

ECONOMIA ITALIANA

Fondata da Mario Arcelli

Transizione energetica:
maneggiare
con cura

2023/3

 LUISS

CASMEF Centro Arcelli
per gli Studi Monetari e Finanziari

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore
CESPEM

Centro Studi di Politica economica
e monetaria "Mario Arcelli"

Economia Italiana

Fondata da Mario Arcelli

COMITATO SCIENTIFICO

(Editorial board)

CO-EDITORS

FRANCESCO NUCCI - Sapienza, Università di Roma

PAOLA PROFETA - Università Bocconi

PIETRO REICHLIN - Luiss Guido Carli

MEMBRI DEL COMITATO *(Associate Editors)*

CARLOTTA BERTI CERONI

Università di Bologna

MASSIMO BORDIGNON

Università Cattolica del Sacro Cuore

LORENZO CODOGNO

London School of Economics and Political Science

GIUSEPPE DE ARCANGELIS

Sapienza, Università di Roma

STEFANO FANTACONE

Centro Europa Ricerche

EMMA GALLI

Sapienza, Università di Roma

PAOLO GIORDANI

LUISS Guido Carli

GIORGIA GIOVANNETTI

Università di Firenze

ENRICO GIOVANNINI

Università di Roma "Tor Vergata"

ANDREA MONTANINO

Cassa Depositi e Prestiti

SALVATORE NISTICÒ

Sapienza, Università di Roma

ALESSANDRO PANDIMIGLIO

Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" Chieti - Pescara

Alberto Petrucci

Luiss Guido Carli

BENIAMINO QUINTIERI

Università di Roma "Tor Vergata"

FABIANO SCHIVARDI

LUISS Guido Carli

MARCO SPALLONE

Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" Chieti - Pescara

FRANCESCO TIMPANO

Università Cattolica del Sacro Cuore

MARIO TIRELLI

Università Roma Tre

GIOVANNA VALLANTI

LUISS Guido Carli

DIRETTORE RESPONSABILE *(Editor in Chief)*: GIOVANNI PARRILLO

ADVISORY BOARD

PRESIDENTE *(President)*

PAOLO GUERRIERI - Sapienza, Università di Roma e PSIA, SciencesPo

CONSIGLIO *(Members)*

FEDERICO ARCELLI, Center for International Governance Innovation

RICCARDO BARBIERI, Tesoro

MARIANO BELLA, Confcommercio

PIERO CIPOLLONE, Banca Centrale Europea

FABIO DE PETRIS, British American Tobacco Italia

GIORGIO DI GIORGIO, Editrice Minerva Bancaria

DARIO FOCARELLI, Ania

RICCARDO GABRIELLI, Deloitte

MAURO MICILLO, Intesa Sanpaolo

STEFANO MICOSI, Assonime

FRANCESCO MINOTTI, Mediocredito Centrale

ROBERTO MONDUCCI, ISTAT

MARCO VALERIO MORELLI, Mercer

ALESSANDRO TERZULLI, SACE

CLAUDIO TORCELLAN, Oliver Wyman

ALBERTO TOSTI, Sara Assicurazioni

MARCO VULPIANI, Deloitte

Economia italiana

Fondata da Mario Arcelli

numero 3/2023

Pubblicazione quadrimestrale

Roma

ECONOMIA ITALIANA

Rivista quadrimestrale fondata nel 1979 da Mario Arcelli

DIRETTORE RESPONSABILE

Giovanni Parrillo, Editrice Minerva Bancaria

COMITATO DI REDAZIONE

Simona D'Amico (*coordinamento editoriale*)

Francesco Baldi

Nicola Borri

Giuseppina Gianfreda

Rita Mascolo

Guido Traficante

(Pubblicità inferiore al 70%)

Autorizzazione Tribunale di Roma n. 43/1991

ISSN: 0392-775X

Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'Autore e non impegnano la Direzione della Rivista.

I *saggi* della parte monografica sono a invito o pervengono a seguito di call for papers e sono valutati dall'editor del numero.

I *contributi* vengono valutati anonimamente da due referee individuati dagli editor o dalla direzione e redazione con il supporto dei membri del Comitato Scientifico.

Le *rubriche* sono sottoposte al vaglio della direzione/redazione.

Finito di stampare nel mese di aprile 2024

www.economiaitaliana.org

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@economiaitaliana.org

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso Ptsclas, Viale di Villa Massimo, 29
00161 - Roma
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

Sommario

Transizione energetica: maneggiare con cura

EDITORIALE

- 5 Transizione energetica: maneggiare con cura
Stefano Fantacone, Alfredo Macchiati

SAGGI

- 13 I prezzi dell'energia e i recenti andamenti dell'inflazione in Italia, Francia e Germania: shock da domanda o da offerta?
Massimiliano Parco, Giovanni Primativo, Lucia Truzzu
- 45 Assessing the pass-through of energy prices to inflation in the euro area
Francesco Corsello, Alex Tagliabracci
- 73 La nuova dimensione geopolitica della transizione energetica europea
Stefano Fantacone
- 103 Salvare il pianeta è nelle nostre mani ma quanto costa?
La dimensione macroeconomica della transizione climatica
Stefania Tomasini
- 143 Il consenso degli elettori: un ostacolo per la transizione energetica?
Alfredo Macchiati
- 171 La nuova Politica industriale europea di fronte alla sfida energetica
Franco Mosconi

- 209 Le politiche europee per la decarbonizzazione:
una prima analisi di alcuni strumenti
Fernanda Scianna, Simone Sorgente, Rebecca Vitelli
- 239 Britain's Loyalty to Nuclear Power
William J. Nuttall

CONTRIBUTI

- 257 The Italian Economy and the End of the Multifiber Arrangement
Giuseppe De Arcangelis, Rama Dasi Mariani

RUBRICHE

- 279 Come orientamento e formazione ci aiuteranno ad affrontare
l'inverno demografico
Francesco Rolleri
- 285 Evitiamo di imparare dalle crisi la lezione sbagliata
Mariano Bella, Pierpaolo Masciocchi, Luciano Mauro
- 295 Settori produttivi, nuove tecnologie digitali ed eco-sostenibilità
energetica
Fabrizio Carapellotti, Claudia Ricci

RECENSIONI

- 309 P. Pilati, *Le Serenissime. Storia e futuro delle imprese del Nordest*
Giovanni Parrillo
- 313 Elenco dei Referees che hanno valutato i Saggi e i Contributi
(anno 2023)
- 315 Indice dell'annata
(anno 2023)

I prezzi dell'energia e i recenti andamenti dell'inflazione in Italia, Francia e Germania: shock da domanda o da offerta?

Massimiliano Parco*

Giovanni Primativo**

Lucia Truzzu***

Sintesi

Il saggio analizza la natura delle dinamiche inflazionistiche tra il 2020 e il 2023 in Italia, Francia e Germania e ne esamina il grado di eterogeneità. Seguendo l'analisi di Shapiro (2022), si stima il contributo alla dinamica dei prezzi dal lato della domanda e dell'offerta. I risultati mostrano come, nei tre paesi oggetto del confronto, dopo la pressione ribassista sui prezzi, causata dal *lockdown*, l'inversione di tendenza dell'inflazione, in concomitanza con la ripresa delle attività economiche, sia stata guidata inizialmente da fattori di domanda e a partire dal 2021 anche da fattori di offerta. Viene altresì evidenziato come, in seguito, la crisi energetica abbia esacerbato le tensioni dal lato dell'offerta in tutti e tre i paesi, con maggior vigore in Italia. Inoltre, l'analisi mostra che in Italia gli shock di offerta hanno risposto direttamente agli impulsi dei prezzi energetici per tutto il periodo analizzato, diversamente da quanto accaduto in Francia e Germania

* CER-Centro Europa Ricerche ed Università LUISS Guido Carli, m.parco@centroeuroparicerche.it

** CER-Centro Europa Ricerche ed Università degli studi di Padova, giovanni.primativo@studenti.unipd.it

*** CER-Centro Europa Ricerche, l.truzzu@centroeuroparicerche.it

dalla fine del 2022. Nel percorso di rientro inflattivo, si osserva una maggiore persistenza della componente di domanda in Francia rispetto a Italia e Germania.

Abstract - Energy prices and inflation dynamics in Italy, France and Germany: supply or demand shocks?

This paper focuses on the nature of inflation rate between 2020 and 2023 in Italy, France and Germany and examines the degree of heterogeneity. Following Shapiro (2022), we estimate the contribution of supply and demand shocks to inflation rate. In the three countries, after the decrease of prices caused by lockdown, the results show that, during the recovery of economic activities, the rise of inflation was driven at the beginning by demand factors and since 2021 also by supply factors. We also highlight how energy crisis exacerbated tensions on the supply side in all three countries, mostly in Italy. Moreover, the analysis shows that in Italy supply shocks were directly linked to energy prices impulses throughout the period, otherwise from what happened in France and Germany since the end of 2022. In the path of inflation back, we find that persistence of demand factors is stronger in France than in Italy and Germany.

JEL Classification: E31; C32; F62; Q41.

Parole chiave: Inflazione; VAR strutturale; Shock da domanda e offerta; Shock energetico.

Keywords: *Inflation; Structural VAR; Supply and demand shocks; Energy shock.*

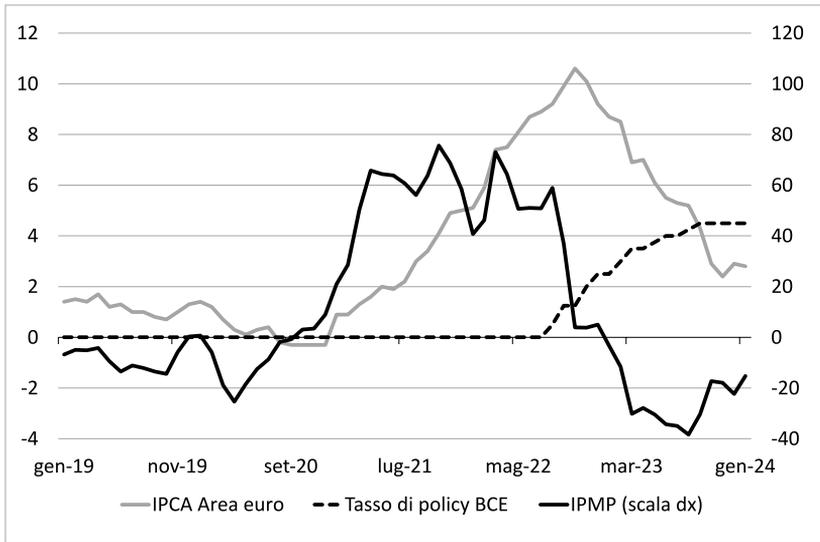
1. Introduzione

Nella seconda parte dell'anno pandemico 2020, in concomitanza con la riapertura delle attività produttive, lo scenario globale è stato interessato da un sensibile aumento dei prezzi delle materie prime (grafico 1). Con il passare dei mesi, i rincari si sono trasmessi nelle catene a valle, imprimendo una spinta al rialzo sui prezzi dei beni al consumo e a partire dall'estate 2021 l'inflazione nell'Area euro è iniziata ad aumentare in maniera repentina e progressiva, superando ampiamente la soglia obiettivo del 2%. In questo scenario già inflattivo, a febbraio 2022 si è inserita l'invasione russa dell'Ucraina, che ha determinato uno straordinario aumento dei prezzi dei beni energetici, in particolar modo del gas naturale quotato sul mercato europeo TTF (Corsello F., Tagliabracci A., 2023; Hansen N-J et al., 2023). La dinamica inflazionistica dell'Area euro ne ha tratto ulteriore alimento e a fine 2022 la variazione dei prezzi è salita oltre il 10%, collocandosi sui valori di massimo storico.

Per contrastare questa recrudescenza inflazionistica, nella seconda parte del 2022 la Banca Centrale Europea (BCE) ha avviato una rigida stretta monetaria, alzando i tassi di policy dallo 0% al 4,5% nell'arco di un solo anno. Pochi mesi dopo l'avvio dell'inasprimento monetario, ma anche in coincidenza con un'inversione nella curva dei prezzi delle materie prime (sempre grafico 1), l'inflazione europea ha intrapreso un percorso di rientro, collocandosi a gennaio 2024 al 2,8%, solamente otto decimi al di sopra del valore obiettivo, e il rischio di una persistente accelerazione dei prezzi sembra al momento scongiurato.

Grafico 1 **Area euro: indice dei prezzi delle materie prime, tasso di inflazione e tasso di policy BCE**

(variazioni percentuali annue e tasso di interesse)



Fonte: elaborazioni proprie su dati EUROSTAT e Centro Europa Ricerche.

Lo stretto co-movimento con il ciclo dei prezzi delle materie prime e dell'energia può far ritenere che l'accelerazione dell'inflazione europea sia stata prevalentemente determinata da uno shock dal lato dell'offerta, mentre limitato sarebbe stato il ruolo svolto dalle dinamiche della domanda aggregata. Se questo fosse il caso, politiche di restrizione della domanda, come quelle di aumento dei tassi di interesse, sarebbero inefficaci ai fini del contrasto dell'inflazione, esacerbando di contro gli effetti recessivi dello shock (Bruno e Sachs, 1979; e con riferimento all'odierno episodio inflazionistico Pianta, 2023; e Boitani e Tamborini, 2023).

Molti studi si sono in effetti concentrati nell'ultimo biennio sulla distin-

zione fra shock di offerta e di domanda, a partire in particolare dal lavoro di Shapiro (2022), la cui metodologia si basa sull'analisi dei residui di un modello vettoriale autoregressivo strutturale bivariato, applicato alla spesa per consumi personali negli Stati Uniti nel periodo 1959-2023. Seguendo l'impostazione analitica di Shapiro, Firat e Hao (2023) svolgono un'analisi *cross-country* per 32 paesi, negli ultimi tre decenni, confermando come l'inflazione da offerta risponda agli shock petroliferi e alle pressioni sulle catene di approvvigionamento, mentre l'inflazione guidata dalla domanda mostra una risposta più pronunciata agli shock di politica monetaria. Sheremirov (2022), su un orizzonte temporale tra il 2002 e il 2022, identifica come negli Stati Uniti gli shock inflazionistici dal lato dell'offerta sia siano rivelati maggiormente transitori, mentre quelli di domanda hanno avuto una componente persistente relativamente ampia. Secondo l'autore, l'inflazione può essere così suddivisa in due componenti (shock di domanda e shock di offerta persistente), la prima a cui porre rimedio attraverso politiche monetarie ad un costo relativamente basso, e un'altra componente subordinata ad un rapporto di sacrificio elevato. Fornaro e Wolf (2023) verificano che in un'economia con disoccupazione keynesiana e crescita endogena della produttività, l'interruzione degli investimenti, a causa di shock dei prezzi energetici, genera permanenti perdite di produzione e potrebbe anche prolungare l'impatto inflazionistico. Gordon e Clark (2023) ritengono che il recente aumento dei prezzi sia stato caratterizzato tanto da fattori legati alla domanda quanto da fattori legati all'offerta, mentre secondo Beaudry P. et al. (2022) da parte di molte banche centrali vi sarebbe stato un tardivo riconoscimento del fatto che parte dell'aumento osservato dell'inflazione sia stato determinato da pressioni sulla domanda piuttosto che da shock temporanei sull'offerta.

Il presente lavoro si inserisce su questo filone di studi, concentrandosi sulle

determinanti di domanda e di offerta dell'inflazione in Italia, Francia e Germania a partire dal 2016 e fino alla fine del 2023, un periodo che copre sia l'intero ciclo recente dei prezzi dell'energia, sia le fasi del ciclo pandemico. L'analisi è organizzata come segue. Nel prossimo paragrafo gli shock che hanno interessato le economie europee in questo periodo sono ricondotti all'interno di uno schema di domanda e offerta aggregate. Nel terzo paragrafo viene specificato il modello empirico utilizzato per la distinzione della natura degli shock e si descrive la ricostruzione delle serie storiche su cui il modello viene stimato. Il quarto paragrafo espone i risultati dell'analisi, le cui conclusioni sono riassunte nel quinto e ultimo paragrafo.

2. Lo schema analitico di riferimento

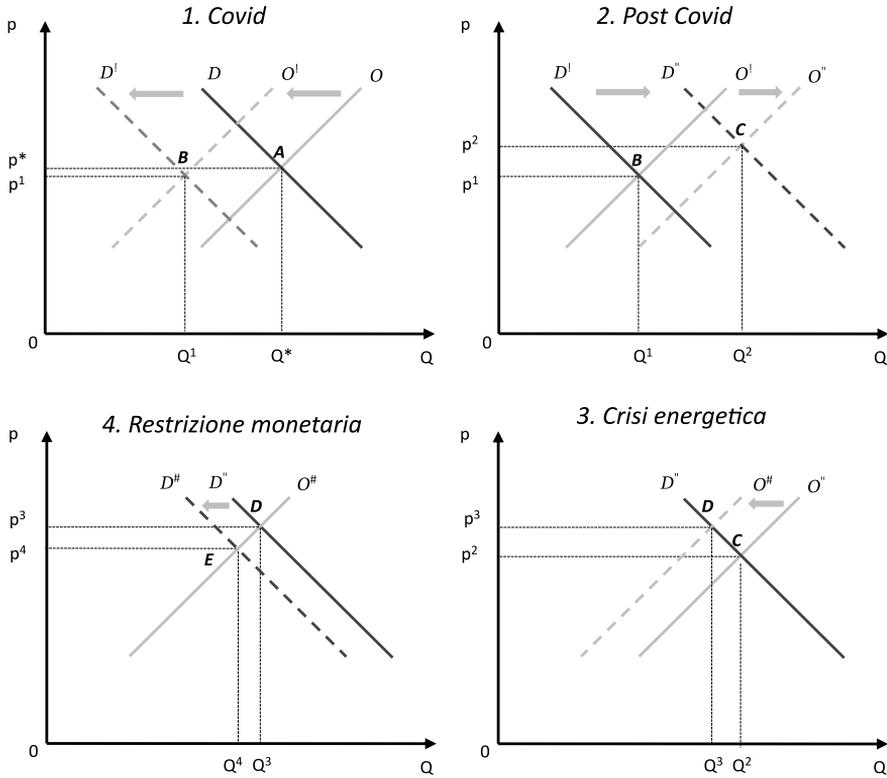
Nel periodo 2020-2023, il doppio shock pandemico ed energetico ha modificato sensibilmente l'equilibrio macroeconomico generale in Europa, dando origine a differenti configurazioni che possono essere rappresentate da quattro successivi spostamenti delle schede di domanda e offerta, in corrispondenza dei seguenti momenti: Covid, Post Covid, Crisi energetica e Restrizione monetaria (figura 1).

Partendo da un ipotetico punto di equilibrio iniziale A (primo pannello), fissato dall'intersezione tra le curve di domanda D e di offerta O , con quantità Q^* e prezzi p^* , il fenomeno pandemico ha dato origine a shock negativi di domanda e offerta, con uno contemporaneo spostamento a sinistra sia della curva di domanda che di offerta, che porta l'equilibrio dal punto A al punto B , con una quantità Q^1 inferiore a Q^* ed un prezzo p^1 inferiore a p^* .

Successivamente, con il progressivo ritorno alla normalità (Post Covid), le economie europee sono state interessate da un doppio shock positivo di domanda e offerta. La domanda aggregata, repressa durante il periodo pandemico, ha registrato un rapido incremento, trasladando verso destra D^2 , in una posizione che collochiamo per ipotesi alla destra di quella di partenza. Al contempo, dal lato dell'offerta, le riaperture hanno garantito un incremento dell'offerta aggregata O^2 , che però poniamo al di sopra della curva originaria per tenere conto delle restrizioni determinate in questo periodo dal ritardo con cui le catene di fornitura si sono riattivate. L'intersezione delle due curve nel secondo pannello individua così un nuovo punto di equilibrio in C , con $Q^2 > Q^*$ e $p^2 > p^*$.

La crisi energetica (terzo pannello) è tipicamente rappresentabile come uno shock negativo di offerta, che trasla nuovamente verso sinistra la relativa scheda, che poniamo in O^3 , comunque al di sotto O^1 , con un punto di equilibrio in D , con prezzi $p^3 > p^2 > p^*$ e quantità $Q^3 < Q^* < Q^2$.

Figura 1 **Rappresentazione degli shock di domanda e di offerta nel periodo 2020-2023**



Infine, il quarto pannello inquadra l'intervento di restrizione monetaria della BCE, a cui corrisponde un abbassamento della curva della domanda aggregata, che trasla verso sinistra da D^2 a D^3 , sviluppando un nuovo punto di equilibrio in E , in corrispondenza di Q^4 e p^4 .

Nella nostra rappresentazione, l'equilibrio finale combina quantità Q^4 inferiori a Q^3 (crisi energetica), Q^2 (post Covid) e Q^* (pre Covid), ma maggiori rispetto al periodo pandemico Q^1 (Covid). Dal lato dei prezzi, invece,

il nuovo equilibrio determina prezzi p^4 inferiori a p^3 (crisi energetica), ma ancora maggiori a p^2 (post Covid), p^1 (Covid) e al periodo pre-pandemico p^* . Come descritto, questo esito non è attribuibile a un singolo spostamento di una delle due curve, ma a traslazioni successive che a loro volta rispondono, dapprima a shock esogeni e successivamente all'azione di politica monetaria. L'analisi empirica che segue cerca di riportare la dinamica dei prezzi effettivamente osservata in Italia, Francia e Germania a determinanti di domanda e/o di offerta in cui possa riconoscersi lo schema analitico fin qui illustrato.

3. Identificazione degli shock

Utilizzando dati mensili, l'esercizio si propone di scomporre il contributo degli shock di domanda e di offerta nell'inflazione IPCA in Italia, Francia e Germania.

Per l'identificazione degli shock di domanda e di offerta, seguendo l'impostazione empirica di Shapiro (2022), è stato stimato un modello vettoriale autoregressivo strutturale (SVAR) bivariato per ogni coppia di prezzo-quantità disponibile. La specificazione individua due equazioni la prima (1) relativa ai prezzi e la seconda (2) relativa alle quantità:

$$p_{t,i} = \alpha_p + \sum_{j=0}^k \beta^{pp} p_{t-j,i} + \sum_{j=0}^k \beta^{pq} q_{t-j,i} + \varepsilon_{t,i}^p \quad (1)$$

$$q_{t,i} = \alpha_q + \sum_{j=0}^k \beta^{qp} p_{t-j,i} + \sum_{j=0}^k \beta^{qq} q_{t-j,i} + \varepsilon_{t,i}^q \quad (2)$$

dove $p_{t,i}$ e $q_{t,i}$ sono il logaritmo dei prezzi e delle quantità per la i -esima cate-

goria COICOP, al tempo t , $\varepsilon_{t,i}^p$ e $\varepsilon_{t,i}^q$ sono gli errori “reduced-form” e infine α_p e α_q sono le intercette.

La raccolta dei dati per procedere nella verifica empirica del modello ha preso in considerazione, dal lato dei prezzi $p_{t,i}$, la scomposizione dell’inflazione IPCA per categorie di spesa COICOP, al massimo dettaglio disponibile (a 4-cifre COICOP) 101 voci COICOP¹, di fonte ISTAT e BCE. Dal lato delle quantità, invece, sono stati utilizzati i dati di produzione industriale e il fatturato dei servizi, entrambi di fonte EUROSTAT (datasets: short-term business statistics). Sulla base di Ganglmair B, Kann A. e Tsanko I. (2021), le classificazioni COICOP (prezzi) e NACE (quantità) sono state riconciliate abbinando, per ogni voce COICOP, le quantità NACE a 3-cifre (2 cifre, in assenza di dettaglio a 3 cifre) associabili, ponderandole con le singole quote NACE sul totale della produzione. A seconda della disponibilità dei dati nei vari paesi, rispetto a un totale di 101 settori COICOP considerati, la classificazione è stata possibile per 79 (IT e DE) e 87 (FR) categorie. Le voci escluse derivano essenzialmente dal settore dei servizi: non rientrano, ovviamente, nell’elaborazione domanda-offerta e sono classificate come “ambigue”.

I parametri del modello β^{pp} , β^{pq} , β^{qp} , β^{qq} sono stati ottenuti con il metodo OLS e i ritardi, k , sono pari a 12.

Per identificare shock di domanda e di offerta, la strategia utilizzata riprende quanto proposto in Shapiro (2022), dove il segno dei residui delle equazioni (1) e (2) viene interpretato come il segno assunto da shock strutturali² (s). Nel det-

1 Nel dettaglio, in base alla Classificazione dei consumi individuali secondo lo scopo (COICOP 2018), sono state prese in considerazioni 101 voci di beni e servizi (a 4 cifre COICOP). Nei casi di mancanza di disponibilità di prezzo e/o peso relativi a una determinata voce COICOP, è stato preso in considerazione il livello superiore (COICOP a 3 cifre).

2 Le equazioni (1) e (2) derivano da un modello SVAR bivariato. Shapiro propone un’identificazione degli shock di domanda e offerta attraverso sign restriction. Più tecnicamente, $\varepsilon_{t,i}^p$ e $\varepsilon_{t,i}^q$ non sono direttamente shock strutturali bensì errori “reduced form”. Ciononostante, in Jump and Kohler (2023) si dimostra che il segno di quest’ultimi è identico rispetto al segno degli shock strutturali.

taglio, per ogni categoria i -esima di spesa si avrà, in base al segno dei residui:

$$\text{shock positivo di domanda, } s_{t,i}^{dom+}: \widehat{\epsilon}_{t,i}^p > 0 \text{ e } \widehat{\epsilon}_{t,i}^q > 0 \quad (3)$$

$$\text{shock negativo di domanda, } s_{t,i}^{dom-}: \widehat{\epsilon}_{t,i}^p < 0 \text{ e } \widehat{\epsilon}_{t,i}^q < 0 \quad (4)$$

$$\text{shock positivo di offerta, } s_{t,i}^{off+}: \widehat{\epsilon}_{t,i}^p < 0 \text{ e } \widehat{\epsilon}_{t,i}^q > 0 \quad (5)$$

$$\text{shock negativo di offerta, } s_{t,i}^{off-}: \widehat{\epsilon}_{t,i}^p > 0 \text{ e } \widehat{\epsilon}_{t,i}^q < 0 \quad (6)$$

con $\sum_t S_{t,i} = 1$, con $S_{t,i} \in \{s_{t,i}^{dom+}, s_{t,i}^{dom-}, s_{t,i}^{off+}, s_{t,i}^{off-}\}$.

Da un punto di visto econometrico, i problemi sono principalmente due: il primo è legato alla specificazione del modello e il secondo a errori di misura nella stima dei residui e quindi nella classificazione degli shock. Per quanto concerne il primo punto, la principale problematica è che i coefficienti che legano le equazioni (1) e (2) - β^{pp} , β^{pq} , β^{qp} , β^{qq} non siano costanti nel tempo. A tale scopo il modello è stato stimato utilizzando una finestra mobile (rolling) pari alla metà delle osservazioni disponibili. Per esempio, per un settore i -esimo con 255 osservazioni, da gennaio 2002 a marzo 2023, il campione avrà una dimensione di 128 osservazioni e la prima finestra andrà da gennaio 2002-marzo 2012. A questo punto, per ogni finestra vengono presi i residui dell'ultimo mese e il processo viene ripetuto spostando la finestra un mese alla volta fino alla fine del campione. Questo approccio permette di avere parametri mobili ma allo stesso tempo non consente l'identificazione degli shock legati alla prima finestra. La classificazione binaria dei residui in una o nell'altra categoria può essere infatti viziata da problemi di misurazione nei residui stessi. Questo rumore può essere mitigato utilizzando le informazioni

nei precedenti periodi per stabilire il segno del residuo al tempo t . Si è quindi provveduto a utilizzare la media dei residui al tempo con il mese precedente (smooth 1) e con i rispettivi due mesi precedenti (smooth 2). Inoltre, è bene ricordare che i residui sono una misura dello spostamento delle curve di domanda e di offerta. Per questo motivo, residui troppo vicini allo 0 potrebbero non essere informativi circa lo spostamento della curva nell'uno o nell'altro verso. Per la i -esima categoria, questo problema è stato gestito attribuendo un significato "ambiguo" a tutti i residui il cui valore assoluto è inferiore a 0,05 deviazioni standard della distribuzione dei residui stessi (*precision*). Attraverso questo filtro, l'8% degli shock è stato dichiarato ambiguo.

3.1. Controlli di robustezza

Le equazioni (1) e (2) sono state stimate utilizzando l'intera profondità delle serie storiche. La tavola 1 mostra le correlazioni tra i contributi dell'indice IPCA per Italia, Francia e Germania, derivanti da shock di domanda e di offerta a seconda delle varie alternative di stima. La specificazione da noi scelta è quella ottenuta con la finestra mobile (rolling), anche se le altre stime sono rassicuranti circa la robustezza delle evidenze.

**Tavola 1 Contributi di domanda e offerta dell'indice IPCA per Italia, Francia e Germania:
correlazioni tra differenti specificazioni di stima**

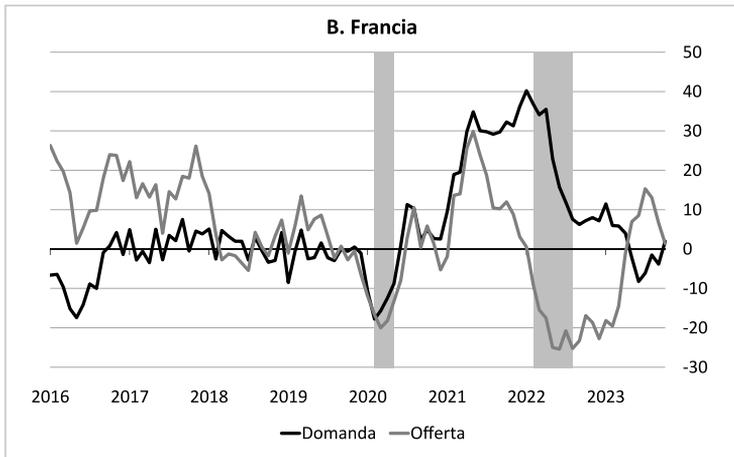
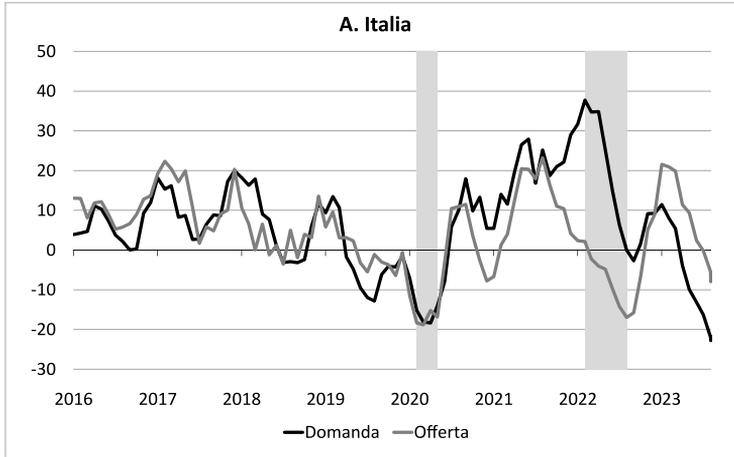
ITALIA					
Variabili	rolling	rolling smooth 2	rolling smooth 3	rolling precision	base
<i>Contributo domanda</i>					
rolling	1,000				
rolling smooth 2	0,877	1,000			
rolling smooth 3	0,845	0,927	1,000		
rolling precision	0,794	0,872	0,822	1,000	
base	0,783	0,733	0,658	0,757	1,000
<i>Contributo offerta</i>					
rolling	1,000				
rolling smooth 2	0,876	1,000			
rolling smooth 3	0,862	0,941	1,000		
rolling precision	0,794	0,885	0,854	1,000	
base	0,831	0,802	0,766	0,825	1,000
FRANCIA					
Variabili	rolling	rolling smooth 2	rolling smooth 3	rolling precision	base
<i>Contributo domanda</i>					
rolling	1,000				
rolling smooth 2	0,900	1,000			
rolling smooth 3	0,887	0,917	1,000		
rolling precision	1,000	0,900	0,887	1,000	
base	0,759	0,724	0,722	0,759	1,000
<i>Contributo offerta</i>					
rolling	1,000				
rolling smooth 2	0,850	1,000			
rolling smooth 3	0,863	0,942	1,000		
rolling precision	0,780	0,925	0,910	1,000	
base	0,703	0,713	0,705	0,706	1,000

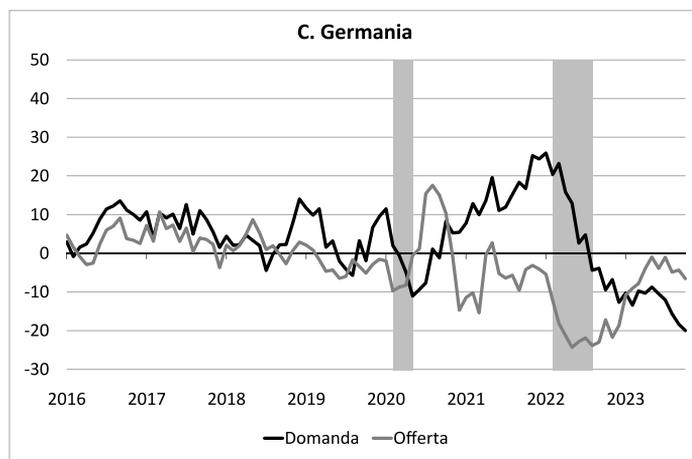
GERMANIA

Variabili	rolling	rolling smooth 2	rolling smooth 3	rolling precision	base
<i>Contributo domanda</i>					
rolling	1,000				
rolling smooth 2	0,877	1,000			
rolling smooth 3	0,825	0,925	1,000		
rolling precision	1,000	0,877	0,825	1,000	
base	0,796	0,718	0,713	0,796	1,000
<i>Contributo offerta</i>					
rolling	1,000				
rolling smooth 2	0,911	1,000			
rolling smooth 3	0,882	0,956	1,000		
rolling precision	1,000	0,911	0,882	1,000	
base	0,833	0,792	0,804	0,833	1,000

Il grafico 2 mostra la percentuale netta di settori che hanno subito shock di domanda (positivi e negativi) e di offerta (positivi e negativi), pesati per il contributo all'interno del paniere IPCA, nell'arco temporale che va da gennaio 2016 a ottobre 2023, in Italia, Francia e Germania. In termini analitici, in ogni paese, per ogni mese t , vi saranno shock di domanda $S_{t,i}^{dom} w_t^i = [(s_{t,i}^{dom+} \cdot w_t^i) - (s_{t,i}^{dom-} \cdot w_t^i)]$ e shock di offerta $S_{t,i}^{off} w_t^i = [(s_{t,i}^{off+} \cdot w_t^i) - (s_{t,i}^{off-} \cdot w_t^i)]$, con $\sum_{t,i} S_{t,i} + ambiguo = 1$ e $S_{t,i} \in \{s_{t,i}^{dom+}, s_{t,i}^{dom-}, s_{t,i}^{off+}, s_{t,i}^{off-}\}$ e $w_{t,i}$ è il peso di ogni settore i al tempo t nel paniere IPCA. Dal lato degli shock di domanda, percentuali positive (negative) indicano una maggior quota di settori interessati da shock di domanda di segno positivo (negativo) e che quindi hanno trainato l'aumento (la flessione) dei prezzi al consumo. Viceversa, dal lato degli shock di offerta, percentuali negative (positive) di settori che sono stati interessati da shock di offerta negativi (positivi) mostrano l'incidenza sull'incremento (decremento) inflazionistico.

Grafico 2 **Percentuale di settori interessati da shock da domanda o da offerta**
(quote sul totale, medie mobili centrate a cinque mesi)





Fonte: elaborazioni proprie su dati EUROSTAT e BCE.

Nota: il grafico rappresenta per ogni paese la quota ponderata dell'indice IPCA, interessata da shock di offerta o di domanda, con media mobile centrata a cinque mesi. Le aree grigie individuano i periodi soggetti al Covid-19 (febbraio 2020 – maggio 2020) e alla Crisi energetica (febbraio 2022 – agosto 2022), come da Figura 1.

L'effetto netto tra shock positivi e negativi permette di identificare, tra il 2016 e il 2023, andamenti eterogenei in Italia, Germania e Francia. Nel periodo pre-pandemico, infatti, se in Italia e in Germania sono prevalsi sia shock di domanda che di offerta di segno positivo, con un'elevata correlazione tra le due serie, in Francia, invece, l'effetto netto tra gli shock di domanda ha assunto segno negativo, in un primo momento, per poi tornare sopra lo zero.

Con l'arrivo dell'anno pandemico 2020 – e coerentemente con le restrizioni alla mobilità ed alle attività produttive – i prezzi al consumo sono stati caratterizzati da diffuse riduzioni di domanda (shock di domanda negativo), ma anche di offerta (shock di offerta negativo). La trasmissione degli shock di domanda ed offerta ha inciso maggiormente sulle economie italiana e francese, minore invece è stato l'impatto in Germania.

Il contenimento della domanda, durante il periodo pandemico, ha deter-

minato in seguito una robusta espansione di settori caratterizzati da shock di domanda positivi, in concomitanza con il progressivo allentamento delle restrizioni (fenomeno di domanda repressa). L'incremento si è diffuso in tutti e tre i paesi, con una maggior concentrazione in Italia e Francia. Le prime riaperture tra il 2020 e il 2021 hanno però determinato un cambio di direzione anche per gli shock di offerta, in particolar modo in Italia e Francia, con una prevalenza di settori caratterizzati da shock di offerta positivi.

La fine del 2021 ha portato ad un cambio di direzione da parte dei contributi degli shock dal lato dell'offerta, alimentati dal sensibile aumento dei prezzi delle materie prime. In tutti e tre i paesi, l'invasione in Ucraina e gli eccezionali incrementi di prezzo del gas naturale hanno esacerbato tale tendenza, esauritasi a fine estate 2022, dopo che il prezzo *spot* del gas naturale, sul mercato europeo TTF (Title Transfer Facility), aveva raggiunto il record di 339,2 €/MWh.

Con l'inizio del 2022, anche il contributo dei settori caratterizzati da shock di domanda positivo è diminuito drasticamente, in contemporanea con gli interventi restrittivi della BCE. Gli ultimi dati riferiti ad ottobre 2023 evidenziano in Italia e in Germania una lieve prevalenza in quota di shock di offerta negativi ed una sensibile prevalenza di shock di domanda negativi. In Francia, invece, coerentemente con un minor rallentamento del tasso d'inflazione rispetto agli altri due paesi, sia gli shock di domanda che di offerta hanno mostrato un contributo netto quasi nullo.

4. L'inflazione e le determinati di offerta e di domanda

Prima di esporre i risultati è utile ricordare che l'indice IPCA è il prodotto di due fattori: la dinamica dei prezzi per categoria COICOP e il peso relativo di quest'ultimo nei confronti del paniere rappresentativo di consumo:

$$\pi_{t,t-12} = \sum_{i=1}^N w_i p_{t,t-12}^i \quad (7)$$

dove $\pi_{t,t-12}$ è l'inflazione tendenziale, $p_{t,t-12}^i$ è il tasso di crescita annuale del livello dei prezzi in una data categoria COICOP e w_i è il peso di quest'ultima sul totale. La somma dei pesi è pari all'unità. I pesi possono altresì essere attribuiti a shock di offerta o di domanda, di segno positivo o negativo, utilizzando la metodologia illustrata nella sezione precedente.

Pertanto, l'equazione (7) diventa:

$$\pi_{t,t-12} = \underbrace{\sum_{i=1}^N s_{t,i}^{dom} p_{t,t-12}^i}_{Domanda} + \underbrace{\sum_{i=1}^N s_{t,i}^{off} p_{t,t-12}^i}_{Offerta} + \textit{ambiguo} \quad (8)$$

Restringendo il periodo d'analisi all'intervallo da gennaio 2019 ad ottobre 2023, vengono scomposti i tassi d'inflazione per l'Italia, la Germania e la Francia in tre effetti: domanda, offerta e da una componente ambigua (Gonçalves E. e Koester G., 2022). Il contributo di tali shock sulla dinamica inflattiva è esposto nel grafico 3.

Le nostre stime mostrano come durante i mesi di confinamento la componente di domanda ha impattato negativamente sull'inflazione IPCA dell'Italia, in virtù della minor richiesta di servizi da parte dei cittadini. Tale risultato è in linea con le aspettative teoriche e si è propagato fino alla seconda ondata

(autunno 2020), quando il contributo della domanda è rimasto negativo. Effetti analoghi si sono verificati in Francia e Germania. Il fenomeno deflattivo è stato compensato dall'insorgere di colli di bottiglia nelle catene di approvvigionamento globali, che hanno determinato aumenti di prezzo, in particolar modo per i beni di prima necessità (shock di offerta negativi).

Nel 2021 i regimi protettivi di restrizione si sono cominciati ad allentare e gradualmente le attività produttive sono ritornate al loro naturale ritmo operativo. Le nostre stime mostrano come in Italia e Germania gli impulsi dal lato dell'offerta si sono manifestati già a partire dal primo semestre 2021, mentre in Francia, nello stesso periodo, la componente di domanda è prevalsa su quella di offerta.

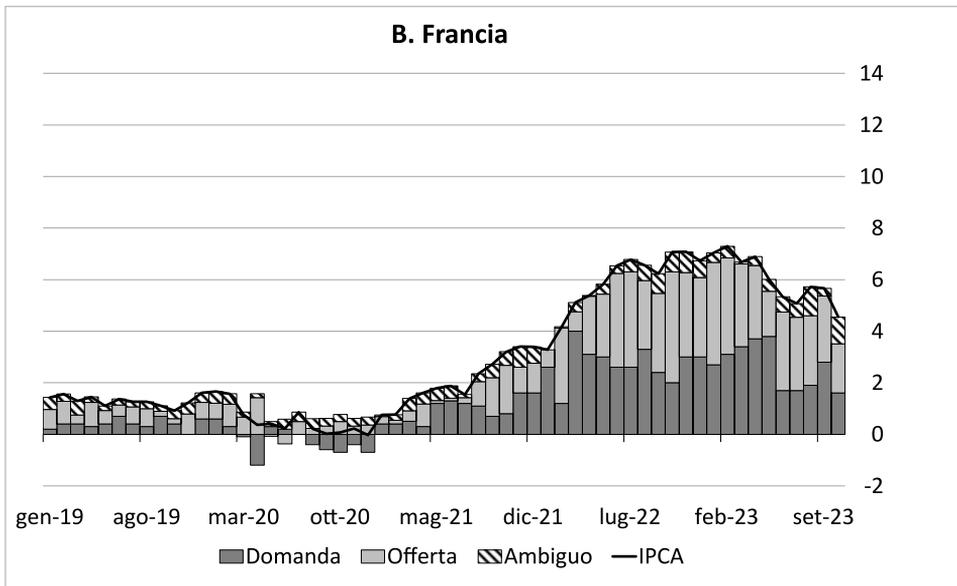
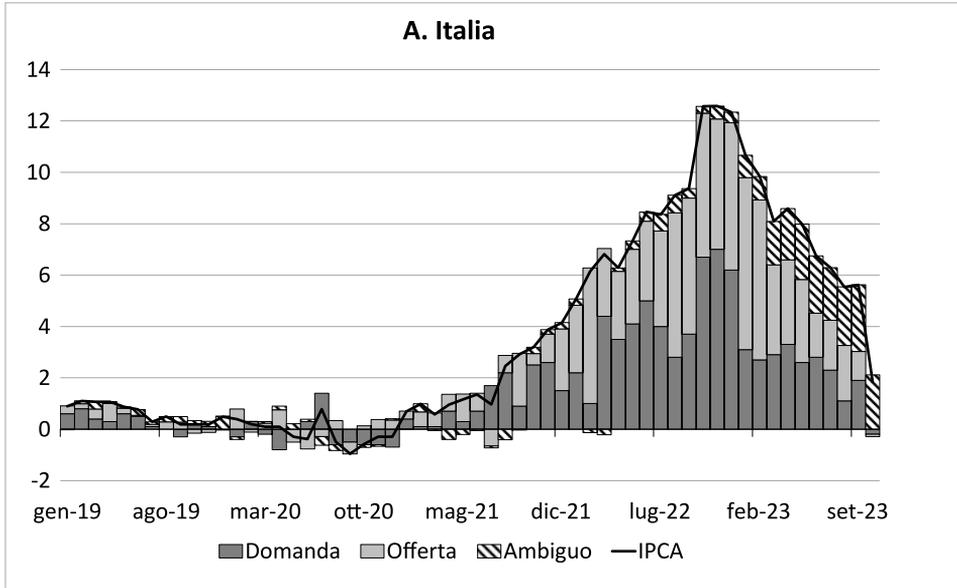
A partire dalla seconda metà del 2021, l'aumento dei prezzi al consumo sembrerebbe essere stato guidato in tutti e tre i paesi principalmente da shock di domanda, più o meno omogenei, fino alla crisi energetica scatenata dall'invasione russa in Ucraina. Secondo le nostre stime, in media, nel periodo luglio 2021 - gennaio 2022, in Italia, l'inflazione è stata determinata prevalentemente da shock di domanda, con un contributo medio sull'IPCA pari all'1,9%, rispetto all'1,2% del contributo dell'offerta. Anche in Francia e Germania, il contributo della componente domanda è stato maggiore (rispettivamente 1,4% e 1,9%) rispetto a quello dell'offerta (rispettivamente 1,1% e 1,7%), ma in misura più lieve.

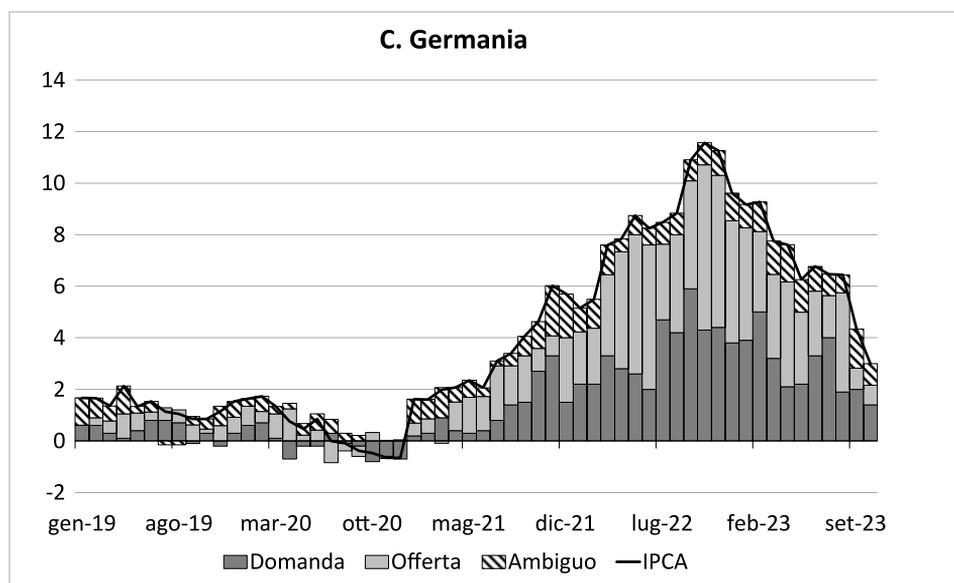
Lo scoppio del conflitto in Ucraina ha esacerbato la dinamica dei prezzi delle *commodities*, acuendo in tal modo il contributo degli shock di offerta in tutti e tre i paesi (Alessandri P. e Gazzani A., 2023). Nel periodo febbraio 2022 – febbraio 2023, in Italia, il contributo medio dell'offerta all'inflazione (4,7%) è stato maggiore del contributo della domanda (4,2%). Nello stesso periodo, anche in Francia e Germania, l'inflazione è stata alimentata princi-

palmente da shock di offerta (rispettivamente 3,1% e 4,3%), rispetto a shock di domanda (rispettivamente 2,8% e 3,8%), ma con una maggior omogeneità tra i contributi di domanda e offerta.

Il 2023 si è aperto con una comune flessione dell'indice dei prezzi al consumo, parallelamente all'inasprimento della politica monetaria e al rientro dei prezzi delle materie prime. Tuttavia, il trend discendente non si è presentato con la stessa intensità nei tre paesi analizzati. La riduzione più significativa del livello dei prezzi è stata rilevata in Italia, dove l'inflazione è passata dal 10,7% di gennaio 2023 all'1,8% di ottobre 2023. Anche in Germania si è assistito ad un forte rallentamento nella dinamica inflazionistica, con un tasso d'inflazione a ottobre 2023 pari al 3%, in flessione di 6,2 p.p. rispetto al 9,2% di gennaio 2023. La Francia, invece, seppur partiva da un tasso d'inflazione relativamente più contenuto, sperimenta una riduzione più graduale attestandosi a ottobre 2023 al 4,5%, rispetto al 7% di gennaio 2023 (-2,5 p.p.). Nel periodo marzo 2023 – ottobre 2023, il calo del tasso di inflazione riflette, in tutti e tre i paesi, un contributo omogeneo della componente di domanda e della componente di offerta.

Grafico 3 **Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) e contributi per tipologia di shock** (variazione tendenziale percentuale e contributi percentuali)





Fonte: elaborazioni proprie su dati EUROSTAT e BCE.

Nella tavola 2, vengono esposti i contributi medi mensili di shock di domanda ed offerta per i tre differenti paesi da gennaio 2019 ad ottobre 2023.

Tavola 2. Contributo all'Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA), per tipologia di shock (dati mensili)

	Italia			Francia			Germania		
	Domanda	Offerta	Effetto prevalente	Domanda	Offerta	Effetto prevalente	Domanda	Offerta	Effetto prevalente
gen-19	0,60	0,31	Domanda	0,20	0,76	Offerta	0,60	0,01	Domanda
feb-19	0,80	0,19	Domanda	0,40	0,88	Offerta	0,60	0,30	Domanda
mar-19	0,40	0,39	Domanda	0,40	0,35	Domanda	0,30	0,48	Offerta
apr-19	0,30	0,70	Offerta	0,30	0,94	Offerta	0,10	0,95	Offerta
mag-19	0,60	0,22	Domanda	0,40	0,52	Offerta	0,40	0,68	Offerta
giu-19	0,50	0,04	Domanda	0,70	0,44	Domanda	0,80	0,32	Domanda
lug-19	0,10	0,09	Domanda	0,40	0,67	Offerta	0,80	0,49	Domanda
ago-19	0,00	0,29	Offerta	0,30	0,69	Offerta	0,70	0,50	Domanda
set-19	-0,30	0,28	Domanda	0,70	0,19	Domanda	-0,10	0,62	Offerta
ott-19	0,20	-0,15	Domanda	0,40	0,21	Domanda	0,30	0,16	Domanda
nov-19	0,10	-0,12	Offerta	0,00	0,79	Offerta	-0,20	0,59	Offerta
dic-19	0,00	-0,03	Offerta	0,60	0,64	Offerta	0,30	0,62	Offerta
gen-20	-0,30	0,79	Offerta	0,60	0,61	Offerta	0,60	0,75	Offerta
feb-20	0,30	-0,11	Domanda	0,30	0,87	Offerta	0,70	0,44	Domanda
mar-20	-0,20	0,23	Offerta	-0,10	0,67	Offerta	0,10	0,95	Offerta
apr-20	-0,80	0,76	Domanda	-1,20	1,42	Offerta	-0,70	1,24	Offerta
mag-20	0,00	-0,50	Offerta	0,30	-0,08	Domanda	-0,20	0,23	Offerta
giu-20	0,30	-0,77	Offerta	0,20	-0,37	Offerta	-0,20	0,42	Offerta
lug-20	1,40	-0,29	Domanda	0,00	0,49	Offerta	0,30	-0,84	Offerta
ago-20	-0,60	0,34	Domanda	-0,40	0,23	Domanda	-0,10	-0,29	Offerta
set-20	-0,50	-0,46	Domanda	-0,60	0,32	Domanda	-0,20	-0,40	Offerta
ott-20	-0,60	0,13	Domanda	-0,70	0,49	Domanda	-0,80	0,33	Domanda
nov-20	-0,60	0,38	Domanda	-0,40	0,32	Domanda	-0,60	-0,08	Domanda
dic-20	-0,70	0,36	Domanda	-0,70	0,36	Domanda	-0,70	0,04	Domanda
gen-21	0,40	0,30	Domanda	0,40	0,29	Domanda	0,20	0,49	Offerta
feb-21	0,10	0,57	Offerta	0,40	0,15	Domanda	0,30	0,56	Offerta
mar-21	0,10	0,53	Offerta	0,50	0,41	Domanda	0,90	-0,09	Domanda
apr-21	0,70	0,66	Domanda	0,30	0,88	Offerta	0,40	1,11	Offerta
mag-21	0,30	1,07	Offerta	1,20	0,11	Domanda	0,30	1,39	Offerta

	Italia			Francia			Germania		
	Domanda	Offerta	Effetto prevalente	Domanda	Offerta	Effetto prevalente	Domanda	Offerta	Effetto prevalente
giu-21	0,70	0,70	Offerta	1,30	0,10	Domanda	0,40	1,32	Offerta
lug-21	1,70	-0,66	Domanda	1,20	0,22	Domanda	0,80	2,11	Offerta
ago-21	2,20	0,67	Domanda	1,10	0,94	Domanda	1,40	1,52	Offerta
set-21	0,90	2,05	Offerta	0,70	1,50	Offerta	1,50	1,80	Offerta
ott-21	2,50	0,44	Domanda	0,80	1,87	Offerta	2,70	0,89	Domanda
nov-21	2,60	1,10	Domanda	1,60	1,00	Domanda	3,30	0,78	Domanda
dic-21	1,50	2,41	Offerta	1,60	1,16	Domanda	1,50	2,51	Offerta
gen-22	2,20	2,63	Offerta	2,60	0,68	Domanda	2,20	2,03	Domanda
feb-22	1,00	5,28	Offerta	1,20	2,92	Offerta	2,20	2,17	Domanda
mar-22	4,40	2,63	Domanda	4,00	0,75	Domanda	3,30	3,15	Domanda
apr-22	3,50	2,64	Domanda	3,10	2,25	Domanda	2,80	4,54	Offerta
mag-22	4,10	2,90	Domanda	3,00	2,44	Domanda	2,60	5,40	Offerta
giu-22	5,00	3,10	Domanda	2,60	3,64	Offerta	2,00	5,60	Offerta
lug-22	4,00	3,72	Domanda	2,60	3,70	Offerta	4,70	2,93	Domanda
ago-22	2,80	5,63	Offerta	3,30	2,67	Domanda	4,20	3,80	Domanda
set-22	3,70	5,30	Offerta	2,40	3,07	Offerta	5,90	4,19	Domanda
ott-22	6,70	5,60	Domanda	2,00	4,30	Offerta	4,30	6,41	Offerta
nov-22	7,00	5,08	Domanda	3,00	3,27	Offerta	4,40	5,90	Offerta
dic-22	6,20	5,7	Domanda	3,00	3,08	Offerta	3,80	4,74	Offerta
gen-23	3,10	6,70	Offerta	2,70	3,97	Offerta	3,90	4,36	Offerta
feb-23	2,70	6,23	Offerta	3,10	3,74	Offerta	5,00	3,12	Domanda
mar-23	2,90	3,50	Offerta	3,40	3,21	Domanda	3,20	3,26	Offerta
apr-23	3,30	3,29	Domanda	3,70	2,85	Domanda	2,10	4,06	Offerta
mag-23	2,60	3,23	Offerta	3,80	1,75	Domanda	2,20	2,79	Offerta
giu-23	2,80	1,72	Domanda	1,70	3,04	Offerta	3,30	2,51	Domanda
lug-23	2,30	1,94	Domanda	1,70	2,84	Offerta	4,00	1,64	Domanda
ago-23	1,10	2,16	Offerta	1,90	2,70	Offerta	1,90	3,85	Offerta
set-23	1,90	1,13	Domanda	2,80	2,56	Domanda	2,00	0,82	Domanda
ott-23	-0,20	-0,09	Domanda	1,60	1,91	Offerta	1,40	0,76	Domanda

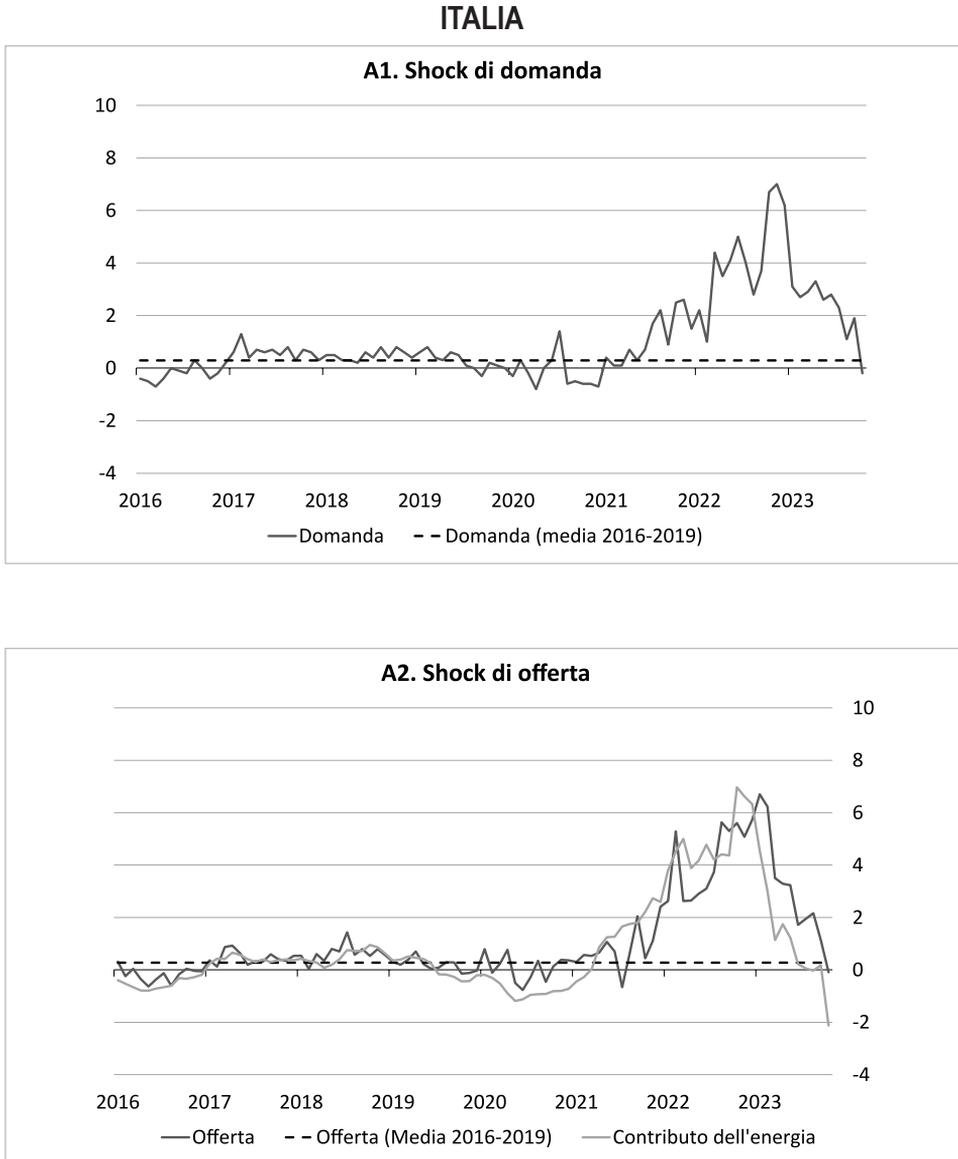
Fonte: elaborazioni proprie su dati EUROSTAT e BCE.

In riferimento a un periodo più esteso (da gennaio 2016 a ottobre 2023), isoliamo l'andamento dell'inflazione derivante da shock di domanda e quella derivante da shock di offerta in Italia, Francia e Germania. Il grafico 4 offre una misura qualitativa e quantitativa del gap da colmare affinché l'inflazione ritorni ai valori pre-pandemici.

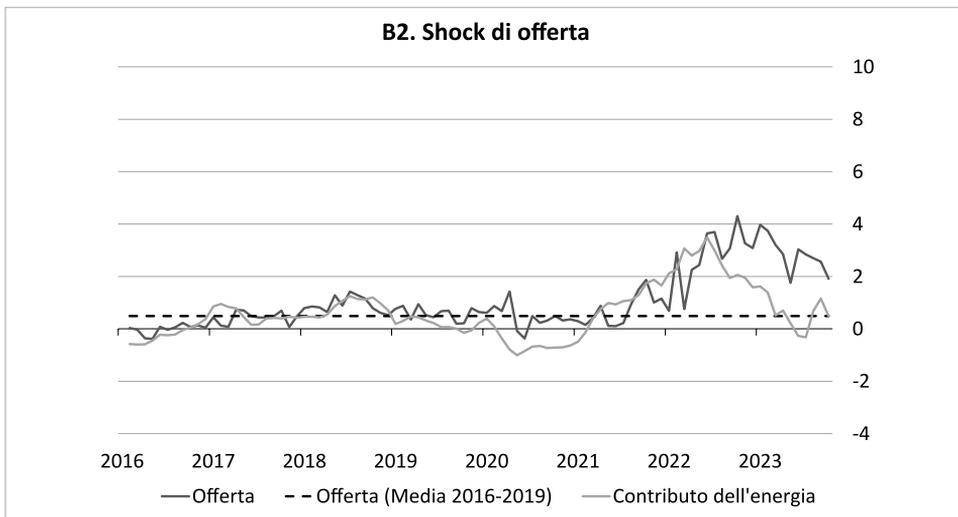
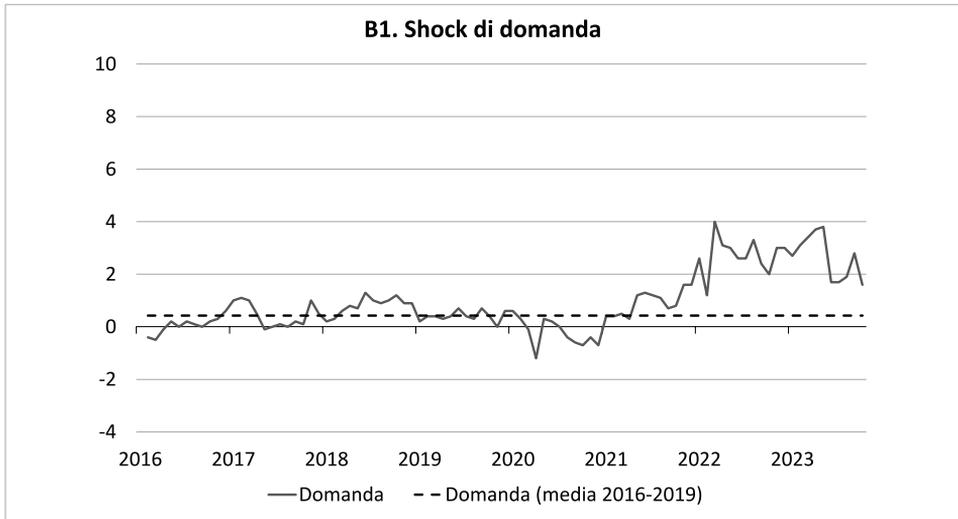
Nell'ampio periodo 2016-2023, le dinamiche degli shock di domanda e di offerta presentano correlazioni di segno positivo in tutti e tre i paesi (tavola 3). Più nel dettaglio, i dati evidenziano come i periodi non soggetti a perturbazioni di prezzo o a riduzioni di domanda e/o di offerta (2016-2019) sono caratterizzati da modeste correlazioni positive tra shock di domanda e di offerta, in tutti e tre i paesi. Per quanto riguarda l'Italia, anche nel periodo marzo 2023 – ottobre 2023, la correlazione è di segno positivo (rispettivamente 0,81). Differentemente, in Francia e Germania, nello stesso periodo, si osserva una quasi perfetta assenza di correlazione (rispettivamente -0,07 e 0,06), indicando una maggior divergenza nella dinamica dei contributi degli shock di domanda e di offerta.

Nei periodi, invece, soggetti a perturbazioni di prezzo o di volume la dinamica degli shock segnala diffuse correlazioni di segno negativo in tutti e tre i paesi, molto evidente in Germania nel periodo luglio 2021 – gennaio 2022 (-0,77). Ciò indica come gli shock di offerta e di domanda abbiano alimentato la variazione dei prezzi al consumo in momenti differenti.

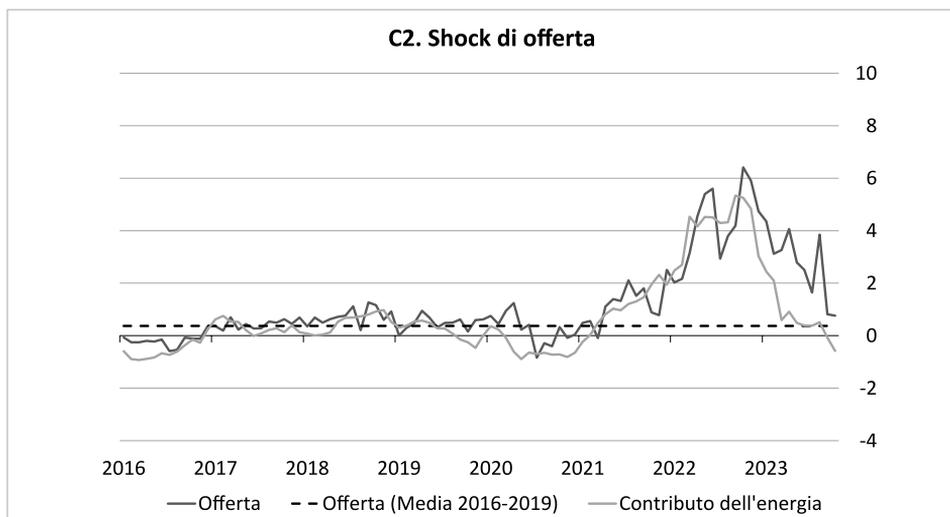
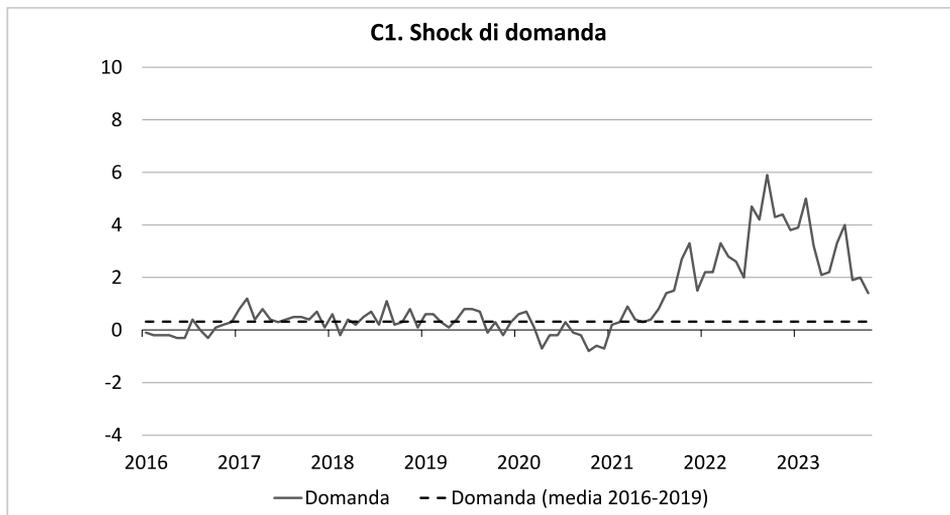
Grafico 4 **Contributi degli shock di domanda, di offerta e dei soli beni energetici all'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA),**
(contributi percentuali)



FRANCIA



GERMANIA



Fonte: elaborazioni proprie su dati EUROSTAT e BCE.

Parallelamente, la propagazione degli shock di offerta trova riscontro nella dinamica dei contributi della componente energetica sul tasso d'inflazione IPCA, con diffuse e comuni correlazioni di segno positivo (sempre tavola 3). Le correlazioni più elevate sono registrate dall'Italia, in ragione della maggior dipendenza estera di materie prime energetiche (gas naturale, petrolio e carbone). Di contro, la Francia, il cui paniere energetico è maggiormente orientato all'energia nucleare, ha evidenziato una moderata correlazione di segno negativo nel periodo febbraio 2022 – febbraio 2023. Nel più recente periodo marzo 2023 – ottobre 2023, la relazione tra shock di offerta e contributo della componente energetica aumenta il suo grado di omogeneità sia in Italia (0,93) che in Germania (0,88), mentre si mantiene negativa in Francia (-0,12).

Tavola 3 Correlazioni tra i contributi degli shock di domanda e di offerta e tra shock di offerta e componente energetica, per ogni paese, (intervallo [-1,1])

	Domanda-Offerta			Offerta-Contributo energia		
	Italia	Francia	Germania	Italia	Francia	Germania
2016-2023	0,79	0,73	0,79	0,86	0,62	0,86
2016-2019	0,44	0,40	0,21	0,82	0,69	0,75
2020	-0,56	-0,40	-0,03	0,56	0,39	0,48
I sem 2021	0,10	-0,63	-0,58	0,82	0,07	0,67
lug 21-gen 22	-0,28	-0,50	-0,77	0,66	0,21	-0,23
feb 22-feb 23	-0,08	-0,56	-0,05	0,53	-0,28	0,53
mar 23-ott 23	0,81	-0,07	0,06	0,93	-0,12	0,88

5. Conclusioni

Il lavoro, partendo dall'analisi di Shapiro (2022), ha indagato sulla natura delle recenti dinamiche inflazionistiche in Italia, Francia e Germania. Nello specifico, lo studio esamina in che modo gli impatti derivanti dalla crisi pandemica ed in seguito da quella energetica si siano trasmessi nei differenti paesi. L'analisi evidenzia come tali eventi abbiano innescato una successione di shock dal lato della domanda e dell'offerta che hanno entrambi influito, con tempi e intensità però diversi, sulle dinamiche dell'inflazione. Superato il *lock-down* con i suoi effetti depressivi sui prezzi, alla ripartenza delle economie il tasso d'inflazione è stato alimentato in prima battuta dalla componente di domanda, a cui si è aggiunta, a partire dal 2021, anche la componente di offerta. La crisi energetica ha esacerbato le tensioni dal lato dell'offerta, diventando un fattore trainante dell'inflazione, che ha però continuato a ricevere impulsi anche dal lato della domanda. Entrambe le componenti stanno ora spingendo al ribasso l'inflazione, riflettendo dal lato dell'offerta il ripiegamento dei prezzi internazionali dell'energia e dal lato della domanda la spinta restrittiva derivante dalla politica monetaria.

Dato questo contesto generale, il confronto tra paesi ha evidenziato importanti differenze. In Italia lo shock di offerta conserva per tutto il periodo una stretta correlazione con l'andamento dei prezzi energetici. Dalla fine del 2022, in Francia e Germania, si osserva invece uno scollamento fra calo dell'inflazione e dei prezzi energetici, con il primo che sembra mostrare da questo punto di vista un grado di persistenza superiore a quello italiano. Tale divergenza assume particolare rilievo in Francia, dove la correlazione fra inflazione e prezzi dell'energia presenta ora segno negativo. Dal lato della domanda, risulta esservi inoltre un effetto di contenimento sull'inflazione molto rilevante in

Italia e Germania, ma assente in Francia.

In termini più generali, i risultati confermano l'esistenza di un'eterogeneità fra paesi che rende complessa l'azione della BCE (Tamborini, 2023) e, dati gli impulsi deflattivi che provengono dal lato della domanda, sembra giustificare le attese di un taglio dei tassi di interesse nel corso del 2024.

Riferimenti bibliografici

- [1] Alessandri P., Gazzani A. (2023). "Natural gas and the macroeconomy: not all energy shocks are alike", Banca d'Italia, *Working Paper*, No. 1428.
- [2] Beaudry P., Carter T. J., Lahiri A. (2022). "Looking through supply shocks versus controlling inflation expectations: Understanding the Central Bank dilemma", Bank of Canada, *Staff Working Paper*, No. 2022-41.
- [3] Boitani A., Tamborini R. (2023). "Inflazione da profitti o profitti da inflazione?", *Il Menabò di Etica ed Economia*, n. 192, 1° maggio.
- [4] Bruno M., Sachs J. D., (1979). "Supply vs. Demand Approaches to the Problem of Stagflation", *NBER Working Paper*, No. w0382.
- [5] Corsello F. e Tagliabracci A. (2023). "Assessing the pass-through of energy prices to inflation in the euro area", Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, No. 745.
- [6] Firat M., Hao O. (2023). "Demand vs. Supply Decomposition of Inflation: Cross-Country Evidence with Applications", *IMF WP/23/205*.
- [7] Fornaro L., Wolf M. (2023), "The scars of supply shocks: Implications for monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, 140, 18-36.
- [8] Ganglmair B., Kann A. e Tsanko I. (2021): "Markups for Consumers," *Journal of Economics and Statistics*, 241(5-6), 2021 (November), pp 701-734.

- [9] Gonçalves E., Koester G. (2022). “The role of demand and supply in underlying inflation – decomposing HICPX inflation into components”, *ECB bollettino economico* 7/22.
- [10] Gordon M.V, Clark T.E. (2023). “The impacts of Supply Chain Disruptions on inflation”, Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Commentary*, N.8.
- [11] Pianta M., (2023). *L'inflazione in Italia. Cause, conseguenze, politiche*, Carocci editore, ottobre.
- [12] Shapiro, A. H. (2022a). “Decomposing Supply and Demand Driven Inflation”, Federal Reserve Bank of San Francisco, *Working Paper Series* 2022-18.
- [13] Shapiro A. H. (2022b). “How Much Do Supply and Demand Drive Inflation?”, FRBSF, *Economic letter*.
- [14] Sheremirov V. (2022). “Are the Demand and Supply Channels of Inflation Persistent? Evidence from a novel decomposition of PCE inflation”, Federal Reserve Bank of Boston, *Current Policy Perspectives*, November 7.
- [15] Tamborini R. (2023). “La BCE, l’inflazione, l’Italia”, *Il Menabò di Etica ed Economia*, n. 199, 14 settembre.

PARTNER ISTITUZIONALI

CeSPEM

CENTRO STUDI DI
POLITICA ECONOMICA E MONETARIA
"MARIO ARCELLI"



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

LUISS

CASMEF Centro Arcelli
per gli Studi Monetari e Finanziari

æb
ASSONEBB



FONDAZIONE
DI PIACENZA E VIGEVANO



CONFCOMMERCIO
IMPRESE PER L'ITALIA

BUSINESS PARTNER

IMI | CORPORATE &
INVESTMENT
BANKING
INTESA  SANPAOLO

BAT
ITALIA

Deloitte.

Mercer

sara 
ti assicura

INVITALIA | **MEDIOCREDITO
CENTRALE**

SOSTENITORI

Allianz Bank F.A.

Arca Fordi SGR

Assonime

Banca d'Italia

Banca Popolare del Cassinate

Banca Profilo

Banco Posta SGR

Confindustria Piacenza

CONSOB

ENEL

Gentili & Partners

ISTAT

Kuwait Petroleum Italia

Leonardo

Oliver Wyman

SACE

Sisal

TIM

Unicredit

Ver Capital

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2024

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI24	€ 90,00 causale: EII24	€ 170,00 causale: MBEI24
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE24	€ 120,00 causale: EIE24	€ 250,00 causale: MBEIE24
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW24	€ 60,00 causale: EIW24	€ 100,00 causale: MBEIW24

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Publicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

ECONOMIA ITALIANA 2023/3

Transizione energetica: maneggiare con cura

La grande paura di dover razionare l'energia e di pagare bollette stratosferiche sembra fortunatamente svanita. Tuttavia, la grande questione del cambiamento climatico, con gli eventi naturali estremi che sembrano susseguirsi, è ancora tutta lì, con il suo peso minaccioso. E le politiche di mitigazione, la realizzazione della "transizione energetica", continuano a far discutere i policy makers e scuotono l'opinione pubblica.

Questo volume di Economia Italiana - editor Stefano Fantacone e Alfredo Macchiati - offre al lettore una chiave di lettura degli accadimenti più recenti e delle possibili prospettive della transizione energetica.

Si parte da uno sguardo retrospettivo e in particolare dall'impatto dell'invasione dell'Ucraina sul mercato europeo del gas naturale. Il rilievo assunto dal tema dei prezzi delle energie fossili è analizzato in due saggi, dedicati alla trasmissione dello *shock* energetico sull'inflazione in Europa e in Italia, di **Parco, Primativo e Truzzu** e di **Corsello e Tagliabracchi**. Il contributo di **Fantacone** sposta l'attenzione sugli scenari futuri di crescita, dando conto del processo di diversificazione delle forniture realizzato dall'Europa e dall'Italia e analizzando gli obiettivi di aumento delle rinnovabili fissati in sede europea. Il tema dei costi della transizione energetica, esaminati da una prospettiva macroeconomica, è il nucleo centrale del contributo di **Tomasini**. Il saggio di **Macchiati** valuta l'atteggiamento dell'opinione pubblica verso la transizione: per far accettare i costi del processo di decarbonizzazione occorre porre al centro politiche redistributive e di comunicazione. La politica industriale è destinata a svolgere un ruolo decisivo nella transizione energetica. Gli articoli di **Mosconi** e di **Scianna, Sorgente e Vitelli** esaminano questo nuovo fronte di intervento della Commissione Europea. Il contributo di **Nuttal** consente infine di arricchire i punti di vista sulla controversa questione del nucleare, testimoniando l'esperienza del Regno Unito. Completano le analisi sull'energia le rubriche di **Bella, Masciocchi e Mauro** e di **Carapellotti e Ricci**.

Al di fuori del tema monografico, completano il volume il contributo di **De Arcangelis e Mariani**, *The Italian Economy and the End of the Multifiber Arrangement*, e la rubrica di **Rolleri** su come affrontare le sfide dell'inverno demografico italiano.

ECONOMIA ITALIANA nasce nel 1979 per approfondire e allargare il dibattito sui nodi strutturali e i problemi dell'economia italiana, anche al fine di elaborare adeguate proposte strategiche e di *policy*. L'Editrice Minerva Bancaria è impegnata a portare avanti questa sfida e a fare di Economia Italiana il più vivace e aperto strumento di dialogo e riflessione tra accademici, *policy makers* ed esponenti di rilievo dei diversi settori produttivi del Paese.