



Scenari macroeconomici in tempi di tensioni geopolitiche e conflitti

Giovanni Foresti
Research Department

Torino, 13 luglio 2026

Scenario 2026 condizionato dal conflitto in Iran

- Dalla Guerra nel Golfo Persico, **conseguenze macroeconomiche significative, ma non** tali da portare l'economia mondiale in **recessione**; un blocco prolungato dello Stretto avrebbe potuto invece avere effetti recessivi.
- Attraverso lo Stretto transitano **un quinto delle forniture mondiali di petrolio e gas liquefatto** e rilevanti flussi di **intermedi chimici, elio, fertilizzanti, plastiche in forma primaria, alluminio**.
- Ben visibili il **balzo dei prezzi delle commodity** (non solo energetiche) e le **tensioni lungo le catene di fornitura**.
- La **fase di normalizzazione** sarà **graduale**: ci vorrà **tempo per riparare le infrastrutture energetiche danneggiate** e rimettere in funzione gli impianti; nei prossimi **2-3 anni** ci sarà domanda aggiuntiva di greggio e carburanti **per ripristinare le scorte**, scese su livelli vicini ai minimi; ci potrà essere l'eventualità di dover **sminare quel tratto di mare; dal momento dello sblocco di Hormuz** le navi avranno bisogno di **2-3 settimane per raggiungere le destinazioni asiatiche** e **3-5 settimane per quelle europee**.

Previsioni sulla crescita del PIL per area geografica

Crescita del PIL (var. %)

	2023	2024	2025	2026f	2027f
Stati Uniti	2,9	2,8	2,1	2,3	2,4
Area Euro	0,5	0,9	1,5	0,5	1,2
Area euro ex Irlanda	0,7	0,9	1,1	0,9	1,1
Germania	-0,7	-0,5	0,4	0,6	1,2
Francia	1,9	1,4	0,9	0,6	0,9
Italia	1,0	0,6	0,7	0,5	0,8
Spagna	2,5	3,5	2,8	2,3	1,7
OPEC	2,9	3,0	3,3	-0,9	7,4
Europa orientale	4,1	4,2	1,1	1,1	1,4
America Latina	1,9	2,3	3,1	2,2	2,3
Giappone	0,7	-0,2	1,1	0,6	0,8
Cina	5,4	4,9	5,0	4,5	4,4
India	8,9	6,7	7,7	6,4	6,8
Mondo	3,4	3,3	3,4	3,0	3,2

Nota: aggregato PPP in dollari costanti per l'OPEC, l'Europa orientale, l'America Latina e il mondo.

Variazione del PIL a prezzi costanti in valuta locale negli altri casi.

Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo – Research Department

Quali differenze rispetto allo shock energetico del 2022?

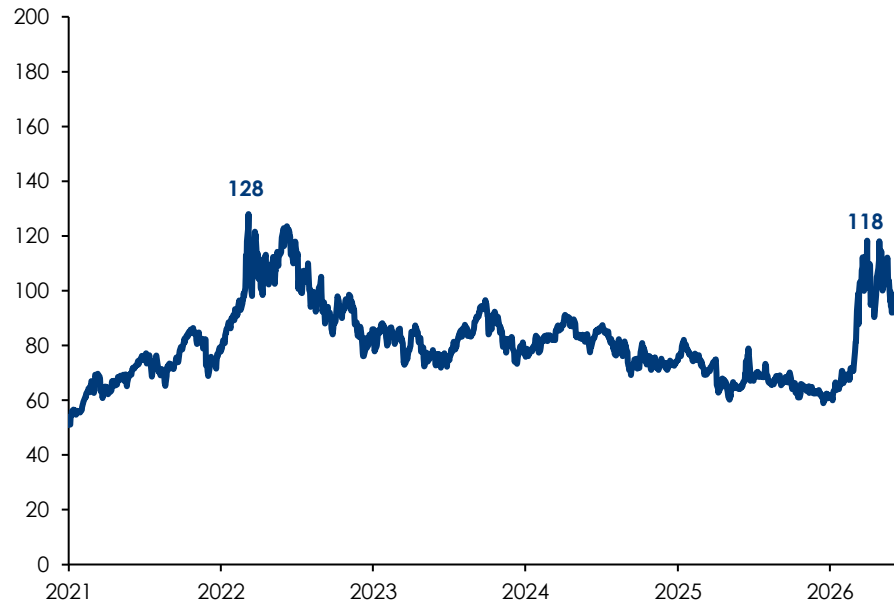
TTF gas naturale (eur/MWh): l'impatto sui prezzi del gas è ancora limitato rispetto al 2021-22



ISP Fcsts 3Q26 4Q26 1Q27 2Q27 3Q27 4Q27 2026 2027 2028 2029 2030

BASLINE 45.0 48.0 46.0 31.0 27.0 25.0 44.7 32.3 23.0 19.0 18.0

Brent (\$/barile): l'impatto sul prezzo del petrolio si avvicina a quanto osservato nel 2021-22



ISP Fcsts 3Q26 4Q26 1Q27 2Q27 3Q27 4Q27 2026 2027 2028 2029 2030

BASLINE 88.0 78.0 70.0 67.0 65.0 65.0 85.5 66.8 66.0 67.0 68.0

Il balzo di diesel e cherosene

4

Brent, benzina, jet fuel e diesel a confronto (1 gennaio 2021=100)

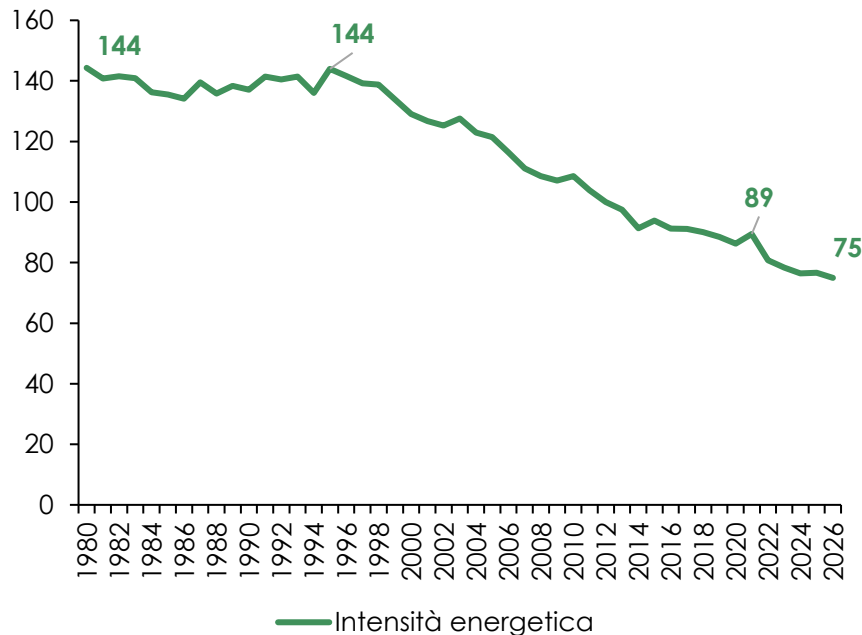


Nota: Brent – CO1; Gasoline 10ppm 95 Ron FOB MED – FSPGM1 index; JET CIF NEW – FSWJM1 index; ULSD 10ppm CIF MED – FSEUM1 index. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Italia: quanto è vulnerabile agli shock energetici?

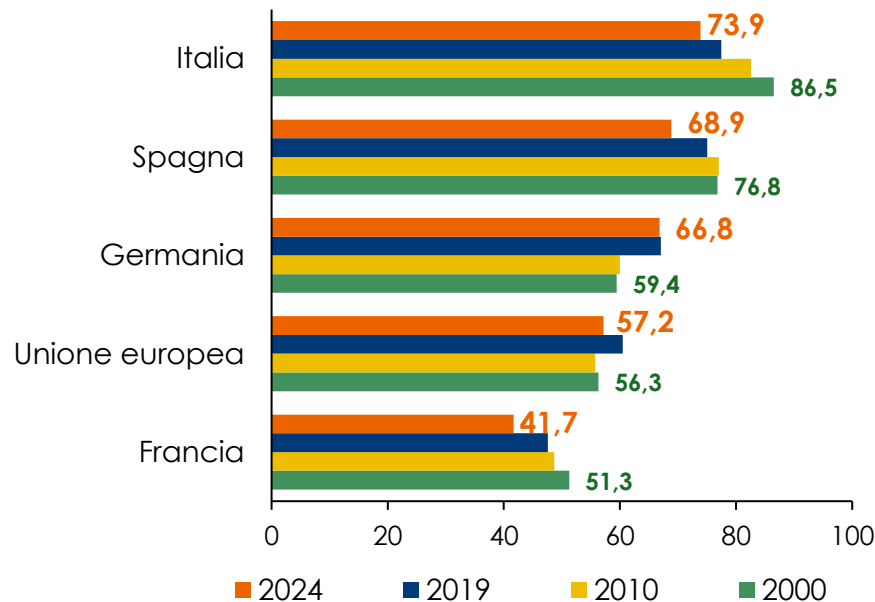
L'ancora elevata dipendenza energetica condiziona i prezzi pagati dalle imprese italiane per l'energia elettrica che se si allineassero a quelli medi europei libererebbero risorse per innalzare i salari di oltre il 6% (stime Banca d'Italia).

Intensità energetica per unità di PIL



Indice di dipendenza energetica

(importazioni nette di energia in % del fabbisogno energetico)



Nota: mtoe per milione di PIL. Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo su dati di Oxford Economics

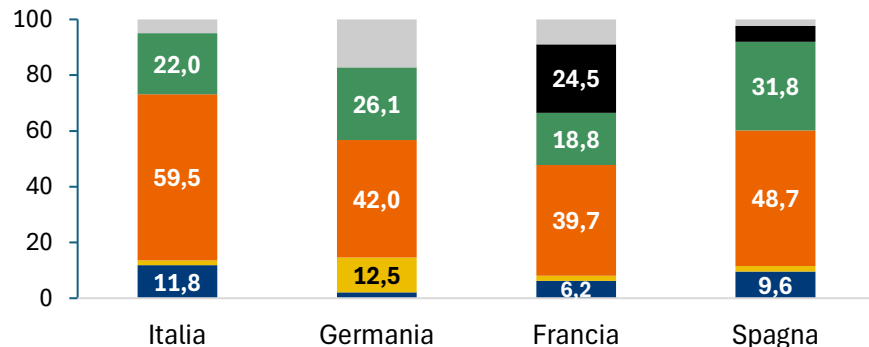
Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Uno sguardo al diverso mix energetico

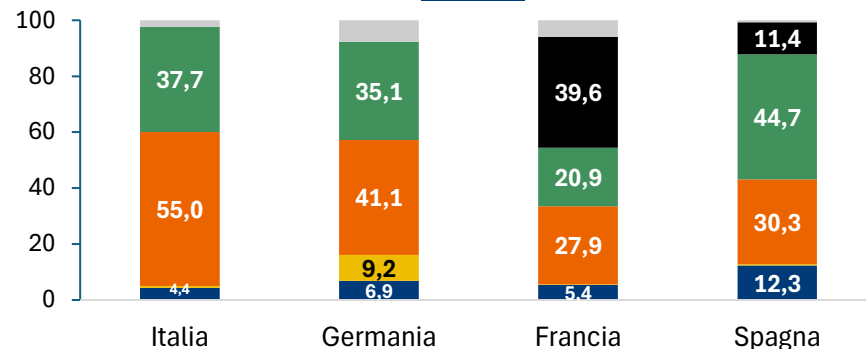
6

Consumo di energia per fonte (%)

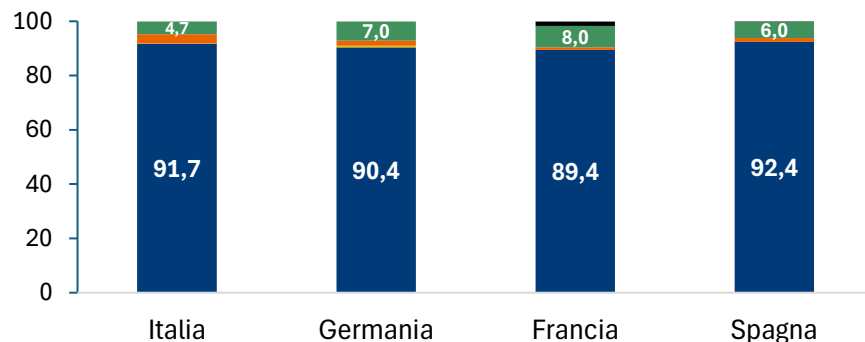
Manifattura



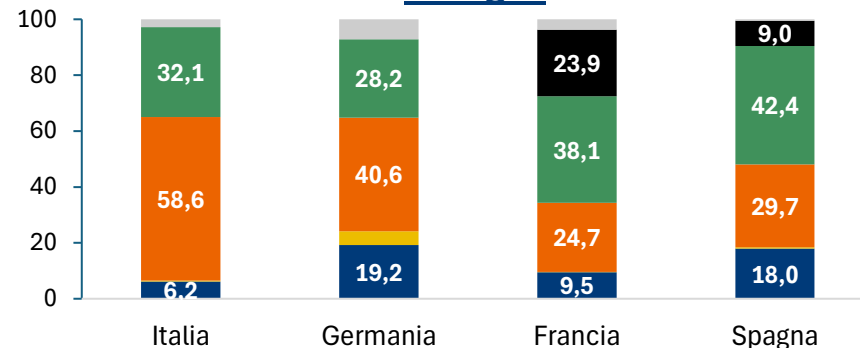
Servizi



Trasporti



Famiglie



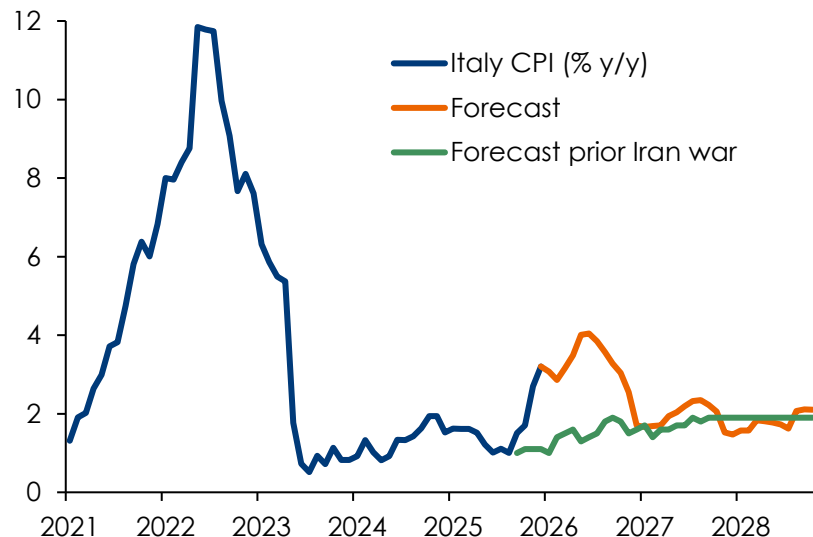
■ Oil & petroleum prod. ■ Solid fossil fuels ■ Natural gas ■ Renewables ■ Nuclear heat ■ Others

Nota: stime realizzate tenendo conto delle fonti primarie utilizzate nella produzione di energia elettrica. I quattro ambiti di consumo rappresentano in Italia il 96% del totale. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat Energy Balances

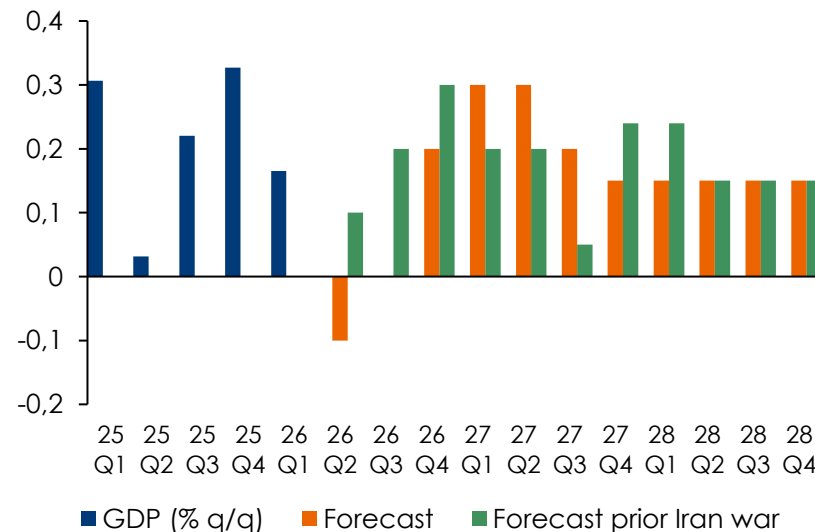
Italia: revisioni al rialzo per inflazione, al ribasso per il PIL

7

Abbiamo rivisto al 3% circa la nostra previsione di inflazione sul 2026 prima di un ritorno verso una media del 2,3% nel 2027



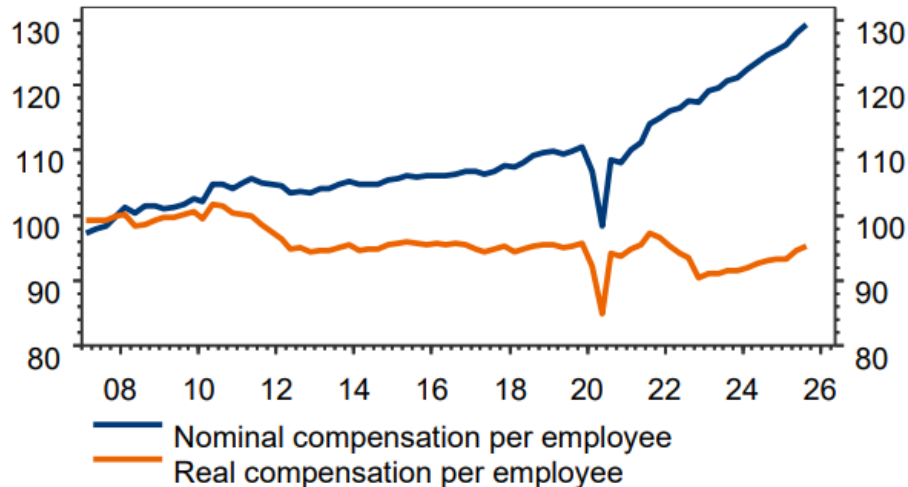
Lo shock energetico potrebbe sottrarre circa 4 decimi alla crescita del PIL nel 2026. L'impatto dovrebbe però risultare temporaneo



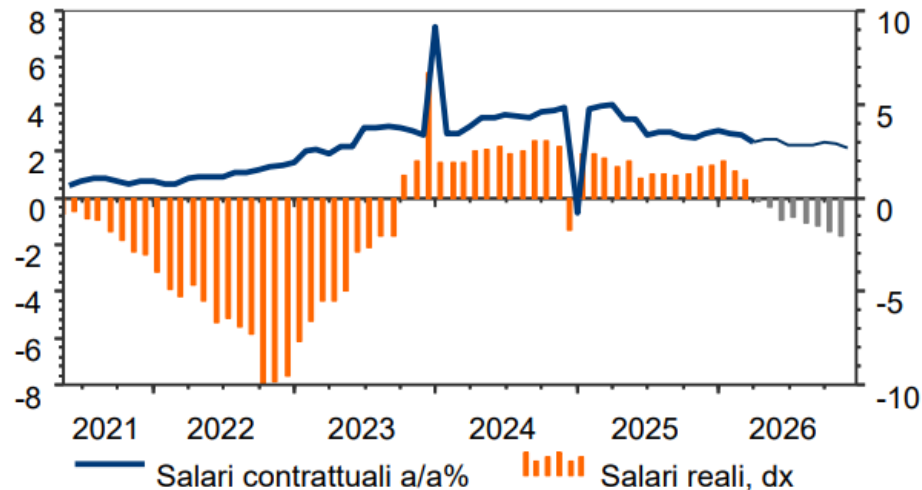
Salari reali: dopo il recupero (parziale) degli ultimi anni, atteso un nuovo calo nel corso del 2026

8

Le retribuzioni nominali sono cresciute significativamente negli ultimi anni (a differenza di quelle al netto dell'inflazione)



Nei prossimi mesi, la salita dell'inflazione dovrebbe causare un calo dei salari reali, ma di entità inferiore a quello visto nel 2022-23

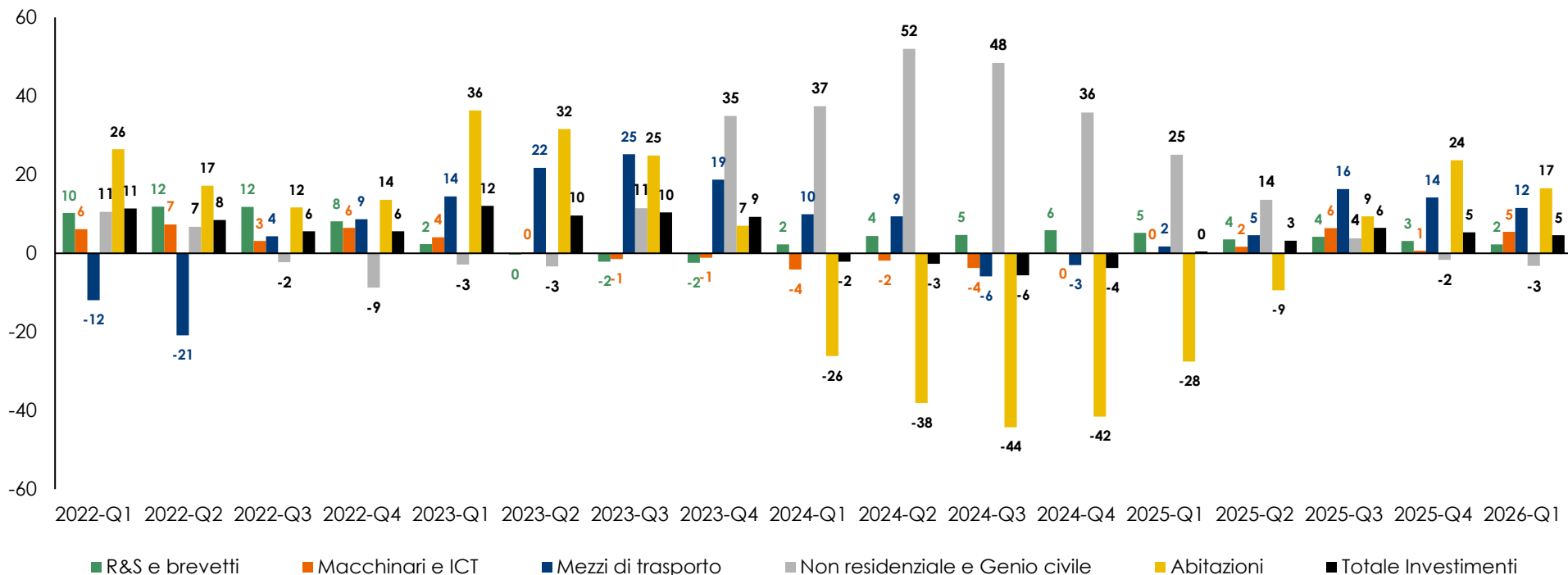


A inizio 2026 lieve crescita degli investimenti

9

Evoluzione degli investimenti in macchinari, mezzi di trasporto e immateriali

(var. % tendenziali, elaborazioni su dati destagionalizzati, a prezzi concatenati al 2020)



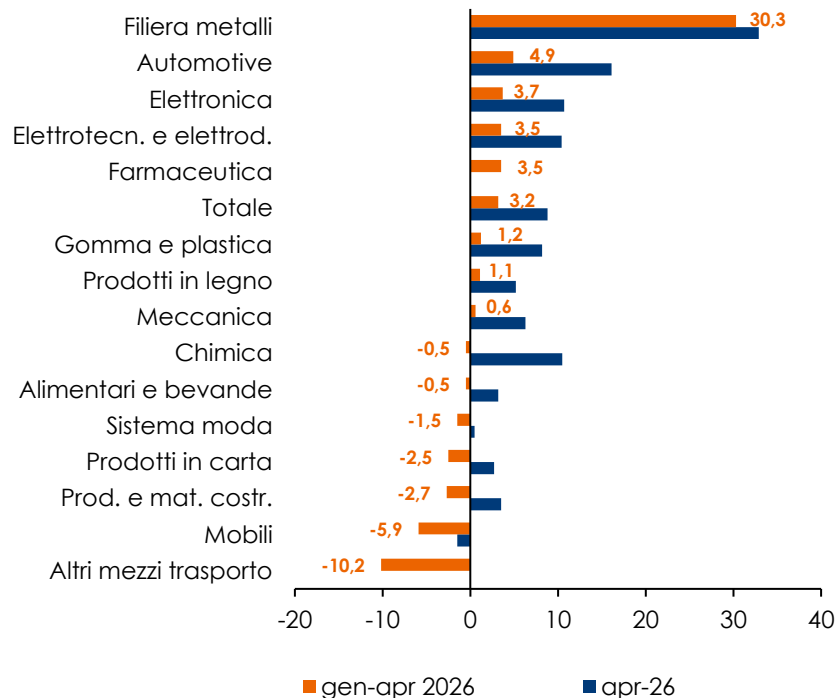
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Export in aumento, ma con andamenti a più velocità

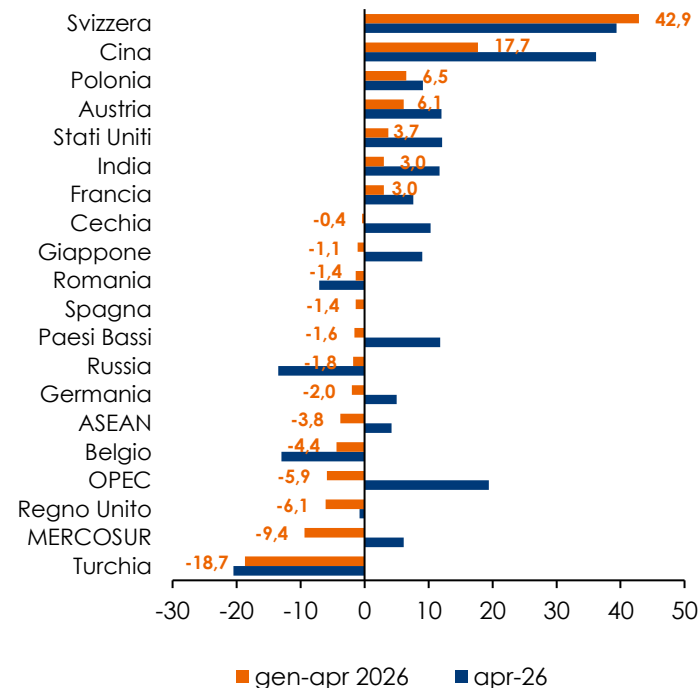
Evoluzione delle esportazioni italiane nel primo quadrimestre del 2026

(variazione % tendenziale su dati a prezzi correnti)

Per settore



Per mercato



Nota: al netto dei flussi della filiera dei metalli e di oreficeria verso la Svizzera, la variazione % dell'export italiano sarebbe stata pari al 6,7% ad aprile e al +0,8% nel primo quadrimestre. La variazione % verso la Svizzera al netto di questi flussi sarebbe stata pari al -4% e al -8,1% rispettivamente. A maggio l'export italiano verso l'extra UE27 ha continuato a crescere: +6,3% tendenziale. In evidenza i risultati ottenuti in Africa settentrionale (+26,7%), Cina (+24,1%), MERCOSUR (+21,3%). E' poi proseguita la crescita dei flussi verso l'India (+6,3%).

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Quali comparti potrebbero trarre vantaggi dal conflitto?

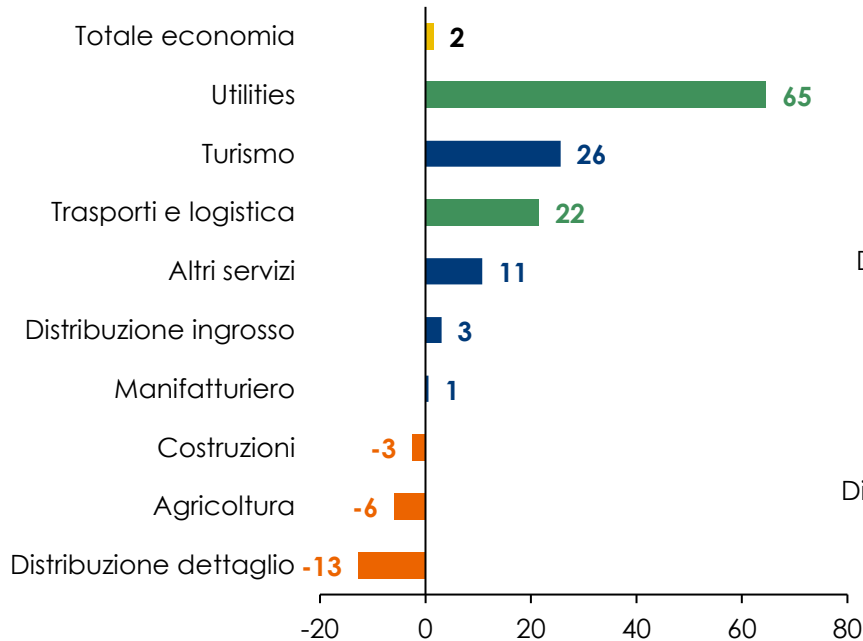


Le previsioni settoriali per fatturato e marginalità nel 2026

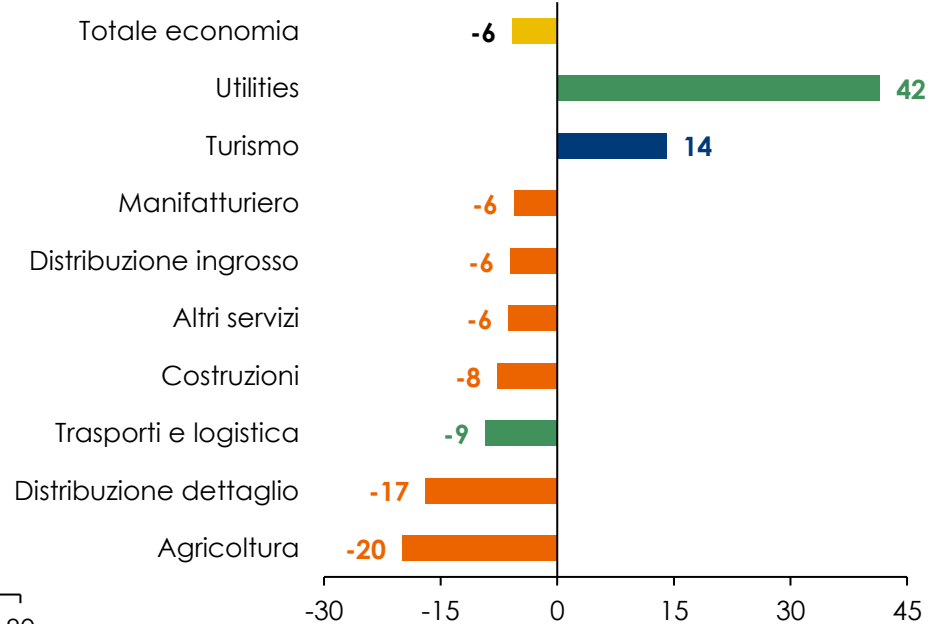
Evoluzione attesa di fatturato ed EBITDA margin nel 2026

(saldo di risposte «aumento» e «calo» in % totale rispondenti)

Fatturato



EBITDA margin

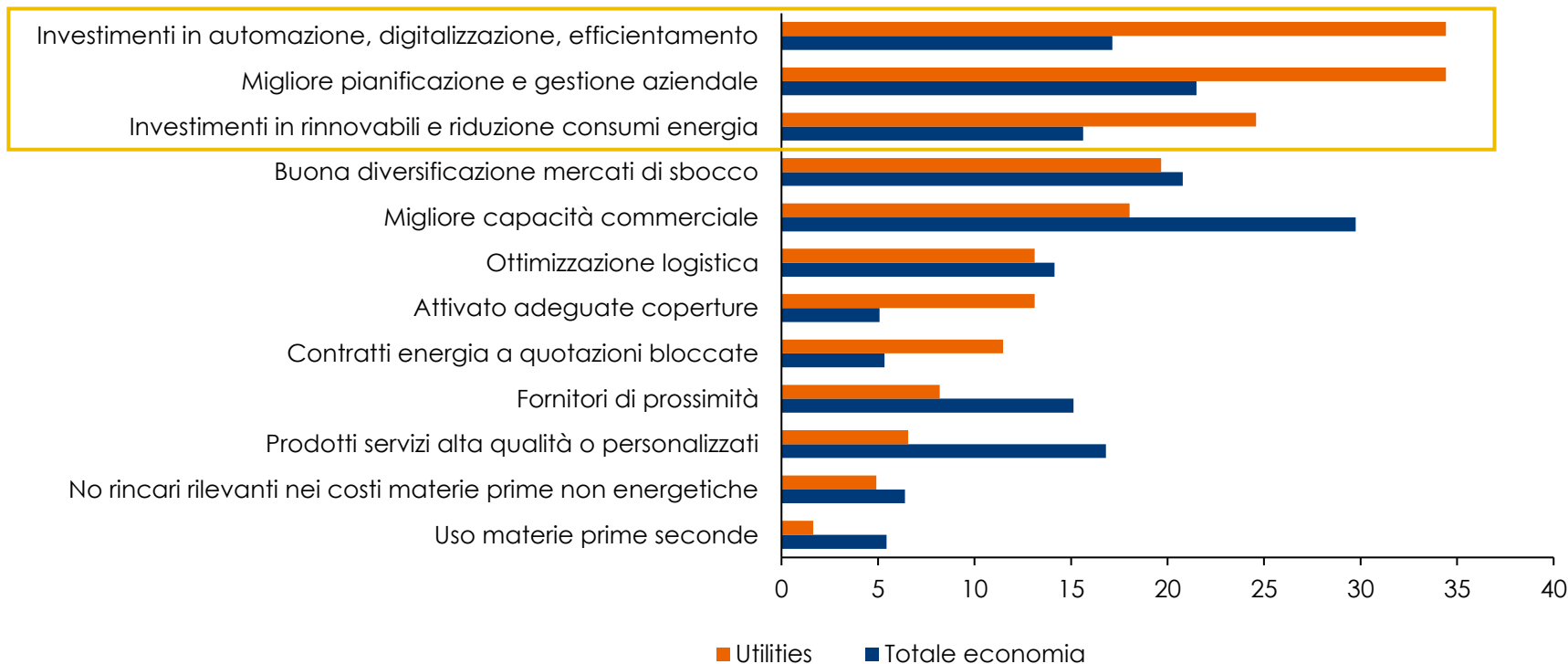


Altri servizi: servizi professionali, servizi alla persona, ICT. Fonte: anticipazioni 24ª indagine interna Intesa Sanpaolo su filiali imprese, gestori aziende retail e filiali Agribusiness (Banca dei Territori), GRM e Network Italia (IMI CIB), giugno-luglio 2026

Cosa spiega le attese di aumento della marginalità?

Evoluzione attesa di fatturato ed EBITDA margin nel 2026

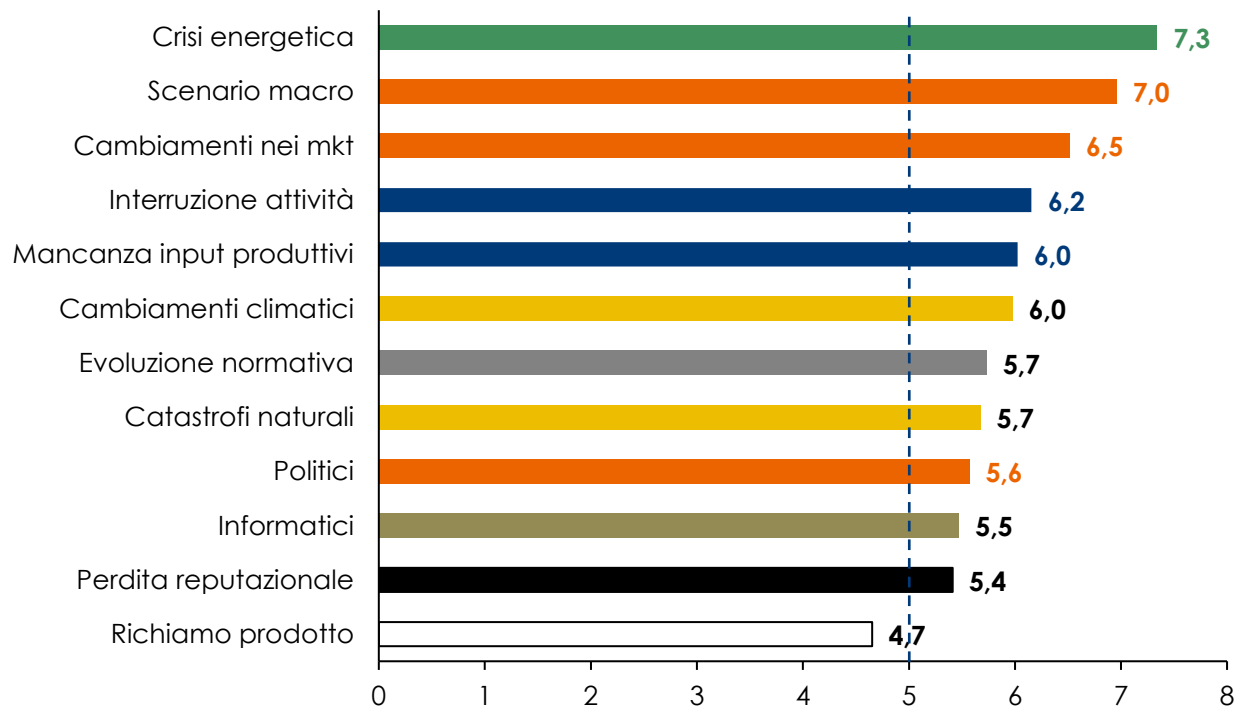
(in % rispondenti che hanno indicato stabilità o aumento della marginalità unitaria)



Una pluralità di rischi da gestire

Indica la rilevanza dei seguenti rischi per le tue imprese clienti

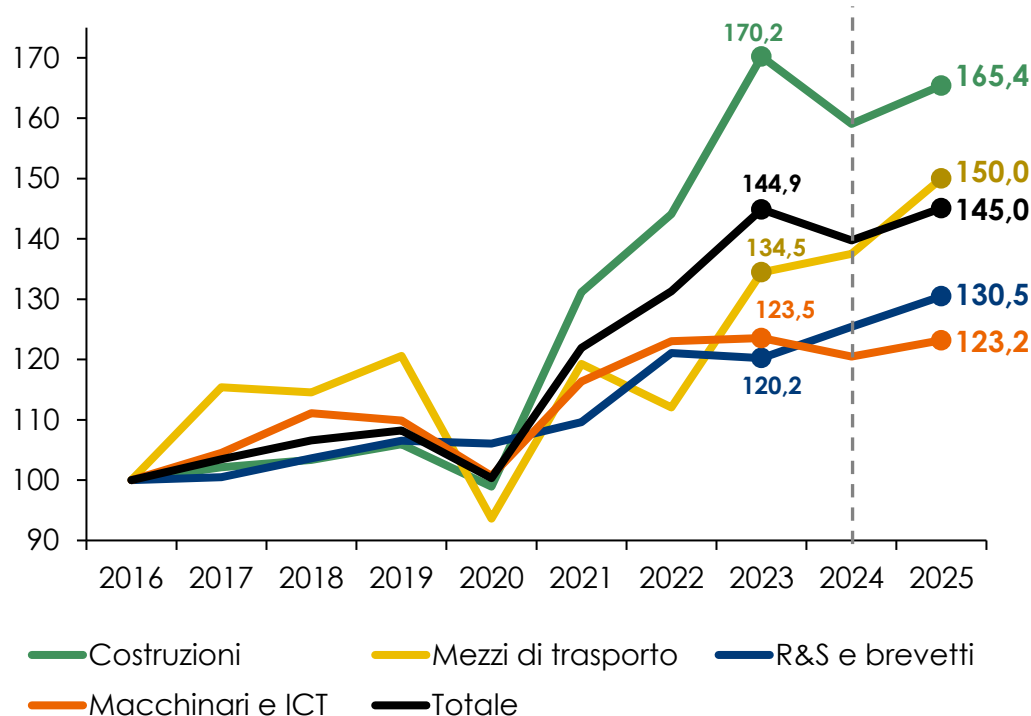
(da 0 – minima rilevanza - a 10 – massima rilevanza- ; al netto «non so»)



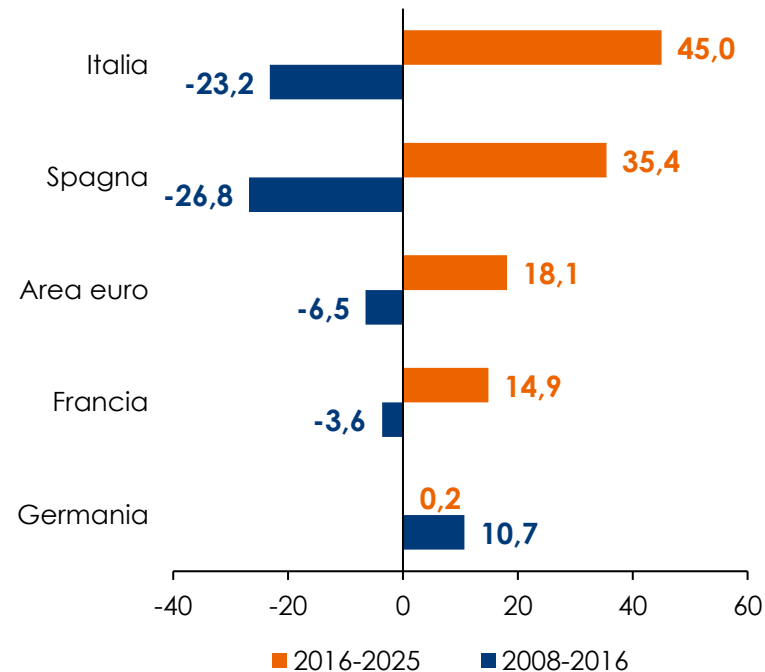
E' cruciale far ripartire gli investimenti...

Investimenti a confronto: valori concatenati

Italia: 2016=100



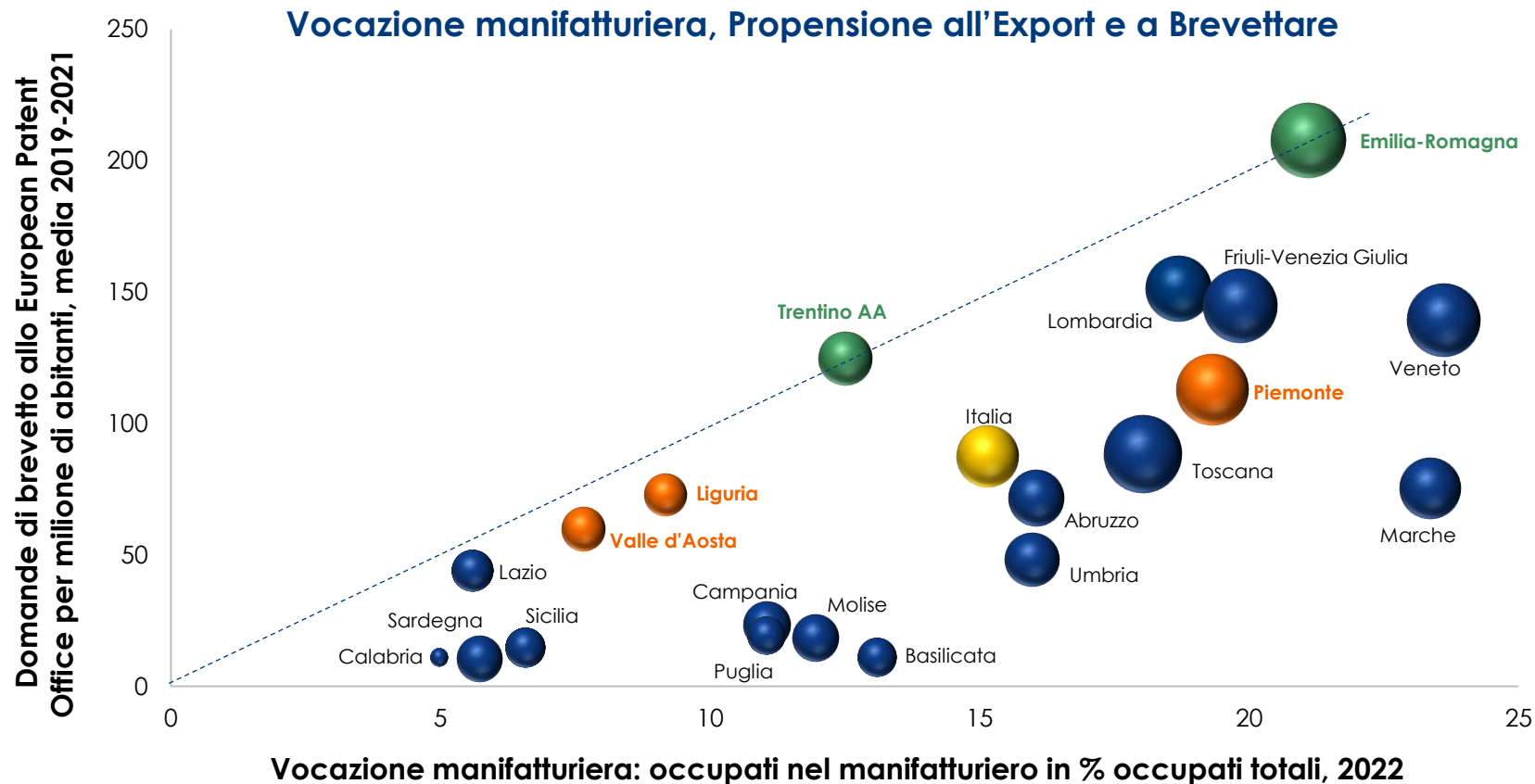
Italia vs competitor europei: variazioni %



Nota: in Italia gli incentivi di Industria 4.0 sono diventati ufficialmente operativi il 1° gennaio 2017.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat e Istat

...in innovazione (la via indicata dalla mappa della competitività)

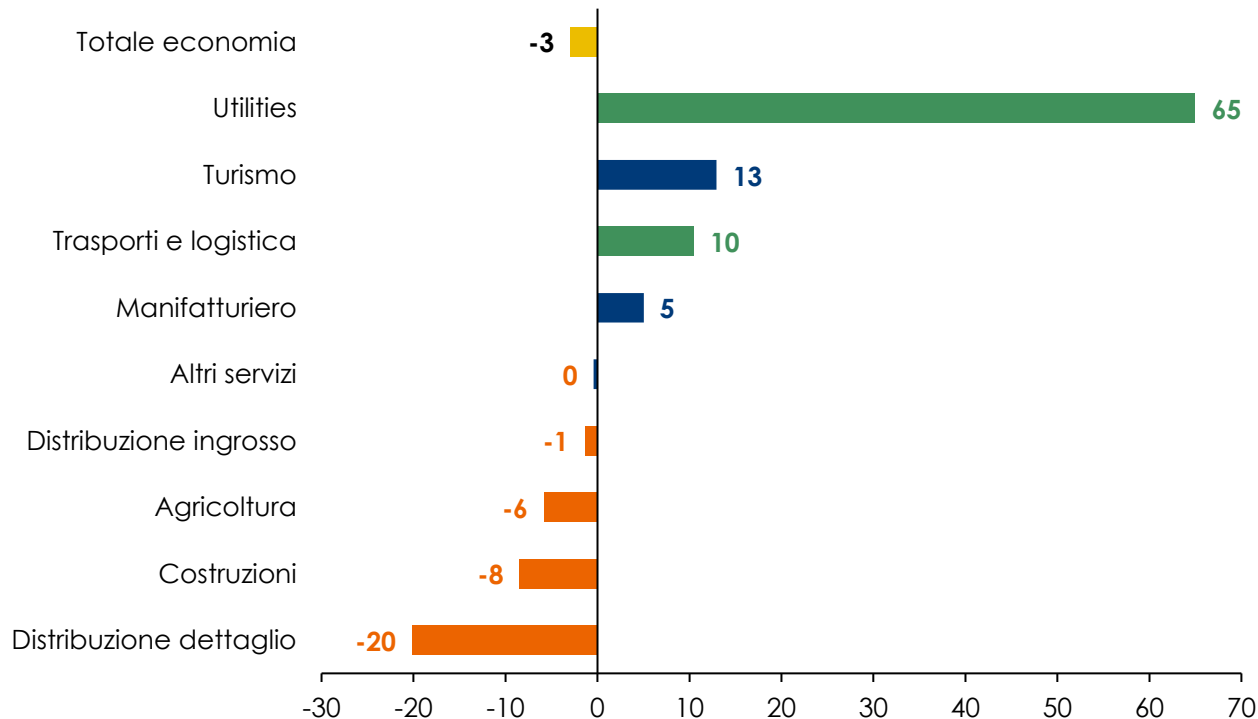


Nota: la dimensione delle bolle varia in funzione della propensione all'export nel 2024.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Le attese settoriali per gli investimenti nel 2026

Evoluzione attesa degli investimenti nel 2026
(saldo di risposte «aumento» e «calo» in % totale rispondenti)

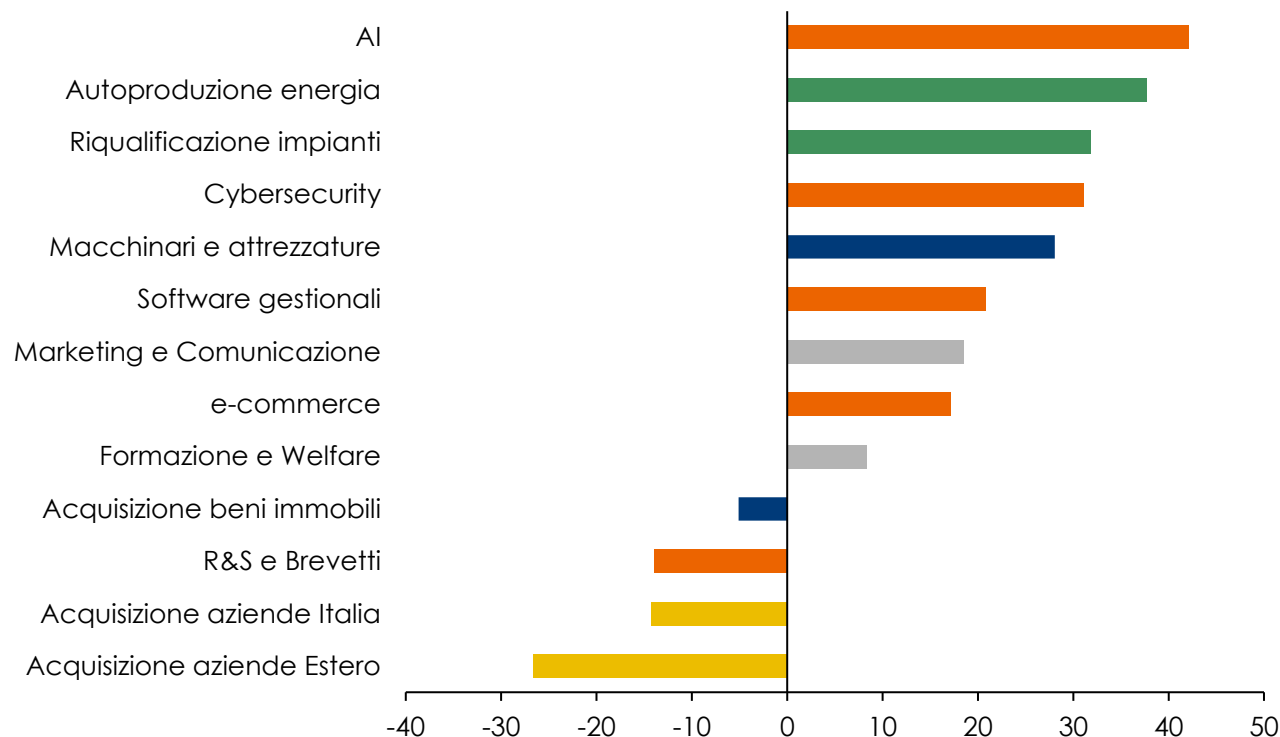


Altri servizi: servizi professionali, servizi alla persona, ICT. Fonte: anticipazioni 24ª indagine interna Intesa Sanpaolo su filiali imprese, gestori aziende retail e filiali Agribusiness (Banca dei Territori), GRM e Network Italia (IMI CIB), giugno-luglio 2026

Quali investimenti? Guidano tecnologia ed energia

Evoluzione attesa degli investimenti per tipologia nel 2026

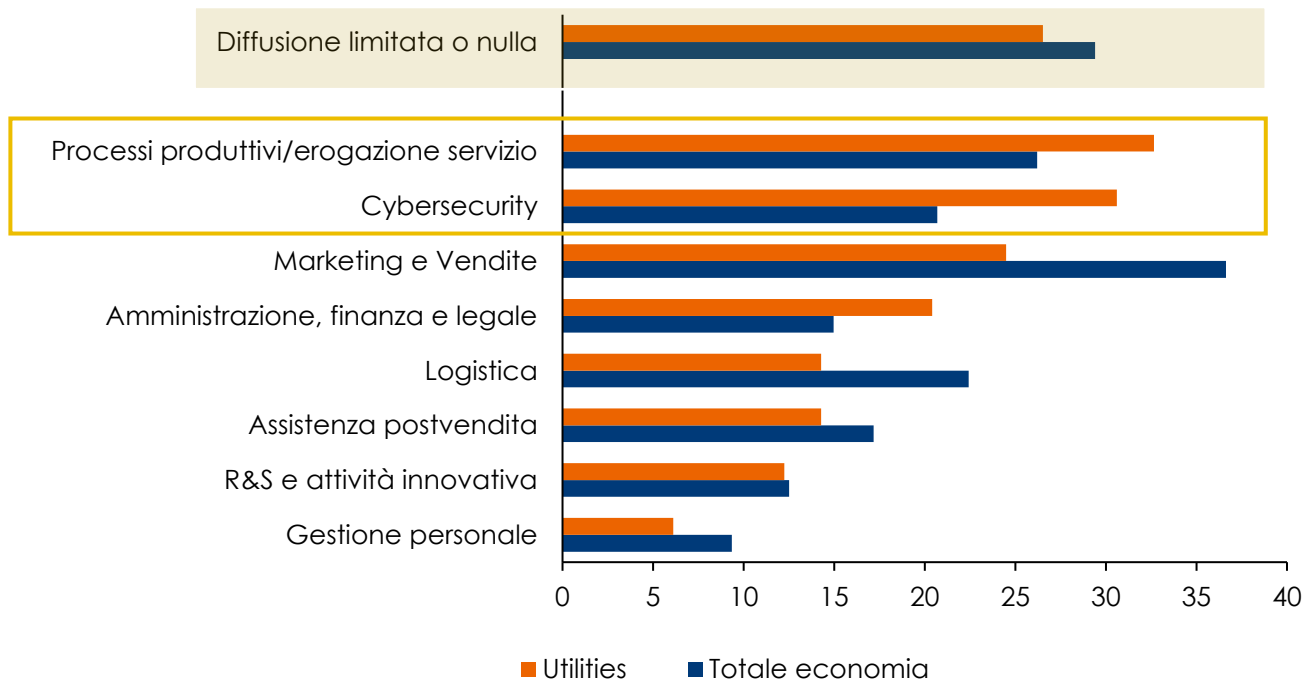
(saldo di risposte «aumento» e «calo» al netto dei «non so» in % totale rispondenti)



Fonte: anticipazioni 24ª indagine interna Intesa Sanpaolo su filiali imprese, gestori aziende retail e filiali Agribusiness (Banca dei Territori), GRM e Network Italia (IMI CIB), giugno-luglio 2026

Più ambiti di applicazione per l'AI: ai primi posti erogazione del servizio e cybersecurity

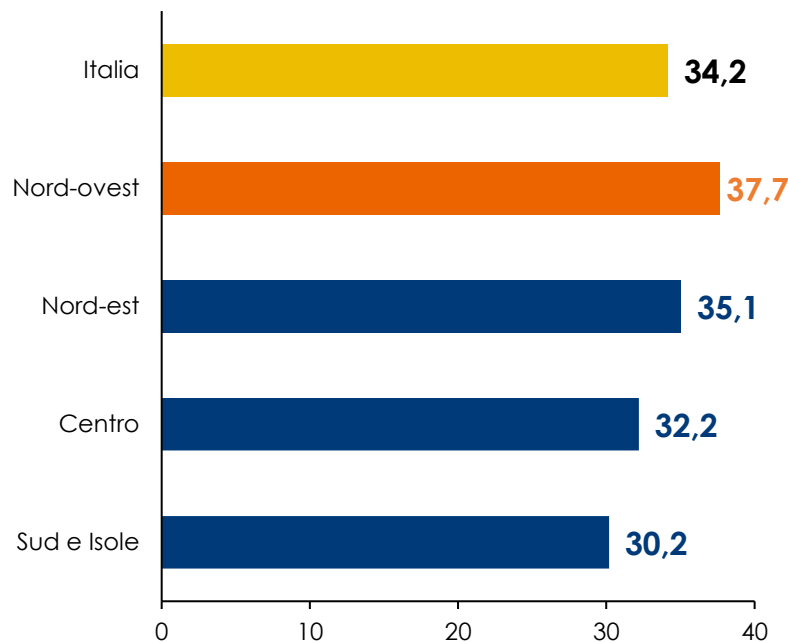
Quali sono gli ambiti di applicazione dell'intelligenza artificiale
(in % totale rispondenti netto dei «non so»; possibili più risposte)



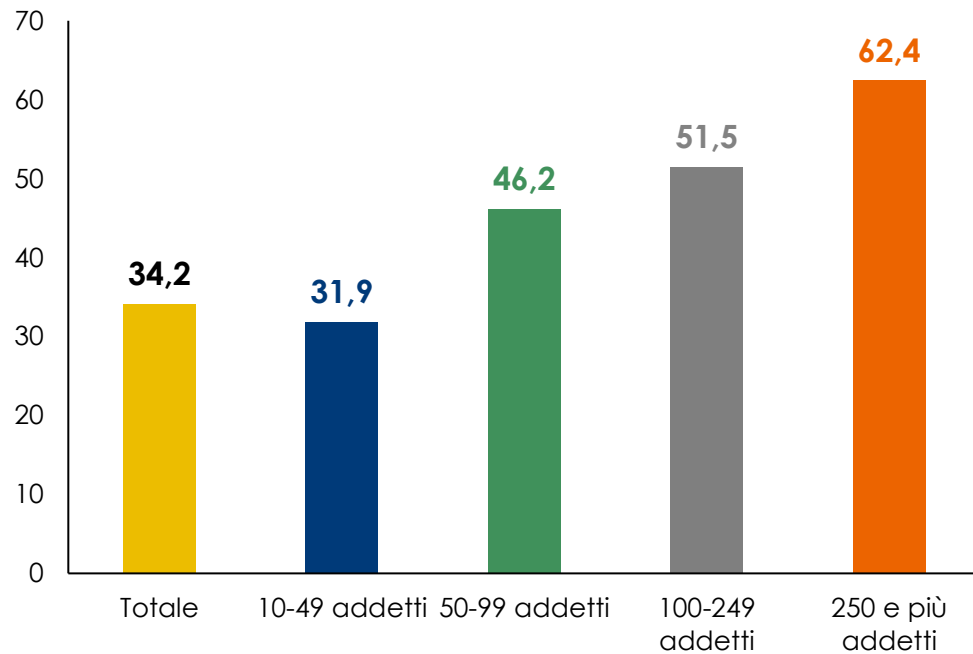
Con la tecnologia (anche) meno consumi

Quota di imprese che utilizzano sistemi o soluzioni ICT per ridurre consumi di materie prime energetiche e non (in % imprese con almeno 10 addetti)

Aree geografiche a confronto

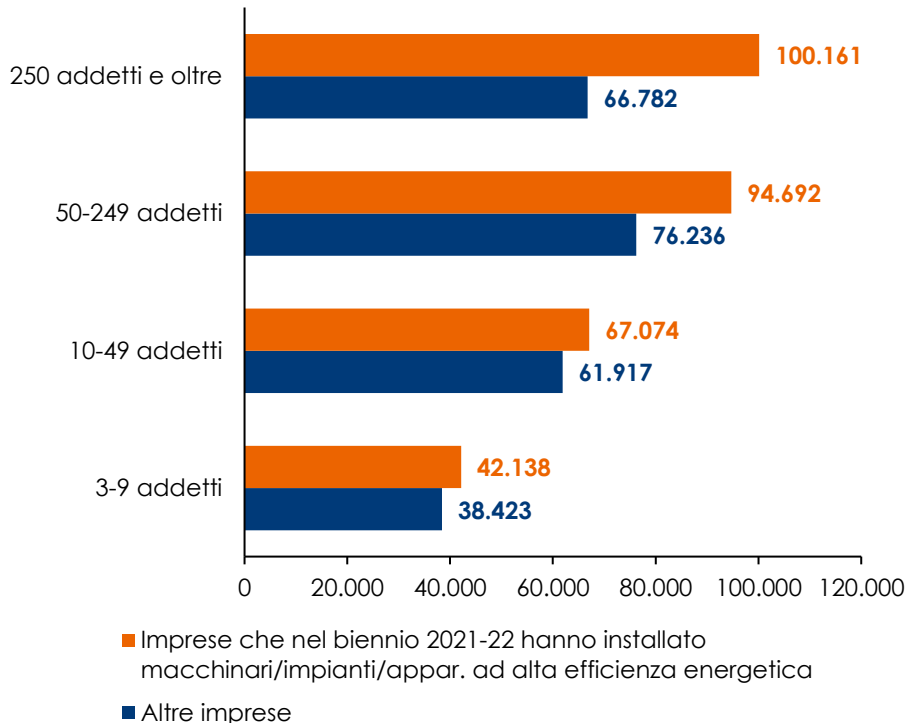
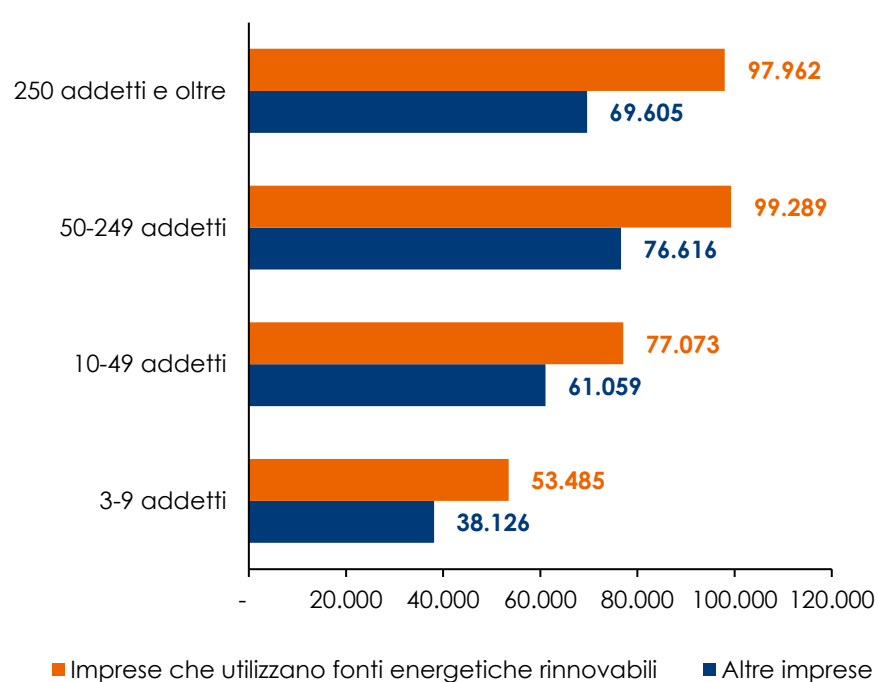


Italia: dimensioni aziendali



Grazie a rinnovabili ed efficientamento più produttività (bolletta energetica più leggera e meno rischi)

Totale economia: valore aggiunto per addetto (euro) nel 2022



Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo SpA. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo SpA affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo SpA.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo SpA e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo SpA e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, fra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, ivi incluse le società del loro gruppo, nella produzione di documenti da parte degli economisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

A cura di:

Giovanni Foresti, Daniela Corsini, Sara Giusti, Carla Saruis, Andrea Volpi, Research Department, Intesa Sanpaolo