



IO CPI

Quanto peseranno i rincari energetici?

di Enrico Franzetti e Gianmaria Olmastroni

6 marzo 2026

L'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran ha per ora portato a un aumento del 20% del prezzo del petrolio e del 60% per il gas. La letteratura economica indica che l'impatto degli shock energetici su Pil e inflazione dei Paesi avanzati si è ridotto nel tempo. Negli studi analizzati, un aumento del prezzo del petrolio del 10% corrisponde a un calo del Pil dei Paesi avanzati importatori nell'ordine dello 0,1-0,2%. Le conseguenze di un analogo aumento del prezzo del gas sono analizzate solo in studi più recenti, ma questi sono focalizzati solo sull'impatto sui prezzi. In base a un recente lavoro, gli aumenti dei prezzi del petrolio e gas per importi simili a quelli osservati finora, se mantenuti nel tempo, porterebbero a un aumento dei prezzi dell'1,4% tra un anno, rispetto a uno scenario in assenza dello shock.

* * *

L'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran ha spinto al rialzo i prezzi di petrolio e gas naturale. Venerdì 6 marzo il Brent ha toccato gli 87 dollari al barile, il 20% in più rispetto al venerdì precedente; per il gas sul mercato TTF di Rotterdam il prezzo ha raggiunto i 52 euro/MWh, un aumento del 63%. Questa nota riassume la letteratura sugli effetti di tali aumenti su Pil e inflazione.

L'impatto dell'aumento del prezzo del petrolio su Pil e inflazione

Gli aumenti di prezzo degli idrocarburi hanno effetti diversi a seconda che siano causati da aumenti di domanda o di offerta. Vista la natura dello shock in questione, ci concentriamo su questi ultimi.

Baumeister e Hamilton (2019) concludono che un aumento permanente del prezzo del petrolio del 10% riduce il Pil mondiale dello 0,5% dopo un anno. Timilsina (2013) conclude invece che l'effetto è più contenuto: un aumento del 25% del prezzo causerebbe un calo del Pil globale dello 0,6%. Quindi, assumendo linearità nell'effetto, un aumento del 10% causerebbe un calo solo dello 0,24%.

L'impatto è però diverso a seconda delle caratteristiche dei Paesi in questione. Consideriamo, in particolare, l'impatto sulle aree avanzate importatrici di petrolio, come l'Unione Europea. Per queste aree, un aumento del prezzo del greggio del 10% comporterebbe:¹

- secondo Igan et al. (2019) un calo del Pil dello 0,5% dopo due anni;
- secondo Timilsina (2013) un calo del Pil dello 0,10%;
- secondo Cashin, Mohaddes e Raissi (2014) un calo del Pil dello 0,12% per l'Eurozona;
- secondo Rasmussen e Roitman (2011) un calo del Pil dello 0,16%.

In questi studi, quindi, l'impatto di un aumento del 10% del prezzo del greggio causerebbe un calo del Pil dei Paesi avanzati importatori nell'ordine dello 0,1%-0,2%, tranne che nel primo, che comunque si riferisce a un orizzonte temporaneo più lungo.

È un impatto relativamente basso. Peraltro, l'effetto degli shock petroliferi sul Pil sembra essersi ridotto nel tempo. Blanchard e Gali (2007) e Blanchard e Riggi (2013) mostrano che, negli anni Settanta, aumenti del prezzo del petrolio erano associati a forti contrazioni del Pil.² Negli anni più recenti, aumenti anche più consistenti del prezzo del petrolio hanno invece avuto effetti contenuti. Per gli Stati Uniti, secondo Blanchard e Gali (2007), l'effetto di un aumento del prezzo del petrolio sul Pil nel periodo 1984-2005 era poco più della metà che nel periodo pre-1984.

Un caveat è però necessario: gli studi citati stimano l'elasticità del Pil al prezzo degli idrocarburi attraverso modelli econometrici che includono tra le variabili esplicative solo il prezzo del petrolio e non quello del gas (o di altre fonti di energia). Includerlo avrebbe causato problemi di multicollinearità in quanto fino ad anni relativamente recenti (l'attuale mercato europeo del gas, il *Title Transfer Facility* (TTF), è operativo dal 2004) il commercio di gas avveniva prevalentemente attraverso contratti a lungo termine indicizzati al prezzo del petrolio. I risultati precedenti, quindi, vanno interpretati come rappresentativi dell'effetto di un aumento del prezzo del petrolio e di un proporzionale

¹ Alcuni di questi studi riportano l'effetto di aumenti di prezzo del 25%. Abbiamo calcolato l'effetto corrispondente di un aumento del 10%, riproporzionando i risultati.

² Uno degli studi più citati dell'impatto del prezzo del petrolio sull'economia è Hamilton (1983). Focalizzandosi sul caso degli Stati Uniti, questo studio concludeva che, con la sola eccezione della recessione del 1960-61, tutte le altre recessioni dal Dopoguerra erano state precedute da aumenti del prezzo del petrolio.

aumento di quello del gas.³ Di conseguenza, se l'aumento del prezzo del gas risultasse molto più alto di quello del prezzo del petrolio (come suggerito dagli sviluppi nei giorni scorsi), l'impatto negativo sul Pil calcolato puramente sulla base delle elasticità sopra indicate, relative al prezzo del petrolio, potrebbe sottostimare quello effettivo.

Cosa succede all'inflazione? Sempre con il sopracitato caveat, Hooker (1999) mostra che un aumento del 10% del prezzo del petrolio è associato a un aumento dei prezzi al consumo dello 0,1% negli Stati Uniti. L'impatto sembra superiore per l'Eurozona: Alvarez et al. (2011) stimano che un aumento del 10% del prezzo del petrolio causi un aumento dei prezzi dello 0,25%.

Anche in questo caso l'effetto si è ridotto nel tempo. Sempre secondo Hooker (1999), negli Stati Uniti, uno shock di prezzo del 10% era associato a una crescita dei prezzi dello 0,5%; post-1980, l'effetto è invece marginale. Per le economie avanzate in generale, De Gregorio et al. (2007) concludono che, dopo il 1980, un aumento del 10% del prezzo del petrolio è associato a un aumento dei prezzi dello 0,3%, mentre prima del 1980 l'aumento sarebbe stato dell'1,5%.

Gli shock di prezzo del gas naturale sull'inflazione

Studi più recenti, invece, distinguono tra variazione dei prezzi del petrolio e del gas. Purtroppo, questi studi sono pochi e si focalizzano sugli effetti inflazionistici nell'Eurozona.

L'evidenza disponibile mostra che un aumento di prezzo del gas del 10% si traduce in una crescita dei prezzi inferiore allo 0,5%. In particolare, l'aumento dei prezzi sarebbe dello 0,4% secondo Adolfsen et al. (2024). Tuttavia, quest'ultimo, pur controllando per il prezzo del petrolio, non fornisce il rispettivo coefficiente, non consentendo di quantificare l'impatto di un aumento di prezzo di entrambe le materie prime.

Alessandri e Gazzani (2023) forniscono invece entrambi i coefficienti. L'aumento del 10% del solo prezzo del gas farebbe crescere i prezzi dello 0,2% nel primo anno e dello 0,5% nel secondo; per uno shock analogo del solo petrolio la crescita dei prezzi sarebbe dello 0,1% e 0,3%. Sommando i due

³ Proporzionale non significa necessariamente identico. Occorre però assumere che la variazione percentuale del prezzo del gas sia approssimativamente uguale a una costante (non necessariamente uguale a 1) moltiplicata per la variazione percentuale del prezzo del petrolio, in modo tale che i due prezzi restino fortemente correlati. Peraltro, come indicato nel testo, il passato meccanismo di indicizzazione del prezzo del gas a quello del petrolio comportava, in pratica, che la suddetta costante fosse vicino a uno.

effetti, l'impatto congiunto sarebbe quindi dello 0,3% nel primo anno e dello 0,8% nel secondo.⁴ Applicando queste stime alle reali variazioni di prezzo avvenute in questi giorni, l'aumento di prezzo del gas del 60% e quello del petrolio del 20%, se mantenute nel tempo, causerebbero un aumento dei prezzi dell'1,4% dopo un anno.

Bibliografia

Adolfson J., Ferrari Minesso M., Mork J., Van Robays I., "[Gas price shocks and euro area inflation](#)", *ECB Working Paper Series 2905*, 2024.

Alessandri P., Gazzani A., "[Natural gas and the macroeconomy: not all energy shocks are alike](#)", *Banca d'Italia: Temi di discussione 1428*, 2023.

Alvarez et al., "[The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation](#)", *Economic Modelling*, vol. 28 (1-2), 2011.

Baumeister C. e Hamilton J., "[Structural Interpretation of Vector Autoregressions with Incomplete Identification: Revisiting the Role of Oil Supply and Demand Shocks](#)", *American Economic Review* 109 (5), 2019.

Blanchard O., Gali J., "[The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why are the 2000s So Different from the 1970s?](#)", *NBER Working Paper 13368*, 2007.

Blanchard O., Riggi M., "[Why are the 2000s so different from the 1970s? A structural interpretation of changes in the macroeconomic effects of oil prices in the US](#)", *Banca d'Italia: Temi di discussione 835*, 2011

Cashin P., Kamiar M., Raissi M. e Raissi M., "[The differential effects of oil demand and supply shocks on the global economy](#)", *Energy Economics*, 2014.

De Gregorio et al., "[Another Pass-Through Bites the Dust? Oil Prices and Inflation](#)", *Working Papers Central Bank of Chile 417*, Central Bank of Chile, 2007.

Hamilton J., "[Oil and the Macroeconomy since World War II](#)", *The Journal of Political Economy*, 91, 228-248, 1983.

Hooker M., "[Are Oil Shocks Inflationary? Asymmetric and Nonlinear Specifications versus Changes in Regime](#)", *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 34(2), pp. 540-561, 1999.

Igan D., Kohlscheen E., Nodari G., Rees D., "[Commodity market disruptions, growth and inflation](#)", *BIS Bulletins 54*, 2022.

⁴ L'effetto congiunto delle due variabili è ottenuto sommando i coefficienti in quanto il modello è lineare.

Rasmussen T. e Roitman A., "[Oil Shocks in a Global Perspective: Are They Really that Bad?](#)", *IMF Working Papers*, 2011.

Timilsina G., "[How Much Does an Increase in Oil Prices Affect the Global Economy? Some Insights from a General Equilibrium Analysis](#)", *Policy Research Working Paper*, 2013.