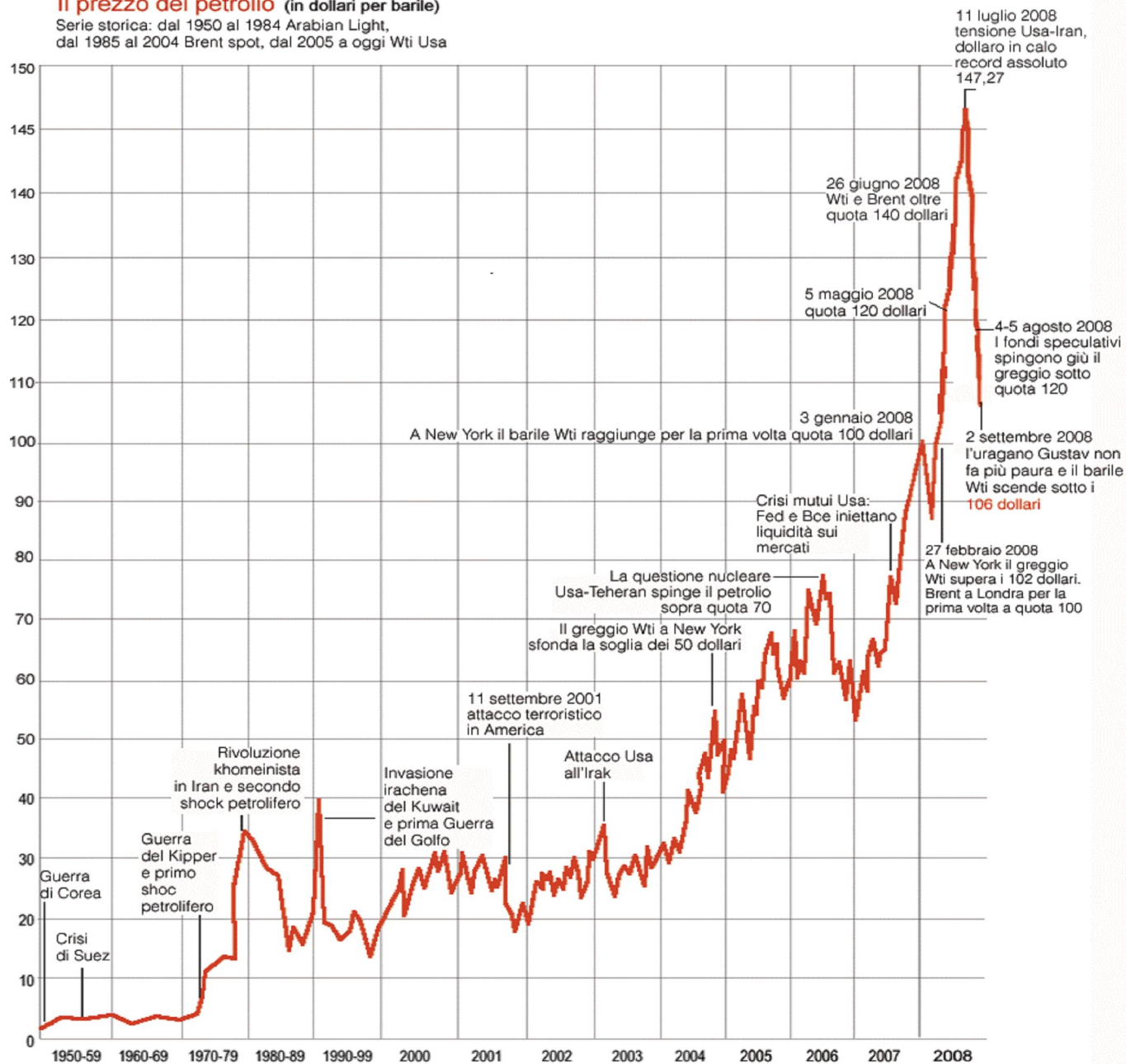


Analizzare lo shock petrolifero
**I canali di trasmissione: impatto diretto,
indiretto e effetti di *second round***

Il prezzo del petrolio (in dollari per barile)

Serie storica: dal 1950 al 1984 Arabian Light,
dal 1985 al 2004 Brent spot, dal 2005 a oggi Wti Usa



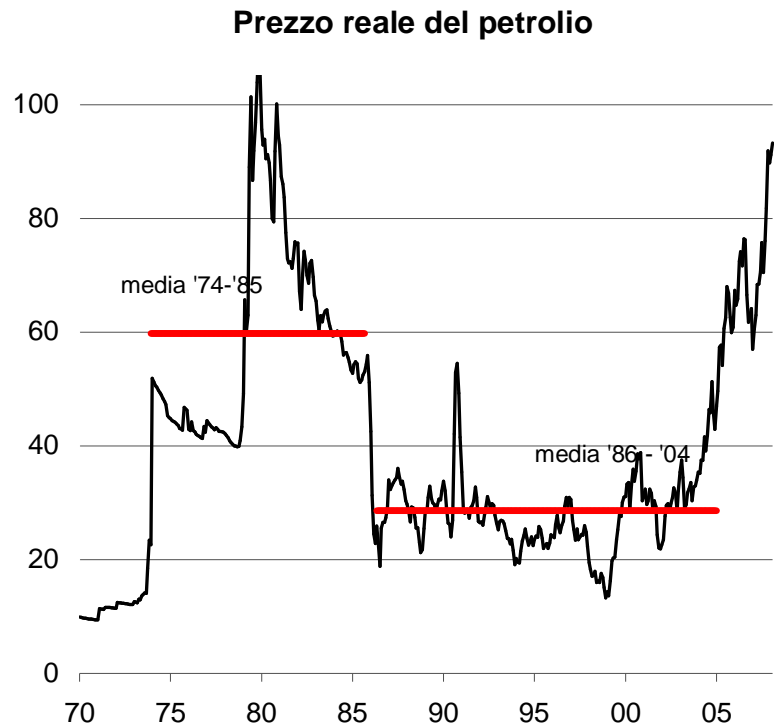
Fonte: elaborazione ilsole24ore.com da "Bp Statistical Review of World Energy"

Shock petrolifero



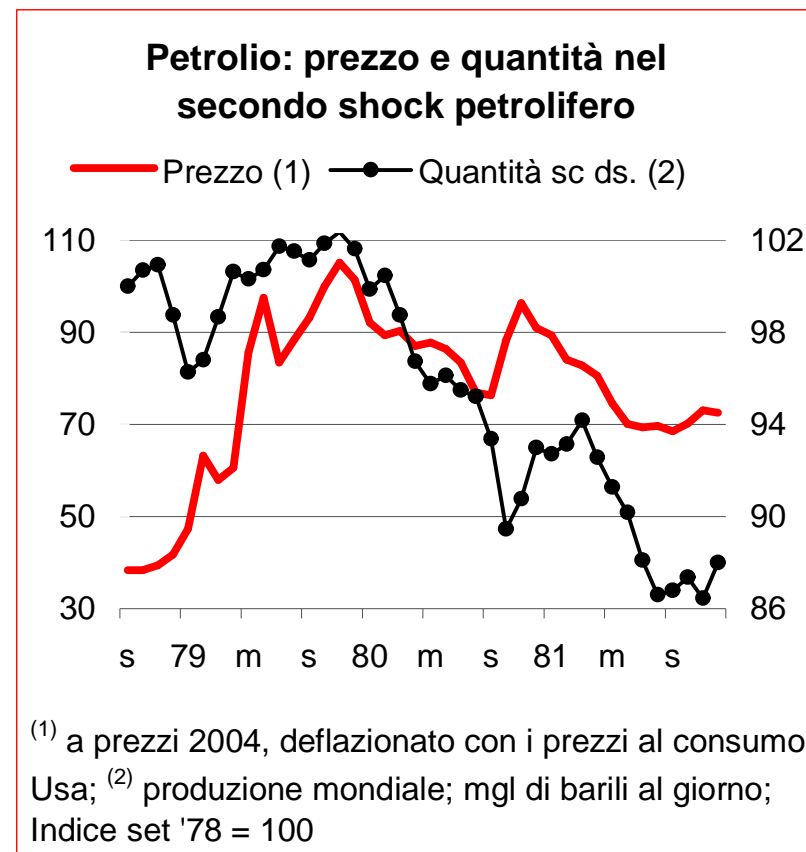
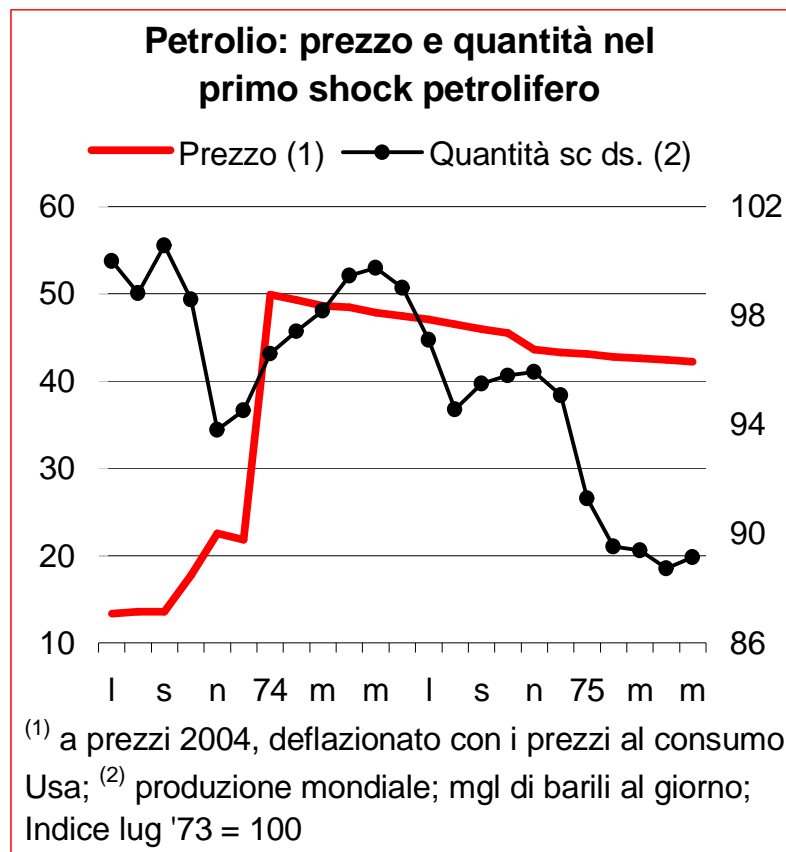
- 4 anni di prezzi $> 40\$/\text{bbl.}$
- 3 anni di prezzi $> 50\$/\text{bbl.}$
- 1 anno di prezzi $> 90\$/\text{bbl.}$
- ultimi 3 mesi $> 100\$/\text{bbl.}$
- 11 luglio = $146\$/\text{bbl.}$
- Ieri $96\$/\text{bbl.}$

Cosa vuole dire in termini reali?



- Tenendo conto del potere d'acquisto, l'aumento delle quotazioni ha raggiunto a quello osservato negli anni '70
- Recentemente abbiamo toccato i livelli medi del 2° shock petrolifero di fine anni '70 (100\$/bbl. attuali)
- Ma è uno shock che ha origini diverse...

Gli anni '70: l'ascesa dei prezzi riflette una riduzione dell'offerta

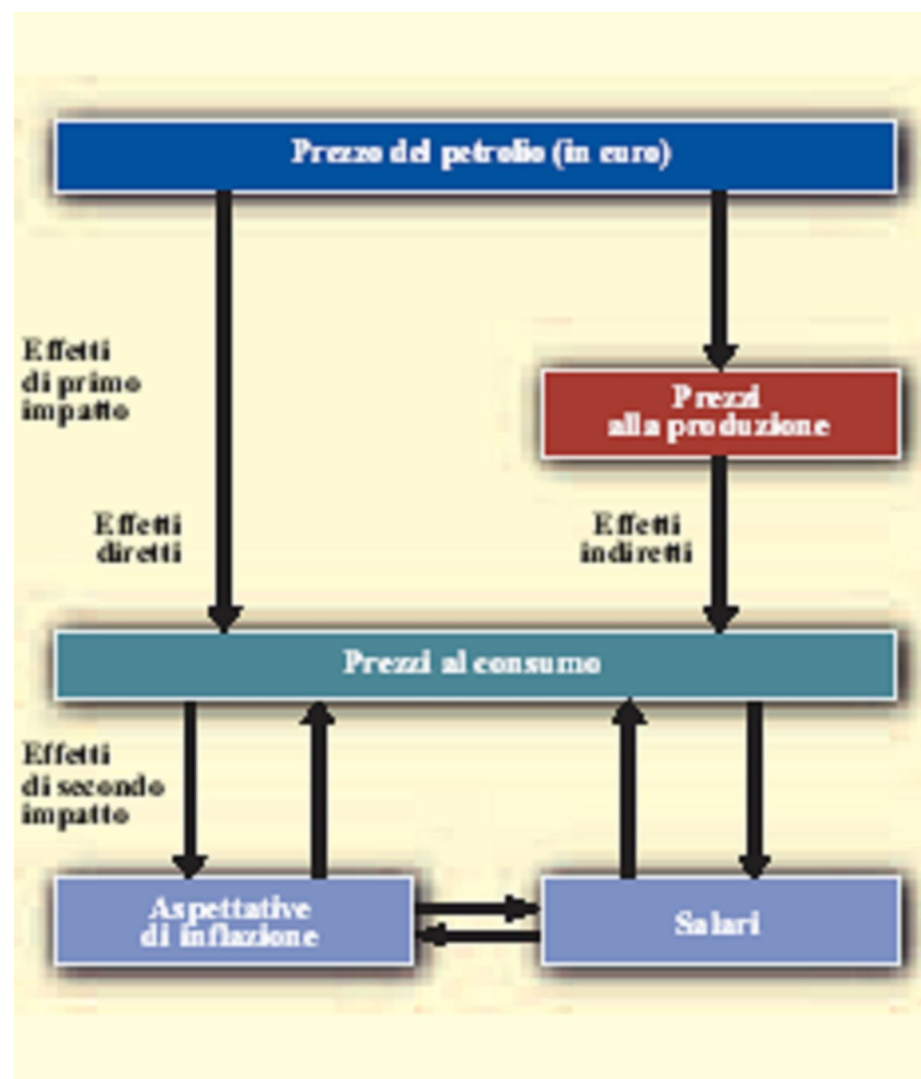


La fase recente: uno shock di domanda

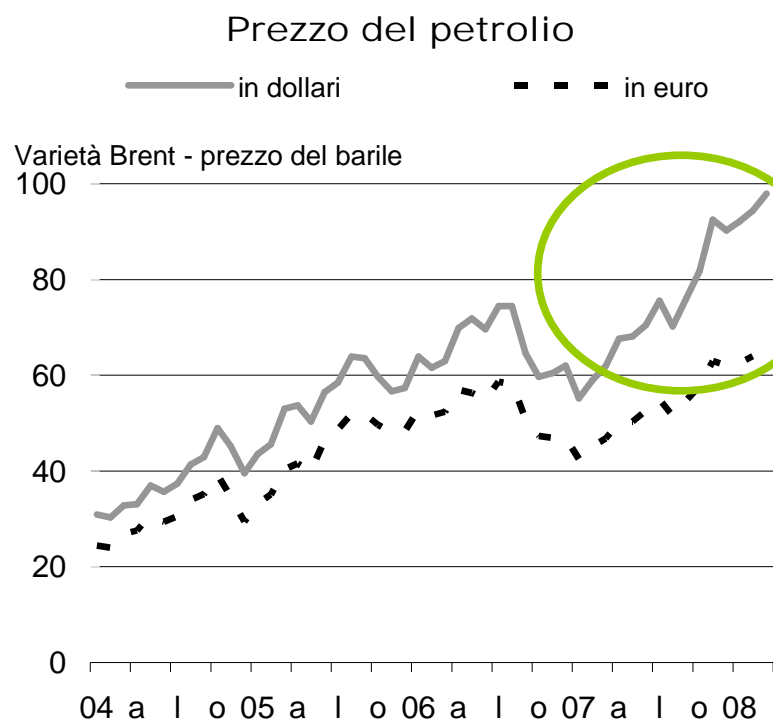


- L'aumento delle quotazioni si verifica in concomitanza di un aumento delle quantità estratte...
- E' uno shock di domanda (l'anno 2004 è stato l'anno di maggiore crescita del commercio mondiale dell'ultimo ventennio)
- ..si affacciano nuovi consumatori CINA e INDIA su tutti..
- Peraltro nonostante i prezzi del greggio queste economie non hanno rallentato

Canali di trasmissione dello shock petrolifero sui prezzi

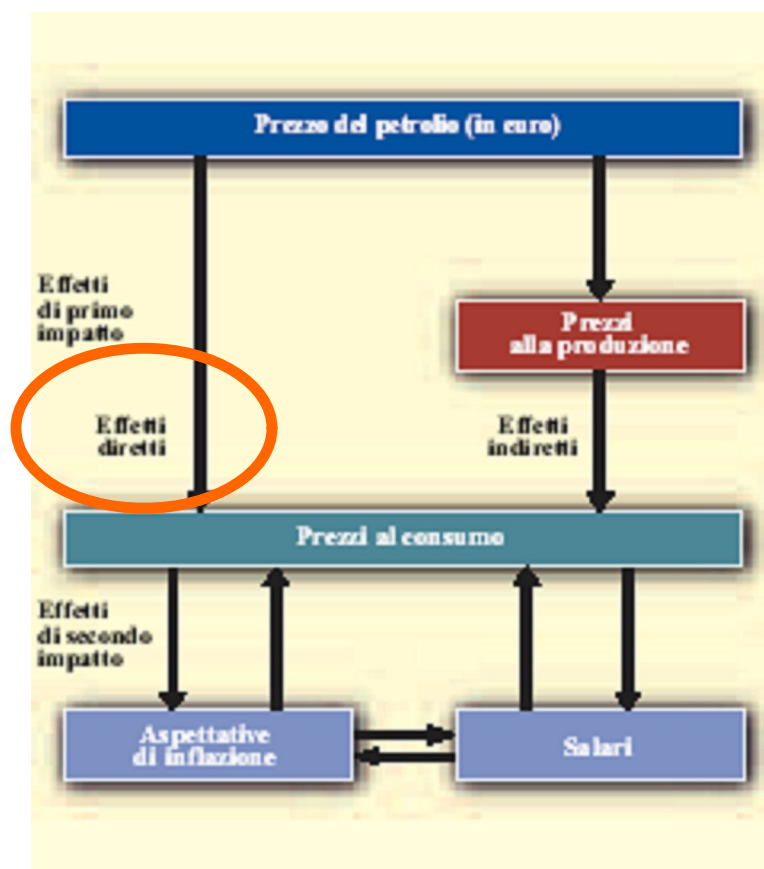


Shock petrolifero



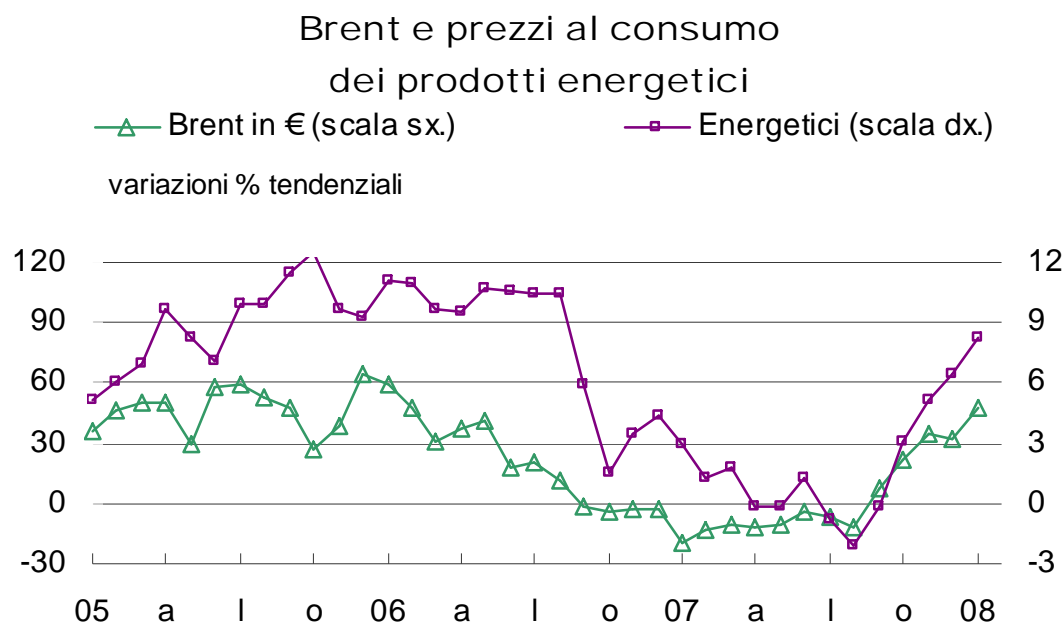
- L'apprezzamento del cambio dell'euro ha in parte compensato i rincari del greggio
- 2002:
 - 1 euro = 0.95 dollari
- Oggi:
 - 1 euro = 1.55 dollari
- Nell'ultimo anno, petrolio:
 - +75% in dollari
 - +50% in euro

Impatto diretto: petrolio e prezzi energy



- L'energia fa parte del paniere dei consumi delle famiglie
 - Carburanti (benzina, gasolio)
 - Combustibili per riscaldamento e uso cottura (gas, gasolio)
 - Energia elettrica
- Rappresenta circa il 6% della spesa per consumi
- Transita attraverso la componente energetica

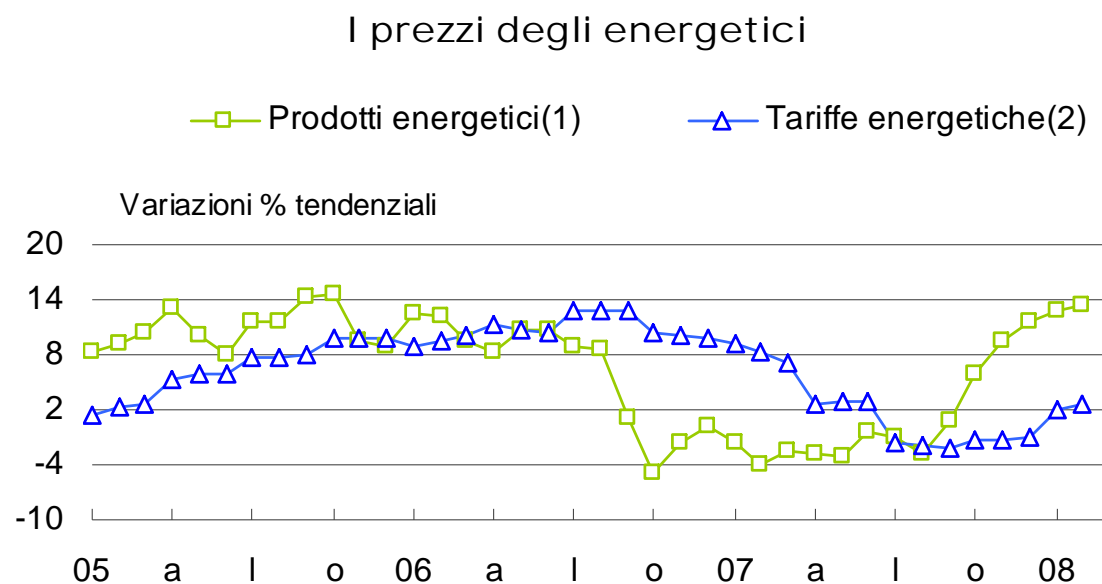
Impatto diretto: petrolio e prezzi energy



Fonte: elaborazioni **ref.** su dati Istat ed Economist

- Osserviamo le scale di misura sui 2 assi...
- Stanno in un rapporto 1:10
- Ergo, 100% petrolio = 10% energy...
- ...e 0.6% di inflazione...con qualche ritardo...

Impatto diretto: prodotti e tariffe energetiche

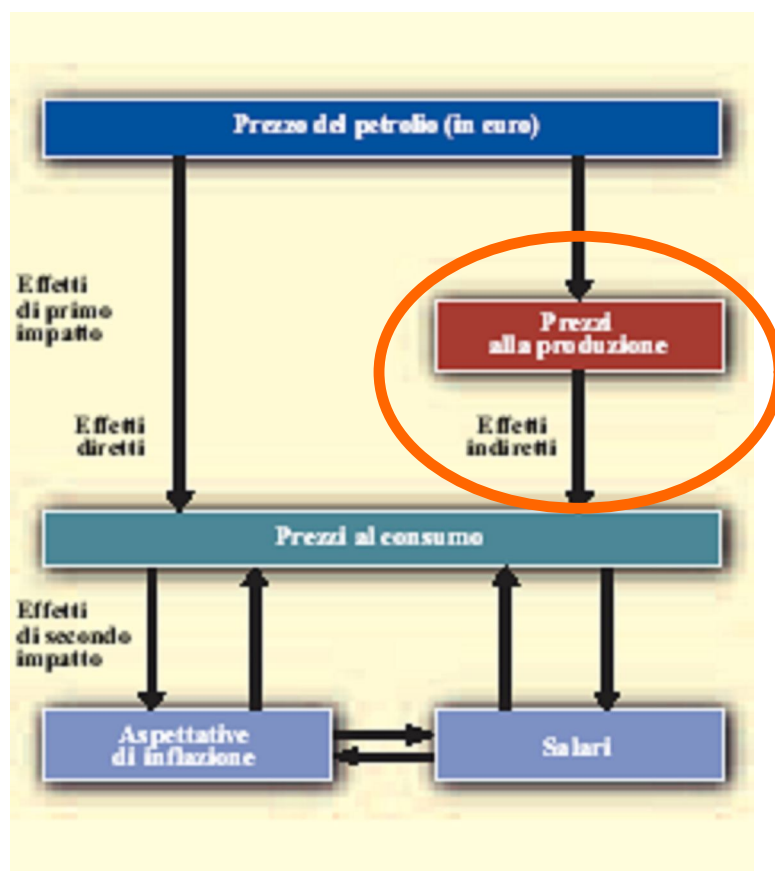


(1) Carburanti autotrazione e combustibili riscaldamento. (2) Energia elettrica e gas

Fonte: elaborazioni **ref.** su dati Istat (NIC)

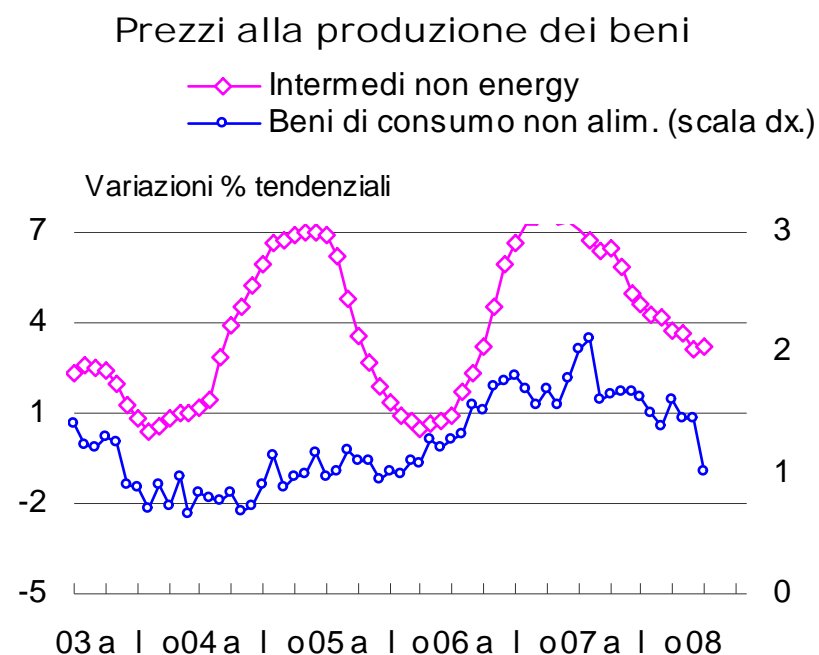
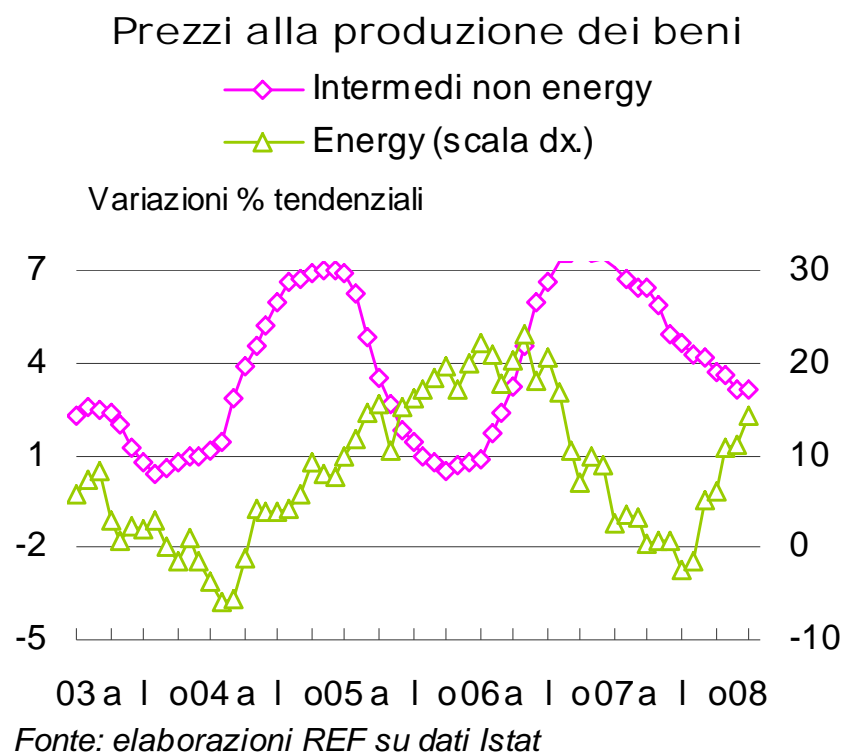
- I prodotti energetici reagiscono immediatamente..
- ...tariffe energetiche, elettricità e gas, con ritardo di qualche mese...
- Ma lo shock arriva...vedi gli aumenti di questi mesi...

Impatto indiretto: prodotti e tariffe energetiche



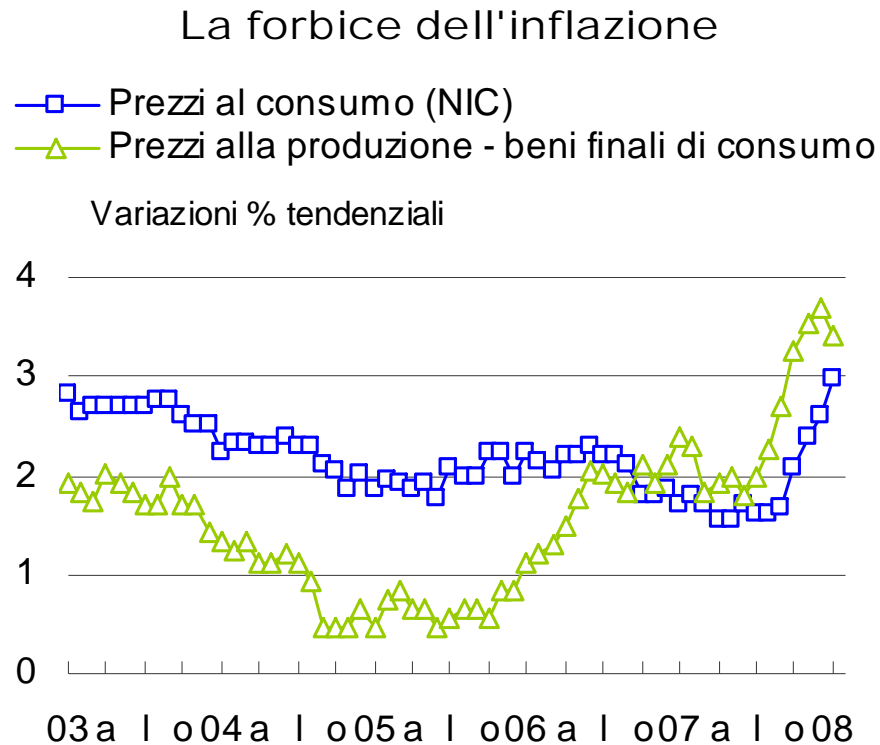
- L'aumento del petrolio e dell'energia si scarica sui costi di produzione delle imprese...
- ..e comprime i margini unitari...(nel breve...)
- Le imprese cercheranno di trasmettere il rincaro degli input energetici ai prezzi alla produzione
- ...lo shock risale la catena distributiva

Impatto indiretto: dall'energy agli intermedi...ai beni finali di consumo



Fonte: elaborazioni REF su dati Istat

....ai prezzi al consumo



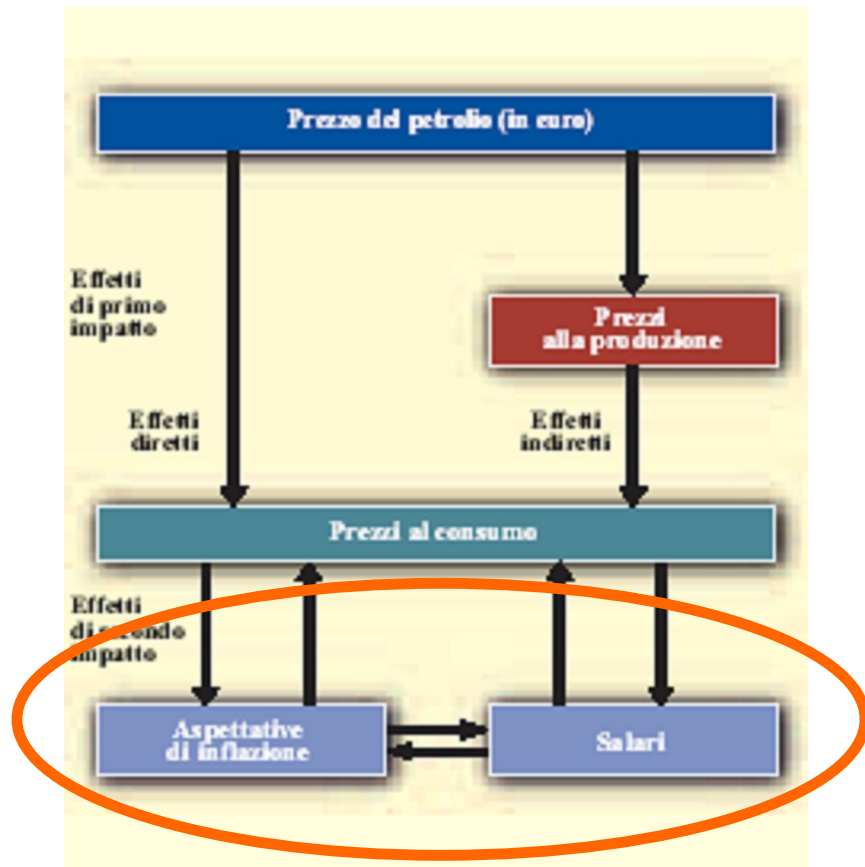
Fonte: elaborazioni REF su dati Istat

- I tempi con cui l'aumento dei costi si trasmette alle successive del processo di produzione dipende:
 - dalla pressione competitiva
 - dal ciclo economico in particolare dallo stato di salute della domanda di consumo
 - dall'andamento delle altre componenti di costo
 - vedi la fase recente...

Quale impatto da un rincaro permanente del petrolio...

- Produce effetti diretti e indiretti duraturi sul livello dell'indice dei prezzi al consumo
-ma ha un impatto solo temporaneo sul tasso di inflazione
 - L'effetto d'impatto diretto sul tasso di inflazione si “esaurisce” di norma entro 12-18
 - L'impatto indiretto esercita effetti più prolungati sul tasso di inflazione, indicativamente 24-36 mesi
- La “regola del pollice”: 100% di petrolio = altri 0.3%-0.4% di inflazione a distanza di uno/due anni

Effetti di secondo impatto: salari e aspettative di inflazione (1)



- L'aumento del petrolio e la perdita di potere d'acquisto indotta dall'aumento del costo della vita...si traducono in maggiori rivendicazioni salariali
- ...dall'aumento dei salari a nuove pressioni sui costi delle imprese...
- A nuovi aumenti dei prezzi!
- Ad aspettative di maggiore inflazione anche in futuro...
- La famosa spirale “prezzi-salari”

Effetti di secondo impatto: salari e aspettative di inflazione (2)

- E' sempre lo stesso shock da petrolio...
- ...ma se si innesca la reazione salariale allora l'impatto permanente sul livello dell'indice dei prezzi al consumo è maggiore
- si possono avere effetti duraturi anche sul tasso di inflazione...come insegnano gli shock petroliferi degli anni '70
- ...i lavoratori devono accettare una perdita secca di potere d'acquisto... “una redistribuzione di reddito da paesi importatori a esportatori”
- L'entità degli effetti di secondo impatto dipende:
 - dalla fase ciclica (meno probabili se l'economia non cresce)
 - dalla credibilità della banca centrale
 - dalla riposta della politica monetaria
 - se la banca centrale è in grado di garantire la stabilità dei prezzi nel medio i lavoratori saranno più propensi ad accettare un sacrificio



- Un utile sommario di quanto detto in:
 - “I prezzi del petrolio e l’economia dell’area dell’euro”, Banca Centrale Europea, Bollettino Mensile, Novembre 2004, *www.ebc.int*