



Uno shock a intermittenza

La crisi energetica del 2026, i suoi effetti macroeconomici e le risposte di politica economica in Europa

Enrico Maria Turco

Università Cattolica del Sacro Cuore · Fondazione Eni Enrico Mattei

LAM – LABORATORIO DI ANALISI MONETARIA

ASSBB – ASSOCIAZIONE PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E BORSA

Uno shock storico, ma senza recessione globale

DIMENSIONE DELLO SHOCK

20%

dell'offerta mondiale di petrolio transitava da Hormuz nel 2025

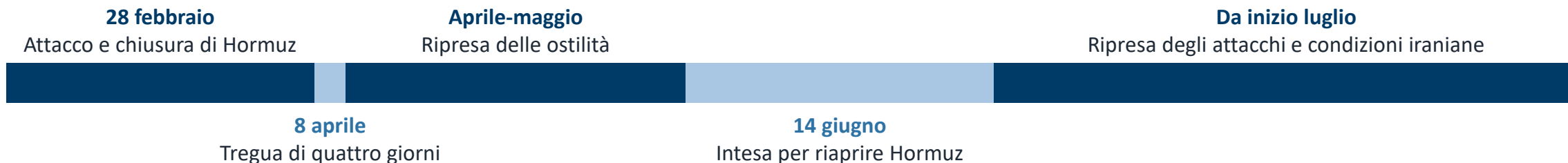
11 mb/g

sottratti al mercato, più dei due shock degli anni Settanta insieme

126 \$

picco del Brent a fine aprile, +60% sui livelli pre-bellici

UNO SHOCK A INTERMITTENZA



EFFETTI MACROECONOMICI

I tassi di inflazione non sono esplosi e a luglio l'FMI ha escluso una recessione globale, pur a fronte di una revisione delle previsioni di crescita dal 2,9% al 2,5% nel 2026 (Banca mondiale).

Tre fattori spiegano la moderazione degli effetti

DOMANDA

Perché uno shock di proporzioni storiche ha prodotto effetti macroeconomici così contenuti nelle economie avanzate, e quali risposte di politica economica sono appropriate?

01

Effetti asimmetrici

Il costo dell'aggiustamento si è spostato verso le economie più fragili di Asia e Africa.

02

Resilienza energetica dell'UE

Quattro ammortizzatori, due temporanei e due strutturali, hanno attutito lo shock.

03

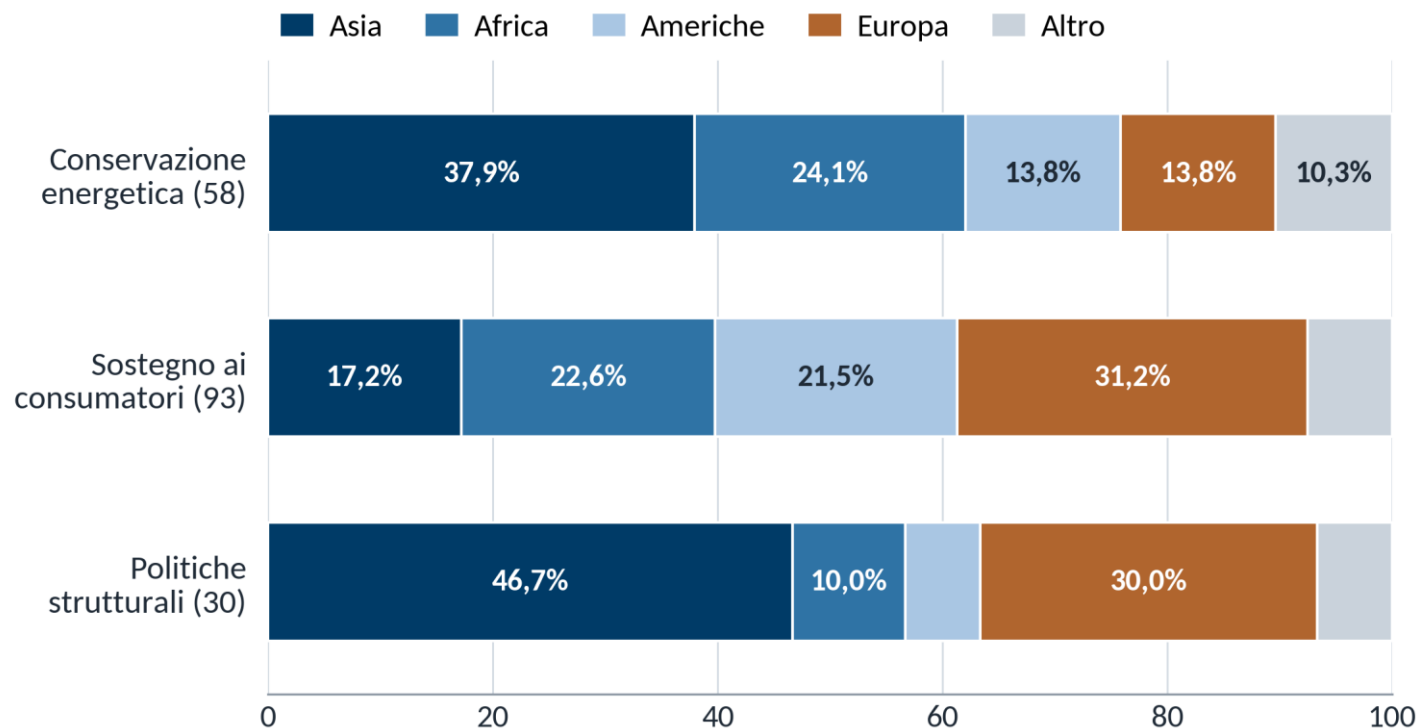
Politica fiscale dell'UE

Una risposta modesta ma tempestiva, per oltre metà in tagli di accise e IVA.

Il costo dell'aggiustamento è ricaduto su Asia e Africa

Misure di risposta alla crisi per categoria e regione

Composizione regionale delle giurisdizioni, valori percentuali



- Gli effetti asimmetrici riflettono i diversi gradi di dipendenza dalle forniture del MO
- L'Asia acquista in MO quasi il **60%** del greggio, con picchi all'**80%** per Pakistan e Giappone.
- Le misure di conservazione sono per il **62%** in Asia e Africa; il sostegno ai consumatori prevale in Europa e nelle Americhe.

Nota: tra parentesi il numero di giurisdizioni; una giurisdizione può adottare misure di più categorie. Fonte: elaborazioni su dati AIE (2026c), 2026 Energy Crisis Policy Response Tracker, aggiornamento del 31 luglio.

Quattro ammortizzatori hanno protetto l'Europa

TEMPORANEI agiscono sulla formazione del prezzo mondiale

STRUTTURALI riducono l'esposizione europea a quel prezzo

1 Rilascio coordinato di scorte

Il più ampio nella storia dell'AIE, circa 400 milioni di barili.

2 Allentamento del mercato

Importazioni cinesi di greggio -30% e oleodotti che aggirano lo Stretto.

3 Minore intensità petrolifera

Il petrolio per unità di PIL mondiale si è più che dimezzato dal 1973 al 2019.

4 Diversificazione dopo il 2022

Quota del gas russo nelle importazioni UE dal 45% del 2021 al 12% del 2025.

La risposta fiscale è stata modesta ma tempestiva

11,8 mld €

52 misure in 19 paesi al 16 giugno, per il 71% già impegnate

0,06%

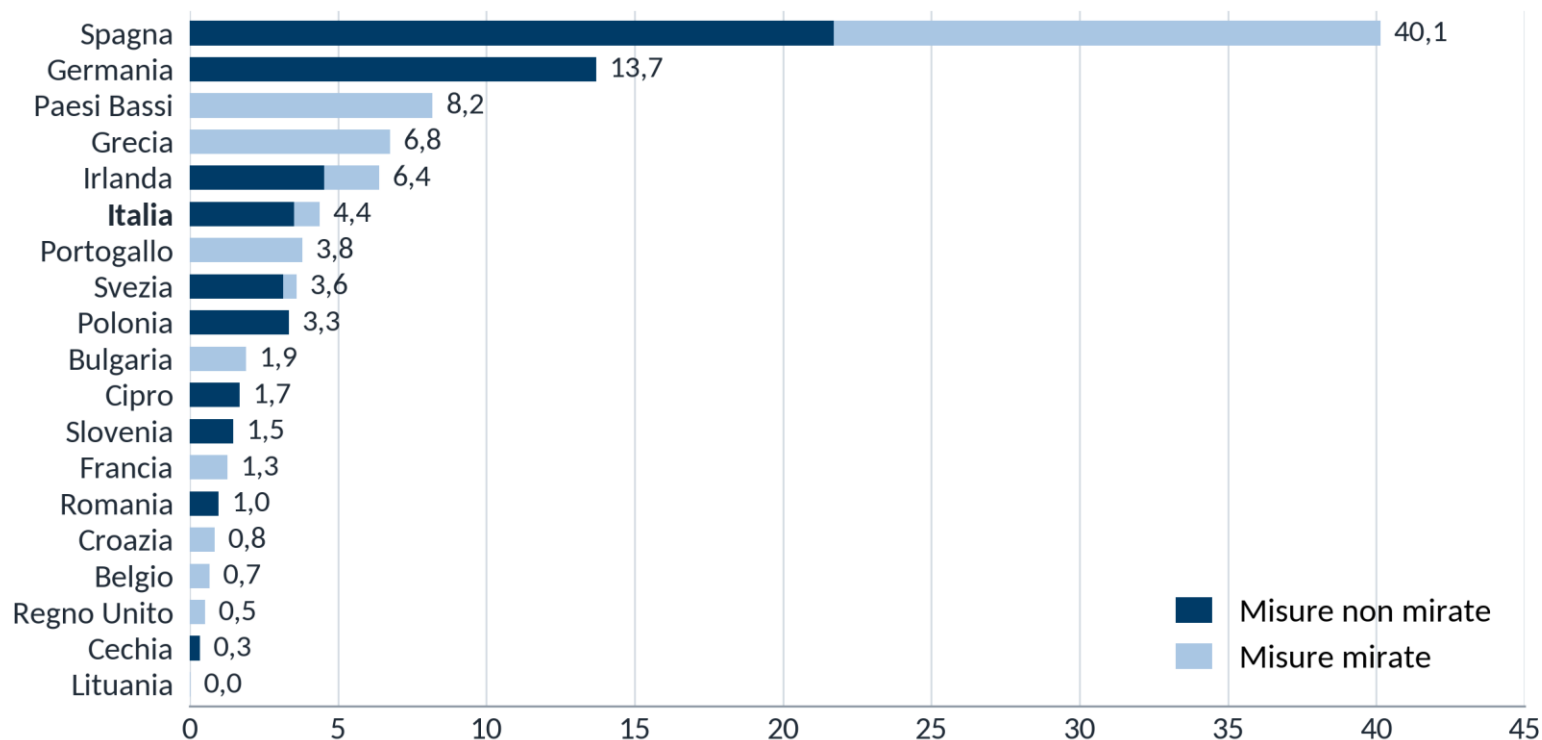
del PIL dell'UE27 nel 2025

6,4 mld €

in misure «non mirate», il 54,4% del totale

Impegni di spesa per paese

Quota percentuale sul totale europeo (11.827 milioni di euro); misure al 16 giugno 2026



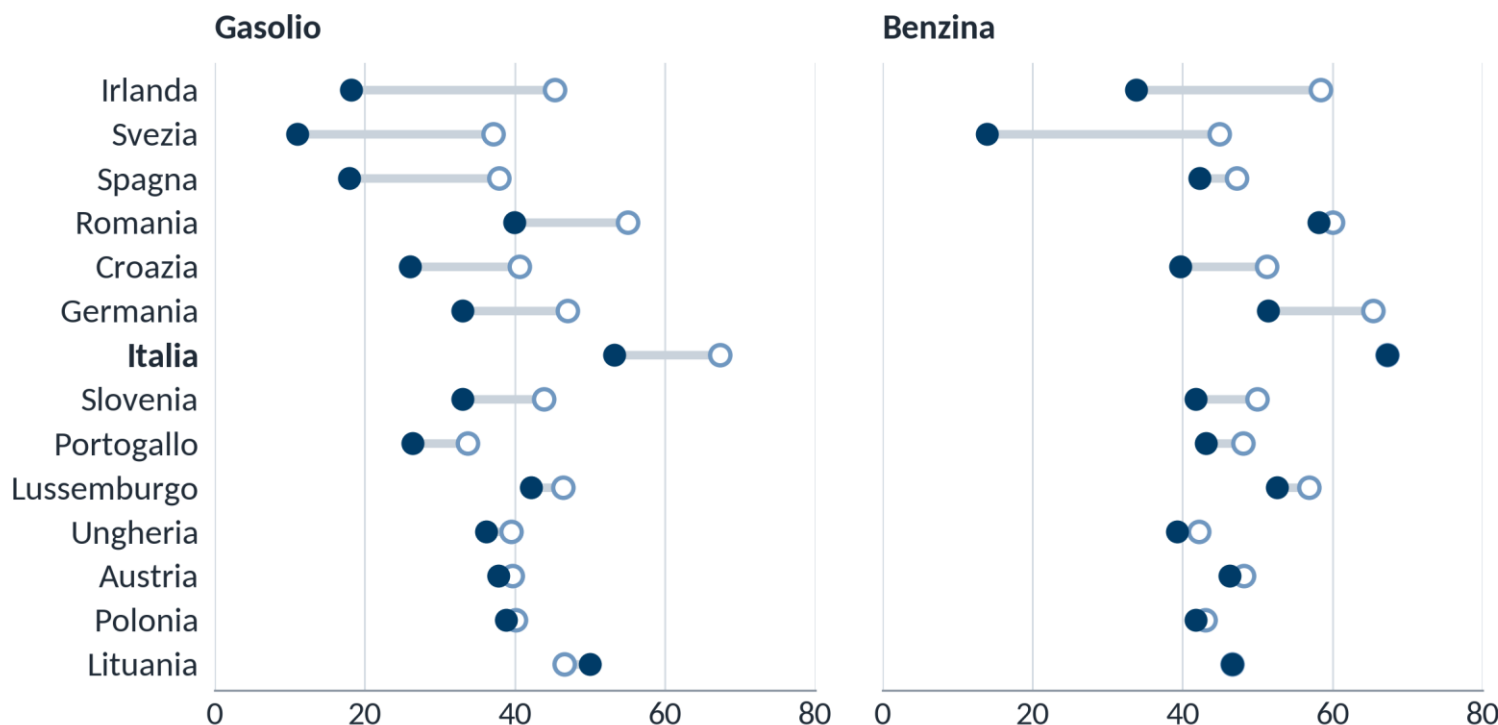
Nota: le misure non mirate sono prive di un gruppo destinatario definito o di condizionalità (essenzialmente tagli di accise e IVA sull'energia). Il totale comprende il Regno Unito. Fonte: elaborazioni su Bruegel (2026), 2026 European energy crisis fiscal response tracker.

Prevalgono i tagli di accise sul gasolio

Livello dell'accisa prima e dopo le riduzioni

Centesimi di euro per litro

○ 27 febbraio 2026 ● 18 settembre 2026



- L'accisa sul gasolio è diminuita in 13 paesi, mentre 11 paesi non hanno modificato le accise.
- In Svezia, Irlanda e Spagna il taglio ha più che dimezzato l'accisa sul gasolio.
- In Italia l'accisa sul gasolio, la più alta dell'UE a febbraio, è scesa di 14 centesimi; quella sulla benzina è invariata.

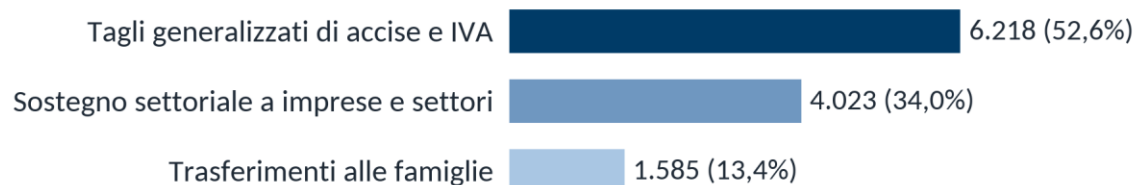
Nota: accisa in vigore il 27 febbraio e il 18 settembre 2026 nei 14 paesi con variazioni superiori a 0,5 centesimi, ordinati per entità della riduzione dell'accisa sul gasolio. Per Svezia, Romania, Ungheria e Polonia i valori sono convertiti in euro. Fonte: elaborazioni su dati Bruegel.

Dibattito: misure mirate vs generalizzate

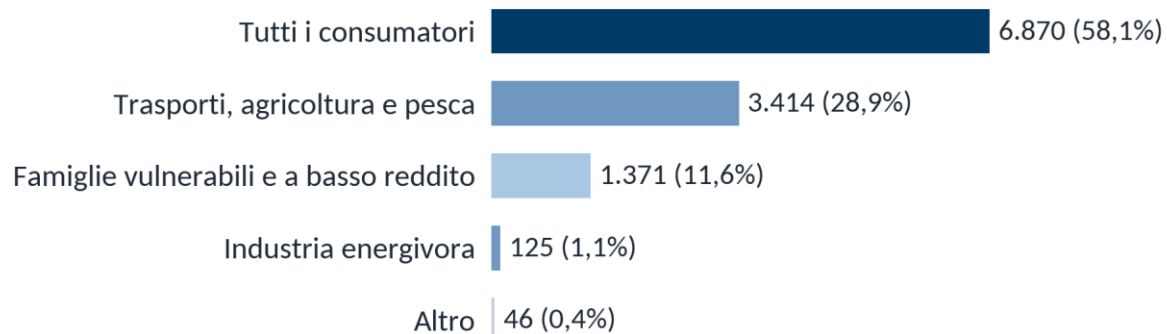
Composizione dell'intervento fiscale europeo

Milioni di euro e quota sul totale (11.827 milioni)

(a) Per tipo di strumento



(b) Per gruppo destinatario



Nota: misure adottate o annunciate al 16 giugno 2026. Fonte: elaborazioni su Bruegel (2026), 2026 European energy crisis fiscal response tracker.

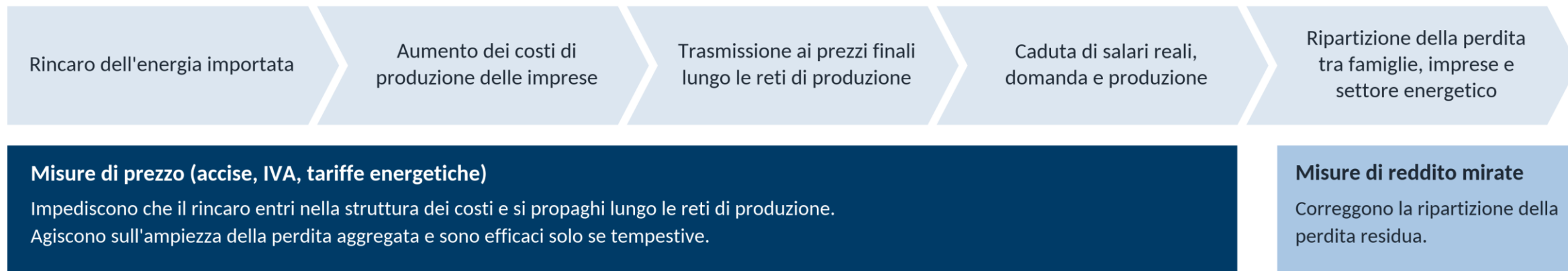
Gli argomenti contro le misure generalizzate

- Commissione europea, BCE e FMI avevano sconsigliato misure non mirate.
- Il beneficio del taglio cresce con il consumo, e dunque con il reddito, per cui molte risorse vanno ai redditi alti (Cottarelli e Olmastroni, 2026).
- Attenuando il prezzo alla pompa, i tagli offuscano il segnale di scarsità e possono sostenere il consumo di fossili.
- La clausola di salvaguardia (NEC) estesa alla spesa energetica esclude le misure di puro contenimento dei prezzi.

*Argomenti convincenti in termini di **efficienza statica**, che però non considerano la **propagazione del rincaro** nel sistema produttivo.*

Misure di prezzo e di reddito sono complementari

Propagazione del rincaro energetico e punti di intervento delle politiche



Nota: schema interpretativo dell'argomento sviluppato nell'articolo (sezione 3.1), sulla base dei risultati di Turco et al. (2023) e Kremer et al. (2025).

Evidenza modellistica

Nelle simulazioni di **MATRIX** sul rincaro del 2022, le misure di prezzo contengono le perdite di PIL a costi pubblici ridotti (Turco et al., 2023).

Uno shock distributivo

Il rincaro sposta reddito verso il settore energetico e riduce in modo persistente la **quota salari** (Fierro e Martinoli, 2025).

POLICY MIX Misure di prezzo e di reddito, finanziate da un'imposta sugli **extraprofitti** del settore energetico

Serve un policy mix di breve e di lungo periodo

LEZIONE DA TRARRE

RISCHIO DELLA LEZIONE OPPOSTA

Breve periodo

Interventi emergenziali, con misure di prezzo e di reddito, per tamponare gli effetti della crisi

Rimozione frettolosa dei tagli delle accise, con effetti su prezzi e salari reali a crisi non ancora superata

- Stoccaggi di gas UE ai minimi degli ultimi sei anni
- Prezzi ancora elevati, soprattutto dei raffinati, e pressioni inflazionistiche in aumento
- Strette monetarie già avviate da BCE e Fed

Medio-lungo periodo

Interventi strutturali, rinnovabili ed elettrificazione, per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili importati

Rafforzamento del sistema fossile anziché il suo superamento, come mostra il ritorno al carbone in Asia

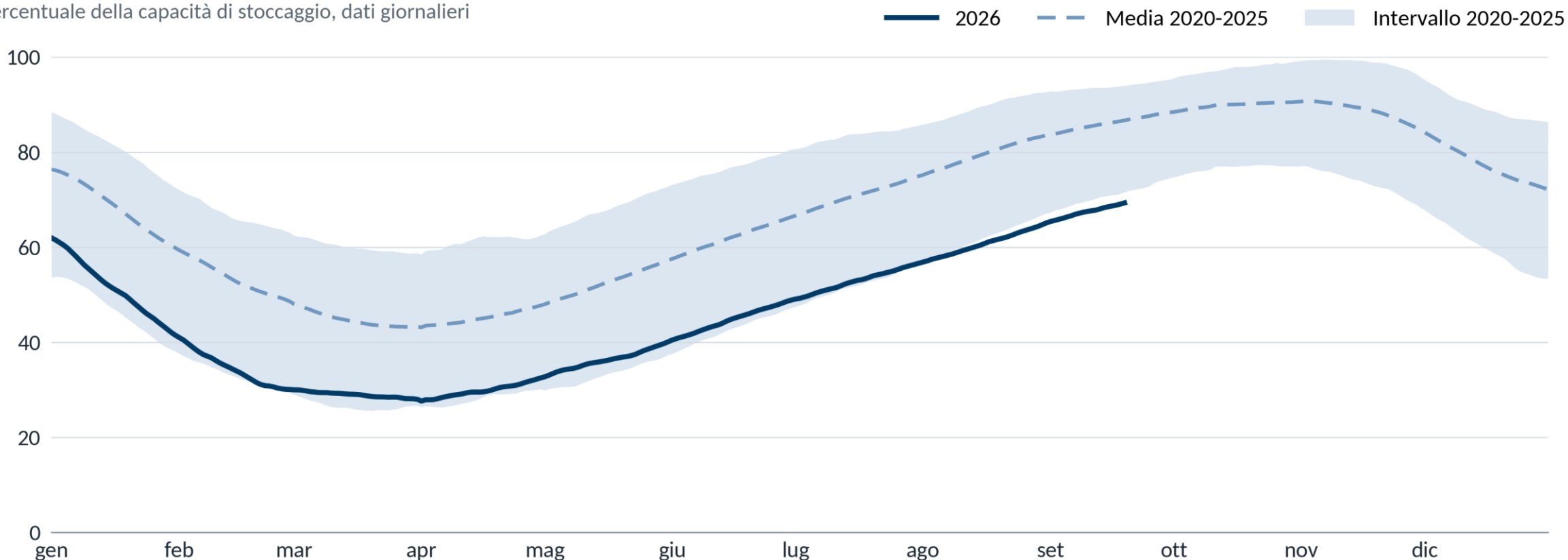
Grazie per l'attenzione

enricomaria.turco@unicatt.it
enrico.turco@feem.it

Stoccaggi di gas dell'UE sotto i minimi degli ultimi sei anni

Livello degli stoccaggi di gas nell'Unione europea

Percentuale della capacità di stoccaggio, dati giornalieri



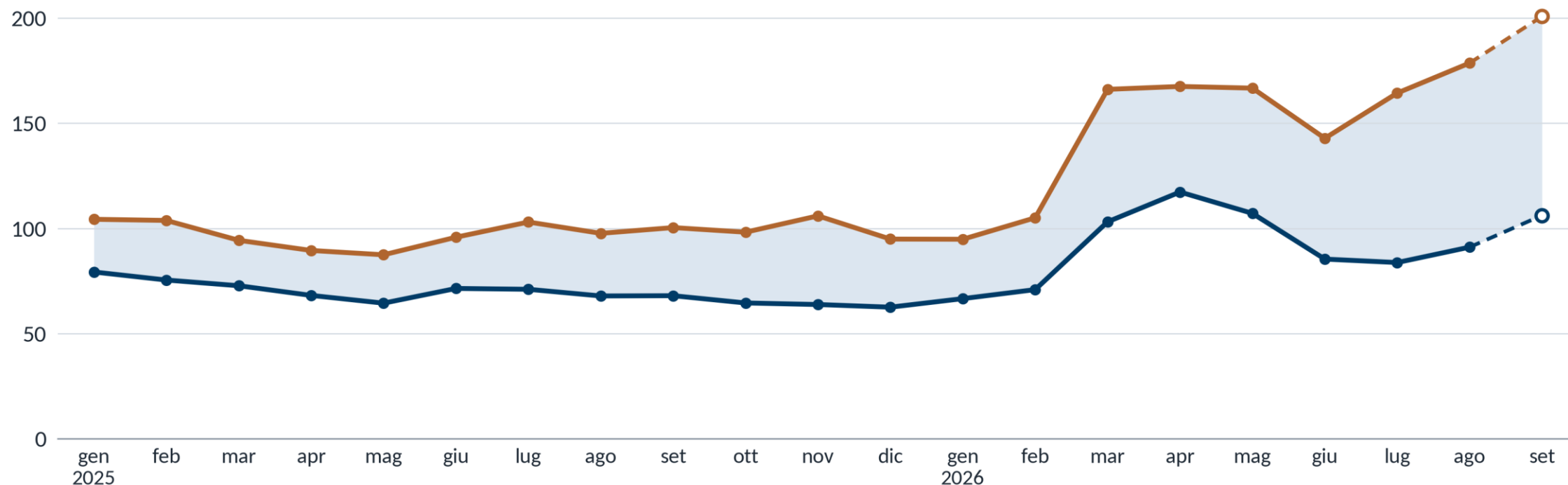
Nota: all'ultima data disponibile (19 settembre 2026) il riempimento è pari al 69,3%, contro un minimo del 71,6% (2021) e una media dell'86,7% nello stesso giorno del 2020-2025; dal 2 agosto il livello del 2026 è stabilmente inferiore al minimo del periodo 2020-2025. Fonte: elaborazioni su dati GIE, Aggregated Gas Storage Inventory (AGSI).

Il prezzo del gasolio si è staccato da quello del greggio

Prezzi spot del greggio Brent e del gasolio

Dollari per barile, medie mensili

Gasolio (ULSD, New York Harbor) Greggio Brent

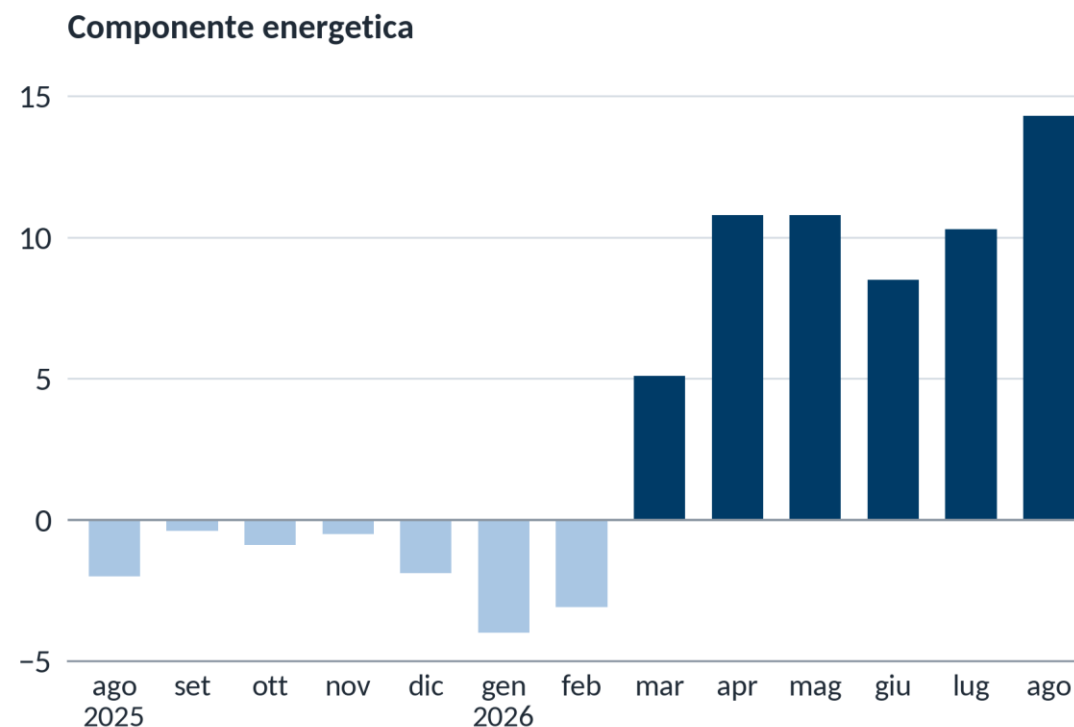
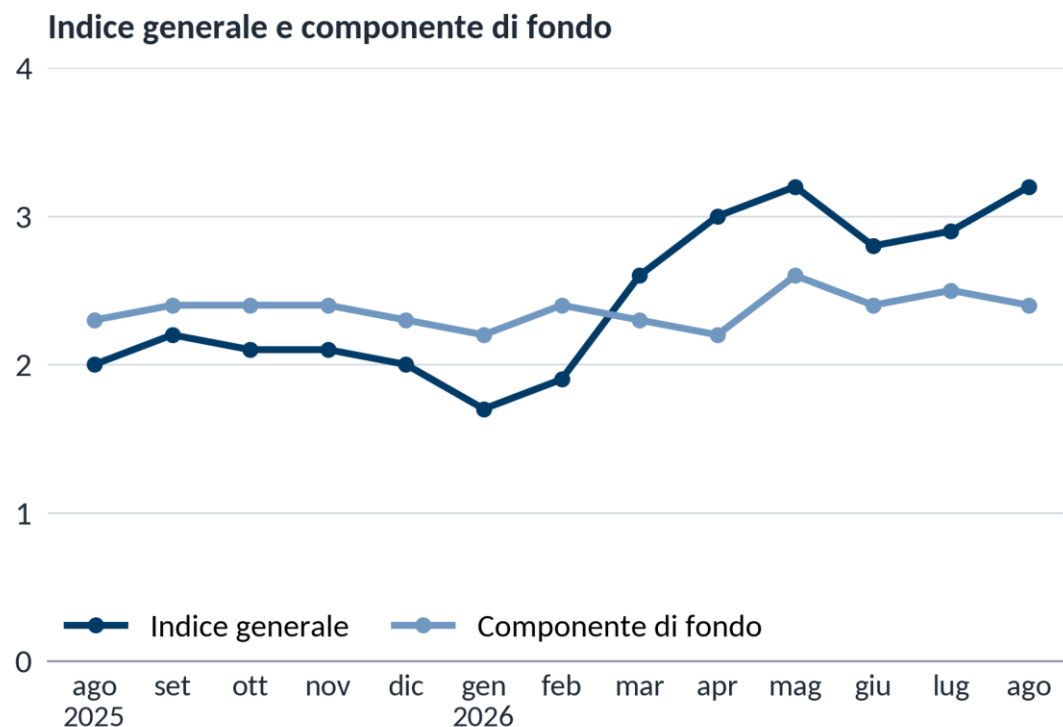


Nota: gasolio a bassissimo tenore di zolfo (ULSD) quotato a New York Harbor, convertito da dollari per gallone a dollari per barile (42 galloni per barile), in assenza di dati pubblici sul riferimento europeo (ICE low sulphur gasoil). Settembre 2026: media dei dati giornalieri fino all'11 settembre (marcatori vuoti). Fonte: elaborazioni su dati EIA, Weekly Petroleum Status Report, tavole 11 e 12.

L'inflazione sale per l'energia, quella di fondo resta stabile

Inflazione al consumo nell'area dell'euro

Variazioni percentuali sullo stesso mese dell'anno precedente



Nota: la componente di fondo esclude energia, alimentari, alcolici e tabacchi. Dati definitivi; fino a dicembre 2025 l'aggregato si riferisce all'area a 20 paesi, da gennaio 2026 include la Bulgaria. Fonte: Eurostat (prc_hicp_minr), comunicati Euro indicators.