

**SCENARIO GLOBALE****UNA CRESCITA  
DIVENTATA  
PIÙ DEBOLE**di **Marcello Minenna**

**N**elle ultime settimane il quadro macroeconomico globale è cambiato rapidamente. Archiviata la recessione pandemica, il forte rimbalzo della domanda di beni e servizi stimolato da politiche fiscali e monetarie espansive si sta scontrando con seri problemi dal lato dell'offerta. Improvvisamente il mondo si sta trovando a corto di materie

prime, energia, beni industriali, abitazioni. L'offerta è limitata da un mix tossico di fattori: catene di approvvigionamento interrotte, costi di trasporto elevati aggravati dalle misure di sicurezza anti Covid, scarsità di container e porti congestionati.

—*Continua a pag. 15***UNA CRESCITA DIVENTATA PIÙ DEBOLE**di **Marcello  
Minenna**—*Continua da pagina 1*

**A**nche la carenza di manodopera è un problema, costringendo le aziende manifatturiere e dei servizi a operare al di sotto della capacità potenziale e con pressioni persistenti al rialzo dei salari. Come risultato, i costi di trasporto navale dalla Cina verso Europa ed Usa sono aumentati da sette a dieci volte nell'ultimo anno e sono cominciate ad apparire discrepanze considerevoli tra ordini e produzione effettiva in tutti i settori industriali, dall'elettronica all'automotive. La principale conseguenza è una ripartenza decisa dell'inflazione, che da desiderio principe delle banche centrali rischia di trasformarsi presto in un serio grattacapo. Ad osservare i tassi d'inflazione core (cioè al netto di cibo ed energia che sono le categorie con i prezzi più volatili) di agosto 2021 per le principali macroaree economiche, si direbbe che le spinte al rialzo dei prezzi rimangano moderate. In particolare in Usa e Cina il picco dell'inflazione sembrerebbe avvenuto, in coerenza con le previsioni ufficiali delle banche centrali di

un fenomeno transitorio. Tuttavia il dato dell'inflazione core non riflette (ancora) ciò che sta accadendo sui mercati di energia e materie prime. Dopo lo shock derivante dai lockdowns generalizzati della primavera 2020, i prezzi delle commodities hanno ripreso quota: il prezzo del petrolio è cresciuto del 10% rispetto a gennaio 2020. I principali metalli utilizzati dall'industria (alluminio, zinco, carbone) hanno sperimentato incrementi di prezzo nell'ordine del 30-60%. Ma è stato il gas naturale a realizzare il rally più spettacolare: +610% rispetto a gennaio 2020. Gran parte del rialzo si è concentrato a partire da marzo 2021, in un periodo in cui la stagione estiva nell'emisfero nord tende a deprimere naturalmente i prezzi del gas. Ciò potrebbe provocare un raddoppio (verosimile) del costo dell'energia elettrica sui mercati all'ingrosso ed implicherebbe per i consumatori europei un rialzo della bolletta energetica di 150 miliardi di euro in un anno. L'accelerazione dei prezzi si sta verificando in concomitanza con una frenata delle prospettive di crescita (la famigerata stagflazione, anche se per ora si tratta di centini). Se si guarda all'andamento dei Purchasing Managers Index che sono indicatori anticipatori di Pil ed occupazione, si deduce che la fase

clou della ripresa nelle principali economie mondiali è alle spalle. Negli Usa e nel Regno Unito il trend dell'indicatore è in rapido declino già da maggio 2021, mentre in Cina siamo entrati in fase di decrescita, in coerenza con la contrazione del credito alle imprese. L'area Euro segue in ritardo, ma il picco della crescita appare passato. La ripresa globale c'è ed è forte ma non sta prendendo la forma delle precedenti. I prossimi anni potrebbero essere diversi da come ce li figuravamo.

*Direttore generale dell'Agenzia  
delle Dogane e dei Monopoli*

**@MarcelloMinenna**

*Le opinioni espresse  
sono strettamente personali*

## L'impennata del metano

Andamento del prezzo sui mercati internazionali delle principali commodities. Valore Indice 100: gennaio 2020



Fonte: Bloomberg