

Allianz Research | 24 Febbraio 2026 | Serie *Il futuro dell'Europa*

Una nuova architettura commerciale europea: flessibilità, resilienza, diversificazione

Ludovic Subran
Chief Investment Officer &
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Ana Boata
Head of Economic Research
ana.boata@allianz-trade.com

Guillaume Dejean
Senior Sector Analyst
guillaume.dejean@allianz-trade.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist for Europe
rjasmin.groeschl@allianz.com

Françoise Huang
Senior Economist for Asia Pacific
francoise.huang@allianz-trade.com

Giovanni Scarpato
Economist for CEE
giovanni.scarpato@allianz.com

Pierpaolo Fiore
Research Assistant
pierpaolo.fiore@allianz.com

Romain Poncet
Research Assistant
romain.poncet@allianz-trade.com

In sintesi

Il rimbalzo post-Covid non riequilibra: deficit con la Cina raddoppiato, surplus USA +34.

Dalla pandemia, il surplus commerciale delle prime 10 economie europee è salito a 354 miliardi di euro (+18%), ma: (i) il deficit con la Cina è raddoppiato a -300 miliardi di euro e comprende ora 400 dipendenze critiche dalle importazioni, che rappresentano un terzo delle importazioni totali (elettronica, macchinari e tecnologie per la transizione), e (ii) il surplus con gli Stati Uniti è aumentato del +34% fino a 127 miliardi di euro, mentre la dipendenza statunitense da importazioni europee critiche è salita a circa 200 prodotti nel 2024 (89 miliardi di dollari; 14%), in particolare nei settori chimico e farmaceutico.

Politica commerciale 2.0: sicurezza economica e influenza geopolitica. Primo, l'Europa deve costruire una resilienza dell'offerta efficiente in termini di costi, evitare la trappola della sovranità "a qualsiasi costo" e concentrarsi su investimenti ad alto rendimento. Ridurre la dipendenza esterna nella manifattura – che rappresenta ancora quattro quinti delle esportazioni di beni dell'UE – richiede un'ulteriore diversificazione delle basi produttive, il nearshoring delle fasi critiche e la gestione della ridondanza delle catene di approvvigionamento. Nonostante i progressi nei beni a valore più basso, per i quali la quota di importazioni extra-UE è scesa sotto il 50%, la dipendenza supera ancora il 50% nei semiconduttori, nei telefoni e nei laptop, con persistenti gap di capacità nelle piattaforme della difesa e nelle batterie. Nel frattempo, il riciclo delle terre rare copre attualmente solo l'1% del consumo annuo, ma portarlo al 25% entro il 2030 richiederebbe la lavorazione di quasi 5.000 tonnellate, pari a circa il 30% delle attuali importazioni dalla Cina. Assorbire il nearshoring su larga scala richiede maggiori investimenti e, in particolare, il capitale cinese sta iniziando a colmare parte del divario. Il reshoring è ulteriormente limitato dai colli di bottiglia nel mercato del lavoro e dalle pressioni sui costi – i prezzi dell'energia industriale nell'UE restano 2-3 volte superiori ai livelli statunitensi. Mentre reindirizzare il 25% delle importazioni cinesi verso i paesi dell'Europa centro-orientale aumenterebbe l'inflazione dell'Eurozona solo di +0,1 punti percentuali e aggiungerebbe +0,25 punti percentuali al PIL, i mercati del lavoro tesi nell'Europa centro-orientale potrebbero far aumentare l'inflazione tra +0,3 e +0,7 punti percentuali. La resilienza richiede il passaggio dalla minimizzazione dei costi all'approvvigionamento basato sul rischio – diversificando gli input critici, ampliando la capacità interna di estrazione e soprattutto di lavorazione dove la dipendenza da minerali supera il 70-90%, e ancorando corridoi di friend-shoring attraverso accordi commerciali mirati. I progressi dipendono anche dall'avere una politica industriale orizzontale e completa, che includa piattaforme comuni di approvvigionamento UE, limiti di diversificazione sugli input strategici e un ampliamento delle scorte di semiconduttori, prodotti chimici critici e terre rare, sostenuti da incentivi fiscali per localizzare le fasi produttive chiave.

Dazi USA incerti: l'Europa deve diversificare e rafforzare il mercato interno. Con dazi al 10% ai sensi della Section 122, si stima che le perdite per le esportazioni dell'UE ammontino a 54-85 miliardi di dollari l'anno. I canali di diversificazione commerciale possono compensare questo shock. Gli accordi con il Mercosur e l'India potrebbero assorbire congiuntamente 46,1 miliardi di dollari in maggiori esportazioni. L'espansione del corridoio verso l'ASEAN aggiungerebbe ulteriori 16,7 miliardi di dollari, mentre una più profonda integrazione con i mercati del CPTPP potrebbe liberare quasi 65 miliardi di dollari di guadagni in export. Incorporare maggiore autonomia richiederà anche strategie di localizzazione, un ampliamento della fatturazione commerciale in euro e una sovranità logistica in ambito

marittimo, portuale e del trasporto aereo cargo – garantendo simultaneamente approvvigionamento, domanda e infrastrutture. Infine, il rafforzamento del commercio intra-UE è il più rapido ammortizzatore interno. Dalla pandemia, l'assorbimento delle esportazioni all'interno del blocco è rimasto fermo al 61% del totale, mentre l'approvvigionamento delle importazioni intra-UE è aumentato solo marginalmente dal 61% al 62%, indicando un riequilibrio interno limitato. Incrementare il commercio intra-UE di appena +1,4 punti percentuali fino a +1,8 punti sarebbe sufficiente a compensare l'impatto di un dazio statunitense del 10%, evidenziando come miglioramenti marginali nell'integrazione del mercato unico possano concretamente attenuare le perdite esterne di export.

Una geometria commerciale che si inclina: l'Europa tra dipendenza e domanda

Il panorama economico globale sta vivendo una profonda trasformazione, passando da un ordine basato su regole a un sistema competitivo, guidato dal potere. Sta emergendo la "securonomia", con un numero crescente di Stati che mette al primo posto la ricchezza nazionale e la sicurezza rispetto alla globalizzazione senza restrizioni. Una delle caratteristiche chiave di questo nuovo paradigma è il ritorno delle guerre per procura, mentre i Paesi riaffermano il controllo per proteggere interessi e risorse strategiche. A differenza dell'era precedente di profonda globalizzazione, oggi la frammentazione sta sostituendo l'integrazione. Le catene di approvvigionamento vengono duplicate e regionalizzate, riflettendo crescenti preoccupazioni su dipendenze e vulnerabilità. Inoltre, la "weaponization" del commercio è diventata una sfida centrale, con gli Stati che rimodellano le regole commerciali ed erodono istituzioni globali come il WTO. Questo crea importanti ostacoli al commercio transfrontaliero e aumenta l'incertezza sui mercati internazionali. Infine, l'ascesa di nuove alleanze, che spesso confondono i confini tradizionali tra istituzioni pubbliche, élite private e imprese a valle, evidenzia un'interazione tra potere ed economia sempre più complessa.

I recenti dibattiti al World Economic Forum di Davos e alla Conferenza sulla Sicurezza di Monaco mostrano un crescente consenso europeo secondo cui resilienza economica e influenza geopolitica sono strettamente connesse. Leader come la Presidente Ursula von der Leyen, il Cancelliere Friedrich Merz e il Presidente Emmanuel Macron hanno sottolineato che l'Europa deve diversificare e migliorare la propria competitività attraverso maggiori partenariati commerciali, un mercato interno più forte e una riduzione delle dipendenze nei settori critici—dai semiconduttori alla catena di fornitura energetica—per agire con sicurezza sulla scena globale. Tuttavia, autonomia strategica non significa isolazionismo; è piuttosto uno sforzo proattivo per garantire che l'Europa possa difendere i propri interessi, prendere decisioni indipendenti e mantenere la propria rilevanza globale in un contesto geopolitico in evoluzione.

La mappa commerciale dell'Europa si sta inclinando. La Cina sta diventando il polo strutturale del deficit del blocco, mentre gli Stati Uniti stanno consolidando il proprio ruolo come contrappeso in surplus. Il surplus complessivo può ancora essere in espansione, ma la geometria sottostante si sta deformando e, con essa, l'esposizione dell'Europa al rischio geopolitico, alle interruzioni delle forniture e alla dipendenza industriale. Tra il 2019 e il 2024, il motore commerciale esterno delle dieci principali economie dell'UE non si è fermato, ma ha iniziato a funzionare con due cilindri molto diversi. La resilienza di superficie nasconde una crescente linea di frattura negli scambi bilaterali. Il surplus commerciale complessivo con il mondo è aumentato da 299 a 354 miliardi di euro (+18%), ma questa solidità poggia su fondamenta sempre più sbilanciate: un deficit in forte crescita con la Cina, compensato da un surplus sempre più ampio con gli Stati Uniti. Il risultato è un'Europa sempre più esposta—da un lato—alle forniture critiche provenienti dalla Cina e—dall'altro—al rischio di maggiore protezionismo e tariffe dagli Stati Uniti.

Tabella 1: Dipendenza delle 10 maggiori economie dell'UE dalla Cina, dagli Stati Uniti e dal resto del mondo

EURbn

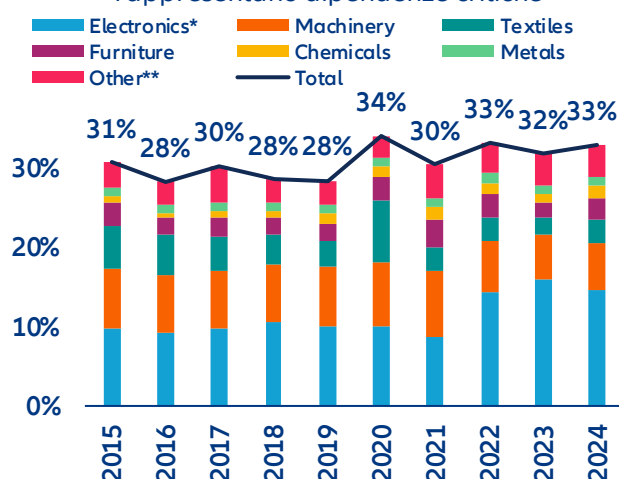
	Trade balance with China		Trade balance with the US		Trade balance with the world	
	2019	2024	2019	2024	2019	2024
Germany	-14	-67	48	72	224	243
France	-32	-43	3	-5	-79	-105
Italy	-19	-34	29	39	56	55
Spain	-22	-36	-2	-10	-34	-44
Netherlands	-30	-29	-11	-22	55	72
Poland	-25	-48	-1	-6	1	6
Belgium	-10	-25	-4	2	17	28
Sweden	-2	-4	-1	-1	1	6
Ireland	3	-2	31	50	62	90
Austria	-5	-10	3	9	-5	2
Total	-156	-298	95	127	299	354
Change		91%		34%		18%

Fonti: ITC, Allianz Research

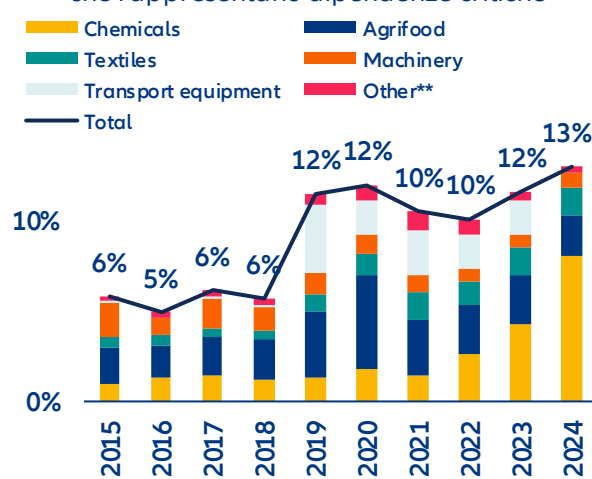
Non vi è alcun cambiamento più evidente che quello nei confronti della Cina. Il deficit dell'UE-10 è quasi raddoppiato in cinque anni, ampliandosi da -156 miliardi di euro a quasi -300 miliardi di euro. La sola Germania ha visto il proprio deficit crescere di quasi cinque volte, fino a -67 miliardi di euro, mentre Francia, Italia, Spagna e Polonia hanno tutte registrato peggioramenti nell'ordine delle decine di miliardi. Una parte di tale ampliamento del deficit è spiegata dal fatto che la dipendenza europea dalla manifattura cinese è in aumento: il numero di prodotti per i quali l'UE27 presenta una dipendenza critica dalla Cina è salito da 253 nel 2016 (per un valore di 110 miliardi di dollari) a quasi 400 nel 2024 (per un valore di 184 miliardi di dollari). Tali prodotti rappresentavano in media il 6% delle importazioni dell'UE27 nel periodo 2015-2019 e il 7% nel periodo 2020-2024. Un terzo delle importazioni dell'UE27 dalla Cina costituisce ora dipendenze critiche, rispetto a circa il 30% di dieci anni fa, con l'aumento dovuto principalmente ai beni del settore dell'elettronica e delle apparecchiature elettriche (si veda la Figura 1a). Nel frattempo, sebbene la quota delle importazioni cinesi dall'UE27 che costituiscono dipendenze critiche sia aumentata fino a circa il 13% rispetto al 6% di dieci anni fa (trainata principalmente dai prodotti chimici, si veda la Figura 1b), esse continuano a rappresentare solo l'1% del totale delle importazioni cinesi, e il numero dei prodotti interessati è rimasto grosso modo stabile, attestandosi in media a 100. Il messaggio è chiaro: il cuore industriale dell'Europa sta importando il futuro più velocemente di quanto lo stia esportando, dall'elettronica ai macchinari fino alle tecnologie della transizione. La dipendenza dalle catene di approvvigionamento non sta più crescendo lentamente: sta accelerando.

Figura 1: Critical dependencies between the EU27 and China

(a) Quota delle importazioni dell'UE27 dalla Cina che rappresentano dipendenze critiche



(b) Quota delle importazioni della Cina dall'UE27 che rappresentano dipendenze critiche



* Elettronica e apparecchiature elettriche

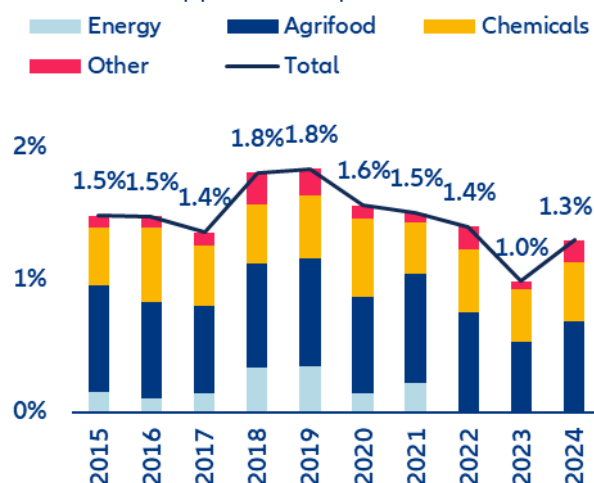
** "Altro" nella Figura (a) include prodotti nei settori agroalimentare, automotive, costruzioni, energia, carta, mezzi di trasporto e altri. "Altro" nella Figura (b) include prodotti nei settori carta, energia, metalli, automotive, elettronica e apparecchiature elettriche, arredamento, costruzioni e altri.

Fonti: UN Comtrade, Allianz Research

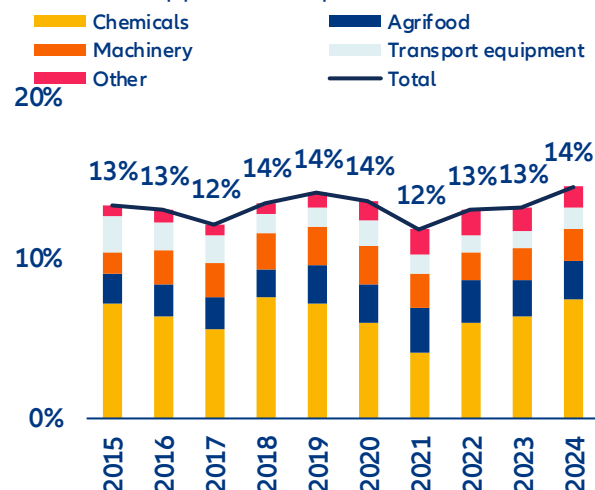
Attraverso l'Atlantico, il surplus dell'UE-10 è salito da 95 a 127 miliardi di euro (+34%), confermando gli Stati Uniti come l'indispensabile ancoraggio della domanda per l'Europa. Germania (72 miliardi di euro), Irlanda (50 miliardi di euro) e Italia (39 miliardi di euro) trainano il surplus transatlantico grazie ai settori chimico, farmaceutico, agroalimentare e al manifatturiero ad alto valore aggiunto. Un segnale rassicurante per l'Europa è che la dipendenza non sostituibile degli Stati Uniti dal blocco sembra in aumento: il numero di prodotti per i quali gli Stati Uniti presentano una dipendenza critica dall'UE27 è passato da 134 nel 2016 (per un valore di 48 miliardi di dollari) a circa 200 nel 2024 (per un valore di 89 miliardi di dollari). Ciò significa che nel 2024 il 14% delle importazioni statunitensi dall'UE27 rappresentava dipendenze critiche, in leggero aumento rispetto al 2016 (si veda Figura 2b), mentre la quota sul totale delle importazioni statunitensi è rimasta sostanzialmente stabile intorno al 2% nel periodo. Circa metà delle dipendenze critiche degli Stati Uniti verso l'UE27 è concentrata nel settore chimico, seguite – in misura minore – da agroalimentare, macchinari e mezzi di trasporto. Al contrario, la quota delle importazioni dell'UE27 dagli Stati Uniti che costituisce dipendenze critiche è rimasta stabile intorno al 2% negli ultimi dieci anni (pari a appena lo 0,2% delle importazioni totali dell'UE27), e comprende meno di 30 prodotti, prevalentemente nei settori agroalimentare e chimico (si veda Figura 2a). Nel complesso, il mercato statunitense non è solo un partner: è l'ammortizzatore esterno dell'Europa, compensando i deficit che si stanno accumulando altrove.

Figura 2: Dipendenze critiche tra l'UE27 e gli Stati Uniti

(a) Quota delle importazioni dell'UE27 dagli Stati Uniti che rappresenta dipendenze critiche



(b) Quota delle importazioni statunitensi dall'UE27 che rappresenta dipendenze critiche



Fonti: UN Comtrade, Allianz Research

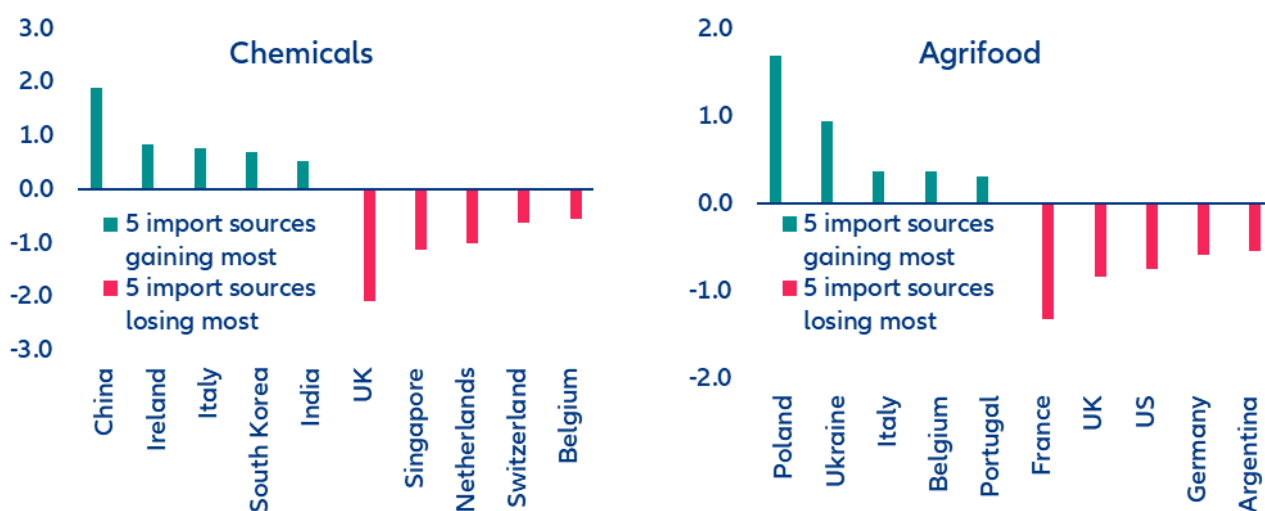
La geografia commerciale dell'UE sta diventando leggermente più orientata verso l'interno, ma non necessariamente più dominante. Dalla pandemia, la quota di esportazioni assorbite all'interno dell'UE è rimasta stagnante al 61% del totale, mentre la quota di importazioni provenienti dal blocco è aumentata solo marginalmente dal 61% al 62%. Ma oltre questa apparente stabilità si osserva un'erosione. Diverse potenze esportatrici, tra cui Romania (-6,4 p.p.), Danimarca (-2,1 p.p.) e Slovenia (-2,0 p.p.), hanno perso quota nelle esportazioni intra-UE, segnalando una concorrenza sempre più intensa sia sul mercato interno sia su quelli esteri. Sul fronte delle importazioni (escludendo l'energia), i sei principali paesi dell'UE in termini di commercio (Belgio, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Spagna) hanno registrato una crescente dipendenza dalla Cina e da alcuni partner asiatici (ad es. Corea del Sud e India) tra il 2016 e il 2024, ma anche una quota più elevata di importazioni provenienti dalla Polonia. Più precisamente, la dipendenza dalla Cina è aumentata in ciascuno dei principali settori di importazione (ad eccezione dei tessili), mentre la Polonia è l'unica fonte europea di importazioni che sta guadagnando terreno in più settori (agroalimentare, macchinari, elettronica e apparecchiature elettriche, automotive, metalli e mezzi di trasporto). Altri paesi dell'Europa centrale e orientale che sono diventati fornitori più rilevanti per il nucleo UE in alcuni settori tra il 2016 e il 2024 includono l'Ungheria (nell'elettronica e nelle apparecchiature elettriche), la Repubblica Ceca (nell'automotive) e la Romania (nell'automotive). Guardando ai fornitori asiatici oltre la Cina, la Corea del Sud (nei mezzi di trasporto e nei prodotti chimici) e l'India (nell'elettronica e apparecchiature elettriche, metalli e prodotti chimici) hanno guadagnato terreno, mentre diversi paesi dell'Asia meridionale e sud-orientale (Vietnam, Bangladesh, Cambogia, Pakistan e Myanmar) hanno ampliato la loro presenza nel settore tessile nel nucleo UE, a scapito di altri paesi europei (Regno Unito, Romania, Portogallo e Repubblica Ceca). Parallelamente, le importazioni dei sei paesi centrali dell'UE da Germania, Francia, Paesi Bassi, Regno Unito, Giappone e Stati Uniti hanno registrato un calo delle rispettive quote. Le importazioni all'interno del gruppo dei sei hanno perso terreno in particolare nei settori agroalimentare, elettronica e apparecchiature elettriche, macchinari, automotive e mezzi di trasporto. La quota delle importazioni dal Regno Unito è diminuita nella maggior parte dei principali settori di importazione (ad eccezione dei mezzi di trasporto e dei macchinari).

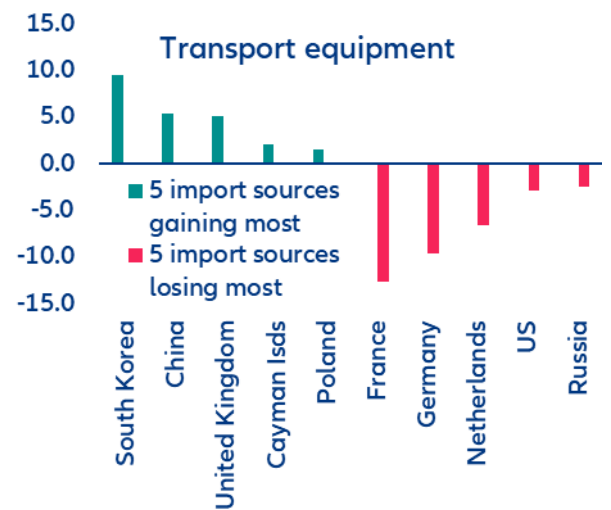
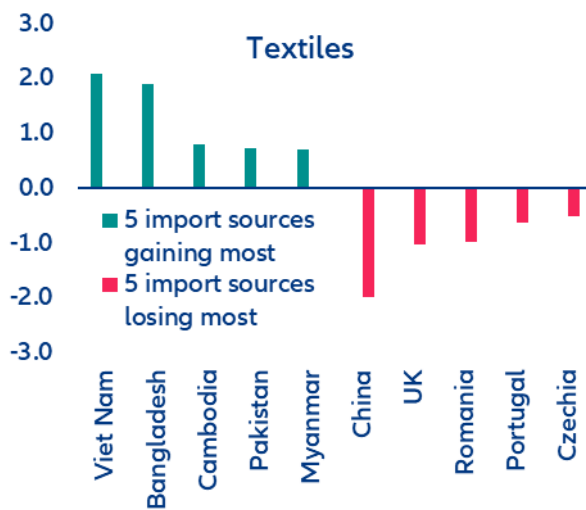
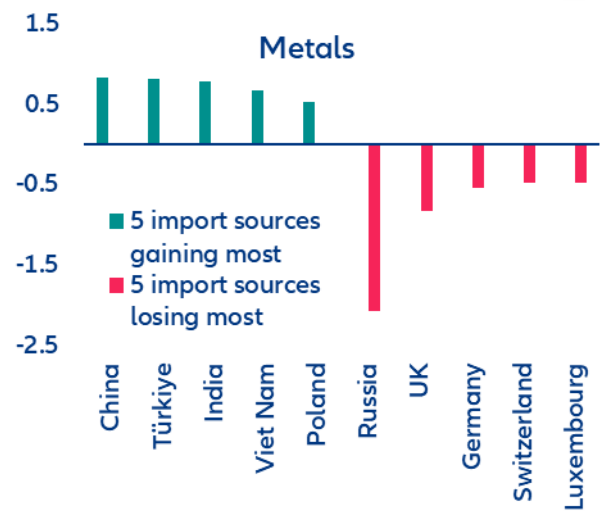
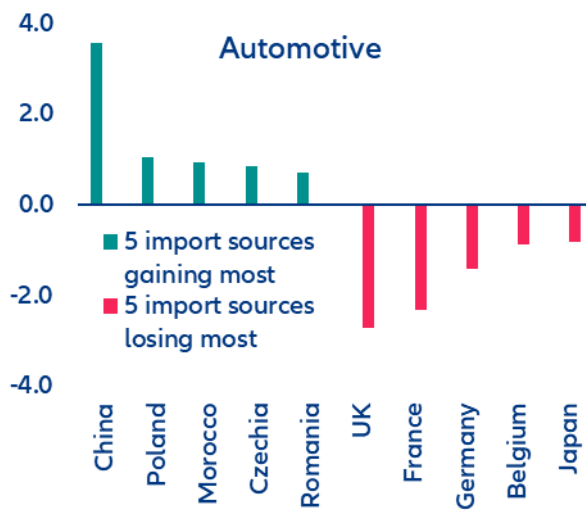
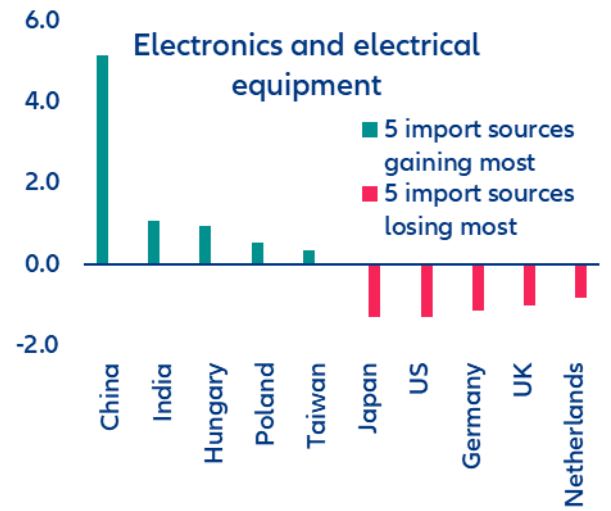
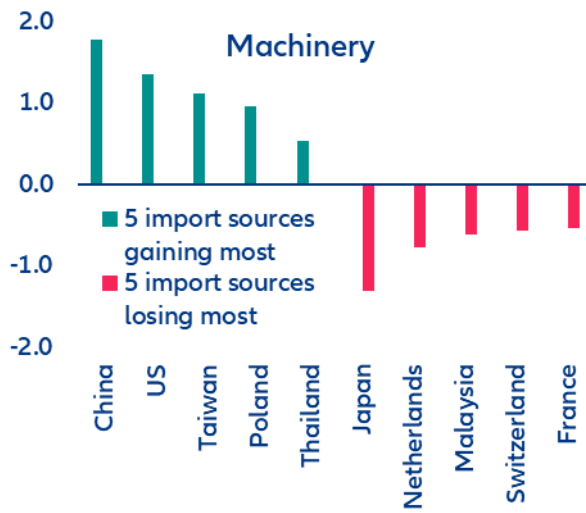
Tabella 2: Esportazioni e importazioni dell'UE verso e dall'UE in percentuale del totale

Exports to the EU, share in total				Imports from the EU, share in total			
	2019	2024			2019	2024	
Belgium	63%	62%	- 1.1	Belgium	68%	70%	1.8
Bulgaria	61%	62%	0.3	Bulgaria	60%	59%	- 1.4
Czechia	76%	75%	- 0.7	Czechia	66%	64%	- 1.7
Denmark	44%	42%	- 2.1	Denmark	55%	53%	- 1.5
Germany	49%	50%	0.3	Germany	53%	53%	- 0.3
Estonia	73%	71%	- 1.8	Estonia	80%	80%	0.1
Ireland	30%	33%	2.8	Ireland	22%	24%	1.8
Greece	45%	48%	3.4	Greece	46%	46%	0.6
Spain	57%	60%	2.9	Spain	52%	51%	- 0.8
France	49%	51%	1.4	France	53%	51%	- 1.3
Croatia	69%	68%	- 0.9	Croatia	77%	76%	- 0.3
Italy	50%	53%	2.3	Italy	57%	59%	2.4
Cyprus	39%	39%	- 0.3	Cyprus	44%	46%	1.7
Latvia	65%	68%	2.4	Latvia	74%	80%	6.1
Lithuania	63%	70%	7.0	Lithuania	64%	71%	6.1
Luxembourg	62%	64%	2.5	Luxembourg	62%	62%	- 0.6
Hungary	76%	74%	- 1.3	Hungary	71%	72%	1.0
Malta	61%	63%	1.9	Malta	53%	52%	- 0.3
Netherlands	62%	61%	- 0.9	Netherlands	51%	51%	0.5
Austria	72%	72%	- 0.0	Austria	72%	69%	- 2.3
Poland	71%	72%	0.5	Poland	68%	68%	0.9
Portugal	65%	65%	- 0.4	Portugal	72%	73%	1.3
Romania	78%	71%	- 6.4	Romania	77%	74%	- 2.9
Slovenia	76%	74%	- 2.0	Slovenia	77%	77%	- 0.1
Slovakia	81%	82%	1.3	Slovakia	59%	55%	- 3.4
Finland	52%	54%	2.1	Finland	60%	62%	1.7
Sweden	50%	52%	2.6	Sweden	62%	61%	- 1.3
Total average	61%	61%	0.6	Total average	61%	62%	0.3

Fonti: Eurostat, Allianz Research

Figura 3: Variazione della quota di importazioni per i sei principali Paesi dell'UE (Belgio, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Spagna), per settore (pp)





Sources: UN Comtrade, Allianz Research

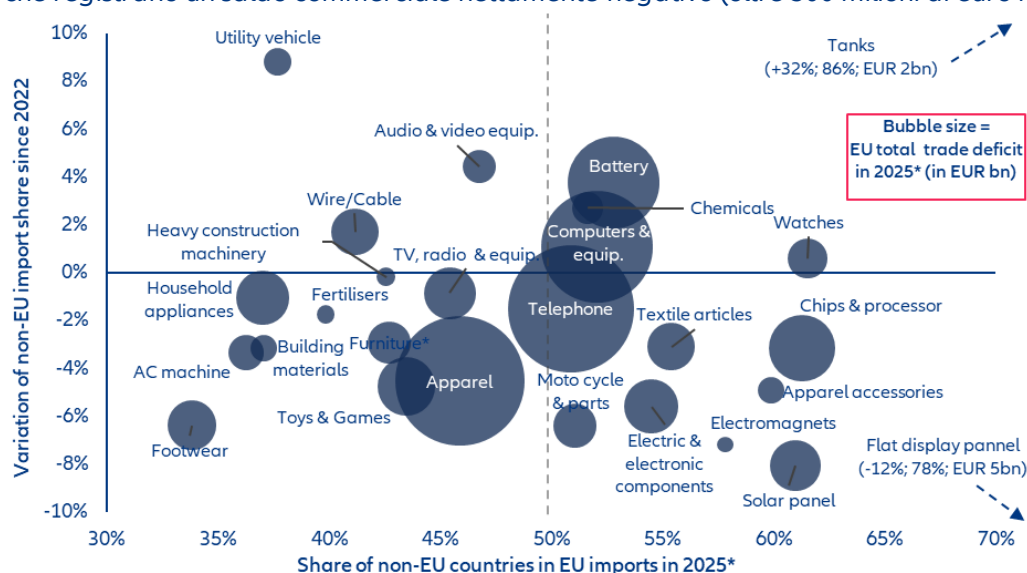
Rafforzare la resilienza commerciale europea in un regime globale frammentato

La resilienza degli esportatori europei sarà determinata innanzitutto a livello aziendale. Nel manifatturiero – che rappresenta circa quattro quinti delle esportazioni di beni dell’UE nei settori dei macchinari, dei mezzi di trasporto, della chimica, della farmaceutica e dell’elettronica – la mitigazione dei rischi dipende dalla diversificazione delle basi produttive, dal nearshoring delle fasi critiche della produzione e dall’integrazione di ridondanze nelle catene di approvvigionamento. Un utilizzo più sistematico degli accordi di libero scambio e dell’attività di advocacy commerciale sarà essenziale per preservare l’accesso ai mercati in un contesto di crescita delle barriere tariffarie e non tariffarie. Le esposizioni settoriali, tuttavia, variano. Gli esportatori agricoli devono prioritariamente sviluppare corridoi di esportazione multipli e ampliare le capacità di stoccaggio e logistica per assorbire shock di prezzi e domanda, mentre gli esportatori tecnologici – confrontandosi con ecosistemi semiconduttori concentrati e catene del valore captive – devono accelerare la regionalizzazione e diversificare i mercati finali per ridurre la dipendenza da un singolo paese. Proteggere il motore export europeo richiede dunque di incorporare strutturalmente flessibilità, diffusione geografica e capacità di assorbimento degli shock in tutti i settori.

Tuttavia, ridurre la dipendenza esterna è strutturalmente più complesso nelle industrie ad alto valore aggiunto.

Le interruzioni successive nelle catene di approvvigionamento – dallo shock pandemico del 2020 alla guerra in Ucraina, fino alla carenza di semiconduttori del 2022 – hanno messo in luce l’eccessiva dipendenza dell’Europa da fornitori unici. La diversificazione ha fatto maggiori progressi nei segmenti a valore aggiunto più basso: la quota di importazioni extra-UE per beni come abbigliamento, calzature, giocattoli e mobili è scesa sotto il 50%, in quanto l’approvvigionamento si è spostato verso l’Europa orientale e meridionale e, sempre più, verso partner africani. I settori strategici raccontano però una storia diversa. L’autonomia nella difesa sta avanzando nei sistemi d’arma, nelle tecnologie radar e negli UAV, ma la limitata capacità produttiva interna e i ritardi nelle infrastrutture richiedono ancora un forte affidamento su piattaforme estere, compresi gli equipaggiamenti corazzati. L’elettronica di consumo evidenzia una dualità simile: la dipendenza esterna è più bassa per gli elettrodomestici e i televisori, ma rimane superiore al 50% per telefoni, laptop e semiconduttori – riflettendo anni di sottoinvestimento, capitali allocati in modo inefficiente verso i chip per l’automotive e catene del valore dominate da pochi player globali. Lo stesso divario è visibile nelle batterie, dove la capacità domestica è in ritardo rispetto alle ambizioni di decarbonizzazione. Il sostegno politico sta iniziando a cambiare la traiettoria – la dipendenza dalle importazioni di pannelli solari è già diminuita di circa l’8% grazie a tariffe incentivanti, sovvenzioni e ammortamenti accelerati – ma i progressi nella diversificazione richiederanno tempo e una più stretta coordinazione a livello UE sulle priorità industriali e sui quadri commerciali.

Figura 4: Evoluzione della quota di mercato dei Paesi non UE nelle importazioni europee dal 2022 nei segmenti che registrano un saldo commerciale nettamente negativo (oltre 500 milioni di euro nel 2025*)



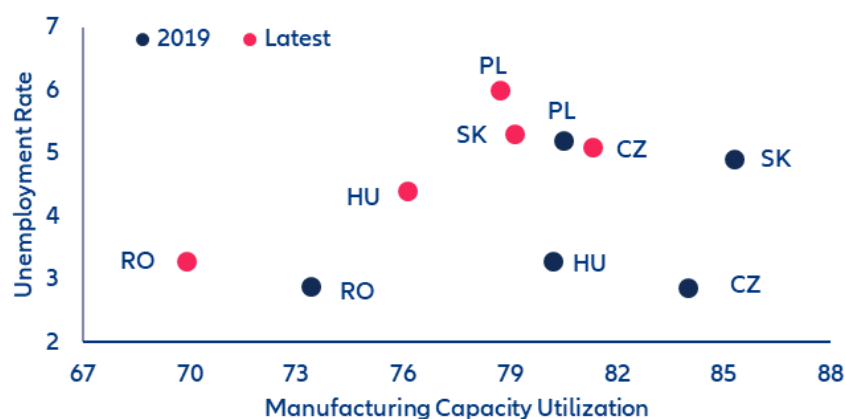
* Dati a Novembre 2025. Fonti: Eurostat, Allianz Research

Anche nei casi in cui il reshoring è tecnicamente fattibile, le strategie difensive incontrano limiti economici. I mandati sull'utilizzo di input domestici rischiano di erodere i margini in settori globalmente competitivi, soprattutto considerando che i prezzi dell'energia industriale in Europa restano pari a 2–3 volte quelli statunitensi. Le pressioni sui costi sono amplificate dalle dinamiche valutarie e dei prezzi: il calo dei prezzi all'export cinesi nel 2025, combinato con la svalutazione del renminbi, ha compresso i margini delle imprese europee, costringendole a un diffuso assorbimento dei costi. Piuttosto che imporre requisiti rigidi di reshoring, gli strumenti di nuova generazione dovrebbero monitorare le divergenze persistenti nei costi reali – inflazione, disallineamenti valutarie e differenziali negli incentivi – attivando consultazioni e contromisure calibrate. Incentivi fiscali mirati, legati a soglie di approvvigionamento domestico, come il benchmark del 60% di input UE inserito nei quadri di appalti congiunti, potrebbero rafforzare la resilienza senza compromettere la competitività.

Le simulazioni sulla sostituzione delle importazioni dalla Cina (520 miliardi di euro) con produzione nell'Europa centrale e orientale mostrano spillover inflazionistici minimi. I nostri calcoli indicano che anche la riallocazione del 25% delle importazioni cinesi verso paesi CEE (Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria, Romania e Slovacchia) probabilmente aumenterebbe l'inflazione dell'Eurozona di soli $\sim +0,1$ punti percentuali nel picco, mentre i moltiplicatori del commercio intra-europeo aggiungerebbero tra $+0,1$ e $+0,25$ punti percentuali al PIL. I paesi CEE risultano più costosi della Cina a causa dei maggiori costi del lavoro, ma questi sono in parte compensati da distanze di trasporto più brevi, minori esigenze di scorte e costi di coordinamento ridotti.

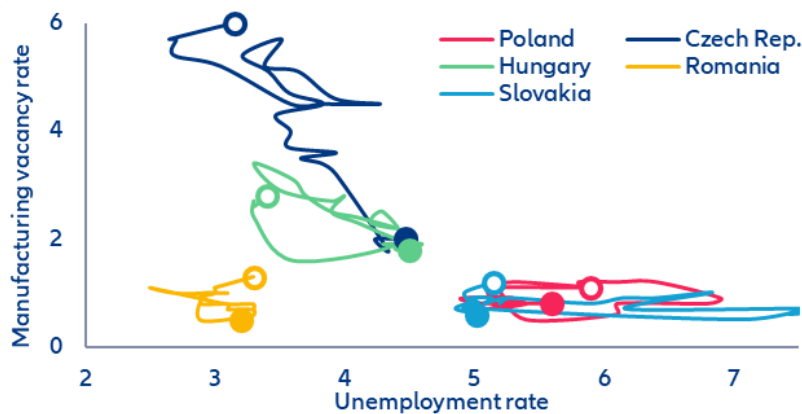
I mercati del lavoro dei CEE appaiono allentati, ma non lo sono realmente. L'utilizzo della capacità manifatturiera resta 2–6 punti percentuali al di sotto dei livelli del 2019 e la disoccupazione è leggermente superiore ai livelli pre-pandemici, ma entrambi gli indicatori rimangono storicamente tesi (Figura 5). Gli spostamenti della curva di Beveridge rafforzano questa visione, indicando un deterioramento dell'efficienza di matching e una riduzione della forza lavoro (Figura 6). In pratica, la regione ha margini limitati per espandere la produzione senza una significativa riallocazione intersettoriale. Di conseguenza, le pressioni di aggiustamento si concentrerebbero su queste economie riceventi. Mercati del lavoro più tesi potrebbero aumentare l'inflazione tra $+0,3$ e $+0,7$ punti percentuali, e fino a $+1,5$ punti percentuali negli scenari estremi, man mano che emergono vincoli di capacità. Scalare con successo il nearshoring richiederà quindi automazione, miglioramento delle competenze e maggiore mobilità del lavoro, più che capitale da solo.

Figura 5: Utilizzo della capacità manifatturiera e disoccupazione nei CEE-5: 2019 vs ultimo dato (%)



Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

Figura 6: Dinamiche del mercato del lavoro nei CEE-5: Curva di Beveridge (2019 vs Q3 2025, %)



Note: I marcatori vuoti indicano il punto di partenza della curva di Beveridge (Q1 2019); i marcatori pieni indicano l'osservazione più recente (Q3 2025). Fonti: LSEG Datastream, Allianz Research

L'assorbimento di operazioni di nearshoring su larga scala richiede maggiori investimenti, e il capitale cinese sta già colmando parti di questo gap. Gli IDE cinesi nell'UE hanno raggiunto i 10 miliardi di euro nel 2024 (+47% a/a), con progetti greenfield fortemente concentrati nell'Europa centrale e orientale – la sola Ungheria ne ha catturato circa un terzo. Sebbene questo capitale espanda la capacità industriale e allevi la carenza di manodopera, incorpora anche un rischio strategico, poiché i progetti restano focalizzati su attività di assemblaggio con un trasferimento tecnologico limitato. L'espansione della capacità potrebbe quindi risolvere i vincoli produttivi, ma al tempo stesso rafforzare la dipendenza dalle catene di approvvigionamento.

L'autonomia commerciale dell'Europa non si costruirà arretrando dalla globalizzazione, bensì riscrivendo il proprio "sistema operativo". Sul fronte delle importazioni, la resilienza richiede uno spostamento strutturale dalla minimizzazione dei costi a una fornitura basata su un profilo di rischio: diversificare gli input critici attraverso più aree geografiche, aumentare l'estrazione domestica e, soprattutto, la capacità di raffinazione in settori minerari in cui la dipendenza dalle importazioni supera spesso il 70–90%, oltre a consolidare corridoi di friend-shoring tramite accordi commerciali mirati con partner ricchi di risorse. Piattaforme congiunte di acquisto UE per energia, materie prime critiche e componenti della difesa potrebbero replicare sul lato della domanda il potere di mercato del Mercato Unico. Ulteriori tutele includerebbero soglie obbligatorie di diversificazione e il limite, per i beneficiari di aiuti di Stato, di non più del 50% di approvvigionamento da un singolo paese per input strategici, insieme a quadri di "scorte strategiche 2.0" che si estendono oltre l'energia a semiconduttori, prodotti chimici critici, API farmaceutici e magneti a terre rare. Le leve fiscali, come crediti d'imposta per la resilienza, potrebbero accelerare la rilocalizzazione o la duplicazione in Europa delle fasi produttive più critiche.

I negoziati sul ponte UE–CPTPP rappresentano il primo abbozzo di un'architettura commerciale transcontinentale più che un accordo di libero scambio convenzionale. Collegando due blocchi che coprono circa 40 economie e 1,5 miliardi di consumatori, l'iniziativa sposterebbe l'integrazione dalla riduzione dei dazi all'ingegnerizzazione delle catene del valore. L'innovazione centrale, ovvero la cumulazione delle regole di origine tra i due blocchi, consentirebbe ai componenti provenienti da qualsiasi paese dell'UE o del CPTPP di qualificarsi per l'accesso preferenziale, intrecciando di fatto catene produttive transcontinentali in settori come automotive, macchinari ed elettronica. Per le imprese europee ciò amplierebbe l'eleggibilità tariffaria senza rinegoziare l'accesso ai mercati, ridurrebbe i costi di conformità e permetterebbe strategie di approvvigionamento multinazionali a maggiore resilienza. Strategicamente, il tempismo non è casuale: con Stati Uniti e Cina che assorbono insieme quasi un terzo delle esportazioni extra-UE, Bruxelles sta accelerando alleanze di diversificazione per mitigare i rischi sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta. Se implementato, il ponte UE–CPTPP non faciliterebbe solo il commercio, ma riconfigurerebbe le catene globali del valore attorno a un asse produttivo Europa–Indo-Pacifico.

Sul fronte delle esportazioni, l'autonomia implica attenuare la concentrazione della domanda. Con Stati Uniti e Cina che insieme assorbono quasi un terzo delle esportazioni extra-UE, la diversificazione sta diventando macro-critica per un motore export che sostiene oltre il 40% del PIL europeo e circa 25 milioni di posti di lavoro. Bruxelles sta quindi accelerando la costruzione di architetture commerciali con mercati ad alta crescita – India, Sud-est

asiatico e Mercosur – per riequilibrare l'esposizione. Il solo accordo UE-Mercosur potrebbe aumentare le esportazioni di 27 miliardi di dollari l'anno e aggiungere +0,1 punti percentuali al PIL, compensando circa un terzo delle perdite commerciali previste legate agli Stati Uniti. L'eliminazione più ampia dei dazi con Giappone, Canada e ASEAN genererebbe ulteriore crescita, mentre l'adesione a un quadro simile al CPTPP, potenzialmente con il Regno Unito, potrebbe bloccare 65 miliardi di dollari in esportazioni e +0,3 punti percentuali di PIL, compensando oltre l'80% delle perdite verso gli Stati Uniti. Anche accordi più piccoli, come l'UE-Australia, hanno peso strategico dato l'accesso a materie prime.

Dal punto di vista operativo, gli esportatori europei dovranno anche radicarsi più profondamente nei mercati esteri. Strategie di "localization-for-access", con l'apertura di hub regionali di assemblaggio e assistenza, possono consolidare la domanda in contesti in cui aumentano i requisiti di contenuto locale. Anche leve finanziarie e monetarie sono rilevanti: ampliare l'uso della fatturazione in euro per il commercio di materie prime e nel settore aerospaziale ridurrebbe i rischi di cambio e rafforzerebbe la sovranità finanziaria. Infine, l'autonomia ha un'infrastruttura fisica: richiede sovranità logistica attraverso capacità di trasporto marittimo controllata dall'UE, infrastrutture portuali e aviazione cargo.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni qui contenute possono includere potenziali aspettative, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali basate sulle opinioni e assunzioni attuali della direzione e che comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati effettivi, le prestazioni o gli eventi possono differire sostanzialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono verificarsi a causa di (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati core del Gruppo Allianz, (ii) la performance dei mercati finanziari (in particolare volatilità di mercato, liquidità ed eventi di credito), (iii) la frequenza e la gravità degli eventi di perdita assicurata, inclusi quelli di catastrofi naturali, e lo sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbidità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità dei default creditizi, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio valutari incluso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) cambiamenti nelle leggi e regolamenti, incluse le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori potrebbero essere più probabili, o più pronunciati, a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare qualsiasi informazione o dichiarazione previsionale qui contenuta, salvo eventuali informazioni che la legge richieda di divulgare.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.

