



## Le conseguenze economiche della guerra: le stime Nord-Sud della SVIMEZ

### L'inflazione

Nel 2026/27 più ampio l'effetto al Sud:  
**+0,5 punti** rispetto al Nord

### I consumi

Doppio l'impatto sulle famiglie del Sud:  
**-0,7 / -1,4 punti** nel 2026/27

### Il Pil

Impatto maggiore al Nord nel 2026 **-0,3 / -0,6**  
punti e al Sud nel 2027 **-0,2 / -0,4** punti

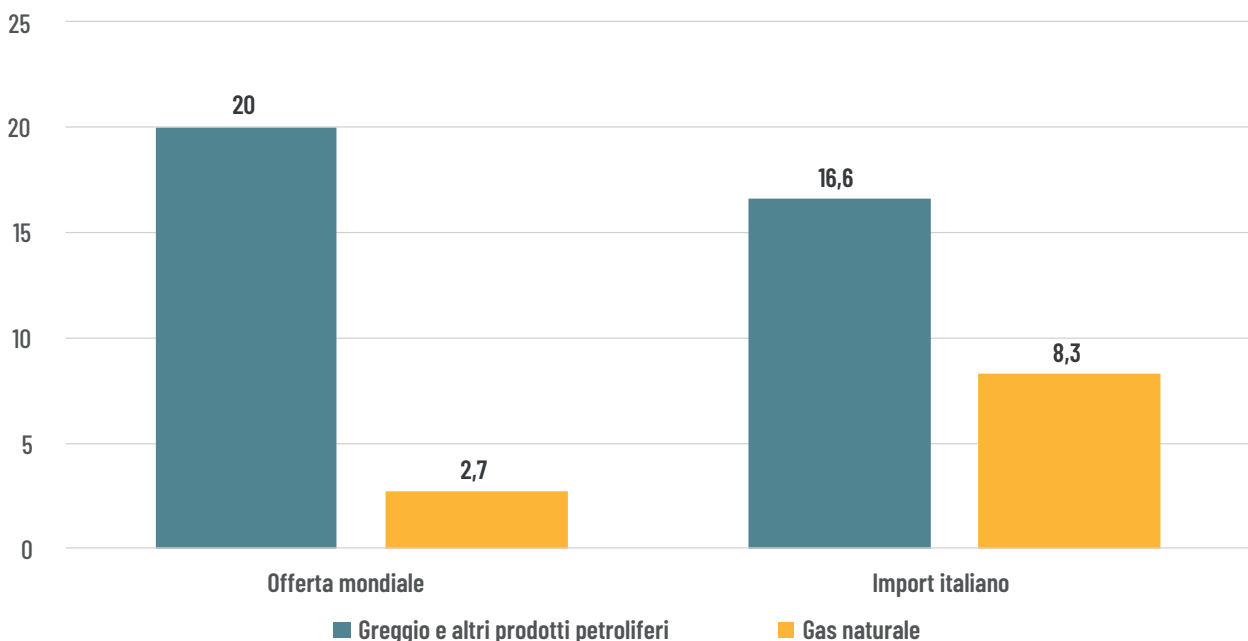
■ Conflitto BREVE ■ Conflitto LUNGO

### HORMUZ CHOKEPOINT DELL'ENERGIA MONDIALE

Lo stretto di Hormuz rappresenta un vero e proprio "collo di bottiglia" strategico per l'offerta globale di petrolio: attraverso questo passaggio transita circa il 20% dell'offerta mondiale (quasi il 17% nel caso dell'Italia). Più contenuta è l'incidenza sul gas, pari a circa il 3% a livello globale, ma comunque significativa per il nostro Paese, dove supera l'8% (Figura 1).

Figura 1. Quote % di transito attraverso lo Stretto di Hormuz (dati 2024)

Fonte: elaborazioni Svimez





Non sorprende, dunque, che il sostanziale arresto dei traffici marittimi attraverso lo stretto abbia innescato una rapida e marcata impennata dei prezzi del petrolio. Alla fine di febbraio le quotazioni – sia del WTI (di riferimento per il mercato statunitense) sia del Brent (benchmark europeo) – si attestavano intorno ai 70 dollari al barile. Attualmente si collocano attorno ai 100 dollari, con punte giornaliere anche sensibilmente superiori, fino a raggiungere i 120 dollari al barile. Si tratta di un incremento molto significativo in un arco temporale estremamente breve, nell'ordine di circa il 50% rispetto a poco più di un mese fa.

### UNO SHOCK STRUTTURALE DELL'OFFERTA

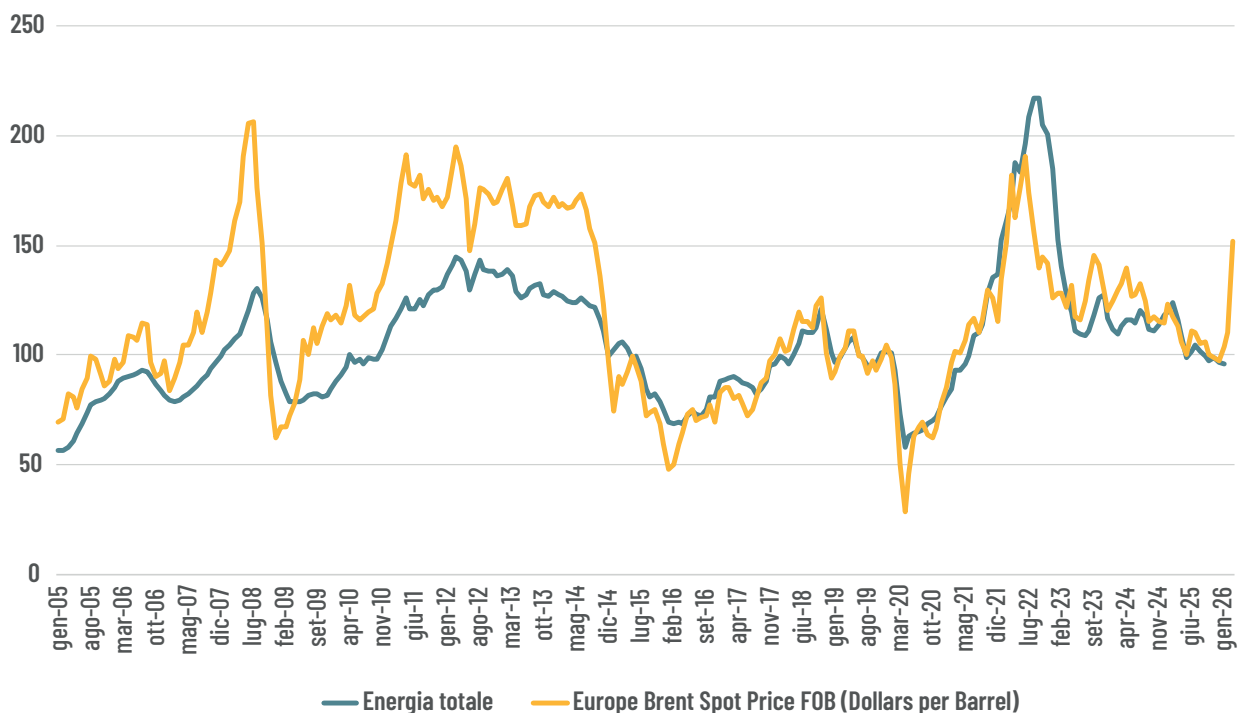
I canali di trasmissione dell'aumento del prezzo del petrolio all'economia non si esauriscono nel semplice rincaro dei carburanti e dell'energia, ma risultano, nelle economie moderne, ben più articolati e pervasivi. In particolare, essi operano attraverso:

- a) i prezzi dei beni energetici importati (in primo luogo petrolio e gas);
- b) i prezzi dei beni intermedi importati, soprattutto dall'industria, in larga misura provenienti dai paesi asiatici – Cina in primis – anch'essi direttamente o indirettamente coinvolti dalle tensioni sullo stretto;
- c) i prezzi dei beni di consumo importati, che riflettono sia l'aumento dei costi energetici sia le interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali.

A questo riguardo, si possono formulare due osservazioni principali. La prima è illustrata nella Figura 2.

**Figura 2. Indice dei prezzi all'import dell'energia e prezzo del petrolio (Brent, USD per barile) Numeri indice (2019=100)**

Fonte: elaborazioni Svimez





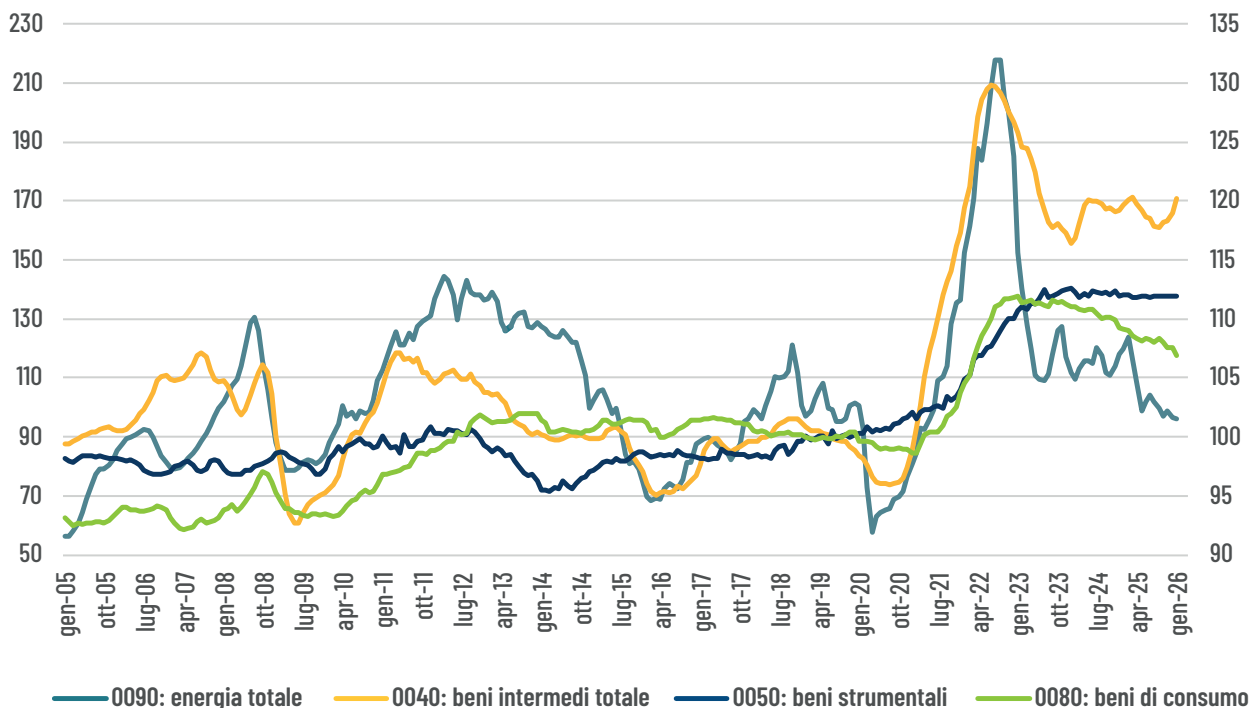
Nel tempo la variazione dell'indice medio dei prezzi dei beni energetici importati ha seguito – come prevedibile – l'andamento delle quotazioni del petrolio, ma con un'intensità generalmente inferiore. Tuttavia, con la crisi ucraina si è determinata una discontinuità rilevante: la riduzione strutturale dell'offerta, legata alla perdita delle forniture russe, ha fatto sì che il prezzo medio dell'intero paniere energetico aumentasse più del solo petrolio.

L'attuale contesto presenta elementi di analogia, nella misura in cui prefigura anch'esso un possibile shock di offerta di natura strutturale; i.e. lo shock energetico complessivo rischia di essere più ampio di quello del solo rincaro del petrolio, già di per sé significativo.

La seconda osservazione è riportata nella Figura 3, ove compaiono le variazioni delle tre tipologie di beni cui si trasmette lo shock petrolifero: beni energetici, intermedi, e di consumo. Anche se i primi (energetici) presentano una variabilità di gran lunga maggiore, si nota come recentemente, dal 2021/2022, sia quelli intermedi e, in misura inferiore quelli di consumo, hanno mostrato variazioni più ampie rispetto agli shock precedenti e, soprattutto, una maggiore vischiosità nel processo di rientro. L'importanza di queste ultime due componenti, specie dei prezzi dei beni intermedi importati, non va sottovalutata: con il crescente processo di frammentazione delle catene produttive l'industria nazionale, in particolare quella del Nord, acquista dall'estero quantità significative di input dai paesi asiatici, anch'essi fortemente coinvolti dallo shock. In definitiva, quest'ultimo canale contribuisce ad ampliare gli effetti dello shock energetico e, soprattutto, a rallentare il processo di rientro dell'inflazione importata anche dopo la fine del fenomeno che ha scatenato la crisi.

**Figura 3. Numeri indice dei prezzi all'import (2019=100)**

Fonte: elaborazioni Svimez





Considerato l'elevato grado di incertezza che caratterizza l'evoluzione del conflitto, la SVIMEZ ha elaborato le stime dello shock energetico sul PIL, inflazione e consumi a livello nazionale e nelle due macroaree Centro-Nord e Mezzogiorno sulla base di due distinti scenari: uno più favorevole, che assume una durata dello shock pari a tre mesi, e uno più avverso, che estende tale durata a sei mesi (Tabella 1).

Lo scenario a tre mesi rappresenta l'ipotesi più ottimistica, presupponendo una durata limitata del conflitto e un rapido avvio di un processo di normalizzazione dei traffici. Tuttavia, anche in presenza di una cessazione immediata delle ostilità, è plausibile che sia necessario almeno un mese affinché il traffico delle petroliere nello stretto torni ai livelli ordinari. Lo scenario a sei mesi, invece, riflette un'ipotesi più pessimistica, caratterizzata da un protrarsi delle tensioni e da un conseguente rallentamento più persistente dei flussi energetici. In entrambi gli scenari previsivi si assume l'assenza di interventi di politica monetaria.

**Tabella 1. L'impatto territoriale della guerra sul Pil, inflazione e consumi (variazioni in p.p. rispetto allo scenario tendenziale)**

Fonte: elaborazioni Svimez

SCENARIO 3 MESI	Italia	Centro-Nord	Mezzogiorno	Italia	Centro-Nord	Mezzogiorno
	2026			2027		
PIL	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Consumi delle famiglie	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,5
Prezzi al consumo	0,8	0,8	0,7	0,0	0,0	0,4
SCENARIO 6 MESI	Italia	Centro-Nord	Mezzogiorno	Italia	Centro-Nord	Mezzogiorno
	2026			2027		
PIL	-0,5	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-0,4
Consumi delle famiglie	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,7	-0,9
Prezzi al consumo	1,7	1,7	1,5	0,1	0,0	0,8

### NEL 2026 INDUSTRIA PIÙ ESPOSTA AL CENTRO-NORD, CONSUMI PIÙ COLPITI NEL MEZZOGIORNO

Nel 2026 l'impatto sull'attività economica varia significativamente a seconda della durata dello shock energetico. Nello scenario più favorevole, il calo del PIL a livello nazionale è pari a -0,3 punti percentuali, mentre nello scenario più avverso la contrazione si amplia fino a -0,5 punti.

Sul piano territoriale emergono differenze rilevanti. Nel primo scenario, la riduzione dell'attività è pari a -0,3 punti nel Centro-Nord e a -0,1 nel Mezzogiorno; nello scenario più pessimistico, il calo si accentua soprattutto nelle regioni centro-settentrionali (-0,6 punti), mentre risulta più contenuto nel Sud (-0,2).

Il maggiore impatto nel Centro-Nord è riconducibile alla struttura produttiva dell'area, più esposta ai diversi canali di trasmissione dello shock, in particolare all'aumento dei prezzi energetici e dei beni intermedi. Questi, oltre a essere direttamente colpiti dall'incremento dei costi, si trasmettono rapidamente ai prezzi industriali (al rialzo) e, per questa via, comprimono i livelli di attività



produttiva. Tale dinamica risulta più intensa nelle regioni centro-settentrionali, dove è maggiormente concentrata la base industriale del Paese.

L'impatto inflazionistico dello shock varia in misura significativa a seconda della sua durata. Nello scenario più favorevole, il differenziale inflazionistico si attesta in media annua intorno a +0,8 punti percentuali nel Centro-Nord e a +0,7 nel Mezzogiorno. Nello scenario più avverso, l'effetto sui prezzi si intensifica ulteriormente, raggiungendo +1,7 punti nel Centro-Nord e +1,5 nel Mezzogiorno.

Gli effetti sui consumi dovrebbe essere relativamente contenuti a livello nazionale. In parte, ciò è spiegato dal fatto che l'inflazione pre-shock era prevista su livelli moderati, intorno al 2% in entrambe le macro-aree. Lo shock dovrebbe quindi determinare un aumento del tasso di inflazione nel 2026 che, nello scenario più favorevole, rimane comunque di poco sotto la soglia del 3%, mentre nello scenario più avverso va ben oltre a tale livello.

Resta tuttavia un elemento di preoccupazione. Le nostre stime indicano che già nello scenario a tre mesi lo shock inflattivo sarebbe sufficiente a sterilizzare l'incremento del reddito disponibile reale delle famiglie nel 2026. In uno scenario più prolungato, il rischio è quello di una riduzione del reddito reale, con effetti depressivi sulla domanda e conseguenze sul PIL potenzialmente più rilevanti rispetto a quelle qui considerate.

Dal punto di vista territoriale, l'impatto sulla spesa delle famiglie risulta sistematicamente più intenso nel Mezzogiorno. Nello scenario a tre mesi, la contrazione dei consumi è pari a -0,1% nel Centro-Nord e a -0,3% nel Sud. Nello scenario a sei mesi il divario si amplia ulteriormente, con una riduzione rispettivamente di -0,2% e -0,5%.

Questo andamento riflette una maggiore vulnerabilità delle famiglie meridionali agli shock inflattivi, legata a livelli di reddito più bassi e a una più elevata incidenza dei consumi essenziali, in particolare energetici, sul totale della spesa.

## **NEL MEZZOGIORNO EFFETTI SU CONSUMI E PIL ANCHE NEL 2027**

In linea generale, nel 2027 l'impatto sulla spesa delle famiglie in entrambe le macroaree è significativamente superiore rispetto all'anno precedente. La fiammata inflazionistica nell'anno in corso, infatti, modifica le aspettative inflazionistiche dei consumatori; è quindi nell'anno successivo che il potere d'acquisto delle famiglie sconta appieno lo shock petrolifero. Nel 2027 gli effetti dello shock sotto il profilo territoriale tendono a invertirsi. Il PIL del Sud perderebbe due decimi di punto percentuale, mentre nel resto del Paese si avrebbe un impatto nullo.

All'interno della dinamica generale sopra delineata, vi sono due fenomeni che spiegano tale risultato: uno comune all'intero Paese e l'altro specifico del Mezzogiorno.

In primo luogo, nel 2027 l'impatto sui consumi risulta, in entrambe le macroaree, più intenso rispetto all'anno precedente. Ciò dipende dal fatto che, a scala nazionale, non si prevede un "rientro" del tasso di crescita dei prezzi verso i livelli più contenuti precedenti allo shock: i prezzi tendono invece a stabilizzarsi sui livelli più elevati raggiunti nel 2026. Questo andamento è in larga misura riconducibile alla vischiosità che caratterizza i prezzi dei principali beni importati, la quale rallenta il processo di riassorbimento dell'inflazione.

Nel Mezzogiorno - e veniamo al secondo elemento - tale vischiosità (o isteresi) si manifesta con un'intensità significativamente



maggiore. A causa di una produttività oraria più bassa e di una struttura dell'offerta nei servizi più frammentata, il trasferimento degli shock temporanei sui prezzi finali al consumo, soprattutto quando di ampia entità, si distribuisce su un orizzonte temporale più lungo, che eccede l'anno. Ne consegue che nel 2027 permane una "coda" dello shock verificatosi nel 2026, traducendosi in un ulteriore incremento dei prezzi al consumo pari a circa quattro decimi di punto percentuale. Diversamente, nel Centro-Nord il processo di traslazione si esaurisce sostanzialmente nello stesso anno dello shock.

La principale implicazione di questa discrasia riguarda la variabile più sensibile alle variazioni del potere d'acquisto, ossia la spesa delle famiglie. Nel Mezzogiorno essa risulterebbe in calo di circa mezzo punto percentuale, contro una riduzione più contenuta - nell'ordine dei due decimi - nel Centro-Nord. Poiché nel Sud i consumi delle famiglie rappresentano una componente particolarmente rilevante della domanda aggregata, tale dinamica si riflette direttamente sull'andamento del PIL, che risulta negativo. Nel Centro-Nord, al contrario, la contrazione dei consumi verrebbe compensata dalla ripresa di altre componenti della domanda, in particolare dell'attività industriale, determinando un effetto complessivo nullo sul PIL.

**PER LA STAMPA**  
[ufficiostampa@svimez.it](mailto:ufficiostampa@svimez.it)

**PER CHIARIMENTI**  
[s.prezioso@svimez.it](mailto:s.prezioso@svimez.it)