

LE IDEE

ECONOMIA E POLITICA

EUROBAROMETRO

IL DUMPING DELL'EXPORT CINESE NASCONDE IL RISCHIO DI UNA MEGACRISI FINANZIARIA

Maurizio Ricci

Le fabbriche continuano a produrre, anche in perdita, perché hanno bisogno del cash flow che serve a pagare gli interessi sui debiti contratti per l'investimento. Pena un crac a tappeto delle banche locali esposte su quei debiti

La Cina è vicina. Troppo. Tanto che, entro fine ottobre, i governi europei ratificheranno l'iniziativa della Commissione di imporre extratariffe punitive, fino quasi al 40%, sulle importazioni di auto elettriche fabbricate in Cina. Punitive secondo gli standard europei, in realtà: gli americani sono arrivati al 100%. Ma la Ue è storicamente riluttante a compromettere, con i dazi, i principi del libero commercio. Inoltre teme, più di Washington, ritorsioni da Pechino sull'export europeo. E, al fondo, è acutamente consapevole di dipendere più degli americani dall'economia cinese.

Da questo punto di vista, l'Europa non ha ancora riconosciuto che l'auto è solo la punta dell'iceberg. La Cina è diventata fornitrice essenziale non solo di cose che l'Europa non ha, tipo minerali essenziali per l'high-tech, ma anche di cose che l'Europa ha e di cui è orgogliosa: macchinari, chimica, chip, la fascia alta dell'industria manifatturiera. Il risultato è una interdipendenza trasversale, che non esisteva dieci anni fa. Un'analisi del Peterson Institute for International Economics mostra che gli Stati Uniti restano, dei tre grandi blocchi mondiali, quelli con una più forte concentrazione delle importazioni da pochi fornitori. Ma, dal 2018, quando sono partite le tariffe di Trump, il peso della Cina si è dimezzato, mentre crescevano le quote di Europa, Messico, Canada. L'Ue, al contrario, è il blocco con la maggiore diversificazione delle fonti di importazione. Ma il processo è opposto a quello americano: la concentrazione dei fornitori dell'import aumenta e, soprattutto, per il ruolo crescente della Cina. Di fatto, nei settori di punta delle grandi realtà manifatturiere d'Europa: la Germania, ma anche l'Italia. I due blocchi - Europa e Cina - sono, dunque, inevitabilmente in rotta di collisione non solo in singoli settori, come l'auto, ma trasversalmente su tutta, o quasi, l'industria manifatturiera. La produzione cinese di macchinari copre il 3% della domanda globale vent'anni fa, oggi è al 18, più della Germania.

Il problema è che l'offensiva cinese è una sorta di riproposizione, in chiave geoeconomica, de "L'invasione degli zombies", plasticamente rappresentati, ad esempio, da massa di escavatori edili che si accumulano nei piazzali delle fabbriche. Le aziende europee si reggono sul mercato, quelle cinesi sui debiti di Stato.

Secondo il Center for European Reform, le ditte industriali cinesi in perdita sono arrivate a 180 mila, tre volte il massimo raggiunto negli ultimi 25 anni. I costruttori europei segnalano che il tasso di utilizzazione degli impianti nelle fabbriche di auto elettriche supera appena il 50%, contro quasi l'80% delle rivali tedesche. Secondo un esperto del Council on foreign relations, Zongyuan Zuo Liu,

la produzione di auto elettriche è passata, dal 2020 al 2024, da 300 mila a 6 milioni. La domanda interna, però, ristagna a 2 milioni, le esportazioni a 500 mila. Il surplus di produzione è di 3,5 milioni di vetture. Secondo le statistiche ufficiali a maggio la produzione di auto elettriche in perdita era pari al 27%. Ma l'anno scorso è arrivata fino al 32%.

Tanta sovracapacità si traduce, infatti, in un crollo dei prezzi e in un inevitabile boom del peso dei debiti. Insomma, lo scenario di un bagno di sangue aziendale. Invece, niente. Per capirlo, dice Liu, bisogna spiegare come funziona la pianificazione di Pechino. Dal centro parte l'indicazione di quali sono i settori prioritari e i funzionari locali del partito si lanciano in una corsa disperata a investire, perché il loro futuro politico dipende dal successo che hanno nel far aumentare il Pil locale nella direzione indicata da Pechino. Poco importa che tutti facciano la stessa cosa e che, per massimizzare gli aumenti di produzione, tutti finiscano per scegliere le tecnologie più a portata di mano. Quando nel 2010, da Pechino è partita la

parola d'ordine "pannelli solari", 31 province su 34 hanno investito sui pannelli e metà città cinesi si sono ritrovate con una fabbrica di pannelli. Oggi l'utilizzazione di questi impianti è al 23%, la capacità delle fabbriche vale il doppio della domanda globale e l'inerzia la farà aumentare ancora del 50% entro il 2025. Ma le fabbriche continuano a produrre, anche in perdita, perché hanno bisogno almeno di quel tanto di cash flow che serve a pagare gli interessi sui debiti contratti per l'investimento. Pena un crac a tappeto delle banche locali esposte su quei debiti, come i governi locali che, spesso, hanno finanziato gli investimenti attraverso società fuori bilancio in partnership con le stesse banche. Secondo il *Wall Street Journal*, questi debiti fuori bilancio oscillano fra 7 e 11 mila miliardi di dollari, di cui 800 miliardi effettivamente già a rischio.

C'è, insomma, un collegamento diretto fra il dumping delle esportazioni cinesi e il rischio di una megacrisi finanziaria. La Cina avanza su ghiaccio sottile e il recente crac immobiliare potrebbe essere solo un antipasto. Solo che, se la Cina fa crac, il vento soffierà forte anche qui. Il dumping è l'incarto: dentro il pacco c'è il tritolo di una crisi finanziaria. Non basteranno le guerre tariffarie a bloccare la deriva.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'OPINIONE
Dal centro parte l'input sui settori prioritari e i funzionari locali del partito si lanciano in una corsa disperata a investire, perché il loro futuro dipende dal successo nel far aumentare il Pil

L'INTERVENTO

L'EUROPA DELL'EST NON CREDE PIÙ AL RUOLO DELLA UE

Patrizio Bianchi e Valentina Mini

Si è chiuso in questi giorni a Karpacz, in Polonia, il 33esimo Forum Economico dell'Europa centro orientale, a cui hanno partecipato relatori da 60 Paesi ed oltre sei mila fra economisti, operatori economici ed amministratori di quella Europa che fino alla caduta dell'Unione Sovietica era di là dal muro di Berlino.

Oggi questa "Zwischen Europe" - i Paesi storicamente compresi tra la Germania e la Russia - si trova schiacciata fra una guerra senza fine fra Ucraina e Russia e una crisi economica che coinvolge soprattutto quella Germania unita, che ha raffigurato in questi anni non solo il punto di riferimento, ma l'icona di una Europa ritrovata. Paradossalmente proprio lo scoppio di una guerra alle porte e la debolezza economica della stessa Germania, ma anche della Francia, incapace di darsi un governo dopo il voto anticipato del luglio scorso, e dell'Italia, che sembra essersi messa fuori dal circolo decisionale dell'Unione europea, aumenta il potere di questi Paesi, a partire dalla Polonia di Donald Tusk, che qui a Karpacz si vuole presentare come il nuovo punto forte di sicuro riferimento per una Europa smarrita.

All'Unione europea questi Paesi guardavano con molta attesa, per ritrovare una democrazia, in realtà mai conosciuta veramente, e una crescita economica, che permettesse di uscire da quell'aria

di mediocrità quotidiana, che cinquanta anni di comunismo avevano imposto. D'altra parte proprio questi Paesi, aventi forte tradizione industriale e una manodopera istruita, rappresentavano soprattutto per le imprese industriali tedesche dell'automobile la nuova frontiera di una crescita, che trovava nella stessa loro domanda interna, la risposta alla rapida saturazione della domanda in Occidente.



L'OPINIONE
Servono nuovi leader in grado di disegnare un futuro al di là dello stallo e respingere l'ondata di ultradestra nazionalista che in questi Paesi spinge per soluzioni autoritarie ed antieuropee

LA SPERANZA NELLA UE

L'introduzione dell'euro e l'ampliamento a Est, in una fase di globalizzazione rampante, confermavano il ruolo trainante che l'Europa poteva e voleva giocare a livello mondiale, proprio lavorando insieme sull'unificazione delle sue istituzioni politiche ed economiche, ma questo "effetto-Unione" svanisce poco a poco, e dopo l'euro non si ha più il coraggio di andare oltre e quindi la crisi bancaria e finanziaria del 2008, nata negli Stati Uniti ma rapidamente diffusa in tutto il mondo, apre una fase di instabilità per questa Europa tornata a ragionare su base locale. La pandemia del Covid ha dato la battuta di arresto a tutti, ma la guerra in Ucraina, il

la Repubblica
Affari&Finanza

Proteggiamo le foreste
dalla prima all'ultima pagina

DIRETTORE RESPONSABILE: Maurizio Molinari
VICE DIRETTORI: Francesco Bei, Carlo Bonini,
Emanuele Farneti (ad personam), Walter Galbiati,
Angelo Rinaldi (art director),
Conchita Sannino
CAPOREDATTORI CENTRALE: Giancarlo Mola
(responsabile), Andrea Iamuzzi (vicario),
Alessio Balbi, Enrico Del Mercato, Roberta Gianini,
Gianluca Moresco, Laura Pertici, Alessio Sgherza

COORDINAMENTO ECONOMIA: Walter Galbiati
AFFARI & FINANZA
CAPOREDATTORE AFFARI & FINANZA: Roberto Rho
CAPOREDATTORE INIZIATIVE SPECIALI:
Massimo Righi

IN REDAZIONE: Rosaria Amato, Sara Bennewitz,
Flavio Bini, Valentina Conte,

Giuseppe Colombo, Alessandro Corbi,
Rinaldo Fontanarosa, Luca Iezzi, Francesco
Mimmo, Andrea Greco, Luca Pagni, Giovanni
Pons, Vittoria Puledda, Raffaele Ricciardi,
Irene M. Scalise, Carlotta Scozzari, Elsa Vinci
GRAFICI:
Memmo Biancogino (capeservizio),
Antonella Macchia (vice caposervizio)

GEDI NEWS NETWORK S.P.A. Via Lugano, 15 - 10126 - TO
CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
PRESIDENTE: Maurizio Scanavino
AMMINISTRATORE DELEGATO E DIRETTORE GENERALE:
Corrado Corradi
CONSIGLIERI: Gabriele Acquistapace, Fabiano Begal,
Alessandro Bianco, Gabriele Comuzzo, Francesco Dini
Società soggetta all'attività di direzione
e coordinamento di GEDI Gruppo Editoriale S.p.A.

PRESIDENTE: John Elkann
AMMINISTRATORE DELEGATO: Maurizio Scanavino
DIRETTORE EDITORIALE: Maurizio Molinari
PUBBLICITÀ: A. Manzoni & C.
Via F. Aporti 8 - Milano - Tel. 02/574941
SUPPLEMENTO AL NUMERO ODIERNO DE "LA REPUBBLICA"
TITOLARE TRATTAMENTO DATI: Gedi News Network S.p.A.
SOGGETTO AUTORIZZATO AL TRATTAMENTO DATI
(REG. UE 2016/679): il Direttore Responsabile della testata



PEFC
PEFC/18-32-111



The Economist

NON È UN COLPO DI FORTUNA LA VITTORIA DELLE BANCHE CENTRALI CONTRO L'INFLAZIONE

blocco dei rapporti con la Russia e contemporaneamente l'embargo alla Cina hanno messo in ginocchio soprattutto la Germania, che era divenuta lo snodo di queste relazioni Est-Ovest, con il conseguente rattrappirsi di tutto l'indotto. Così, la "Zwischen Europe" sembra non credere più in questa Unione Europea, che dal 2008 non cresce più e non ha più l'ambizione di essere il perno di una nuova pace mondiale. Da qui, da Karpacz, sale allora un forte appello per nuovi leader, soprattutto a Est, che siano in grado di disegnare un futuro al di là dello stallo in cui visibilmente tutti siamo finiti e, nel contempo, respingere l'ondata di ultradestra nazionalista, che in questi Paesi sta spingendo per soluzioni autoritarie ed antieuropee.

CERCANSI NUOVI LEADER

L'edizione di quest'anno del Forum assume una particolare rilevanza, in considerazione del fatto che proprio la Polonia dal 1° gennaio 2025 assumerà la presidenza del Consiglio d'Europa. Al Forum vi è stata quindi una grande enfasi sul ruolo dell'università, come centro di formazione di queste nuove leadership, ma anche come incubatore di nuove soluzioni che possano aprire una stagione di crescita economica, ma anche di pace, in cui questi Paesi possano davvero giocare quel ruolo stabilizzante e anche quel coraggio che i Paesi fondatori sembrano aver smarrito. Da Karpacz sale quindi un grido di urgenza per ritrovare una Europa in grado di essere protagonista a livello mondiale, che contrasta con i lunghi tempi per giungere a una Commissione pienamente attiva, in grado di attuare quella strategia che tanto Letta che Draghi stanno delineando con forza, e che possa riportare l'Europa ad avere insieme ambizioni e capacità commisurate a superare i tempi difficili che ci è dato vivere. I risultati di Turingia e Sassonia sono un campanello d'allarme che suona per tutta Europa, nessuno escluso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In tutto l'Occidente gli aumenti dei tassi sono stati ben calibrati sull'aumento dei prezzi di prodotti e servizi "di fondo", quelli meno volatili

Nel ritiro annuale di Jackson Hole, i banchieri centrali hanno celebrato la caduta dell'inflazione. Ma il merito è loro? Nel mondo ricco, l'aumento annuale dei prezzi nell'ipotetico Paese che registrerebbe il valore mediano è sceso da un picco di circa il 10% all'inizio del 2022 a meno del 3% oggi. È sorprendente che questo risultato sia stato raggiunto senza profonde recessioni. La Federal Reserve probabilmente si unirà presto alle banche centrali europee nel tagliare i tassi di interesse, i rendimenti obbligazionari sono scesi bruscamente dall'estate e i mercati azionari si sono scrollati di dosso lo spauracchio della crescita che ha colpito all'inizio di agosto. Nel secondo trimestre del 2024, infatti, l'economia americana è risultata più grande di quanto previsto prima dell'arrivo della pandemia di Covid-19.

La stretta monetaria dovrebbe rallentare la crescita, e negli anni 80 ha placato l'inflazione solo dopo profonde flessioni. L'apparente mancanza di danni oggi ha portato alla rinascita di un mito pericoloso: l'inflazione sarebbe scomparsa da sola. Paul Krugman del *New York Times* ha addirittura affermato che Jerome Powell, presidente della Fed, ha utilizzato il suo discorso a Jackson Hole per attribuire l'inflazione «in gran parte a effetti pandemici transitori», resuscitando una vecchia narrazione che i banchieri centrali hanno abbandonato nel 2021.

Si tratta di un'interpretazione errata sia dell'economia che del discorso. Powell ha affermato che l'inflazione elevata «non è transitoria». I documenti presentati a Jackson Hole hanno mostrato l'effetto schiacciante che i rialzi dei tassi hanno avuto sul credito ipotecario e come la Fed abbia rischiato di

perdere la sua credibilità quando l'inflazione è decollata. Anche i previsori che si aspettavano una persistenza dell'inflazione pensavano che la Fed non avrebbe agito, il che significa che avevano perso fiducia nell'impegno dei banchieri centrali per la stabilità dei prezzi. L'aspettativa che i rialzi dei tassi non sarebbero arrivati rischiava di peggiorare l'inflazione spingendo al ribasso il tasso di interesse reale corretto per l'inflazione.

Non è necessario che la politica monetaria provochi un crollo per ridurre la crescita dei prezzi: deve solo costringere l'economia a crescere più lentamente di quanto potrebbe fare altrimenti. Questo è stato difficile da individuare in America, dove la crescita è stata rapida in parte a causa di un'impennata dell'immigrazione, e dove un deficit di bilancio di circa il 7% del Pil ha contrastato l'aumento dei tassi di interesse. Tuttavia, il raffreddamento del mercato del lavoro è evidente dall'enorme calo dei posti di lavoro

vacanti e dal lieve aumento del tasso di disoccupazione. L'Europa, nel frattempo, ha subito così tanti colpi, tra cui la guerra in Ucraina, che è difficile giudicare quale sia stata la causa.

Ma gli aumenti dei tassi avranno avuto un effetto di fondo simile. Alcuni hanno sostenuto che la stretta monetaria ha semplicemente ripristinato un senso intangibile di credibilità e che il livello effettivo dei tassi di interesse non ha avuto importanza. Tuttavia, le regole empiriche suggeriscono che i tassi americani dovrebbero aumentare fino al livello attuale, come ha osservato *The Economist* nel 2022.

È vero che i prezzi dell'energia e dei generi alimentari hanno fatto salire l'inflazione complessiva, per poi farla scendere. Ma in America, nella zona euro e in Gran Bretagna, gli aumenti dei tassi di interesse sono stati abbastanza ben calibrati sull'aumento dell'inflazione

di fondo, che esclude questi prezzi volatili.

È fondamentale che i responsabili delle politiche traggano i giusti insegnamenti dalla pandemia, dato il rischio di dover affrontare altri episodi simili. Molte banche centrali, nel lungo periodo, hanno più o meno raggiunto gli obiettivi di inflazione adottati in tutto il mondo negli anni Novanta. Ma quella era un'epoca in cui gli shock dell'offerta erano rari e i governi del mondo ricco erano, nel complesso, fiscalmente prudenti.

Oggi le guerre commerciali, la transizione ecologica, altre pandemie e gli ingenti debiti pubblici minacciano di creare perturbazioni inflazionistiche con cui le banche centrali dovranno nuovamente confrontarsi. Il modo in cui hanno ottenuto la vittoria odierna contro l'alta inflazione è quindi importante. Non è stato solo un colpo di fortuna.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'OPINIONE

La stretta monetaria dovrebbe rallentare la crescita, e negli anni 80 ha placato l'inflazione solo dopo profonde flessioni. Oggi il risultato è stato raggiunto senza finire in recessione



L'OPINIONE

Guerre commerciali, transizione ecologica, altre pandemie e gli ingenti debiti pubblici minacciano di creare nuove perturbazioni con le quali le banche centrali avranno a che fare

Il libro

Turismo, la differenza tra quantità e qualità

Marco Panara



Ma l'Italia è un paese turistico?
V. Gay
e F.M. Ceschin
Movability
Pag. 94 - € 11,99

Il turismo di massa è nato nella seconda metà del ventesimo secolo e avvicinandoci a un quarto del ventunesimo sta già cambiando faccia. La domanda non è più "dove andiamo?", ma piuttosto "cosa facciamo?".

È un turismo esperienziale che sta prendendo piede e che offre opportunità a luoghi e territori che hanno da offrire soprattutto la loro anima, il loro "genius loci". Diventare una destinazione turistica per posti che non sono nei grandi itinerari non è solo, come molti pensano, un problema di promozione. Richiede una conoscenza solida di cosa

si offre e una conoscenza altrettanto solida di come si muove la domanda, una gestione condivisa e professionale, richiede competenza. E sensibilità, per le grandi e piccole destinazioni.

Perché il turismo è una ricchezza ma la sua potenza trasformativa può diventare deformante. Una politica turistica virtuosa è quella che conosce la capacità di carico di un territorio e migliora i servizi per tutti, per chi arriva e per chi risiede. Una politica turistica quantitativa finisce per deludere i visitatori e peggiorare la qualità della vita dei cittadini.

© RIPRODUZIONE RISERVATA