



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN: ECONOMIA AZIENDALE

IMPATTO MACROECONOMICO DELLE TENSIONI
FRA USA E IRAN SULL'ECONOMIA GLOBALE E
ITALIANA

MACROECONOMIC IMPACT OF TENSIONS
BETWEEN USA AND IRAN ON THE GLOBAL
AND ITALIAN ECONOMY

STUDENTE:

FEDERICO CASIMIRRI

RELATORE:

DOTT.MARCO TEDESCHI

ANNO ACCADEMICO 2025/2026

*Alla mia famiglia, porto sicuro e incrollabile di ogni mio traguardo.
Ai miei amici, capaci di trasformare le fatiche in momenti indimenticabili.
E a Cristiano Ronaldo dos Santos Aveiro, esempio vivente di come dedizione, duro lavoro e
disciplina possa farti superare ogni limite. L'unico e inimitabile, the GOAT.*

INTRODUZIONE E SCOPO DELLA TESI	2
CAPITOLO 1 LE ORIGINI DEL CONFLITTO FRA STATI UNITI E IRAN	4
1.2L’USCITA DEGLI STATI UNITI DAL JPCOA.....	5
CAPITOLO 2 GLI EFFETTI MACROECONOMICI DEL CONFLITTO.....	10
2.1 L’ANDAMENTO DEI PREZZI DEL PETROLIO	10
CAPITOLO 3 L’IMPATTO SULL’ECONOMIA ITALIANA	19
3.1 L’ANDAMENTO DELL’INFLAZIONE IN ITALIA	19
3.1.1 Comparazione con l’inflazione Svedese.....	20
3.1.2 Comparazione delle importazioni di petrolio di Italia e Svezia dagli USA.....	22
3.2 IL RISCHIO STAGFLAZIONE.....	24
3.2.1 <i>Considerazioni di sintesi del capitolo 3 e raccordo metodologico</i>	25
CONCLUSIONI	27
BIBLIOGRAFIA	29

INTRODUZIONE E SCOPO DELLA TESI

“Attacco all'Iran, morto Khamenei. Rischio rincari per gas e petrolio”[Sole 24Ore].

Quando la mattina del 1° marzo 2026 la prima pagina del *Sole 24 Ore* titolava con questa perentoria e drammatica formula, lo scenario geopolitico ed economico internazionale è precipitato, nel giro di poche ore, in una fase di profonda incertezza. La scomparsa della Guida Suprema iraniana, avvenuta nel contesto di un'escalation militare diretta senza precedenti tra Washington e Teheran, non ha rappresentato soltanto un punto di svolta storico per gli equilibri di potere nel Medio Oriente, ma ha immediatamente innescato un effetto domino sui mercati finanziari e sulle catene di approvvigionamento globali. A mesi di distanza da quel fatidico annuncio, i dati empirici confermano che i timori espressi in quei giorni non erano semplici proiezioni pessimistiche: i rincari si sono abbondantemente manifestati, ridefinendo le traiettorie della politica economica e monetaria globale e colpendo con particolare severità i paesi strutturalmente più vulnerabili sotto il profilo energetico, tra cui spicca l'Italia.

L'obiettivo del seguente lavoro è quello di analizzare e quantificare le conseguenze macroeconomiche di questo conflitto, mappando i canali di trasmissione attraverso cui uno shock geopolitico localizzato si trasforma in una crisi economica globale e sistemica. L'indagine si sviluppa lungo un percorso analitico strutturato in tre parti principali.

Il primo capitolo dello studio sarà dedicato alla ricostruzione storica delle relazioni bilaterali tra Stati Uniti e Iran. Il secondo capitolo, “cuore economico” della ricerca, si focalizzerà sull'impatto diretto del conflitto sul prezzo del petrolio e del gas naturale, analizzando le dinamiche del greggio (Brent) all'indomani del raid a Teheran e il ruolo critico dello Stretto di Hormuz come snodo strategico globale. Inoltre, verranno esaminati i modelli di trasmissione della crisi sulle principali economie occidentali, con particolare attenzione alla contrazione del Prodotto Interno Lordo (PIL) e al dilemma di politica monetaria vissuto dalla Federal Reserve e dalla Banca Centrale Europea di fronte all'impennata dell'inflazione importata. Infine, il terzo capitolo approfondisce il caso italiano, studiando come la dipendenza energetica del Paese definisce possibili rischi di una stagflazione prolungata.

Sotto il profilo metodologico, la ricerca adotta un approccio di natura qualitativo-quantitativa basato sull'analisi descrittiva e grafica dei dati macroeconomici e di mercato. L'orizzonte

temporale dell'indagine si concentra sugli anni precedenti e sui mesi immediatamente successivi allo shock del 26 Febbraio. La raccolta dati e la successiva elaborazione grafica si avvalgono di un set diversificato di fonti e banche dati istituzionali. Nello specifico, le informazioni relative agli asset militari e strategici impiegati dagli Stati Uniti provengono dai report ufficiali del Comando Centrale degli Stati Uniti. L'andamento e le quotazioni storiche del prezzo del greggio Brent sono estratti da Investing.com, mentre il monitoraggio dei mercati finanziari globali si basa sugli indicatori dei World Development Indicators (WDI) della Banca Mondiale. Per quanto riguarda il quadro macroeconomico globale, i dati sull'inflazione mondiale fanno capo all'International Monetary Fund (IMF), mentre le dinamiche dei tassi di interesse e delle politiche monetarie sono ricavate dalle tesi della Banca Centrale Europea (BCE) e della Federal Reserve.

L'analisi comparativa e di dettaglio sui singoli paesi sfrutta i dati dell'ISTAT per l'inflazione italiana, integrati con i database del World Economic Outlook e dell'OECD per il confronto diretto tra le dinamiche inflazionistiche di Italia e Svezia. Infine, i pesi e la composizione dei rispettivi panieri inflazionistici italiano e svedese, unitamente ai flussi commerciali relativi alle importazioni di petrolio dagli Stati Uniti, sono interamente mappati attraverso le statistiche ufficiali di Eurostat.

Nella conclusione si analizzerà se le attuali dinamiche strutturali dell'economia italiana ed europea abbiano gli anticorpi necessari per evitare una deriva stagflazionistica prolungata o se, al contrario, l'impatto del conflitto USA-Iran rappresenti l'innescio di una crisi strutturale di lungo periodo.

CAPITOLO 1

LE ORIGINI DEL CONFLITTO FRA STATI UNITI E IRAN

1.1 IL JOINT COMPREHENSIVE PLAN OF ACTION (JPCOA)

L'analisi delle relazioni bilaterali tra gli Stati Uniti e la Repubblica Islamica dell'Iran richiede un'analisi di lungo periodo, le cui radici risalgono alla crisi istituzionale del 1953, quando un colpo di Stato orchestrato dalla *Central Intelligence Agency* (CIA) e dai servizi di intelligence britannici condusse alla deposizione del Primo Ministro iraniano Mohammad Mossadegh. La determinante primaria dell'intervento risiedeva nella decisione del governo di Teheran di nazionalizzare l'industria petrolifera nazionale, un atto che modificava gli assetti concessori e gli equilibri economici delle compagnie occidentali nella regione. Tale evento ha costituito il precedente storico su cui si è strutturata la successiva dottrina iraniana di opposizione alle ingerenze esterne.

Una profonda frattura si è verificata nel 1979 con la Rivoluzione Islamica e l'istituzione della Repubblica Islamica guidata dall'Ayatollah Khomeini. Da questo momento, il rapporto bilaterale è stato caratterizzato da una progressiva frammentazione: da un lato, l'amministrazione statunitense ha inserito l'Iran tra gli Stati patrocinatori del terrorismo internazionale; dall'altro, la dirigenza di Teheran ha identificato in Washington un attore ostile alla propria sovranità nazionale. Da lì, *“è stato soggetto a una serie di misure internazionali che hanno portato al progressivo isolamento del paese dal resto del mondo”* [D.laudati 2023].

Le frizioni diplomatiche hanno subito un'accelerazione a partire dal 2002, in seguito alla divulgazione di report concernenti attività nucleari non dichiarate da parte iraniana. Il programma atomico è divenuto il fulcro della controversia geopolitica, determinando, tra il 2006 e il 2013, l'adozione di una serie di regimi sanzionatori multilaterali da parte del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite, degli Stati Uniti e dell'Unione Europea. *“Il calo delle entrate petrolifere, il deprezzamento del tasso di cambio e l'inflazione potrebbero essere i principali meccanismi di trasmissione da spiegare la minor crescita della produzione”* [D.Laudati,2023]. Sul piano macroeconomico, tali misure hanno generato una severa contrazione del Prodotto Interno Lordo (PIL) iraniano, un incremento esponenziale del tasso di inflazione e l'esclusione del Paese dai circuiti finanziari internazionali. Nel 2015 però, si è

tentato di riequilibrare, per quanto possibile, i rapporti con questo Paese con il Joint Comprehensive Plan of Action (JCPOA) un accordo internazionale firmato il 14 luglio 2015 tra l'Iran e il gruppo dei cosiddetti P5+1, formato da Stati Uniti, Russia, Cina, Francia, Regno Unito e Germania, con il coinvolgimento dell'Unione Europea. L'obiettivo principale dell'accordo era quello di limitare e controllare il programma nucleare iraniano per garantire che venisse utilizzato esclusivamente per scopi civili e non militari. In cambio, la comunità internazionale si impegnavano a eliminare progressivamente le sanzioni economiche imposte all'Iran negli anni precedenti. Il Paese accettò di ridurre drasticamente le proprie riserve di uranio arricchito del 98% e il numero di centrifughe utilizzate, macchine fondamentali perché permettono di aumentare la concentrazione dell'isotopo uranio-235. Se arricchito a livelli molto elevati, questo materiale può essere utilizzato per costruire armi nucleari. La firma del JCPOA nel 2015 ha modificato significativamente le aspettative dei mercati petroliferi globali. La possibilità che l'Iran torni a vendere regolarmente il proprio petrolio sul mercato mondiale ha spinto al ribasso i prezzi dei contratti a termine (futures). Questo scenario ha temporaneamente ridotto il "market risk premium", il costo aggiuntivo legato alle tensioni geopolitiche che storicamente influenza i contratti energetici.

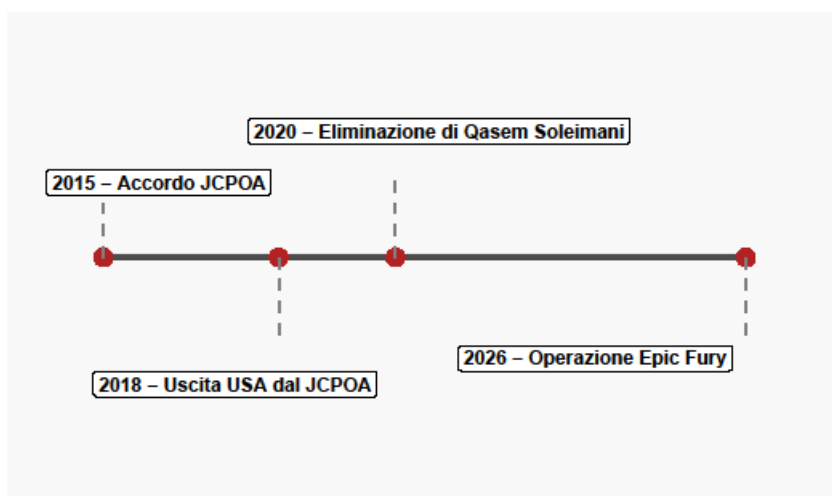


Grafico 1.1 Timeline dei conflitti fra USA e Iran Fonte: Wikipedia

1.2 L'USCITA DEGLI STATI UNITI DAL JCPOA

Il fragile equilibrio multilaterale si interrompe bruscamente l'8 maggio 2018, quando il Presidente statunitense Donald Trump annuncia il recesso unilaterale degli Stati Uniti dal JCPOA. Nonostante l'AIEA (Agenzia Internazionale per l'Energia Atomica) avesse ripetutamente confermato la piena conformità tecnica di Teheran ai termini del trattato, l'amministrazione americana contesta la struttura stessa dell'accordo.

L'amministrazione americana ha motivato il recesso individuando tre criticità strutturali intrinseche all'accordo:

-Le *Sunset Clauses*: le clausole di decadenza che avrebbero fatto scadere alcune limitazioni chiave al programma nucleare iraniano dopo 10-15 anni (blocco centrifughe, accumulo uranio e livello di arricchimento).

-Il *programma balistico*: per un attacco nucleare servono principalmente due cose: la carica esplosiva (l'uranio arricchito) e il mezzo per lanciarla a migliaia di chilometri di distanza (i missili balistici). L'accordo del 2015 metteva dei paletti severissimi sull'uranio, ma non menzionava i missili. L'Iran ha potuto continuare a progettare, testare e costruire missili sempre più potenti, precisi e capaci di viaggiare a medio e lungo raggio. Il timore era quindi che, se un giorno l'accordo scade o l'Iran decide di violarlo, si ritroverà ad avere sia il materiale nucleare sia dei missili già pronti in grado di colpire ovunque.

-L'*influenza regionale*: l'esercito dell'Iran si appoggia a milizie, dette anche proxies, di altri paesi nel Medio Oriente come il Libano, Siria e Iraq, addestrandole e finanziandole. La rimozione del blocco economico e il conseguente afflusso di liquidità avrebbero permesso all'Iran di incrementare il sostegno finanziario e militare a queste forze armate.

Con l'uscita dall'accordo, gli Stati Uniti inaugurano la dottrina della "Massima Pressione". Questa strategia si traduce nella reintroduzione di sanzioni economiche ancora più severe. Mirate ad azzerare le esportazioni petrolifere iraniane.

1.3 L'ELIMINAZIONE DI QASEM SOLEIMANI

Nel corso del 2019 c'è stato un incremento della conflittualità a causa di una serie di attacchi non rivendicati ma continui, sabotaggi alle petroliere nello Stretto di Hormuz e persino attacchi agli impianti petroliferi della Saudi Aramco, che hanno creato non pochi problemi ai mercati energetici globali. Il culmine dell'escalation si è verificato il 3 gennaio 2020, quando su ordine diretto della Casa Bianca, un drone ha colpito un convoglio vicino all'aeroporto di Baghdad. L'operazione ha determinato il decesso del Generale di Corpo d'Armata Qasem Soleimani, comandante della Forza Quds del Corpo delle Guardie della Rivoluzione Islamica (IRGC), e di Abu Mahdi al-Muhandis, leader delle Forze di Mobilitazione Popolare (*al-Hashd al-Sha'abi*). Essendo definito come un eroe il generale Soleimani, questo evento scatenò una risposta che non ha tardato molto ad arrivare, infatti l'8 Gennaio 2020 con l'operazione "Martire Soleimani", l'Iran ha lanciato un massiccio attacco missilistico contro le basi irachene di Ain al-Asad ed Erbil, dove erano stanziati i soldati americani. L'eliminazione del Generale Soleimani ha prodotto un picco immediato nell'indice di rischio geopolitico (vedi Caldara e Iacoviello, 2023) riflettendosi istantaneamente sui mercati finanziari globali. Le analisi della

Banca Centrale Europea sul comportamento dei mercati finanziari in tempo reale confermano che gli eventi bellici acuti e le minacce dirette alle infrastrutture di transito energetico provocano un immediato riallineamento dei portafogli globali verso attività prive di rischio (*flight-to-safety*), determinando contestualmente bruschi rialzi nel prezzo del greggio non legati a variazioni correnti della domanda [Venditti & Veronese, 2020]. Nelle ore immediatamente successive all'evento, il prezzo del petrolio di riferimento Brent ha registrato un incremento superiore al 4%, causato dal timore degli operatori di un'interruzione dei flussi commerciali nello Stretto di Hormuz.

1.4 L'OPERAZIONE EPIC FURY

Prima del 2022, gli Stati Uniti stavano provando a trattare con l'Iran per salvare il vecchio accordo sul nucleare (JCPOA). L'idea era semplice: permettere all'Iran di vendere di nuovo il suo petrolio in cambio di uno stop al programma atomico. L'invasione russa dell'Ucraina ha fatto in modo che questo accordo fallisse. L'Iran ha ridefinito le proprie priorità di politica estera, siglando accordi di cooperazione strategica ed economica con la Federazione Russa, della quale è divenuto un fornitore di sistemi d'arma a basso costo unificato, in particolare di sistemi aeromobili a pilotaggio remoto della serie Shahed. Questa cooperazione ha evidenziato un'asimmetria di costo economico-militare nei confronti dei sistemi di difesa occidentali. Gli studi sulle implicazioni strategiche delle nuove tecnologie di difesa mettono in luce come *“Il rapporto costi-benefici tra i più recenti sistemi di difesa ad alta tecnologia e le alternative a bassa tecnologia rende meno sostenibili i lunghi impegni militari di nazioni dotate di forze armate avanzate”* [Manning, 2026]. L'impiego massivo di droni low-cost rispetta una logica di attrito economico, in cui il costo marginale per l'intercettazione dei vettori da parte dei sistemi di difesa terra-aria convenzionali risulta di diversi ordini di grandezza superiore al costo di produzione della minaccia. A fronte di un costo di produzione stimato per singola unità Shahed compreso tra i 20.000 e i 40.000 dollari, i vettori missilistici di contromisura forniti dagli Stati Uniti presentavano costi per singolo lancio superiori al milione di dollari. In contropartita, Teheran ha ottenuto riserve di valuta estera e trasferimenti di tecnologia militare convenzionale avanzata. Un altro fattore fondamentale riguarda l'energia, i tentativi occidentali di imporre un embargo totale sulle esportazioni di greggio di entrambi i Paesi sono stati parzialmente aggirati mediante l'impiego della cosiddetta "flotta ombra", un insieme di unità navali cisterna operanti al di fuori delle giurisdizioni e delle coperture assicurative occidentali.

Questo meccanismo logistico ha consentito all'Iran di mantenere flussi consistenti di esportazione verso i mercati asiatici, in particolare verso la Repubblica Popolare Cinese,

garantendo un afflusso di liquidità idoneo al finanziamento della spesa pubblica interna e delle milizie regionali alleate. Quindi, questa alleanza “anti-occidentale”, ha portato a un escalation militare che è culminata il 28 Febbraio 2026, quando Stati Uniti e Israele hanno lanciato una campagna di attacchi coordinata, "L’Operazione Epic Fury (USA)/Operazione Roaring Lion (Israele)". Il Centro studi di Geopolitica e strategia marittima afferma che i primi raid hanno preso di mira il complesso dove era presunta la presenza della Guida Suprema nel centro di Teheran, ottenendo un pieno successo uccidendo l’Ayatollah Khamenei mentre svolgeva le sue funzioni ufficiali. Le forze americane e israeliane hanno colpito, inoltre, installazioni della Guardia Rivoluzionaria, sistemi di difesa aerea, siti di lancio di missili e droni, campi d’aviazione militari e presunte infrastrutture nucleari.

Secondo una scheda informativa del Comando Centrale degli Stati Uniti, gli assets principali usati nei raid contro l’Iran sono riportati nel grafico 1.2.

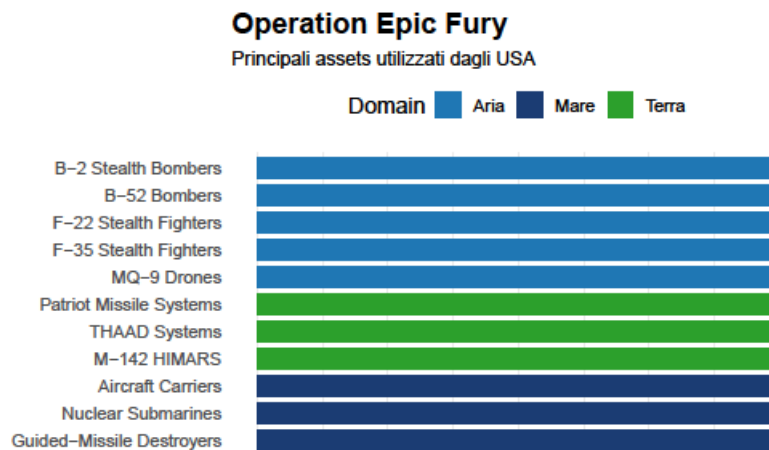


Grafico 1.2 Principali assets usati nell’Operazione “Epic Fury”. Fonte: Comando Centrale degli Stati Uniti

La risposta dell'Iran ha utilizzato il repertorio classico di ricaduta asimmetrica del rischio, la più importante delle quali è stata la chiusura effettiva dello Stretto di Hormuz. È stato descritto dall'Agenzia statunitense per l'informazione energetica come il più importante punto di strozzatura petrolifera al mondo; storicamente, i flussi attraverso Hormuz rappresentano in media circa il 20% del consumo globale di liquidi petroliferi e anche volumi significativi di GNL transitano attraverso lo stretto.

Questo ha generato un immediato effetto domino sull'economia globale, portando a uno shock strutturale dal lato dell'offerta. Uno studio sull'importanza geopolitica della riduzione del

commercio marittimo in uno stretto del genere afferma che *“lo Stretto di Hormuz rimane il fulcro dell’economia petrolifera marittima. Non ha eguali il volume di transito e la mancanza di sostituti completi lo rendono una vulnerabilità sistemica nell’architettura della sicurezza energetica globale”*. [G.Paladinou, 2025]

L'improvvisa indisponibilità di una quota rilevante dell'output mondiale di idrocarburi ha determinato un incremento verticale e immediato dei prezzi internazionali delle materie prime energetiche. Tali rincari sui prezzi al consumo, hanno alimentato forti pressioni inflazionistiche potenziali e inducendo le principali banche centrali a una revisione restrittiva delle politiche monetarie.

1.4.1 Sintesi delle determinanti geopolitiche e raccordo macroeconomico

L'evoluzione storica delle tensioni tra Stati Uniti e Iran dimostra come la geopolitica e la macroeconomia siano strettamente collegate. Dalla crisi del 1953 e dalla rivoluzione del 1979, fino al recesso dal JCPOA e agli eventi militari del 2026, emerge chiaramente che la stabilità del Medio Oriente è un fattore cruciale per la sicurezza e per il regolare funzionamento dei mercati finanziari ed energetici mondiali.

In questo contesto, il petrolio non è solo una risorsa energetica, ma anche uno strumento di pressione diplomatica. Nonostante i progressi nella transizione energetica, le economie globali dipendono ancora fortemente dai combustibili fossili. Di conseguenza, l'introduzione di sanzioni economiche e la nascita di mercati paralleli (come l'uso della "flotta ombra") modificano i flussi commerciali e incidono direttamente sulle bilance dei pagamenti dei paesi importatori. La centralità dello Stretto di Hormuz evidenzia questa vulnerabilità: trattandosi del principale punto di transito marittimo per l'energia, un blocco anche parziale di questo canale trasforma immediatamente una crisi locale in uno shock globale dell'offerta.

Il Capitolo 2 sarà interamente dedicato all'analisi degli effetti macroeconomici globali di questo conflitto. Attraverso l'utilizzo di modelli di studio accademici, verranno esaminati gli effetti empirici causati dallo shock dei prezzi petroliferi. Nello specifico, lo studio si concentrerà sulle variazioni di alcune variabili macroeconomiche fondamentali delle economie occidentali, quali il tasso di crescita del PIL, l'andamento dei tassi d'interesse e dell'inflazione.

CAPITOLO 2

GLI EFFETTI MACROECONOMICI DEL CONFLITTO

2.1 L'ANDAMENTO DEI PREZZI DEL PETROLIO

Se nel capitolo precedente si è offerta una prima panoramica degli impatti macroeconomici generati dal conflitto, quali il rincaro dei beni energetici e l'aumento dell'inflazione, in questo si intende approfondire tali variabili. L'analisi si focalizzerà sulla loro evoluzione nel corso del tempo, mettendone in luce i trend storici attraverso un confronto diretto con il contesto attuale.

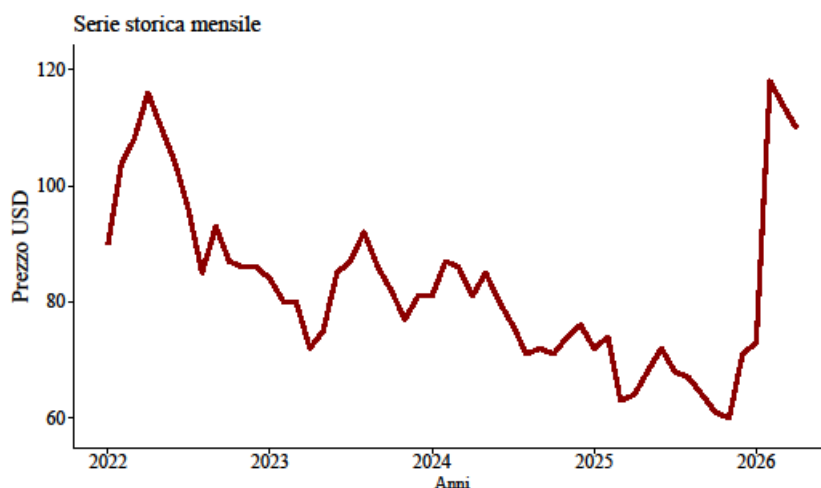


Grafico 2.1 Andamento dei prezzi del petrolio Fonte: Investing.com

Il grafico 2.1 illustra la serie storica mensile dell'andamento dei prezzi del petrolio greggio, espressi in dollari statunitensi per barile (Prezzo USD), dall'inizio del 2022 fino alla prima metà del 2026.

All'inizio del 2022, si può notare come il prezzo del petrolio s'impenni rapidamente verso l'alto, superando la soglia dei 115 USD al barile.

Questo picco è dovuto allo scoppio della guerra in Ucraina a fine febbraio 2022. La Russia è uno dei principali esportatori mondiali di greggio e l'introduzione delle sanzioni occidentali ha fatto temere il blocco delle forniture. Il timore diffuso di una totale interruzione delle forniture

energetiche verso l'Europa e la forte incertezza geopolitica hanno generato un acquisto aggressivo sui mercati dei futures, un accordo finanziario standardizzato con cui le due parti contraenti si impegnano a scambiare una determinata attività (finanziaria o reale) a un prezzo prefissato e a una data futura stabilita, portando le quotazioni ai massimi storici dal 2014.

Dopo il 2022, assistiamo ad un riassetto del prezzo di questa risorsa fino ad arrivare a circa 70 dollari per barile. I motivi di questa recessione sono diversi:

-Il rilascio della SPR (Strategic Petroleum Reserve): Gli Stati Uniti, sotto l'amministrazione Biden, hanno avviato il più grande rilascio di petrolio della storia dalla loro Riserva Strategica. Parliamo dell'immissione sul mercato di circa 180 milioni di barili di petrolio nell'arco di sei mesi. Parallelamente agli USA, gli altri paesi membri dell'AIE (compresi i paesi europei e il Giappone) hanno liberato le proprie riserve nazionali. Questa mossa ha iniettato artificialmente un flusso continuo di barili nel sistema, compensando temporaneamente il deficit causato dal blocco del petrolio russo e smorzando la speculazione finanziaria.

-Record estrattivi negli USA: I produttori di petrolio negli Stati Uniti hanno aumentato rapidamente gli investimenti e le trivellazioni, spinti dai prezzi alti che rendevano l'estrazione estremamente redditizia.

-Le politiche monetarie restrittive (Rialzo dei tassi): Per combattere l'inflazione causata proprio dallo shock energetico, la Federal Reserve, la BCE e le altre principali banche centrali hanno avviato un ciclo aggressivo di aumento dei tassi d'interesse.

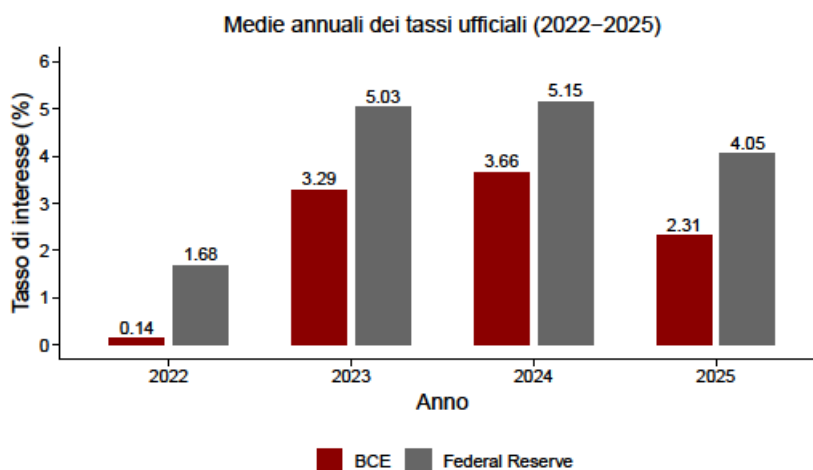


Grafico 2.2 Tassi di interesse BCE e Fed. Fonte: European Central bank e FRED

Come si evince dal grafico 2.2, in tutti e quattro gli anni, i tassi della FED rimangono sistematicamente più alti di quelli della BCE. Questo è dovuto alla diversa natura dell'inflazione. In Europa è stata innescata principalmente da uno shock d'offerta asimmetrico. Il blocco delle forniture di gas russo ha causato un'impennata eccezionale dei costi energetici,

che si è poi trasmessa a cascata su tutti i settori produttivi. Alzare i tassi d'interesse in modo troppo aggressivo all'inizio avrebbe frenato ulteriormente un'economia già colpita dal lato dei costi, rischiando di provocare una profonda recessione.

Sebbene anche gli USA abbiano risentito dell'aumento del prezzo del petrolio, l'inflazione nel Paese era già elevata prima della guerra a causa di una forte crescita dei consumi interni. L'economia americana era in una fase di eccessivo dinamismo: questo è dipeso sia dagli enormi stimoli fiscali post-pandemia (i vari piani di sussidi del governo) e da un mercato del lavoro estremamente rigido con un tasso di disoccupazione ai minimi storici e forti pressioni salariali. Per raffreddare una domanda interna così forte, la FED ha dovuto agire prima e con più vigore. Successivamente a questo riassetto troviamo un andamento piuttosto volatile con rialzi e ribassi dovuti soprattutto dalle scelte del cartello dell'OPEC+¹. Per evitare il crollo dei prezzi, l'OPEC+ ha implementato una strategia a "strati" estremamente aggressiva, introducendo tagli sia collettivi che volontari. Nel Gennaio del 2023, il mercato vede assorbire gli effetti del taglio collettivo da 2 milioni di barili al giorno approvato a novembre 2022. Ad aprile 2023, l'Arabia Saudita e altri membri dell'OPEC+ annunciarono a sorpresa un ulteriore taglio volontario di circa 1,16 milioni di barili al giorno a partire dal mese di maggio. Successivamente, a luglio, l'Arabia Saudita estese unilateralmente un ulteriore taglio di 1 milione di barili al giorno, affiancata dalla Russia con una riduzione delle esportazioni. Un policy brief del *Policy Center for the New South* evidenzia come questa riduzione artificiale dell'offerta fosse mirata a controbilanciare la flessione dei prezzi (scesi temporaneamente a circa 70 dollari) e a stabilizzare artificialmente il mercato finanziario delle commodities di fronte alle incertezze del settore bancario e macroeconomico. Tra Settembre e Novembre 2023 Riad e Mosca estendono i loro tagli unilaterali (rispettivamente 1 milione di barili al giorno di produzione e 300.000 barili al giorno di esportazioni). A fine anno viene pianificato il prolungamento dei tagli per il primo trimestre del 2024, rimodulando le quote interne. Gli studi empirici sulle politiche adottate dell'OPEC+ evidenziano però un problema fondamentale legato alla compliance rate, ovvero che non tutti i paesi hanno la stessa capacità o volontà politica di tagliare. Nel 2023 l'Arabia Saudita ha agito come swing producer (assorbendo la quota maggiore dei tagli reali), mentre alcuni membri africani (come Angola e Nigeria) hanno faticato a raggiungere persino le loro quote massime a causa di sotto-investimenti cronici nelle infrastrutture. In generale, dopo un rimbalzo, il mercato torna a focalizzarsi sulla realtà economica globale. I tassi d'interesse costantemente elevati fissati dalla Federal Reserve e

¹ Un'alleanza strategica nata nel 2016 che unisce i 13 membri storici dell'OPEC (guidati dall'Arabia Saudita) e 10 paesi produttori non-OPEC (guidati dalla Russia)

dalla BCE per combattere l'inflazione agivano come un freno agli investimenti portando nel 2025 a 60 dollari il costo di un barile.

Nel 2026 si assiste a un cambio di direzione violentissimo: in pochissimi mesi il prezzo schizza di nuovo verso l'alto, raggiungendo un picco vicino ai 120 dollari per barile. Il motivo principale è stato già anticipato nel capitolo 1, lo shock geopolitico del conflitto fra Usa e Iran che ha causato la chiusura dello Stretto di Hormuz. Essendo la domanda mondiale di petrolio rigidissima, la scomparsa improvvisa di circa un quinto del petrolio globale ha creato un deficit immediato. In seguito ai dissesti finanziari che si sono verificati in tutti i mercati, gli investitori hanno assunto un ruolo conservativo assumendo posizioni a difesa delle proprie risorse. L'impennata del greggio si è tradotta subito in un aumento dei prezzi della benzina e dell'energia. Questo ha fatto risalire l'inflazione mondiale, mettendo in difficoltà le banche centrali che stavano appena finendo di tagliare i tassi.

2.2 L'ANDAMENTO DELL'INFLAZIONE MONDIALE

Nel 2022, come evidenziato dal grafico 2.3, l'inflazione ha raggiunto livelli record vicini all'8.5% in Europa e superiori al 9% su scala globale. La causa principale di questo fenomeno è stata anche qui lo scoppio della guerra fra Russia e Ucraina che, come abbiamo visto nel paragrafo precedente ha fatto schizzare il prezzo del petrolio a livelli altissimi aumentando, di conseguenza, i costi per la produzione e di trasporto dei beni che si è riflettuto sul prezzo di acquisto per i consumatori.

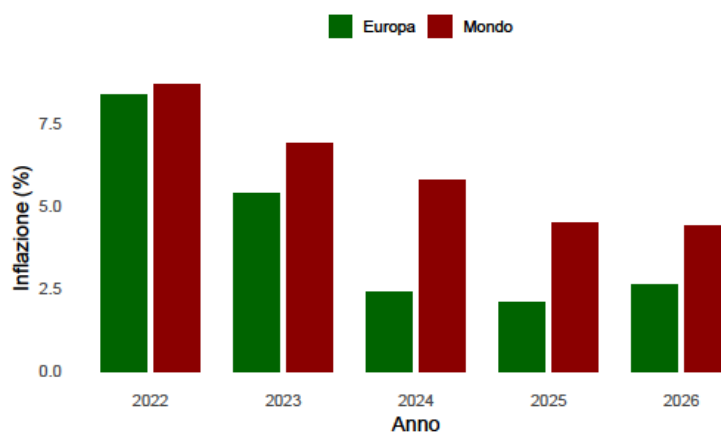


Grafico 2.3 Andamento inflazione Europa e mondiale Fonte: International Monetary Fund

Nel 2023, l'inflazione mostra una decisa contrazione (attorno al 5.5% in Europa e poco sotto il 7% nel mondo) grazie alle politiche monetarie restrittive aggressive della FED e BCE.

Nel 2024 notiamo una differenza sostanziale, mentre in Europa il tasso d'inflazione continua a scendere fino ad un livello del 2,5% circa, il resto del mondo non segue lo stesso andamento,

infatti, si trova sopra il 5%. Una spiegazione plausibile può essere data dalle differenze fra le economie dei paesi avanzati e quelle in via di sviluppo.

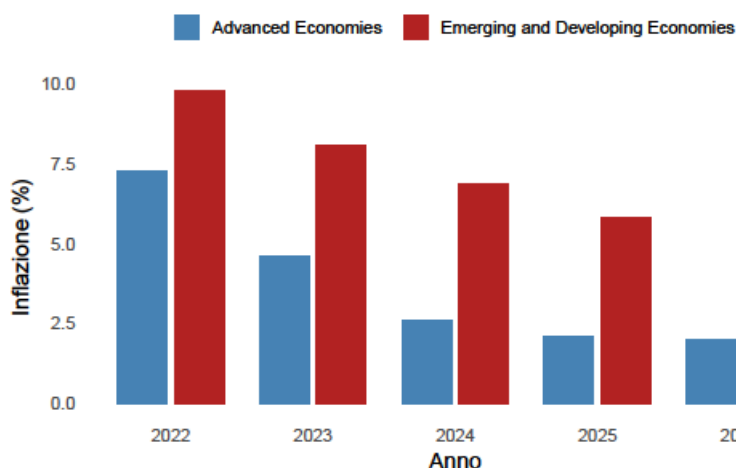


Grafico 2.4 Inflazione economie in fase di sviluppo e avanzate Fonte:IMF

Paesi come l'Argentina, la Turchia, il Venezuela e l'Egitto hanno registrato nel 2024 tassi di inflazione a tre o due cifre estremamente elevati, trainati da pesanti svalutazioni valutarie e deficit fiscali critici. Quindi, nonostante le economie avanzate stessero convergendo verso il basso, questa riduzione è stata nascosta dal peso dell'economie in via di sviluppo.

Arrivando al 2026, con il blocco del transito del commercio marittimo di petrolio nello stretto di Hormuz, l'inflazione è ricominciata a salire.

La letteratura accademica definisce questo evento come un classico "shock d'offerta negativo". Come evidenziato nel recente World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (FMI), l'aumento dei prezzi energetici non è rimasto isolato, ma si è trasmesso rapidamente all'intera economia mondiale attraverso due canali principali:

- I costi di produzione e i trasporti: L'aumento del carburante ha rincarato i costi logistici globali e i processi manifatturieri industriali.

- La crisi agricola: Il blocco delle spedizioni ha colpito duramente i mercati dei fertilizzanti petrolchimici prodotti nel Golfo, provocando una reazione a catena sui prezzi dei beni alimentari e delle materie prime agricole (grocery supply emergency).

Conclusa l'analisi delle dinamiche inflazionistiche, si rende ora necessario esaminare come tali pressioni macroeconomiche si siano ripercosse sui mercati finanziari, condizionandone l'andamento e le performance.

2.3 L'ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI

Il grafico 2.5 descrive l'evoluzione macroeconomica e finanziaria di tre asset class fondamentali per l'economia globale: l'indice azionario statunitense S&P 500, che traccia

l'andamento delle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione quotate sulle borse di New York (il NYSE e il Nasdaq), l'Oro, bene rifugio per eccellenza e termometro delle tensioni sistemiche [Andreani e Tedeschi, 2025] e il Petrolio.

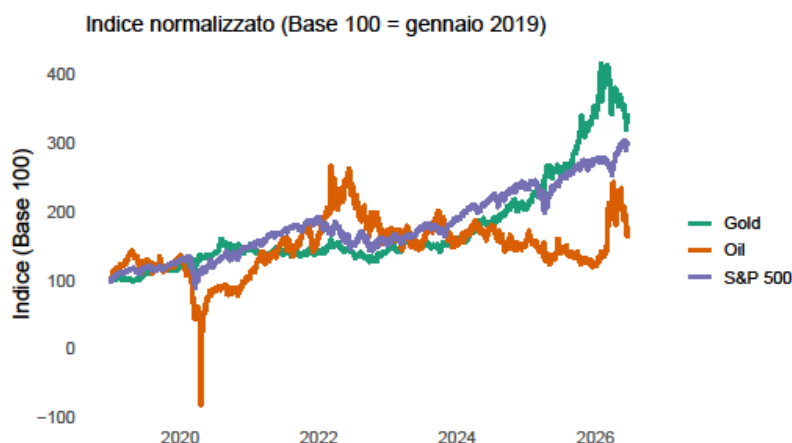


Grafico 2.5 Andamento dei mercati finanziari Fonte: World Development Indicators

I dati sono espressi sotto forma di un indice normalizzato con base 100 fissato a gennaio 2019, permettendo così un confronto diretto e immediato della performance relativa, della volatilità e delle correlazioni asimmetriche che hanno caratterizzato gli ultimi anni dell'economia globale.

Nel corso del 2019, i tre mercati hanno mostrato un andamento moderatamente rialzista, riflettendo una fase di espansione economica globale matura. Il punto di svolta fondamentale si registra nei primi mesi del 2020 con lo scoppio della pandemia da COVID-19. La risposta dei mercati riflette fedelmente la natura intrinseca di ciascun asset. L'S&P 500 subisce un crollo verticale immediato dovuto al blocco improvviso delle attività economiche, seguito però da un rapidissimo recupero, alimentato dalle politiche monetarie ultra-espansive delle banche centrali e dai massicci stimoli fiscali governativi.

Nel 2020 il mercato del petrolio ha registrato un comportamento anomalo, ben visibile nel grafico dove l'indice scende sotto la soglia dello zero (20 Aprile 2020), toccando valori nominali negativi nei contratti futures. Tale fenomeno è stato causato dal simultaneo collasso della domanda globale di trasporti e dall'esaurimento della capacità fisica di stoccaggio dell'idrocarburo. Al contrario, l'oro ha confermato il suo storico ruolo di "bene rifugio", capace di proteggere gli investitori nei momenti di crisi generale. Il suo valore ha registrato una netta crescita, superando il livello di riferimento iniziale (quota 100) già nel momento più critico dell'emergenza sanitaria.

Il 2021 è stato invece l'anno della ripartenza economica globale. La forte ripresa delle attività industriali ha spinto rapidamente al rialzo i prezzi del petrolio. Contemporaneamente, anche il mercato azionario americano ha continuato a crescere notevolmente, sostenuto sia dai guadagni in aumento delle imprese sia dalla scelta delle banche centrali di mantenere i tassi d'interesse molto bassi per favorire la ripresa.

Il 2022 ha segnato un mutamento strutturale dello scenario macroeconomico. L'invasione russa dell'Ucraina nel febbraio 2022 ha generato uno shock dal lato dell'offerta sulle materie prime energetiche, portando il petrolio al suo picco storico del periodo, visibile nel grafico 2.5, che sfiora quota 270 punti base. Questo shock, come abbiamo visto nei paragrafi precedenti, ha amplificato le pressioni inflazionistiche latenti, costringendo la Federal Reserve e le altre principali banche centrali ad avviare il più aggressivo ciclo di rialzo dei tassi d'interesse degli ultimi anni.

L'aumento del costo del denaro ha causato una severa contrazione delle valutazioni azionarie. Le quotazioni dell'oro si sono mosse all'interno di un canale di moderata crescita, risentendo di due fattori contrastanti. A frenare i rialzi è stato l'aumento dei rendimenti reali dei bond (che accresce il costo opportunità del metallo prezioso), mentre a sostenere il prezzo è intervenuta la persistente domanda di protezione contro la perdita di potere d'acquisto.

Tra il 2023 e il 2025, il mercato azionario statunitense ha intrapreso una traiettoria di crescita strutturale imponente, trainata principalmente dall'espansione del settore tecnologico legato all'Intelligenza Artificiale.

Il petrolio, superata la crisi energetica europea, è entrato in una fase di progressivo ripiegamento e stabilizzazione, oscillando attorno alla propria media storica.

Si evidenzia, in via preliminare, che l'analisi dello shock del 2026 si basa su serie storiche parziali e non ancora consolidate. Tale premessa è cruciale per comprendere la reale attuabilità delle risposte di politica economica, i cui effetti strutturali necessitano di un orizzonte temporale più ampio per essere correttamente registrati e stimati.

Come evidenziato chiaramente nell'ultima parte del grafico, segna un momento di forte rottura storica e finanziaria. Si nota infatti un netto cambiamento nelle relazioni che avevano guidato i mercati nel triennio precedente: le tre classi di investimento analizzate mostrano ora andamenti diversi.

L'oro sperimenta un'impennata verticale che lo porta a rompere la barriera dei 400 punti base rispetto al 2019 (fine 2025), stabilendosi come l'asset a maggior rendimento cumulato dell'intero periodo considerato. L'escalation delle tensioni fra Usa e Iran hanno causato un

accelerazione non indifferente. Quando il rischio geopolitico supera una determinata soglia critica, l'oro sperimenta un effetto *flight-to-safety* puro.

Il petrolio mostra nel 2026 la dinamica più complessa e volatile. Nella prima parte dell'anno, l'idrocarburo prosegue la sua parabola discendente, toccando i minimi relativi vicini a quota 120 punti base.

La parte finale del grafico mostra un'inversione di tendenza fulminea e violentissima: il petrolio rimbalza verticalmente guadagnando oltre 100 punti base in un brevissimo lasso temporale, riportandosi rapidamente sopra quota 200. Questo movimento speculare all'impennata dell'oro riconferma che l'evento scatenante del 2026 ha natura strettamente geopolitica ed energetica. Un'improvvisa minaccia o interruzione fisica delle rotte di approvvigionamento di greggio ha immediatamente incorporato nei prezzi un pesantissimo premio al rischio petrolifero.

L'S&P 500 (*Standard & Poor's 500*) rappresenta il principale benchmark dell'azionario statunitense e, per estensione, l'indicatore più osservato della salute dell'economia globale. L'andamento dell'indice S&P 500 nel corso del 2026 evidenzia un profondo cambiamento strutturale rispetto ai cicli di crisi precedenti. Come si può osservare nel grafico 2.5 il mercato azionario statunitense sta mostrando una straordinaria capacità di isolarsi dagli shock geopolitici internazionali, continuando a crescere e a segnare nuovi massimi storici. I motivi principali di questa resilienza risiedono in tre aspetti:

-Avversione al rischio sistemico: nelle prime fasi dello shock, l'accresciuta avversione al rischio innesca un fenomeno di *flight to quality*, determinando una riallocazione protettiva dei capitali verso i mercati più liquidi. Questa corsa ai beni rifugio favorisce inevitabilmente gli asset azionari più liquidi, profondi e istituzionalmente protetti del mondo: le aziende statunitensi a grande capitalizzazione (Apple, NVIDIA, Microsoft, Amazon).

-Il Ruolo della Diversificazione Internazionale dei Ricavi: le aziende componenti l'S&P 500 sono multinazionali che generano, in media, oltre il 40% dei propri ricavi al di fuori degli Stati Uniti. La loro esposizione geografica diversificata e il forte potere di determinazione dei prezzi (*pricing power*) consentono loro di scaricare a valle l'aumento dei costi di produzione causato dalle tensioni nel Medio Oriente, preservando i margini operativi netti e, di conseguenza, le valutazioni azionarie complessive dell'indice.

-La profonda concentrazione settoriale dell'indice verso le aziende tecnologiche legate alla catena del valore dell'Intelligenza Artificiale: secondo Goldman Sachs Research, la divisione interna di ricerca e analisi macroeconomica e finanziaria della banca d'affari statunitense Goldman Sachs, l'indice S&P 500 è salito di circa il 13% dal 30 marzo, registrando il suo

rialzo più marcato dall'aprile 2020 e, prima ancora, dal marzo 2009. Questo andamento è coerente con le riprese storiche: i mercati azionari guardano al futuro e tendono a rimbalzare al primo segnale di miglioramento, prima che le condizioni si stabilizzino completamente. Il comparto dell'Intelligenza Artificiale dell'S&P 500 opera come un fattore di stabilizzazione asimmetrica. Attraverso l'elevato peso ponderato delle Mega-Cap Tech legate all'IA (NVIDIA, Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Meta e Broadcom) e la natura strutturale e anticiclica dei loro flussi di cassa, l'innovazione tecnologica funge da effetto cuscinetto, scollegando, in parte, l'indice azionario dalle pressioni inflazionistiche generate dallo shock petrolifero nel canale mediorientale. Questo genera aspettative di guadagni di produttività futuri che porta a una logica di investimento strutturale di lungo periodo in queste aziende.

Ben Snider, chief equity strategist di Goldman Sachs Research, ha stimato che gli investimenti legati all'intelligenza artificiale contribuiranno per circa il 40% alla crescita degli utili per azione (EPS) dell'indice S&P 500 quest'anno.

L'analisi delle dinamiche macroeconomiche nel periodo 2022-2026 dimostra come gli shock geopolitici globali si trasmettano rapidamente ai mercati finanziari ed energetici, ridefinendo gli equilibri internazionali. Se le spinte inflazionistiche causate dal conflitto russo-ucraino del 2022 erano state temporaneamente frenate dal rilascio delle riserve strategiche della SPR e dalle aggressive strette monetarie di Fed e BCE, lo scoppio del conflitto tra Stati Uniti e Iran nel 2026 ha riacceso le tensioni. La conseguente chiusura dello Stretto di Hormuz ha generato un violento shock d'offerta negativo: la scomparsa improvvisa di un quinto del greggio mondiale ha incorporato nei prezzi un pesante premio al rischio energetico, interrompendo la convergenza dei tassi di inflazione e innescando una nuova corsa globale dei prezzi causata dai costi logistici e di produzione.

Il riflesso di questa crisi sulle diverse asset class ha evidenziato comportamenti fortemente asimmetrici. L'oro ha confermato il suo ruolo di bene rifugio per eccellenza attraverso un netto fenomeno di *flight-to-safety* che lo ha spinto oltre i 400 punti base, mentre il petrolio ha mostrato una traiettoria a U, rimbalzando verticalmente in scia all'escalation mediorientale. Al contrario, l'indice S&P 500 ha manifestato un'inedita capacità di isolarsi dagli shock bellici. In definitiva, lo shock globale del 2026 evidenzia come l'intensità degli effetti vari significativamente a seconda delle vulnerabilità intrinseche di ciascuna area geografica. Su queste premesse, il prossimo capitolo sposterà il focus dell'indagine sul contesto italiano, analizzando in che modo il sistema economico del nostro Paese, storicamente caratterizzato da una forte dipendenza energetica dall'estero, stia assorbendo e reagendo a queste pressioni globali.

CAPITOLO 3

L'IMPATTO SULL'ECONOMIA ITALIANA

3.1 L'ANDAMENTO DELL'INFLAZIONE IN ITALIA

Come evidenziato nel grafico 3.1, l'andamento del tasso di inflazione su base annua nel periodo compreso tra il 2019 e il 2026 mostra un profilo marcatamente volatile, caratterizzato da tre fasi distinte: una stagnazione iniziale, una fiammata inflazionistica e una successiva fase di stabilizzazione e moderato riallineamento.

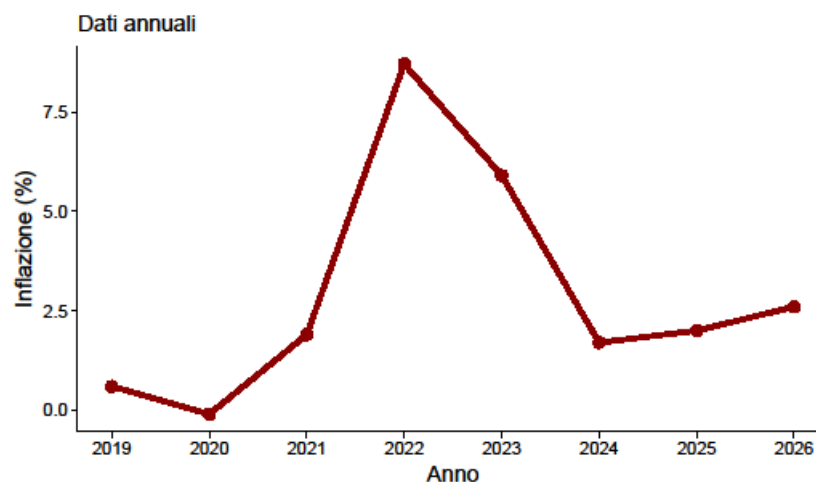


Grafico 3.1 L'andamento dell'inflazione in Italia Fonte: World bank, ISTAT. Indice: NIC

All'inizio del periodo esaminato, nel 2019, l'inflazione italiana si attestava su livelli estremamente contenuti (circa lo 0,6%). Nel 2020, in concomitanza con la crisi sanitaria da COVID-19, l'indice tocca il suo punto di minimo, registrando un valore negativo (-0,1). Questo crollo è stato il risultato diretto dei severi lockdown e delle restrizioni alla mobilità, che hanno generato un collasso della domanda aggregata e una drastica flessione dei prezzi dei beni energetici a livello internazionale, provocando il fenomeno di deflazione.

A partire dal 2021 si assiste a una netta inversione di tendenza (l'inflazione sale vicino all'1,9%), preparatoria al picco storico visibile nel 2022, anno in cui l'indice sfiora l'8,1%.

Questo picco rappresenta la traslazione diretta sul sistema economico italiano degli shock globali discussi in precedenza:

- Forte rallentamento del flusso di merci, componenti e materie prime a livello globale.
- Lo scoppio del conflitto russo-ucraino ha innescato una crisi energetica senza precedenti, determinando un aumento esponenziale dei prezzi del gas e del petrolio.

Nel biennio 2023-2024, la curva mostra una pendenza negativa ripida. L'inflazione scende prima intorno al 5,9% nel 2023, per poi crollare drasticamente all'1,7% nel 2024. Questo rapido rientro è da attribuirsi principalmente alle politiche monetarie restrittive della BCE che sono state analizzate nel Capitolo 2.

Nel 2025 assistiamo ad una situazione da considerarsi relativamente ottimale per l'economia italiana perché l'inflazione è circa del 2%. Questa situazione non dura per molto infatti, dopo lo scoppio della Guerra fra USA e Iran e la chiusura dello stretto di Hormuz, si può notare una risalita fino al 2,6%.

I dati Eurostat evidenziano come l'inflazione nell'Eurozona sia risalita proprio a causa della componente energetica. Questo si traduce in un immediato aumento dei costi di produzione.

3.1.1 Comparazione con l'inflazione Svedese

Un'analisi comparativa tra il tasso di inflazione italiano e quello svedese permette di evidenziare gli effetti di una differente composizione del mix energetico nazionale (si veda grafica 3.2 che riporta le variazioni percentuali dell'Indice dei Prezzi al Consumo).

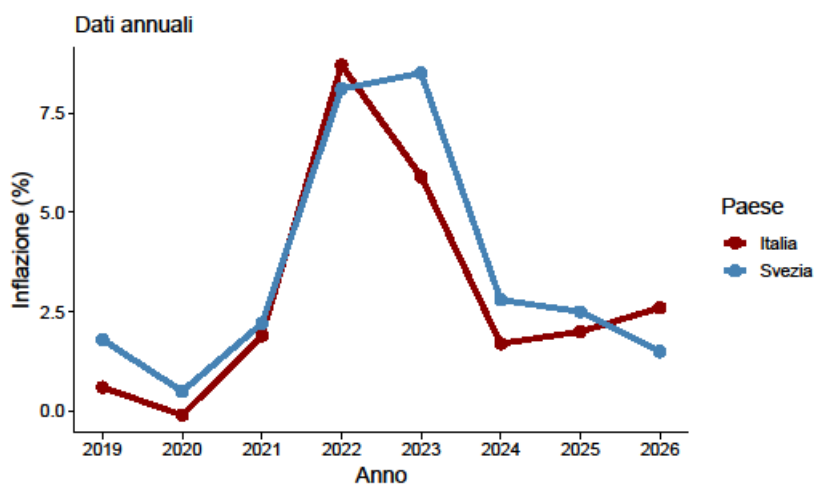


Grafico 3.2 Tasso di inflazione medio Fonte:IMF World Economic outlook, OECD

La Svezia, infatti, si distingue per una generazione elettrica e termica strutturalmente incentrata sulle fonti rinnovabili, in particolare idroelettrico, eolico e sul nucleare[Fischer e altri, 2018], offrendo un quadro di riferimento ideale per osservare la reattività dei prezzi al

consumo agli shock internazionali. Mentre l'Italia mostra una tendenza al rialzo, portandosi verso il 2,6% la Svezia prosegue una decisa traiettoria discendente, scendendo attorno all'1,5%.

L'Italia ha una dipendenza cronica dal gas naturale, che costituisce circa il 36-37% del suo mix energetico complessivo (Dati Eurostat). Di conseguenza, ogni shock geopolitico (come il conflitto USA-Iran) che fa impennare i combustibili fossili si traduce immediatamente in un aumento delle bollette e dei costi di produzione per le imprese italiane. La maggior parte del riscaldamento domestico invernale avviene tramite caldaie individuali o condominiali a gas metano. Quando il gas sale, l'inflazione nel paniere di spesa delle famiglie italiane decolla.

Al contrario, la Svezia ha quasi completamente decarbonizzato la sua produzione elettrica: gran parte della sua elettricità è generata da fonti pulite (nucleare, idroelettrico, eolico). Il che fa in modo che il riscaldamento si basi prevalentemente sul teleriscaldamento a biomassa e sulle pompe di calore alimentate dall'efficace rete elettrica nazionale. È quindi, quasi totalmente scollegato dalle fluttuazioni internazionali dei mercati del gas e del petrolio.

Per comprendere appieno come gli shock di offerta globali si trasmettano sui prezzi al consumo di Italia e Svezia, è fondamentale analizzare la struttura ponderale dei rispettivi panieri di riferimento (classificazione COICOP). La composizione dei pesi riflette non solo le diverse abitudini di consumo e i livelli di reddito relativo, ma determina la reattività dell'inflazione complessiva a specifiche variazioni dei prezzi internazionali dei beni energetici e delle materie prime, come quelle indotte dalle recenti tensioni geopolitiche e dalle criticità logistiche nello Stretto di Hormuz.

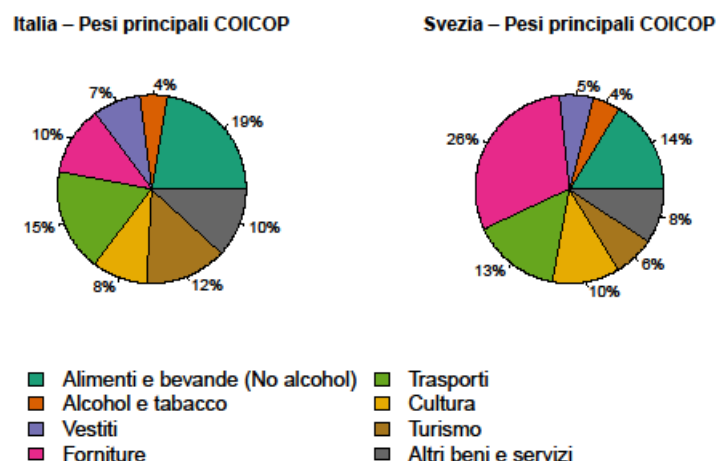


Grafico 3.3 Panieri inflazionistici di Italia e Svezia Fonte: Eurostat

La divergenza più macroscopica tra i due panieri risiede nella categoria housing, water, electricity, gas, che in Svezia rappresenta ben il 26% della spesa totale, contro appena il 10%

in Italia. Questa asimmetria strutturale rende l'indice dei prezzi svedese (CPI) storicamente iper-sensibile alle fluttuazioni dei mercati energetici. A frenare questa estrema sensibilità è proprio la matrice di generazione elettrica fortemente decarbonizzata descritta precedentemente. L'Italia, pur avendo una percentuale più bassa in questa categoria ne risente maggiormente per via della sua dipendenza energetica alta.

Se la Svezia è sbilanciata sui costi abitativi, l'Italia mostra una vulnerabilità superiore nei beni di prima necessità e nella mobilità. La voce Food & non-alcoholic beverages pesa in Italia il 19%, contro il 14% svedese. Al contempo, la categoria Transport (logistics) incide per il 15% nel paniere italiano (rispetto al 13% di quello svedese).

Questo binomio (Alimentari + Trasporti = 34% del paniere italiano) configura un canale di trasmissione dell'inflazione da shock geopolitico radicalmente diverso da quello svedese:

Effetti diretti e di secondo livello sui trasporti: L'aumento del prezzo del barile causato dalle tensioni a Hormuz si traduce immediatamente in un rincaro dei carburanti alla pompa. Data la conformazione geografica dell'Italia e la sua storica dipendenza dal trasporto su gomma per la logistica interna, i costi di trasporto subiscono un incremento immediato.

Effetti indiretti sui beni alimentari: Il settore agroalimentare italiano è fortemente intensivo dal punto di vista energetico (fertilizzanti, lavorazione, refrigerazione) e, soprattutto, logistico. Un aumento prolungato dei costi del carburante e dei noli marittimi si riflette rapidamente sui prezzi dei prodotti alimentari freschi e lavorati sugli scaffali. L'elevato peso del cibo (19%) nel paniere italiano fa sì che l'inflazione alimentare agisca come un potente acceleratore dell'inflazione generale, con un impatto regressivo marcato sulle famiglie a basso reddito.

Ulteriori differenze si riscontrano nelle voci legate ai consumi discrezionali e ai servizi. L'Italia presenta una quota significativamente più alta nella categoria Restaurants & hotels (12% contro il 6% svedese), specchio di una struttura economica e sociale basata sul turismo e sulla socialità out-of-home. La Svezia, di contro, alloca più risorse in Recreation & culture (10% contro 8%).

3.1.2 Comparazione delle importazioni di petrolio di Italia e Svezia dagli USA

Il grafico 3.4 offre un perfetto esempio di come la dipendenza dalle importazioni energetiche statunitensi si declini diversamente in base alla geografia dell'Europa.

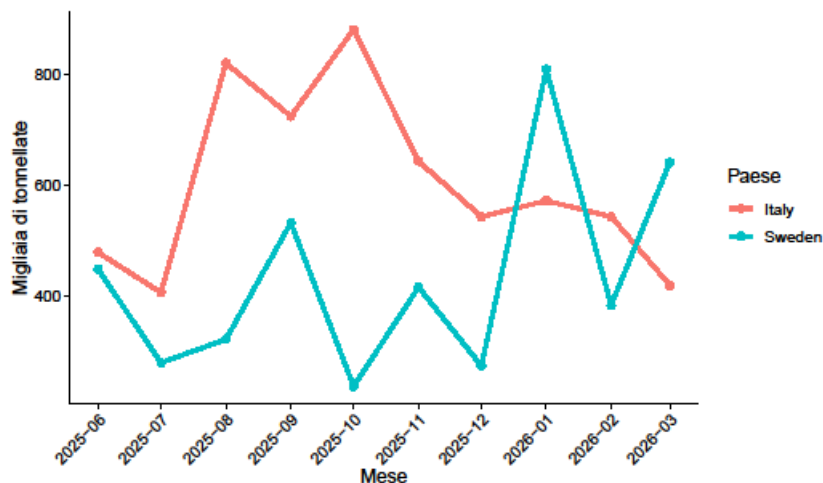


Grafico 3.4 Importazioni di prodotti petroliferi dagli USA Fonte: Eurostat

L'Italia mostra volumi di importazione generalmente superiori rispetto alla Svezia toccando il picco massimo a ottobre 2025, sfiorando le 900 mila tonnellate. Il picco autunnale risponde a due fattori: la necessità di ricostituire le scorte strategiche industriali prima della stagione invernale e la forte domanda interna post-estiva di distillati commerciali e industriali.

Da novembre in poi, l'Italia mostra un trend discendente quasi costante, scendendo a circa 550 mila tonnellate a dicembre/gennaio e toccando il suo minimo a marzo 2026 (poco sopra le 400 mila tonnellate). Questo calo riflette il rallentamento stagionale delle attività di manutenzione delle raffinerie (che spesso avviene a cavallo tra la fine dell'inverno e l'inizio della primavera) e un calo programmatico degli acquisti spot dagli USA, a favore di contratti a lungo termine via oleodotto o rotte più corte (es. Azerbaigian, Kazakistan e Mare del Nord).

D'altra parte, il profilo svedese è caratterizzato da volumi mediamente inferiori a quelli italiani, ma da una altissima volatilità mensile.

Questa dinamica è evidente osservando il netto contrasto tra i minimi storici registrati a luglio 2025 (circa 280 mila tonnellate) e soprattutto a ottobre 2025, quando la Svezia tocca il suo punto più basso scendendo sotto le 250 mila tonnellate, proprio mentre l'Italia raggiungeva il suo picco massimo. In soli due mesi, il Paese scandinavo sperimenta una vera e propria inversione a U, passando dalla quantità ridotta di dicembre a una crescita verticale che fa schizzare le importazioni a circa 810 mila tonnellate, superando nettamente per la prima volta i volumi italiani.

Questa forte oscillazione è legata alla logistica marittima e alla gestione degli stoccaggi: i porti svedesi e le rotte del Mar Baltico/Mare del Nord risentono delle condizioni invernali e del congelamento delle acque. Di conseguenza, le compagnie svedesi tendono a concentrare gli acquisti di greggio transatlantico in grandi carichi spot concentrati (tramite superpetroliere)

non appena le condizioni di mercato e la logistica dei porti lo richiedono, generando picchi improvvisi seguiti da mesi di svuotamento delle scorte (come a ottobre o febbraio). Il picco di gennaio 2026 risponde specificamente alla necessità di garantire la continuità dei trasporti nel cuore dell'inverno boreale, compensando il calo di altre fonti regionali.

3.2 IL RISCHIO STAGFLAZIONE

“Hormuz chiuso, la BCE teme lo shock stagflazione”.

Con questo titolo emblematico, il quotidiano online *ItaliaInforma* descriveva, il 14 maggio 2026, lo scenario macroeconomico più temuto dalle autorità monetarie europee, la stagflazione, definita dalla Banca D'Italia come *“una parola composta da stagnazione e inflazione”*. Indica un andamento dell'economia inusuale in cui la crescita economica rallenta, si riducono i consumi delle famiglie e gli investimenti delle imprese, spesso aumenta la disoccupazione, mentre i prezzi crescono velocemente. In genere, invece, quando la crescita economica rallenta, diminuisce anche l'inflazione: meno domanda di beni e servizi e prezzi più bassi. All'origine di questi rincari e del blocco dell'economia di un paese ci possono essere improvvisi e sostenuti aumenti dei prezzi delle materie prime legati a crisi internazionali, come le guerre.

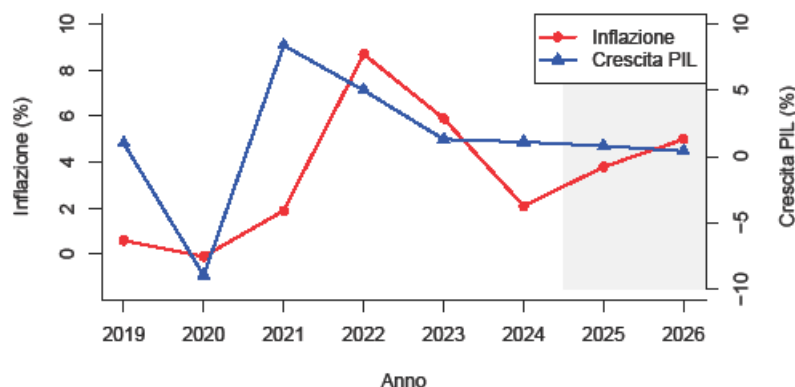


Grafico 3.5 Rischio di stagflazione in Italia. Fonte: International Monetary Fund

Nel contesto italiano, questo scenario appare particolarmente insidioso se letto congiuntamente alla struttura del paniere dei consumi COICOP analizzata nel grafico 3.3. Come evidenziato in precedenza, l'Italia presenta una forte vulnerabilità legata al peso combinato di trasporti (15%) e alimentari (19%).

Quando lo shock di Hormuz si abbatte sui mercati delle materie prime, la trasmissione della componente inflazionistica in Italia non è solo immediata tramite i prezzi alla pompa, ma tende

a diventare persistente a causa dei costi di logistica interna. Questo drenaggio di potere d'acquisto agisce come una "tassa occulta" sui consumatori, contraendo la domanda aggregata per i consumi discrezionali, come la voce *Restaurants & hotels*, che in Italia pesa ben il 12% rispetto al più contenuto 6% svedese. Il risultato è un doppio impatto: l'inflazione resta elevata e "appiccicosa" a causa dei costi di produzione rigidi, mentre il PIL frena bruscamente per il collasso dei consumi interni. L'allarme lanciato dalla BCE e ripreso dalla stampa finanziaria italiana fotografa esattamente questa asimmetria: il rischio che l'Italia si trovi intrappolata in una spirale stagflativa dove il rallentamento economico coesiste con una crescita dei prezzi trainata dall'offerta. In questo scenario, le autorità di politica economica perdono i loro strumenti standard. Una politica monetaria espansiva per stimolare il PIL asfittico alimenterebbe ulteriormente l'inflazione; una politica monetaria restrittiva per frenare i prezzi darebbe il colpo di grazia alla produzione industriale e ai consumi interni.

3.2.1 Considerazioni di sintesi del capitolo 3 e raccordo metodologico

L'analisi empirica di questo capitolo dimostra come gli shock geopolitici globali si riflettano sulle economie nazionali ridefinendo il trade-off tra crescita e stabilità dei prezzi, evidenziando che la vulnerabilità strutturale interna conta più dell'entità dello shock stesso. Il confronto con la Svezia evidenzia che, a parità di shock esogeno, la decarbonizzazione della matrice svedese ha garantito una traiettoria inflazionistica discendente, mentre la dipendenza cronica dell'Italia dal gas naturale ha agito da cinghia di trasmissione per il rialzo dei prezzi. Questa fragilità italiana è amplificata dalla composizione del paniere COICOP, dove il blocco rigido di alimentari e trasporti genera un'inflazione da costi immediata e regressiva che comprime i consumi discrezionali, a differenza della Svezia che riesce ad ammortizzare il forte peso teorico delle spese abitative. Anche la gestione logistica delle importazioni di greggio dagli Stati Uniti riflette questa asimmetria, mostrando un flusso italiano rigido e stagionale contrapposto a un profilo svedese caratterizzato da un'elevata volatilità e acquisti spot legati ai vincoli marittimi del Baltico.

In ultima analisi, i dati e i modelli esaminati convergono verso la configurazione del rischio stagflazione formalizzato nel paragrafo 3.2. L'incrocio perverso tra una crescita del PIL in contrazione e un'inflazione "appiccicosa" trainata dall'offerta, esacerbata dal blocco dello Stretto di Hormuz, pone le autorità di politica economica dinanzi a un vicolo cieco interpretativo e operativo. Il drenaggio del potere d'acquisto comprime i consumi discrezionali deprimendo la domanda aggregata senza riuscire a raffreddare i prezzi, rigidi verso il basso a causa dei costi di produzione.

Questo scenario di paralisi degli strumenti convenzionali di politica monetaria e fiscale (dove stimoli al PIL alimentano i prezzi e strette creditizie affossano la produzione) costituisce il presupposto fondamentale su cui si svilupperà la Conclusione Finale.

CONCLUSIONI

La presente ricerca ha analizzato in chiave qualitativa e quantitativa i canali di trasmissione attraverso cui le tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Iran si sono riflesse sugli equilibri macroeconomici mondiali, determinando una severa asimmetria d'impatto sul sistema economico italiano ed europeo. L'evidenza empirica esaminata nel corso della trattazione ha confermato che la stabilità del Medio Oriente e la sicurezza delle grandi rotte marittime globali, in particolare lo Stretto di Hormuz, rappresentano elementi non esogeni, bensì endogeni e strutturali alle traiettorie della crescita economica e della stabilità dei prezzi. Lo shock d'offerta derivante dall'escalation militare del 2026 e la conseguente chiusura temporanea dello Stretto di Hormuz hanno esposto l'economia globale e quella italiana in particolare al materializzarsi del rischio più temuto dalle autorità monetarie: la stagflazione. Tuttavia, l'analisi degli indicatori in tempo reale e lo sviluppo del quadro diplomatico internazionale consentono di escludere la persistenza di una deriva stagflazionistica di lungo periodo. Le motivazioni economico-finanziarie che sconsigliano tale scenario risiedono nelle determinanti strutturali dell'imminente accordo bilaterale tra Washington e Teheran, la cui firma è formalmente attesa per venerdì 19 Giugno 2026. Sulla base dei documenti ufficiali rilasciati dalle delegazioni e delle conferme fornite dalle Nazioni Unite e dai canali governativi, l'accordo si articola su molteplici punti macroeconomici e geostrategici fondamentali. In primo luogo, si tratta circa la riapertura immediata e incondizionata dello Stretto di Hormuz e seguente rimozione simultanea dei blocchi navali Statunitensi nei porti Iraniani. In secondo luogo, è previsto il cessato il fuoco multipolare. La firma di venerdì 19 giugno attiva formalmente una finestra negoziale protetta di 60 giorni (il cosiddetto *secondo stadio*), durante la quale verranno definiti i dettagli tecnici del trattato complessivo. Il Memorandum prevede impegni incrociati e gradualisti a partire dallo smantellamento del materiale fissile: l'Iran ha acconsentito all'ingresso degli ispettori dell'Agenzia Internazionale per l'Energia Atomica (AIEA) e degli Stati Uniti per supervisionare e cooperare alla distruzione e al trasferimento delle scorte di uranio altamente arricchito accumulate. Un'altra condizione del Memorandum risiede nello sblocco graduale degli asset congelati: a fronte del rispetto degli obblighi sul disarmo nucleare, l'Iran attende lo sblocco di fondi esteri congelati,

stimati tra i 12 e i 24 miliardi di dollari, che verranno erogati a scaglioni progressivi in base al tasso di conformità (*compliance*) registrato dagli ispettori. Washington e i mediatori internazionali valuteranno inoltre un piano di ricostruzione economica per l'area.

In conclusione, l'imminente firma del Memorandum e l'avvio della finestra negoziale dei 60 giorni non rappresentano soltanto il potenziale inizio di una risoluzione congiunturale di una crisi acuta, ma ridefiniscono i confini della sicurezza energetica globale. Per l'Italia e l'intera Eurozona, lo shock del 2026 rimarrà un severo monito sulla vulnerabilità dei canali di approvvigionamento tradizionali, confermando l'urgenza di accelerare verso una reale autonomia strategica e una diversificazione strutturale delle rotte e delle fonti energetiche.

BIBLIOGRAFIA

- Andreani, M., & Tedeschi, M. (2025). The illusion of golden slumbers: geopolitical turbulence and the shifting link between gold and interest rates: M. Andreani et al. *Empirical Economics*, 1-28.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American economic review*, 112(4), 1194-1225.
- Centro studi di Geopolitica e strategia marittima.
- Comando Centrale degli Stati Uniti, scheda informativa del 6 aprile 2026.
- European Central bank - Decisioni sulle politiche monetarie.
- Federal Reserve Bank of Dallas (2026): "The Impact of the 2026 Iran War on U.S. Inflation" (L. Kilian, et al.).
- Fischer, R., Elfgrén, E., & Toffolo, A. (2018). Energy supply potentials in the northern counties of Finland, Norway and Sweden towards sustainable nordic electricity and heating sectors: a review. *Energies*, 11(4), 751.
- Goldman Sachs: "US Stocks Are Forecast to Rise 6% in 2026".
- Harvard Belfer Center: "The Iran Nuclear Deal: A Definitive Guide".
- International Atomic Energy Agency (IAEA) - Reflections on the JPCOA.
- Istituto per gli studi di politica internazionale (ISPI), "USA fuori dall'accordo sul nucleare iraniano: cosa cambia per l'Italia?".
- ItaliaInforma: "Hormuz chiuso, la BCE teme lo shock stagflazione".
- Kiel Institute for the World Economy (2026): "The Cost of Closing the Strait of Hormuz" (J. Hinz, et al.).
- Laudati, D. (2023). Evidence and policy implications of sanctions in the long run: the case of Iran. In *EconPol Forum* (Vol. 24, No. 3, pp. 27-30). Munich: CESifo GmbH.

- Manning, J. (2026). Asymmetric Warfare and the Rise of Low-Tech Defense: Lessons and Opportunities for Europe. Atlas Institute for International Affairs.
- Paladinou, G. (2025). The geopolitical importance of maritime choke points and the Northern Sea Route (Master's thesis, Πανεπιστήμιο Πειραιώς).
- Scott R. Anderson, "Law and the Iran War, After the First 60 Days".
- The Hindu: "U.S.-Iran peace deal: what we know so far?"
- Università Cattolica del Sacro Cuore: La «guerra dei cinquant'anni»: le radici storiche del conflitto tra Stati Uniti e Iran.
- Venditti, F., & Veronese, G. F. (2020). Global Financial Markets and Oil Price Shocks in Real Time. European Central Bank (ECB) Working Paper Series.
- World Economic Outlook del FMI: "L'economia globale all'ombra della guerra".