

Prezzi all'importazione, propagazione dell'inflazione e distribuzione: evidenze e politiche

Davide Romaniello, Antonella Stirati - 25/06/2026 [papers]

Abstract

I recenti eventi geopolitici e gli shock dei prezzi dei combustibili faranno ripartire l'inflazione. Ne analizziamo gli effetti da una prospettiva di inflazione da costi, sulla scorta dei contributi di Stirati (2001) e di Romaniello e Stirati (2024), con particolare attenzione agli effetti distributivi. Questo quadro mostra come gli aumenti dei costi degli input importati possano generare una inflazione che ha una certa persistenza, anche in assenza di variazioni dei salari nominali o dei margini delle imprese e della loro profittabilità. L'esperienza italiana dell'episodio inflazionistico del 2021-2023 è utile per mostrare la propagazione degli shock energetici attraverso le reti produttive e mettere in luce gli aumenti dei margini di profitto verificatisi specificamente nel settore dell'energia. La recente volatilità dei prezzi energetici e le valutazioni della BCE (2026) confermano la perdurante rilevanza di questi canali. L'esperienza precedente e la comparazione internazionale suggeriscono di agire attraverso la regolazione dei prezzi dell'energia e, nel medio-lungo periodo, attraverso investimenti per un affrancamento dalle fonti energetiche importate

Introduzione

I recenti aumenti dei prezzi dei combustibili hanno riaperto in Europa i timori di un'inflazione trainata dai costi, alimentati dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche. La BCE, dal canto suo, ha avvertito che questi shock incidono non soltanto direttamente tramite i costi dell'energia, ma anche attraverso effetti indiretti e di secondo impatto sui prezzi (Lagarde, 2026). I dati statunitensi confermano questo quadro: l'inflazione resta al di sopra dell'obiettivo a causa della lentezza degli spillover settoriali (Ho, 2026). Quanto sta avvenendo in Italia - fortemente dipendente dalle importazioni di energia per circa il 75% del suo fabbisogno - ricorda l'impennata del 2021-2023, quando gli shock sulle fonti importate, nonostante l'anemica crescita dei salari, hanno alimentato pressioni inflazionistiche persistenti. Le recenti osservazioni del FOMC [\[1\]](#) (marzo 2026) sottolineano preoccupazioni analoghe: gli shock dei prezzi dell'energia generano una trasmissione ritardata, in particolare attraverso i canali manifatturieri (Powell, 2026). Il FMI (Kammer, 2026) prevede un tasso di inflazione nell'UE del 5% entro il 2027, rafforzando l'idea che tali pressioni possano rivelarsi durevoli. Sulla stessa linea, anche il Governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta [\[2\]](#), ha paventato il rischio di un'inflazione al 6% nel caso in cui il conflitto non terminasse.

In questo contributo riprendiamo l'analisi sviluppata in Romaniello e Stirati (2024) per riflettere sul probabile impatto degli shock odierni, ponendo l'accento sui canali da costi e sugli attesi effetti distributivi. Le impennate dei prezzi degli input importati innescano un processo inflazionistico attraverso la propagazione lungo le catene produttive, anche senza che intervengano spirali salari-prezzi o aumenti dei mark-up delle imprese. Le quote settoriali e aggregata dei profitti aumentano, e i salari reali diminuiscono, anche a profittabilità invariata (almeno fino a quando il costo dei beni importati rimane più elevato).

L'obiettivo di questa nota è dimostrare che tale meccanismo è rilevante anche nel contesto attuale. Il recente aumento dei prezzi dei combustibili suggerisce che le pressioni inflazionistiche possano nuovamente originare da shock di costo esterni e le risposte di policy messe in campo dal Governo - come le riduzioni temporanee delle accise o i sussidi ad alcune imprese e settori - sebbene possano attenuare l'impatto immediato sui prezzi al consumo e costi di produzione, non possono eliminare a lungo andare i meccanismi di propagazione dell'inflazione. Tali misure risultano quindi molto costose per il bilancio pubblico ma poco efficaci.

Comprendere i meccanismi di propagazione è quindi importante per strutturare interventi di politica economica tempestivi ed efficaci. In primo luogo, distinguere tra inflazione trainata dai costi e inflazione guidata dalla domanda è essenziale per evitare risposte inadeguate. Se i costi delle importazioni e la loro propagazione dominano - come suggerisce la situazione attuale - le politiche di compressione della domanda, alti tassi di interesse, contenimento salariale, rischiano di essere al tempo stesso inefficaci e costose in termini di produzione e occupazione. Individuare i canali di propagazione dei costi è quindi importante per domare l'inflazione senza eccessivi danni macroeconomici.

L'attuale aumento dei prezzi dell'energia, quindi, può essere interpretato come una nuova manifestazione dello stesso meccanismo individuato per l'episodio 2021-2023, suggerendo che le pressioni inflazionistiche possano riemergere attraverso canali di trasmissione da costi analoghi. Se gli aumenti dei costi si propagano attraverso gli input intermedi, alimentando le pressioni sui prezzi mentre i salari nominali rimangono indietro, la riduzione dei salari reali si aggrava, in un contesto già estremamente deteriorato.

Quadro analitico

Per chiarire la trasmissione degli shock dei prezzi all'importazione, ci basiamo sul quadro analitico sviluppato in Stirati (2001) e Romaniello e Stirati (2024). Diversamente dai modelli standard che rappresentano l'economia come un settore verticalmente integrato, questo approccio tiene esplicitamente conto dei legami intersettoriali e della propagazione degli aumenti dei costi attraverso le reti produttive. Un aumento del costo degli input importati accresce i costi di produzione sia direttamente (per le imprese che utilizzano input importati) sia indirettamente, attraverso i beni intermedi scambiati tra imprese e settori. Ciò genera successivi cicli di aumenti dei costi e di aggiustamenti dei prezzi. L'impatto cumulato dello shock dipende non solo dalla sua entità, ma anche dalla struttura della produzione: la presenza di input intermedi prodotti internamente amplifica l'impulso iniziale derivante dai prezzi dei beni importati attraverso una catena di interazioni costi-prezzi. Si può mostrare che, dato un certo aumento iniziale al tempo t_0 del costo degli input importati pari a m , l'effetto cumulato sul livello dei prezzi sarà: [\[3\]](#)

$$1) \quad \frac{(P^* - P_0)}{P_0} = \frac{\beta m}{(1 - \alpha)}$$

Dove P^* è il livello dei prezzi verso cui l'economia tende a convergere come risultato di cicli successivi di aggiustamento dei prezzi alle variazioni dei costi del capitale circolante, β è la frazione dei costi totali di produzione al tempo t_0 rappresentata dal costo degli inputs importati al momento dell'acquisto più il dato saggio di profitto applicato su di essi; analogamente α è la frazione dei costi totali rappresentata dagli input prodotti internamente al loro costo storico al momento dell'acquisto in t_0 più il saggio di profitto applicato al loro valore. Per semplicità assumiamo che tutto il capitale sia circolante e duri 'un periodo'. I costi del lavoro non compaiono poiché assumiamo che non vi sia alcuna variazione dei salari nominali. Poiché per definizione $\beta < 1$, il denominatore dell'equazione 1) agisce come un 'moltiplicatore' dell'effetto dell'impulso iniziale proveniente dagli input importati (nel caso dell'Italia, sulla base dei dati contabili, il suo valore è vicino a 0,5). È importante sottolineare che questo meccanismo non richiede variazioni dei salari nominali o dei mark-up. Anche con salari nominali costanti e con un dato saggio nominale di rendimento del capitale, un aumento iniziale, una tantum, dei costi degli input importati conduce sia a un livello dei prezzi più elevato, raggiunto attraverso un processo di inflazione (gradualmente decrescente), sia a un aumento della quota dei profitti (misurata sul valore aggiunto). L'aumento della quota dei profitti riflette l'accresciuto valore del capitale circolante piuttosto che variazioni della profittabilità reale. Quando il prezzo relativo degli input intermedi aumenta, il margine operativo lordo cresce rispetto al valore aggiunto, anche se il saggio di profitto reale - valutato al costo di rimpiazzo del capitale - rimane sostanzialmente invariato o persino diminuisce. Pertanto, gli aumenti della quota dei profitti non dovrebbero essere interpretati

come evidenza di margini più elevati o di maggiore profittabilità.

Infine, il processo di propagazione è intrinsecamente dotato di una certa persistenza. Anche quando lo shock iniziale sui prezzi all'importazione è temporaneo, gli aggiustamenti dei prezzi interni si dispiegano gradualmente a causa dei ritardi di produzione, delle rigidità contrattuali e del ricambio degli input intermedi. Di conseguenza, l'inflazione può rimanere al di sopra dell'obiettivo per un certo tempo anche dopo che l'impulso iniziale si è attenuato.

Implicazioni per le recenti dinamiche e per le politiche di intervento

Il quadro analitico sviluppato sopra offre una chiave di lettura utile per interpretare le recenti dinamiche dell'inflazione nelle economie avanzate. L'impennata dell'inflazione osservata nel 2021-2023, in particolare nei paesi con una forte dipendenza dall'energia importata come l'Italia, è coerente con un meccanismo da costi che origina dai prezzi all'importazione, come descritto sopra. Il forte aumento dei prezzi dell'energia e dei beni intermedi importati ha inizialmente colpito alcuni settori, ma si è successivamente propagato attraverso la struttura produttiva, generando cicli successivi di aggiustamenti dei prezzi, con i legami intersettoriali che amplificano e prolungano l'impatto dello shock iniziale.

Allo stesso tempo, gli aumenti dei salari nominali sono rimasti relativamente contenuti, determinando una sostanziale diminuzione dei salari reali. La dinamica salariale non ha svolto un ruolo nell'innescare il processo inflazionistico, che invece è stato l'esito di un meccanismo di propagazione innescato dai costi degli input. Questo mancato recupero dei salari nominali è proseguito anche negli anni successivi, contribuendo a un deterioramento della distribuzione del reddito che in Italia è risultato particolarmente marcato (OECD, 2025; ILO, 2025).

Mentre durante il precedente boom inflazionistico 2021-23 i dati da noi analizzati *non* mostrano in Italia un aumento generalizzato dei margini di profitto nel manifatturiero e nei servizi, *un aumento significativo dei profitti si osserva nei settori di produzione e distribuzione dell'energia* (Romaniello e Stirati, 2024). Questo è riconducibile al modo in cui sono regolati i prezzi dell'energia:

- i. il collegamento ai prezzi del gas stabiliti sul mercato olandese: il prezzo di gas ed elettricità per i clienti domestici (sia imprese sia famiglie) è allineato al TTF (Confindustria, 2023), dove i contratti futures sul gas sono negoziati prevalentemente anche da operatori puramente finanziari. Ciò espone il mercato a speculazione e forte volatilità dei prezzi;
- ii. il prezzo dell'energia sul mercato all'ingrosso europeo è determinato con il System Marginal Price. Nel fissare il prezzo dell'energia, non si tiene conto della fonte da cui è stata prodotta (rinnovabile, gas, carbone o nucleare). Alla fine dell'asta, invece, tutti gli intermediari pagano il prezzo marginale, ossia l'ultimo prezzo accettato, di solito il più alto tra quelli offerti (un meccanismo originariamente concepito per sostenere le fonti verdi)

In questo contesto, le misure fiscali temporanee volte ad attenuare l'impatto degli shock dei prezzi dell'energia - come le riduzioni delle accise introdotte dal Governo italiano fin dalle prime settimane di marzo - possono ridurre l'impatto iniziale, ma pur essendo molto costose, non sono in grado di eliminare l'impulso iniziale e il processo di propagazione. Ciò perché, come abbiamo mostrato, in presenza di costi degli input più elevati, le pressioni inflazionistiche possono continuare attraverso successivi cicli di trasmissione dei costi. D'altra parte, la tassazione degli extra-profitti nel settore energetico, di cui tanto si discute, equivarrebbe a 'chiudere la stalla dopo che i buoi sono già scappati'. Infatti, si ammette che in questi settori i prezzi aumentano più dei costi effettivi, facendo aumentare i profitti, ma si interviene *ex post* sui profitti invece che *ex ante* sulla formazione dei prezzi, senza quindi prevenire la propagazione dell'inflazione e la riduzione del potere d'acquisto.

La comparazione tra paesi mette invece in luce l'importanza degli **interventi di regolazione dei prezzi**. Per esempio, l'introduzione in Spagna del cosiddetto price cap vale a dire un tetto al prezzo del gas nella produzione elettrica (la cosiddetta "eccezione iberica") ha indebolito la trasmissione degli shock dei prezzi dell'energia ai prezzi interni. Limitando il pass-through

dai costi dell'energia importata ai prezzi dell'elettricità, la politica ha ridotto sia l'impulso inflazionistico iniziale sia la sua propagazione tra i settori. Nei termini del quadro analitico, tali misure agiscono non solo sulla dimensione dello shock iniziale, ma anche sulla sua trasmissione attraverso gli input intermedi. Più in generale, *gli interventi immediati dovrebbero mirare a un disaccoppiamento tra i prezzi del gas nel mercato europeo del gas, altamente speculativo e volatile, e i prezzi interni del gas e dell'elettricità per famiglie e imprese, agganciandoli ai prezzi medi effettivi di approvvigionamento*. Piuttosto che tassare gli extraprofitti occorre limitare la crescita dei prezzi e, visti i rischi legati alla situazione geopolitica, si potrebbe tentare di praticare una razionalizzazione dei consumi e dell'utilizzo delle scorte attraverso misure amministrative ben disegnate e focalizzate e campagne di 'moral suasion'.

Inoltre, il caso spagnolo suggerisce che le politiche volte a ridurre la dipendenza dall'energia fossile importata e a limitare i meccanismi di pass-through possono attenuare sia l'impatto iniziale degli shock sia la loro propagazione. La transizione verso energia a basse emissioni di carbonio prodotta internamente può rafforzare ulteriormente questo effetto, riducendo l'esposizione strutturale alla volatilità dei prezzi internazionali delle materie prime (Krammer, 2026). Per contro, le misure fiscali puramente temporanee attenuano soprattutto gli effetti di breve periodo senza affrontare le dinamiche strutturali sottostanti. In contrasto con quanto qui argomentato, le recenti indicazioni del FMI (Gourinchas, 2026; IMF, 2026) appaiono orientate soprattutto a prevenire qualsiasi ulteriore impulso all'inflazione derivante dall'adeguamento dei salari nominali agli aumenti dei prezzi e dalle risposte delle imprese all'aumento dei costi del lavoro. Tuttavia, ciò equivale di fatto a proporre che l'onere dell'aumento dei costi delle importazioni debba essere sostenuto interamente dai lavoratori - come è già in larga misura avvenuto in Italia dopo l'impennata dei prezzi dell'energia del 2021-2023. Come dimostra l'esercizio econometrico di Romaniello e Stirati (2024), uno shock iniziale sui beni intermedi importati o sui beni energetici può generare effetti duraturi sull'indice dei prezzi al consumo, una marcata diminuzione dei salari reali - riflesso di un aumento relativamente maggiore dell'IAPC rispetto ai salari nominali - e un aumento persistente della quota dei profitti legato all'aumento del prezzo relativo degli inputs, anche in assenza di aumenti nei margini di profitto delle imprese. In mancanza di un'adeguata politica salariale o di interventi sui prezzi, è quindi probabile che l'onere dello shock attuale ricada in misura sproporzionata - se non esclusiva - sul lavoro, con conseguenze negative per i consumi e la domanda aggregata. Ciò è particolarmente preoccupante in un paese in cui i salari reali oscillano da lungo tempo tra stagnazione e declino e in cui i gruppi a basso reddito rimangono particolarmente esposti. Secondo l'Istat (2025), l'incidenza della povertà assoluta tra le famiglie in cui la persona principale percettore di reddito è un operaio/a ha raggiunto il 15,6% nel 2024. In questo contesto, le politiche dovrebbero mirare a contenere i prezzi dell'energia e la conseguente pressione inflazionistica, e a distribuire i costi delle variazioni avverse delle ragioni di scambio nel modo più equo possibile tra imprese, lavoratori dipendenti e altri strati sociali.

Conclusioni

Abbiamo riesaminato le implicazioni dei recenti shock del prezzo del petrolio utilizzando il quadro analitico ed empirico sviluppato in Romaniello e Stirati (2024). L'analisi mostra che gli shock dei prezzi all'importazione possono generare inflazione persistente e cambiamenti nella distribuzione del reddito attraverso meccanismi di propagazione input-output.

Nel caso italiano, l'inflazione è stata in larga misura trainata dai prezzi dell'energia ed è stata associata a una diminuzione dei salari reali e a un aumento della quota dei profitti senza un incremento generalizzato della profittabilità in rapporto al valore del capitale nella manifattura e nei servizi. Aumenti dei margini e della profittabilità si sono invece manifestati nei settori di produzione e distribuzione dell'energia. Questi risultati mettono in evidenza l'importanza della trasmissione strutturale degli incrementi di costo, e della necessità di intervenire a monte sulla *regolazione dei prezzi dell'energia*. Nel contesto attuale, caratterizzato da una rinnovata volatilità dei prezzi dell'energia, questi meccanismi rimangono centrali per comprendere la dinamica dell'inflazione e per disegnare risposte di policy che contengano l'inflazione limitando al contempo gli effetti distributivi e macroeconomici avversi.

Riferimenti bibliografici

- Gourinchas, P. O. (2026). *War darkens global economic outlook and reshapes policy priorities*. IMF Blog. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/04/14/war-darkens-global-economic-outlook-and-reshapes-policy-priorities>
- Ho, P. (2026). *Are we there yet? The road back to 2 percent inflation* (Economic Brief No. 26-09). Federal Reserve Bank of Richmond. https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2026/eb_26-09
- International Labour Organization. (2024). *Global wage report 2024–25: Is wage inequality decreasing globally?* International Labour Office. https://www.ilo.org/sites/default/files/2024-11/GWR-2024_Layout_E_RGB_Web.pdf
- International Monetary Fund. (2026). *World economic outlook: Global economy in the shadow of war*. <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/04/14/world-economic-outlook-april-2026>
- Istat. (2025). *Le statistiche dell'Istat sulla povertà: Anno 2024*. Istituto Nazionale di Statistica. <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2025/10/La-poverta-in-italia--Anno-2024.pdf>
- Kammer, A. (2026). *Reforming Europe under pressure*. IMF Blog. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/04/17/reforming-europe-under-pressure>
- Lagarde, C. (2026). *Navigating energy shocks: risks and policy responses* [Keynote speech]. "The ECB and Its Watchers" Conference, Goethe University Frankfurt. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260325~ac2916a211.en.html>
- OECD. (2025). *OECD employment outlook 2025: Can we get through the demographic crunch?* OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/194a947b-en>
- Powell, J. H. (2026). *Transcript of Chair Powell's press conference* [Press conference transcript]. Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20260318.pdf>
- Romaniello, D., & Stirati, A. (2024). Cost-push and conflict inflation: A discussion of the Italian case. *Review of Political Economy*, 36(4), 1351–1380. <https://doi.org/10.1080/09538259.2024.2373738>
- Stirati, A. (2001). Inflation, unemployment and hysteresis: an alternative view. *Review of Political Economy*, 13(4), 427-451.

[1] Federal Open Market Committee (Comitato Federale del Mercato Aperto), è l'organo decisionale della Federal Reserve (la banca centrale degli Stati Uniti)

[2] <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2026/20260529-panetta/index.html?dotcache=refresh>

[3] Per la dimostrazione si vedano Stirati (2001) e Romaniello e Stirati (2024). Sia P_t il livello aggregato dei prezzi. La differenza tra i livelli dei prezzi tra un qualsiasi periodo t e $t-1$ dopo la variazione m nelle ragioni di scambio è data da:

$$P_t - P_{t-1} = \alpha^{t-1} \beta m$$

così che l'aumento cumulato è

$$P_t = P_0 + \sum_{t=0}^{t-1} \alpha^t \beta m$$

. Poiché

$$0 < \alpha < 1$$

, per

$$t \rightarrow \infty$$

, la serie converge e

$$\frac{(P^* - P_0)}{P_0} = \frac{\beta m}{(1 - \alpha)}$$