



Banca del Fucino

1923 | 2023

FOCUS

BEYOND OVERCAPACITY

I motivi del surplus commerciale cinese



OTTOBRE 2024



INDICE

| | |
|--|----|
| INTRODUZIONE | 2 |
| CHE COSA SIGNIFICA "SOVRACAPACITÀ? | 4 |
| IL SOTTOCONSUMO CINESE | 8 |
| LA DINAMICA MONETARIA | 8 |
| IL FENOMENO DELL'"INVOLUZIONE" | 11 |
| IL CASO DELLE AUTO ELETTRICHE | 15 |
| CONCLUSIONI | 18 |

Il presente lavoro è stato realizzato dalla Direzione Comunicazione, Studi e Innovazione Digitale della Banca del Fucino.

Autori della ricerca: Vladimiro Giacché, Michele Tonoletti.

Dati disponibili all'8 ottobre 2024.

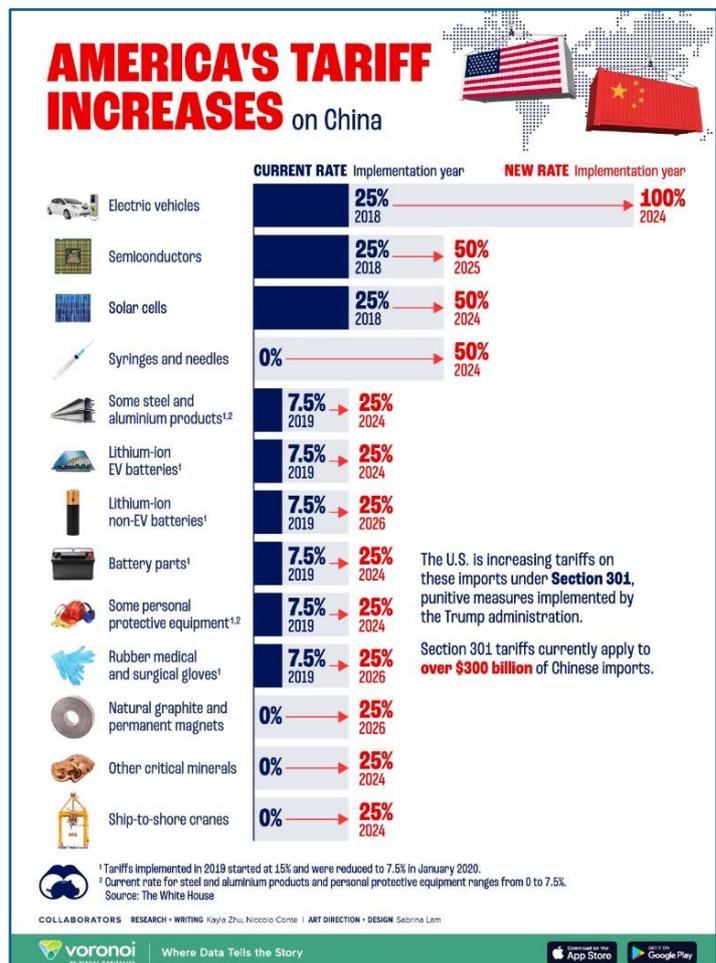
Le informazioni contenute in questa presentazione sono riservate e confidenziali e di proprietà esclusiva di Banca del Fucino S.p.A. È pertanto vietata la diffusione non autorizzata della presentazione e qualsiasi altro uso non preventivamente autorizzato dal proprietario.

INTRODUZIONE

Il termine **“sovracapacità”** (*overcapacity*) è salito agli onori della cronaca con il **discorso della Segretaria del Tesoro americano Janet Yellen** dell'8 aprile 2024. Il discorso, pronunciato dopo una visita ufficiale di alcuni giorni della Segretaria in Cina, ha di fatto segnato l'inizio di una nuova ondata di dazi commerciali su alcune categorie di merci importate negli USA dalla Cina. Il 14 maggio, infatti, **il presidente degli Stati Uniti Joe Biden** ha annunciato l'imposizione di **nuove tariffe sulle importazioni** dalla seconda economia mondiale, nello specifico per:

- Alcuni prodotti in acciaio e alluminio (da 0-7,5% a 25%);
- Semiconduttori (da 25% a 50%);
- Auto elettriche, anche note come EV (da 25% a 100%);
- Batterie elettriche agli ioni di litio, componentistica per batterie e minerali critici quali grafite e magneti permanenti (da 7,5% a 25%);
- Pannelli solari (da 25% a 50%);
- Gru per lo spostamento di container da nave a terra (da 0% a 25%);
- Vari prodotti medici, dalle siringhe (da 0% a 50%) ai guanti di gomma per uso medico-chirurgico (da 7,5% a 25%).

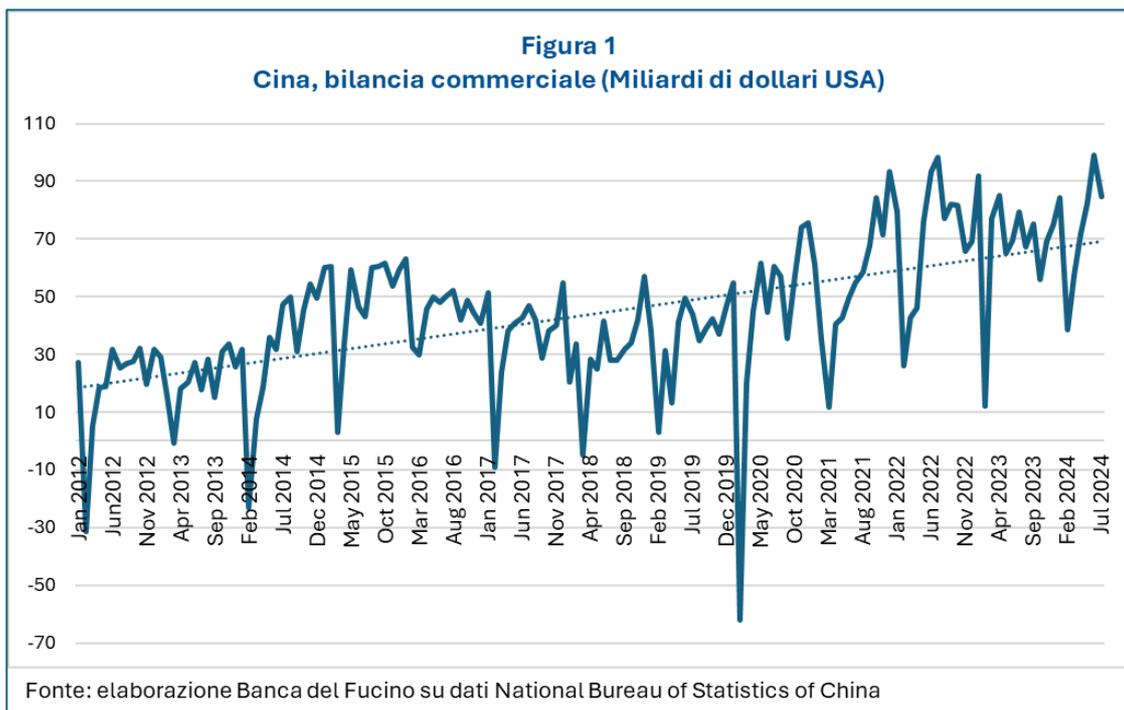
Dopo pochi mesi, **il 4 luglio**, la **Commissione europea** si è unita agli sforzi americani per contenere la diffusione di prodotti cinesi sui mercati occidentali, imponendo a sua volta dazi commerciali su alcune delle principali case automobilistiche produttrici di auto elettriche della seconda economia mondiale. Sebbene tali dazi siano di entità inferiore rispetto a quelli americani, nonché definiti “provvisori” nelle comunicazioni ufficiali, anche l'Unione Europea sembra aver quindi intrapreso la strada di una **politica commerciale protezionista** per proteggere l'industria automobilistica del Vecchio Continente dalla concorrenza delle vetture cinesi. La decisione è stata poi ratificata il 4 ottobre, con 10 voti favorevoli (tra cui l'Italia), 5 contrari (tra cui la Germania) e 12 astenuti.



A giustificazione dell'inizio di quella che si sta sempre più caratterizzando come una vera e propria guerra commerciale tra Paesi occidentali e Cina vi è proprio il concetto di "sovracapacità": l'accusa che viene rivolta alle **aziende cinesi** è quella di aver usufruito di **generosi sussidi statali**, i quali avrebbero permesso alle stesse aziende di portare sul mercato globale merci, auto elettriche in particolare, a **prezzi nettamente inferiori** rispetto a quelli che le loro controparti occidentali, prive del medesimo sostegno pubblico, riescono a permettersi. La Cina è in altre parole accusata di aver artificialmente generato una sovracapacità produttiva in diversi ambiti del proprio enorme settore manifatturiero, mettendo così in pericolo, tramite una **concorrenza sleale** ("unfair competition") le industrie dei Paesi occidentali.

Le autorità cinesi, dal canto proprio, hanno categoricamente rifiutato queste accuse, obiettando che i prezzi più bassi dei prodotti delle imprese cinesi sono piuttosto dovuti alla maggiore efficienza delle loro catene produttive, ampiamente integrate nel territorio nazionale e frutto di anni di investimenti. **La Cina ha inoltre minacciato a sua volta di imporre dazi** alle importazioni da Europa e Stati Uniti. Considerando che, secondo i [dati Eurostat](#), la Cina nel 2023 ha costituito la terza destinazione principale per le esportazioni di merci europee (8,8%, 18,1 miliardi di euro a dicembre 2023), è chiaro come la possibilità di una guerra commerciale a pieno regime tra Occidente e Cina costerebbe cara alle economie europee, già impegnate a gestire una congiuntura economica particolarmente complessa.

In questo contesto risulta di particolare importanza provare a capire quanto l'accusa di una **sovracapacità** cinese rifletta realmente la situazione attuale della seconda economia globale. A tale fine è essenziale esaminare **le ragioni del crescente surplus commerciale cinese** e a quali rischi esso esponga i Paesi occidentali, ragionando anche in termini settoriali.



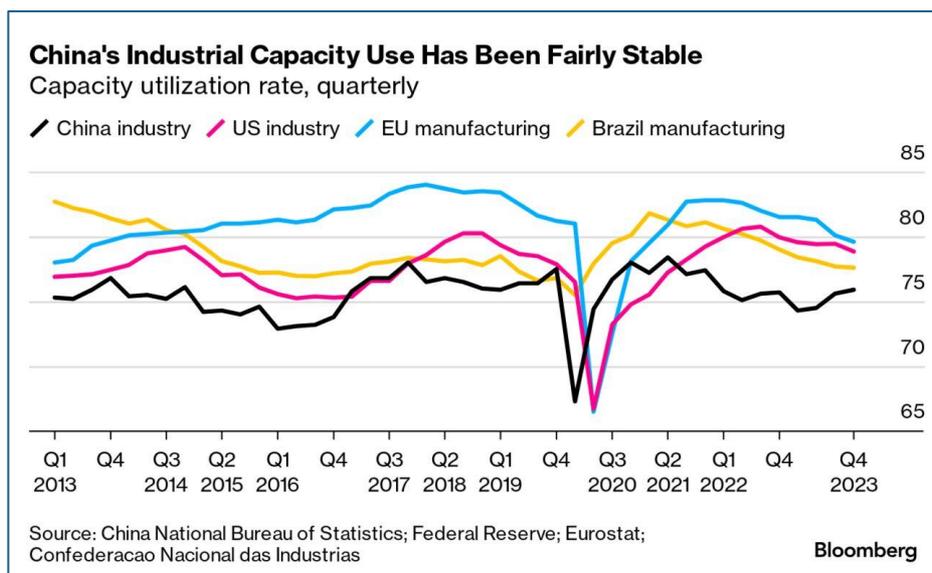
CHE COSA SIGNIFICA "SOVRACAPACITÀ"?

Il significato della parola "sovracapacità" non è univoco nel dibattito economico.

Nella sua accezione prevalente "**sovracapacità**" indica la situazione di un Paese in cui la **produzione potenziale**, in base quindi al numero ed alla dimensione degli impianti, sia **superiore alla domanda interna**. Tale accezione si presta però facilmente a critiche, dal momento che ogni Paese che sia un Paese esportatore ha per definizione un surplus di capacità produttiva rispetto al suo consumo interno: in questo senso anche Paesi come l'Italia o la Germania sarebbero affetti da sovracapacità, cosa che tuttavia, giustamente, non viene di per sé ritenuta problematica.

Vi sono, inoltre, categorie di prodotti che, per via del loro elevato grado di specializzazione, sono originariamente pensate per il mercato globale, e solo marginalmente per il mercato interno: è il caso di diversi beni intermedi, sulla cui produzione ed esportazione molti Paesi, tra cui l'Italia, hanno costruito il proprio successo economico. Ha quindi poco senso lamentare che una nazione abbia un surplus strutturale di capacità produttiva rispetto al suo fabbisogno interno.

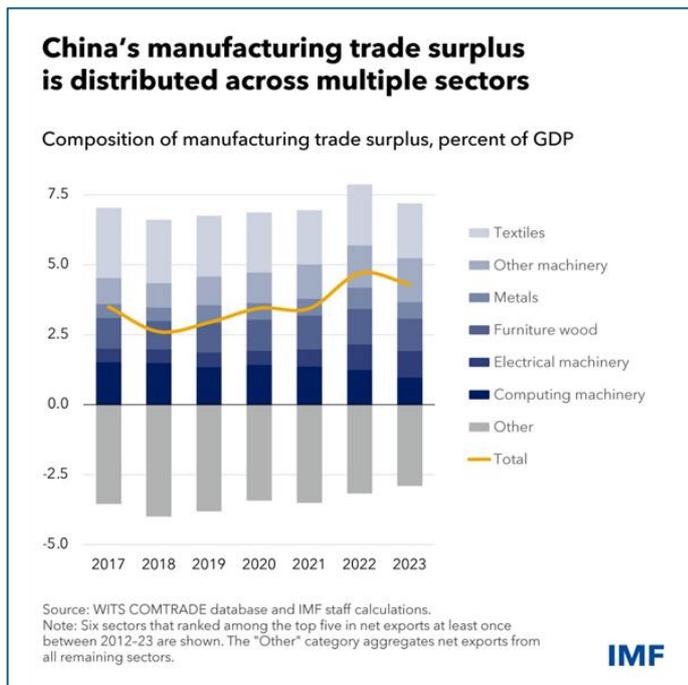
Una seconda definizione possibile fa invece leva sul **tasso di utilizzo della capacità produttiva**, cioè in che quota gli impianti produttivi, industriali in particolar modo, sono tenuti in funzione. In condizioni di normalità, un livello di utilizzo della capacità produttiva nazionale attorno all'80% è spesso considerato la situazione ottimale, visto che livelli inferiori andrebbero a costituire uno spreco di risorse già impiegate in capitale fisico, mentre livelli superiori porrebbero sotto eccessivo stress il processo produttivo. Tuttavia, come sottolinea Lynn Song, economista di ING Think, in un [articolo di maggio 2024](#), la soglia dell'80% è stabilita con un buon grado di arbitrarietà, dal momento che diversi paesi che esibiscono un buono stato dell'economia, come per esempio la Corea del Sud, hanno livelli di utilizzo della propria capacità produttiva inferiori a tale soglia (71,3% al primo trimestre 2024).¹



¹ Lynn Song, *China's overcapacity debate and how to avoid a collision course*, ING-Think, 28 May 2024.

Nel caso dell'industria cinese si può effettivamente parlare di un tasso di utilizzo della capacità produttiva inferiore non solo alla soglia dell'80%, ma anche e soprattutto ai livelli registrati in Europa e Stati Uniti nel medesimo periodo di osservazione. Ciò non costituisce tuttavia di per sé una prova sufficiente di sovracapacità produttiva. Infatti, come evidenziato da [Bloomberg](#), **il tasso di utilizzo della capacità produttiva cinese** è rimasto complessivamente **stabile nel corso degli ultimi dieci anni**, il che impedisce di individuare un collegamento preciso tra la crescita del surplus commerciale della Cina, ben percepibile soprattutto negli anni post-pandemici (Figura 1, a pagina 3), e una situazione di sovracapacità produttiva così intesa.²

Per render conto delle accuse mosse da Janet Yellen verso la Cina si può allora provare a utilizzare il concetto, suggerito nel già menzionato [articolo di Lynn Song](#), di **"problematic overcapacity"**. Nel suo discorso, infatti, la Segretaria al Tesoro americano ha parlato non solo di **"excess capacity"** ma anche e soprattutto di **"artificially cheap Chinese products"**, in riferimento a pannelli solari, batterie di nuova generazione e, chiaramente, veicoli elettrici. Il fenomeno che il discorso intende descrivere è quindi primariamente quello del "dumping" di prodotti da parte delle imprese cinesi sui mercati occidentali. Le cause di questo fenomeno sarebbero gli **"squilibri"** ("imbalances") interni all'economia cinese, tra i quali, in particolar modo, **il sostegno governativo nella forma di sussidi** di varia natura, finalizzati ad accrescere le esportazioni; la conseguenza ultima sarebbe quindi l'affollamento dei mercati occidentali di merci con prezzi, appunto, artificialmente bassi e il **crowding out delle imprese occidentali** concorrenti. Tale effetto ultimo è proprio ciò che definisce la "problematic overcapacity".



La questione centrale sollevata dalla nozione di "problematic overcapacity" è quindi primariamente **una questione di prezzo**: come riescono le imprese cinesi ad avere un vantaggio competitivo tale da permettere una crescita del surplus commerciale come quella esperita negli anni post-pandemici? Tale crescita, peraltro, non ha riguardato alcuna categoria di merci nello specifico: **l'aumento del surplus commerciale**, come recentemente evidenziato da un [articolo del FMI](#), è risultato invece **diffuso su gran parte delle tipologie di beni esportati**.³

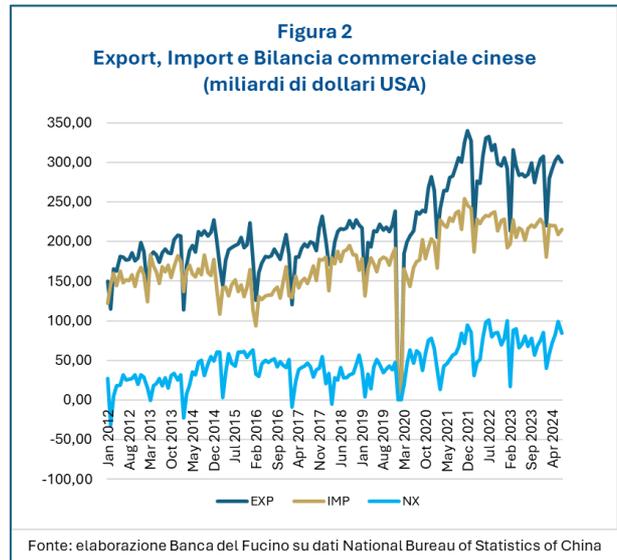
² Tom Hancock, *US Europe Gripes on China Overcapacity Aren't All Backed by Data*, Bloomberg, 3 April 2024.

³ Pierre-Olivier Gourinchas, Ceyla Pazarbasioglu, Krishna Srinivasan, Rodrigo Valdés, *Trade Balances in China and the US Are Largely Driven by Domestic Macro Forces*, IMF Blog, 12 September 2024.

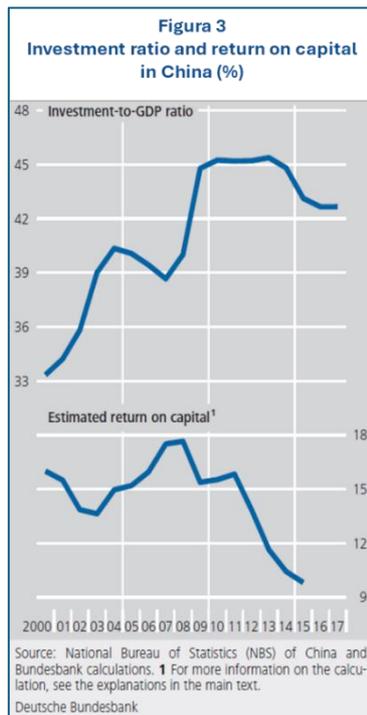
IL SOTTOCONSUMO CINESE

Una delle spiegazioni più ricorrenti della crescita del surplus commerciale cinese fa leva sulla scarsa dinamica dei consumi interni in Cina. La forza dell'export cinese starebbe quindi, secondo la tesi del **"sottoconsumo cinese"**, nella debolezza della domanda interna, in conseguenza della quale le imprese sarebbero incentivate a vendere le proprie merci, altrimenti invendute, all'estero, anche al costo di una significativa riduzione del prezzo di offerta.

In effetti, dai dati relativi alla bilancia commerciale della Cina (Figura 2) si nota come **l'allargamento del surplus sia stato dovuto, prima ancora che alla dinamica positiva delle esportazioni, all'andamento sottotono delle importazioni**, chiaro segno di una debolezza della componente dei consumi sul totale della domanda aggregata.



La tesi del sottoconsumo cinese pone indubbiamente in luce un aspetto di grande importanza dello sviluppo economico della Cina, ovvero la **necessità di ricalibrare il proprio modello di crescita** da un modello incentrato su investimenti ed esportazioni ad uno con un **ruolo più marcato da parte della domanda interna** e del settore dei servizi.

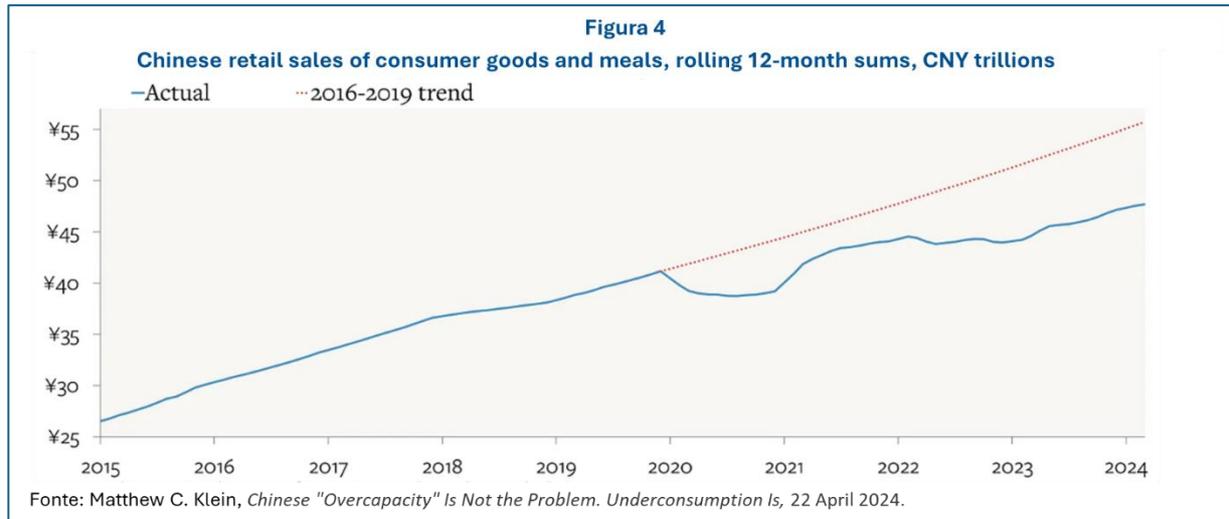


Già alcuni anni fa uno studio della Bundesbank ipotizzava che l'economia cinese avesse ormai raggiunto il proprio limite per quanto riguarda la sua capacità di crescere sulla spinta di investimenti, per i quali il tasso di rendimento era andato riducendosi (Figura 3), ed esportazioni, per le quali si riteneva che la Cina avesse già raggiunto livelli considerevoli e difficilmente superabili in termini di market share globale (13%).⁴ Per la verità, proprio il grande successo dell'industria delle auto elettriche, con il vasto insieme di investimenti ad essa collegati, sembra confutare questa tesi.

D'altra parte, è la stessa dirigenza cinese ad aver ammesso di dover rafforzare il proprio mercato interno e, dunque, la componente dei consumi. Negli ultimi anni lo sforzo per un riorientamento in direzione di un maggior peso dei consumi è stato tuttavia pesantemente indebolito prima dalla pandemia, con la forte insicurezza legata a possibili chiusure di impianti produttivi e di intere città, e poi dallo scoppio della bolla immobiliare, il cui ridimensionamento sta tutt'oggi proseguendo. Come mostra la

⁴ Bundesbank, *The realignment of the Chinese economy and its global implications*, 23 July 2018.

figura 4, **i consumi cinesi non hanno ancora recuperato il trend pre-pandemico di crescita**, pur essendo ad oggi superiori ai livelli del 2019.



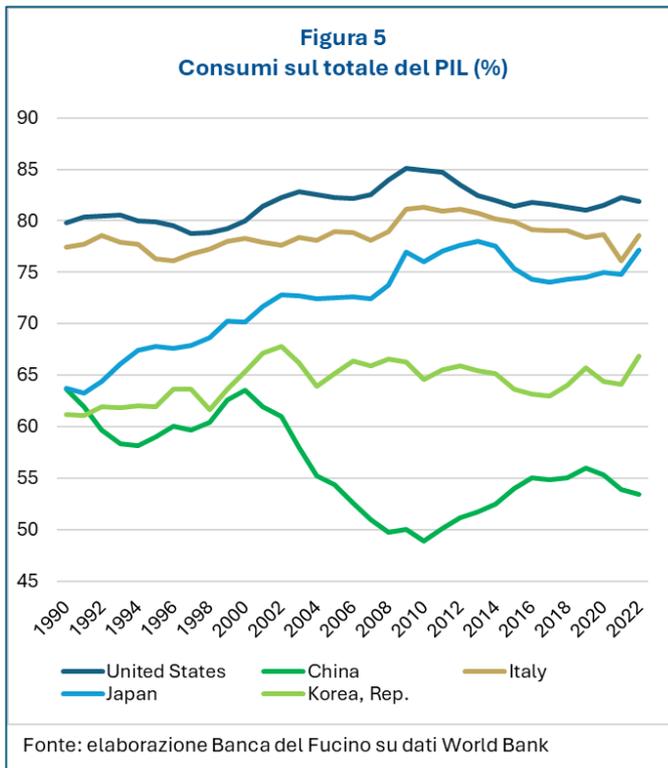
Strettamente collegato all'andamento dei consumi è il **tasso di risparmio cinese, particolarmente alto** nel confronto con le principali economie sviluppate. Secondo dati CEIC, il Gross Savings Rate cinese è tornato a crescere tra il 2019 e il 2022, passando dal 44,219 al 46,753%, per poi scendere nuovamente al 44,277% nel 2023; tra il 2013 e il 2019 il tasso era risultato in discesa, seppur rimanendo sempre al di sopra della soglia del 40%, ben superiore al dato degli USA (17,8% a dicembre 2022).

La lunga permanenza del tasso di risparmio cinese su livelli più elevati rispetto alla media delle economie avanzate **riflette tanto fattori congiunturali quanto dinamiche di più lungo periodo**. La crisi del **settore immobiliare** ha indubbiamente costituito una significativa perdita di ricchezza per i consumatori cinesi, i quali hanno conseguentemente assunto un atteggiamento più prudente nei propri comportamenti di spesa. Al contempo, la più forte propensione al risparmio è legata all'ancora **insufficiente sviluppo del sistema di welfare** della Cina.⁵ La problematica è ulteriormente aggravata dalle modalità organizzative di erogazione dei servizi: le prestazioni (sanitarie, pensionistiche eccetera) sono vincolate alla provincia nella quale il cittadino è nato, il che significa che questi servizi non vengono di fatto forniti a tutti coloro che risiedono in una provincia diversa da quella di nascita. Si tratta di un problema enorme per un Paese con una massiccia emigrazione interna - dall'interno verso le zone costiere in particolare - e che contribuisce a spiegare l'elevato risparmio precauzionale dei cittadini cinesi.

La tesi che individua nel sottoconsumo la spiegazione chiave degli squilibri macroeconomici di cui soffre la Cina ha quindi il pregio di mettere in luce **una delle problematiche più importanti dell'attuale sistema economico cinese**. Si tratta senza dubbio di una questione alla quale la dirigenza cinese dovrà prestare particolare attenzione negli anni a venire, poiché rischia di costituire un importante freno alla crescita dell'economia nazionale.

⁵ Stephen Roach, *China's Rebalancing Imperative*, 21 April 2024.

Nella sua pretesa di spiegare il surplus commerciale del Paese la tesi del sottoconsumo cinese **presta però il fianco a svariate obiezioni.**



Bisogna infatti ricordare che **il peso detenuto dai consumi** sul totale della domanda aggregata di un Paese è **variabile a seconda della nazione** considerata e delle sue caratteristiche specifiche (Figura 5). Inoltre, avere una quota di consumi particolarmente elevata non sempre costituisce un fatto positivo. È il caso, per esempio, degli Stati Uniti: la fortissima componente dei consumi sul prodotto interno lordo americano permette certo agli USA di godere di una fonte di domanda relativamente stabile nel tempo, e soprattutto non particolarmente vincolata all'andamento delle altre economie; tuttavia questo avviene al prezzo di un significativo deficit commerciale, scalfito solamente di

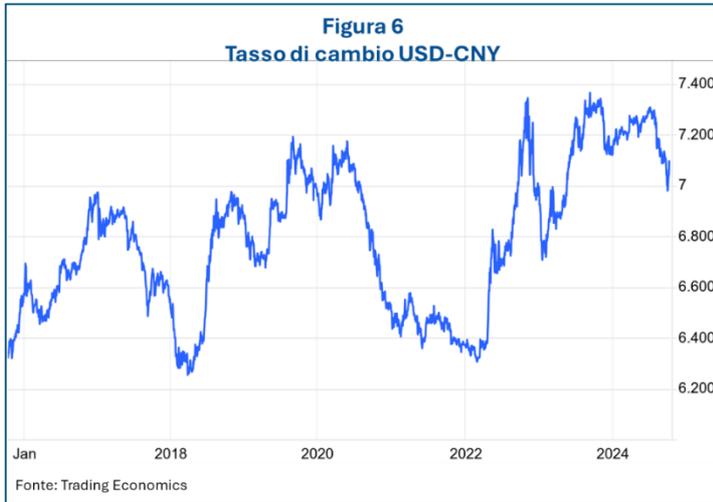
recente grazie alle esportazioni di LNG e petrolio, e di un alto livello di indebitamento della popolazione (che ha già costituito un'importante fonte di instabilità finanziaria in occasione della crisi dei subprime del 2007/08).

Infine, è bene ricordare che la presenza di una quota relativamente bassa di consumi sul totale del PIL ha costituito una **caratteristica ricorrente nel modello di sviluppo delle cosiddette "Tigri asiatiche"** (Taiwan, Singapore, Sud Corea ecc.); essa può quindi essere considerata un pattern dei paesi di nuova industrializzazione.

In conclusione, **l'insufficiente sviluppo dei consumi**, pur costituendo **un importante elemento di squilibrio** per la Cina, **non è sufficiente a spiegare l'eccezionale surplus commerciale** degli ultimi anni: osservando il lungo periodo (Figura 1 e figura 5), si nota infatti come manchi una chiara correlazione tra l'andamento dell'export, che evidenzia un trend di crescita pressoché costante da più di vent'anni, e la quota dei consumi sul pil, la cui dinamica è risultata molto più erratica nel corso dell'ultimo ventennio.

LA DINAMICA MONETARIA

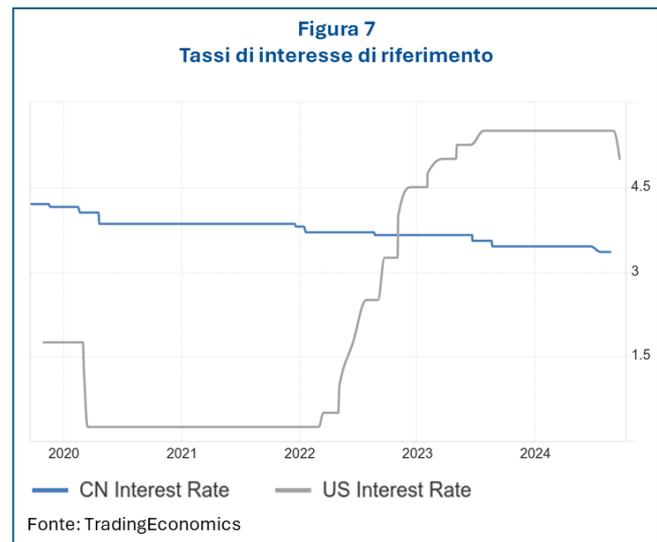
Una delle ragioni di maggior rilievo dietro la dinamica particolarmente positiva della bilancia commerciale cinese negli ultimi anni è a nostro parere da ricercarsi nell'andamento del **tasso di cambio tra il renmimbi cinese (RMB) e il dollaro americano (USD)**. Diversi analisti hanno fatto notare come negli anni post-pandemici,



pur in presenza di significative spinte all'apprezzamento del **RMB**, quest'ultimo abbia finito per **perdere valore contro lo USD**.⁶ Vale la pena di spendere alcune parole in merito.

Come evidenziato nella figura 6, tra la seconda metà del 2022 e la prima del 2024 il RMB ha in effetti perso valore rispetto al dollaro USA (Figura 6). Le motivazioni di tale andamento valutario sono da ricercarsi tanto nelle decisioni da parte statunitense quanto in quelle da parte cinese.

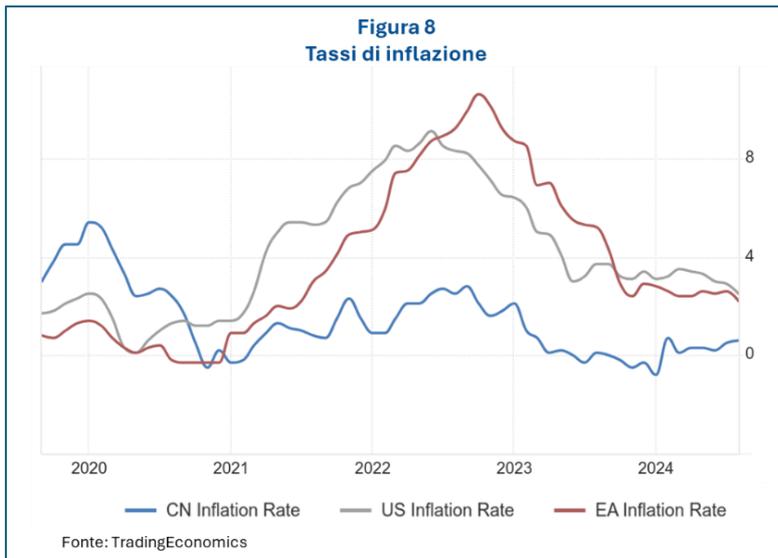
In primo luogo, è da evidenziarsi la radicale **divergenza nelle politiche monetarie** delle due maggiori potenze economiche globali (Figura 7): se a marzo 2022 la Federal Reserve ha intrapreso un percorso di rapido innalzamento dei tassi di interesse federali, passati da 0,25 a 5,5% nel giro di diciotto mesi, dall'altra parte dell'Oceano la People's Bank of China ha attuato una politica monetaria di tipo espansivo al fine di stimolare la propria economia, a tutt'oggi in una situazione di relativa difficoltà; così, nei diciotto mesi di innalzamento dei Federal Funds Rates americani la Banca Centrale cinese ha effettuato quattro tagli del China Loan Prime Rate, una delle leve principali per la politica monetaria a disposizione delle autorità del Paese. Si è quindi venuta a delineare una significativa divergenza nella direzione della politica monetaria delle due banche centrali, il che, rendendo generalmente più redditizi i titoli statunitensi, ha generato un **deflusso di capitali** dalla Cina verso la prima economia globale, con la conseguenza di una spinta al ribasso sul RMB nei confronti dello USD.



Tale deflusso di capitali è stato dovuto in parte anche alle politiche di contrasto alla pandemia Covid-19, particolarmente severe e di più lunga durata nel caso cinese, nonché al generale riorientamento della dirigenza del Paese in una direzione meno favorevole al mondo del business, come mostrato dal caso del *crackdown* delle imprese del settore dell'high tech alcuni anni fa.⁷

⁶ Jürgen Matthes, *Chinas Wechselkurs: Höchste Zeit für eine Aufwertung gegenüber dem Euro*, IW-Kurzbericht Nr. 73/2024, 27 September 2024. Qiyuan Xu, *Why the US Can't Win the Trade War With China - and Shouldn't Try*, Project Syndicate, 13 May 2024.

⁷ Donny Kwok, Scott Murdock, *Beijing's regulatory crackdown wipes \$1.1 trillion off Chinese Big Tech*, Reuters, 12 July 2023.

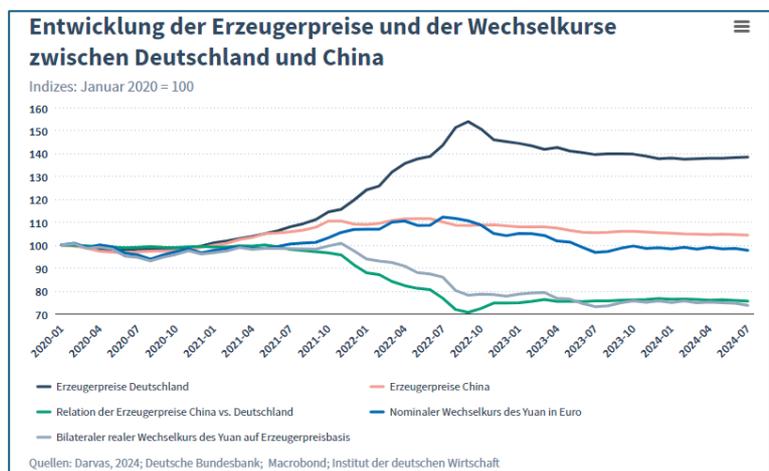


Degno di nota anche il **differenziale nel tasso di inflazione tra Cina e Paesi Occidentali**, Stati Uniti ed Europa *in primis* (Figura 8). Da febbraio 2023 a oggi l'economia cinese ha registrato tassi di inflazione non superiori all'1%, entrando in deflazione per quattro mesi consecutivi tra ottobre 2023 e gennaio 2024; nello stesso arco di tempo, Stati Uniti ed Europa erano occupati a cercare di risolvere il problema

opposto, ovvero cercare di riportare l'inflazione sotto controllo dopo i significativi aumenti registrati nel 2022.

Uno scenario di bassa inflazione in Cina significa che, sul mercato interno, il potere d'acquisto del RMB è aumentato, spinto anche, secondo alcuni analisti, dai guadagni in termini di produttività dell'economia cinese, specialmente nei settori legati alla manifattura.⁸ Parallelamente, l'innalzamento dell'inflazione negli Stati Uniti ha comportato una significativa perdita di potere d'acquisto da parte dei consumatori americani, i cui livelli di consumo si sono potuti mantenere comunque in crescita grazie anche all'ingente supporto statale all'economia nazionale durante la pandemia.

Tutto questo **avrebbe potuto portare a un apprezzamento del RMB sullo USD**. Così non è tuttavia avvenuto: **il dollaro americano si è rafforzato nei confronti delle altre maggiori valute internazionali, RMB compreso**. Ciò ha reso gli acquisti di beni cinesi più convenienti anche rispetto al periodo precedente l'ondata inflazionistica nei Paesi occidentali. In altre



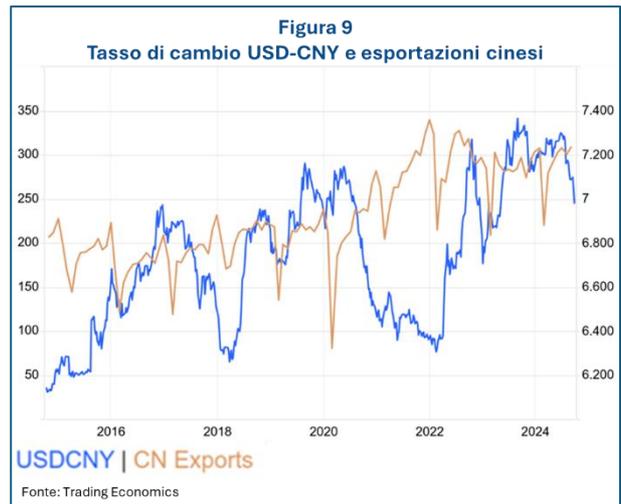
parole, **la valuta cinese è in questo momento sottovalutata**, dal momento che l'attuale tasso di cambio nominale non riflette i movimenti del potere d'acquisto degli anni recenti. Ciò vale anche in riferimento al tasso di cambio EUR-RMB, come evidenziato dall'istituto di ricerca economica tedesco IW Köln.⁹

⁸ Xiao Geng, *How Can Finance Promote New Quality Productive Forces?*, The East is Read, 13 August 2024.

⁹ Jürgen Matthes, *Chinas Wechselkurs: Höchste Zeit für eine Aufwertung gegenüber dem Euro*, IW-Kurzbericht Nr. 73/2024, 27 September 2024.

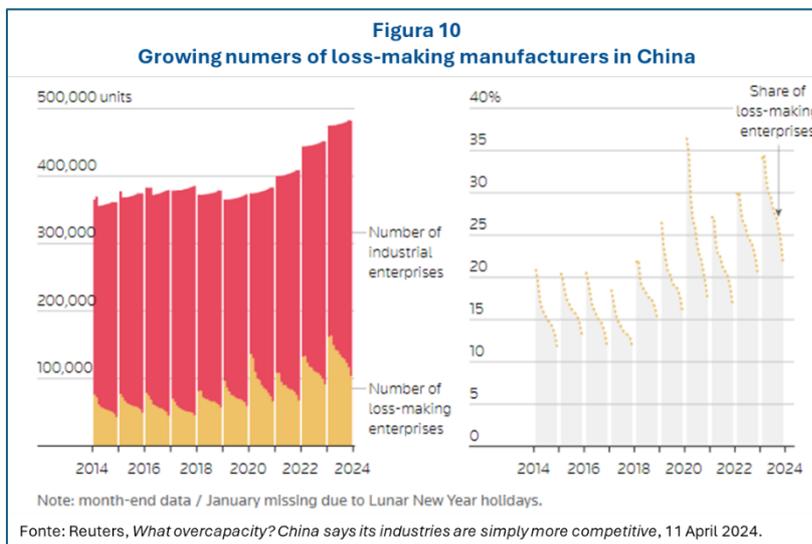
Se a questo si aggiunge **il costante forte surplus commerciale cinese, che avrebbe dovuto condurre all' apprezzamento del RMB**, si comprende la reale entità della "undervaluation" della valuta cinese.

Le dinamiche appena illustrate, relative al periodo 2022-24, hanno giocato un ruolo particolarmente rilevante nel permettere al **surplus commerciale** cinese di **mantenersi sui livelli più elevati** raggiunti in precedenza (figura 9). Va infatti ricordato che l'export cinese aveva conosciuto, dopo il crollo di inizio 2020, una dinamica molto sostenuta, sorretta dalla progressiva ripresa della domanda globale di beni manifatturieri



IL FENOMENO DELL' "INVOLUZIONE"

Con quanto appena osservato non si intende tuttavia negare che l'economia cinese sia caratterizzata, in alcuni settori, da importanti fenomeni di sovracapacità. Non si tratta del resto di un fatto nuovo nella storia recente della Cina, come mostrato dal caso dell'industria dell'acciaio attorno al 2016.¹⁰



Vi sono in effetti settori della manifattura che, ad oggi, producono volumi di merci maggiori di quanti ne riescano a vendere, tanto sul mercato domestico quanto su quello estero; il risultato è un progressivo **deterioramento dei bilanci delle imprese manifatturiere** in Cina, come mostrato dalla figura 10.¹¹ Inoltre, la debolezza della domanda ha condotto, in alcuni settori, a importanti

riduzioni del tasso di utilizzo della capacità produttiva: nel 2022 questo era pari al 57% per quanto riguarda, per esempio, l'industria produttrice di wafer di silicio, componente

¹⁰ Camille Boullenois, Agatha Kratz, Daniel H. Rosen, *Overcapacity at the gate*, Rhodium Group, 26 March 2024.

¹¹ Marius Zaharia, Pasit Kongkunakornkul, Riddhima Talwani and Sumanta Sen, *What overcapacity? China says its industries are simply more competitive*, Reuters, 11 April 2024.

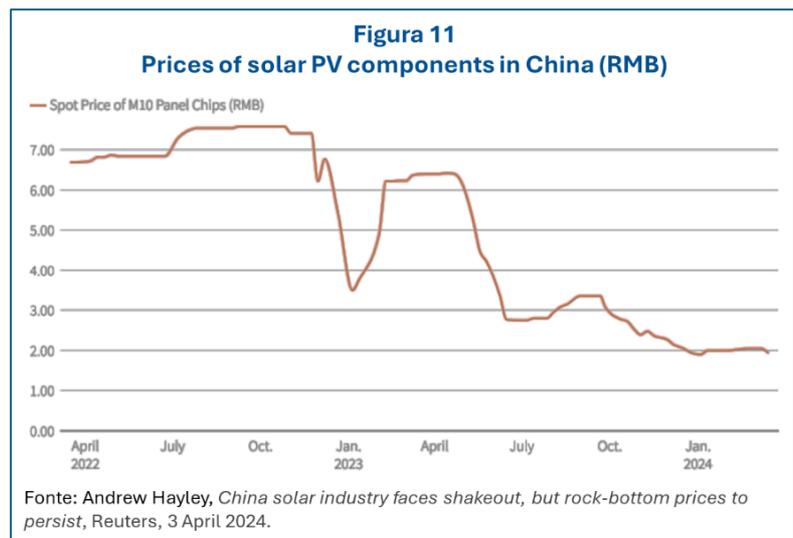
fondamentale dei pannelli solari;¹² o nel settore delle batterie elettriche, il cui tasso di utilizzo è risultato inferiore al 50% nel primo trimestre 2024.¹³

Per quanto importante e riguardante anche settori ad alto valore aggiunto, il fenomeno della sovracapacità non riguarda però la totalità della manifattura cinese, come già evidenziato andando a considerare il tasso di utilizzo complessivo della capacità produttiva nazionale.

Nel contesto cinese, il fenomeno della sovracapacità così inteso è spesso affiancato al termine **“involutione” (Neijuan)**. Si tratta di un’espressione originariamente utilizzata per descrivere la condizione di **iper-competizione** nel mercato del lavoro, specialmente nel settore dell’IT; in seguito, la stessa espressione è passata ad indicare anche le violente **price wars** scatenatesi in diversi settori della manifattura, frutto di un’eccezionale situazione di competizione tra i produttori. Tali dinamiche sono spesso meno note al di fuori della stessa Cina, e il discorso si concentra solitamente più sui sussidi alle imprese, intesi come protezione offerta dallo Stato all’industria. È bene quindi spendere alcune parole su questo fenomeno, relativamente poco noto, dell’“involutione”.

La fortissima competizione tra le imprese all’interno di alcuni settori della manifattura cinese costituisce un dato di fatto facilmente osservabile, come mostrato dal caso dei

veicoli elettrici: nel settore, secondo quanto riportato da [Bloomberg](#), il numero di aziende attive è sceso da 500 nel 2019 a circa un centinaio ad agosto 2023.¹⁴ L’industria EV cinese ha quindi attraversato **un intenso processo di consolidamento**, non dissimile da quello che stanno vivendo altre branche della manifattura in Cina, come nel caso dell’industria dei pannelli solari: in quest’ultima, riporta [Reuters](#), il prezzo di vendita delle componenti è calato nel solo 2023 del 42% (Figura 11), proseguendo ulteriormente la discesa nel 2024; si tratta di un esito che sta ponendo in grande difficoltà diverse aziende del settore.¹⁵



La presenza di importanti incentivi pubblici (sussidi, incentivi fiscali, accesso preferenziale al credito bancario) in diverse industrie affette da sovracapacità è sicuramente parte del quadro. Al contempo, **il sostegno da parte dello Stato non sembra costituire per le**

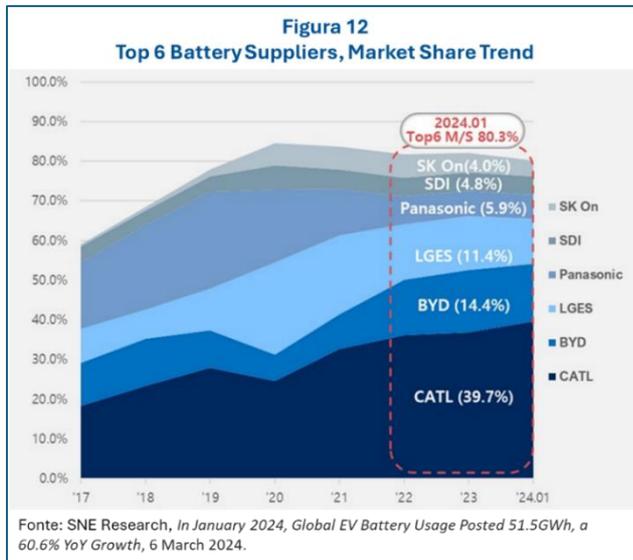
¹² Camille Boullenois, Agatha Kratz, Daniel H. Rosen, *Overcapacity at the gate*, art. cit.

¹³ SoapBox, *Xi brushes off overcapacity. Behind closed doors, China recognizes it exists*, Issue 145, 13 May 2024.

¹⁴ Bloomberg News, *China's Abandoned, Obsolete Electric Cars Are Piling Up in Cities*, 17 August 2023.

¹⁵ Andrew Hayley, *China solar industry faces shakeout, but rock-bottom prices to persist*, Reuters, 3 April 2024.

imprese una reale protezione dalla competizione: le aziende sembrano al contrario essere comunque lasciate “libere” di competere tra loro, anche al costo di elevate perdite in termini di profitti, capacità produttiva e merci nel complesso del sistema produttivo nazionale.¹⁶

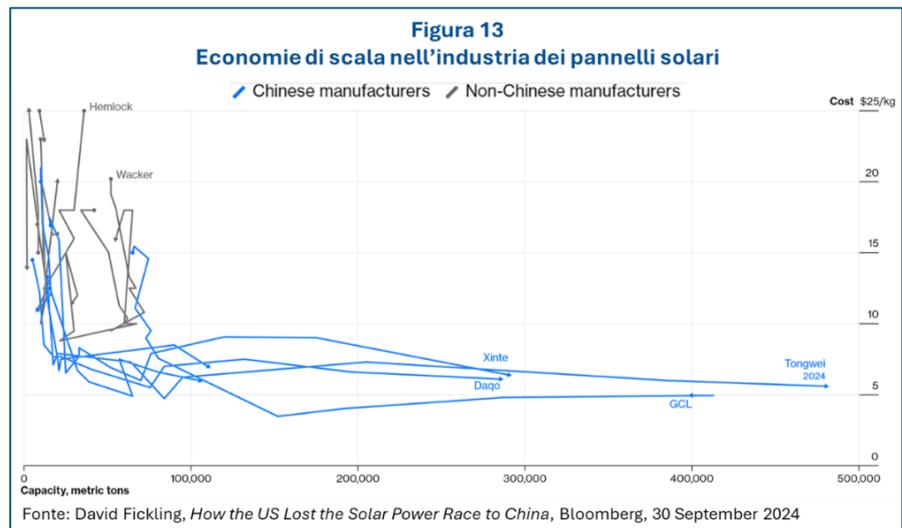


Il risultato, almeno in alcuni settori, è la nascita di industrie non solo di **dimensioni imponenti** ma anche dotate di grande **efficienza**. È questo il caso dell’industria delle batterie elettriche, un settore ad alto valore aggiunto in cui, ad oggi, la Cina è arrivata a detenere una market-share superiore al 50% a livello globale (Figura 12). Questo grazie anche alla profonda **integrazione delle catene di approvvigionamento** del settore: in ciascuna delle quattro componenti principali delle batterie elettriche (catodi, anodi, elettroliti, separatori), le imprese

cinesi detengono una quota di mercato superiore all’80%; addirittura il 93,5% nel caso degli anodi.¹⁷

La presenza di incentivi pubblici, anche di dimensioni significative, non va insomma confuso con il *soft budget constraint* tipico delle economie di comando,¹⁸ e non sembra aver ostacolato le dinamiche di competizione di mercato, e di conseguenza anche le spinte all’efficientamento della produzione.

Gli incentivi statali non appaiono finalizzati alla protezione delle singole imprese, bensì alla **costruzione di grandi campioni nazionali** in settori ritenuti strategici.¹⁹ Diversi tra questi settori, come nel caso dell’industria dei pannelli solari, sono in effetti caratterizzati da **marginari unitari molto bassi** e



¹⁶ Uri Dadush, *The European Commission’s duties on Chinese electric vehicles are a mistake*, Bruegel, 8 October 2024.

¹⁷ Nikkei Asia, *China’s market share in key EV battery components tops 80%*, 26 September 2024.

¹⁸ Per il concetto di *soft budget constraint* si può vedere János Kornai, *The soft budget constraint*, Kyklos, Volume 39 / Issue 1, pp. 3-30, February 1986.

¹⁹ Elena Wang, Nina Chen, *“Overcapacity” or “involution”? How China’s manufacturing suffers from over-competition*, 18 April 2024.

forti economie di scala (Figura 13), tali per cui le imprese divengono redditizie e in grado di competere sul mercato – domestico e internazionale – solamente una volta raggiunta una dimensione significativa.

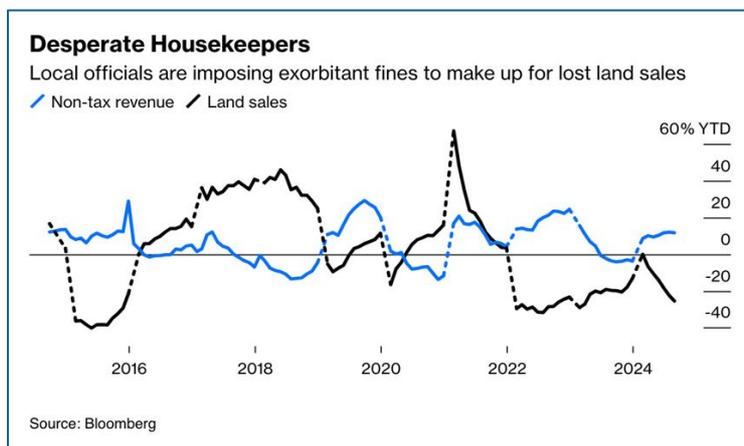
Alla luce di quanto sopra, sembra che in diversi settori della manifattura cinese si sia andata nel tempo a delineare una **corsa allo scale-up** da parte delle aziende, in modo da abbassare i costi unitari di produzione e attrarre crescente attenzione e cura da parte dei governi locali, solitamente responsabili della concessione di sussidi o forme alternative di sostegno pubblico.

Risulta altrimenti difficile capire quali ragioni possano esservi dietro la scelta da parte delle maggiori aziende cinesi del settore dell'energia solare di aumentare ulteriormente la produzione in una situazione in cui, ad oggi, l'offerta è nettamente superiore alla domanda: secondo il già citato articolo di [Reuters](#), la capacità produttiva cinese complessiva di pannelli solari nel 2023 è stata pari a 861 GW; nello stesso anno le installazioni a livello globale sono state pari a solo 390 GW, meno della metà.

Le dinamiche descritte, quindi, se da un lato determinano **fenomeni di sovracapacità**, dall'altro, attraverso la forte competizione tra le imprese, favoriscono lo **sviluppo di industrie altamente competitive**.

Un ultimo aspetto da considerare è il **nesso tra la crisi del settore immobiliare cinese e le dinamiche di "involuzione" della manifattura** appena considerate.

La crisi dell'immobiliare ha infatti avuto un impatto notevole sui **governi locali**, i quali ricavano **un'importante parte delle entrate dalla concessione dei terreni** ai costruttori. Il crollo del settore del real-estate ha quindi condotto ad importanti perdite da parte dei governi locali, che hanno dovuto conseguentemente cercare di rimpiazzare questi introiti



con altre forme di entrate fiscali, come mostrato dall'aumento, pari all'11,7% nei primi otto mesi del 2024, delle *non-tax revenues*, comprendenti multe, sequestri e simili.

È lecito ritenere che le perdite causate dal crollo dell'immobiliare possano aver **esacerbato la dinamica di competizione tra i governi locali per accaparrarsi**

imprese (e le relative entrate fiscali) sul proprio territorio, come suggerito da Yang Danxu in un recente [articolo](#).²⁰ Si tenga presente che il sostegno fornito alle aziende dal potere politico a livello locale non avviene solo in forma di finanziamenti diretti o sgravi fiscali, ma anche tramite la concessione di un accesso privilegiato al credito bancario, ai terreni e più in generale ai fattori produttivi. Lo scenario descritto da Yang Danxu è quindi compatibile con una situazione di rapido deterioramento delle casse dei governi locali.

²⁰ Yang Danxu, Chinese 'involution' seeps overseas, overwhelms competitors, ThinkChina, 20 August 2024.

In relazione alle dinamiche descritte appare comunque inappropriato affermare che la Cina sia intenta all'operazione di "exporting its way to rapid growth". Quel che sta avvenendo nella seconda economia globale non è, cioè, un disperato tentativo di riattivare la propria crescita, facendo sì che sia l'export a trainare il passaggio del Paese dall'attuale livello di *middle-income country* a quello di *high-income*; abbiamo invece a che fare con uno scenario complesso, in cui **l'evoluzione del mercato domestico** gioca un ruolo di importanza non inferiore alle dinamiche di competizione internazionale. Del resto, lo stesso grande sviluppo esperito nell'ultimo decennio dalla Cina nei settori *green-tech* rientra a pieno titolo nel **tentativo di riorientamento dell'economia cinese**, a partire dalla manifattura, verso settori a maggior valore aggiunto.

IL CASO DELLE AUTO ELETTRICHE

Nel contesto di questo riorientamento della manifattura cinese verso le *green-tech* e più in generale industrie a maggior valore aggiunto, centrale importanza hanno assunto i settori relativi alla produzione di pannelli solari, batterie di nuova generazione e auto elettriche. Su quest'ultimo comparto si è concentrata nel corso del 2024 l'attenzione dei media e dei policymaker occidentali, con un forte aumento dei dazi accompagnato, come abbiamo visto, dall'accusa di "sovracapacità". È quindi opportuno cercare di capire quanto vi sia di vero in questa accusa al settore EV cinese.

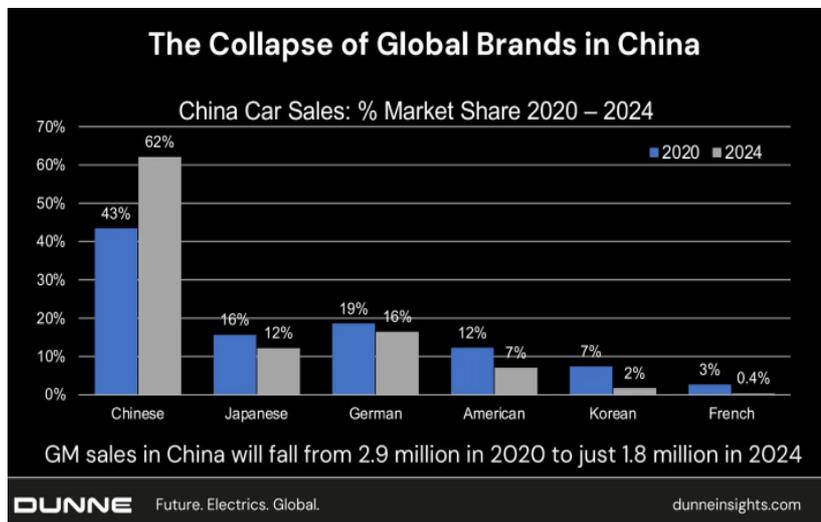
È interessante innanzitutto evidenziare che i primi problemi per i produttori occidentali sono iniziati nel mercato cinese. A suonare un campanello di allarme tanto fra le imprese del settore automobilistico occidentale quanto tra i governi è stato l'andamento delle

vendite di automobili in Cina negli anni successivi alla pandemia.

Come evidenziato da [Michael Dunne](#), le vendite di veicoli di case occidentali sono **nettamente diminuite** nel corso di pochi anni: General Motors, per esempio, è passata da 4,1 milioni di auto vendute in Cina nel 2017 a 1,8 nel 2024; Volkswagen da 4 milioni a 2,5; all'opposto, **le vendite della cinese BYD**

sono passate da 420.000 a 3,6 milioni, sempre sul territorio cinese, nello stesso lasso di tempo, un successo spinto in particolare dalla nuova popolarità delle auto elettriche nella Terra del Dragone.²¹

A peggiorare ulteriormente le prospettive dell'industria occidentale dell'auto è stato poi il **rallentamento della domanda di nuovi veicoli elettrici sui mercati statunitense ed europeo**: secondo i [dati ACEA](#) relativi ad agosto, la quota di automobili *full electric* sul



²¹ Michael Dunne, *China Is Done With Global Carmakers: "Thanks For Coming"*, 6 August 2024.

totale delle vendite di auto in Europa è calata in un anno dal 21 al 14,4%, e negli USA la percentuale nel 2023 è stata inferiore al 10%, secondo quanto riportato dalla [International Energy Agency](#). A pesare sulla performance europea sono stati soprattutto i risultati di paesi dove le auto elettriche sono già relativamente diffuse, come per esempio la Germania, che ha visto calare del 68,8% le nuove immatricolazioni di EV ad agosto 2024 rispetto ad un anno prima.

Da questi dati diversi analisti hanno tratto la conclusione che il mercato delle auto elettriche si trovi in una situazione di stallo almeno momentaneo: tra i consumatori, coloro i quali sono fin da subito rimasti convinti dalla novità dell'elettrico hanno già acquistato i nuovi veicoli; rimane la maggioranza della popolazione, ancora incerta per diverse ragioni, non ultima quella del prezzo. Secondo i dati riportati dalla stampa, sussiste infatti un **rilevante differenziale di prezzo tra auto con motore a combustione interna e auto elettriche**: una Volkswagen ID.4 elettrica costa ancora il 45% in più rispetto ad una Volkswagen Golf con motore a combustione; negli Stati Uniti la situazione è ancora peggiore, con il differenziale di prezzo superiore, nel caso delle automobili Tesla, al 50%.²²

Seppur il rallentamento della domanda occidentale di EV non sia dovuto unicamente a fattori di costo, è chiaro che la prospettiva dell'arrivo sui mercati di Europa e Stati Uniti di automobili elettriche a prezzi nettamente più bassi (tra i 17 e i 21 mila dollari per unità) non può che preoccupare le grandi case automobilistiche tradizionali. Queste ultime hanno investito ingenti capitali per la transizione all'elettrico, e ora rischiano di essere messe in seria difficoltà da una domanda più sottotono del previsto e dalla forza della concorrenza cinese.

Legittima è anche la preoccupazione delle autorità politiche di diversi Paesi occidentali, per i quali l'industria automobilistica ha un peso estremamente rilevante in termini di PIL (7% in Europa), occupazione (13%) e investimenti (30%).²³

Allo stato attuale delle cose, tuttavia, **non si osserva alcun effetto significativo di crowding out da parte delle imprese cinesi** nei confronti di quelle occidentali.

Figura 14
China has gains market share but has not yet crowded out global production

| | Units mn | | | | | Market share | | | | |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Europe | 18.2 | 14.5 | 13.4 | 13.3 | 15 | 24.6% | 22.8% | 21.2% | 19.4% | 19.8% |
| North America | 12.2 | 13.2 | 9.5 | 10.4 | 11.7 | 16.5% | 20.8% | 15.0% | 15.2% | 15.5% |
| South America | 2.7 | 2.5 | 1.9 | 2.1 | 2.1 | 3.7% | 3.9% | 3.0% | 3.1% | 2.8% |
| Asia (ex. China) | 18.5 | 10.9 | 16.1 | 17.7 | 19.7 | 25.1% | 17.1% | 25.5% | 25.8% | 26.1% |
| China | 20.7 | 19.8 | 20.7 | 23.2 | 25.3 | 28.0% | 31.1% | 32.8% | 33.8% | 33.5% |
| Middle East/Africa | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 2.0% | 2.5% | 2.5% | 2.6% | 2.4% |
| World | 73.8 | 63.6 | 63.2 | 68.6 | 75.6 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

Sources: ACEA, ING
Fonte: ING Think, *China's overcapacity debate and how to avoid a collision course*, 28 May 2024

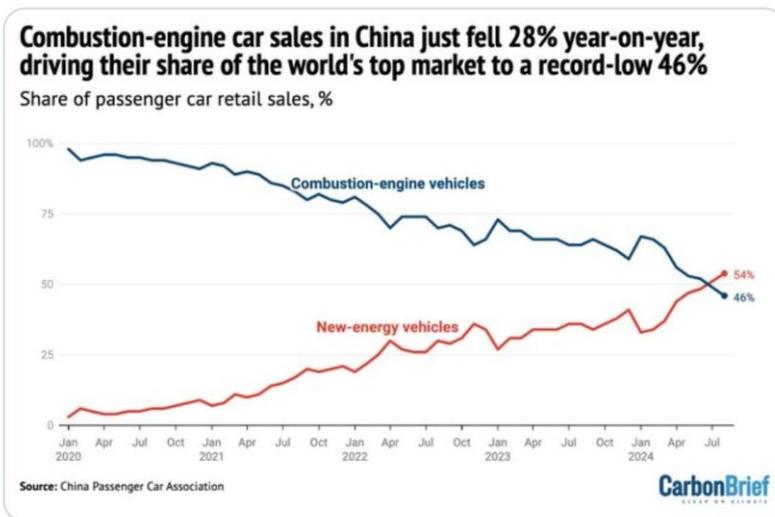
Emerge infatti nei dati riportati dalla già menzionata [ricerca di ING](#) (Figura 14) come l'aumento della produzione cinese di automobili nel corso degli ultimi anni non abbia

²² Andrea Boeris, *EV, l'Europa è troppo indietro: target al 2035 a rischio*, Milano Finanza, 6 luglio 2024.

²³ Simonluca Pini, *Sostenibilità green e economica, una roadmap per l'industria*, IlSole24Ore, 8 giugno 2024.

comportato significative diminuzioni del numero di auto prodotte nelle altre regioni del mondo, a differenza di quanto accaduto in settori come quello dei pannelli solari, dove la Cina detiene ad oggi una market share attorno all'80%; similmente, la quota di mercato a livello globale dei veicoli di marca cinese è passata, tra il 2019 e il 2023, dal 28 al 33,5%, un salto certamente significativo ma non tale da giustificare le affermazioni di chi parla di una vera e propria invasione ai danni dei produttori occidentali.

In direzione opposta alla tesi della sovracapacità cinese nel settore automobilistico, e in quello delle auto elettriche in particolar modo, si muovono inoltre i dati relativi alla **destinazione principale delle vendite di EV cinesi**. Le vendite sono infatti finora state



concentrate primariamente sul **mercato interno**, mentre l'export rimane per il momento una destinazione secondaria: secondo quanto riportato dal Sole24Ore, nel 2023, su una produzione totale di 9,5 milioni di veicoli elettrici, 8,3 sono stati venduti sul mercato interno.²⁴ In più, per quanto stia procedendo a ritmi particolarmente elevati, **l'elettificazione del mercato automobilistico cinese ha ancora molta strada da**

percorrere, avendo soltanto di recente la quota di veicoli elettrici sul totale delle auto di nuova immatricolazione superato la soglia del 50%. Ci vorrà ancora molto prima che i target di elettrificazione del Paese siano raggiunti: secondo i dati forniti dalla International Energy Agency, alla fine del 2023 il tasso di penetrazione dei veicoli elettrici sul totale del parco auto cinese era pari all'8%: una percentuale ancora relativamente modesta, seppur notevole rispetto al 4% dell'UE e al 2% degli USA.

Quanto al vantaggio di costo delle auto elettriche di fabbricazione cinese, esso non sembra derivare tanto da sussidi pubblici, quanto da una più complessiva **politica industriale, articolata su un orizzonte pluridecennale** e rivolta allo sviluppo del settore.²⁵

Lo sviluppo del settore dei veicoli elettrici in Cina²⁶ ha le sue radici oltre 20 anni fa, nel 2001, precisamente nel progetto "863" - dedicato a Ricerca e Sviluppo - del decimo piano quinquennale; fu l'inizio di una vasta politica industriale che avrebbe portato in seguito la Cina al punto in cui si trova oggi per quanto riguarda il settore degli EV. A partire dal 2009, furono messi a punto piani concreti per la realizzazione di veicoli elettrici, con il risultato che già nel 2015 la Cina poteva vantare 500.000 veicoli elettrici in uso sul proprio

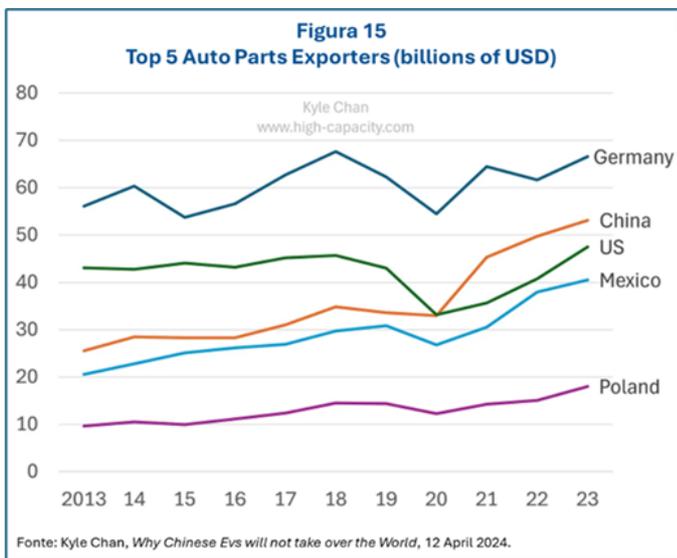
²⁴ Mario Cianflone, *Concorrenza cinese: più opportunità che sfide*, IlSole24Ore, 8 giugno 2024.

²⁵ Uri Dadush, *The European Commission's duties on Chinese electric vehicles are a mistake*, art. cit.

²⁶ Per i dati che seguono si rimanda a Feng Kaidong, *The new machine changing the world? Prospects for global competition in new energy vehicles*, 12 September 2024.

territorio nazionale. Tra 2010 e 2020 la vendita fu spinta anche tramite lo stanziamento di 150 miliardi di yuan di contributi ai consumatori per l'acquisto di auto elettriche. Nel 2020, inoltre, con la decisione di Tesla di stabilire impianti produttivi nel Paese - con il contributo finanziario delle stesse autorità cinesi - la popolarità delle auto elettriche esplose: all'altezza del 2022 la penetrazione dei veicoli elettrici sul mercato cinese aveva raggiunto, nelle statistiche sulle nuove immatricolazioni, il 25,6%, superando con tre anni di anticipo la soglia del 20% preventivata.

Vi è insomma stato da parte della Cina **un prolungato sforzo industriale e finanziario** per la costruzione dell'industria fiorente dell'auto elettrica che vediamo oggi. I produttori occidentali si sono mossi con molto ritardo sulle controparti cinesi, ed è questo uno dei motivi principali per cui oggi si ritrovano penalizzati nella competizione sui mercati globali.



Scendendo più nel dettaglio, **la Cina è riuscita a costruire**, tramite i programmi di ricerca e investimento appena ricordati, **una filiera produttiva altamente integrata**, in modo, da un lato, da minimizzare i costi della produzione, e, dall'altro, eliminare il più possibile i rischi legati a interruzioni delle catene di approvvigionamento. La buona riuscita di questa politica è dimostrata, per esempio, dall'elevata market share cinese nel **settore delle batterie elettriche**, una delle parti più importanti (e più costose, circa il 40% del

prezzo finale) delle auto elettriche: da sole CATL e BYD, compagnie cinesi, dominano più della metà del mercato globale nel settore delle batterie elettriche. Il medesimo successo nella costruzione di una filiera produttiva altamente integrata e funzionale è evidenziato dall'andamento delle esportazioni cinesi di **parti di automobili** (Figura 15): si vede in questo caso bene come la Cina sia ormai seconda solamente alla Germania nell'export relativo a questa tipologia di merci.

CONCLUSIONI

Il caso dell'industria automobilistica cinese costituisce un significativo esempio di **profondo mutamento degli equilibri economici globali**: se fino a trent'anni fa la Cina faceva in modo di attrarre investitori e, soprattutto, imprese occidentali sul proprio territorio, in modo da poter assorbire da queste il loro *know-how* e soddisfare una domanda interna in rapida crescita, oggi sono invece sempre di più le case occidentali, da Stellantis a Volkswagen, a cercare collaborazioni con le proprie controparti cinesi.

Al contempo, questa situazione non sembra del tutto nuova: diversi sono in effetti gli analisti che hanno paragonato la congiuntura presente dello scenario macroeconomico internazionale a quello degli **anni '70, con l'ascesa del Giappone a potenza industriale mondiale**, capace di fare concorrenza attivamente (specialmente nel settore delle

automobili) alle compagnie occidentali. In quel caso lo scontro commerciale tra Stati Uniti e Giappone fu risolto senza la distruzione di nessuna delle due industrie nazionali.

Senza addentrarci troppo nell'analogia in questione, è bene sottolineare **due differenze chiave**: per prima cosa **la dimensione**, essendo la Cina un'economia molto più grande del Giappone, e quindi tale da poter maggiormente far leva sul proprio mercato interno per continuare a crescere anche nel caso di un ulteriore deterioramento dei rapporti con gli USA; in secondo luogo, a fare la differenza sono anche e soprattutto i diversi rapporti in termini **geopolitici**: oggi come negli anni '70 il Giappone costituiva uno degli alleati principali degli Stati Uniti; molto meno amichevoli sono invece i rapporti odierni tra gli USA e la Cina. Ciò non potrà che rendere più difficile trovare una soluzione condivisa alle dispute commerciali.

Anche **nel discorso sulla sovracapacità produttiva cinese si mescolano geopolitica ed economia**. Abbiamo in effetti visto come **il concetto di sovracapacità**, utilizzato dagli Stati Uniti per giustificare la propria scelta di una politica protezionista, sia invero piuttosto **nebuloso nella sua definizione**, andando di fatto a sottolineare più gli effetti che le esportazioni di una nazione possono avere sui sistemi produttivi degli altri Paesi che vere e proprie caratteristiche specifiche dell'economia considerata. Abbiamo quindi cercato di trovare una spiegazione più adeguata per il surplus commerciale record registrato dalla Cina negli anni post-pandemici, individuando in particolare quattro dinamiche in grado, a nostro giudizio, di fornire risposte più esaustive ai quesiti di partenza:

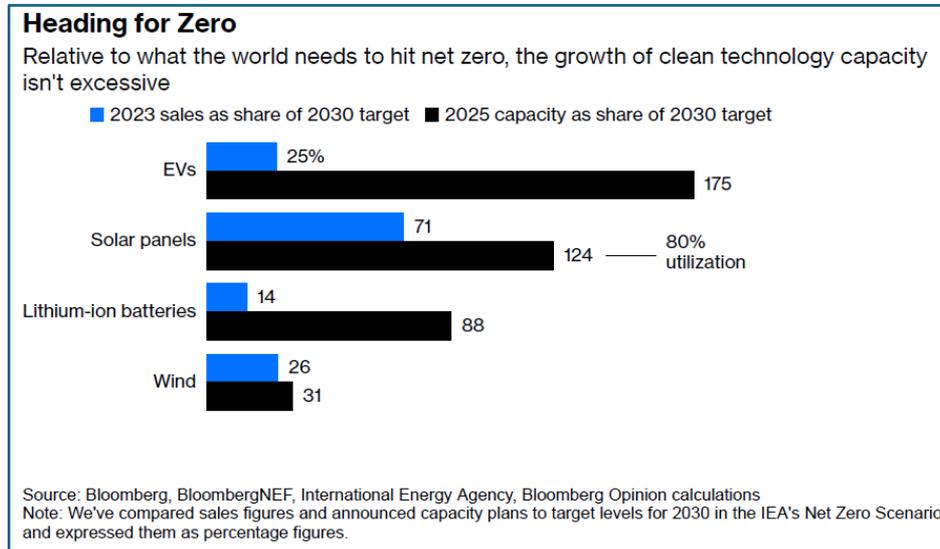
- L'apporto relativamente modesto dei **consumi** al pil, una caratteristica di lungo periodo dell'economia cinese.
- **La dinamica monetaria**, ovvero la *undervaluation* del RMB rispetto al dollaro americano in conseguenza di diversi fattori, tra cui in particolare la divergenza tra le politiche monetarie di USA e Cina.
- **Il fenomeno dell'"involuzione"** nella manifattura cinese, vale a dire la situazione di intensa competizione interna tra le varie imprese manifatturiere cinesi. Tale fenomeno è legato a una politica economica finalizzata alla creazione di campioni industriali nazionali, capaci di competere efficacemente sui mercati globali.
- Per quanto riguarda in particolare (ma non solo) il settore dell'*automotive*, **politiche industriali di lungo periodo**, che hanno consentito al comparto EV cinese di acquisire un considerevole vantaggio competitivo sui *peers* occidentali.

Riteniamo che, considerate nel loro insieme, queste dinamiche riescano a spiegare con un sufficiente grado di esaustività il forte surplus commerciale registrato dalla Cina dal 2020 a oggi.

Chiaramente, ogni settore ha le sue specificità. Nel caso delle auto elettriche, alla luce di quanto osservato, parlare di "sovracapacità" ha poco senso, vista la velocità con cui sta procedendo l'elettrificazione del parco auto della Cina, con una domanda che non sembra affatto sul punto di esaurirsi.

Se poi si considerano gli **obiettivi di net zero**, da raggiungere nel corso dei prossimi anni, e sui quali hanno assunto impegni ufficiali sia la Cina che i Paesi occidentali, diventa **difficile sostenere che la capacità produttiva cinese nei settori del green-tech sia eccessiva**. In realtà, come è stato osservato da [David Fickling su Bloomberg](#), l'attuale

capacità produttiva globale non è sufficiente perché la transizione ecologica possa essere realizzata in tutto il mondo. In questo contesto, **l'imposizione di dazi protettivi per le aziende occidentali può avere l'effetto indesiderato di ostacolare la crescita dell'efficienza dei settori produttivi legati al green-tech**, e quindi la stessa transizione ecologica.²⁷



Appare per contro consigliabile, soprattutto in presenza di una domanda globale, anche in prospettiva, particolarmente importante per i settori legati alla transizione ecologica, porre in essere anche nei Paesi occidentali, e segnatamente nell'Unione Europea, **politiche industriali** integrate e **di lungo periodo** rivolte a questo settore.

In definitiva, dal punto di vista dell'Unione Europea, la dinamica dei consumi interni cinesi, l'andamento del cambio tra USD e RMB e l'"involuzione" della manifattura in Cina costituiscono fattori esogeni, sui quali la UE non sembra poter intervenire in misura significativa. Diverso è il discorso per quanto riguarda le **politiche industriali**, sulle quali gli sforzi europei, anche nel confronto con l'Inflation Reduction Act americano, rimangono modesti.

Auspicabile sarebbe inoltre una **maggiore coordinazione tra le politiche** messe in atto: è infatti evidente che una politica imperniata sui dazi commerciali sulle importazioni dalla Cina, in assenza di vasti e lungimiranti piani di investimento, rischia di non produrre i risultati sperati, finendo per rallentare l'efficientamento dell'industria europea nei settori chiave per la decarbonizzazione ed esponendo al concreto pericolo di ritorsioni da parte cinese.²⁸

Nel breve-medio periodo, la pressione sull'industria europea, specialmente quella dell'automobile, potrebbe essere alleggerita dalla **fissazione di target di decarbonizzazione più realistici**, come richiesto anche dal governo italiano: ciò permetterebbe alle imprese di avere abbastanza tempo per ridimensionare il gap di competitività rispetto all'industria cinese, potendo continuare a giovare della fonte di

²⁷ David Fickling, *Yellen Junks 200 Years of Economics to Block China Clean Tech*, Bloomberg, 8 April 2024.

²⁸ Argomentazioni convincenti contro l'imposizione di dazi si trovano in Uri Dadush, *The European Commission's duties on Chinese electric vehicles are a mistake*, art. cit.



redditività rappresentata dai veicoli a combustione interna, sui quali l'Europa detiene ancora un significativo *edge* competitivo.

Sul lungo periodo, invece, la soluzione rimane una **più incisiva e integrata politica industriale** nei settori produttivi legati alla transizione ecologica.