



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

# Il nuovo shock energetico: scenari economici e implicazioni di policy

---

Keynote speech in occasione del  
Festival dello Sviluppo  
Sostenibile 2026

6 maggio 2026



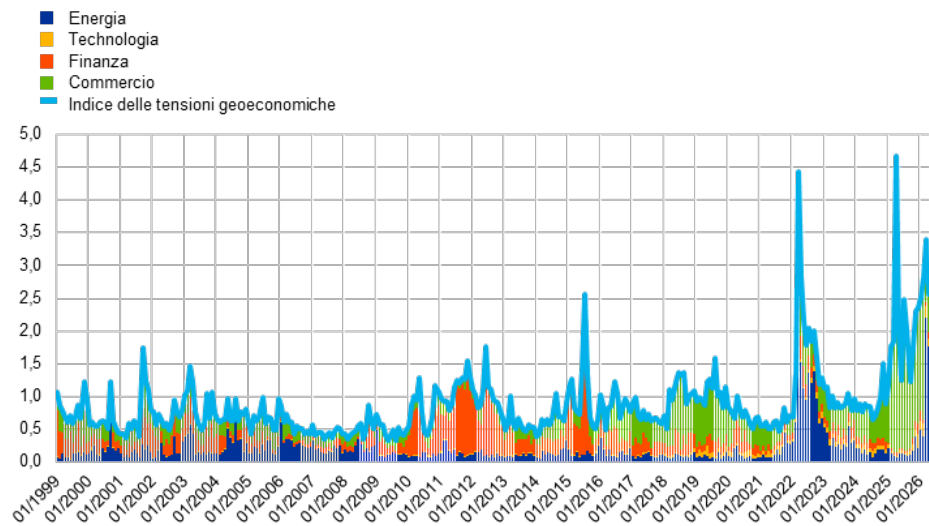
**Piero Cipollone**  
Membro del Comitato esecutivo

# Grafico 1

## Indice delle tensioni geoeconomiche

Percentuale degli articoli di giornale in Francia, Germania, Italia e Spagna riguardanti le tensioni geoeconomiche e scomposizione per fonte delle tensioni

(valori percentuali)



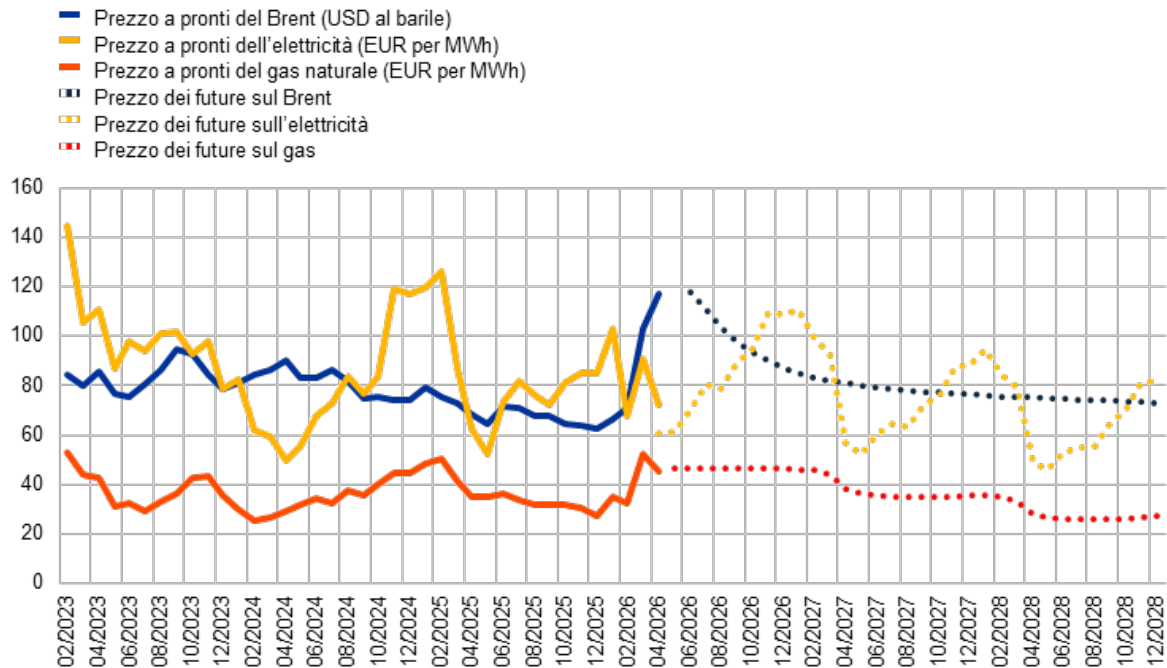
Fonte: Ioannou, D., Prioriello, R. e Durrani, A. (di prossima pubblicazione), "Measuring Geoeconomic Tension: A Large Language Model approach for the euro area", *Working Paper Series, BCE*. L'indice è disponibile in formato dashboard a [questo link](#).

Note: l'indice delle tensioni geoeconomiche e geopolitiche basato su modelli linguistici di grandi dimensioni (Large-language-model Geoeconomic and GeoPolitical Tensions, LGPT) per l'area dell'euro (linea principale) è costruito utilizzando due modelli linguistici di grandi dimensioni sulla base di testi linguistici locali (articoli di stampa) in Francia, Germania, Italia e Spagna. L'indice misura il numero di articoli di giornale che trattano di tensioni geoeconomiche in rapporto al numero totale di articoli. Per tensioni geoeconomiche si intende l'interruzione (potenziale o minacciata) delle regolari relazioni economiche internazionali mediante l'uso di strumenti economici quali restrizioni commerciali o finanziarie. Il grafico riporta inoltre la scomposizione dell'indice in quattro sottocomponenti in base alla fonte delle tensioni geoeconomiche: energia, commercio, finanza, tecnologia. L'ultima osservazione si riferisce ad aprile 2026. La data di riferimento è il 29 aprile 2026.

## Grafico 2

### Prezzi a pronti di petrolio, gas ed elettricità e contratti future

(USD al barile ed EUR per Mwh)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

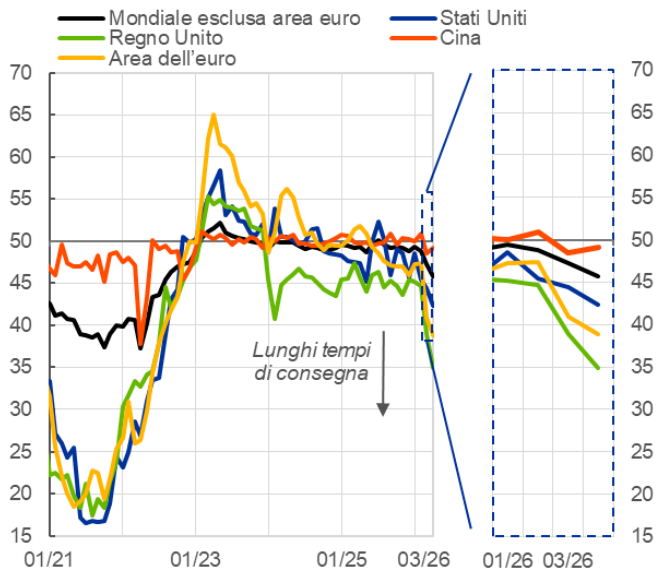
Note: la rilevazione più recente si riferisce ad aprile 2026.

## Grafico 3

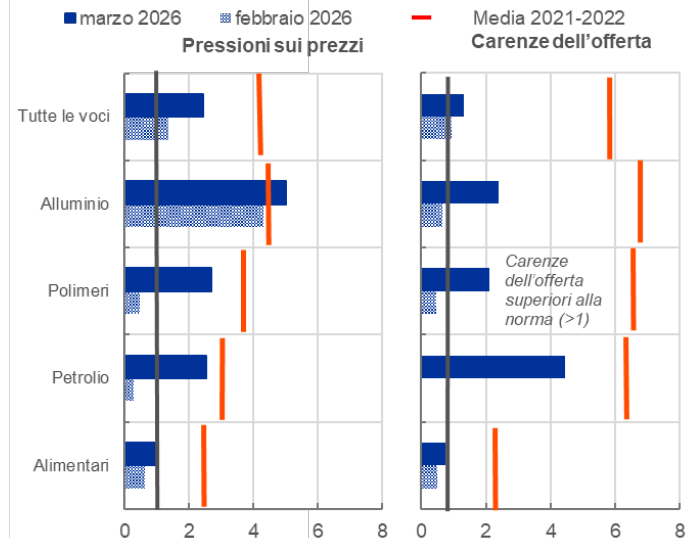
### Tempi di consegna e strozzature dell'offerta

#### a) PMI relativo ai tempi di consegna

(indice di diffusione)



#### b) PMI relativo alle strozzature dal lato dell'offerta



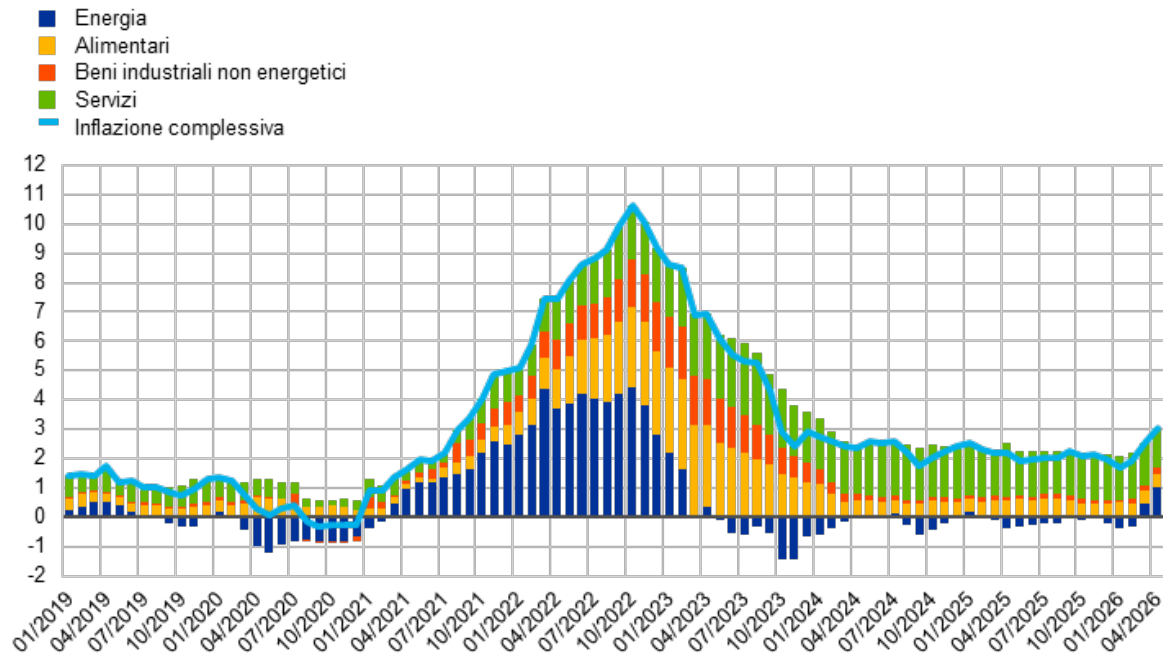
Fonti: HSBC/S&P, Global/Haver Analytics ed elaborazioni della BCE (pannello a); S&P Global, Haver Analytics ed elaborazioni della BCE (pannello b).

Note: le ultime osservazioni si riferiscono ad aprile 2026 (pannello a); la media delle pressioni sui prezzi dei semiconduttori è pari a 20,1 e le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2026 (pannello b).

## Grafico 4

### Inflazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

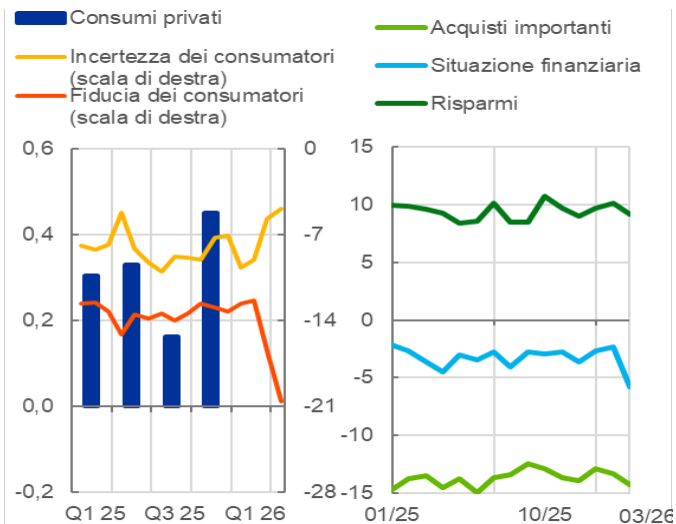
Note: la rilevazione più recente si riferisce ad aprile 2026.

# Grafico 5

## Clima economico

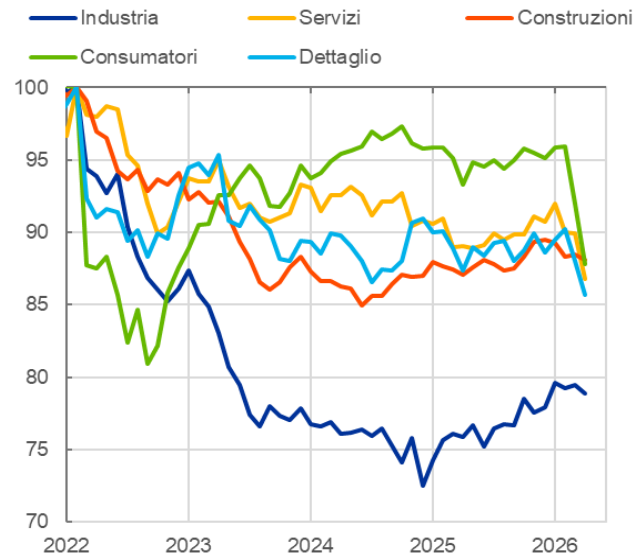
### a) Fiducia e aspettative delle famiglie

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; saldi percentuali)



### b) Fiducia nei diversi settori

(saldi percentuali; indice: febbraio 2022 = 100)



Fonti: Eurostat, DG-ECFIN ed elaborazioni degli esperti della BCE (pannello a); Commissione europea, Eurostat ed elaborazioni della BCE (pannello b).

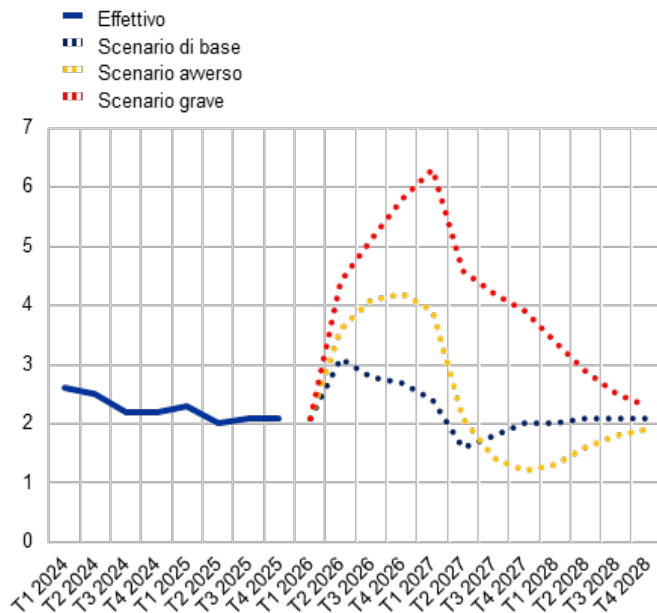
Note: l'ultima osservazione si riferisce ad aprile 2026 (pannello a); le aspettative di risparmio si riferiscono al quesito qualitativo dell'indagine della Commissione europea presso i consumatori: "Nei prossimi 12 mesi, con quale probabilità riuscirà a risparmiare?". Le ultime osservazioni si riferiscono al quarto trimestre del 2025 per i consumi privati, ad aprile 2026 per la fiducia dei consumatori e a marzo 2026 per tutti gli altri indicatori (pannello b).

## Grafico 6

### Scenari per l'inflazione e la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro

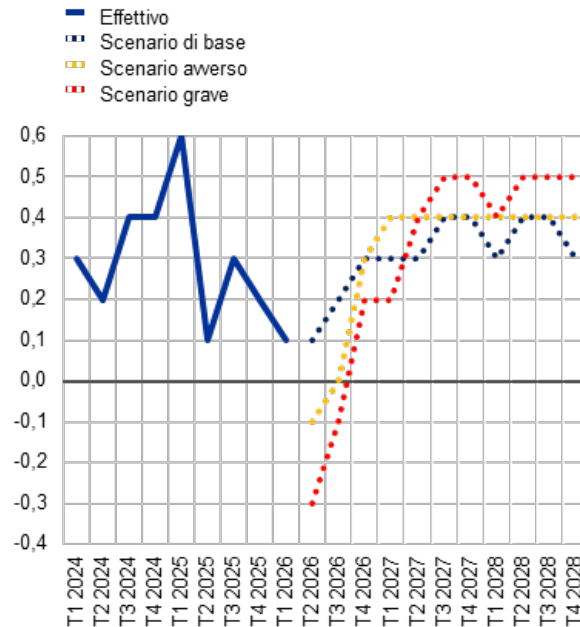
#### Inflazione complessiva

(variazioni percentuali sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo)



#### Crescita del PIL in termini reali

(variazioni percentuali sul trimestre precedente del PIL in termini reali)



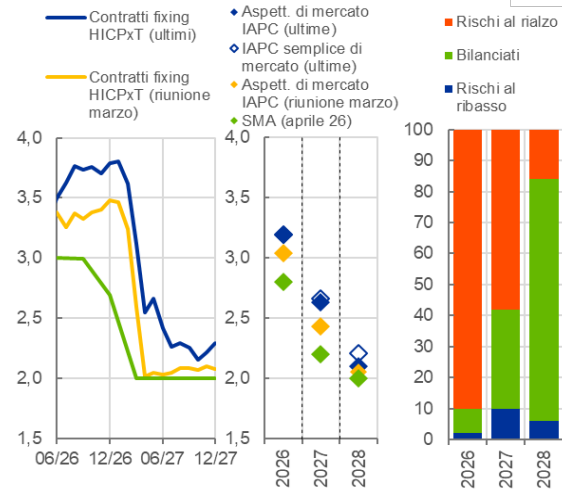
Fonti: Eurostat e BCE (2026), [Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE](#), marzo.

# Grafico 7

## Aspettative di inflazione e aspettative delle imprese su prezzi di vendita, salari e costi degli input

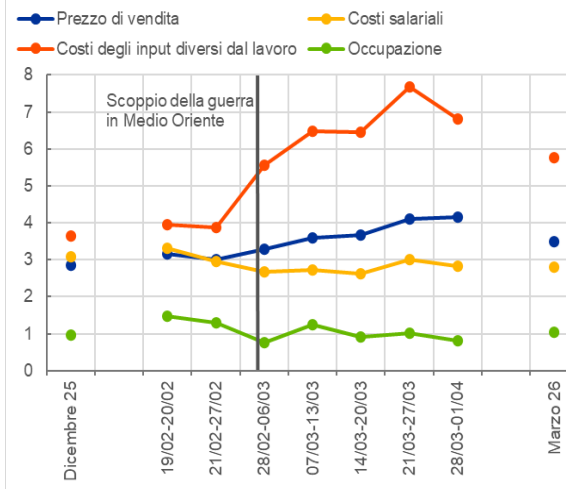
### a) Proiezioni sull'inflazione basate sul mercato e sulle indagini e quadro dei rischi

(variazioni percentuali sui dodici mesi, percentuali degli intervistati della SMA)



### b) Aspettative delle imprese su prezzi di vendita, salari e costi degli input

(variazioni percentuali nei dodici mesi successivi)



Fonti: Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG), indagine presso gli analisti monetari (Survey of Monetary Analysts, SMA) ed elaborazioni della BCE (pannello a); indagine sull'accesso delle imprese al finanziamento (Survey on the Access to Finance of Enterprises, SAFE) (pannello b).

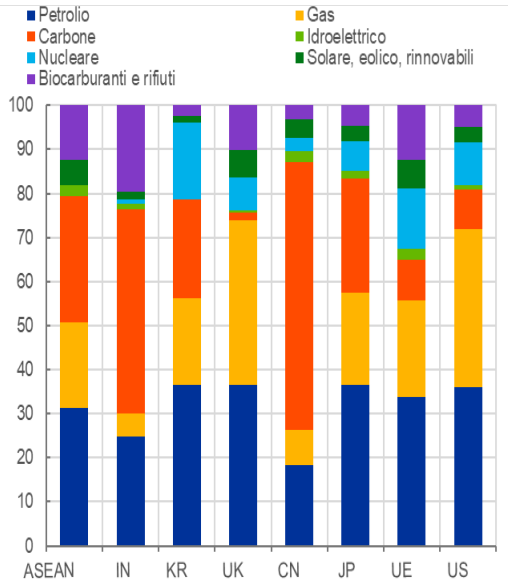
Note: nel pannello a il grafico mostra i profili mensili dell'inflazione ricavati dai contratti inflation fixing swap (HICPxT) e dai risultati della SMA. Previsioni per l'anno solare derivanti dalle componenti dell'aspettativa media di inflazione ricavate da tre modelli della struttura per scadenza: 1) JSZ; 2) JSZ con correzione delle distorsioni (cfr. Burban et al. (2021) per entrambi) e 3) Grønlund, Jørgensen e Schupp (2024). Le previsioni dello IAPC basate sul mercato sono ottenute aggiungendo una componente correttiva che riflette un aggiornamento meccanico del prezzo dei tabacchi, esteso con la media storica del tasso mensile oltre l'orizzonte temporale dell'esercizio di previsione dell'inflazione a breve termine. Le osservazioni più recenti si riferiscono al 24 aprile 2026. Nel pannello b il grafico mostra le aspettative medie ponderate per le indagini su un orizzonte di un anno prima e dopo lo scoppio del conflitto in Medio Oriente. I risultati delle indagini del primo trimestre del 2026 sono aggregati su base settimanale. "Dicembre 25" e "Marzo 26" si riferiscono alle medie complessive del quarto trimestre del 2025 e del primo trimestre del 2026 rispettivamente. La linea verticale si riferisce al 28 febbraio 2026. Le ultime osservazioni risalgono a marzo 2026.

## Grafico 8

### Mix energetico e intensità energetica

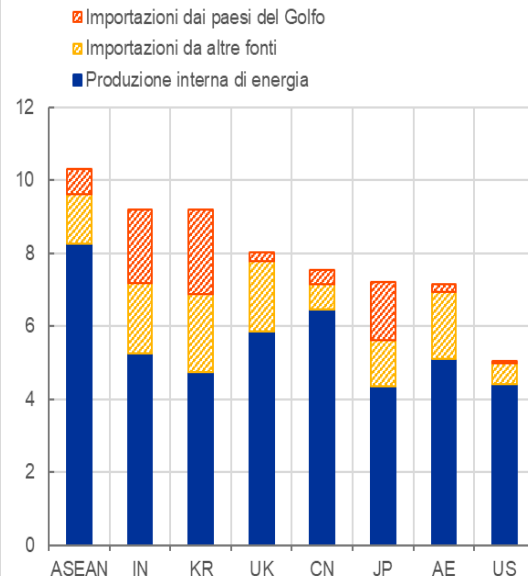
#### a) Mix energetico di alcuni paesi

(valori percentuali)



#### b) Intensità energetica del prodotto

(spesa energetica in percentuale del PIL)



Fonti: AIE (pannello a); tavole di input-output tra i paesi del 2025 dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) ed elaborazioni della BCE (pannello b).

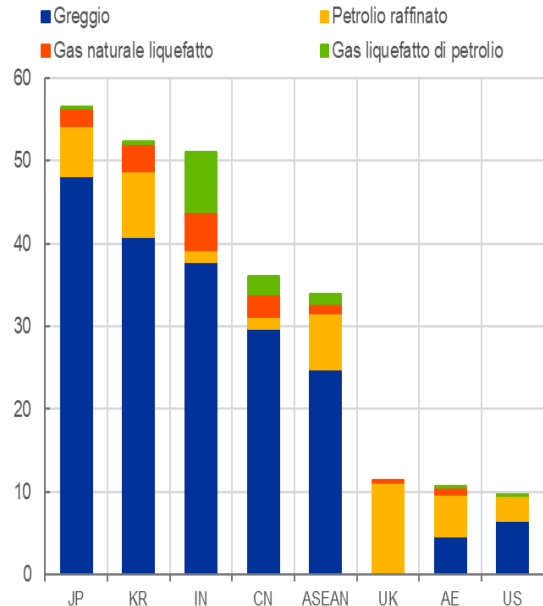
Note: nel pannello a l'offerta totale di energia, che misura l'energia complessiva disponibile in un'economia, è calcolata come la somma della produzione interna e delle importazioni al netto delle esportazioni, del bunker per le tratte internazionali e delle variazioni delle scorte. Si distingue dal consumo energetico finale, che misura l'energia fornita agli utenti finali. L'ultima osservazione si riferisce al 2023 per la Cina, l'India e l'Associazione delle nazioni del sud-est asiatico (ASEAN) e al 2024 per i paesi o le aree rimanenti; nel pannello b il prodotto comprende tutti i settori dell'economia, inclusi i servizi. L'intensità energetica è calcolata dividendo la spesa in beni energetici (greggio, prodotti petroliferi raffinati e gas) per tutti i settori di un'economia e il prodotto totale.

## Grafico 9

### Importazioni di energia dai paesi del Golfo e prodotto a rischio

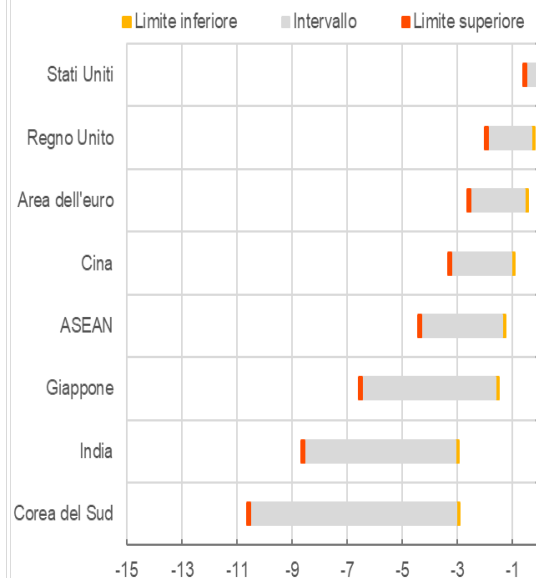
#### a) Importazioni di energia dai paesi del Golfo

(percentuale delle importazioni totali di energia)



#### b) Prodotto a rischio

(deviazioni percentuali dalla condizione di equilibrio)



Fonti: Trade Data Monitor (TDM) ed elaborazioni degli esperti della BCE (pannello a); tavole input-output dello scambio di valore aggiunto (Trade in Value Added, TIVA) dell'OCSE, [Baqae e Farhi \(2024\)](#) e [Attinasi et al. \(2023\)](#) (pannello b).

Note: i paesi del Golfo comprendono Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Qatar, Kuwait, Iraq e Iran (pannello a); impatto non lineare simulato tramite 25 iterazioni del modello log-lineare. Gli effetti sul prodotto del limite superiore dell'intervallo sono calcolati sulla base di una calibrazione del modello con minore elasticità di sostituzione di [Boehm et al. \(2023\)](#), "The Long and Short (Run) of Trade Elasticities", *American Economic Review*, vol. 113, n. 4, aprile; gli effetti sul prodotto del limite inferiore dell'intervallo si basano su una calibrazione con maggiori elasticità di sostituzione di [Fontagné et al. \(2022\)](#), "A new dataset on product-level trade elasticities", *Data in Brief*, vol. 45, dicembre (pannello b).

**Grazie per l'attenzione!**