalutati i rischi di arretramenti, se non di veri e propri passi indietro, in materia di riarmo e proliferazione nucleare. Sullo sfondo di questa complessa costellazione di difficoltà e incertezze permane infine l'esigenza di costruire una stabile e solida architettura monetaria e finanziaria, obiettivo rispetto al quale è da decenni particolarmente arduo raggiungere un ampio consenso.

Un ultimo punto riguarda i rischi derivanti, per i Paesi meno sviluppati, da un mondo frammentato e diviso. Una minore apertura globale non può che deteriorare ulteriormente le loro prospettive economiche e sociali. Poiché la crescita demografica sarà concentra-

ta proprio in queste aree, tali tendenze rischiano di alimentare flussi migratori difficili da gestire, per dimensioni e portata, in modo ordinato ed equilibrato. Ciò avviene proprio mentre nei Paesi avanzati aumentano il sentimento nazionalistico e la diffidenza verso una libera circolazione delle persone, che pure richiederebbe regole condivise, ma anche apertura e lungimiranza.

Conclusioni

Quale “nuovo” ordine economico?

È difficile immaginare come e quando si potrà parlare di un “nuovo” ordine economico. È tuttavia necessario agire prima che qualche nuova, gravissima crisi globale – economica e finanziaria – costringa a ritrovare un indispensabile spirito cooperativo. Se una globalizzazione in crisi non implica la chiusura dei mercati e la fine delle interconnessioni economiche e finanziarie, è evidente che una rinnovata cooperazione economica a livello globale non è oggi all’orizzonte.

La situazione rimane altamente instabile; occorre quindi individuare soluzioni che, pur in assenza del *first best* cooperativo, evitino un ulteriore dete-

Conclusioni

rioramento sia sul piano economico-finanziario sia, forse ancor di più, su quello geopolitico. Si tratta di soluzioni che possiamo definire di ottimo vincolato: impossibili da ordinare gerarchicamente tra loro, ma verosimilmente non mutualmente escludentisi. A due di esse si fa oggi spesso riferimento.

La prima soluzione potrebbe consistere in una riduzione, graduale ma continua, della dipendenza – da parte di singoli Paesi o di unioni economiche e politiche – da fornitori dotati di eccessivo potere di mercato in settori particolarmente strategici, quali, ad esempio, il settore energetico, quello tecnologico e il militare. Una maggiore autonomia nazionale, ottenuta attraverso negoziazione e diversificazione delle fonti potrebbe nel tempo condurre, anche se può sembrare paradossale, a una maggiore integrazione tra aree e Paesi oggi ancora economicamente distanti.

Questa integrazione potrebbe essere perseguita anche più direttamente trami-

Quale “nuovo” ordine economico?

te una cosiddetta “coalizione di volenterosi”: un insieme, cioè, di Paesi uniti nel perseguimento di un obiettivo comune, ad esempio la lotta al cambiamento climatico, un’unione di libero scambio basata su regole condivise e con un’adesione sufficientemente ampia, seppur non globale, oppure un accordo in materia tecnologica su standard, norme di sicurezza e criteri di trasparenza condivisi da tutti i partecipanti.

L’efficacia di queste coalizioni dipende dalla loro ampiezza e dalla reale disponibilità a rispettare regole e criteri da tutti approvati. La percezione e la comprensione di benefici tangibili costituirebbero il fondamento, in un approccio *bottom-up*, di un allargamento della coalizione e una maggiore probabilità di successo nel conseguimento degli obiettivi prefissati.

Alla base di coalizioni di questo tipo vi è ovviamente la fiducia reciproca, condizione necessaria per evitare comportamenti opportunistici. Si comprende quindi perché si parli anche, in que-

Conclusioni

sto contesto, di “geometria variabile”: è infatti più probabile raggiungere un accordo tra Paesi diversi su temi specifici – affrontati uno alla volta – rispetto ai quali siano chiari per ciascun partecipante utilità e benefici, alla luce delle interrelazioni esistenti.

Anche nel caso di accordi *bottom-up*, non diversamente da quelli *top-down* tipici della cooperazione globale, a risultare decisivi sono infine l’impegno e la capacità di convincimento di chi avvia e promuove tali iniziative. Sotto molti aspetti l’Unione europea – per storia, tradizione e struttura – potrebbe rappresentare un punto di riferimento e il motore di iniziative ben definite, rivolte a partner significativi, per numero e rilevanza. Non si può ignorare, tuttavia, lo stato attuale dell’Unione e la necessità che nuove “narrazioni” e scelte comuni si fondino su una sufficiente condivisione di valori e obiettivi.

Occorre quindi puntare innanzitutto su cambiamenti istituzionali e operativi capaci di ridurre la frammentazione

Quale “nuovo” ordine economico?

che, su diversi piani, impedisce un’azione di politica economica realmente comune. Allo stesso tempo, l’Unione europea deve ricercare un ruolo geopolitico nuovo, non subordinato, obiettivo che richiede un’unità di intenti ben maggiore di quella oggi visibile. Soprattutto, bisogna respingere l’idea che si tratti di una *mission impossible*, come di fatto è stato finora.

Sommario

<i>Avvertenza</i>	5
<i>Introduzione</i>	
Né “fine della storia”, né “fine della distanza”	9
I. Dalla crisi finanziaria globale alla crisi della globalizzazione	19
II. Liberaldemocrazie ed economie “non di mercato”	31
III. Gli squilibri economici e finanziari	41
IV. Interdipendenze e frammentazione	59
<i>Conclusioni</i>	
Quale “nuovo” ordine economico?	67

Nella stessa collana (ultimi titoli pubblicati):

242. Rosa Piazza, *Inclusione*
243. Sigmund Freud, *Compendio di psicoanalisi e Alcune lezioni elementari di psicoanalisi*, testo tedesco a fronte, a cura di Vincenzo Cicerò, Introduzione di Alberto D'Agostino
244. Massimo Giuliani, *Gerusalemme e Gaza. Guerra e pace nella terra di Abramo*
245. Massimiliano Marinelli, *Che cos'è la Medicina Narrativa? Problemi e metodi*
246. Vincenzo Corrado (ed.), *Meravigliose invenzioni. Inter Mirifica sessant'anni dopo*
247. Monica Ferrari, *100 anni e 1 di giocattoli della Val Gardena. Conversazioni con Michaela Sotriffer*
248. Gian Enrico Manzoni, *Detti e ridetti dell'antichità classica*
249. Mario Vergani, *Dizionario di filosofia per educatori*
250. Lina Tridenti, *Gli altri erano camerati, noi ci sentivamo fratelli*, a cura di Livia Cadei, Daria Gabusi, Pierangelo Goffi
251. Dario Antiseri - Marcello Pera, *Europa senz'anima? Politica, cristianesimo, scienza*
252. Pasquale Seddio (ed.), *Il volontariato in trasformazione. Contenuti, esperienze e sfide viste dall'Opera Cardinal Ferrari di Milano*
253. Salvatore Abbruzzese, *Effetto don Giussani. Società italiana e senso religioso dagli anni '50 a oggi*
254. Guido Milanese, *Le ragioni del latino*
255. Andrea Riccardi, *Rigenerare il futuro. Dall'io al noi*
256. Stefano Bottoni, *L'Ungheria dagli Asburgo a Viktor Orbán. Il passato come prigionia*
257. Tiziano Terzani, *Le parole ritrovate. Nel mondo, dentro l'anima*
258. Chiara Frugoni, *Raccontare le immagini. Dialoghi sui miei libri*, a cura di Paola Carmignani
259. Aleksej Naval'ny, *Io non ho paura, non abbiate neanche voi*, a cura di Adriano Dell'Asta e Marta Carletti Dell'Asta

260. Vincenzo Corrado - Stefano Pasta, *Intelligenza artificiale e sapienza del cuore. Commenti al messaggio di Papa Francesco - 58a Giornata mondiale delle comunicazioni sociali*
261. Donatella Morelli - José Rodelgo-Bueno (eds.), *Educare secondo don Giussani*
262. Livia Romano, *Storia*
263. Fulvio De Giorgi, *Riformare la Chiesa*
264. Luca Castagna, *L'America nel mondo. Duecento anni di Dottrina Monroe*
265. Marco Roncalli, *La Città del Perdono. Santi, artisti e briganti nei Giubilei*
266. Comunità di Sant'Egidio, *Facciamo pace?! La voce dei bambini sulla guerra*
267. Marco Buttino, *I tatars di Crimea. Dalla deportazione al difficile ritorno (1944-2024)*
268. Arturo Marzano - Marcella Simoni (eds.), *Il labirinto di Gaza. Storie, politiche, rappresentazioni (1987-2023)*
269. Paolo Corsini - Sergio Onger (eds.), *Cesare Trebeschi. Giurista, amministratore pubblico, uomo di cultura*
270. Pier Cesare Rivoltella, *Dire la scuola*
271. Mario Taccolini (ed.), *Aurelio Colleoni. Le opere e i giorni*
272. Simone A. Bellezza - Oleksiy Bondarenko Marco Puleri - Matteo Zola (eds.), *La guerra d'indipendenza ucraina. Come il conflitto ha cambiato il Paese (2014-2024)*
273. Massimo Faggioli, *Da Dio a Trump. Crisi cattolica e politica americana*
274. Enrico Miletto, *Oltrecortina. Comunisti in fuga (1946-1978)*
275. Giulia De Florio (ed.), *Bielorussia viva tra dittatura e resistenza (1994-2024)*
276. Alberto Sobrero, *Michel de Certeau. Prospettive antropologiche*, a cura di Ferdinando Fava
277. Michel de Certeau, *In prima persona. Tra cultura, religione e politica*, a cura di Luigi Mantuano
278. Vincenzo Corrado - Stefano Pasta (eds.), *Condividete con mezz'ora la speranza, Commenti al messaggio di Papa Francesco - 59a Giornata mondiale delle comunicazioni sociali*

279. Claudia Spina, *Riconoscimento*
280. Marco Impagliazzo, *Il Grande crimine. Il genocidio degli armeni*
281. Giovanni Modugno, *Diario. Educazione, povertà, libertà*,
a cura di Filippo Perrini
282. Renzo Rozzini, *Il canone della longevità. Aver cura dell'età
avanzata*
283. Fulvio De Giorgi, *Le lacrime di Clio. Storia, sapere e libertà*
284. Paolo Landi, *Oliviero Toscani. Comunicatore, provocatore,
educatore*
285. Giuseppe Dossetti, *Giuseppe Lazzati tra spiritualità e
politica*
286. Paolo Barbieri, *Emanuele Severino giornalista*
287. Claudio Cuccia, *Una strana coppia. Racconto sotto le stelle*
288. Paolo Carelli, *Sport e serialità televisiva. Storie, generi, cul-
ture nazionali*
289. Loredana Perla - Adriano Fabris, *Insegnare con l'intelli-
genza artificiale*
290. Lucia Mor, *Un'ora con Goethe. Werther, Wilhelm Meister,
Faust*
291. Andrea Riccardi, *Il coraggio della pace*
292. Arianna Fermani, *Aristotele manager*
293. Valeria Rossini, *Morire*
294. Arsenio Frugoni, *Storia della guerra*
295. Luca Grecchi, *Filosofia, inclusione, comunità*
296. Raffaella Gherardi, *Diritti, pace, istituzioni*
297. Gian Giacomo Sarzi Sartori - Giancarlo Mattioli -
Piervittorio Rossi, *San Luigi Gonzaga nelle immagini popo-
lari. Con una nuova proposta iconografica di Oliviero Filippini*
298. Giancarlo Gola, *Curiosità e insegnamento. Neuroscienze e
apprendimento*
299. Sofia Vanni Rovighi, *Ontologia*, a cura di Giuseppe
D'Anna
300. Ignazio Visco, *La crisi della globalizzazione*

