CCIAA PORDENONE-UDINE

# Economia in bilico, sei mesi dopo

Competere nell'incertezza: geopolitica, costo del credito e inflazione

◇

Relatore Marco Martella · Udine, 29 ottobre 2026



INDICE

# Dieci messaggi per leggere il nuovo contesto economico

Un percorso top-down: dal quadro globale alle decisioni di imprese e famiglie


01 L’economia mondiale resiste, ma la resilienza non equivale a stabilità

02 Energia: sicurezza, inflazione e competitività

03 Inflazione: il ritorno dell’energia complica la disinflazione

04 Tassi, rendimenti e debito: il costo del capitale torna centrale

05 Intelligenza artificiale: motore della crescita e nuova fonte di rischio

06 Europa: resilienza ciclica, debolezza strutturale

07 Italia: crescita modesta, ma fondamentali esterni più solidi

08 Settori e imprese a velocità differenti

09 Credito e famiglie: non credit crunch, ma denaro più costoso

10 Dall’incertezza alla resilienza: ridurre la vulnerabilità agli shock


**FILO ROSSO TRASVERSALE: INCERTEZZA → PROPAGAZIONE DEGLI SHOCK → RESILIENZA**

PREMESSA

# L’incertezza non è più un episodio: è parte dell’ambiente economico

La previsione rimane necessaria, ma va letta insieme ai meccanismi di propagazione e agli scenari alternativi

«La parola che descrive meglio il contesto economico è “incertezza”. Non perché manchino le previsioni, ma perché geopolitica, energia, tecnologia, commercio e mercati interagiscono in modi sempre più difficili da anticipare. Per questo i dati vanno letti insieme ai meccanismi di propagazione e agli scenari.»

L’Economia Mondiale

# L’economia mondiale resiste, ma la resilienza non equivale a stabilità

Il dato aggregato rimane relativamente stabile, mentre sotto la superficie aumentano dispersione, vulnerabilità e dipendenza dalla capacità di adattamento.

**3,1%**

Crescita mondiale 2026

**3,4%**

Crescita mondiale 2027

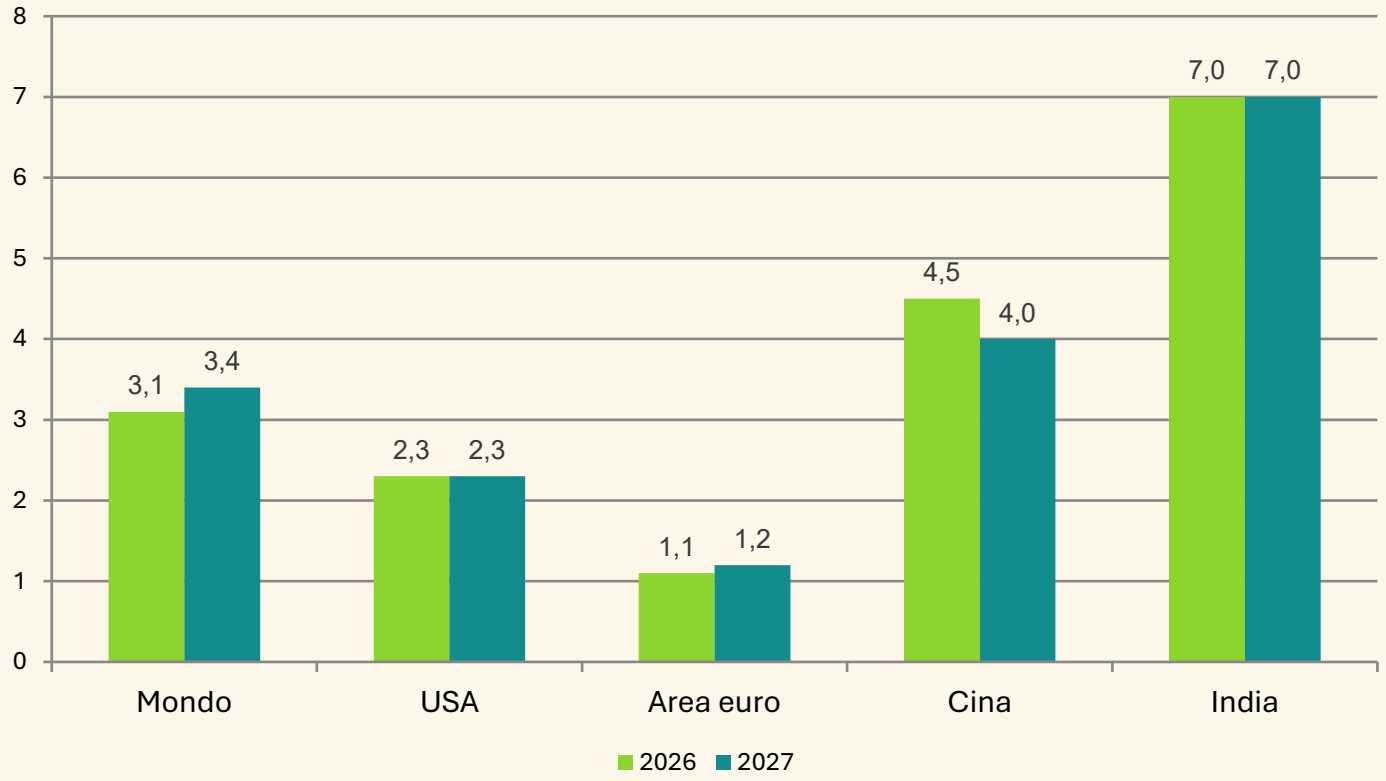
**32 economie**

generano il 95% della crescita globale
(contro 54 economie nelle stime di aprile)

*Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2026, Tavola 1.1 e cap. 1.*

# Il dato mondiale tiene, ma la crescita è sempre più selettiva

La media globale nasconde differenze marcate tra le principali economie




## La crescita mondiale non è sincronizzata

- USA: tenuta intorno al 2,3%
- Area euro: poco sopra l'1%
- Cina: rallentamento verso il 4%
- India: circa 7%

*Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2026, Tavola 1.1. Dati India su anno di calendario.*

# Perché l’economia mondiale ha resistito?

Due forze diverse hanno attenuato lo shock: capacità di adattamento energetico e boom degli investimenti AI

## ADATTAMENTO ENERGETICO

**–32%**

Energia utilizzata per unità di PIL mondiale negli ultimi 20 anni

**60%**

Quota delle rinnovabili nell’aumento della produzione elettrica mondiale dal 2010

Riallocazione delle forniture • aumento della produzione alternativa • uso delle scorte • sostituzione fra fonti • minore intensità energetica

## INVESTIMENTI NELL’INTELLIGENZA ARTIFICIALE

**AI**

Data center
Semiconduttori
Cloud e software
Reti ed energia



Domanda
Investimenti
Commercio

**Due shock opposti: l’energia frena, l’AI accelera.**

Il 3,1% mondiale è anche il risultato di questa compensazione.

*Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2026, Fig. 1.3 e cap. 1.*

# Anche il commercio mondiale si è adattato

Le tensioni commerciali hanno modificato i flussi più di quanto abbiano fermato gli scambi

**+4,6%**

Volume del commercio mondiale di beni e servizi nel 2026

**Adattamento ≠ costo zero**

Catene più lunghe, efficienza minore e maggiore incertezza possono frenare gli investimenti.

## Dazi USA–Cina: meno scambi diretti, più riallocazione

**1 CONTRAZIONE DEGLI SCAMBI BILATERALI**

febbraio 2025 – gennaio 2026

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| CINA | → | USA | −22% | export cinesi verso gli USA |
| USA | → | CINA | −25% | export USA verso la Cina |

**2 RIALLOCAZIONE VERSO MERCATI TERZI**

quota del commercio “a rischio” attribuibile allo shock tariffario

| | | |
|---|---|---|
| Cina | 39% | del commercio a rischio reindirizzato oltre il trend preesistente |
| USA | 7% | del commercio a rischio reindirizzato oltre il trend preesistente |

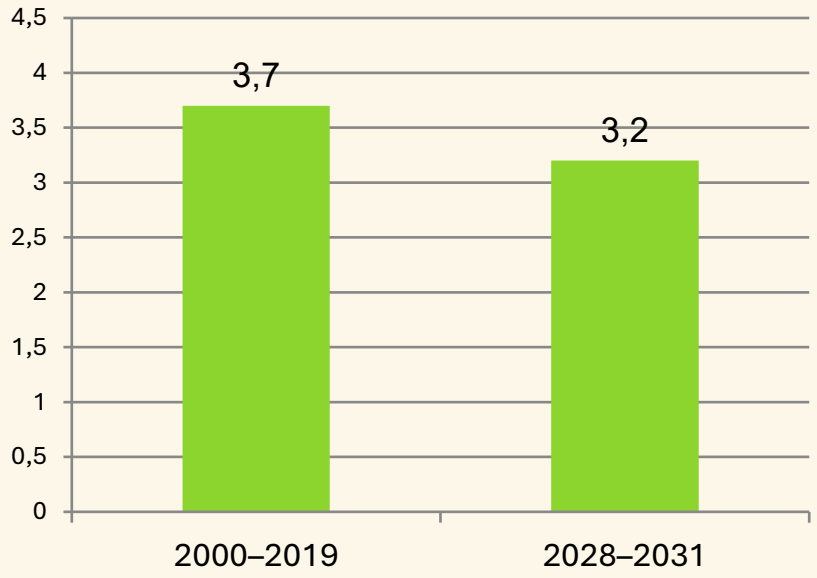
**Come leggere i numeri** −22% e −25% misurano il calo degli scambi bilaterali. 39% e 7% misurano invece la quota del commercio colpito dai dazi riallocata verso altri mercati, al netto dei trend precedenti.

**Il commercio si è adattato soprattutto cambiando destinazione: resilienza dei flussi, ma con più complessità e possibili costi di efficienza.**

*Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2026, Tavola 1.1 e Box 1.1 (Fig. 1.1.1).*

# La resilienza ha utilizzato buffer che non sono illimitati

Il rischio non è tanto la recessione immediata, quanto una crescita strutturalmente più bassa con shock più frequenti




PIL mondiale — crescita media annua (%)

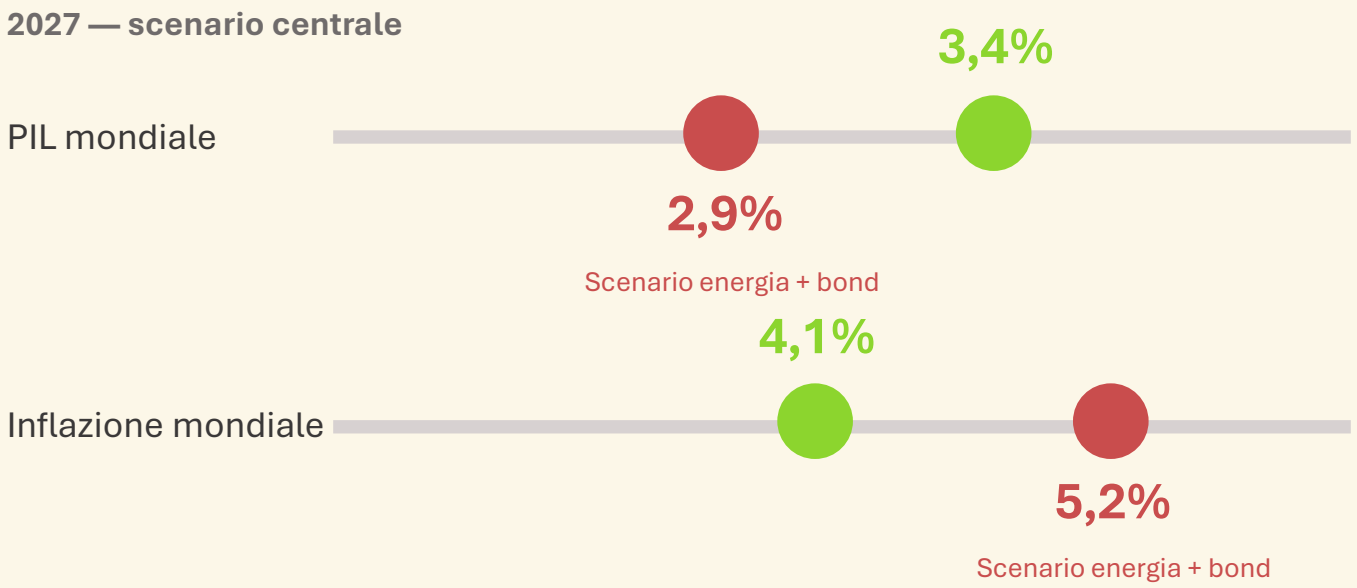
## I principali ammortizzatori utilizzati

- **Scorte energetiche** — assorbono lo shock, ma possono ridursi
- **Spazio fiscale** — sostiene domanda e redditi, ma aumenta il debito
- **Margini e risparmio** — proteggono imprese e famiglie, ma non indefinitamente
- **Supply chain** — si riallocano, ma con costi di efficienza e tempo

*Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2026, cap. 1. Media 2000–2019 = 3,7%; previsione media 2028–2031 = 3,2%.*

# L’incertezza amplia la distribuzione degli scenari

Le previsioni puntuali sono uno scenario centrale condizionato, non una descrizione certa del futuro




## L’incertezza non è solo negativa

**Possibili sorprese positive**

- investimenti AI più persistenti
- produttività superiore alle attese
- nuovi accordi commerciali
- accelerazione della sicurezza energetica

**MESSAGGIO: resilienza non equivale a stabilità; i buffer funzionano, ma non sono illimitati.**

*Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2026, Box 1.2 e Tavola 1.2.1. Scenario avverso: −0,5 p.p. crescita e +1,1 p.p. inflazione nel 2027 rispetto al baseline.*

# Dopo le mid-term: può cambiare la combinazione delle politiche, non i vincoli macro

Il voto del 3 novembre può modificare spazio fiscale, controllo del Congresso e rischio di scontri sul bilancio; Fed, energia e AI restano invece i driver macro principali.

SCENARIO 1

Repubblicani mantengono entrambe le Camere

- Maggiore continuità legislativa e minori ostacoli su nomine e agenda.
- Più spazio per misure fiscali o deregolazione, ma il rischio è un ulteriore aumento di deficit e rendimenti.
- Minore probabilità di scontri immediati su budget e debt ceiling.

SCENARIO 2 · PIÙ RILEVANTE PER I MERCATI

Congresso diviso

- Minore capacità di approvare nuove grandi misure fiscali: possibile impulso fiscale più contenuto.
- Maggiore oversight e negoziazione su spesa e bilancio.
- Aumenta il rischio di shutdown/debt-ceiling episodes e quindi di volatilità episodica sui Treasury.

SCENARIO 3

Democratici controllano entrambe le Camere

- Maggiore capacità di frenare la nuova agenda legislativa e le nomine.
- Più leva su bilancio e spesa, ma veto presidenziale e filibuster limitano inversioni radicali.
- Una parte della politica commerciale resta comunque esercitabile dall'Esecutivo.

IL PUNTO ECONOMICO: QUALUNQUE SIA L'ESITO, I VINCOLI RESTANO

**3,75–4,00%**

— Fed · target range

**3,4%**

— PCE · agosto 2026

**5,8% PIL**

— Deficit · FY 2026 · CBO

**101% PIL**

— Debito pubblico · debt held by public · CBO

Lettura proposta: il risultato elettorale può cambiare il mix fiscale e il rischio politico; il ciclo 2027 continuerà però a dipendere soprattutto da inflazione/energia, Fed, investimenti AI e rendimenti a lungo termine.

Fonti: Reuters, 16–22 ottobre 2026; CBO, Budget and Economic Outlook 2026–36; Federal Reserve, settembre–ottobre 2026; FMI, WEO ottobre 2026.

ENERGIA

# Energia: non solo prezzo, ma sicurezza, disponibilità e volatilità

La crisi del 2026 mostra che la vulnerabilità energetica dipende da rotte, raffinazione, scorte e capacità di sostituzione.

## La tesi

Il problema energetico non riguarda soltanto quanto costa un barile di petrolio o un MWh di gas. Riguarda soprattutto quanto è sicuro che quel bene sia disponibile, trasportabile e raffinabile quando serve.

**L’incertezza geopolitica diventa essa stessa un prezzo.**

**≈20%**

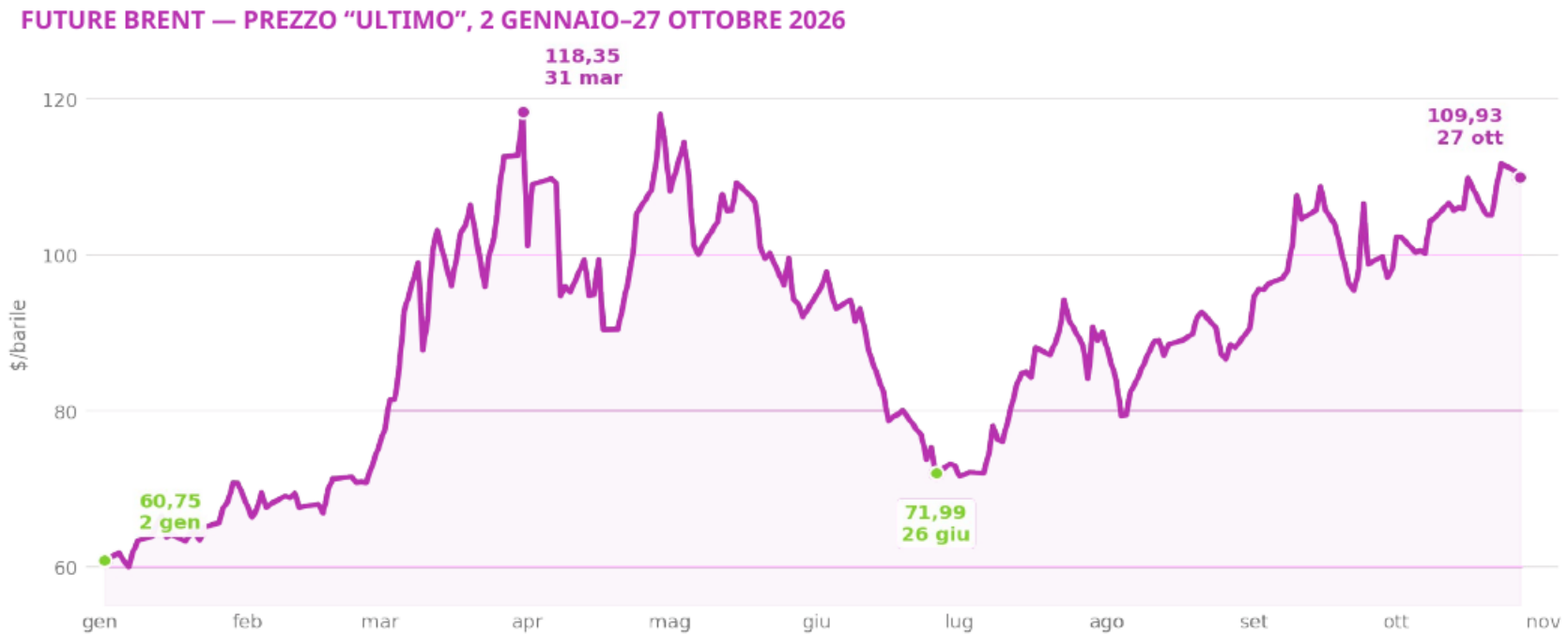
dell’offerta petrolifera mondiale coinvolta nella quasi chiusura di Hormuz

**–509 mln**

barili: scorte mondiali osservate rispetto ai livelli pre-guerra

# Hormuz: quando geopolitica e scarsità fisica si incontrano

Dal picco di primavera alla nuova risalita autunnale: il Brent resta molto sopra i livelli di inizio anno.




**ULTIMO · 27 OTT**

**109,93 $/barile**

Resta molto sopra i livelli di inizio anno.

**MINIMO DI GIUGNO**

**71,99 $/barile**

26 giugno · minimo di chiusura nel mese

**MASSIMO INTRADAY 2026**

**126,41 $/barile**

30 aprile · massimo intraday nel file

**Il rientro dai picchi non ha riportato il mercato alla normalità: a fine ottobre il Brent è ancora vicino a 110 $/barile e la volatilità resta parte del rischio economico.**

Fonte: Investing.com, Future Petrolio Brent — dati storici forniti dall'utente, aggiornati al 27 ottobre 2026.

# Il collo di bottiglia del 2026 sono i prodotti raffinati

Il greggio ha recuperato più rapidamente; diesel, gasolio e GPL restano molto più scarsi.

## Export dal Medio Oriente




**−1,5**

mb/g: disponibilità globale diesel/gasoil nel T2 2026 vs un anno prima

**−1,7**

mb/g: disponibilità globale diesel/gasoil nel T3 2026 vs un anno prima

**>200 $**

per barile: picchi del diesel a settembre

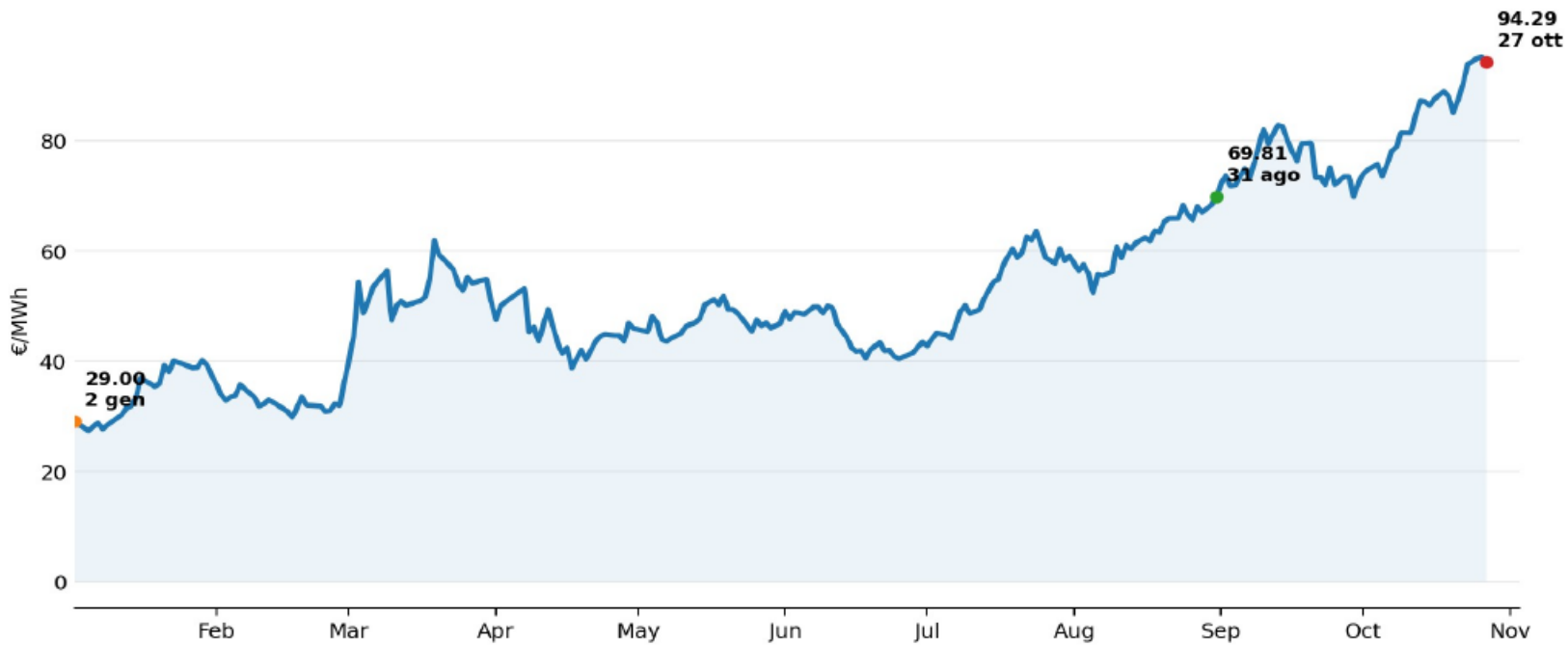
**Il diesel è più vicino all'economia reale del prezzo del Brent: logistica, agricoltura, costruzioni e produzione.**

*Fonte: AIE, Oil Market Report, ottobre 2026.*

# Per l’Europa il gas resta una vulnerabilità specifica

Il TTF ha accelerato nettamente in autunno: a fine ottobre il prezzo è oltre tre volte il livello di inizio anno.

**FUTURE ICE DUTCH TTF — PREZZO “ULTIMO”, 2 GENNAIO–27 OTTOBRE 2026**




**ULTIMO · 27 OTT**

**94,29 €/MWh**

Prezzo di chiusura nel file.

**DA INIZIO ANNO**

**+225%**

Da 29,00 a 94,29 €/MWh,

**MASSIMO 2026**

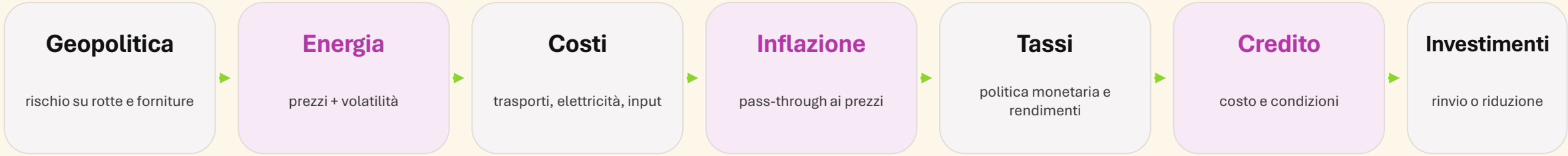
**97,64 €/MWh**

26 ott · massimo intraday nel file.

**Il rientro dai picchi non c’è ancora: dal 31 agosto il TTF è salito di circa 35%. Per l’Europa il gas resta un fattore di costo, volatilità e competitività.**

# Dall’energia all’economia reale: la catena di trasmissione

Per l’impresa contano sia il livello del prezzo sia la volatilità, perché entrambi modificano margini, cash flow e decisioni di investimento.




**Un prezzo medio relativamente stabile non elimina il problema se la volatilità resta elevata: aumenta il valore dell’attesa e può frenare gli investimenti anche senza una recessione.**

**SICUREZZA ENERGETICA = COMPONENTE DELLA POLITICA INDUSTRIALE**

**MESSAGGIO: sicurezza e prevedibilità dell’energia sono ormai componenti della competitività.**

INFLAZIONE

# Inflazione: è tornata, ma non è ancora la stessa inflazione del 2022

Headline di nuovo elevata, ma la componente sottostante resta molto più contenuta: il nodo è il pass-through dello shock energetico.

**La tesi**

L'inflazione è tornata sopra l'obiettivo, ma per ora lo shock resta prevalentemente energetico. Il vero rischio è che l'aumento dei costi entri stabilmente nei salari, nei servizi e nelle aspettative.

**Headline alta ≠ inflazione già generalizzata**

**3,8%**
inflazione area euro, settembre 2026

**4,2%**
inflazione Italia, settembre 2026

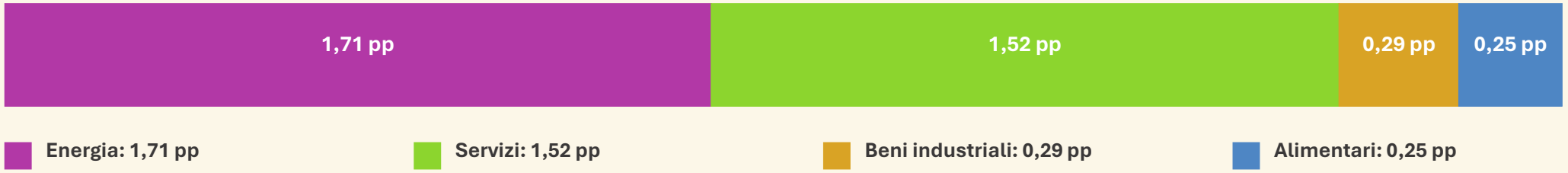
**2,5% / 1,6%**
core area euro / inflazione di fondo Italia*

* Misure non perfettamente omogenee: IPCA area euro vs NIC Italia.

Fonti: Eurostat, 16 ottobre 2026; ISTAT, Prezzi al consumo – settembre 2026; BCE, 17 ottobre 2026.

# Area euro: quasi metà del 3,8% viene direttamente dall’energia

La composizione dell’inflazione è decisiva per capire se lo shock è temporaneo oppure destinato a diventare persistente.




**Inflazione core: 2,5%**
**Misure sottostanti: sostanzialmente stabili**

**Salari: finora nessuna risposta materiale allo shock energetico**

**Il 3,8% è un fatto; la persistenza dipenderà da quanto l’energia si trasmetterà alle componenti non energetiche.**

# Italia: 4,2% headline contro 1,6% di inflazione di fondo

La distanza tra indice generale e componente sottostante mostra quanto l’accelerazione di settembre sia ancora concentrata sull’energia.

**4,2%**

**inflazione generale**

**1,6%**

**inflazione di fondo**

**La differenza è di 2,6 punti percentuali.**

**+25,8%**

energetici regolamentati

**+22,5%**

energetici non regolamentati

**+2,6%**

servizi

**+5,4%**

beni

**L’evidenza disponibile indica ancora una prevalenza dello shock esterno rispetto alla componente interna.**

# Il vero indicatore da seguire è il pass-through

Il dato headline misura lo shock di oggi; salari, servizi e aspettative indicano quanto dello shock entrerà nei prezzi di domani.

**Energia** — shock iniziale

**Costi** — input e trasporti

**Listini** — prezzi finali

**Salari** — contrattazione

**Servizi** — inflazione interna

**Aspettative** — persistenza

DOVE SIAMO OGGI

**Energia e costi sono già saliti; il trasferimento a salari e inflazione domestica resta per ora limitato.**

**Pass-through contenuto può significare margini compressi: assenza di secondo impatto ≠ assenza di costo economico.**

**+2,2%**

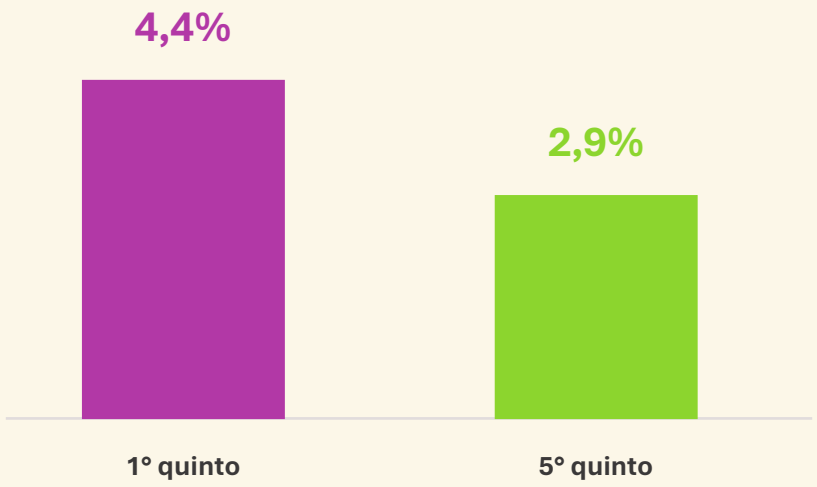
Aumento dei listini atteso dalle imprese italiane nei prossimi 12 mesi

Segnale, per ora, di aspettative ancora relativamente moderate.

# L’inflazione non è uguale per tutte le famiglie

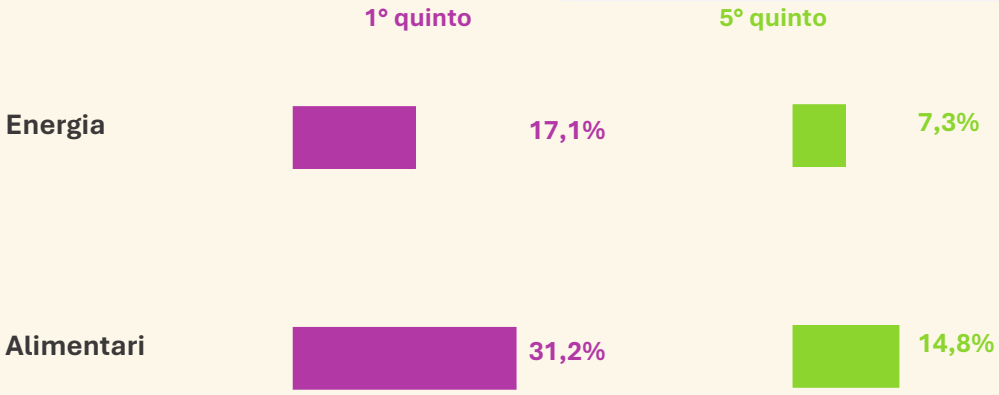
Lo shock energetico è regressivo perché energia e alimentari pesano molto di più nei bilanci con minore capacità di spesa.

### Inflazione IPCA – III trimestre 2026




**Differenziale: +1,5 punti percentuali**

### Peso sul bilancio familiare




**ACQUISTI FREQUENTI**

**+5,2%**

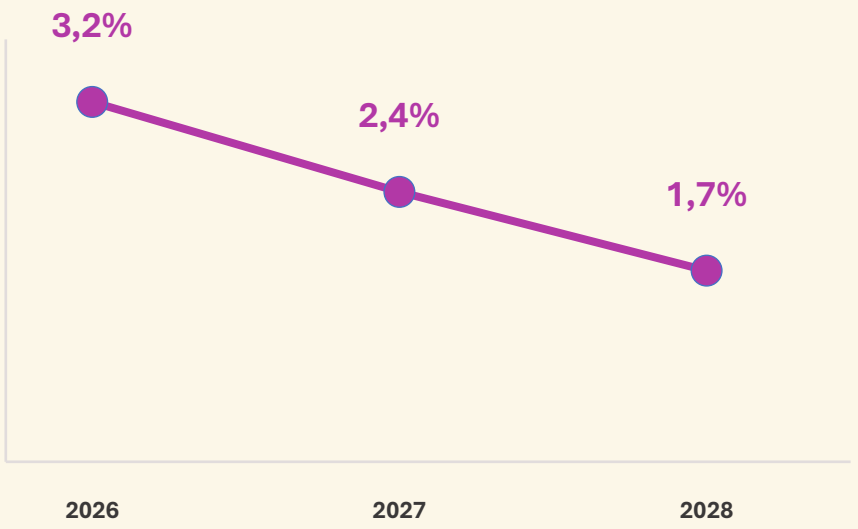
più della core: possibile effetto sulla percezione

**Energia + alimentari assorbono quasi metà della spesa delle famiglie meno abbienti.**

# Lo scenario centrale resta una graduale disinflazione nel 2027

Banca d’Italia prevede una normalizzazione dell’headline; il rischio è che uno shock energetico più persistente ritardi il rientro.

**Inflazione IPCA Italia – previsione Banca d’Italia**




Core prevista intorno al 2% lungo l’orizzonte

INCERTEZZA SUL BASELINE

**La previsione 2027 è già stata rivista al rialzo di 0,4 punti rispetto a giugno.**

Motivo principale: prezzi più elevati delle materie prime e dei prodotti petroliferi raffinati.

**Il baseline è una previsione condizionata, non una certezza.**

**MESSAGGIO: il rischio non è l’headline di oggi, ma il pass-through verso salari, servizi e aspettative.**

Il prezzo del capitale

# Tassi, rendimenti e debito: il costo del capitale torna centrale

La stretta monetaria non è l’unica forza in gioco: a salire è l’intera struttura dei rendimenti, soprattutto sulle scadenze lunghe.

**La tesi**

Il cambiamento del 2026 non riguarda soltanto il tasso BCE. Inflazione, debito pubblico, premio a termine e nuova domanda di capitale stanno mantenendo elevati i rendimenti a lunga scadenza.

**Fine della stretta monetaria ≠ ritorno al denaro quasi gratuito**

**2,50%**
tasso sui depositi BCE

**+70 pb**
aumento medio dei rendimenti decennali area euro da luglio

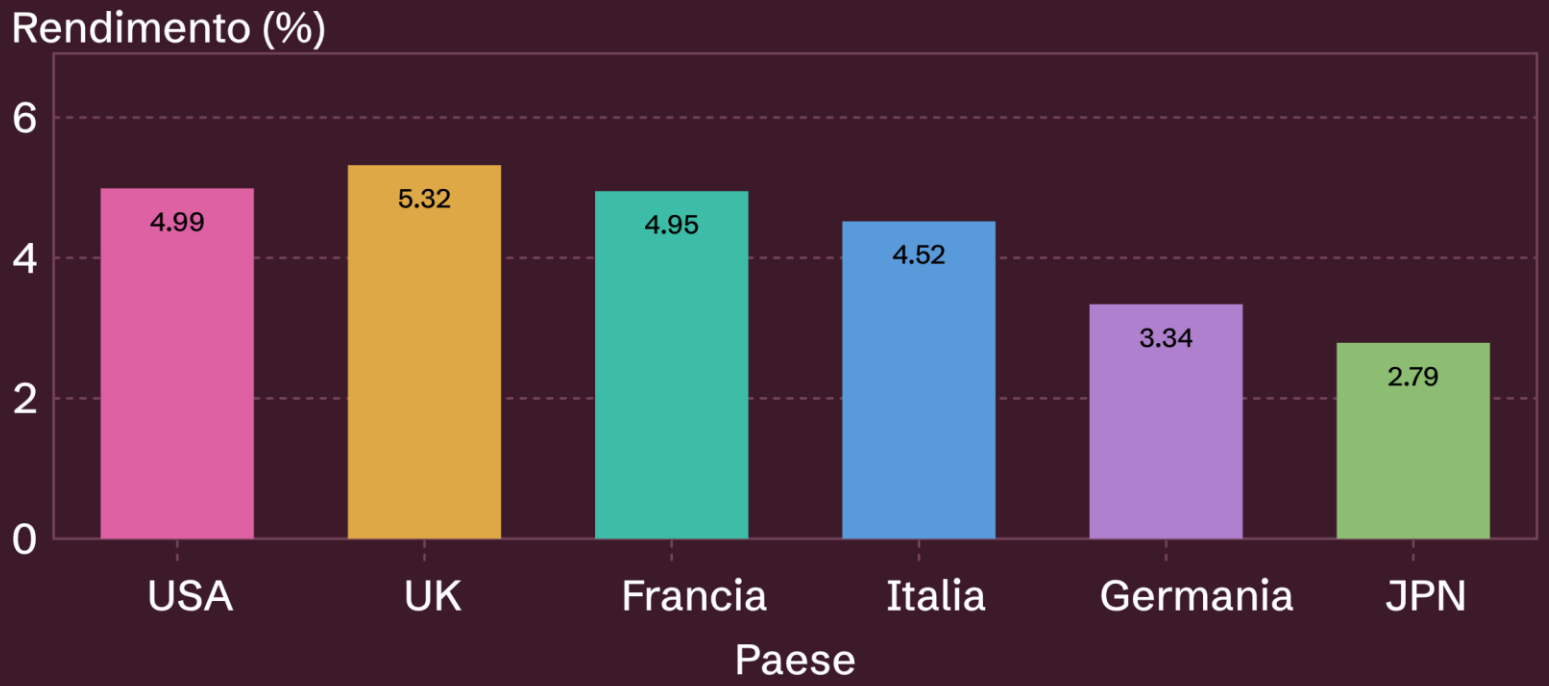
**>100 pb**
aumento medio dei 10 anni G7 tra febbraio e settembre

PUNTO 4

# I rendimenti a dieci anni sono tornati su livelli che non vedevamo da molti anni

La politica monetaria spiega solo una parte del movimento: i mercati stanno rivalutando il prezzo del rischio e del capitale a lungo termine.

Rendimento titoli di Stato a 10 anni — 27 ottobre 2026*




COME LEGGERLI

Non è solo “spread”. Conta soprattutto il livello assoluto dei tassi.

Un Bund al 3,34% porta il costo base del capitale euro su un piano completamente diverso rispetto all’era dei tassi zero.

Fonte: TradingView, Yield Curves, 27 ottobre 2026. * USA: dato del 26 ottobre 2026.

# Perché i rendimenti lunghi stanno salendo? Quattro forze agiscono insieme

Il costo del capitale riflette un equilibrio nuovo tra inflazione, finanza pubblica, premio per il rischio e domanda privata di fondi.

**Inflazione** Più incertezza sul potere d'acquisto futuro → rendimento nominale più alto

**Debito pubblico** Più deficit e più emissioni da assorbire da parte degli investitori privati

**Premio a termine** Maggiore compensazione richiesta per detenere titoli a lunga scadenza

**Nuova domanda di capitale** AI, data center, energia, difesa e infrastrutture competono per il risparmio

**Il mondo deve finanziare più investimenti proprio mentre il debito pubblico è già elevato e le banche centrali assorbono meno titoli.**

# Quando r supera g, l’aritmetica del debito diventa più difficile

Il punto non è solo quanto debito esiste, ma quanto costa rifinanziarlo rispetto alla crescita nominale dell’economia.

**r**

**costo medio del debito**

**g**

**crescita nominale**

→

**Se r > g**

serve un saldo primario migliore per stabilizzare il debito

**Il FMI rileva che in un numero crescente di economie i tassi sulle nuove emissioni superano la crescita nominale attesa.**

Fonte: FMI, Rising Sovereign Yields Raise the Fiscal Stakes, 14 ottobre 2026.

# Italia: lo spread è importante, ma il livello assoluto dei rendimenti lo è altrettanto

La lunga durata del debito attenua lo shock nell'immediato, ma rende il maggior costo persistente nel tempo.

**≈110–120 pb**

spread BTP-Bund a inizio ottobre

**≈4,6–4,7%**

rendimento BTP decennale

**7,8 anni**

vita media residua del debito

## Protezione nel breve periodo

Solo i titoli in scadenza o di nuova emissione incorporano subito i nuovi rendimenti.

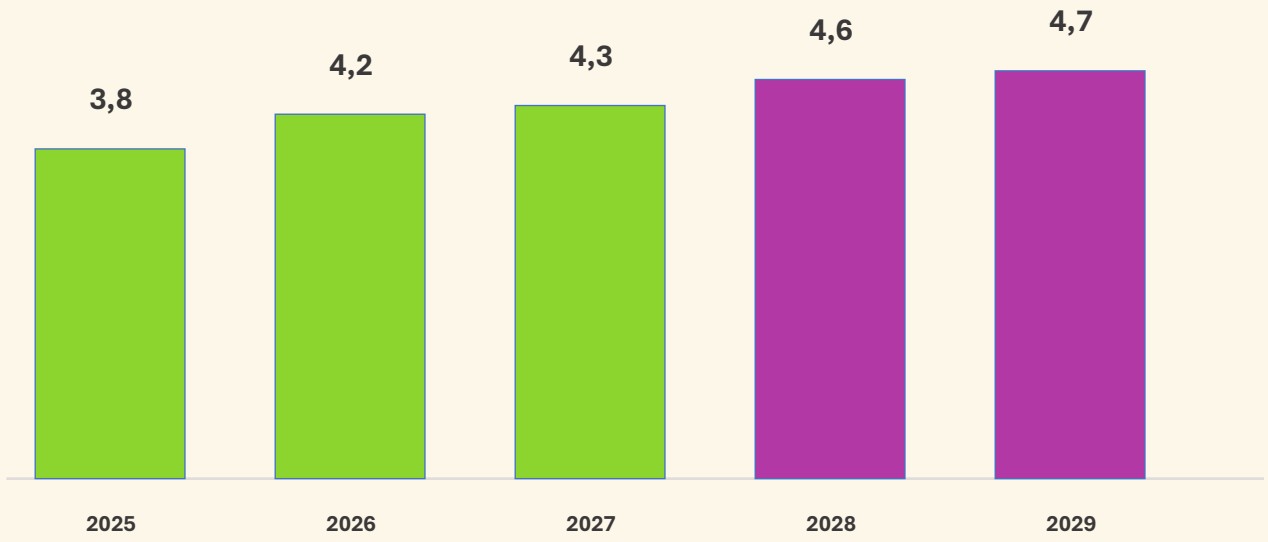
## Costo crescente nel medio periodo

Il tasso medio pagato sullo stock sale gradualmente anche se i rendimenti di mercato smettono di aumentare.

# La spesa per interessi assorbirà una quota crescente delle risorse pubbliche

Il tema non è solo la sostenibilità: più interessi significano meno spazio per investimenti, energia, difesa e gestione dei futuri shock.

**Italia — spesa per interessi, % PIL**




**Shock inflazione +1 pp nel 2027**

**+€2,6 mld di interessi**

**Inflazione + tassi più alti**

**+€4,4 mld nel 2027**

con effetti anche nel 2028-29

**Debito/PIL: 138,1% (2026) → 138,5% (2027) → 137,9% (2028) → 136,6% (2029)**

AI

# Intelligenza artificiale: motore di crescita oggi, scommessa sulla produttività domani

Il boom degli investimenti è già visibile; la dimensione dei benefici di produttività resta invece la grande variabile incerta.

**La tesi**

L'AI è già una variabile macroeconomica: data center, semiconduttori, reti e software sostengono domanda e commercio. Ma non sappiamo ancora quanto di questo capitale si tradurrà in produttività permanente.

**Investment boom: osservabile. Productivity boom: ancora da dimostrare.**

**+0,6%**

PIL mondiale nel 2029 nello scenario FMI di forti ritorni AI

**−0,4%**

PIL mondiale nel 2028 in uno scenario di correzione AI

Due direzioni opposte: l'incertezza è nella distribuzione dei risultati.

# Il punto chiave: capitale investito oggi, produttività da realizzare domani

La distanza temporale tra spesa e rendimento economico spiega gran parte dell'incertezza attorno all'AI.

**OGGI**

## Investment boom

Data center · chip · reti · software · energia

adozione

**DOMANI**

## Productivity boom?

Più output · meno errori · nuovi servizi · migliore organizzazione

## ?

**Quanto grande?**
**Quanto rapido?**

**Una tecnologia può essere trasformativa e, nello stesso tempo, generare sovrainvestimento in alcune fasi del ciclo.**

Elaborazione su FMI, WEO ottobre 2026, Box 1.2 — Artificial Intelligence: Two-Sided Risks.

# Tre scenari FMI: stessa tecnologia, esiti macroeconomici molto diversi

L’incertezza riguarda sia la velocità della produttività sia la capacità di assorbire l’ondata di investimenti.

### A. Forti ritorni

**+0,6%**

**PIL mondiale 2029 vs baseline**

Produttività rapida
Domanda e offerta crescono insieme

### B. Vincoli di capacità

**+0,2%**

**PIL mondiale 2029 vs baseline**

Energia, chip e infrastrutture
rallentano i benefici

### C. Correzione

**−0,4%**

**PIL mondiale 2028 vs baseline**

Produttività delude
Capex e mercati correggono

Nello stesso scenario: investimenti −1,3% e consumi −0,6% entro il 2028 vs baseline.

Nello scenario di correzione, il WEO ipotizza anche −20% per le azioni USA e −15% altrove: è un esercizio di scenario, non una previsione.

Fonte: FMI, World Economic Outlook, ottobre 2026, Box 1.2. I valori indicano deviazioni dallo scenario di base.

# L’AI è sempre più capital intensive — e sempre più finanziata a debito

La corsa a capacità di calcolo, data center ed energia sta modificando la struttura finanziaria delle grandi imprese tecnologiche.

**$157 mld**

bond USD emessi dalle hyperscaler nei primi 8 mesi 2026

**19%**

quota sul totale bond USD delle società non finanziarie USA

**≈10%**

quota hyperscaler nell’emissione globale investment grade, da <1% nel 2024

**Ecosistema AI: ≈$300 mld equity · ≈$650 mld debito · ≈$1.400 mld impegni futuri di ricavo.**

## Bilanci ancora solidi

## Free cash flow sotto pressione

## Maggiore sensibilità a tassi e utili

**Il tema non è il debito in sé, ma la velocità con cui gli investimenti crescono rispetto ai flussi di cassa generati.**

# Non “bolla o rivoluzione”: opportunità reale e vulnerabilità possono coesistere

Il rischio non nasce dall’AI in sé, ma dalla combinazione tra aspettative elevate, concentrazione, leva e vincoli fisici.

**FATTI POSITIVI**

- Investimenti e domanda sono reali
- Gli utili delle imprese core restano robusti
- La tecnologia può aumentare la produttività
- Costi dei modelli possono continuare a scendere

**VULNERABILITÀ**

- Concentrazione degli asset AI
- Leva e ricorso al debito in aumento
- Rendimento futuro del capex ancora incerto
- Energia e reti possono diventare colli di bottiglia

**AI, energia e capitale sono ormai un unico problema industriale: più capacità di calcolo richiede più elettricità, reti e finanziamento.**

# Europa e Italia: il rischio è restare utilizzatori, senza catturare abbastanza produttività

La nuova crescita mondiale premia chi produce tecnologia e chi riesce a diffonderla rapidamente nel sistema produttivo.

**EUROPA**

Nella UE il contributo del capitale immateriale e prime forme di AI alla produttività è stato quasi la metà di quello USA nel 2015–24

**Europa inoltre meno presente in brevetti, investimenti ed esportazioni AI.**

**ITALIA**

## Commercio mondiale più “high-tech”

Banca d’Italia: le esportazioni italiane crescerebbero meno della domanda estera potenziale perché la filiera ad alta tecnologia pesa sempre di più e l’Italia vi partecipa ancora in misura limitata.

**La risposta non è necessariamente “produrre il prossimo modello”: per molte PMI il nodo è adottare l’AI nei processi e trasformarla in produttività.**

**MESSAGGIO: il boom degli investimenti è un fatto; il boom della produttività è ancora uno scenario.**

Europa

# Europa: resilienza nel breve periodo, ma il nodo è la crescita potenziale

La tenuta congiunturale è reale; la sfida è trasformare capacità di assorbire gli shock in produttività e scala.

**La tesi**

L’Europa non è oggi in una recessione generalizzata. Ma cresce troppo lentamente perché possa assorbire agevolmente nuovi shock. La vulnerabilità deriva soprattutto dalla bassa velocità di fondo dell’economia.

**Resilienza congiunturale ≠ forza strutturale**

**≈1,1%**

crescita potenziale area euro nel medio periodo

**≈1,3%**

crescita potenziale Unione europea

Poco margine prima che uno shock porti verso stagnazione o recessione.

# Con un potenziale vicino all’1%, ogni shock pesa di più

La stessa perturbazione produce effetti molto diversi a seconda della velocità strutturale dell’economia.

ESEMPIO ILLUSTRATIVO

**Economia con potenziale 3%**

**3,0%** **– 1,0 pp** **= 2,0%**

Lo shock rallenta, ma l’economia resta in crescita.

**Area euro: potenziale ≈1,1%**

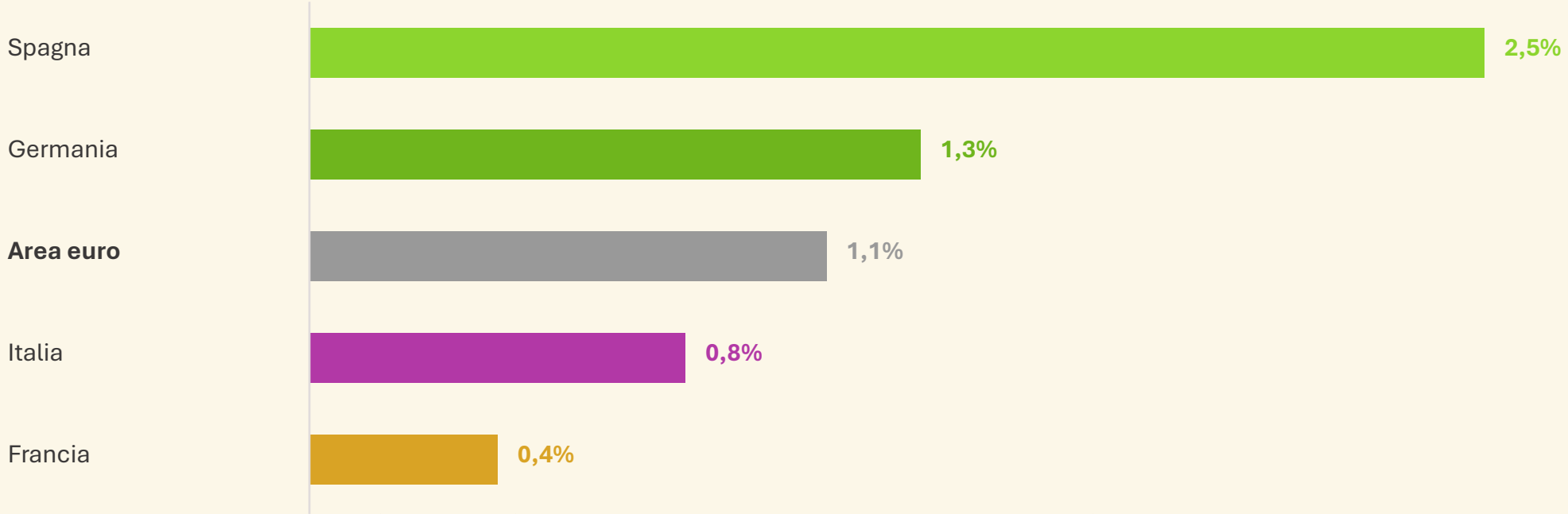
**1,1%** **– 1,0 pp** **= 0,1%**

Lo stesso shock porta quasi a stagnazione.

**Il punto non è prevedere lo shock perfetto: è aumentare il potenziale di crescita per ampliare il margine di sicurezza.**

# La media europea nasconde economie che viaggiano a velocità molto diverse

Nel 2026 l’area euro cresce poco nel complesso, ma la dispersione fra i principali paesi è elevata.




Differenze di struttura produttiva, energia, finanza pubblica, domanda interna e partecipazione alle filiere tecnologiche spiegano parte della dispersione.

Produttività

# La produttività è il nodo strutturale della competitività europea

Il ritardo non riguarda solo la demografia: pesa la minore capacità di trasformare capitale immateriale e tecnologia in output.

STATI UNITI

## ≈0,75 pp/anno

contributo del capitale immateriale e delle prime forme di AI alla crescita della produttività del lavoro, 2015–24

**OLTRE 2× IL CONTRIBUTO UE**

DOVE SI CREA IL GAP

- Produttività ICT più debole
- Meno brevetti e investimenti AI
- Adozione nelle imprese meno profonda
- Difficoltà a portare le imprese a scala

**Il problema europeo non è solo innovare: è trasformare innovazione in produttività e imprese capaci di crescere nel mercato continentale.**

# Quattro frammentazioni impediscono all’Europa di sfruttare pienamente la propria scala

Mercato, capitale, energia e tecnologia restano troppo spesso organizzati lungo confini nazionali.




**Il vantaggio dell’Unione dovrebbe essere la dimensione: la frammentazione impedisce di trasformarla pienamente in produttività.**

# Quanto può valere ridurre la frammentazione? Il potenziale delle riforme

Le stime FMI sono esercizi di lungo periodo: non previsioni, ma misure dell'ordine di grandezza dei costi della frammentazione.

**ESERCIZIO MODELLISTICO — NON PREVISIONE**

**≈20%**

produttività UE potenziale da rimozione di distorsioni e barriere

**fino a €800 mld**

investimenti aggiuntivi in un decennio

**≈35%**

PIL pro capite nel tempo nello scenario più ambizioso

**Savings and Investment Union**

- Unione bancaria
- Insolvenza armonizzata
- Capitale di rischio
- Equity transfrontaliero

**MESSAGGIO: l'Europa deve passare da resilienza difensiva a resilienza produttiva.**

Italia

# Italia: crescita modesta e debito elevato, ma fondamentali esterni più solidi

La resilienza è reale, ma la domanda decisiva è quanto sia sostenibile la qualità della crescita interna.

LA TESI

Il principale problema italiano non è oggi una crisi di finanziamento esterno. È la combinazione fra crescita troppo bassa, debito pubblico elevato e costo del capitale crescente. Anche la tenuta della domanda interna va letta in termini di qualità e durata.

## Vulnerabilità concentrata, non generalizzata

CRESCITA

0,9%

2026 · Banca d'Italia

DEBITO

138,1%

PIL 2026

POSIZIONE ESTERNA

+14,6%

PIL · creditore netto

DOMANDA INTERNA

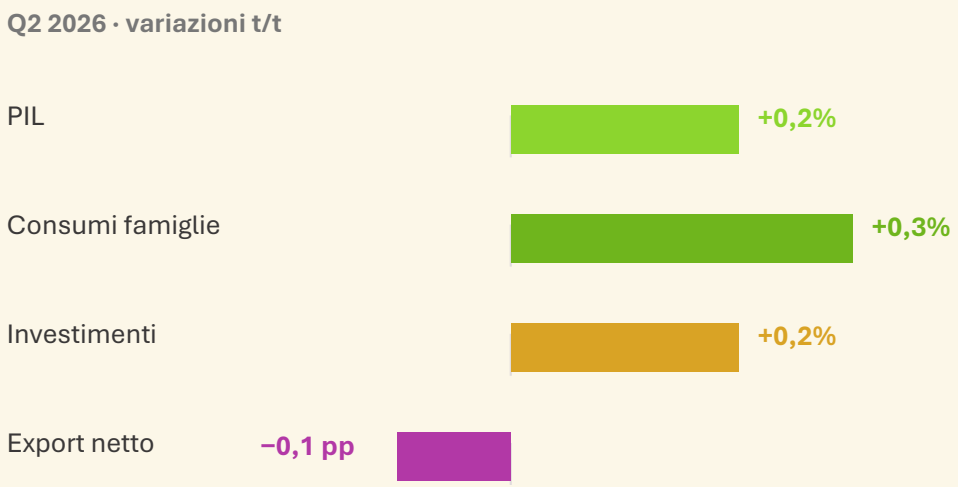
TIENE

ma la qualità va verificata

# Il PIL cresce, ma il margine resta minimo

La crescita è positiva, ma tutte le principali previsioni collocano l'Italia intorno o sotto l'1%.

| 2026 | 2027 | 2028 |
|---|---|---|
| 0,9% | 0,7% | 0,8% |




Confronto previsioni: FMI 0,8% (2026) / 0,6% (2027) · MEF 1,0% / 0,8% / 0,9% (2026–28).

**Con una velocità di fondo così bassa, energia, tassi o investimenti non devono peggiorare molto per comprimere significativamente la crescita.**

# La domanda interna tiene. Ma su quali basi?

Nel Q2 i consumi aumentano mentre il reddito reale diminuisce: una parte della tenuta passa attraverso il risparmio.

**REDDITO REALE**

↓

diminuisce

→

**RISPARMIO**

↓

propensione in calo

→

**CONSUMI**

**+0,3%**

Q2 · t/t

**CONSUMPTION SMOOTHING**

Le famiglie non adeguano immediatamente la spesa alla riduzione del reddito: comprimono il risparmio, utilizzano liquidità o ricorrono al credito. È un ammortizzatore nel breve periodo, non una fonte permanente di crescita.

**Domanda chiave: quanto può durare se energia e costo del credito restano elevati?**

# Credito al consumo: un buffer, non un motore permanente

Il ricorso cresce più rapidamente del credito complessivo alle famiglie, ma a costi elevati e con criteri di offerta più selettivi.

**+2,9%**

Prestiti alle famiglie
(di cui mutui +3,2%)

a/a · agosto

**+4,6%**

**Credito al consumo**

a/a · agosto

**10,78%**

**TAEG nuove erogazioni**

agosto

**DOMANDA: leggermente in aumento**

BLS: soprattutto beni durevoli e migliore fiducia dei consumatori.

**OFFERTA: ulteriormente irrigidita**

Non siamo in una fase di credito facile; il costo limita la capacità di sostegno futuro.

Q2: acquisti netti di attività finanziarie +€23,9 mld vs aumento delle passività +€17,1 mld: nessuna evidenza aggregata di consumi finanziati massicciamente a debito.

**Interpretazione: non “domanda artificiale”, ma un elemento di fragilità se redditi reali e condizioni finanziarie peggiorano.**

# Occupazione forte, ma conta dove cresce

Nel Q2 l’aumento si concentra soprattutto nei servizi privati; contemporaneamente la produttività del settore privato peggiora.

**DOVE CRESCE L’OCCUPAZIONE**

- Commercio e turismo
- Attività finanziarie e assicurative
- Manifattura: contributo più contenuto
- Costruzioni: occupazione in calo dopo sei trimestri di crescita

**Produttività Q2** **−0,8%** a/a · privato non agricolo

Fonti: Banca d’Italia, Bollettino Economico 4/2026; Istat, Conti economici trimestrali Q2 2026.

# Il settore estero è oggi un buffer molto più forte che in passato

Conto corrente positivo e posizione patrimoniale netta creditrice distinguono l'Italia attuale dalle vecchie configurazioni di vulnerabilità esterna.

**+€12,6 mld**

**Conto corrente**

12 mesi ad agosto

**€42,4 mld**

**Surplus merci**

12 mesi ad agosto

**+€335 mld**

**Posizione netta estero**

fine giugno

**+14,6% PIL**

**NIIP**

creditore netto

DAL MINIMO DEL 2013

**+39 pp di PIL**

miglioramento della posizione netta sull'estero entro fine 2025

MA L'ENERGIA RESTA IL PUNTO DEBOLE

Nel Q2 il conto corrente destagionalizzato si è quasi azzerato soprattutto per il peggioramento della bilancia energetica.

**Più solidità esterna ≠ assenza di rischio sovrano. Sono due bilanci diversi.**

Fonti: Banca d'Italia, Bilancia dei pagamenti 20 ottobre 2026; Relazione annuale 2025; Bollettino Economico 4/2026.

# Italia: il vero rischio è l’interazione tra crescita, domanda e costo del capitale

Debito pubblico elevato e posizione esterna positiva possono convivere: il nodo è trasformare la resilienza attuale in produttività e redditi reali.

SETTORE PUBBLICO

**Debito 138,1% PIL**

PAESE NEL COMPLESSO

**Posizione netta sull’estero +14,6% PIL**

SPESA INTERESSI

**4,2% → 4,7% PIL**

## Favorevole

Energia ↓ · salari reali ↑
Investimenti privati ↑
PNRR → produttività
Domanda più fondata sul reddito

## Centrale

PIL 0,7–0,9%
Occupazione stabile
Credito sostiene solo in parte
Debito scende lentamente

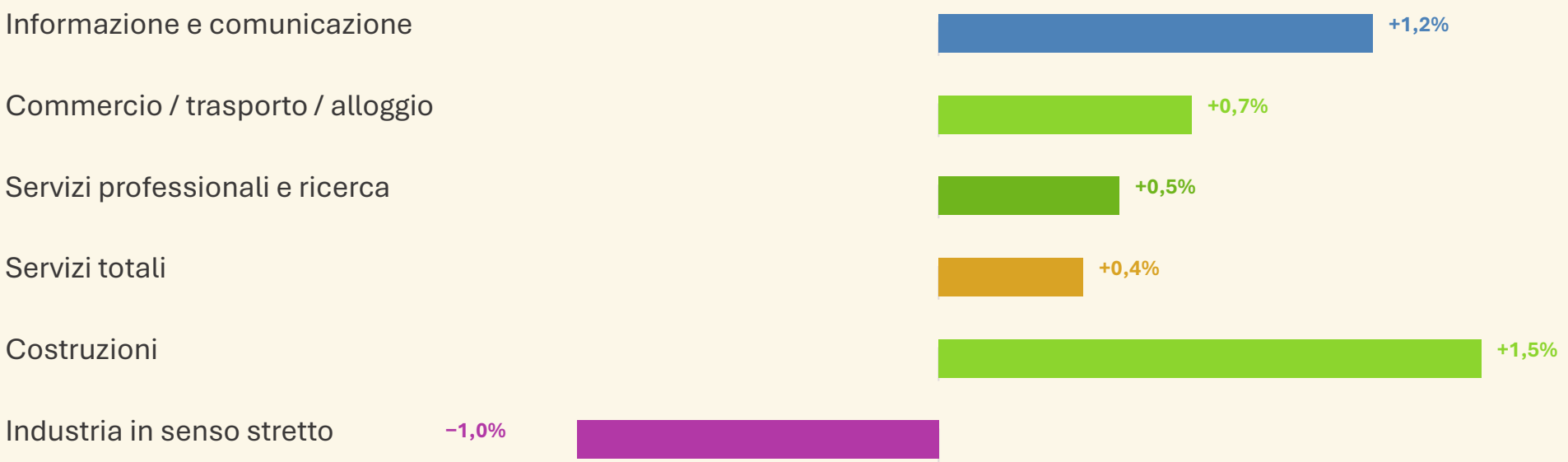
## Avverso

Energia alta · reddito reale ↓
Credito costoso · investimenti ↓
Produttività debole
Domanda interna perde sostegno

**MESSAGGIO: crescita bassa, debito alto e domanda interna da rendere più produttiva; la posizione esterna è invece più solida.**

# Già nel secondo trimestre i settori viaggiavano a velocità molto diverse

PIL +0,2% t/t: la media nasconde industria in calo e servizi in crescita.




**Messaggio: parlare genericamente di “economia italiana” diventa sempre meno informativo per capire le imprese.**

# Costruzioni: da forte sostegno a netto rallentamento congiunturale

Il dato estivo è debole, ma il cumulato dell'anno resta positivo: "rallentamento" è più corretto di "crisi".

**−2,9%**
**agosto / luglio**
terza flessione mensile

**−3,2%**
**giu–ago / mar–mag**
marcato calo trimestrale

**−2,2%**
**agosto a/a**
corretto calendario

**+1,2%**
**gen–ago a/a**
cumulato ancora positivo

AGOSTO · M/M

**Italia −2,9%**

**Area euro +1,8%**

**PERCHÉ LA COMPOSIZIONE CONTA**

PNRR e opere pubbliche continuano a sostenere alcuni segmenti; immobiliare privato e attività post-incentivi sono più esposte al ciclo.

# Turismo: uno dei comparti più forti, ma trainato soprattutto dalla domanda estera

La crescita del settore convive con segnali di debolezza della componente domestica.

**LUGLIO 2026 · BILANCIA TURISTICA**

**€8,3 mld**
spesa stranieri · +6,8% a/a

**+€4,7 mld**
saldo turistico

**Tre mesi a luglio: entrate +5,5% · uscite +2,1%**

**PRESENZE GEN–LUG 2026**

**+4,8%**
clientela straniera

**≈0%**
clientela residente

Il settore cresce, ma il motore è soprattutto esterno: segnale coerente con la debolezza dei consumi domestici.

**2025: 535,5 milioni di presenze · Italia prima nell'UE. Il tema ora è trasformare volumi turistici in più produttività e valore aggiunto.**

# Manifattura ed export: i valori tengono, ma i volumi restano deboli

Il nuovo dato di agosto rafforza il segnale: fatturato nominale e attività reale divergono, soprattutto nell’industria.

**+4,6%**

**Export beni · valore**

gen–lug a/a

**+0,4%**

**Export beni · volume**

gen–lug a/a

**−1,3%**

**Produzione industriale**

agosto m/m

**FATTURATO · AGOSTO 2026 · M/M**

| Industria | Servizi |
|---|---|
| −0,9% valore | +0,3% valore |
| −3,5% volume | −0,3% volume |

Giu–ago: industria 0,0% valore / −1,8% volume

**INDUSTRIA · AGOSTO 2026 · A/A**

**+4,2% valore / −2,9% volume**

Mercato interno −5,5% volume · Estero +1,7%

Export per filiera, gen–lug (valore): metalli +26,4% · raffinati +24,0% · autoveicoli +8,0%; tessile/abbigliamento, legno-carta-stampa e mobili in flessione.

Fonti: ISTAT, Fatturato dell’industria e dei servizi – agosto 2026, 28 ottobre 2026; ISTAT/Commercio estero e Produzione industriale, dati già utilizzati nella presentazione.

# Quattro esposizioni spiegano sempre più la distanza tra imprese dello stesso settore

La vulnerabilità non è monodimensionale: imprese simili possono reagire in modo opposto allo stesso scenario macro.

**1 · ENERGIA**

### Quanto incidono energia e trasporto sui costi?

Rischio: margini compressi
Leve: efficienza, autoproduzione, contratti

**2 · MERCATI**

### Quanto dipendo da pochi clienti, paesi o filiere?

Rischio: domanda / dazi / logistica
Leve: diversificazione commerciale

**3 · TECNOLOGIA**

### Sto subendo o utilizzando il cambiamento?

Rischio: perdita di produttività
Leve: AI, automazione, dati, competenze

**4 · FINANZA**

### Quanto sono sensibile a tassi, leva e scadenze?

Rischio: progetti non più redditizi
Leve: liquidità, duration, struttura del debito

Elaborazione propria sulla base di Istat, Banca d'Italia e dei meccanismi analizzati nei Punti 2–5.

# L’incertezza può frenare gli investimenti anche senza recessione e senza credit crunch

Quando l’investimento è difficilmente reversibile, aspettare può avere valore economico.




**OPTION VALUE OF WAITING**

Energia, tassi, dazi e domanda possono rendere razionale posticipare un progetto, anche quando l’impresa ha liquidità e accesso al credito.

**L’HURDLE RATE SALE**

Non basta che il rendimento atteso superi il tasso bancario: deve compensare anche l’incertezza. La soglia minima di investimento aumenta.

**MESSAGGIO: la dispersione tra imprese dipende sempre più da energia, mercati, tecnologia e finanza.**

Il Credito

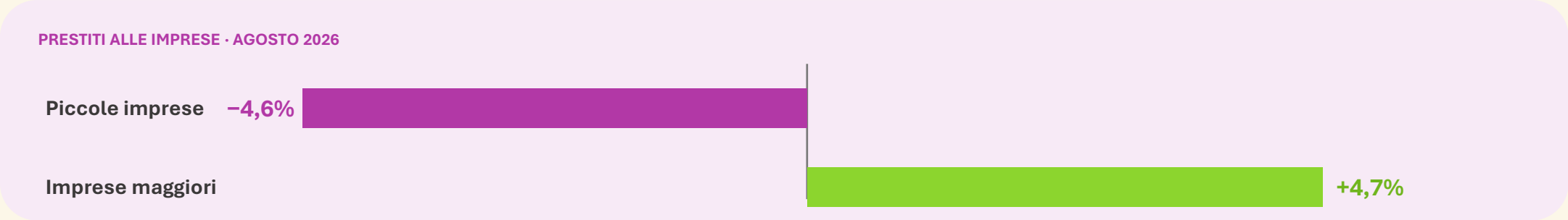
# Nessun credit crunch aggregato. Ma la media nasconde una forte frattura dimensionale

I prestiti crescono nel complesso, mentre continuano a contrarsi per le piccole imprese.

**+3,7%**
**Imprese + famiglie**
settembre 2026

**+4,2%**
**Imprese**
agosto 2026

**+2,9%**
**Famiglie**
agosto 2026



# Il prezzo del credito aumenta dove la dimensione dell’operazione è minore

Il differenziale tra operazioni sotto e sopra un milione è ampio; l’importo è una proxy, non una misura perfetta della dimensione d’impresa.

ITALIA · NUOVE OPERAZIONI · AGOSTO 2026

**4,40%**
≤ €1 milione

**3,30%**
> €1 milione

≈ 110 pb di differenza

CONFRONTO AREA EURO

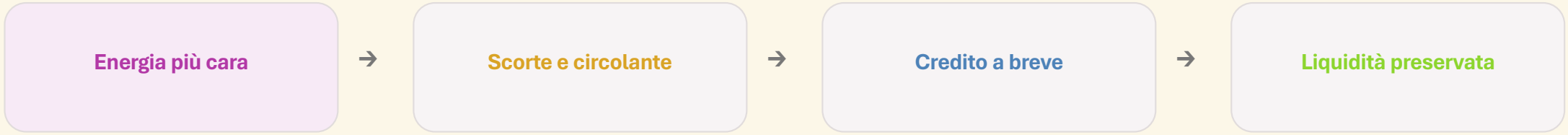
**4,15%**
≤ €1 milione

**3,46%**
> €1 milione

**Sulle operazioni più piccole l’Italia è più cara della media euro; sulle più grandi è leggermente meno cara.**

# Perché cresce il credito? Non soprattutto per investire

Scorte, capitale circolante, rincari energetici e rinegoziazioni spiegano una parte importante della maggiore domanda di prestiti.




## Credito difensivo

Finanzia scorte, bollette, capitale circolante, ristrutturazione e rinegoziazione del debito. Assorbe lo shock, ma non aumenta necessariamente la capacità produttiva.

## Credito produttivo

Finanzia impianti, macchinari, digitalizzazione, AI, efficienza energetica e capitale umano. Aumenta la produttività e la resilienza futura.

**Credito in crescita ≠ automaticamente più crescita futura.**

# BLS BCE: il credito non si chiude, ma diventa più caro e meno orientato agli investimenti

Italia, III trimestre 2026: criteri di concessione più aperti, ma condizioni effettive più onerose e domanda delle imprese in calo.

**CRITERI DI CONCESSIONE**

**−11 p.p.** allentamento netto

Le banche italiane segnalano criteri leggermente più permissivi per i prestiti alle imprese.

**CONDIZIONI EFFETTIVE**

**+33 p.p.** irrigidimento netto

È il primo irrigidimento complessivo delle condizioni contrattuali dal I trimestre 2024.

**DOMANDA DELLE IMPRESE**

**−11 p.p.** calo netto

La domanda scende dal +33% del II trimestre: il segnale più importante riguarda gli investimenti.

**PERCHÉ LE CONDIZIONI SI IRRIGIDISCONO?**

- **Tassi applicati +56**
- **Margini prestiti rischiosi +11**
- **Altri termini: anche scadenze più restrittive**

**PERCHÉ CALA LA DOMANDA DI CREDITO?**

| Investimenti fissi | Livello dei tassi | Fonti alternative | Scorte / circolante | Rifinanziamento e altre esigenze |
|---|---|---|---|---|
| −22 | −22 | −11 | +11 | +6 |

**MESSAGGIO: non credit crunch. Il vincolo è sempre più il prezzo del credito e la convenienza dell'investimento: la domanda si indebolisce soprattutto sul capex, mentre circolante e rifinanziamento continuano a sostenere il fabbisogno.**

COME LEGGERE I SALDI NETTI BLS — Non sono variazioni dei prestiti o dei tassi. Criteri/condizioni: + = irrigidimento, − = allentamento. Domanda/fattori: + = aumento, − = diminuzione. Esempio: −11 p.p. = la quota di banche che segnala allentamento/diminuzione supera di 11 punti quella che segnala il contrario.

Fonte: BCE, Bank Lending Survey — III trimestre 2026, 27 ottobre 2026; risultati per l'Italia (overview, Tavole 2 e 4).

# Per le PMI il vincolo può emergere anche senza una stretta bancaria generalizzata

Nel terzo trimestre l’accesso è lievemente peggiorato, soprattutto nella manifattura sotto 50 addetti.

ACCESSO AL CREDITO

## Lieve peggioramento

Più marcato tra le imprese manifatturiere con meno di 50 addetti. Geopolitica ed energia inducono maggiore cautela nella valutazione del rischio.

CONVENIENZA DELL’INVESTIMENTO

## Credito disponibile ≠ progetto conveniente

Se costo del debito, energia e incertezza aumentano, il rendimento atteso può non superare più la soglia minima richiesta. L’investimento viene rinviato anche se la banca è disposta a finanziarlo.

**Per una grande impresa tassi più alti possono essere gestibili; per una PMI dipendente dal credito bancario possono diventare vincolanti.**

# Famiglie: credito ancora disponibile, ma il credito al consumo è molto caro

Mutui e consumer credit seguono dinamiche e condizioni di offerta molto diverse.

**+2,9%**

**prestiti famiglie**

agosto · a/a

**+3,2%**

**mutui abitazione**

agosto · a/a

**+4,6%**

**credito al consumo**

agosto · a/a

**10,78%**

**TAEG consumer credit**

agosto

NUOVI MUTUI · SETTEMBRE

**3,61%**

**criteri di offerta invariati**

CREDITO AL CONSUMO

**10,78%**

**criteri ulteriormente irrigiditi**

# Il sistema bancario è selettivo, ma non mostra oggi segnali di stress generalizzato

I crediti deteriorati netti restano contenuti: la prudenza nasce soprattutto dall'aumento del rischio macroeconomico.

**CREDITI DETERIORATI NETTI · AGOSTO 2026**

**€28,2 mld**

**1,32%**

**dei crediti totali**

Livello compatibile con un sistema bancario che continua a finanziare l'economia senza una crisi di bilancio generalizzata.

**PERCHÉ AUMENTA LA SELETTIVITÀ**

- **Rischio macro e geopolitico**
- **Energia e margini**
- **Costo della raccolta**
- **Qualità del debitore**

*Rischio da monitorare: se energia e tassi restano alti a lungo, il deterioramento può aumentare gradualmente — soprattutto nei segmenti più fragili.*

# Il nodo non è soltanto quanto credito viene erogato, ma quale crescita finanzia

Il passaggio decisivo è dal credito che assorbe l'emergenza al credito che costruisce capacità produttiva.

### Favorevole

Inflazione e rendimenti ↓
Costo della raccolta si stabilizza
Credito PMI torna a crescere
Domanda si sposta verso investimenti

### Centrale

Sistema bancario solido
Credito disponibile ma selettivo
PMI più penalizzate
Costo resta sopra l'era del denaro facile

### Avverso

Energia e tassi restano alti
Margini si comprimono
Selettività aumenta
Deteriorati iniziano a salire

**La domanda decisiva è: a chi va il credito, a quale costo e per finanziare che cosa?**

Resilienza

# Resilienza: non prevedere ogni shock, ma ridurre la vulnerabilità

Dopo nove punti dedicati ai rischi, la domanda finale è come continuare ad agire quando la previsione si rivela sbagliata.

LA TESI

In un mondo di incertezza radicale, la strategia più robusta non è quella che funziona perfettamente in un solo scenario: è quella che mantiene abbastanza opzioni, margini e capacità di adattamento in scenari diversi.

**Resilienza = capacità di continuare a produrre, investire e adattarsi quando cambia il contesto.**



# Tre livelli di incertezza, tre risposte diverse

La distinzione di Elderson (BCE) consente di trasformare un concetto astratto in una disciplina decisionale.

KNOWN KNOWNS

**Quello che sappiamo**

**MISURARE**

Dati · modelli · indicatori
Stress test su rischi quantificabili

KNOWN UNKNOWNS

**Quello che sappiamo di non sapere**

**PREPARARE**

Scenari · contingency plans
Soglie di allerta · alternative

UNKNOWN UNKNOWNS

**Quello che ancora non sappiamo di non sapere**

**COSTRUIRE RESILIENZA**

Buffer · flessibilità · opzioni
Capacità di reagire rapidamente

**La previsione resta necessaria. Ma l'incertezza radicale richiede qualcosa in più della previsione.**

# Per le imprese la resilienza si costruisce su sei leve

Non si tratta di massimizzare ogni protezione, ma di individuare le concentrazioni che possono minacciare la continuità.

**ENERGIA**

Efficienza · diversificazione
Autoproduzione · flessibilità

**FINANZA**

Liquidità · leva · scadenze
Più fonti · tasso fisso/variabile

**FORNITORI**

Alternative · scorte critiche
Continuità operativa

**MERCATI**

Clienti e paesi diversificati
Minore dipendenza da singole filiere

**TECNOLOGIA**

AI e digitale con controllo dati
Cybersecurity · interoperabilità

**PERSONE**

Formazione continua
Competenze riconvertibili

Elaborazione propria sulla base dei canali di vulnerabilità discussi nei Punti 2, 5, 8 e 9.

# Resilienza significa investire prima dello shock — e ricostruire i buffer dopo

Capitale, liquidità, competenze e infrastrutture sono riserve di adattamento: funzionano solo se non vengono consumate permanentemente.

**FAMIGLIE**

risparmio precauzionale · debito sostenibile

**IMPRESE**

liquidità · margini · capacità di autofinanziamento

**BANCHE**

capitale · liquidità · qualità degli attivi

**STATO**

spazio fiscale · infrastrutture · istituzioni

**ADAPTIVE CAPACITY**

**Competenze · infrastrutture · accesso digitale ed energetico · finanza · protezione sociale**
**→ rendono persone, imprese e comunità capaci di lavorare, investire, adottare tecnologia e assorbire disruption.**

# Politica economica: dall’emergenza alla riduzione strutturale della vulnerabilità

Proteggere famiglie e imprese può essere necessario. Ma la resilienza si costruisce quando la spesa riduce il costo del prossimo shock.

### Gestire l’emergenza

Trasferimenti e sostegni mirati attenuano il costo immediato. Le misure generalizzate di soppressione dei prezzi energetici sono però costose e spesso regressive. Il FMI ne stima un costo globale di circa 0,5% del PIL nel 2026.

### Ridurre la vulnerabilità

Efficienza, rinnovabili, reti, accumulo, trasporto pubblico e infrastrutture riducono strutturalmente la dipendenza. È questa la logica della flessibilità europea per la sicurezza energetica.

**€14,4 mld**

**Sicurezza energetica Italia · 2027–28**

≈0,3% PIL/anno · famiglie, imprese, rinnovabili, Energy Release, edifici pubblici, ferrovie

Criterio UE: la flessibilità finanzia misure che riducono strutturalmente la dipendenza fossile o rafforzano il sistema energetico; non il semplice calmieramento dei prezzi.

Fonti: UPB, Audizione sul DPFP 2026; FMI, Fiscal Monitor press briefing, 14 ottobre 2026. La flessibilità UE esclude interventi volti a calmierare i prezzi.

# La strategia robusta non massimizza il risultato nello scenario migliore

Cerca di mantenere l’impresa vitale e capace di investire in un ventaglio più ampio di scenari.

**OTTIMIZZAZIONE PER UN SOLO SCENARIO**

## Efficienza massima

- un fornitore
- poca liquidità
- leva più alta
- dipendenza da una sola tecnologia
- margini minimi di ridondanza

**ROBUSTEZZA IN PIÙ SCENARI**

## Più opzioni

- alternative operative
- buffer finanziari
- leva sostenibile
- competenze interne
- piani di continuità e scenari

**Un po’ di ridondanza può sembrare un costo nello scenario centrale. In realtà acquista tempo e capacità di scelta quando lo scenario cambia.**

CONCLUSIONE

# Dall’incertezza alla resilienza

La competitività non è più soltanto costo, produttività e qualità. È anche capacità di assorbire gli shock e continuare ad adattarsi.

**«Non possiamo sapere quale sarà il prossimo shock.**
**Possiamo però decidere quanto vulnerabili vogliamo essere quando arriverà.»**

| | | |
|---|---|---|
| Quello che sappiamo | → | **misuriamolo** |
| A ciò che sappiamo di non sapere | → | **prepariamoci** |
| Per ciò che ancora non possiamo conoscere | → | **costruiamo resilienza** |

**La resilienza è diventata una componente della competitività.**