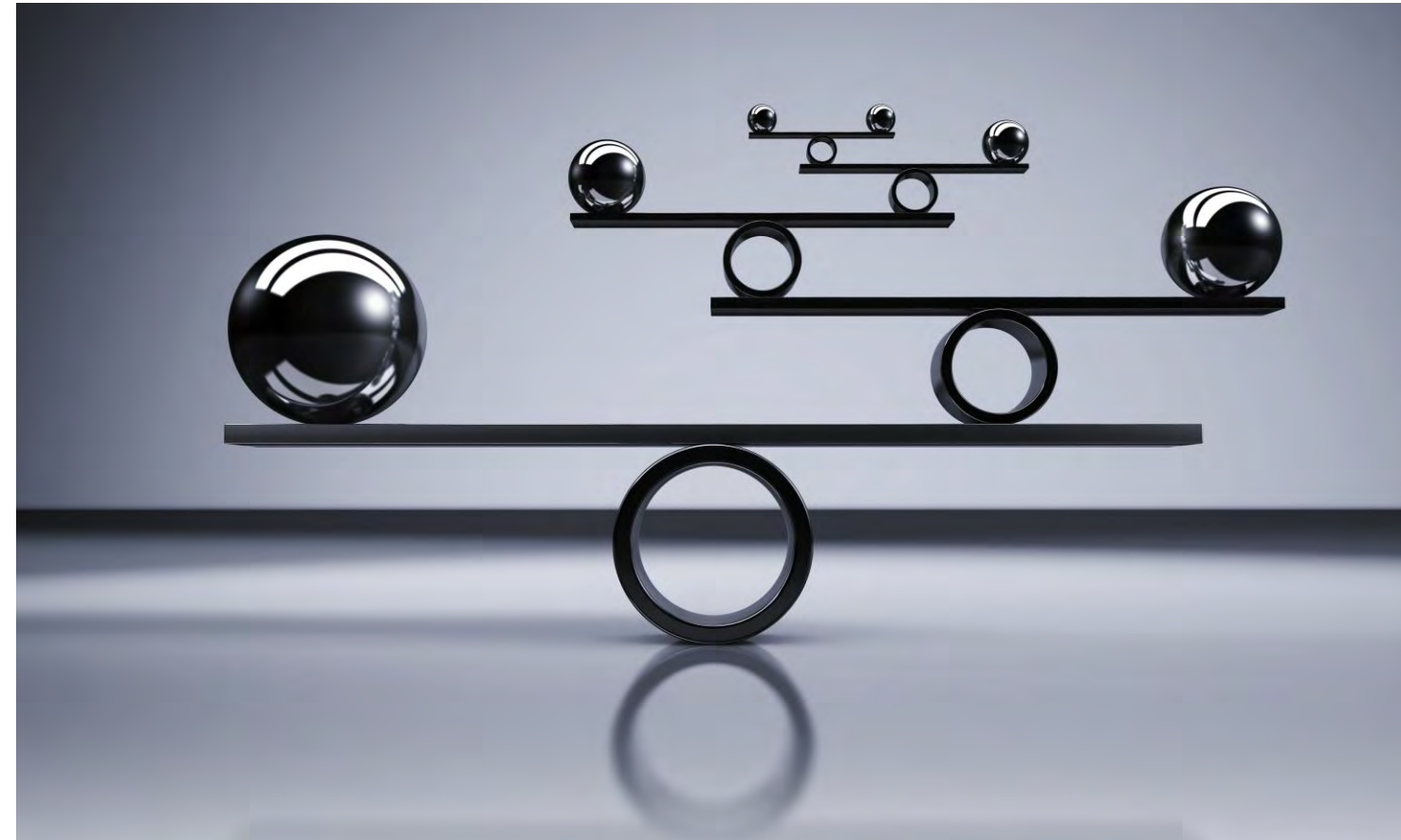


Un mondo in bilico: shock energetico, inflazione e prospettive per le imprese

Seminario CCIAA Pordenone–Udine — 28 aprile 2026

Relatore: **Marco Martella**



Struttura della presentazione

Parte I

Il quadro macroeconomico e finanziario globale

Parte II

L'area dell'euro

Parte III

L'Italia

Parte IV

Il Friuli-Venezia Giulia e le imprese del territorio



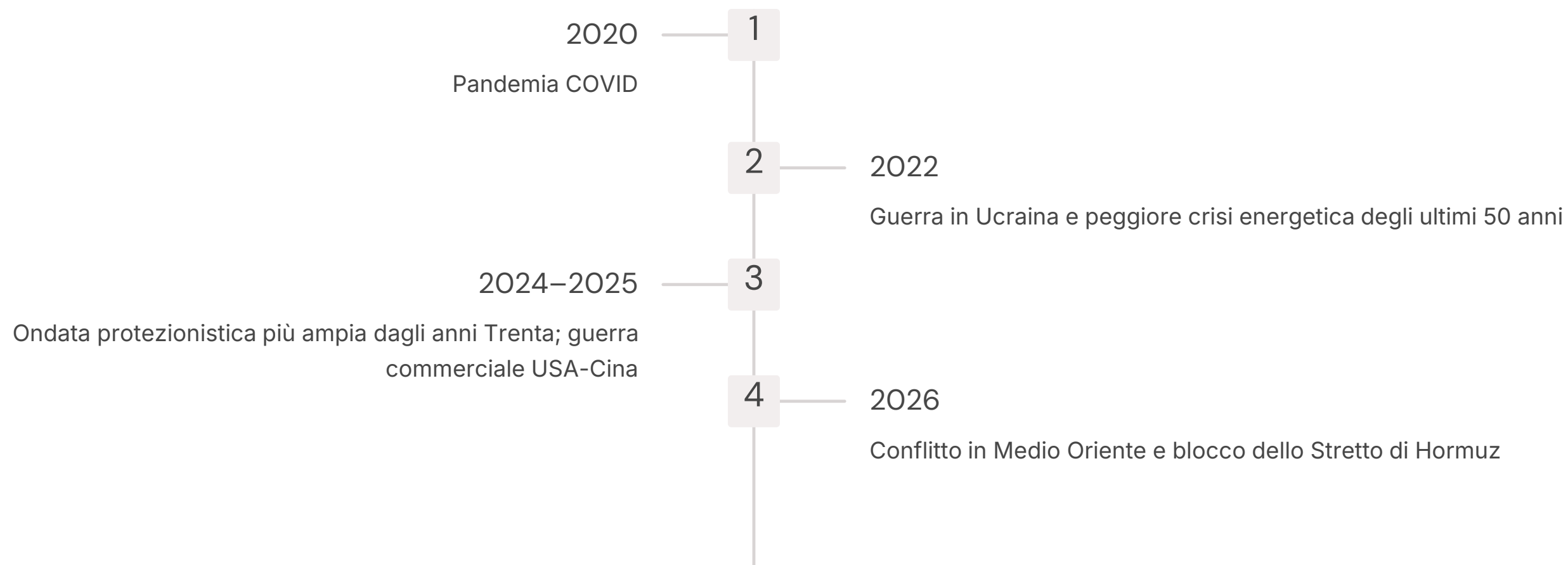
PARTE I — QUADRO GLOBALE

«Global Economy in the Shadow of War»

Il titolo scelto dal FMI per il World Economic Outlook di aprile non è casuale. Il conflitto in Medio Oriente esploso alla fine di febbraio è diventato il **filtro** attraverso cui leggere tutte le **principali variabili macroeconomiche del 2026**. L'ombra della guerra si proietta su crescita, inflazione, mercati finanziari e flussi commerciali.

Sei anni, cinque shock

Christine Lagarde ha parlato di **“inarrestabilità degli shock”** che non è la semplice somma di eventi sfortunati, ma una condizione strutturale del nostro tempo.



⚠ Nessuno di questi shock era atteso al momento in cui si è verificato. **Ogni shock ha cambiato il contesto in cui si sarebbe materializzato il successivo.**

Le certezze che noi Europei abbiamo perso

Per le imprese, il mondo su cui hanno calibrato nel passato le proprie strategie di lungo periodo è cambiato su **tre dimensioni contemporaneamente**.

Energia sicura a basso costo

Su cui si reggeva gran parte della competitività manifatturiera europea

Rapporto commerciale prevedibile con gli USA

Presupposto delle strategie di internazionalizzazione

Sicurezza militare post-bellica

Che consentiva di destinare risorse a welfare e investimenti civili invece che alla difesa

Ogni shock ha sottratto all'Europa una premessa che dava per acquisita, erodendo le fondamenta su cui le imprese hanno costruito i propri modelli di business.

Un chokepoint critico: lo Stretto di Hormuz

Lo Stretto di Hormuz è l'unica via di sbocco marittimo per il petrolio del Golfo Persico. Attraverso quel corridoio di **33 chilometri** nel punto più stretto transitano:

20%

Petrolio mondiale

20%

Flussi globali di GNL

Le alternative esistono solo in parte: l'oleodotto saudita verso il Mar Rosso e quello emiratino verso Fujairah coprono una frazione dei volumi. Per tutto il resto non c'è un'altra via.



Quando il traffico si azzerà le conseguenze si propagano immediatamente sui mercati globali

Una guerra «stop-and-start»

Lagarde ha descritto efficacemente la natura discontinua del conflitto: «*war, ceasefire, peace talks, their collapse, a naval blockade, its lifting, its reinstatement*». Questa sequenza rende «**exceptionally hard to gauge the duration and depth of the consequences**».

Conflitto in corso

Escalation, blocchi navali e nuovi picchi dei prezzi che amplificano l'incertezza sui mercati.

Pausa e tregua

Negoziazioni, calma temporanea e un quadro ancora fragile, con esiti difficili da prevedere.

«Nell'attuale contingenza, per le imprese non c'è un "nuovo equilibrio" a cui ancorarsi: navigano dentro un ventaglio di scenari, non lungo una rotta»



PARTE I — QUADRO GLOBALE

Frammentazione geopolitica: un processo in corso

Panetta ha sintetizzato: *«Lo shock energetico non apre una nuova fase, la accelera».*

Il processo di ricomposizione degli scambi lungo linee geopolitiche era già in corso dal 2018.

A novembre 2025 la Corte Suprema USA ha dichiarato incostituzionali alcuni dazi IEEPA, sostituiti con un dazio globale uniforme del 10%.

L'aliquota effettiva sull'import europeo è così scesa dal 12,1% al 10,5% nelle proiezioni BCE di marzo. Questo aiuta ai margini, ma non inverte la direzione di fondo.

WEO aprile 2026 — Crescita mondiale

3,1%

Crescita mondiale 2026

Rivista al ribasso dal 3,3% di gennaio

Prima del conflitto, il FMI avrebbe rivisto al rialzo la previsione al 3,4%. Lo scarto dal 3,4% al 3,1% è la misura dell'impatto dello shock bellico.

2,8%

Commercio mondiale 2026

Quasi dimezzato dal 5,1% del 2025

Tre concause del rallentamento del commercio: **effetti dei dazi USA**, fine del *front-loading* delle importazioni del 2025, e il conflitto in Medio Oriente.

Non è solo una pausa ciclica: il WEO segnala una **riorganizzazione strutturale** dei flussi lungo linee geopolitiche.

WEO aprile 2026 — Crescita per Paese e gruppi

Table 1.1. Overview of the World Economic Outlook Reference Forecast

(Percent change, unless noted otherwise)

	2025	Projections		Difference from January 2026 WEO Update 1/		Difference from October 2025 WEO 1/	
		2026	2027	2026	2027	2026	2027
World Output	3.4	3.1	3.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
Advanced Economies	1.9	1.8	1.7	0.0	0.0	0.2	0.0
United States	2.1	2.3	2.1	-0.1	0.1	0.2	0.0
Euro Area	1.4	1.1	1.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2
Germany	0.2	0.8	1.2	-0.3	-0.3	-0.1	-0.3
France	0.9	0.9	0.9	-0.1	-0.3	0.0	-0.3
Italy	0.5	0.5	0.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1
Spain	2.8	2.1	1.8	-0.2	-0.1	0.1	0.1
Japan	1.2	0.7	0.6	0.0	0.0	0.1	0.0
United Kingdom	1.3	0.8	1.3	-0.5	-0.2	-0.5	-0.2
Canada	1.7	1.5	1.9	-0.1	0.0	0.0	0.0
Other Advanced Economies 2/	3.0	2.6	2.2	0.6	0.1	0.6	0.1
Emerging Market and Developing Economies	4.4	3.9	4.2	-0.3	0.1	-0.1	0.0
Emerging and Developing Asia	5.5	4.9	4.8	-0.1	0.0	0.2	0.0
China	5.0	4.4	4.0	-0.1	0.0	0.2	-0.2
India 3/	7.6	6.5	6.5	0.1	0.1	0.3	0.1

Traiettorie differenziate per aree

USA

La crescita economica tiene grazie agli investimenti in AI.
Probabilità di recessione 2026 al **35%**

Cina

Crescita trainata dalle esportazioni: **+4,4%** nel 2026

India

Rivista al rialzo da 6,3% a **6,5%**: dazi USA scesi dal 50% al 10%

Giappone

Rallenta allo **0,7%**

Medio Oriente

Crescita dimezzata dal 3,6% all'**1,9%** per effetto diretto del conflitto

Area Euro

Fanalino di coda tra le economie avanzate: modesto **1,1%** nel 2026

PARTE I — QUADRO GLOBALE

«The largest oil supply disruption in history»

L'AIE definisce questo «the largest oil supply disruption in history» — più grande della crisi del 1973, del 1979 e dell'invasione del Kuwait nel 1990. La perdita netta stimata è di circa **13 milioni di barili al giorno** (circa il 13% del consumo globale). Il Brent è salito del **57,6%** tra agosto 2025 e marzo 2026, raggiungendo il picco di **115 dollari al barile**. Gli stoccaggi strategici globali sono ai massimi quinquennali (8 miliardi di barili), ma con l'attuale perdita della produzione durerebbero meno di tre mesi.



Dinamica dei prezzi energetici

Petrolio Brent

Da ~70 \$/barile pre-conflitto → picco **110 \$** a inizio marzo → oggi oltre 100 \$

Futures a 6 mesi: ~90 \$/barile

Gas europeo TTF

Da ~30 €/MWh → picco **60 €** → oggi ~45 €

Futures a 6 mesi: ~45 €/MWh

i Il gas europeo è addirittura sotto la baseline BCE, grazie alla **sostituzione gas-carbone in Asia e al clima mite in Cina**, che hanno liberato GNL sul mercato globale. Il mercato non prezza un ritorno rapido ai livelli pre-conflitto, ma neppure il mantenimento dei picchi di marzo.



Il prezzo dei mercati fisici del petrolio

Le quotazioni Brent dei media sottostimano il costo energetico reale per imprese e raffinerie.

→ Brent futures (~98 \$)

Il prezzo che leggiamo ogni giorno — un contratto finanziario, non un barile reale.

→ Dated Brent (144,42 \$) e Dubai (170 \$+)

I prezzi fisici reali — quello che pagano davvero raffinerie e importatori.

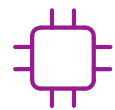
→ Casi estremi (289 \$/barile)

Il limite superiore del paradosso: chi ha bisogno assoluto di greggio fisico paga qualunque prezzo.

⊗ Il vero costo dell'energia è nascosto nei mercati fisici — e sta già riscrivendo i bilanci di raffinerie e industrie in tutto il mondo.

Oltre l'energia: le altre filiere a rischio

Il focus pubblico è su petrolio e gas, ma ci sono altri input critici che passano per Hormuz o ne dipendono — con impatti diretti sulle filiere del FVG.



Elio

~1/3 della produzione mondiale dal Golfo. Cruciale per i produttori di semiconduttori. Impatta componenti per **elettrodomestici** e **meccatronica**.



Fertilizzanti

Quota analoga del commercio marittimo transitava per quella rotta. Impatto diretto sull'agricoltura e sui prezzi alimentari globali.



Metanolo

~1/5 della produzione mondiale. Ripercussioni sulla chimica e sulla plastica, upstream di filiere del mobile e degli imballaggi.

Due meccanismi di aggiustamento molto diversi


Uno shock energetico può manifestarsi attraverso due meccanismi distinti:

Shock via PREZZI

L'energia costa di più, ma è disponibile. Effetto primariamente inflazionistico. Le imprese possono decidere quanto produrre, ma pagano di più. Scenario difficile ma **gestibile**.

Shock via RAZIONAMENTO

L'energia non è disponibile in quantità sufficiente. Le imprese non possono produrre, indipendentemente da quanto siano disposte a pagare. È lo scenario **peggiore per la crescita**.

 **Finora siamo nello scenario dei prezzi.** Il passaggio da uno all'altro dipende dalla durata del conflitto. Esempio concreto: il jet fuel è raddoppiato e alcuni aeroporti europei hanno già introdotto forme di razionamento dall'inizio di aprile.



I riflessi sui mercati finanziari

Subito dopo l'inizio delle ostilità

Apprezzamento del dollaro

Quando l'incertezza globale aumenta, gli investitori acquistano dollari e titoli del Tesoro americano.

Pressione al rialzo sui tassi a lungo termine

I rendimenti decennali sono sopra i livelli di metà gennaio.

Deflussi dai paesi emergenti

Chi era investito in attività rischiose nei mercati emergenti sta liquidando.

Il paradosso di aprile: Wall Street ai massimi con il Brent a 100\$

Il disallineamento

L'S&P 500 supera i 7.100 punti — rimbalzo più violento dal 1982 — mentre il Brent oscilla tra 100 e 106 \$/barile (+57% da agosto) e la fiducia dei consumatori USA scende sotto i livelli pandemici. Il WSJ: le quotazioni hanno «perso il contatto» con la realtà.



Cinque ragioni del paradosso

01

Utili robusti

EPS S&P 500 attesi +16,1% a/a (Q1 2026), ricavi +9,7% — sesto trimestre consecutivo sopra il 13%.

02

Settori in espansione

United Airlines +80% utili; Halliburton beneficia della nuova attenzione alla sicurezza energetica.

03

Short squeeze

Violente ricoperture sui titoli più shortati hanno amplificato il rialzo.

04

Scommessa sulla brevità

Futures Brent dicembre intorno agli 85\$: il mercato prezza una guerra di breve durata.

05

Traino dell'IA

Poche grandi tech legate all'IA sostengono l'intero indice; tre dei cinque settori S&P 500 restano in difficoltà.

Fragilità preesistenti come canali di amplificazione

Lo shock energetico preoccupa non solo per i suoi effetti diretti, ma per la capacità di amplificare fragilità finanziarie preesistenti (Panetta).

1 Debito pubblico elevato

Limita lo spazio fiscale e rende i titoli sovrani sensibili a repricing. Con i rendimenti in salita, i governi dedicano quote crescenti di bilancio al servizio del debito.

2 Intermediazione finanziaria non bancaria

Fondi di investimento, fondi pensione, private credit: cresciuti rapidamente con livelli di leva e liquidità che potrebbero rivelarsi inadeguati in stress prolungato.

3 Private credit USA sotto tensione

Segnali già visibili. Per l'Italia, con debito al 137% del PIL, il primo punto è particolarmente critico.

Posizioni di politica monetaria a marzo 2026

Tutte le principali banche centrali hanno scelto di restare ferme a marzo, in attesa di capire la traiettoria del conflitto.

Fed (USA)

3,50–3,75% — previsto ancora un taglio di 25 pb nel 2026 (?)

Bank of England

3,75% — margini limitati per ulteriori tagli

Bank of Japan

0,75% — ferma

PBoC (Cina)

Orientamento accomodante

BCE

2,00% (depositi) — pausa attendista.

I quattro rischi al ribasso secondo il FMI

Il Fondo Monetario è categorico: «Risks are firmly on the downside».

1

Prolungamento del conflitto in Medio Oriente

Il rischio dominante

2

Ri-valutazione dei guadagni di produttività dell'AI

Correzione brusca dei multipli azionari tech

3


Politiche commerciali

Misure non tariffarie (es. restrizioni cinesi su terre rare)
potenzialmente più disruptive dei dazi

4

Repricing del costo del debito

Vulnerabilità fiscali in Italia, Francia, Regno Unito

 Per un'economia che subisce direttamente un conflitto, il FMI stima perdite cumulate di prodotto intorno al 7% nell'arco di cinque anni — più grandi di quelle delle crisi finanziarie.

La distribuzione di probabilità del WEO

Il confronto tra le fan chart di ottobre 2025 e aprile 2026 è illuminante. Da ottobre ad aprile il rischio di inflazione elevata è cresciuto molto più del rischio di recessione.

25%

Crescita mondiale sotto 2%

Invariata rispetto a ottobre 2025

38%

Inflazione mondiale sopra 5%

Era 25% a ottobre 2025

35%

Recessione USA

Era 30% a ottobre

33%

Inflazione USA sopra 4%

Era 17% a ottobre

⊗ Nello scenario severo la crescita mondiale 2026 scenderebbe intorno al 2%: una «close call» con la recessione globale secondo il FMI stesso.



PARTE II — AREA EURO

L'area dell'euro

Un'economia in recupero improvvisamente esposta allo shock della Guerra in Medio Oriente

Prima del conflitto: un'area euro in recupero

Alla vigilia del 28 febbraio, l'area euro chiudeva il 2025 con una crescita del **+1,4%**, in linea con le proiezioni di dicembre. Nel Q4 2025 consumi e investimenti stavano accelerando:

- Tasso di risparmio delle famiglie sceso al **14,4%** — minimo dalla metà del 2023
- PMI e fiducia delle imprese a febbraio ai massimi da metà 2023

Q4 2025: le principali economie dell'area

Spagna

+0,8% nel trimestre, +2,8% per il 2025. Motore dell'area, trainata dalla domanda interna.

Germania

+0,3% grazie ai consumi pubblici e alla svolta nella spesa per difesa e infrastrutture.

Francia

+0,2% — in rallentamento

Italia

+0,3% nel trimestre, +0,5% per il 2025 — notevolmente sotto la media europea

i Inflazione a marzo 2026: forbice molto ampia tra paesi. Spagna già al **3,4%**, Italia ancora all'**1,6%**. Area euro balzata al **2,6%** in un solo mese (da 1,9% di febbraio): effetto rapidissimo del prezzo dell'energia.

Dopo l'inizio del conflitto

Lo shock energetico

Cambia significativamente l'outlook sia per la valutazione degli effetti sull'economia reale sia per la risposta di politica economica.

Dopo il 28 febbraio i costi delle materie prime e delle fonti energetiche sono saliti. I ritardi nelle consegne sono tornati ai livelli della crisi del 2022.

BCE marzo 2026 — Scenario base

Revisione asimmetrica

0,9%

PIL area euro 2026

-0,3 pp rispetto a dicembre

2,6%

Inflazione 2026

+0,7 pp rispetto a dicembre

Il segnale chiave

L'inflazione di fondo — al netto di energia e alimentari — è rivista al rialzo di soli 0,1 pp nel 2026. Lo shock resta per ora concentrato nella componente energetica.

Il «*per ora*» è il termine critico: tutto dipende dalla durata del conflitto e dalla capacità delle imprese di trasferire i maggiori costi sui prezzi di vendita.

Base, avverso, severo — tre scenari molto diversi

Scenario	Condizioni	PIL 2026	Inflazione 2026
Base	Situazione attuale	+0,9%	2,6%
Avverso	Interruzione 40% flussi Hormuz, Brent 120\$, gas 90€/MWh	+0,6%	3,5%
Severo	Interruzione 60% flussi, danni infrastrutture, Brent 145\$	+0,4%	4,4% (4,8% nel 2027)

⊗ Panetta il 2 aprile: gli scenari avversi sono «oggi più verosimili di quanto fossero al momento della pubblicazione delle previsioni».

Il posizionamento a fine aprile 2026

Dov'è posizionata l'economia europea rispetto agli scenari BCE?

→ Fine marzo — scenario avverso

Dopo l'escalation, eravamo nello scenario avverso per il solo dato del petrolio.

→ Dopo la tregua dell'8 aprile — zona intermedia

Rientrati tra scenario base e avverso: Brent oggi tra 88 e 95 dollari.

→ Gas europeo — sotto la baseline BCE

Domanda asiatica più debole e clima mite in Cina hanno liberato GNL sui mercati internazionali.

«We are watching what comes next.» — Christine Lagarde, 20 aprile 2026

Due variabili decisive per la politica monetaria

1. La durata del conflitto

L'effetto non è lineare: più dura, peggio va, con un punto di non-ritorno quando si passa dai prezzi al razionamento.

2. Il pass-through

Quanto dello shock energetico si trasferirà all'inflazione di fondo? Nel 2022 fu amplissimo; negli shock del 2008 e 2011 fu contenuto. Oggi operano due forze opposte: la memoria del 2022 rende imprese e famiglie più reattive, ma la domanda è già moderata pre-conflitto.

📌 Solo i dati dei prossimi mesi ci diranno quale forza prevarrà.

Aspettative di inflazione dei mercati

2,1%

Inflation swap 5–10 anni

Praticamente al target BCE — aspettative di medio-lungo termine ancorate

3,2%

CPI fixing swap fine 2026

Coerenti con uno shock temporaneo

30%

Prob. inflazione sopra 2,5% nei prossimi 5 anni

Era 18% a fine febbraio

Il movimento è concentrato nel breve termine. La distribuzione di probabilità si è spostata significativamente verso l'alto: la probabilità che l'inflazione scenda sotto l'1,5% è passata dal 43% al 22%.

Pausa e attesa: i tassi fermi a marzo

Tassi BCE a marzo 2026

Depositi: **2,00%**

Rifinanziamento principale: **2,15%**

Postura: **attendista**

Aspettative di mercato

I tassi impliciti negli swap sull'€STR (Euro Short-Term Rate) incorporano **due rialzi nel 2026**, con alta probabilità anche di un terzo. Il FMI prevede circa **50 pb cumulativi** entro fine anno.

Sul credito alle imprese: tassi sui nuovi prestiti stabili al 3,5%, ma il lag di trasmissione significa che gli effetti dei rialzi di mercato arriveranno nei prossimi mesi.


Politica fiscale: due approcci di policy, entrambi con trade-off

Misure sui prezzi

Tagli alle accise, price cap. Riducono direttamente l'inflazione misurata, ma offuscano il segnale di prezzo che induce a ridurre i consumi energetici. Quando vengono ritirate, l'inflazione risale meccanicamente.

Misure sui redditi

Trasferimenti mirati, bonus energia. Proteggono il potere d'acquisto dei più vulnerabili senza distorcere i prezzi relativi. Ma se generalizzate, sostengono la domanda e costringono la BCE a una politica più restrittiva.

 Lagarde ha attribuito proprio alla combinazione sbagliata tra queste due categorie di misure il prolungamento dell'inflazione sopra il target fino al 2024-2025.

I costi della non-selettività

2,5%

PIL speso in misure caro energia

Media governi europei nel 2022

0,9%

PIL sufficiente

Per compensare integralmente il 40% più povero della popolazione

Oltre due terzi delle misure del 2022 erano **non mirate** — beneficiavano tutti i consumatori indipendentemente dal reddito. Una distorsione enorme.

Supporto che sia «temporary, targeted and preserves the price signal». — Lagarde e Kammer (FMI)

Chi può e chi non può permettersi di spendere

Non tutti i paesi europei hanno lo stesso spazio di manovra fiscale.

Spazio ampio

Danimarca, Svezia — debiti bassi, deficit primari positivi.
Possono fare politiche anticicliche.

Spazio ridotto

Italia, Francia — debiti elevati. Ogni euro di misura anti-shock deve essere coperto da risorse ricavate altrove nel bilancio.

Kammer (IMF) afferma che persino i paesi con più spazio fiscale affrontano pressioni strutturali crescenti: obiettivo NATO al 2% per la difesa, spese per l'invecchiamento, transizione energetica. I paesi NATO si sono impegnati a portare la spesa per difesa e sicurezza fino al 5% del PIL entro il 2035.



PARTE II — AREA EURO

Il problema non è solo lo shock, è la preparazione agli shock

I prezzi industriali dell'elettricità in Europa sono circa il doppio dei livelli pre-2022 e sostanzialmente sopra quelli statunitensi — uno svantaggio competitivo cronico. Panetta elenca quattro debolezze strutturali:

- mercato unico incompleto,
- difficoltà nel trasformare la ricerca in successo economico,
- frammentazione finanziaria,
- dipendenza energetica.



Il potenziale è enorme: chiudere il gap di policy con gli USA aumenterebbe la produttività europea del 20%, genererebbe 800 miliardi di euro di investimenti privati aggiuntivi in dieci anni e un output per capita superiore di 35 punti percentuali (stime IMF).

PARTE III — L'ITALIA

L'Italia

Bassa crescita strutturale, inflazione più contenuta della media, spazio fiscale limitato



L'Italia nel 2025 e alla vigilia del conflitto

Il PIL italiano è cresciuto dello 0,5% nel 2025 — meno della metà della media europea (1,4%). Nel Q4 la crescita era trainata dagli investimenti (costruzioni), mentre i consumi rallentavano.

L'Italia non è in recessione, ma è in una fase di **crescita debole e fragile**, particolarmente esposta a shock esterni.

Il paradosso dell'inflazione

A marzo 2026, l'Italia segna solo l'**1,6%** contro il 2,6% dell'area euro. Un vantaggio relativo nell'immediato — ma una convergenza verso i livelli europei è inevitabile.

Proiezioni aprile 2026 — Scenario base Banca d'Italia

0,5%

PIL Italia 2026

Stabile anche nel 2027, modesto recupero allo 0,8% nel 2028

2,6%

Inflazione 2026

Quasi raddoppiata rispetto all'1,4% previsto a dicembre

Le esportazioni vengono riviste al ribasso di 0,3 pp nel 2026. La crescita italiana resta più debole della media europea (0,5% contro 0,9%), mentre l'inflazione converge esattamente al dato europeo (2,6% = 2,6%). Il ritorno al target è atteso per il biennio 2027-2028.

Le previsioni a confronto

Notevole la convergenza tra i principali previsori per la crescita del 2026: tutti tra 0,4% e 0,5%. La solidità del consenso è essa stessa un'informazione: questo scenario non è controverso.

Previsore	PIL 2026	Inflazione 2026
FMI	0,4%	2,6%
Banca d'Italia	0,5%	2,6%
Confindustria	0,4%	2,7%
Prometeia	0,5%	2,9%
OCSE	0,5%	2,4%

Se il conflitto si protrae: scenario avverso Banca d'Italia

Con petrolio a 133 \$/barile e gas a 96 €/MWh:

PIL 2026

0% — contro il +0,5% dello scenario base. Leggermente negativo nel 2027.

Inflazione 2026

4,5% — resta al 3,3% nel 2027. Rientro al 2,2% atteso solo nel 2028.

Perdita cumulata

Circa -1 pp rispetto allo scenario base nel biennio 2026-2027

⊗ Per le imprese: un anno di sostanziale stagnazione con inflazione elevata — la combinazione peggiore. Costi alti e domanda stagnante comprimono i margini da entrambi i lati.

Il disavanzo energetico italiano: la dipendenza dal Golfo

Petrolio greggio

~10% dai paesi del Golfo (Arabia Saudita, Iraq)

Gas naturale

~11% (Qatar)

Prodotti petroliferi raffinati

~25% (prevalentemente Arabia Saudita) — la quota più rilevante

+ $\frac{1}{2}$ pp

Disavanzo aggiuntivo (base)

Scenario base 2026 vs 2025

4,3%

Impatto sul disavanzo energetico: nello scenario base 2026, peggioramento di 0,5 pp di PIL. Nello scenario avverso, il disavanzo energetico potrebbe arrivare al 4,3% del PIL — vicino al picco del 2022 (5,1%).



Il Medio Oriente per l'Italia: energia, export e servizi

Export verso il Medio Oriente

Nel 2025 il Medio Oriente assorbiva circa il **4%** delle esportazioni italiane di beni. Composizione diversificata: **macchinari, prodotti in metallo, alimentari, moda, farmaceutica, gioielleria.**

Per il FVG, meccanica e prodotti in metallo — oltre un quarto dell'export verso quella regione — sono i comparti più esposti.

Servizi e congiuntura

Il saldo italiano con i paesi del Golfo è negativo soprattutto per i trasporti; al netto di questi, resta positivo grazie al turismo.

Nel Q4 2025 le esportazioni italiane in volume erano già in calo del **-1,2%**.

Le aspettative delle imprese dopo il 28 febbraio

L'Indagine Banca d'Italia (20 febbraio – 18 marzo) mostra un deterioramento simultaneo su tre fronti.

Condizioni economiche proprie

Imprese con prospettive negative: dal **14%** pre-conflitto al **34%** — variazione molto marcata in poche settimane.

Domanda estera

Netto peggioramento delle attese. Le imprese esportatrici si attendono un ambiente commerciale più difficile nei prossimi 12 mesi.

Costi vs. prezzi di vendita

Attese sui costi di produzione: dal 2,4% al **3,4%** a 12 mesi. Attese sui prezzi di vendita: ferme al **2%**. La differenza è la compressione dei margini attesa.

✔ Elemento di resilienza: i piani di investimento per il 2026 restano sostanzialmente stabili.

L'inflazione italiana: moderata per ora, destinata a salire

Come spiegare il paradosso di un'Italia all'1,6% in un contesto europeo al 2,6%? Tre ragioni:

1 Riassorbimento prezzi anomali dei servizi


Hotel e trasporto aereo gonfiati dai Giochi Olimpici Invernali di Cortina a febbraio si stavano normalizzando.

2 Taglio delle accise sui carburanti

Ha attutito direttamente il rialzo alla pompa.

3 Pass-through più graduale sulle bollette

Ritardo rispetto ad altri paesi nell'aggiornamento di elettricità e gas.

 L'Italia sta guadagnando tempo; non lo sta evitando. **Gli effetti del rincaro energetico si manifesteranno nei mesi successivi anche nell'indice generale dei prezzi al consumo.**

Il lavoro come ancora di stabilità

6,1%

Tasso di disoccupazione

Proiettato al 5,7% nel 2026

12%

Contratti in attesa di rinnovo

Quota molto bassa — riduce fortemente lo spazio per rincorse salariali

Protezione strutturale

Nei comparti chiave come metalmeccanico e chimico-farmaceutico, l'indicizzazione è all'**IPCA-NEI** — inflazione al netto dei beni energetici importati. È una protezione strutturale importante costruita per evitare le spirali del passato.

Il rischio principale nel breve periodo resta la compressione dei consumi reali dovuta al rialzo dei prezzi energetici e alla caduta di fiducia.

La risposta italiana allo shock: DL 21, DL 33, DL 42

1

DL 21 — Febbraio

Bollette: rimborso oneri di trasporto alle centrali a gas e riduzione oneri di sistema. Costo zero per il bilancio pubblico.

2

DL 33 — Marzo

Taglio accise di 20 cent/litro su benzina e diesel (impatto effettivo: 24,4 cent IVA inclusa). Stanziamento 527 milioni, interamente coperti.

3

DL 42 — Aprile

Proroga taglio accise fino al 1° maggio — data che segnerà un giro di boa importante.

📄 Applicando la griglia Lagarde-Kammer: il DL 21 è il più vicino al modello raccomandato. I DL 33 e 42 sono misure generalizzate sul prezzo: proteggono nell'immediato, ma offuscano il segnale di prezzo e hanno un costo per il bilancio.

Lo spazio fiscale ridotto dell'Italia

137,1%

Debito/PIL fine 2025

In aumento dal 134,7% del 2024 — totale 3.096 miliardi di euro

3,1%

Indebitamento netto 2025

Migliorato dal 3,4% del 2024. Saldo primario positivo allo 0,8%.

Segnali positivi

- Vita media residua del debito: **7,9 anni**
- Rating sovrani in miglioramento
- Domanda estera di BTP sostenuta: **25 miliardi** di acquisti esteri nel Q4 2025

Il FMI colloca esplicitamente l'Italia tra i paesi **senza spazio fiscale** per politiche anticicliche.

Il DFP 2026 (22 aprile) conferma il quadro: l'Italia rispetta il PSBMT (Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine), il deficit scende sotto il 3% nel 2026 (al 2,9%), il debito tocca il picco al 138,6% e inizia a calare dal 2027. Ma il governo ammette che i margini sono "assottigliati" e che lo shock energetico costringerà a riprogrammare la spesa — difesa inclusa.

Il premio al rischio sovrano: contenuto ma sotto pressione

79 pb

Spread BTP-Bund

Dall'inizio di marzo 2026 — livello storicamente basso ma in aumento

Lo spread si è ampliato anche per Francia e Spagna: non è un fenomeno specificamente italiano. I mercati dei titoli pubblici hanno visto peggiorare le condizioni di liquidità nei tre principali — Italia, Francia, Germania.

«Stick to consolidation plans.» — Kammer (FMI)

Mantenere la credibilità fiscale nei momenti di shock è la migliore assicurazione contro un repricing brusco dello spread.



PARTE III — L'ITALIA

La sicurezza energetica non si costruisce nell'emergenza

L'Italia ha fatto progressi importanti: siamo al **40,7%** di energia elettrica da fonti rinnovabili. Ma il gas naturale resta il 'prezzo marginale' per oltre metà delle ore del giorno — il costo dell'energia elettrica per le imprese è ancora fortemente correlato al prezzo del gas. Il piano Terna da **23 miliardi** di investimenti 2025-2034 è significativo, ma gli ostacoli sono numerosi: iter autorizzativi lenti, sistemi di accumulo insufficienti, opposizioni locali.

⚠ 2,4 milioni di famiglie (9,1% del totale) si trovano in condizione di povertà energetica. Sono loro i destinatari naturali delle misure targeted.

Credito bancario e finanza delle imprese

Tassi sui prestiti alle imprese

Lievemente diminuiti tra novembre e febbraio, stabili al **3,5%**. Criteri di offerta rimasti stabili.

Obbligazioni aziendali

Emissioni nette crescono del **+6,8%** annuo, con rendimenti saliti al **4,2%**. Le imprese diversificano le fonti di finanziamento.

Rischio prospettico

Il rialzo dei tassi di mercato successivo alla guerra, se prolungato, potrebbe irrigidire le condizioni di finanziamento con il consueto lag di trasmissione.

📌 Nella nuova fase non contano solo costi energetici e domanda: conta anche la tenuta del canale creditizio.

PARTE IV — FVG E IMPRESE DEL TERRITORIO

Il Friuli-Venezia Giulia e le imprese del territorio

Dove il quadro globale incontra il tessuto produttivo regionale



Un'economia piccola ma aperta

2%

del PIL nazionale

Popolazione: 1,2 milioni di abitanti

40%

Export/PIL regionale

Contro il 30% del dato nazionale

Forza e vulnerabilità

L'apertura commerciale è al tempo stesso una forza — testimonia la capacità competitiva — e un'esposizione: gli shock globali arrivano in regione più rapidamente e con maggiore intensità.

Il porto di Trieste — primo porto italiano per volume complessivo — e la posizione di confine verso Est Europa, Germania e Austria completano il profilo di un'economia strutturalmente integrata nei flussi commerciali internazionali.

I distretti e le filiere del FVG



Cantieristica navale

Monfalcone — polo Fincantieri



Mobile-arredo

Triangolo della Sedia e distretto di Pordenone



Agroalimentare

Vini del Collio, prosciutto di San Daniele, caffè di Trieste



Elettrodomestici

Area di Pordenone



Siderurgia e metallurgia

Danieli a Osoppo, Ferriere Nord a Udine

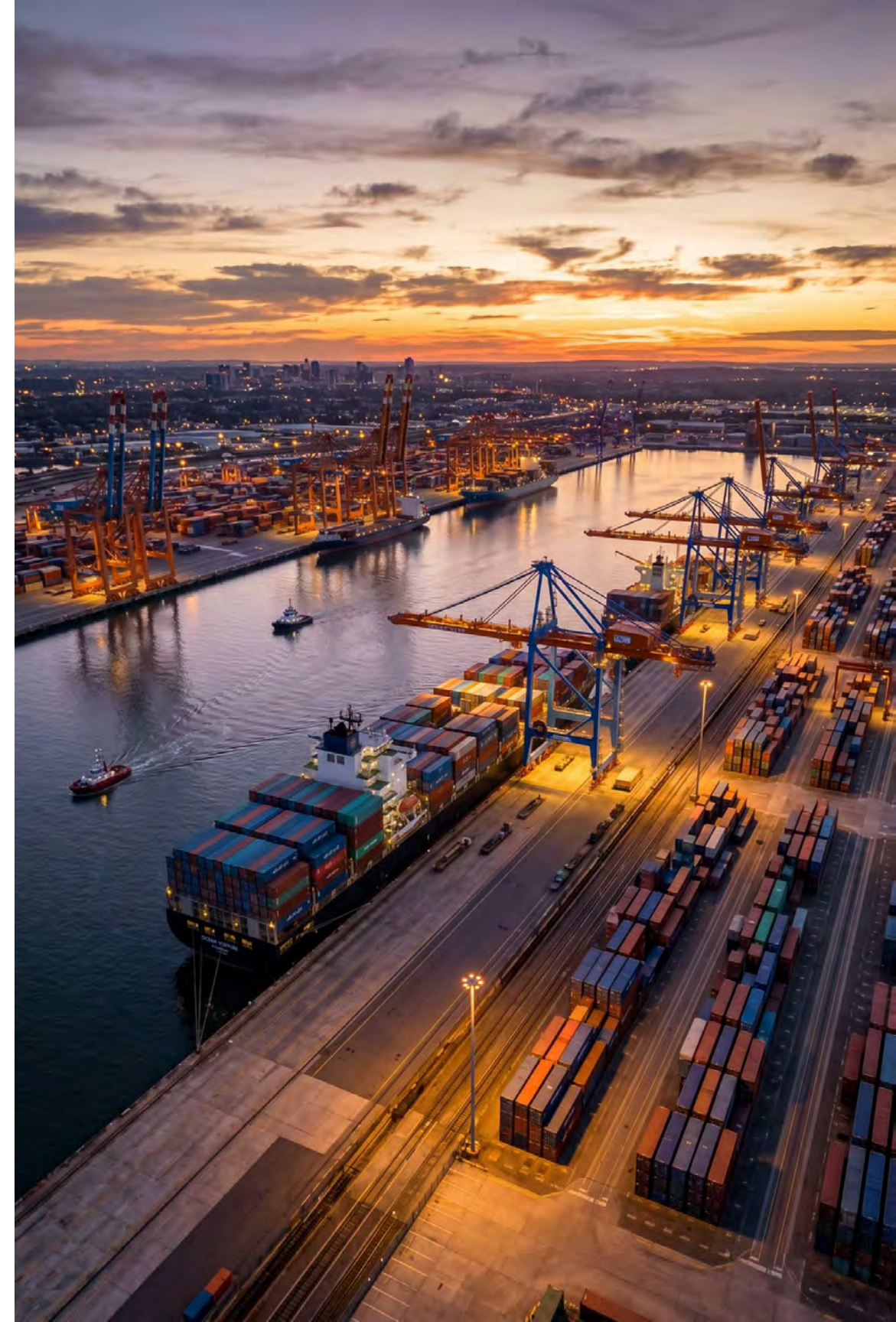


Logistica e servizi portuali

Trieste e Monfalcone

La Struttura dell'Export FVG nel 2025

Oltre **20 miliardi di euro** di esportazioni, cinque concentrazioni settoriali di peso simile.



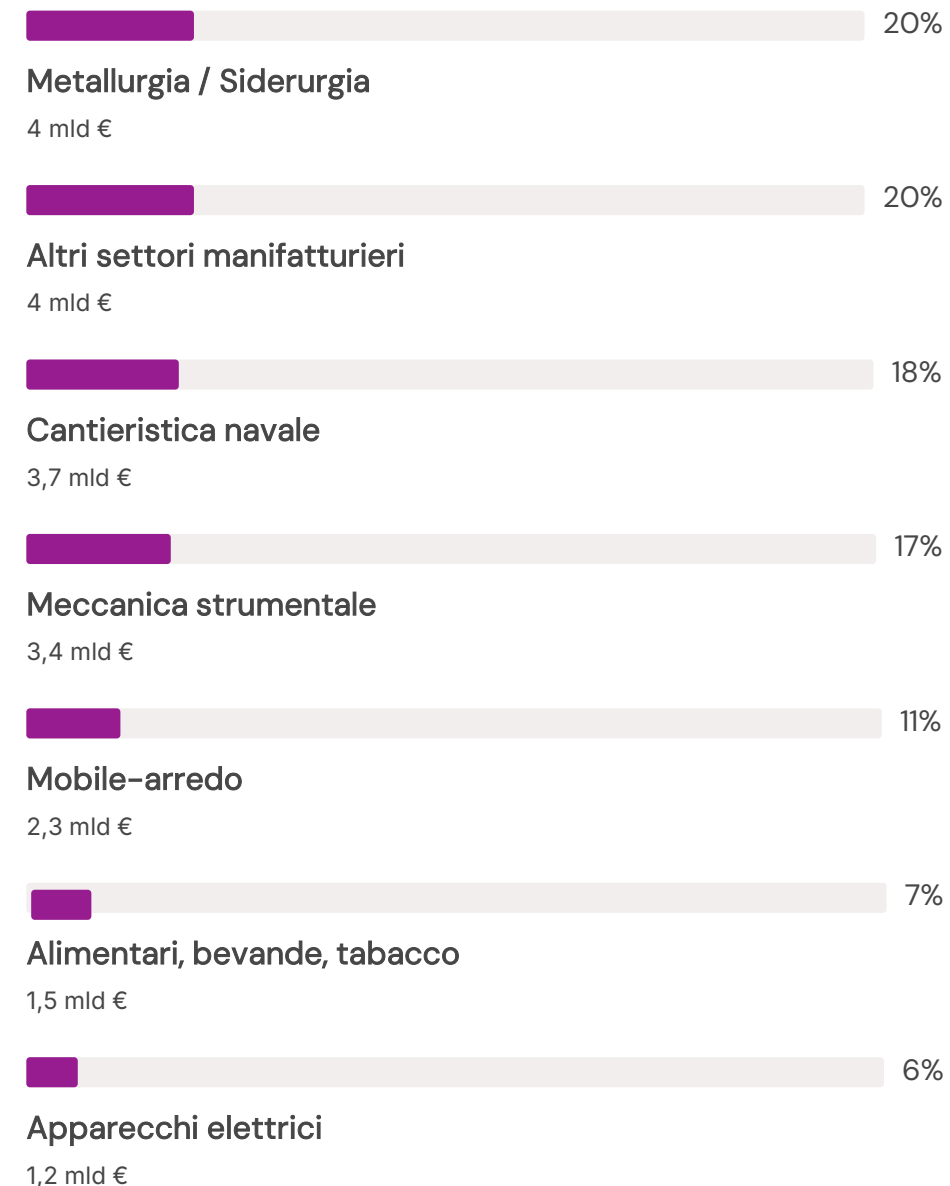
Cosa Esporta il FVG: la Composizione 2025

L'export FVG non ha un settore dominante: ha **cinque concentrazioni di peso simile**, ognuna intorno al 10–20% del totale. Le imprese esportatrici erano **1.503** nel 2022.

Propensione all'Export per Settore Quota dell'export sul fatturato:

- Mobile-arredo: **62%**
- Meccanica strumentale: **51%**
- Siderurgia: **48%**
- Alimentare: **38%**
- Elettronica: **36%**

FONTE: IRES FVG / ISTAT



Tre canali di trasmissione dello shock al tessuto produttivo

La griglia che emerge convergentemente da Bollettino Banca d'Italia, Lagarde, Panetta, Angelini, Kammer (IMF) e Gourinchas. Tre canali già operativi nei dati delle ultime settimane.



Canale 1 — I COSTI

Energia, trasporto, logistica, assicurazione, finanziamento, input intermedi. Colpisce in modo differenziato secondo intensità energetica e potere di prezzo.



Canale 2 — DOMANDA INTERNA

Rincari erodono il reddito reale, consumi rallentano. Colpisce commercio, servizi al consumo, edilizia residenziale privata.



Canale 3 — DOMANDA ESTERA

Crescita mondiale più debole, commercio frammentato, logistica più costosa. Per una regione esportatrice come il FVG è il canale decisivo.

Canale 1 — I COSTI: filiere energivore e input critici

Non tutti i settori del FVG soffrono il caro energia allo stesso modo. I più esposti:

- **Siderurgia:** l'energia è una quota molto rilevante del costo per tonnellata di acciaio elettrico
- **Cantieristica:** energivora nelle fasi di saldatura, taglio e verniciatura
- **Mobile-arredo:** la filiera del legno primario (segherie, pannelli) è ad alta intensità energetica
- **Agroalimentare:** freddo per carne e latte, cottura, essiccazione per vini e salumi

Input critici non energetici

Elio → semiconduttori → componenti per elettrodomestici e mecatronica

Fertilizzanti → vitivinicoltura e ortofrutticoltura regionali

Metanolo → chimica di base e plastica → mobile e imballaggi



PARTE IV — FVG

Canale 1 (segue) — La logistica come moltiplicatore

I costi logistici sono il moltiplicatore indiretto dello shock — canale particolarmente rilevante per una regione-porta come il FVG. Il porto di Trieste è esposto per due ragioni: è un nodo energetico attraverso l'oleodotto SIOT verso Austria, Germania e Ungheria, e le sue rotte verso Medio Oriente e Asia passano per i chokepoint sotto pressione. La crisi del Mar Rosso del 2023-24 aveva già causato deviazioni via Capo di Buona Speranza con allungamento dei tempi del 30-40%. L'aumento del prezzo del diesel impatta direttamente l'autotrasporto.

Canale 2 — LA DOMANDA INTERNA: reddito reale e fiducia

La via del reddito

Secondo le stime della CGIA di Mestre, le famiglie del FVG sosterranno **126 milioni di euro** in più di bollette nel 2026, portando la spesa energetica totale delle famiglie regionali sopra il miliardo. Quel miliardo è in larga misura sottratto ai consumi discrezionali.

La via della fiducia

Quando le famiglie percepiscono incertezza, rimandano le spese non urgenti. Nello scenario base (dati nazionali), i consumi delle famiglie crescono dello **0,5%** nel 2026 — dimezzati rispetto all'**1,1%** del 2025. Nello scenario avverso, probabilmente in contrazione.

Canale 2 (segue) — I settori più sensibili al ciclo di fiducia

Il turismo merita attenzione particolare, sia per l'offerta diversificata del FVG — Trieste, Lignano, Grado, Tarvisio, Piancavallo, il Collio enologico.

Jet fuel raddoppiato

Voli più cari → riduzione del turismo intercontinentale (Nord America, Asia), segmento in crescita per la regione.

Calo di fiducia delle famiglie

Famiglie italiane e nordeuropee riducono o rinviando le vacanze.

Costi per il terziario

Confcommercio FVG stima +13,9% per l'elettricità e +40% per il gas per le imprese del terziario.

- ✔ Strategia: orientarsi alla domanda di prossimità e valorizzare i prodotti tipici locali con marchi territoriali e domanda meno elastica al prezzo.

Canale 3 — LA DOMANDA ESTERA E LA FRAMMENTAZIONE

1 Rallentamento della crescita mondiale

Dal 3,4% che avremmo avuto senza conflitto al 3,1% previsto dal FMI. Nello scenario severo — crescita mondiale intorno al 2% — il peso diventa molto maggiore.

2 Rallentamento del commercio mondiale

Dal 5,1% del 2025 al 2,8% del 2026. Non solo rallentamento ciclico: riorganizzazione strutturale dei flussi lungo linee geopolitiche.

3 Peggioramento delle aspettative sulla domanda estera

Le imprese che esportano hanno già abbassato le loro attese sugli ordini dei prossimi 12 mesi (Indagine Banca d'Italia).

⊗ È il canale più difficile da contrastare con misure interne: non si può sostituire un ordine tedesco che non arriva.

Aspettative e specificità settoriali nel FVG

Applicando il quadro dei tre canali alle specificità dei distretti regionali:

Cantieristica

Portafoglio ordini pluriennale (3-5 anni) attutisce l'impatto di breve del Canale 3, ma esposta al Canale 1 per la natura energivora delle lavorazioni.

Mobile-arredo

Sensibile al ciclo delle costruzioni in Germania e Austria — mercati principali. Un rallentamento dell'edilizia nordeuropea si traduce in meno ordini (Canale 3).

Agroalimentare di qualità

Prosciutto di San Daniele, vini DOC, caffè: più resilienza grazie ai marchi riconosciuti e domanda meno elastica al prezzo. Subisce però Canale 1 (input) e Canale 2 (consumi discrezionali).

La scelta operativa e la mappa di esposizione

Ogni impresa esportatrice sta affrontando oggi una decisione in tre opzioni:

1

Trasferire i costi

Mantiene i margini, ma rischia di perdere quote di mercato verso competitor americani o asiatici con bollette inferiori.

2

Assorbire i costi

Compressione dei margini. Sostenibile nel breve, ma riduce il cash flow per investimenti. **Opzione prevalente** secondo l'Indagine Banca d'Italia.

3

Ridurre i volumi

Rinunciare agli ordini meno redditizi. Conservativo ma contrae il fatturato.

⚠ Per il FVG il punto critico è la dimensione media: le PMI hanno meno cuscinetto per assorbire gli shock rispetto alle grandi imprese.

La risposta regionale: il FVG tra i primi a muoversi

486 M€

Maggiori costi energetici FVG 2026

Di cui ~360M sulle imprese e ~126M sulle famiglie.
Aumento del 13,5% della spesa energetica per le imprese regionali.

Il pacchetto regionale (annunciato 2 aprile, Trieste)

Interventi immediati: taglio dei costi delle garanzie Confidi, ristoro sulle bollette energia, ristoro sui carburanti per logistica e autotrasporto.

Interventi strutturali: terzo bando fotovoltaico per le imprese e sollecito alla Commissione europea per il ripristino del Temporary Framework.

Il 26 marzo a Udine era stato convocato un primo tavolo ampio con tutte le categorie economiche e sindacali su iniziativa dell'assessore Bini.

Il Lavoro di Sistema: Come si Compensa la Dimensione

In Friuli Venezia Giulia il 93% delle imprese ha meno di dieci addetti e la dimensione media è di appena 4,3 occupati. A questi livelli non è sostenibile internalizzare funzioni strutturate come export, IT o risorse umane. Tuttavia, quando le imprese operano all'interno di un sistema organizzato ed efficiente, queste funzioni diventano comunque accessibili.



Camere di Commercio



Confidi e Sistema Finanziario



Università e ITS Academy



Associazioni di Categoria

Come Aumentare la Resilienza nel Medio Periodo: cinque line di azione

«La sicurezza economica non si costruisce con la pur necessaria reazione emergenziale agli shock, ma con politiche strutturali in grado di aumentare la resilienza del sistema.» — Angelini, 2 aprile



Diversificazione

Geografica dei mercati, settoriale dei prodotti, di fornitura degli input critici. Risposta strutturale al Canale 3 e in parte al Canale 1.



Digitalizzazione e AI

Adozione di strumenti digitali e intelligenza artificiale per aumentare produttività, ridurre costi operativi e migliorare la competitività. Per le PMI non è più un'opzione: è una condizione di sopravvivenza.



Efficienza Energetica

Investimenti che oggi costano ma domani riducono la vulnerabilità. L'Italia parte da una buona base: 40,7% di rinnovabili nel mix elettrico nel 2024.



Crescita del Capitale Umano

Formazione continua, attrazione di competenze, sviluppo manageriale. Il capitale umano è il moltiplicatore di tutte le altre linee di resilienza.



Ottimizzazione Finanziaria

Buffer di cassa, diversificazione delle fonti di finanziamento, pianificazione per scenari multipli. La tenuta del canale creditizio è una variabile tutt'altro che scontata.





CHIUSURA

Economia in bilico: cosa portiamo a casa

Il messaggio del seminario e le parole da ricordare

Il Messaggio di Questo Seminario

Il punto non è capire se torneremo rapidamente al mondo di prima. Quel mondo, in larga misura, non c'è più. Il punto è capire se Europa e Italia sapranno reagire non soltanto tamponando l'emergenza, ma costruendo un sistema economico più resiliente: meno dipendente, più efficiente, più integrato e quindi più capace di proteggere crescita, occupazione e competitività delle imprese.



Tre Parole da ricordare

Diagnosi

Lettura lucida del contesto: i tre canali di trasmissione, la mappa di esposizione del proprio settore, le vulnerabilità specifiche della propria impresa.

Decisione

Scelta tempestiva sugli investimenti: digitalizzazione, AI, efficienza energetica, capitale umano, organizzazione.
L'iperammortamento 2026 è la leva fiscale più potente disponibile oggi.

Sistema

Lavoro di sistema per moltiplicare le risorse di ciascuno: Camere di Commercio, associazioni di categoria, Confidi, università, ITS Academy, Regione e Governo centrale.

❏ Quello che le imprese non possono permettersi è di subire l'incertezza restando ferme.

Grazie per l'attenzione

Marco Martella

Seminario CCIAA Pordenone–Udine — 28 aprile 2026

Apro il dibattito