



MedOr  
Italian  
Foundation



# MONITORAGGIO LATAM

Argentina • Venezuela • Bolivia

Settembre 2026

# 1 ANALISI

## VENEZUELA: PETROLIO, TUTELA STATUNITENSE E DEFICIT DI LEGITTIMITÀ



Il Venezuela può tornare a essere attraente prima di tornare a essere pienamente prevedibile. Nove mesi dopo la cattura di Nicolás Maduro da parte delle forze statunitensi, il 3 gennaio 2026, Delcy Rodríguez governa come Presidente ad interim alla guida di un apparato chavista che conserva il controllo dello Stato, ma ha perso una parte significativa della propria autonomia strategica. L'economia e il settore petrolifero avanzano più rapidamente della politica: esiste un governo funzionante, ma non ancora una legittimità elettorale rinnovata.

## 1. Una transizione controllata dall'alto

Non vi sono state elezioni, né una negoziazione politica interna, né un collasso istituzionale. Esponenti storici dell'apparato chavista gestiscono l'apertura mentre Washington condiziona i principali assi strategici.

Rodríguez consolida progressivamente il proprio potere attraverso una serie di riassetti. Il 18 marzo ha sostituito Vladimir Padrino López alla guida del Ministero della Difesa con Gustavo González López, già direttore del SEBIN e figura legata al nucleo storico del chavismo. Padrino è stato successivamente trasferito a un altro dicastero. Diosdado Cabello resta alla guida del Ministero dell'Interno e conserva una propria capacità di mobilitazione e controllo politico, introducendo un ulteriore elemento di imprevedibilità negli equilibri interni.

La coesione della FANB, le Forze Armate Nazionali Bolivariane, poggia più su un equilibrio tra fazioni e lealtà consolidate che su una catena di comando completamente rinnovata. Tale equilibrio rappresenta uno dei principali fattori da monitorare nei prossimi mesi.

L'opposizione, dal canto suo, è passata da una strategia concentrata esclusivamente sul riconoscimento dei risultati del 2024 alla negoziazione di un possibile percorso elettorale. Washington sostiene il dialogo con alcuni settori dell'opposizione, mentre María Corina Machado resta fuori dal nucleo principale del negoziato. Il problema centrale rimane invariato: non esiste ancora una data certa per le elezioni né un meccanismo pienamente condiviso per rinnovare la legittimità del potere.

L'incontro tra Donald Trump e Delcy Rodríguez del 22 settembre a New York ha confermato questa situazione. Il confronto politico di alto livello ha riguardato elezioni, debito ed energia, ma non ha prodotto un calendario elettorale concreto. Rodríguez è rientrata in Venezuela senza una data certa per il voto e senza nuovi accordi commerciali conclusi.

## 2. Petrolio: l'accordo NABEP

Il 31 agosto la Casa Bianca ha annunciato un accordo di portata eccezionale in base al quale le autorità venezuelane ad interim hanno attribuito a North American Blue Energy Partners (NABEP) concessioni della durata di 100 anni su 17 giacimenti petroliferi, che comprendono circa 65 miliardi di barili di riserve accertate.

Washington non possiede formalmente il sottosuolo venezuelano, ma partecipa a quasi tutti i livelli rilevanti del nuovo assetto.

Secondo la Casa Bianca, l'Office of Strategic Capital del Dipartimento della Difesa statunitense ha ricevuto una partecipazione del 35% nella società controllante di NABEP. Il Dipartimento di Stato ha ottenuto il diritto di acquistare al costo di produzione il 20% di tutto il petrolio prodotto dai giacimenti attuali e futuri gestiti dalla società, oltre a un diritto di prelazione sul restante 80%. Il Governo statunitense dispone inoltre di un potere di veto sulle nomine del consiglio di amministrazione, la cui maggioranza deve essere composta da cittadini statunitensi.

Si tratta di qualcosa di qualitativamente diverso da una semplice apertura commerciale: una partecipazione diretta dello Stato statunitense al capitale, alla governance e alla commercializzazione di una società petrolifera che opera su una quota molto rilevante delle riserve venezuelane.

Le cifre di investimento annunciate, fino a 100 miliardi di dollari, devono essere considerate obiettivi programmatici e non capitale già effettivamente investito.

Il riorientamento energetico è già visibile nei flussi commerciali. A settembre le esportazioni petrolifere venezuelane sono diminuite di quasi il 9%, attestandosi intorno a 1,08 milioni di barili al giorno, mentre le spedizioni verso gli Stati Uniti sono aumentate da 553.000 a 629.000 barili al giorno. Nello stesso periodo, le esportazioni verso l'Europa sono scese a circa 86.000 barili al giorno.

La dimensione geopolitica dell'accordo è quindi importante quanto quella economica.

### **3. La fragilità giuridica delle concessioni**

Il rischio più concreto del nuovo assetto è di natura giuridica.

La riforma del quadro normativo sugli idrocarburi approvata nel gennaio 2026 ha ampliato lo spazio per la partecipazione privata, pur mantenendo un ruolo centrale dello Stato nel settore.

La durata effettiva e la compatibilità giuridica di concessioni di così lungo periodo come quelle annunciate per NABEP costituiscono tuttavia uno degli aspetti più sensibili del nuovo modello, soprattutto alla luce della differenza tra l'orizzonte centennale annunciato da Washington e i termini contrattuali che potrebbero essere applicati nell'ordinamento venezuelano.

Esiste inoltre una tensione potenziale tra l'architettura contrattuale promossa dagli Stati Uniti e il quadro costituzionale venezuelano, che attribuisce allo Stato un ruolo centrale nella gestione delle risorse naturali e dell'attività petrolifera.

Un futuro governo eletto o una diversa composizione del Tribunal Supremo de Justicia (TSJ) potrebbero quindi sottoporre l'assetto NABEP a una revisione giuridica o politica. In tale scenario, la tutela effettiva dell'investitore dipenderebbe non soltanto dal diritto venezuelano, ma anche dal peso politico di Washington e dai meccanismi contrattuali di risoluzione delle controversie.

Va inoltre precisato che, dal 27 agosto 2026, OFAC ha eliminato per diverse licenze il precedente obbligo di assoggettare necessariamente i contratti al diritto statunitense. Per alcune operazioni autorizzate rimane invece l'obbligo di prevedere che i procedimenti di risoluzione delle controversie si svolgano negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Francia o a Singapore.

L'eccezionalità del nuovo assetto risiede quindi nella coesistenza di diritto venezuelano, supervisione statunitense e meccanismi contrattuali transnazionali.

#### **4. L'esposizione europea esistente: Cardón IV**

Per un investitore italiano, la prima domanda riguarda la sorte degli asset europei già presenti nel Paese.

Eni opera il giacimento Perla, nella licenza Cardón IV, attraverso una società partecipata pariteticamente da Eni e Repsol, ciascuna con il 50%. Perla è il maggiore giacimento offshore di gas scoperto in America Latina e rappresenta una quota significativa del consumo nazionale venezuelano. Eni indica che il campo copre circa il 35% del consumo complessivo di gas del Paese.

La produzione si colloca intorno a 580 milioni di piedi cubi al giorno e le due società puntano ad aumentarla progressivamente. Il Sustainability Agreement sottoscritto da Cardón IV prevede la prosecuzione e il rilancio della produzione, l'aumento dei volumi destinati al mercato interno e la definizione delle condizioni per future esportazioni aggiuntive di gas.

La posizione europea è utile, ma fragile: poggia su accordi conclusi durante una fase politica ancora priva di una legittimità elettorale rinnovata.

A suo favore, il gas non è ancora soggetto a un'architettura equivalente a quella di NABEP. Ciò preserva per l'Europa uno spazio potenzialmente maggiore rispetto al petrolio.

L'esperienza di Chevron dimostra inoltre che un operatore straniero può continuare a lavorare nel nuovo contesto quando dispone di un sostegno politico e regolatorio esplicito. Nel settembre 2026, le esportazioni di Chevron dalle proprie joint venture con PDVSA si sono mantenute intorno a 283.000 barili al giorno.

Allo stesso tempo, tale esperienza conferma che l'accesso al mercato venezuelano dipende sempre più da decisioni politiche e regolatorie adottate a Washington.

#### **5. Sanzioni: apertura tramite licenze, non revoca del regime sanzionatorio**

Il Governo venezuelano e PDVSA restano soggetti al regime delle sanzioni. L'apertura non equivale a una revoca generale, ma avviene attraverso un articolato sistema di licenze generali dell'OFAC che autorizzano specifiche attività petrolifere, finanziarie, minerarie, di telecomunicazione e di investimento a determinate condizioni.

Il quadro continua a evolversi rapidamente. Tra agosto e settembre 2026 OFAC ha modificato o aggiornato numerose autorizzazioni riguardanti Venezuela, tra cui le licenze generali 46E, 48D, 49B, 50C, 51D e 52C.

Le autorizzazioni rimangono revocabili e lasciano a Washington un ampio margine di discrezionalità regolatoria.

Tre limiti sono particolarmente rilevanti per un operatore europeo:

- l'ambito preciso della licenza applicabile;
- le restrizioni che continuano a gravare su determinate operazioni con PDVSA e con altri soggetti sanzionati;
- il trattamento restrittivo di specifiche controparti legate a Russia, Iran, Cuba o Cina.

Banche, compagnie assicurative e imprese devono pertanto verificare, operazione per operazione, la licenza applicabile, le controparti coinvolte, lo strumento giuridico abilitante e gli obblighi di compliance.

La conseguenza strategica è chiara: il Venezuela si sta aprendo, ma la porta d'ingresso rimane in larga misura regolata da Washington.

## **6. FMI e debito: normalizzazione senza salvataggio**

Il Fondo Monetario Internazionale ha formalmente ripreso i rapporti con il Venezuela il 16 aprile 2026, dopo la sospensione avvenuta nel marzo 2019 per questioni relative al riconoscimento del Governo.

La normalizzazione istituzionale prosegue. Il Fondo sta valutando l'apertura di un ufficio nel Paese, ma all'inizio di ottobre il Governo venezuelano non aveva presentato alcuna richiesta formale per un programma finanziario o per assistenza economica.

Questo consente di distinguere chiaramente tra normalizzazione finanziaria e salvataggio economico.

A maggio è inoltre iniziato il processo di ristrutturazione del debito sovrano e delle obbligazioni di PDVSA. Le stime variano in funzione del perimetro delle passività considerate. Reuters valuta le passività complessive in oltre 150 miliardi di dollari, comprese circa 60 miliardi di obbligazioni in default.

Stime più ampie indicano un volume complessivo significativamente superiore quando vengono inclusi prestiti bilaterali, lodi arbitrali e altre passività.

La Cina sarà un attore importante nel processo, sia in quanto creditore sia per la relativa perdita di posizioni energetiche rispetto agli Stati Uniti.

Gli elementi disponibili non indicano una soluzione rapida. La ristrutturazione potrebbe protrarsi nel 2027, soprattutto in assenza di un programma formale del FMI che possa fungere da ancora esterna.

## **7. Scenari a 12 mesi**

Lo scenario di riferimento è quello di una transizione tutelata prolungata, con un calendario elettorale che potrebbe slittare al 2027 o oltre. Reuters ha rilevato che il rinnovo del sistema giudiziario ed elettorale e la complessità dei negoziati politici potrebbero ritardare le elezioni per oltre un anno.

## SCENARI POLITICO-ISTITUZIONALI A 12 MESI

Lettura sintetica degli scenari e principali caratteristiche

| Scenario                                               | Plausibilità relativa | Caratteristiche principali                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Transizione tutelata prolungata</b>                 | <b>ALTA</b>           | <ul style="list-style-type: none"><li>• Nessuna data elettorale certa.</li><li>• Negoziato politico lento e selettivo.</li><li>• Consolidamento del Governo ad interim.</li><li>• Aumento della produzione petrolifera e dei flussi verso gli Stati Uniti.</li><li>• Progressiva normalizzazione economica senza piena legittimazione politica.</li><li>• Ristrutturazione del debito protratta fino al 2027.</li></ul> |
| <b>Transizione negoziata con calendario elettorale</b> | <b>MEDIA</b>          | <ul style="list-style-type: none"><li>• Accordo su una data elettorale verificabile.</li><li>• Rinnovo del CNE e del TSJ.</li><li>• Ampliamento della partecipazione dell'opposizione, con eventuale inclusione di María Corina Machado o del suo spazio politico.</li><li>• Definizione di garanzie istituzionali.</li><li>• Washington svolge un ruolo di garante e facilitatore della transizione.</li></ul>         |
| <b>Frattura interna del blocco di potere</b>           | <b>BASSA</b>          | <ul style="list-style-type: none"><li>• Crescente conflitto tra Rodríguez, Cabello e altri centri di potere.</li><li>• Tensioni nella FANB e negli apparati di sicurezza.</li><li>• Mobilitazione dei colectivos.</li><li>• Rallentamento o blocco della transizione.</li><li>• Irrigidimento della posizione statunitense.</li><li>• Aumento del rischio di instabilità istituzionale.</li></ul>                       |

Indicatori da monitorare: definizione della data elettorale e rinnovo del CNE; effettivo rinnovo del TSJ; cambiamenti nella FANB ed evoluzione del potere di Cabello; pubblicazione integrale del contratto NABEP e durata effettiva delle concessioni; produzione reale rispetto alle proiezioni; proposta formale ai creditori; posizione della Cina; nuove licenze OFAC applicabili alle imprese non statunitensi.

### 8. Implicazioni per gli investimenti europei

Washington è contemporaneamente azionista indiretto, acquirente con diritti preferenziali, titolare di poteri di veto, supervisore finanziario e regolatore dell'accesso al mercato attraverso il sistema delle licenze.

Per l'Europa sarà difficile competere in condizioni equivalenti nel settore petrolifero.

Il margine potenziale appare maggiore:

- nel gas, in particolare attorno a Cardón IV;
- nelle infrastrutture elettriche;
- nell'ingegneria e nei servizi;
- nei trasporti e nella logistica;

- nei servizi bancari e assicurativi;
- nella ristrutturazione del debito;
- nella ricostruzione istituzionale.

Prima di qualsiasi operazione, un investitore europeo dovrebbe verificare almeno quattro elementi: lo strumento giuridico venezuelano che autorizza l'operazione, la licenza OFAC applicabile, la giurisdizione e il meccanismo di risoluzione delle controversie concordati e l'esposizione del contratto a una possibile futura revisione da parte di un governo eletto.

Il punto centrale è che il rischio non consiste soltanto nell'entrare in Venezuela, ma nel determinare all'interno di quale architettura giuridica e geopolitica si effettua l'investimento.

## CONCLUSIONE

La cattura di Nicolás Maduro ha determinato un cambio di regime di fatto, ma non una transizione democratica compiuta.

La stabilità attuale poggia su tre pilastri: la capacità di Delcy Rodríguez di mantenere coesa la struttura statale, il sostegno strategico di Washington e un progressivo miglioramento dell'economia.

Nessuno di questi elementi può tuttavia sostituire indefinitamente una legittimità elettorale rinnovata.

L'incontro tra Trump e Rodríguez del 22 settembre lo ha mostrato chiaramente: ha avuto un elevato valore politico e simbolico, ma non ha prodotto una data certa per le elezioni né una piena normalizzazione istituzionale.

Parallelamente, il petrolio sta configurando un nuovo ordine. Gli Stati Uniti non operano più soltanto come potenza diplomatica o come autorità sanzionatoria: secondo l'accordo annunciato dalla Casa Bianca, partecipano al capitale, alla governance, alla commercializzazione e alla supervisione di una parte rilevante del nuovo assetto energetico venezuelano.

La variabile critica non sarà soltanto la quantità di petrolio che tornerà sul mercato, ma se la normalizzazione economica riuscirà a produrre una legittimità politica sufficiente prima che l'assenza di un mandato elettorale rinnovato apra la strada a una revisione dei contratti sottoscritti durante la transizione.

Per l'Europa, e per l'Italia in particolare, la seconda questione sarà altrettanto importante: se riuscirà a preservare uno spazio economico autonomo — soprattutto nel gas, nelle infrastrutture, nei servizi e nella ricostruzione finanziaria — all'interno di un settore sempre più strutturato attorno a Washington.

# ARGENTINA: LA STABILIZZAZIONE SI SCONTRA CON IL SUO LIMITE SOCIALE E PRODUTTIVO



L'Argentina chiude settembre 2026 con un'economia molto più stabile rispetto a due anni fa, ma con segnali evidenti di esaurimento della ripresa interna. Il programma di Javier Milei ha ridotto drasticamente l'inflazione, ristabilito l'equilibrio dei conti pubblici e migliorato la posizione esterna, ma i dati recenti indicano che la seconda fase dell'aggiustamento sarà più complessa della prima.

La contraddizione comincia a diventare strutturale: l'Argentina oggi è più stabile, ma non necessariamente più dinamica. La sfida dei prossimi mesi sarà trasformare la stabilizzazione in investimenti, occupazione e crescita prima che il deterioramento dei redditi eroda il sostegno politico necessario a mantenere il programma.

## 1. Il successo della prima fase

La stabilizzazione non è soltanto narrativa. Dalla fine del 2023, l'Argentina è passata da un'inflazione a tre cifre a tassi annui vicini al 30%, con l'1,7% mensile ad agosto. Ha consolidato due anni consecutivi di avanzo primario ed eliminato buona parte dei controlli valutari, regolatori e commerciali accumulati nel corso degli anni. A maggio il FMI ha riconosciuto progressi significativi in materia di stabilizzazione, riforme strutturali e ricostituzione delle riserve, pur avvertendo che le vulnerabilità esterne restavano elevate.

Questo cambiamento ha ridotto la percezione di rischio sistemico. L'Argentina torna a essere considerata un'economia in via di normalizzazione e non un caso di crisi ricorrente. Secondo il FMI, sono già stati approvati progetti per oltre 45 miliardi di dollari nell'ambito del Regime di Incentivi per i Grandi Investimenti (RIGI).

Tuttavia, i benefici più rapidi della stabilizzazione sono stati probabilmente già acquisiti. Ridurre l'inflazione da livelli estremi produce effetti immediati sulle aspettative e sul potere d'acquisto; passare a una crescita sostenuta richiede invece qualcosa di più difficile: credito, investimenti privati, produttività, riserve, occupazione formale e recupero del salario reale.

## 2. Un'economia a due velocità

A luglio l'indicatore mensile dell'attività economica (EMAE) è sceso dell'1,4% su base annua e del 2,9% su base mensile destagionalizzata, una contrazione superiore alle attese. L'attività si è attestata al livello più basso da marzo 2025 e accumula un calo del 4,1% rispetto a dicembre. Otto dei quindici settori hanno registrato flessioni: il commercio è sceso del 5,1% su base annua e l'industria manifatturiera del 4,6%. Con questo dato entra per la prima volta nel dibattito il rischio di una recessione tecnica, qualora si registrino due trimestri consecutivi di contrazione destagionalizzata; molto dipenderà dall'andamento del terzo trimestre.

La divergenza settoriale è il dato chiave. Settore minerario, idrocarburi, pesca e settore agro-esportatore mantengono dinamismo, mentre l'economia legata ai consumi interni resta debole. La crescita annua di circa il 2% del secondo trimestre si è basata su questi settori esportatori e non si sta traducendo in una ripresa generalizzata.

Dietro questa dinamica vi è un cambiamento strutturale: il baricentro dell'economia si sposta verso settori ad alta intensità di risorse naturali, come Vaca Muerta, litio, rame e agroindustria. Ciò può risolvere il problema storico del vincolo esterno, per cui ogni ciclo di crescita si concludeva con una scarsità di dollari. Ma può anche generare un'economia duale, con stabilità esterna senza un miglioramento omogeneo dell'occupazione e dei redditi.

Di conseguenza, il rischio argentino non può più essere analizzato come un rischio macroeconomico generale: ogni settore presenta un'esposizione diversa.

## 3. Il limite sociale

L'INDEC ha comunicato che nel primo semestre del 2026 la povertà ha raggiunto il 32,3% della popolazione, rispetto al 28,2% del semestre precedente, e che la povertà estrema è salita al 7,5%. L'aumento interrompe tre periodi consecutivi di calo. Il dato va tuttavia ridimensionato: rispetto al primo semestre del 2025 (31,6%) la differenza è di 0,7 punti, non statisticamente significativa, e la povertà resta molto al di sotto dei picchi del 2024.

Ciò che conta è il meccanismo. Nel semestre i redditi familiari sono cresciuti dell'11,5%, mentre il paniere di base totale è aumentato del 19,6%. Il beneficio sociale derivante dalla

disinflazione sembra aver raggiunto il suo tetto: per continuare a ridurre la povertà servono ora occupazione e reddito reale.

Su questo fronte i segnali sono deboli. La disoccupazione è salita al 7,9% nel secondo trimestre, rispetto al 7,6% di un anno prima; l'occupazione privata formale è in calo da oltre un anno e il recupero dei redditi si è arrestato, soprattutto nelle fasce a reddito più basso. L'indebitamento a breve termine per gli acquisti di base e la maggiore domanda di assistenza non configurano una crisi sociale sistemica, ma segnano un cambiamento rispetto all'ottimismo del 2025.

Ciò modifica il rischio politico. Non è corretto dedurne un esito elettorale, ma la continuità del programma dipenderà sempre meno dalla memoria dell'iperinflazione e sempre più dalla percezione quotidiana di occupazione e consumi.

#### **4. Solido sul piano fiscale, ma con minori margini sociali**

Il governo non mostra alcuna intenzione di modificare il nucleo della propria strategia e ha respinto l'ipotesi di ampliare sussidi o spesa pubblica a fini elettorali. Il bilancio 2027, presentato al Congresso il 15 settembre, prevede una crescita del 4%, un'inflazione del 18% e un avanzo commerciale superiore a 15 miliardi di dollari. Per il 2026 stima una crescita del 3% e un'inflazione del 29%; dopo il dato di luglio, l'obiettivo di crescita appare impegnativo.

Il bilancio è anche una dichiarazione politica: l'ancoraggio fiscale non sarà abbandonato per stimolare l'economia prima delle elezioni del 2027. Il vantaggio è la credibilità; lo svantaggio, la rigidità. Se l'attività continuerà a indebolirsi, il governo disporrà di un margine minore per utilizzare strumenti fiscali anticiclici senza mettere in discussione il suo principale risultato.

Per le imprese, ciò riduce il rischio di un ritorno a disavanzi monetizzati, ma implica che la ripresa dei consumi dovrà provenire dal mercato del lavoro e dagli investimenti privati, non da uno stimolo fiscale.

#### **5. Fronte esterno: in miglioramento, ma le riserve restano la variabile sensibile**

Nel secondo trimestre l'Argentina ha registrato un saldo delle partite correnti positivo per 2,21 miliardi di dollari, a fronte di un saldo negativo di 2,45 miliardi un anno prima e di 2,41 miliardi nel primo trimestre. L'espansione energetica e mineraria consente di generare valuta estera con una struttura più diversificata rispetto ai cicli precedenti.

Le riserve, tuttavia, restano il punto debole. A maggio il FMI stimava riserve nette ancora negative, sebbene in miglioramento. La terza revisione del programma non si è conclusa a settembre: dopo la missione tecnica dal 21 al 29 settembre, il 1° ottobre il Fondo ha comunicato che i colloqui proseguiranno. Non è un segnale di rottura, ma dimostra che l'accumulo di riserve resta il fulcro del negoziato.

L'Argentina non affronta più un problema di insolvenza immediata, bensì di solidità esterna: mantenere l'accesso ai finanziamenti, ricostituire le riserve e sostenere il saldo delle partite correnti mentre l'economia torna a crescere.

## 6. Scenari economici a 12 mesi

Lo scenario di riferimento non implica un ritorno alla crisi, ma un'economia stabilizzata che cresce più lentamente e in modo più diseguale del previsto.

### SCENARI ECONOMICI A 12 MESI

Lettura sintetica degli scenari e principali caratteristiche

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>1</b> <b>Stabilità macroeconomica con crescita debole e concentrata</b><br/>(Scenario di riferimento)</p> <p>Plausibilità relativa ●●●●● <b>ALTA</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>• Inflazione sotto controllo.</li> <li>• Consumi, industria e occupazione in lenta ripresa.</li> <li>• Crescita concentrata nei settori energetico, minerario e agroindustriale.</li> <li>• Povertà ancora elevata.</li> <li>• Maggiore pressione politica per una parziale flessibilizzazione dell'aggiustamento.</li> </ul> | <p><b>2</b> <b>Ripresa graduale generalizzata</b></p> <p>Plausibilità relativa ●●●●● <b>MEDIA</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'inflazione continua a scendere.</li> <li>• Le riserve aumentano.</li> <li>• Gli investimenti approvati nell'ambito del RIGI iniziano a tradursi in nuova occupazione.</li> <li>• I consumi si recuperano a partire dal 2027.</li> <li>• La povertà torna su un percorso di riduzione.</li> </ul> | <p><b>3</b> <b>Tensione esterna e nuova contrazione</b></p> <p>Plausibilità relativa ●●●●● <b>BASSA</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>• Falliscono l'accumulo di riserve o la revisione del FMI, oppure si deteriorano le condizioni finanziarie o le esportazioni.</li> <li>• Maggiore pressione cambiaria.</li> <li>• Stretta monetaria.</li> <li>• Nuova contrazione dell'attività economica.</li> <li>• Aumento del rischio di instabilità economica e politica.</li> </ul> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Fonte: elaborazione su dati INDEC, FMI e Reuters. Ottobre 2026.

Indicatori da monitorare: EMAE di agosto (21 ottobre), come primo segnale sul rischio di recessione tecnica; inflazione mensile; occupazione privata registrata e salario reale; riserve nette della BCRA; conclusione della terza revisione del FMI; iter del bilancio 2027 al Congresso; volume degli investimenti RIGI; esportazioni energetiche e minerarie.

## 7. Implicazioni per l'Europa e l'Italia

L'Argentina offre oggi una combinazione poco comune nella regione: minore rischio macroeconomico strutturale, ma maggiore differenziazione settoriale. In energia e gas, infrastrutture legate a Vaca Muerta, settore minerario e servizi minerari, trasmissione elettrica, logistica e agroindustria, la stabilizzazione migliora sostanzialmente l'orizzonte di investimento. Nei settori dipendenti dai consumi interni, invece, l'evoluzione dipenderà da una ripresa dell'occupazione e dei salari non ancora consolidata.

L'Italia dispone di vantaggi specifici: la presenza storica delle sue imprese, i legami industriali e la complementarità in energia, macchinari, infrastrutture e servizi specializzati. La strategia deve però essere selettiva. L'attrattiva non risiede nel fatto che l'Argentina stia "meglio" rispetto al 2023, ma nel fatto che alcuni settori stanno entrando in un ciclo strutturale diverso, mentre altri restano soggetti a un aggiustamento prolungato.

## CONCLUSIONE

L'Argentina ha superato la fase più acuta della stabilizzazione, ma non ha ancora dimostrato di saper trasformare questo successo in una crescita inclusiva e diffusa. L'inflazione è scesa, il disavanzo non è più al centro della crisi e il saldo delle partite correnti è tornato positivo. Allo stesso tempo, la povertà è salita al 32,3%, la disoccupazione ha raggiunto il 7,9% e a luglio l'attività ha registrato il dato peggiore dell'anno.

La contraddizione centrale è chiara: la macroeconomia migliora più rapidamente dell'economia quotidiana. Questo sfasamento non invalida la stabilizzazione, ma ne cambia la natura. La prima fase dipendeva dalla riduzione dell'inflazione e del disavanzo; la seconda dipenderà dalla capacità di generare investimenti, occupazione formale, riserve e produttività senza abbandonare la disciplina di bilancio che ha permesso di stabilizzare il sistema.

La variabile critica non è più se l'Argentina possa evitare un'altra crisi immediata, ma se riuscirà a convertire la stabilità in crescita prima che il deterioramento sociale riduca il margine politico necessario per completare le riforme.

Per l'Europa e l'Italia, questa transizione apre opportunità rilevanti, ma richiede una lettura sempre più settoriale: l'Argentina torna a offrire condizioni di investimento più prevedibili, anche se la ripresa resta diseguale tra i settori e non si traduce ancora pienamente in occupazione e redditi.



# BOLIVIA: AGGIUSTAMENTO, CARBURANTI E CRISI ISTITUZIONALE



La Bolivia ha chiuso settembre 2026 ed è entrata in ottobre sotto una combinazione di pressioni che non possono più essere analizzate separatamente: la crisi economica, la riforma dei sussidi, la conflittualità sociale, lo stato di eccezione e l'arresto del Procuratore generale Roger Mariaca configurano una stessa sequenza di rischio per la governabilità.

Il Governo di Rodrigo Paz ha portato avanti decisioni politicamente rinviate per anni: accordo con il FMI, eliminazione del sussidio al diesel e ricostituzione delle riserve. Il costo è che tali riforme trasferiscono rapidamente l'aggiustamento sui prezzi, sui trasporti e sulla conflittualità sociale. La congiuntura è quindi definita da una duplice tensione: il Governo deve trasformare rapidamente l'economia senza perdere la capacità politica e istituzionale di gestire il costo di questa trasformazione.

## 1. Il FMI: dalla negoziazione all'attuazione

L'accordo tecnico del 29 luglio prevede un programma triennale da 1,9 miliardi di dollari nell'ambito dell'Extended Fund Facility, destinato a stabilizzare le riserve, ridurre le vulnerabilità fiscali e promuovere la crescita del settore privato. Il FMI stima che il programma possa mobilitare almeno altri 4 miliardi di dollari da parte di altri organismi internazionali.

L'Assemblea Legislativa ha approvato il finanziamento il 18 settembre con oltre due terzi dei voti al Senato. Il 2 ottobre, il Consiglio di Amministrazione del FMI ha approvato l'accordo e autorizzato un esborso immediato di 214 milioni di dollari.

Questo sostegno esterno rafforza la capacità finanziaria dello Stato, ma non elimina il problema politico. Nel corso di settembre è aumentata la resistenza di organizzazioni civiche, sindacali e imprenditoriali che collegano la scarsità di carburanti e la riduzione dei sussidi al programma di aggiustamento. Reuters ha segnalato riunioni di nove organizzazioni a Cochabamba, che hanno richiesto misure per attenuare l'aumento del costo della vita.

La questione non è se la Bolivia riesca a ottenere finanziamenti, ma se riesca a trasformarli in una stabilizzazione visibile prima che i costi dell'aggiustamento producano una convergenza sociale più ampia.

## **2. Il diesel: una riforma necessaria e politicamente sensibile**

Il 18 settembre il Governo ha eliminato il sussidio generalizzato al diesel, portandone il prezzo al livello internazionale di importazione. Paz ha giustificato la misura con un costo fiscale stimato in circa 2,6 miliardi di dollari e con il fatto che il differenziale di prezzo incentivava contrabbando e corruzione.

Il sussidio funzionava come un meccanismo indiretto di contenimento dei prezzi per trasporti, alimenti, agricoltura e settore minerario. La sua eliminazione trasferisce l'aggiustamento all'intera catena produttiva e produce un forte impatto distributivo nel breve periodo. Reuters ha già registrato segnali di preoccupazione tra i cittadini per il trasferimento del maggiore costo del carburante sui prezzi degli alimenti e dei trasporti.

La sostenibilità della misura dipenderà da tre fattori: la rapidità con cui verrà superata la scarsità di carburante, la capacità del Governo di compensare i settori più vulnerabili e l'andamento del prezzo internazionale del diesel, che introduce una nuova fonte di vulnerabilità esterna per l'economia boliviana.

## **3. Stato di eccezione: governabilità preventiva e costo istituzionale**

Il 17 settembre l'Assemblea ha prorogato di 90 giorni lo stato di eccezione adottato a giugno, dopo oltre 50 giorni di blocchi stradali che avevano provocato scarsità di alimenti, carburanti e medicinali.

Il Governo giustifica la misura come strumento preventivo contro nuovi blocchi. Il ministro Oviedo ha richiamato l'attenzione sulle perdite economiche che provocherebbe una nuova paralisi del Paese.

Lo strumento comporta tuttavia anche un costo istituzionale. Il 15 settembre gli insegnanti hanno manifestato a La Paz contro l'aumento dei prezzi nonostante lo stato di eccezione, denunciando che il Governo non aveva risolto i problemi strutturali legati ai carburanti e al costo della vita.

La variabile critica sarà la proporzionalità. Un impiego circoscritto alla protezione dei corridoi strategici può contribuire a preservare l'approvvigionamento e a ridurre il costo economico dei blocchi. Un utilizzo percepito come strumento generale di controllo politico potrebbe, al contrario, ampliare la base delle proteste.

#### **4. Il caso Mariaca: da questione settoriale a rischio per lo Stato**

Il 1° ottobre la Polizia ha arrestato il Procuratore generale Roger Mariaca all'aeroporto di Viru Viru, a Santa Cruz, insieme ad altre 13 persone, tra cui il procuratore dipartimentale Alberto Zeballos, nell'ambito di un'operazione condotta con il supporto della DEA.

Le autorità sostengono che l'indagine riguardi un'organizzazione criminale presumibilmente infiltrata nel Ministero Pubblico e collegata al narcotraffico. L'operazione è avvenuta dopo la diffusione di video del narcotrafficante uruguayano Sebastián Marset, il quale ha affermato di aver pagato 500.000 dollari per vivere "protetto" in Bolivia. La Polizia ha inoltre intercettato un'ambulanza uscita dal complesso residenziale in cui viveva Mariaca e ha rinvenuto denaro al suo interno.

Washington aveva precedentemente revocato il visto a Mariaca e lo aveva accusato di aver accettato tangenti per agevolare attività connesse al narcotraffico. Mariaca respinge le accuse e denuncia un'ingerenza politica. Dopo la sua uscita dall'incarico, Luis Montaña Morales ha assunto la funzione di Procuratore generale ad interim.

Il caso presenta quattro dimensioni. La prima è penale: le accuse sono gravi, ma devono ancora essere dimostrate in sede giudiziaria. La seconda è istituzionale: qualora una rete criminale avesse effettivamente infiltrato il Ministero Pubblico, la credibilità del sistema di perseguimento penale risulterebbe seriamente compromessa. La terza è politica: il caso apre una controversia sul rispetto del giusto processo, sull'autonomia istituzionale e su possibili interferenze. La quarta è internazionale: gli Stati Uniti avevano già revocato i visti a Mariaca e ad altri funzionari boliviani e hanno sostenuto pubblicamente la lotta alla corruzione.

La situazione apre un'opportunità — utilizzare la cooperazione internazionale per contrastare reti che lo Stato non è riuscito a smantellare — ma anche un rischio: che l'offensiva venga percepita come un'agenda eccessivamente dipendente da Washington o applicata in modo selettivo.

#### **5. Washington torna al centro e la convergenza sociale non è ancora consolidata**

Settembre conferma il ritorno degli Stati Uniti al centro della politica boliviana in due ambiti rimasti per anni relativamente separati: finanziamento e sicurezza.

Sul piano economico, il programma con il FMI apre un accesso potenziale a risorse della Banca Mondiale, della Banca Interamericana di Sviluppo e di altri organismi. In materia di sicurezza, Washington ha accresciuto il proprio ruolo attraverso sanzioni, revoche di visti e cooperazione antidroga.

Questo riavvicinamento può rafforzare la capacità boliviana di affrontare la scarsità di valuta estera e la criminalità organizzata, ma riattiva un tema storicamente sensibile. Il ricordo dell'intervento degli organismi internazionali durante gli anni Ottanta e Novanta rimane presente in alcuni settori sindacali e alimenta parte della resistenza al FMI.

La Bolivia possiede una consolidata tradizione di trasformazione delle rivendicazioni settoriali in crisi nazionali quando diverse organizzazioni riescono a coordinarsi. Oggi esistono segnali di malcontento tra trasportatori, insegnanti, settori civici e produttori, ma non vi è ancora una convergenza completa. Le motivazioni — ideologiche, legate al diesel o alla scarsità di dollari — non coincidono pienamente.

Questa frammentazione costituisce, per il momento, un vantaggio per il Governo. Il rischio emerge qualora un evento catalizzatore — un ulteriore aumento del costo della vita, una repressione ad alto impatto pubblico o una nuova rivelazione istituzionale — riesca a unificare queste rivendicazioni all'interno di un'unica cornice interpretativa. Il precedente degli oltre 50 giorni di blocchi a giugno dimostra che la capacità di interruzione dell'attività economica esiste.

6. Tre scenari di governabilità a 12 mesi

SCENARI DI GOVERNABILITÀ A 12 MESI

Lettura sintetica degli scenari e principali caratteristiche

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <div><div>1</div><div>Aggiustamento gestito con conflittualità contenuta</div></div> <div><div>Plausibilità relativa</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>ALTA</div></div> <div></div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Il programma con il FMI contribuisce a ricostituire le riserve internazionali.</li><li>L'approvvigionamento di carburante si normalizza gradualmente.</li><li>Il nuovo prezzo del diesel si mantiene con misure di compensazione sociale.</li><li>Le proteste proseguono ma senza una convergenza nazionale.</li><li>Le indagini, incluso il caso Mariaca, procedono senza provocare una rottura istituzionale.</li></ul></div> | <div><div>2</div><div>Convergenza sociale e blocco delle riforme</div></div> <div><div>Plausibilità relativa</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>MEDIA</div></div> <div></div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>L'aumento del costo del carburante e del costo della vita unifica trasportatori, sindacati e settori civici.</li><li>Riaprono blocchi stradali prolungati con impatto sull'approvvigionamento e sull'attività economica.</li><li>Cresce il costo politico dello stato di eccezione.</li><li>Il governo rallenta o rinegozia parte del programma di riforme.</li><li>Aumenta la pressione sociale e politica.</li></ul></div> | <div><div>3</div><div>Crisi istituzionale e di governabilità</div></div> <div><div>Plausibilità relativa</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>BASSA</div></div> <div></div> <div><ul style="list-style-type: none"><li>Il caso Mariaca si estende ad altre autorità e al sistema giudiziario.</li><li>Emergono conflitti tra Esecutivo, Procura e potere giudiziario.</li><li>La crisi economica si somma a dispute istituzionali e deriva in una crisi di autorità.</li><li>Maggiore instabilità politica e sociale.</li><li>Aumento dell'ingerenza di attori esterni nel dibattito politico interno.</li></ul></div> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Fonte: FMI, Reuters y AFP.

Aggiustamento gestito con conflittualità contenuta - Plausibilità: Alta

Il FMI contribuisce alla ricostituzione delle riserve; l'approvvigionamento si normalizza gradualmente; il nuovo prezzo del diesel viene mantenuto con misure di compensazione; le proteste continuano senza convergenza nazionale; le indagini avanzano senza provocare una rottura istituzionale.

### **Convergenza sociale e blocco delle riforme - Plausibilità: Media**

L'impatto del costo dei carburanti e del costo della vita aggrega trasportatori, sindacati e settori civici; ricompaiono blocchi prolungati; aumenta il costo politico dello stato di eccezione; il Governo rallenta o rinegozia parte delle riforme.

### **Crisi istituzionale e di governabilità - Plausibilità: Bassa**

Il caso Mariaca si estende ad altre autorità; emergono conflitti tra Esecutivo, Procura e sistema giudiziario; la crisi economica si combina con dispute istituzionali e si trasforma in una crisi di autorità.

Indicatori da monitorare: prezzo e approvvigionamento del diesel; inflazione di alimenti e trasporti; esborsi del FMI; riserve internazionali; numero e durata dei blocchi; ampliamento del caso Mariaca; nuove iniziative statunitensi nei confronti di autorità boliviane.

### **CONCLUSIONE**

La Bolivia entra in una fase decisiva.

Settembre ha prodotto due decisioni strutturali: l'approvazione legislativa del programma con il FMI e l'eliminazione del sussidio al diesel. Il 2 ottobre, l'approvazione dell'accordo da parte del Fondo e il primo esborso hanno trasformato quel programma in una realtà finanziaria.

La stabilizzazione economica coincide tuttavia con una persistente conflittualità sociale e con una crisi istituzionale che ha assunto una nuova dimensione dopo l'arresto del Procuratore generale.

La contraddizione centrale è chiara: lo Stato cerca di recuperare capacità economica mentre deve contemporaneamente dimostrare capacità politica, giudiziaria e istituzionale. Se il finanziamento esterno contribuirà a migliorare le riserve e l'approvvigionamento e se il costo iniziale dell'aggiustamento potrà essere assorbito gradualmente, il Governo potrà consolidare una traiettoria di stabilizzazione.

Se, al contrario, l'aumento dei prezzi, i blocchi e la crisi istituzionale inizieranno a convergere, il problema cesserà di essere esclusivamente economico.

La variabile critica sarà quindi se la Bolivia riuscirà a trasformare l'aggiustamento in una nuova base di governabilità prima che i costi sociali e l'erosione istituzionale convergano in una coalizione di opposizione più ampia.



## BRASILE 2026: IL BALLOTTAGGIO PARTE DA UNA MAPPA ELETTORALE MODIFICATA

Il primo turno presidenziale del 4 ottobre ha prodotto un risultato più favorevole a Flávio Bolsonaro di quanto anticipato dalla maggior parte dei principali sondaggi pre-elettorali. Con il 99,27% delle sezioni totalizzate, Flávio ha ottenuto il 47,17% dei voti validi, contro il 45,00% di Lula: uno scarto di 2,17 punti percentuali, pari a circa 2,57 milioni di voti.

I principali candidati esclusi sono rimasti molto distanti: Augusto Cury ha ottenuto il 2,90%, Renan Santos il 2,25% e Ronaldo Caiado circa il 2,19%. Nel complesso, gli altri candidati raccolgono circa il 7,8% dei voti validi; le schede bianche hanno raggiunto l'1,84% e le nulle il 2,93%.

Il risultato conferma il ballottaggio del 25 ottobre, ma modifica il quadro precedente. Le rilevazioni degli ultimi giorni descrivevano una competizione molto equilibrata e, in diversi casi, collocavano Lula leggermente avanti: AtlasIntel/Bloomberg indicava una sostanziale parità, Datafolha un lieve vantaggio per Lula, Quaest una piccola prevalenza di Flávio e CNT/MDA un vantaggio più ampio per il Presidente. Lo scrutinio ha invertito la direzione indicata da una parte significativa di queste rilevazioni. Ciò non invalida i sondaggi sul ballottaggio, ma impone di ricalibrarne l'interpretazione: l'elettorato reale si è mostrato leggermente più favorevole a Flávio di quello modellizzato da diversi istituti.

Anche l'evoluzione dello scrutinio è significativa. Flávio ha iniziato il conteggio sopra il 50%, perché alcune aree a lui più favorevoli hanno trasmesso i risultati più rapidamente; con l'arrivo dei voti del Nord-Est e delle zone in cui Lula ottiene risultati migliori, lo scarto si è ridotto fino a poco più di due punti.

Questa dinamica conferma una geografia elettorale fortemente polarizzata, ma aggiunge una dimensione: la distanza tra grandi centri urbani e piccoli comuni. Le prime analisi municipali indicano che Lula ha perso molto più terreno rispetto al 2022 nelle località piccole e nei poli agroindustriali (circa 6,7 punti nei comuni con meno di 10.000 elettori) che nelle città con oltre 200.000 elettori (circa 1,5 punti) e nelle capitali (meno di un punto). Il ballottaggio non si giocherà quindi solo lungo la tradizionale linea Nord-Est contro Sud/Centro-Ovest, ma anche lungo una divisione metropoli-interno, legata a strutture produttive, religiose, culturali ed educative diverse.

Flávio entra nel ballottaggio con un vantaggio reale ma limitato; Lula deve recuperare terreno senza perdere la forza relativa che conserva nei grandi centri urbani e nel Nord-Est.

## Dove si decide il 25 ottobre

Il bacino di elettori potenzialmente mobili è relativamente ridotto, ma sufficiente a modificare il risultato. Gli altri candidati raccolgono circa il 7,8% dei voti validi, oltre nove milioni di elettori, a fronte di un vantaggio di Flávio di circa 2,57 milioni di voti. Il comportamento di questi elettori può essere decisivo, ma il trasferimento non sarà automatico.

**Scenario 1** - Trasferimento più favorevole a Flávio. Se il 55% dei voti degli altri candidati andasse a Flávio, il 25% a Lula e il 20% si disperdesse in astensione, scheda bianca o nulla, il risultato meccanico tra i due finalisti sarebbe di circa 52,3% contro 47,7%, con uno scarto di circa 4,6 punti. La logica è che una parte rilevante di questi elettori proviene da aree liberali, conservatrici o di centrodestra e potrebbe mostrare maggiore affinità con Flávio. È un'ipotesi da verificare con i primi sondaggi successivi al primo turno e con le prese di posizione dei candidati esclusi.

**Scenario 2** - Trasferimento equilibrato. Con il 40% a ciascun finalista e il 20% di dispersione, il risultato sarebbe di circa 51,1% contro 48,9%: lo scarto del primo turno si conserva quasi integralmente e l'esito dipende soprattutto dalla capacità di ciascuno di mantenere la propria base.

Si tratta di simulazioni condizionali, non di previsioni: mostrano che il vantaggio del primo turno può mantenersi o ampliarsi senza grandi spostamenti dell'elettorato. Se invece Lula ottenesse una quota nettamente superiore tra gli elettori degli altri candidati (circa 50% contro 30% per Flávio), lo scarto scenderebbe a circa 716.000 voti, e la partecipazione diventerebbe la variabile decisiva. L'astensione, intorno a un quinto dell'elettorato al primo turno, è una riserva molto più ampia del voto dei candidati esclusi. Per entrambe le campagne la sfida è duplice: conquistare elettori esterni senza demobilizzare la propria base.

Un altro asse determinante sarà il voto evangelico. I sondaggi precedenti mostravano un vantaggio significativo di Flávio tra gli evangelici, mentre Lula manteneva una posizione migliore tra i cattolici. Le chiese evangeliche operano anche come reti territoriali di informazione, fiducia e mobilitazione, e questo pesa oltre l'identità ideologica. L'universo evangelico, tuttavia, non è omogeneo, e non si può presumere un trasferimento automatico.

Sul piano geografico, São Paulo e Minas Gerais concentreranno gran parte della competizione marginale: São Paulo per il suo peso numerico (anche piccole variazioni valgono centinaia di migliaia di voti), Minas per dimensioni e comportamento relativamente competitivo, che può funzionare da indicatore di movimenti nazionali. Rio de Janeiro, il Distretto Federale, il Sud e parte del Centro-Ovest sono più favorevoli al bolsonarismo; il Nord-Est resta il principale bastione di Lula. Più che conquistare Stati interi, la sfida sarà ridurre o ampliare i margini all'interno di questi territori: una competizione di densità del voto, trasferimento e mobilitazione.

MATRICE DEGLI SCENARI PER IL SECONDO TURNO

| Escenario                                         | Transferimento del voto de terzi | Dispersione verso scheda bianca/nulla o astensione                                      | Mobilitazione aggiuntiva            | Risultato meccanico tra voti validi | Lettura                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 Trasferimento più favorevole a Flávio           | 55% Flávio / 25% Lula            |  20%   | Nessun cambiamento rilevante        | Flávio 52,3% / Lula 47,7%           | Il vantaggio iniziale si amplia se i candidati minori trasferiscono più voti verso la destra.                                                                                              |
| 2 Trasferimento equilibrato                       | 40% Flávio / 40% Lula            |  20%   | Nessun cambiamento rilevante        | Flávio 51,1% / Lula 48,9%           | Se entrambi intercettano in misura uguale il voto dei terzi, il distacco del primo turno si conserva quasi integralmente.                                                                  |
| 3 Trasferimento più favorevole a Lula             | 30% Flávio / 50% Lula            |  20%   | Nessun cambiamento rilevante        | Flávio 50,3% / Lula 49,7%           | Un trasferimento chiaramente favorevole a Lula quasi annulla il vantaggio del primo turno, ma da solo non lo ribalta.                                                                      |
| 4 Alta mobilitazione dei terzi                    | 35% Flávio / 35% Lula            |  30% | Nessun cambiamento rilevante        | Flávio 51,1% / Lula 48,9%           | Una forte dispersione del voto dei terzi verso astensione o scheda bianca/nulla blocca il trasferimento e preserva il vantaggio iniziale.                                                  |
| 5 Trasferimento favorevole a Lula + mobilitazione | 30% Flávio / 50% Lula            |  20% | Lula incorpora nuovi elettori netti | Scenario aperto                     | Con questo trasferimento, il divario residuo scende a circa <b>716.000 voti</b> ; una mobilitazione aggiuntiva relativamente contenuta potrebbe rendere il ballottaggio molto competitivo. |

## Le variabili critiche fino al 25 ottobre

Tra il 5 e il 25 ottobre saranno cinque le variabili da monitorare:

Trasferimento dei candidati esclusi. Le dichiarazioni di Cury, Caiado, Renan Santos e degli altri dirigenti daranno segnali utili, ma gli endorsement non garantiscono un trasferimento completo degli elettorati.

Partecipazione. Una variazione di due o tre punti nell'astensione, se territorialmente concentrata, può pesare quanto la redistribuzione dei voti dei candidati esclusi.

Voto evangelico. La capacità di Flávio di conservare il proprio vantaggio e quella di Lula di ridurlo.

São Paulo e Minas Gerais. I primi sondaggi statali successivi al 4 ottobre diranno se il divario territoriale si mantiene o cambia.

Campagna negativa e crisi istituzionale. Sicurezza, economia, rapporti con gli Stati Uniti, Banco Master e STF possono modificare preferenze marginali in una competizione ristretta.

Anche la composizione definitiva di Camera e Senato sarà rilevante, sia per la capacità negoziale del prossimo Presidente sia per l'agenda economica e istituzionale.

## CONCLUSIONE

Il primo turno ha modificato la lettura precedente delle elezioni brasiliane. Flávio Bolsonaro ha concluso davanti a Lula con una performance superiore a quella anticipata da una parte significativa dei sondaggi. Uno scarto di poco superiore ai due punti, tuttavia, non rende il ballottaggio un'elezione già definita: si parte da una struttura fortemente competitiva, con il 7,8% dei voti destinato ad altri candidati, un'astensione vicina a un quinto dell'elettorato e due blocchi politici altamente mobilitati.

La variabile centrale non sarà solo chi riceverà l'appoggio formale dei candidati eliminati, ma chi riuscirà a trasformarlo in voti effettivi e a modificare la partecipazione. Il risultato del 4 ottobre impone inoltre cautela con le simulazioni precedenti al primo turno: i primi sondaggi successivi al voto reale avranno maggiore valore informativo, perché potranno ricalibrare i propri campioni sul comportamento osservato.

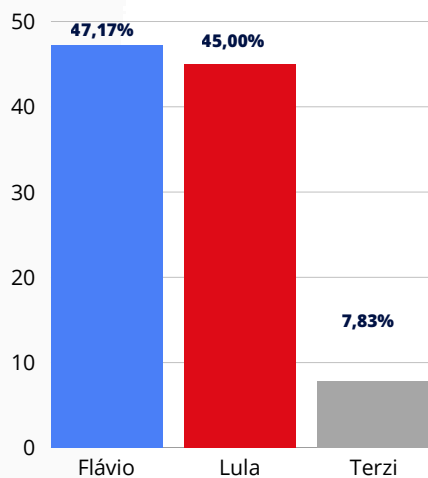
La lettura prospettica resta condizionale. Se i trasferimenti saranno equilibrati, il vantaggio iniziale di Flávio tenderà a conservarsi; se il voto degli altri candidati si orienterà maggiormente verso di lui, lo scarto potrà ampliarsi; se Lula otterrà un trasferimento differenziale e riuscirà a mobilitare una quota maggiore degli astenuti, la distanza potrà ridursi in misura significativa. Nei due scenari simulati Flávio mantiene il vantaggio derivante dal primo turno, ma l'esito del 25 ottobre dipenderà dalla capacità dei due candidati di ampliare la propria coalizione elettorale senza perdere la rispettiva base.

# Brasile 2026 – Ballottaggio: i due scenari più probabili

Simulazione meccanica sui voti validi  
a partire dal risultato del primo turno  
(TSE 99,27%)



**1° turno (base)**  
% su tutti i voti validi

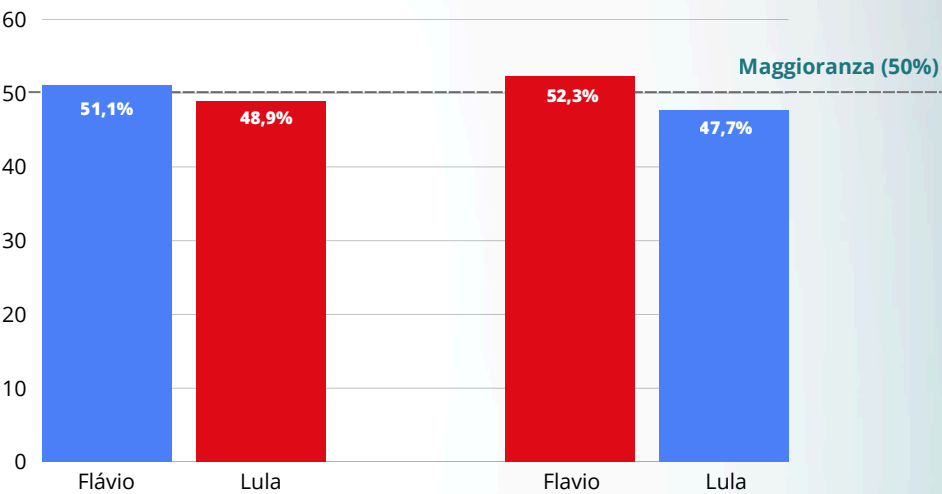


**Scarto: 2,2 punti**

### Come leggere il grafico

- La base include i terzi (7,83%).
- Il 2° turno si calcola solo tra due.
- Flávio ‘sale’ per il riparto, non perché guadagna nuovi voti.
- È una matrice condizionale, non una previsione.

**2° turno (simulato)**  
% tra i due candidati



**Scenario 2**  
Trasferimento equilibrato

**Scarto: 2,2 punti**

### Scenario 2 - Equilibrato

- Voti dei terzi: 40% Flávio / 40% Lula
- Fuga verso scheda bianca/nulla/astension e: 20%
- Preserva quasi integralmente lo scarto del 1° turno.

**Scenario 1**  
Trasferimento più favorevole a Flávio

**Scarto: 4,6 punti**

### Scenario 1 - Favorevole a Flávio

- Voti dei terzi: 55% Flávio / 25% Lula
- Fuga verso scheda bianca/nulla/astension e: 20%
- Amplia il vantaggio iniziale di Flávio.

Fonte: elaborazione propria su base TSE (99,27% scrutinato) e matrice di scenari di ballottaggio. Ottobre 2026.



**ANALISTA COORDINATORE**

Hugo San Martin Arzabe

**ANALISTI COLLABORATORI**

John Medina

Jaime Bravo

Armando Vargas

**DESIGN E IMPAGINAZIONE**

Mayra Peñaloza Juárez



MedOr  
Italian  
Foundation