



Non c'è solo la guerra in Ucraina dietro il boom delle materie prime

di Lorenzo Castellani

Luiss School of Government

e Gianclaudio Torlizzi

Fondatore T-Commodity

Policy Brief n. 05/2022

La guerra in Ucraina ha portato rapidamente all'attenzione di tutti – politici, analisti e consumatori finali – il tema del rincaro delle materie prime, energetiche e non solo. Eppure il conflitto bellico non basta da solo a spiegare l'attuale situazione sui mercati. In questo Policy Brief si analizzano dunque le cause più risalenti della tendenza rialzista delle materie prime, dalle leve fiscale e monetaria azionate con forza dai Governi durante la pandemia alle restrizioni dell'offerta energetica, passando per alcuni aspetti sottovalutati della transizione ecologica delle nostre economie. Ne discende una proposta di policy per l'Italia, evitando per quanto possibile il rischio di impostare politiche economiche e industriali "dall'alto" sempre più scollegate dalle effettive necessità del mercato, alimentando tra l'altro condizioni di oligopolio e concentrazione della ricchezza.



Fino allo scoppio della guerra in Ucraina, la pandemia da Covid-19 costituiva materia di grande dibattito sul piano politico e sanitario. Solo negli ultimi mesi si era iniziato a porre l'attenzione sulle conseguenze di natura economico-finanziaria coincidenti con la diffusione della malattia, come la carenza e il conseguente forte rialzo dei prezzi delle materie prime. Dal rame al petrolio, passando per il minerale di ferro e il gas, le percentuali di crescita in appena due anni sono arrivate anche a tre cifre percentuali, toccando in alcuni casi livelli record di prezzo, e alimentando in questo modo la tesi dell'inizio di un vero e proprio "superciclo", ovvero un periodo protratto di crescita della domanda, così intenso da rendere i produttori incapaci di soddisfare la richiesta. Una dinamica questa che l'aggressione militare della Russia ai danni dell'Ucraina non fa altro che esacerbare se si considera il ruolo di primo piano che i due Paesi ricoprono all'interno del comparto delle materie prime.

A scattare con efficacia la fotografia giunge il Bloomberg Commodity Spot Index che dal marzo 2020 a oggi registra un rialzo del 103%. Questi andamenti sono dirompenti per il mercato, con effetti molto rilevanti per le imprese e i cittadini che oggi si trovano a fronteggiare poderosi rincari. Ma essi sono importanti anche per gli Stati, i loro governi e le loro istituzioni economiche che si trovano a fronteggiare un improvviso cambio di paradigma derivante da fattori politici, economici e geopolitici.

Bloomberg Commodity Spot Index (fonte: Reuters)



La leva fiscale. Lo scoppio della pandemia è stato affrontato in maniera molto decisa dalle Banche centrali e dai Governi che hanno varato una dose massiccia di stimoli monetari e soprattutto fiscali, dando il via a una marcata riaccelerazione dell'economia mondiale tra il 2020 e il 2021. Bank of America stima come negli ultimi due anni siano stati implementati circa 30 mila miliardi di dollari in stimoli monetari e fiscali: una cifra *monstre* tale da compensare ampiamente il danno sull'economia derivante dalle politiche di lockdown. Insomma, è come se



i governanti avessero trovato nella pandemia la legittimazione necessaria per perseguire quelle politiche reflazionistiche di cui l'economia mondiale da troppo tempo aveva forse bisogno, se pensiamo che il tasso inflazionistico dei Paesi OCSE dal 10% degli anni Settanta-Ottanta del secolo scorso era arrivato al 2% nella prima decade degli anni Duemila, provocando una costante compressione dei tassi di interesse in tutto il mondo.

Inoltre, questa spinta sulla spesa pubblica deriva da molteplici fattori politici: in Europa rappresenta la fine del paradigma dell'austerità che ha dominato gli ultimi decenni all'insegna del controllo dei prezzi e che ha messo a dura prova per anni il sistema politico europeo e quelli degli Stati membri; mentre per la Cina e gli Stati Uniti l'aumento degli stimoli è dovuto alla crescita della competizione e degli attriti delle due superpotenze per la supremazia globale, in particolare sul piano tecnologico.

Restrizioni sull'offerta. La forte ripartenza dell'economia mondiale ha rappresentato un vero e proprio *shock* per la filiera produttiva delle materie prime che proveniva da quasi dieci anni di prezzi in discesa e dunque di bassi investimenti in nuova capacità. La fotografia forse più efficace del *blackout* tra domanda e offerta, a cui si è assistito a partire dal terzo trimestre 2020, giunge dal settore della logistica. In un lasso di tempo di appena dodici mesi – dal settembre 2020 al settembre 2021 – si è verificata una impennata dei costi di nolo di un container, ad oggi oltre sei volte superiori rispetto ai prezzi della metà del 2020. Oltre alla carenza di navi e container, l'elemento che manterrà tesa la filiera ruota attorno alla strategia *Covid-zero*, adottata non solo dalla Cina ma dalla maggior parte dei Paesi asiatici. In pochi mesi in sostanza il modello *just in time* ha dovuto fare spazio al *just in case* ossia al ripristino dell'importanza del "fare magazzino" che, come in un circolo vizioso, aggrava la tensione lungo le catene di fornitura.

Sviluppo del «green». I Governi occidentali e la finanza internazionale hanno investito molto sulle politiche ambientali negli ultimi due anni. I primi per perseguire un'idea politica di rilancio economico, incentrata su nuovi investimenti pubblici, legittimata dalla sostenibilità e per avvantaggiarsi nella competizione tecnologica-industriale per la supremazia globale; la seconda alla ricerca di nuovi mercati da sviluppare su cui riversare l'ingente liquidità prodotta dalle politiche monetarie e governative. In questo scenario, le politiche di contenimento delle emissioni di CO₂ hanno giocato (e continuano a farlo) un ruolo non di secondo piano nel sostenere i prezzi delle materie prime. Non solo per l'aumento dei consumi di quelle commodities legate allo sviluppo dell'elettrificazione (acciaio, cobalto, litio, nichel e rame) ma anche per gli effetti sul lato dell'offerta e dei costi produttivi. In particolare i prezzi di gas, petrolio e carbone hanno assistito negli ultimi due anni a forti rincari in scia al calo dell'offerta in ragione dei target ambientali sempre più stringenti che disincentivano di fatto le *major* petrolifere e minerarie a effettuare nuovi investimenti in capacità produttiva nel fossile. In altre parole, la pianificazione a tavolino da parte degli Stati occidentali di obiettivi ambiziosi da raggiungere entro un determinato orizzonte temporale ha messo a nudo l'attuale incapacità dei paesi di compensare la riduzione delle fonti di energia più inquinante con quelle "pulite". Uno squilibrio che ha contribuito all'inflazione delle materie prime.



Il forte rialzo dei prezzi delle materie prime e beni energetici ha posto così le basi per il marcato aumento delle pressioni inflazionistiche a cui si è assistito a partire dallo scoppio della pandemia: dall'inizio della risalita a oggi l'indice dei prezzi al consumo veleggia al +7,5% negli Stati Uniti e al +5% nell'area euro. Un incremento tanto violento delle pressioni inflazionistiche non poteva non impensierire le Banche centrali alla prese oggi con un problema di credibilità che proveranno a ripristinare con restrizioni monetarie. Il quadro attuale così articolato (veloce ritiro della liquidità dopo un'inondazione) si presta naturalmente a un elevato grado di volatilità sui mercati, disordine dei flussi di capitale e possibili *credit event* che potrebbero rendere vulnerabili Paesi come il nostro caratterizzati da un elevato grado di indebitamento. Le Banche centrali insomma pagano lo scotto di aver enormemente sottovalutato l'impatto che il Covid e le politiche climatiche hanno sortito sul mercato delle materie prime, dell'energia e del lavoro, se pensiamo alle enormi difficoltà riscontrate oggi dalle imprese nel trovare manodopera. Dinamiche, queste, che solo parzialmente verranno riassorbite una volta che la situazione sanitaria si sarà normalizzata e contro il cui impatto inflazionistico una politica monetaria e fiscale restrittiva non potranno fare molto.

Un'idea di policy per l'Italia. Date queste premesse, occorre dunque iniziare a riflettere sull'opportunità di implementare politiche *supply side* in cui l'impresa privata ricopra un ruolo complementare al pubblico. Lasciare esclusivamente nelle mani dello Stato e delle istituzioni europee il compito di porre le basi del nascente processo di reindustrializzazione potrebbe infatti tradursi in un'eccessiva centralizzazione e burocratizzazione dei processi di *decision making*. Il rischio è quello di impostare politiche economiche e industriali "dall'alto" sempre più scollegate dalle effettive necessità del mercato, alimentando tra l'altro condizioni di oligopolio e concentrazione della ricchezza.

Incentivare invece il più possibile il settore manifatturiero privato, anche quello di piccole dimensioni, a ricoprire un ruolo di primo piano all'interno del nuovo paradigma che sembra stagliarsi negli anni a venire contribuirebbe non solo ad allentare i colli di bottiglia che alimentano oggi l'inflazione ma anche a generare quella redistribuzione a valle degli utili che altrimenti rischierebbero di essere investiti in toto in dividendi. Ecco pertanto che assume grande importanza pensare a misure di forte defiscalizzazione degli utili re-investiti in nuova capacità produttiva e personale.

Legato al tema della defiscalizzazione degli investimenti in conto capitale vi è infatti anche quello dei salari, particolarmente delicato soprattutto in Paesi come l'Italia la cui competitività deriva anche dai bassi livelli di retribuzione rispetto ai competitor europei. Chi scrive ha naturalmente ben presente il potenziale impatto che un'incontrollata crescita dei salari potrebbe avere nel contenere le aspettative inflazionistiche. Ma a differenza della fine degli anni Settanta, oggi le aziende potranno contare su un livello di produttività tale da poter assorbire buona parte dell'incremento del costo del lavoro soprattutto se i giusti incentivi fiscali le aiuteranno in tal senso.

Negare invece che esista un problema di perdita di potere di acquisto tra le fasce meno abbienti della popolazione, adducendo come motivo la transitorietà delle attuali dinamiche inflazionistiche, rischia di far venire meno nei prossimi anni un sostegno all'economia, quello

LUISS



dei consumi interni, che nel nuovo paradigma incentrato sul *reshoring* – cioè sul rimpatrio della produzione industriale in Occidente - sarà sempre più importante. Il paradigma economico è cambiato strutturalmente e pensare di affrontarlo con le manovre applicate finora potrebbe essere non solo inutile ma anche controproducente.