



## LA CRISI ENERGETICA INFURIA E PUTIN CENTRA IL PUNTO DEBOLE EUROPEO: FINALE SOSPESO?

di Luca Paolazzi\*

Uscita, o quasi, dal tunnel della pandemia, l'Unione europea si è infilata nella peggiore crisi energetica dell'ultimo mezzo secolo. La Russia ha usato il gas come arma per far venir meno l'appoggio all'Ucraina: il suo

prezzo è salito di sei volte. Ma i governi, inclusa la Commissione UE, stanno prendendo le giuste contromisure. E il Generale Inverno questa volta potrà essere affrontato con la preparazione adeguata.

### L'ASHI GURUMA DI PUTIN ALL'UE IN POSA DELL'ALBERO...

Nelle arti marziali l'*Ashi Guruma* atterra l'avversario, sfruttandone il temporaneo squilibrio. La Russia del judoka Putin (ottavo dan) ha eseguito la mossa ai danni dell'Unione europea colta nella posizione yoga dell'albero: un solo piede poggiato a terra, l'altro sulla coscia interna, mani giunte al petto.

Una postura che l'UE spesso assume, quando fissa obiettivi ambiziosi senza averne ben ponderate tutte le conseguenze e assunto le necessarie misure.

### ...CON EFFETTI DISASTROSI

Il risultato è disastroso e sotto gli occhi di tutti: inflazione alle stelle, fiducia nelle stalle, deficit pubblici che si gonfiano per soccorrere famiglie e imprese, Banche centrali costrette ad alzare in fretta e furia i tassi di interesse, economia un passo oltre l'orlo della recessione. Non tutto è perduto: c'è una via di uscita per limitare i danni, ma il finale rimane in bilico.

Esaminiamo nell'ordine: l'azione del Cremlino; la fragilità europea; il quadro economico che si è creato nel Vecchio continente, e in particolare nell'area euro; lo scenario che si prospetta per il prossimo autunno-inverno; e la via di uscita che la stessa UE sta faticosamente cercando di imboccare.

### FLASH-BACK ALL'ESTATE 2021: MOSCA INIZIA A CHIUDERE I RUBINETTI...

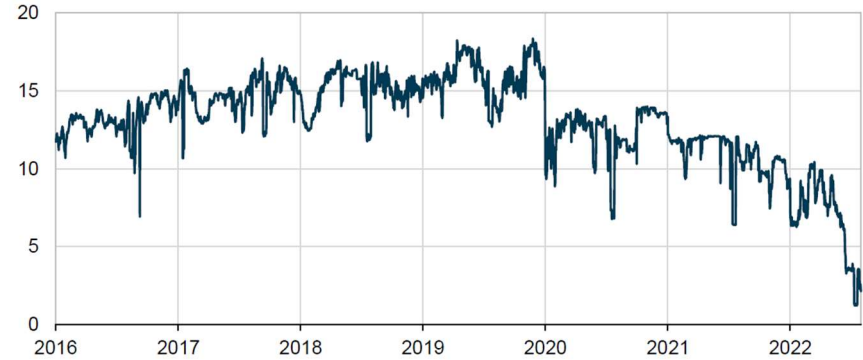
Flash-back: nell'estate del 2021 Mosca comincia a chiudere il rubinetto del gas che invia tramite condotte ai Paesi europei. Il flusso di metano verso l'Europa era già di un terzo inferiore ai livelli precedenti la pandemia (dati US EIA; Grafico 1). Qualcosa di simile era accaduto anche nel 2014, l'anno dell'invasione della Crimea (-11%). Ma poi l'export era ripreso alla grande, aumentando del 37% cumulativamente fino al 2019 (dati IEA).

### ...QUANDO IL METEO AZZOPPA EOLICO E IDROELETTRICO

La riduzione inizia proprio quando le turbine eoliche nel Mare del Nord sono immobili a causa di un'insolita bonaccia e in Cina la scarsità di piogge riduce notevolmente la produzione idroelettrica. Ossia, quando due delle prime tre economie del Mondo sono costrette a ricorrere proprio a un maggior uso di gas

### Graf.- 1 – Mosca chiude i rubinetti del gas

(Export giornaliero di gas dalla Russia all'Europa, mdi piedi cubici)



Fonte: US EIA

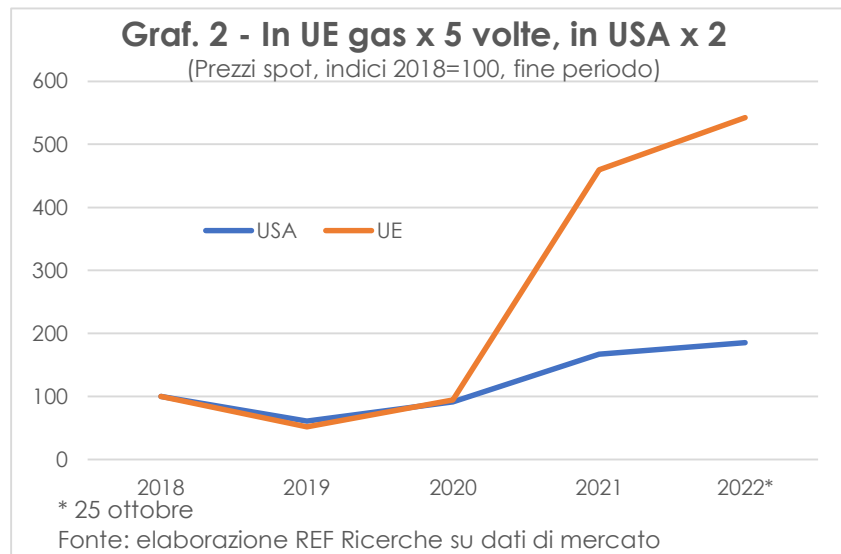
per generare elettricità e sopperire alla penuria delle rinnovabili.

#### NON FU UNA COINCIDENZA

Pura coincidenza? Con il senno di poi la risposta è negativa. In quei mesi, però, nessuno sospettava che fosse una manovra di indebolimento dell'UE in vista dell'aggressione militare russa all'Ucraina. Si sapeva soltanto che c'era bisogno di più gas per produrre tutta l'energia elettrica che era richiesta dalla forte ripresa economica, tirata dalle riaperture delle attività sociali. Questo imprevisto maggior fabbisogno di gas era aggiuntivo rispetto alla stagionale necessità dei Paesi europei di fare il pieno di riserve in vista dell'inverno, quando la richiesta di gas raggiunge i massimi picchi giornalieri.

#### IL COSTO DEL GAS SI MOLTIPLICA PER SEI

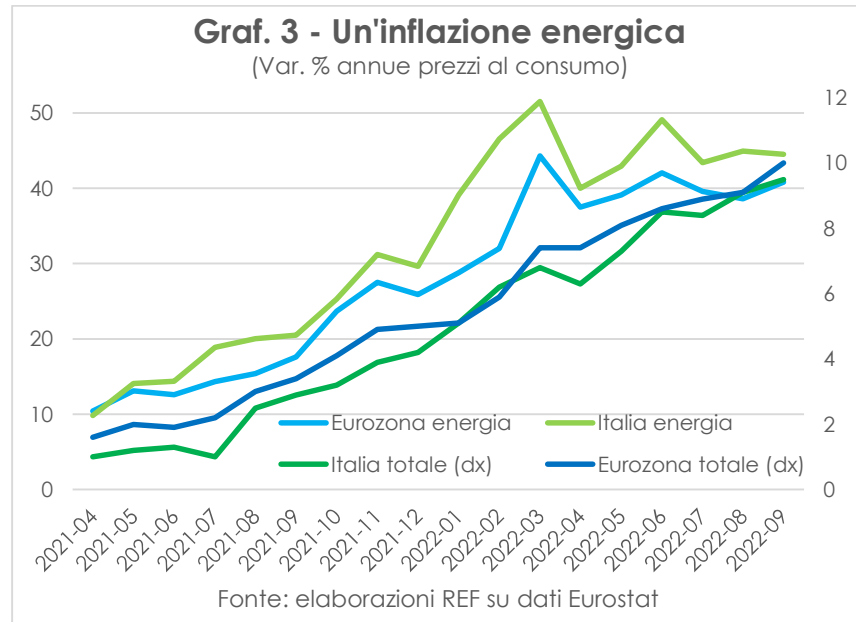
Una domanda più elevata e un'offerta razionata hanno avuto un ovvio effetto sul prezzo: a partire dal giugno 2021 sono iniziate a lievitare le quotazioni di gas al mercato olandese TTF (Title Transfer Facility, ossia «supporto al trasferimento di titoli», sottinteso «di proprietà di gas»). Ma anche in quello statunitense, sebbene in misura molto meno marcata (Grafico 2).



In Olanda le quotazioni, che prima della pandemia oscillavano tra gli 8 e i 28 euro al megawattora, salgono a 37 a fine maggio 2021, a 39 a fine giugno e poi, nei mesi successivi, a 49, 94, 67, 91, 70 e 89. Nell'agosto 2022 arrivano a 341 euro, prima di scendere a 200 a fine settembre e sotto 100 euro dopo metà ottobre 2022.

**INFLAZIONE A TUTTO GAS...**

Livelli e fluttuazioni che mettono in grave difficoltà i sistemi economici e che percolano lungo le filiere produttive fino ai prezzi al consumo (Grafico 3).



**...PER SPINTE DELL'OFFERTA E TIRO DELLA DOMANDA**

L'inflazione nell'area euro, infatti, sale in modo evidente a partire dall'estate 2021. Complici anche altri fattori di tensione dal lato dei costi delle imprese: carenza di componenti, alti costi di trasporto, difficoltà a trovare lavoratori, necessità di avere più scorte per fronteggiare gli imprevisti (*just-in-case*), adeguamento delle retribuzioni al maggior costo della vita. E dal lato della domanda, sostenuta dalla ripresa dei consumi di servizi, grazie ai risparmi e alla voglia di normalità accumulati durante i lockdown.

**LA GUERRA GETTA BENZINA SUL FUOCO DEI PREZZI E SCOPRE IL GIOCO RUSSO**

La guerra mossa dalla Russia all'Ucraina ha aggiunto benzina a questo fuoco, perché ha acuito la carenza di semilavorati (come l'acciaio) e, soprattutto, di materie prime alimentari.

La stessa guerra ha anche scoperto il gioco russo: il minor invio di gas all'Europa nel corso del 2021 non era dovuto a guasti o alla manutenzione degli impianti (stazioni di pompaggio), ma serviva a mettere in difficoltà i Paesi europei, già provati dalle conseguenze della pandemia. E a dividerli, perché l'impatto della carenza di gas non poteva essere omogeneo, incidendo in modo diverso sia il peso di questo combustibile fossile nella soddisfazione del fabbisogno energetico sia la dipendenza dalla Russia per la sua fornitura.

**L'EUROPA DIPENDENTE DA MOSCA PER L'ENERGIA E VUOLE ESSERE VERDE**

Per esempio, nel 2019 il gas rappresentava il 39% delle fonti energetiche primarie per l'Italia, il 25,2% per la Germania e il 18,5% per la Francia (per altri dati e informazioni si rimanda alla Newsletter XVII «Houston abbiamo un problema»: l'alto costo dell'energia è duraturo). Percentuali superate dagli eventi, perché gli obiettivi verdi dell'UE spingono ad aumentare le rinnovabili, a dismettere impianti a carbone e olio combustibile, e a usare il gas come fonte di "ultima istanza" (qualora venisse a mancare la generazione di elettricità da rinnovabili che dipende dal meteo). E perché la decisione tedesca di chiudere gli impianti nucleari (invisi non solo ai *Grünen*) e l'obsolescenza di

quelli francesi spingono verso un maggior utilizzo proprio del gas.

**UNO SHOCK ASIMMETRICO...**

Comunque, sono dati che indicano chiaramente come il rincaro dell'idrocarburo volatile non possa che avere effetti disomogenei tra i singoli paesi. E anche risposte governative diverse. Ossia, spinge verso la divaricazione tra i paesi dell'Unione. Un po' come era accaduto con la pandemia. In quel caso, però, ci fu una risposta politica ed economica unitaria e improntata a solidarietà: i Paesi più colpiti sono stati i maggiori beneficiari del piano Next generation EU (Newsletter IX L'Europa ha battuto più di un colpo contro la Covid-recessione).

A maggior ragione agisce da centrifuga la dipendenza dalla Russia per l'approvvigionamento di gas, pari al 49% per la Germania, al 47% per l'Italia e al 20% per la Francia, mentre è il 9% per la Spagna (Tavola1). Il combinato di questa doppia dipendenza, dal gas e dalla Russia per il gas, crea il seguente ordine decrescente di penalizzazione del conflitto: Italia (18% di energia da gas russo), Germania (12%) e Francia (4%).

**Tav. 1 – Chi più dipende da madre Russia**

(Gas russo in % dell'import totale di gas)

	%		%
Polonia	55,02	Spagna	8,51
Germania	48,79	UK	6,71
<b>Italia</b>	47,07	Portogallo	1,60
Paesi bassi	31,73	Euroarea	33,45
Francia	19,60	UE 27	38,35

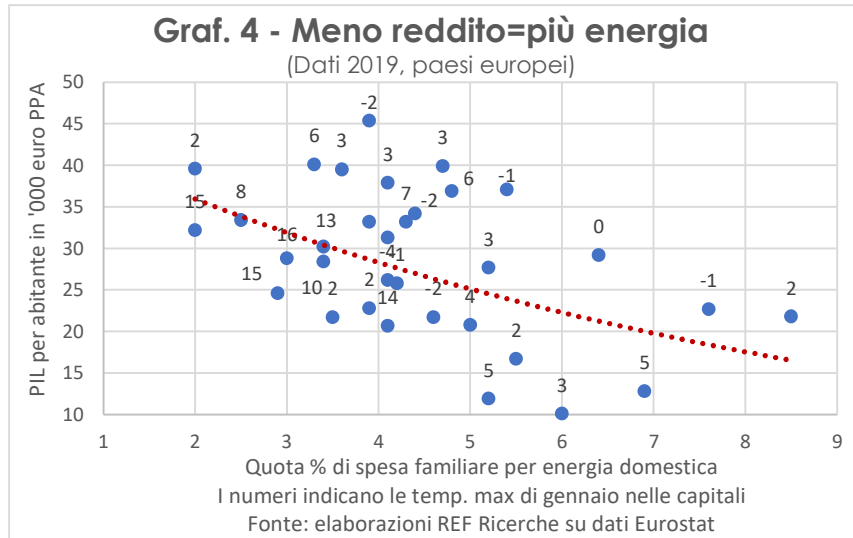
Fonte: elaborazioni REF Ricerche su dati

Questo era il quadro pre-bellico. La guerra, il razionamento del gas e le azioni intraprese per rendersi autonomi dal gas russo hanno notevolmente ridotto la dipendenza dalla Russia; volenti o nolenti, giacché il flusso di miliardi di metri cubi annui è stato ridotto a un rivolo da interruzioni programmate, sabotaggi alle condotte, aperture e chiusure dei rubinetti.

La disomogeneità tra i singoli Paesi degli effetti dello shock energetico, disomogeneità sicuramente riconducibile alle passate politiche energetiche nazionali, è amplificata dalla struttura produttiva e dalla composizione dei consumi delle famiglie. I sistemi dove maggiore è la presenza di settori ad alta intensità di energia patiscono più di quelli dove dominano settori a minor impiego di energia.

Allo stesso modo, sono più penalizzati i sistemi socio-economici dove è più elevato è il peso dei beni energetici nei consumi familiari, per ragioni climatiche e per posizionamento lungo la curva di Engel, la quale descrive la parabola degli acquisti dei beni di prima necessità all'aumentare del reddito (Grafico 4).

**...IN BASE A STRUTTURE  
PRODUTTIVE E CONSUMI**



Facile, quindi, prevedere che a pagare il conto più alto per la crisi siano i Paesi con una maggiore rilevanza dell'industria, in generale, e specializzata in settori ad alto impiego di energia, in particolare. E che siano meno colpiti quelli terziarizzati.

Ancora, i territori dove l'inverno è più lungo e rigido soffrono di più; e non sempre sono anche quelli più ricchi e con una minore incidenza dell'energia sul paniere della spesa familiare, essendo "affrancati" dai bisogni primari.

Il rincaro dell'energia e dei generi alimentari contiene, inoltre, una potente carica di instabilità politica. Infatti, toglie potere d'acquisto soprattutto alle classi sociali più povere, per le quali è maggiore il peso dei beni essenziali nella spesa (Grafici 5 e 6).

**L'ALTA CARICA DI INSTABILITÀ POLITICA**

Si tratta degli stessi strati sociali che hanno pagato il prezzo più elevato alle conseguenze della globalizzazione, avendo lavori meno qualificati, spesso in settori più esposti alla competizione dei Paesi emergenti, e che si sentono maggiormente insidiati dall'immigrazione. Perciò sono più sensibili a messaggi politici anti-elitari e nazionalisti.

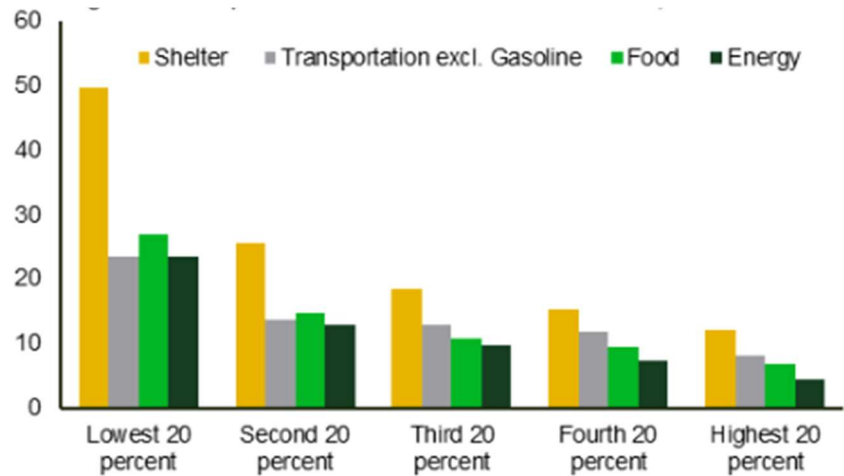
Caratteristiche che erodono il consenso di chi governa nei momenti di crisi e che premiano i partiti di opposizione. I risultati elettorali delle elezioni politiche in Francia e Italia e il cambio di leadership in UK lo testimoniano.

**LE PERSONE ERANO GIÀ PIÙ INFELICI**

Già prima della guerra il clima sociale era fortemente deteriorato a livello globale. Una recente ricerca demoscopica Gallup ha evidenziato che l'infelicità (definita come sintesi di rabbia, stress, dolore e paura) nella popolazione mondiale ha raggiunto livelli elevati all'inizio del 2021, che tale aumento è concentrato nelle fasce della popolazione a reddito più basso (mentre non ha neanche sfiorato quelle a reddito più alto) e che i leader politici non ne hanno alcuna consapevolezza, sancendo così un'ulteriore distanza tra eletti ed elettorati (Grafico 7).

### Graf. 5 – Ai beni primari tutto il reddito dei poveri

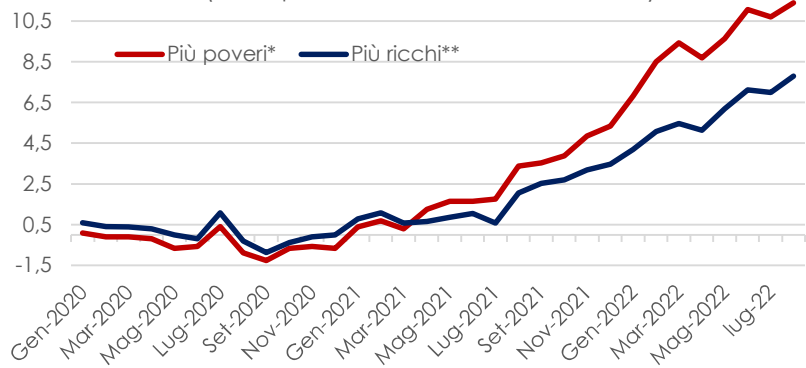
(USA, dati in % del reddito disponibile)



Fonte: US BLS

### Graf. 6 - L'inflazione ineguale

(Italia, prezzi al consumo, var. % annua)

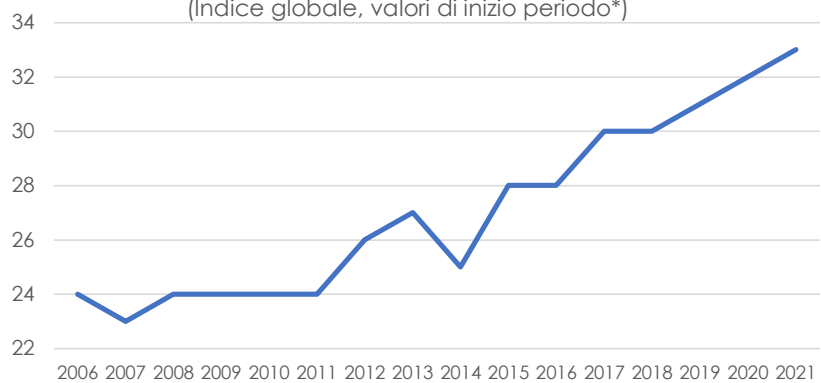


\*Primo quintile \*\*Ultimo quintile

Fonte: REF Ricerche su dati ISTAT e IntesaSanPaolo

### Graf. 7 - Il malessere montante

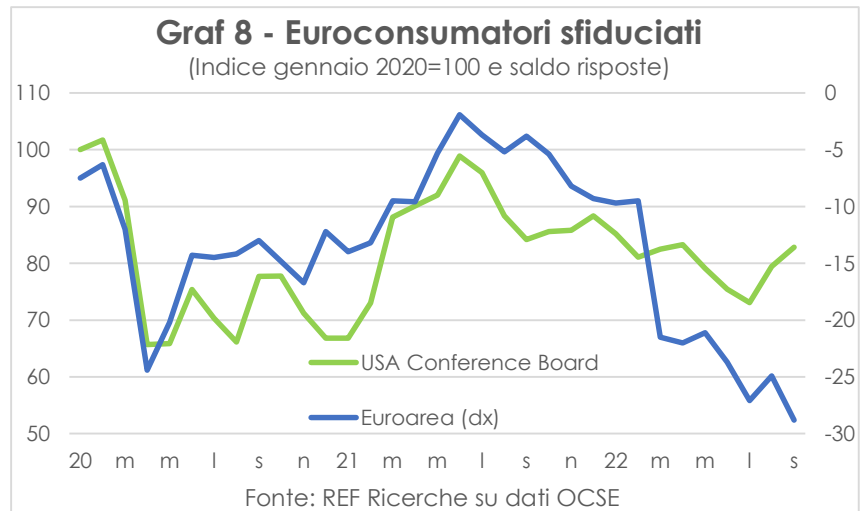
(Indice globale, valori di inizio periodo\*)



\*0 minimo, 100 massimo; esperienze negative

Fonte: elaborazione REF Ricerche su dati Gallup

La divaricazione nella fiducia dei consumatori tra Europa e Stati Uniti sottolinea l'efficacia della "sanzione" russa, via riduzione del gas, nel minare le economie (Grafico 8). È noto che quando l'economia va male germinano le divisioni e le tensioni politiche. In altre parole, le forniture di gas sono state impuginate



### LO STRETTO LEGAME TRA GAS ED ELETTRICITÀ...

dalla Russia come un'arma, in una guerra che viene condotta militarmente, commercialmente e finanziariamente. E il Cremlino ha mirato bene.

Infatti, la fragilità europea di fronte a questo tipo di shock energetico è esasperata da un ulteriore elemento: il meccanismo di determinazione del prezzo dell'elettricità. Questo meccanismo deriva il prezzo dalla quotazione della fonte primaria più costosa. È un meccanismo logico e ottimale in tempi normali, perché remunera con un profitto più alto le tecniche produttive più efficienti e le fonti primarie più convenienti. Se poi sulle fonti più inquinanti gravano una tassazione penalizzante e/o extracosti, come l'acquisto di permessi di emissione, allora si fa bingo: efficienza e tutela dell'ambiente vanno a braccetto.

### ...CON EFFETTI PERVERSI SE IL MERCATO È MANIPOLATO

Cosa accade se qualche operatore manipola il mercato e sovverte il consueto ordine di convenienza ed efficienza delle fonti primarie? Ossia se, in termini anglosassoni, mette nell'angolo il mercato (*corner the market*)?

Succede che quel bel meccanismo produce effetti perversi, perché rende improvvisamente la più costosa proprio quella fonte primaria che fino ad allora era ritenuta più conveniente e meno inquinante, e verso cui si era quindi orientata la generazione di elettricità, ossia il gas (Tavola 2).

Questo è esattamente quello che ha fatto la Russia, centellinando il gas, così da tenere sempre in alta tensione il prezzo e far impennare il costo dell'alta tensione. In altre parole, l'accoppiamento di prezzo del gas e prezzo dell'elettricità è stato adoperato da Mosca come un'arma di lunga gittata, perché produce effetti destabilizzanti che minano la fiducia, erodono il potere d'acquisto, aumentano i debiti pubblici, sia per la più bassa crescita sia per i sostegni erogati a favore di famiglie e imprese messe in difficoltà.

### IN AMORE E IN GUERRA

In amore e in guerra tutto è lecito, come è noto. E c'è poco da strillare contro il nemico russo che usa ogni mezzo per indebolire l'Europa, giustamente schierata a difesa dell'Ucraina e dei principi di libertà e di pace. Forse, dopo quello che era successo in Crimea (occupata dai russi nel 2014), si dovevano diversificare

## Tav. 2 – L'elettricità europea attaccata al gas

(Fonti primarie usate nelle centrali elettriche, quote %, 2019)

	A	B	C	D	E
Mondo	3,5	44,4	<b>23,9</b>	15,2	13,1
<b>Italia</b>	6,9	9,3	<b>47,5</b>	36,3	0,0
<b>UE</b>	2,3	13,4	<b>21,9</b>	23,7	38,7
<b>Ger.</b>	1,0	36,9	<b>16,5</b>	28,0	17,5
<b>Francia</b>	0,9	1,3	<b>5,6</b>	11,5	80,7
USA	0,9	29,3	<b>33,4</b>	10,4	26,0
Cina	0,5	77,8	<b>2,9</b>	13,1	5,7
Africa	10,2	37,7	<b>39,4</b>	10,8	1,9
CH	0,1	0,0	<b>1,5</b>	40,5	57,9
<b>UK</b>	0,8	3,8	<b>40,5</b>	29,2	25,7
<b>Spa</b>	5,6	7,1	<b>27,9</b>	26,0	33,3

A=petrolio e derivati; B=carbone; C=gas naturale; D=rinnovabili; E=nucleare.

Fonte: elaborazione REF Ricerche su dati IEA

le fonti energetiche, anziché rafforzare la dipendenza strategica da Mosca. Ma ormai è latte versato.

### LA STAGFLAZIONE ALLE PORTE

Quale scenario si sta delineando nei 27+1, ossia Unione europea+Regno Unito? È uno scenario caratterizzato da una combinazione micidiale di recessione e inflazione. Entrambe sono causate dalle conseguenze economiche della guerra di invasione russa nei territori ucraini: l'aumento del costo dell'energia e l'impennata dei prezzi di molti generi alimentari e di vari input industriali (per esempio, argilla per le ceramiche e acciaio); il venir meno del mercato russo per l'export europeo, azzerato dalle giuste sanzioni internazionali. Che si sommano al quadro complesso generato dalla pandemia (interruzioni delle catene del valore globali).

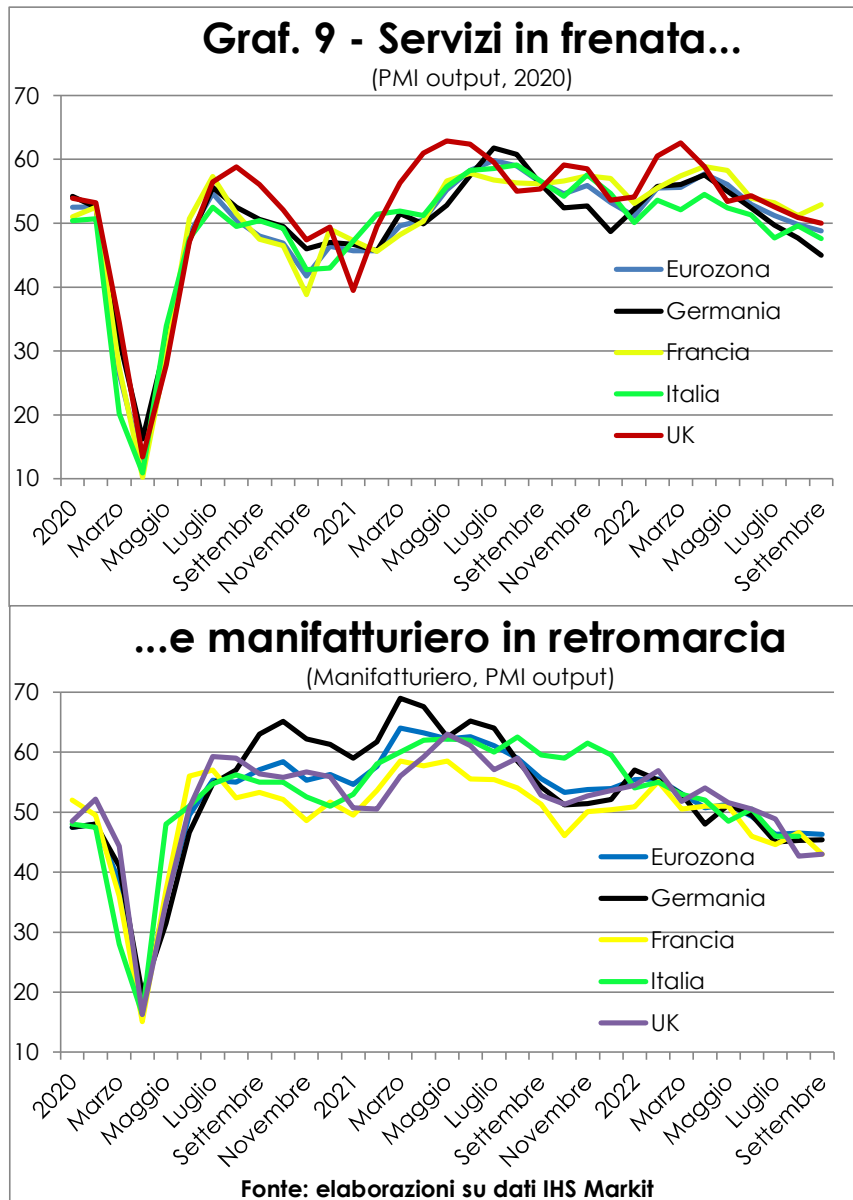
### LE MACERIE ECONOMICHE DEL CONFLITTO

Attenzione, non si tratta di una previsione, ma di una constatazione: la recessione e l'inflazione fanno già parte della realtà presente. Gli unici elementi di incertezza riguardano la loro intensità e la loro durata. E quindi le sofferenze che verranno inflitte ai cittadini europei, soprattutto ai più poveri. Come fossero "danni" di guerra (Grafico 9).

In prima battuta la recessione è causata proprio dalla perdita di potere d'acquisto che i rincari di energia+alimentari producono, finendo nei prezzi al consumo pagati dalle famiglie ed erodendo i margini delle imprese, che non riescono a trasferire interamente sui clienti i maggiori costi.

Per avere un'idea di questo impatto, basti dire che la spesa in





energia di una famiglia tipo italiana, ai prezzi attuali e a parità di quantitativi, nel 2023 ammonterà a 6.800 euro, più del doppio dei 3.300 del 2021, quando pure già si erano avuti rincari di gas e prodotti petroliferi (5.200 euro già nel 2022, stime Ufficio Studi IntesaSanPaolo su dati ISTAT e ARERA, Grafico 10).

**UN'ALTRA MENSILITÀ SE NE VA IN BENI ENERGETICI**

Teniamo conto che la spesa media mensile di una famiglia era nel 2021 di 2.437 euro e che nel 2023 è prevista salire a 2.913 euro. Quindi la mazzata si porta via oltre un mese di spesa. Molto di più per le famiglie povere.

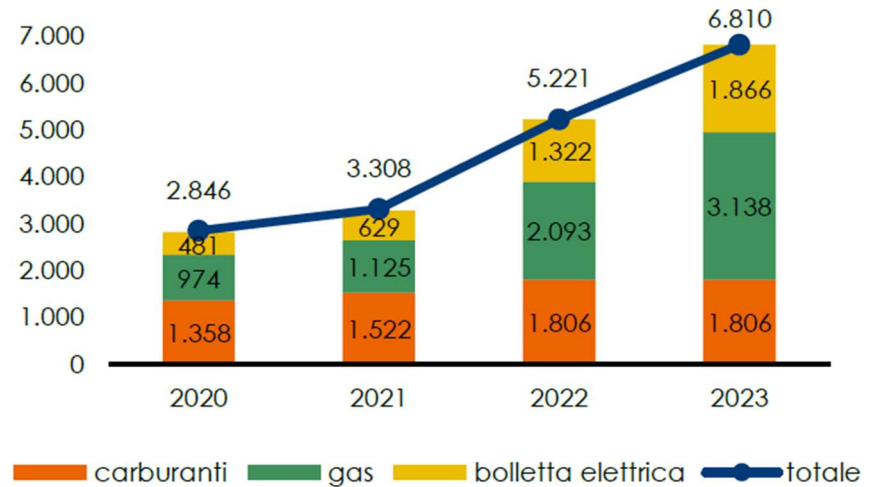
L'erosione del potere d'acquisto e dei margini aziendali è il modo in cui viene estratto dalle tasche dei cittadini quanto serve per pagare la bolletta energetica rincarata. E trasferirlo all'estero, giacché l'Europa dall'estero dipende per le fonti energetiche. Un trasferimento che prende la strada del peggioramento della bilancia commerciale e corrente.

Nel primo semestre del 2022, infatti, la bilancia commerciale italiana è stata in rosso per 6,8 miliardi, il primo in dieci anni; nel

2021 era in attivo per 68,4 miliardi. Se guardiamo al solo import di

### Graf. 10 – Il raddoppio della bolletta

(Italia, spesa media delle famiglie per beni energetici)



Fonte: Ufficio Studi IntesaSanPaolo

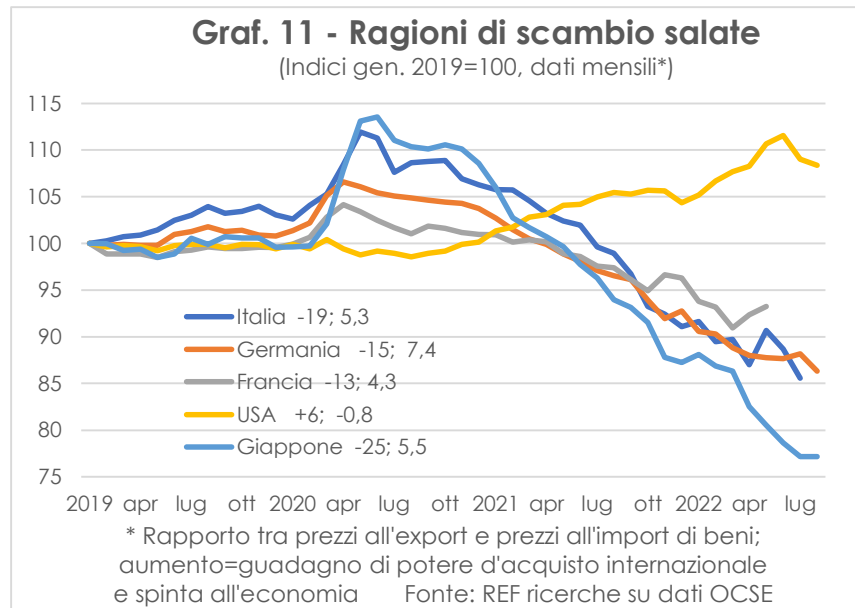
energia, si è passati da tre miliardi mensili a 11; in proiezione annua fanno oltre 135 miliardi di euro, ossia sette punti percentuali di PIL. Più o meno gli stessi conti si possono fare per gli altri paesi europei. Naturalmente non tutto il deterioramento del saldo è dovuto ai soli effetti della guerra; sicuramente una parte è legata alla forte ripresa dei consumi.

### LE RAGIONI DI SCAMBIO PEGGIORANO IN EUROPA, MIGLIORANO IN USA

Per avere una più esatta misura delle ripercussioni sui conti esteri bisogna guardare alle ragioni di scambio, ossia al prezzo medio dell'export rapportato al prezzo medio dell'import. Le ragioni di scambio indicano la quantità di beni e servizi che è necessario esportare per acquistare all'estero un determinato volume di beni e servizi. La caduta delle ragioni di scambio dice quanto in più è necessario vendere all'estero per continuare ad importare lo stesso ammontare di beni e servizi.

Se poi questo di più lo applichiamo al peso dell'export sul PIL, otteniamo l'ammontare di risorse che si devono destinare alle esportazioni, anziché usarle per consumi e investimenti, per pagare il maggior costo dell'import (Grafico 11).

Risultato: l'Italia dovrebbe inviare all'estero oltre 5 punti percentuali di PIL, la Germania 7,5, la Francia 4,3, il Giappone 5,5. All'opposto, gli Stati Uniti ricevono una spinta al PIL di quasi un punto percentuale, grazie al fatto che sono esportatori netti di derrate alimentari e di energia. Questo non vuol dire che anche al di là dell'Atlantico non ci siano aggiustamenti, con spostamento di risorse dai settori utilizzatori ai settori produttori dei beni rincarati, e quindi dalla quasi totalità delle famiglie e delle imprese a chi opera in agricoltura e nell'oil&gas. E il trasferimento avviene sempre attraverso l'inflazione. Ma sono risorse che restano dentro il Paese e che spingono questi segmenti a investire e consumare di più.



L'esplosione del prezzo del gas porta all'implosione della domanda interna europea. Un'implosione che si osserverà tra l'autunno 2022 e l'inverno 2023 e sarà attutita dalla reazione comportamentale degli operatori: le famiglie difenderanno gli standard di vita abbassando la propensione al risparmio; le imprese tuteleranno i margini riducendo i costi e indirizzando le vendite verso i prodotti a più alto valore aggiunto e i mercati più redditizi (come gli USA, dopo la mega rivalutazione del dollaro).

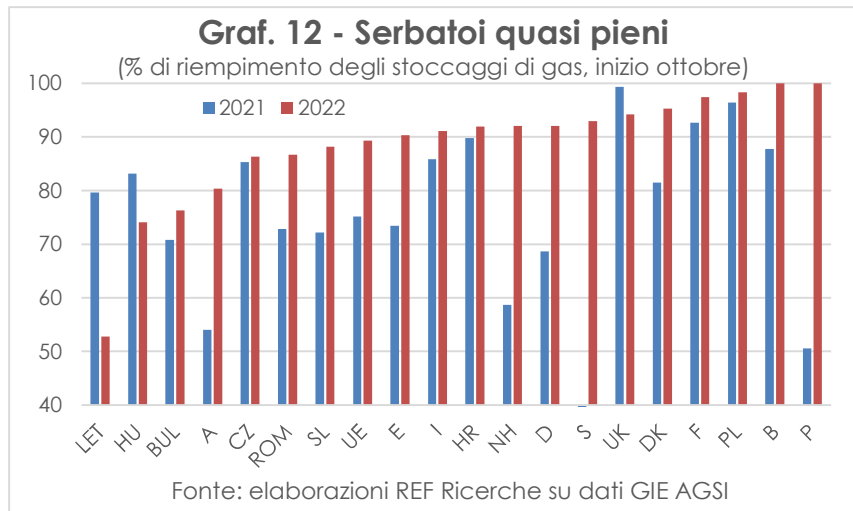
Ovviamente, non tutte le famiglie e non tutte le imprese hanno queste possibilità. I nuclei poveri dovranno rinunciare a fare acquisti e saranno costretti a riscaldarsi e mangiare meno. Le aziende con bilanci precari chiuderanno, con effetti sulle banche. L'aumento dei tassi di interesse aggrava il quadro.

Il peggioramento della congiuntura non è, peraltro, solo europeo, anche se è molto più grave in Europa, ma si estende a tutte le maggiori economie (USA, Cina, Giappone) e ad alcune di minore dimensione ma rilevanti sul piano delle ripercussioni sulla fiducia e sul panorama politico (Sud Corea, Est Europa).

Ricordiamo che il sincronismo dei movimenti lungo il ciclo economico causa effetti maggiori di quelli della somma delle singole parti, perché genera flussi e riflussi: l'impulso recessivo che parte da un sistema economico viene trasmesso agli altri, via minore domanda delle loro esportazioni, e torna indietro sotto forma di minori importazioni negli altri sistemi dei beni prodotti dal primo sistema. In una spirale involutiva che di solito viene fermata dalle politiche economiche.

## LE GIUSTE CONTROMISURE

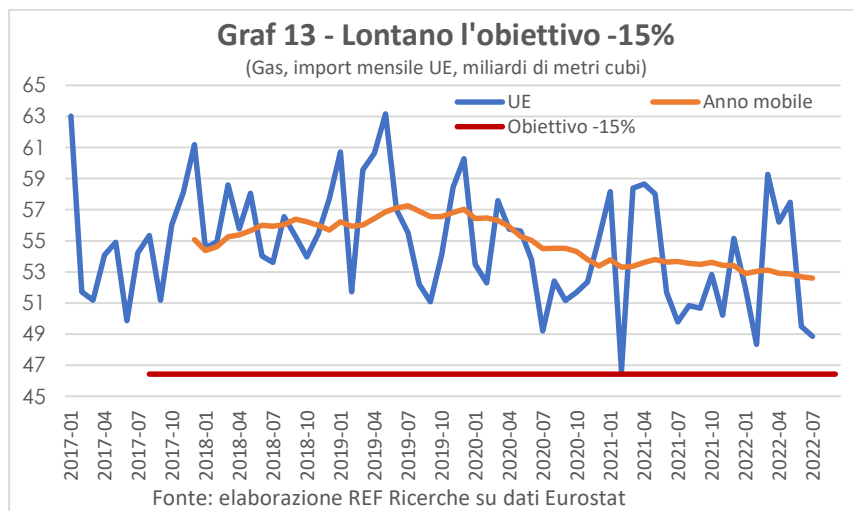
Quali contromisure sono state e possono essere adottate? Molte: diversificazioni delle fonti di approvvigionamento di gas, accelerazione della transizione verso le rinnovabili con accumulo (anche producendo idrogeno), ritorno temporaneo all'uso di combustibili messi al bando (carbone, olio combustibile, nucleare in Germania), sostegni a famiglie e imprese più colpite (per 63 miliardi nel 2021-22 in Italia), stoccaggi pieni (Grafico 12).



In questa strategia appaiono ancora carenti quattro tasselli: il risparmio, lo sdoppiamento del mercato energetico, il tetto al prezzo e il sostegno europeo.

**POCO RISPARMIO  
E NON UNIFORME**

Sul risparmio, l'obiettivo UE di diminuire i consumi del 15%, inizialmente volontario e che ora si sta cercando di rendere più stringente, appare molto lontano, guardando all'import. Solo in alcuni Paesi c'è stata una significativa riduzione (Olanda), in altri si è avuto addirittura un aumento (Spagna; Grafico 13). Tuttavia, la Commissione europea ha annunciato che nel bimestre agosto-settembre 2022 i consumi sono stati inferiori del 15% rispetto alla media dei cinque anni precedenti. Una spiegazione può essere che gli stoccaggi siano proceduti più speditamente, tenendo su l'import. Vedremo nel prosieguo.



L'obiettivo del risparmio è legato strettamente al prezzo del gas e dunque al tetto a quest'ultimo (*price-cap*). Il legame tra i due dipende dall'elasticità della domanda, ossia da quanto questa si può ridurre in funzione dell'aumento del prezzo.

**UNA DOMANDA RIGIDA**

A giudicare dal fatto che l'import si è ridotto del 20% rispetto ai livelli pre-pandemici mentre il prezzo è cinque volte più alto bisogna concludere che la domanda è assai rigida, come c'era da aspettarsi. Ossia cambia lentamente attraverso l'uso di altre tecnologie e di politiche energetiche, cambiamento che il più

alto prezzo mette in moto. Nell'immediato non si può fare molto, se non evitare i danni maggiori attraverso un mix di politiche.

È il mix usato da molti governi, compreso quello italiano: limitare il rialzo del prezzo agendo sulle imposte indirette (accise, IVA), aiutare le famiglie e le imprese più colpite (le più povere; le più energivore) con misure in deficit (Tavola 3); ripensamento dei limiti all'uso di fonti energetiche messe al bando perché più inquinanti, conciliandolo con gli obiettivi per l'ambiente attraverso l'accelerazione verso le fonti rinnovabili.

## LE CONTROINDICAZIONI

L'azione sul prezzo ha il vantaggio di contenere l'inflazione e quindi gli aumenti salariali che compensino l'erosione del potere d'acquisto. L'aiuto alle famiglie più povere, oltre a essere equo, compensa la maggiore inflazione da loro subita (si veda sopra) e accresce la coesione sociale. L'intervento pro-imprese energivore evita la distruzione di base produttiva e quindi facilita la ripresa post-crisi. Ma mentre il primo tipo di intervento è coerente con la politica delle Banche centrali di contrastare l'inflazione, gli altri due sono parzialmente in contrasto, perché sorreggono la domanda (sebbene la stessa ECB le abbia benedette come le uniche corrette da praticare).

### Tav. 3 – Aiuti anti caro-energia

(Misure a valere sul 2022, euro)

	Miliardi	% PIL
Italia	58,4	3,3
Germania	103,9	2,9
Spagna	31,6	2,6
Francia	51,4	2,1
UK	22,0	0,9
Paesi bassi	6,0	0,7

Fonte: Osservatorio conti pubblici italiani  
capacità di crescita

Tuttavia, questi interventi tamponano ma non risolvono le questioni strutturali analizzate sopra. Inoltre, sono funzione della capacità di bilancio pubblico di ciascun Paese e ciò aggiunge asimmetria all'asimmetria sugli effetti che dipendono dai fattori già esaminati.

## L'UNIONE EUROPEA SI MUOVE BENE, ALTRO DOVRÀ FARE

Ecco che allora diventa indispensabile un'azione coordinata a livello di Unione europea. Le proposte avanzate dalla Commissione europea vanno nella direzione giusta: un tetto dinamico al prezzo, così da evitare le fluttuazioni destabilizzanti; maggiore trasparenza nei contratti di lungo termine; acquisto congiunto per lo stoccaggio; solidarietà tra stati per evitare che qualcuno rimanga privo di elettricità e/o gas; depotenziamento del prezzo TTF come benchmark. Quest'ultima misura serve a evitare l'uso del prezzo del gas come arma da parte della Russia.

## LA CRISI NON PASSA IN FRETTA

Mancano lo sganciamento del prezzo dell'elettricità prodotta con fonti rinnovabili dal prezzo del gas e strumenti di debito comune per riequilibrare le diverse capacità di bilancio dei singoli stati. Su entrambi il dibattito continua.

## IL GENERALE INVERNO QUESTA VOLTA NON È INVINCIBILE

È chiaro che la crisi non è passeggera. Con il venir meno delle forniture russe, a livello globale si è creato un "buco" pari a oltre un quinto del gas estratto ed esportabile. Sicuramente quel gas tornerà sul mercato internazionale, al più liquefatto. Allora la scarsità potrà venire meno. Ma serve tempo per costruire gli impianti di liquefazione e le navi metaniere per il trasporto; ancora di più ne servirebbe se si volessero costruire gasdotti dalla Russia verso la Cina. Intanto, occorre farsi bastare l'offerta che c'è.



Ciò che accadrà nei prossimi mesi dipende in modo cruciale dal meteo. Se dovesse riaffacciarsi il Generale Inverno che nel 1812 decimò la Grande Armée di Napoleone e nel 1941-42 congelò il carburante nei mezzi corazzati, inceppò le armi e assiderò la 6ª armata tedesca che assediava Stalingrado, potrebbe far scattare il razionamento del gas. Ma non impedirà all'Europa di «arrivare alla baita» di una nuova primavera economica.

### Avvertenze Importanti

Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.l. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito [www.ceresioinvestors.com](http://www.ceresioinvestors.com) da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.

**Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:**

### CONTATTI

Banca del Ceresio SA

Via Posta 7  
6901 Lugano – Svizzera  
Tel.: +41 (0)91 923 84 22  
[info.bdc@ceresioinvestors.com](mailto:info.bdc@ceresioinvestors.com)

Ceresio SIM  
Global Selection SGR  
Eurofinleading Fiduciaria

Via Tamburini 13 - 20123 Milano (MI)  
Tel.: +39 02 3037 7351  
[info.sim@ceresioinvestors.com](mailto:info.sim@ceresioinvestors.com)