



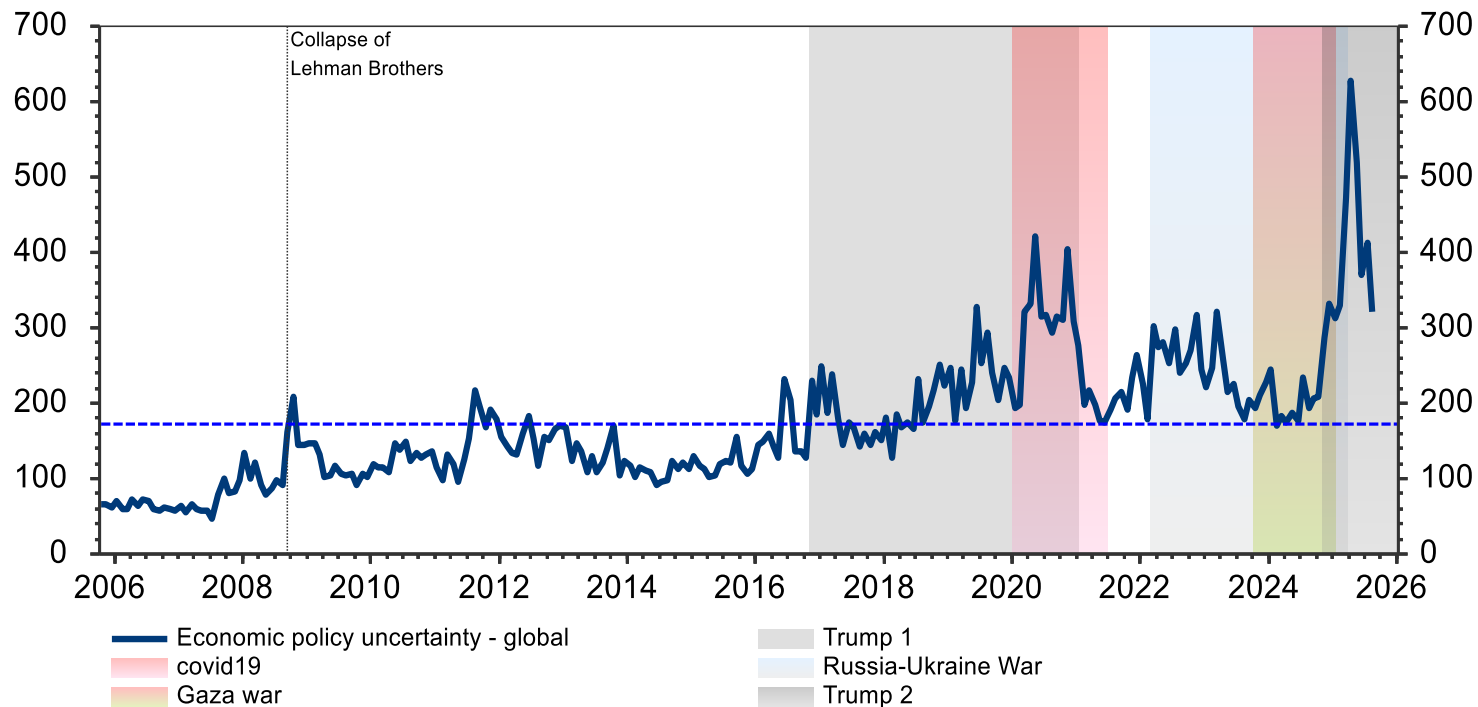
Lo scenario economico internazionale: sfide e opportunità per l'industria europea

Ilaria Sangalli, Head of Industry Research

Lube Day, 15 ottobre 2025

Incertezza ancora a livelli record

L'incertezza globale sulle politiche economiche ha toccato un picco in aprile, per poi diminuire

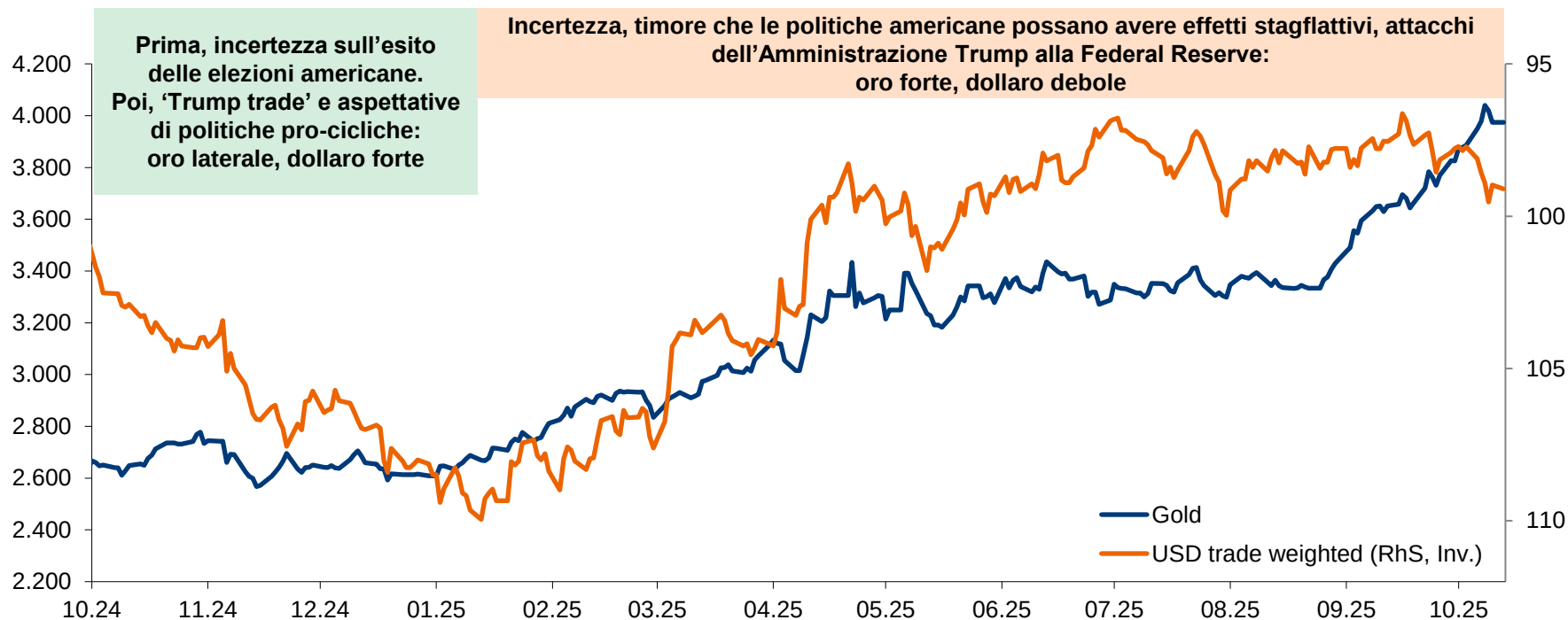


Fonte: EPU, LSEG, Datastream

Cresce la domanda di protezione

Il record dell'oro riflette sfiducia nel dollaro, timore per l'indipendenza della FED e (dis)equilibri globali

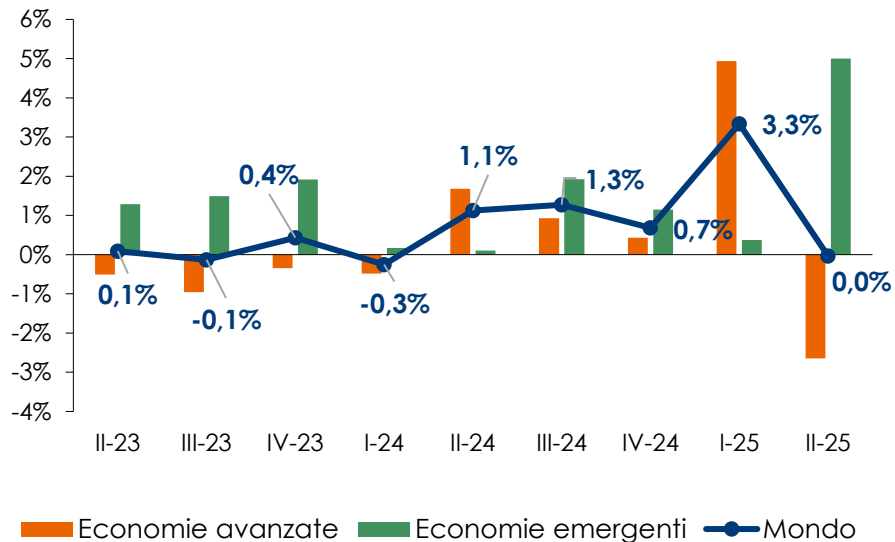
(Oro (USD/oncia) vs. Dollaro americano pesato per il commercio (scala destra, invertito))



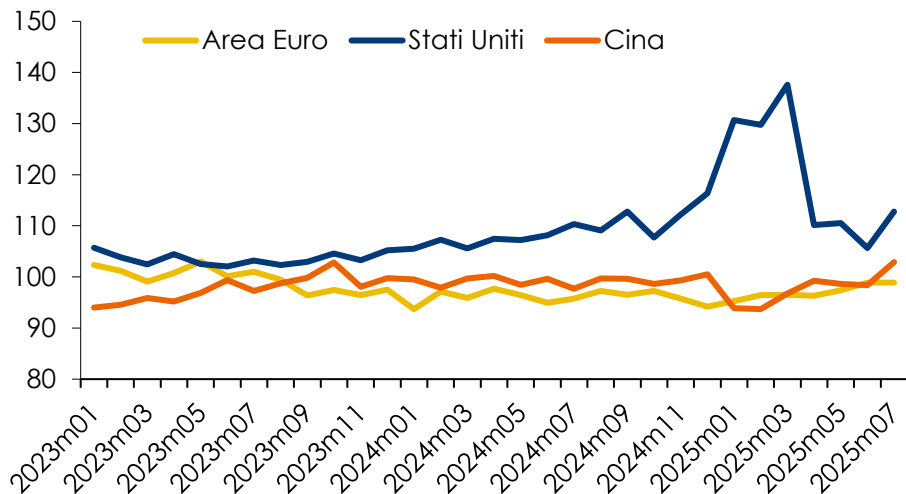
Fonte: Elaborazioni di Intesa Sanpaolo – Research Department su dati Bloomberg

Il Trump2 amplifica la volatilità del commercio

Importazioni mondiali di merci, per trimestre
(dati in volume, var% su trimestre precedente)



Importazioni di merci (in volume), dati mensili: nel caso USA si è assistito a un fenomeno di anticipazione delle consegne in previsione di dazi più elevati

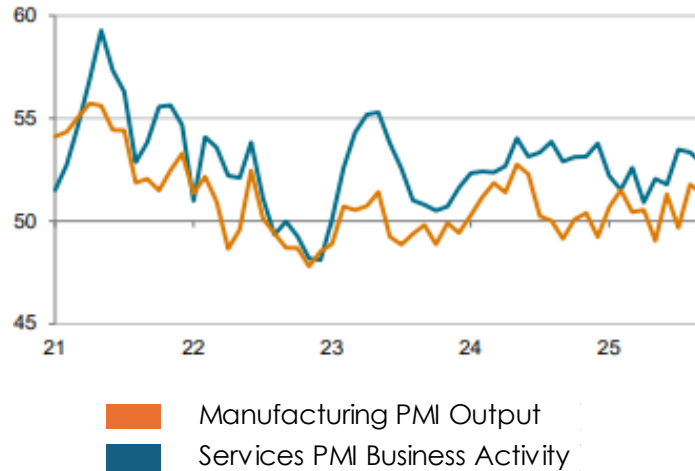


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati CPB

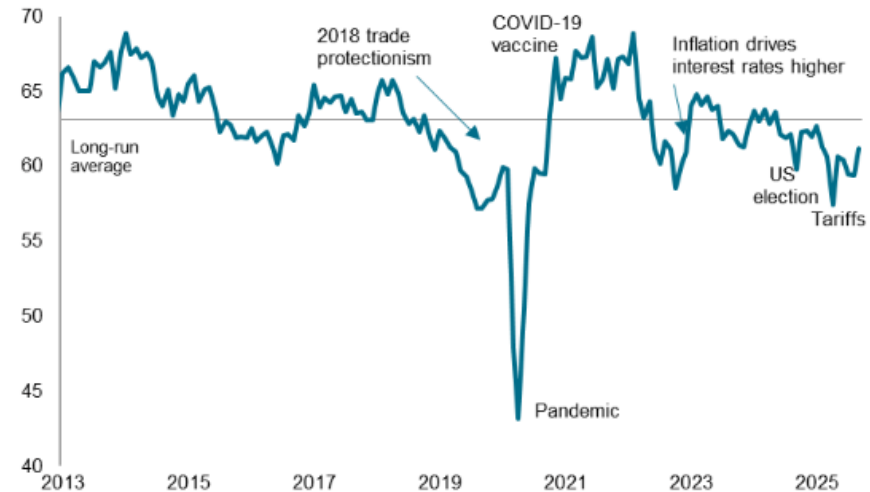
Si attenua il ritmo di espansione dell'economia mondiale

4

**Purchasing Manager Index (PMI) globali,
rilevazione di settembre 2025**
(Livello degli indici, >50 espansione)



Global PMI Output Expectations
(expectations remain well below the long-run average)



Fonte: J.P.Morgan, S&P Global PMI

Lo scenario macroeconomico 2025-26 resta comunque positivo ⁵

Crescita annua del PIL (dati corretti per i giorni lavorativi)

	2022	2023	2024	2025p	2026p
Stati Uniti	2.5	2.9	2.8	1.7	1.6
Area Euro	3.6	0.7	0.9	1.2	0.9
Germania	1.9	-0.7	-0.5	0.3	1.0
Francia	2.8	1.6	1.1	0.7	0.9
Italia	5.0	0.8	0.5	0.5	0.8
Spagna	6.2	2.7	3.2	2.9	2.1
OPEC	5.4	2.0	2.2	3.2	3.7
Europa orientale	-1.0	2.6	3.4	2.0	2.0
America Latina	4.2	1.9	2.2	2.2	2.3
Giappone	0.9	1.4	0.2	0.7	0.7
Cina	3.1	5.4	5.0	4.6	4.3
India	7.0	8.8	6.7	6.7	6.4
Mondo	3.5	3.3	3.2	2.8	3.0

*Nota: aggregato PPA in dollari costanti per OPEC, Europa dell'Est, America Latina, Mondo. Variazione del PIL a prezzi costanti in valuta locale negli altri casi. L'Europa orientale comprende le aree Est Europa (EE), Europa centro-orientale (CEE) ed Europa Sud-Orientale (SEE).
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo - Research Department settembre 2025*

Le ipotesi geopolitiche alla base dello scenario

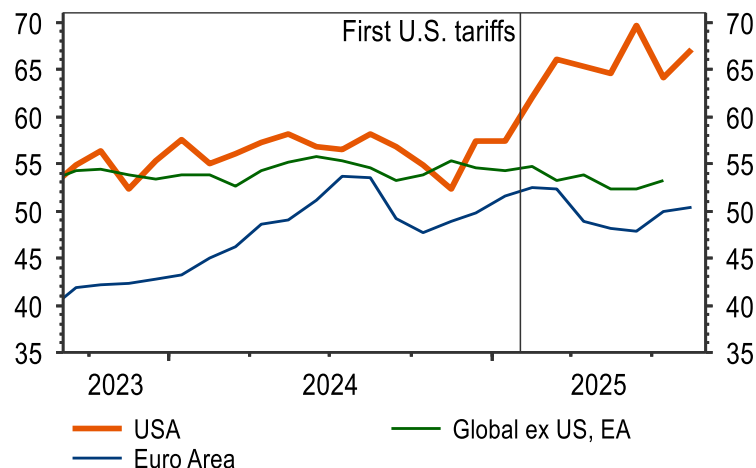
6

- **Politiche commerciali USA:** ipotesi di barriere tariffarie elevate e persistenti nel tempo. Possibili ulteriori aumenti a livello settoriale*. Dubbi sulla realizzazione pratica dell'accordo con l'UE, soprattutto con riferimento ai flussi di investimento in USA e agli acquisti di prodotti americani.
- **I conflitti in Medioriente e Ucraina** non compromettono ulteriormente la disponibilità di combustibili fossili. Prezzi del petrolio e del gas stabili.
- **Tensioni Cina-Taiwan:** esclusa una *escalation*; proseguiranno le interferenze politiche e le incursioni militari nello spazio aereo e marittimo di Taiwan, senza significativi effetti sulle forniture di microchips.
- **Eurozona:** espansione fiscale in **Germania** da fine 2025, ma effetti sulla crescita del PIL soltanto nel biennio 2026-27. Aumento del premio per il rischio sulla **Francia**, a causa della crisi politica e delle difficoltà ad attuare la correzione fiscale. **Rafforzamento difesa:** il ricorso a importazioni potrebbe limitare gli effetti sulla crescita europea.

* Il livello medio ponderato dei dazi applicati dagli US è del 17,4%, il più alto dal 1935. Accordi quadro sui dazi sono stati raggiunti con UE, UK, Giappone, Vietnam, Corea del Sud, Filippine, Indonesia. Dazi settoriali sono già stati introdotti su acciaio, alluminio, prodotti in rame. Lo scenario baseline contempla esenzioni per farmaci di base e precursori, aerei e parti di aerei, risorse naturali indisponibili, merci esportate da USA e rientrate in USA senza incremento significativo di valore. Inoltre, lo scenario non contempla ritorsioni UE sulle importazioni americane.

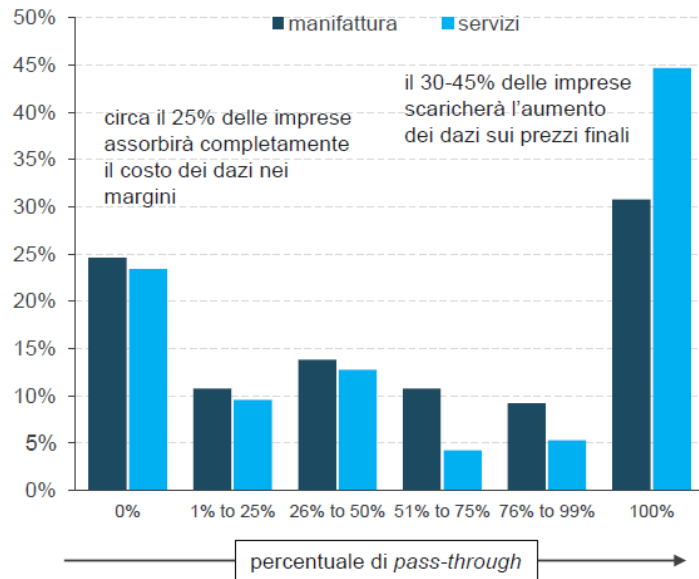
Economia USA resiliente nel primo semestre 2025, ma emergono i primi segnali di rallentamento e crescono i rischi per l'inflazione

Pressioni al rialzo sui prezzi dei beni intermedi negli Stati Uniti: indagine PMI (Purchasing Manager Index) per il settore manifatturiero, input prices



Nota: Manufacturing PMI, input prices, indice di diffusione.
Fonte: S&P Global

Survey FED: percentuale di imprese che trasferiranno i dazi sui prezzi

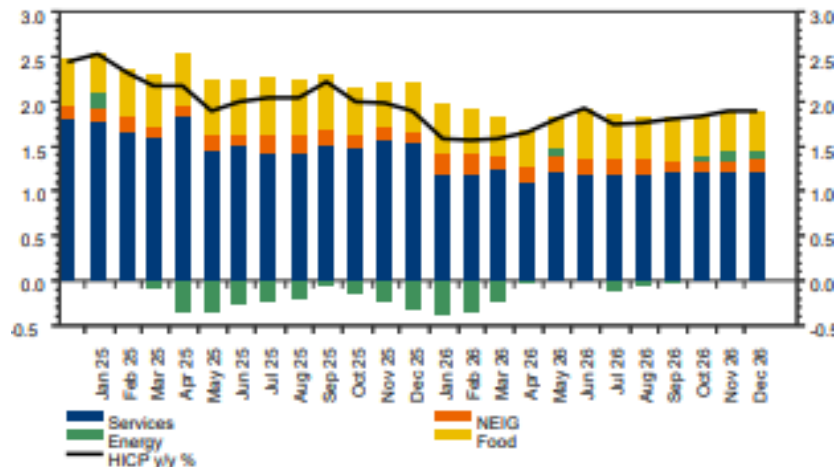
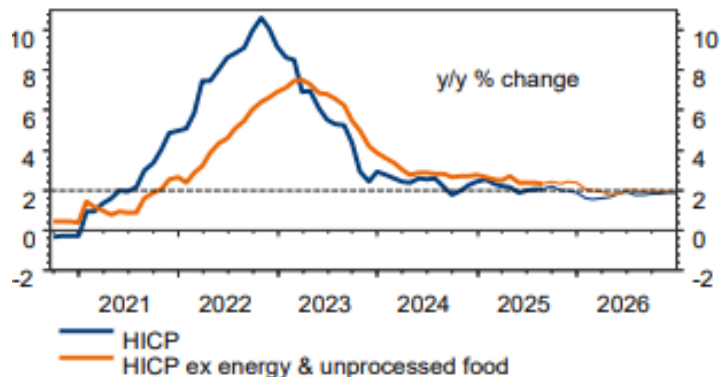


Fonte: elaborazioni Prometeia su dati NY Federal Reserve

Prosegue il rientro dell'inflazione europea, di pari passo con il taglio dei tassi

Eurozona: l'inflazione è già sostanzialmente in linea con il target BCE. In assenza di nuovi shock negativi, i tassi ufficiali si fermeranno a 2,0-1,75% (quasi nulli in termini reali)

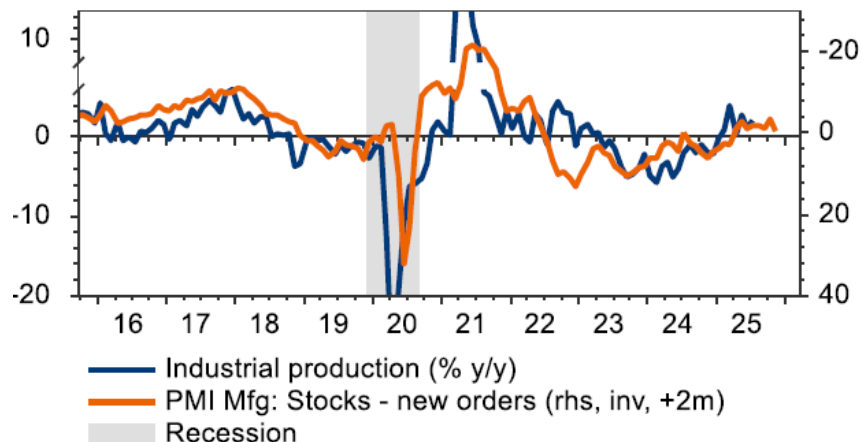
I prezzi dei servizi e dei beni alimentari continueranno comunque a condizionare il profilo dell'inflazione nell'orizzonte al 2026



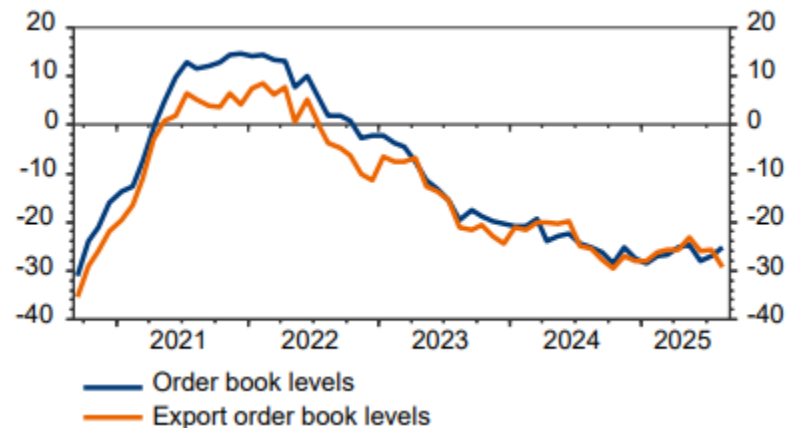
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Eurozona: minor ritmo di espansione per l'industria, calano i nuovi ordinativi esteri ma emergono spiragli per la domanda interna

In stagnazione l'attività produttiva dell'Eurozona, condizionata anche dalla situazione tedesca. Gli indicatori anticipatori suggeriscono che un'accelerazione manifatturiera non è imminente...



...peggiorano le aspettative sull'output futuro e calano i nuovi ordini, soprattutto esteri

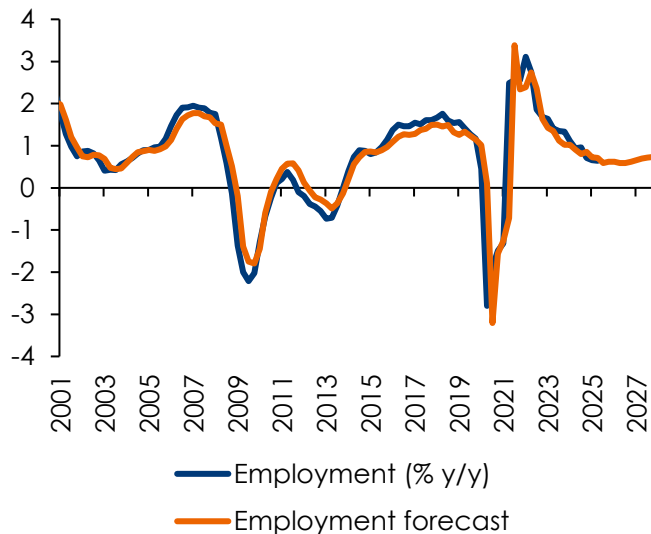


Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global, EU Commission DG Ecofin

Consumi in cauta ripresa, sostenuti dal recupero di potere d'acquisto e da un mercato del lavoro solido

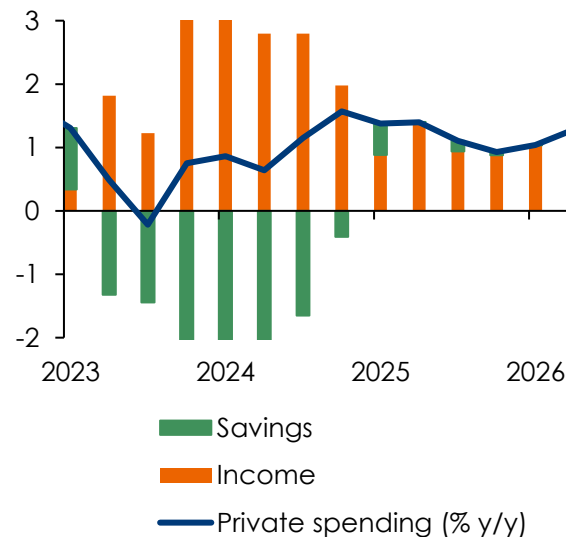
10

Eurozona: prosegue la crescita delle assunzioni, anche se su ritmi meno intensi



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Eurozona: i consumi crescono sostenuti dai redditi da lavoro e dalla riduzione del tasso di risparmio (che comunque resta superiore ai livelli pre-pandemici)

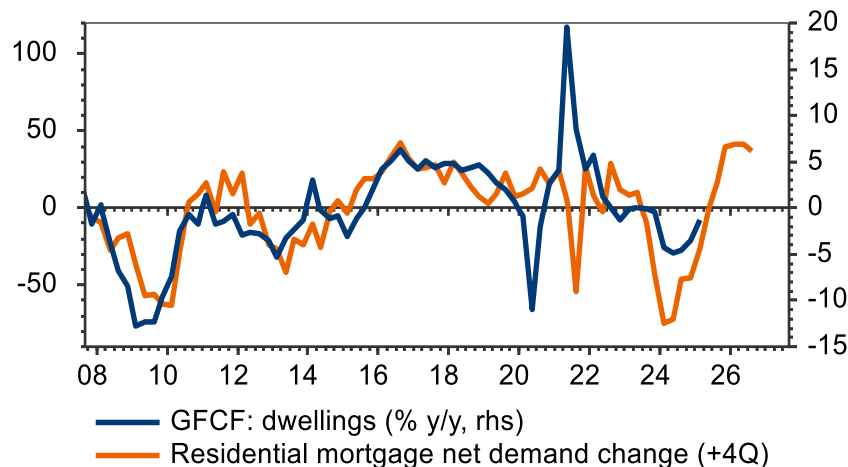


Nota: contributi alla crescita annua dei consumi privati.
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Eurostat

Il taglio dei tassi dovrebbe rivitalizzare gli investimenti, insieme alla crescita dei profitti aziendali

Eurozona, INVESTIMENTI in COSTRUZIONI:

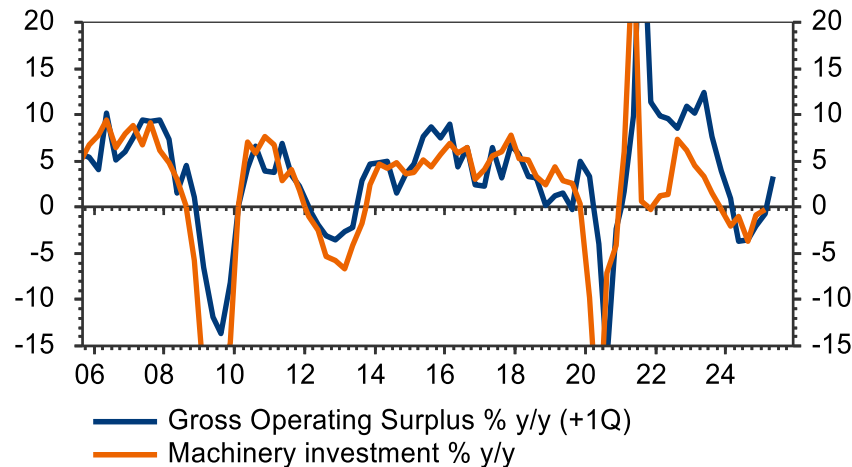
in ripresa la domanda di mutui a livello europeo, che anticipa un recupero degli investimenti residenziali dal 2° semestre 2025



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat, ECB BLS

Eurozona, INVESTIMENTI in MACCHINARI:

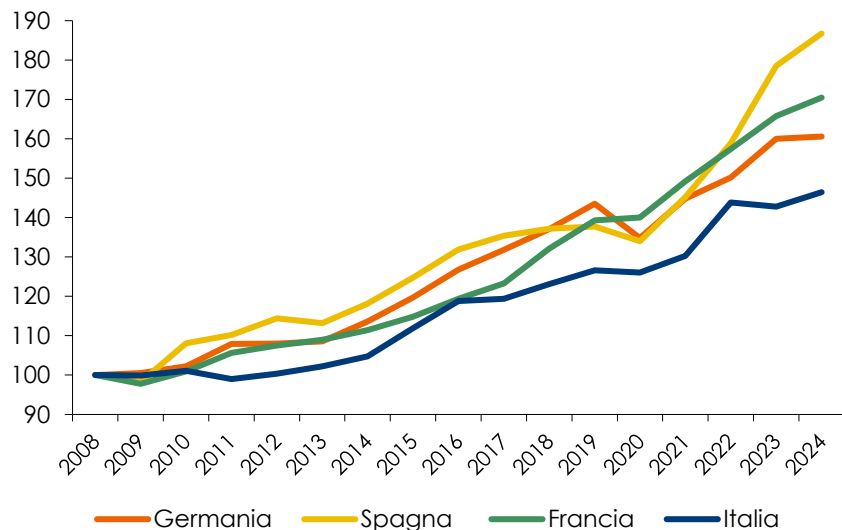
tra i fattori di supporto al ciclo europeo, il taglio dei tassi e la ripresa dei profitti aziendali



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Non solo macchinari: investimenti digitali prioritari per la competitività industriale e la produttività...

La dinamica degli investimenti immateriali/in proprietà intellettuale (numeri indici, 2008=100)



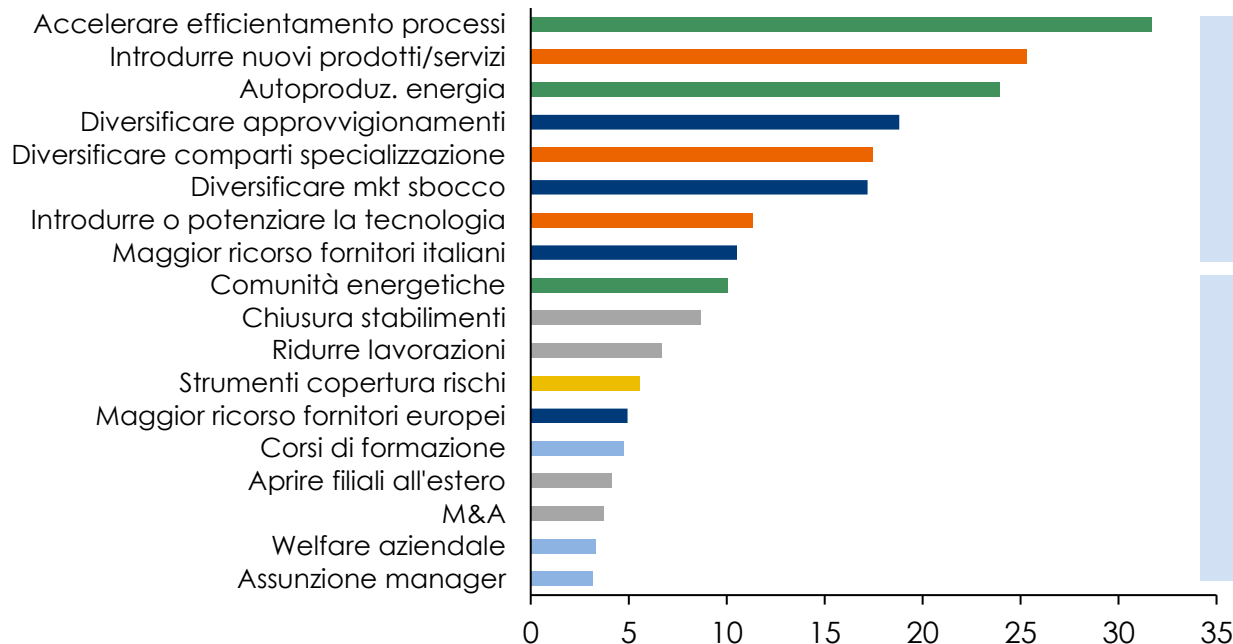
Nota: la categoria investimenti digitali è composta da **investimenti ICT** (hardware e apparecchiature ICT) e **investimenti in proprietà intellettuale/immateriali** (brevetti, software e basi dati, ricerca e sviluppo). Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati EUROSTAT

- **Italia ancora sotto la media europea per investimenti digitali** (18,4% in rapporto agli investimenti totali, media triennio 2022-24, vs 24% UE27), che giocano un ruolo determinante nell'influenzare la crescita economica...
- ...ma presenta un **trend in forte crescita degli investimenti immateriali**: +15,7% tra 2019 e 2024 (più dinamici i competitor di Spagna +35,6% e Francia +22,4%; Germania +11,9% soltanto).
- **Ancora preponderanti gli investimenti in tecnologie di base che non consentono di fare un vero salto di produttività.** Meno diffuse le tecnologie avanzate (big data, intelligenza artificiale).

...e più in generale investimenti nella doppia transizione, in risposta a uno scenario incerto e complesso

13

Incertezza e complessità dell'attuale scenario stanno spingendo le tue imprese clienti a...
(% colleghi; possibili più risposte; al netto «non so»)



La prospettiva che emerge per le imprese italiane si allinea con la visione strategica dell'UE, **che cerca di unire transizione e competitività**

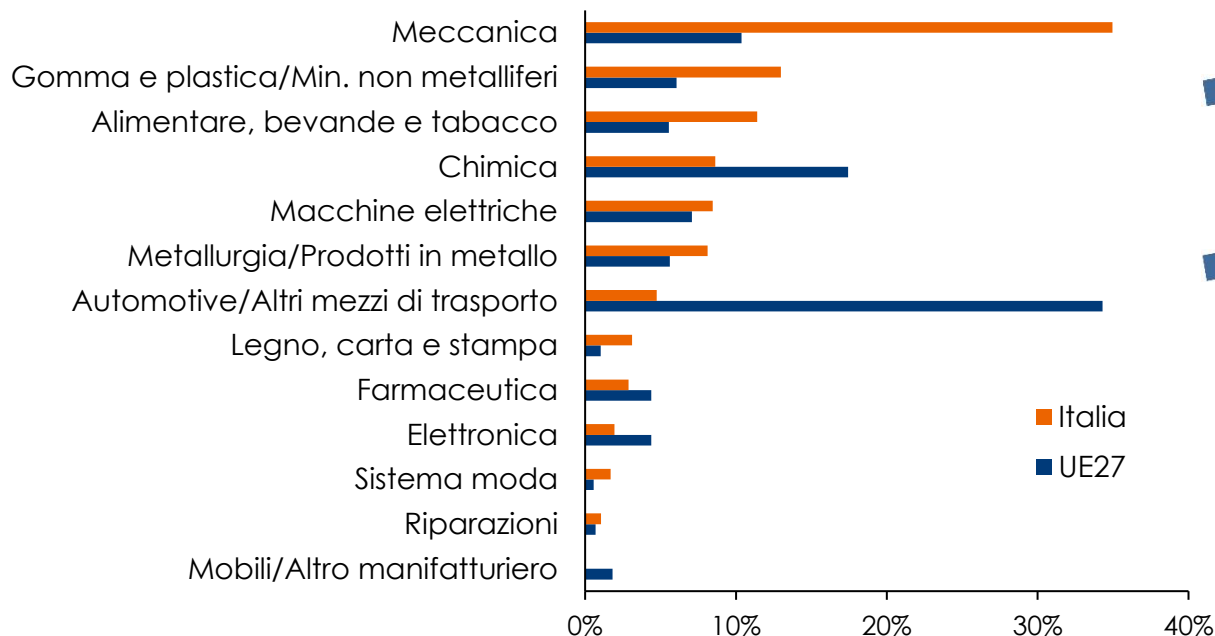
EU Competitiveness Compass:

Quadro strategico 2025–2029 della Commissione che pone al centro la competitività, che deve essere rafforzata, e non ostacolata, dalle trasformazioni tecnologiche imposte dalla twin transition

Nota: in verde le strategie di sostenibilità; in arancio tecnologia, innovazione e diversificazione produttiva; in blu diversificazione approvvigionamenti e mercati di sbocco; in grigio operazioni straordinarie; in oro copertura rischi; in azzurro capitale umano. Il 14% dei rispondenti ha indicato «nessuna delle precedenti». Fonte: 21ª indagine interna Intesa Sanpaolo su filiali imprese, gestori aziende retail e filiali Agribusiness (Banca dei Territori), GRM e Network Italia (IMI CIB), luglio 2025

Determinanti anche gli Investimenti Diretti Esteri per far fronte alle ondate protezionistiche...

Gli Stati Uniti sono il primo mercato per IDE extra-europei: scomposizione settoriale del fatturato manifatturiero realizzato negli Stati Uniti (peso % dei settori più rilevanti per Italia e UE27)



■ Il fatturato degli IDE italiani negli USA si concentra nella **Meccanica** (35% del fatturato manifatturiero).

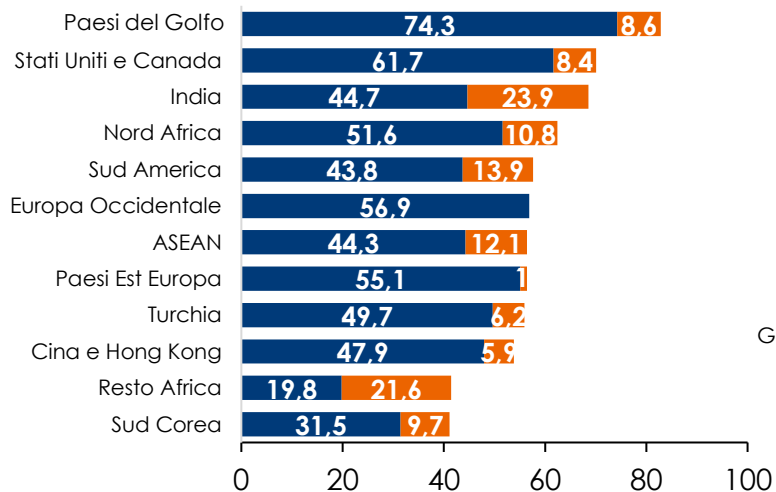
■ Il **dato UE27** (34% dell'Automotive) rispecchia il peso tedesco dell'auto (41%). La Chimica (17% in UE27) ha un peso rilevante per Germania (25%) e Francia (19%).

Nota: i dati Eurostat si riferiscono al 2022. I dati più recenti sulle operazioni di M&A mostrano una crescita continua degli IDE sul mercato americano Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat.

...accanto all'esplorazione di una nuova geografia delle opportunità per l'export

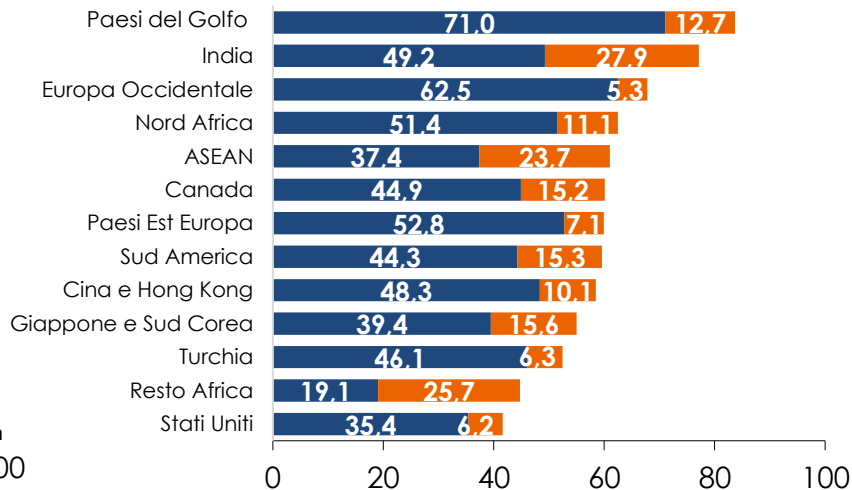
Sviluppo esportazioni italiane per mercato/area geografica: il cambio di prospettive dovuto ai dazi
(% colleghi; netto «non so»)

Survey ISP - Edizione dicembre 2024



- Intendono sviluppare ulteriormente il mercato
- Intendono entrare per la prima volta nel mercato

Survey ISP- Edizione maggio-giugno 2025

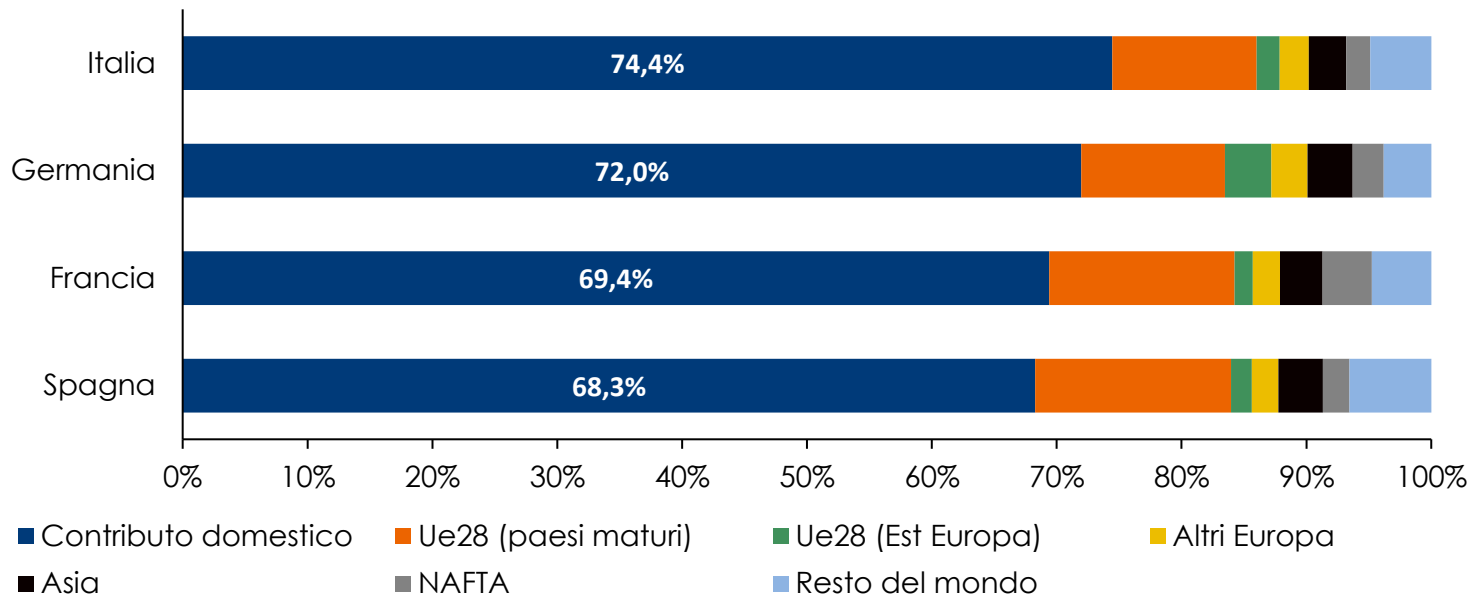


- Intendono sviluppare ulteriormente il mercato
- Intendono entrare per la prima volta nel mercato

Fonte: 2ª indagine interna Intesa Sanpaolo presso i colleghi che operano a supporto dei processi di internazionalizzazione, luglio 2025

Tra i punti chiave della competitività europea, anche la profondità delle filiere domestiche...

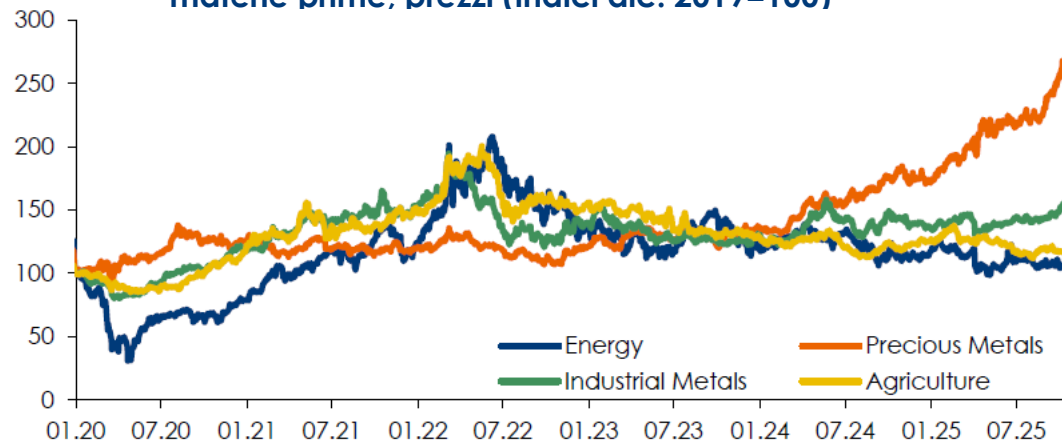
Output manifatturiero: contributo domestico e quote di valore aggiunto proveniente dalle principali aree geografiche (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ICIO-OECD

...ma restano nodi da sciogliere, iniziando dalla questione energetica che penalizza l'Europa e soprattutto l'Italia

Performance dei principali comparti delle materie prime, prezzi (indici dic. 2019=100)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le previsioni Intesa Sanpaolo su gas e petrolio

ISP Fcsts	2025	2026	2027
TTF €/MWh	37.6	30.0	24.0
PSV €/MWh	39.5	31.0	25.0

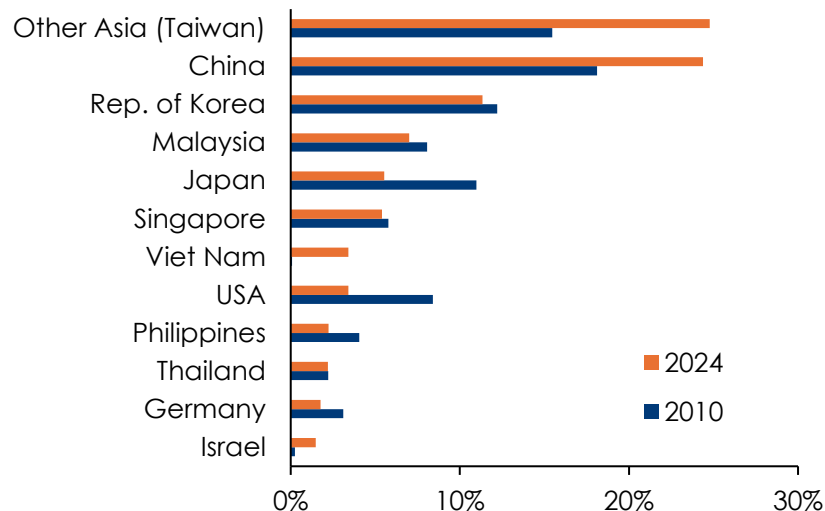
ISP new forecasts	2025	2026	2027
BRENT \$/b	67.9	63.0	64.0
WTI \$/b	64.8	59.0	60.0

Fonte: scenario macroeconomico Intesa Sanpaolo, settembre 2025

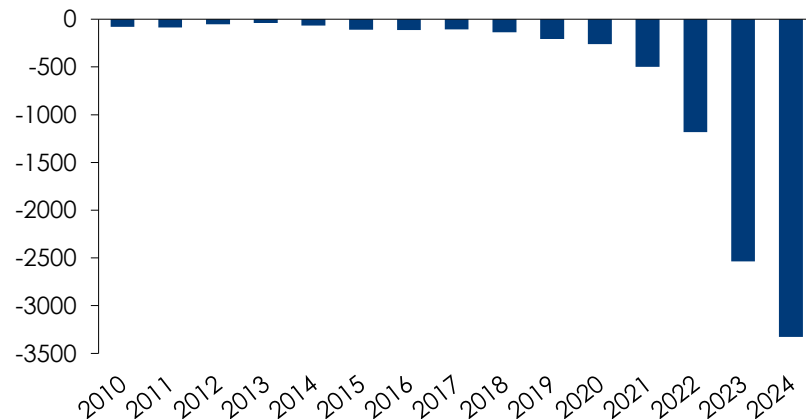
I prezzi energetici al momento non preoccupano. Il **mercato del petrolio** si prepara ad affrontare un surplus significativo, per via della graduale rimozione dei tagli alla produzione OPEC+. Nonostante lo stop delle forniture russe attraverso l'Ucraina, i **prezzi del gas** sono del 20% inferiori rispetto a un anno fa grazie all'aumento dei flussi di GNL. L'inverno potrebbe rivelarsi ancora difficile perché le scorte europee sono basse (83,0% all'11/10, sotto la media a 5 anni dell'91,3%). **La volatilità è destinata a rimanere significativa a causa della vulnerabilità dei sistemi energetici UE.**

Serve fare sistema a livello europeo per ridurre la dipendenza dall'estero nel campo della microelettronica e dei prodotti chiave per la doppia transizione...

Microelettronica*: principali esportatori mondiali (quote % su dati in dollari correnti)



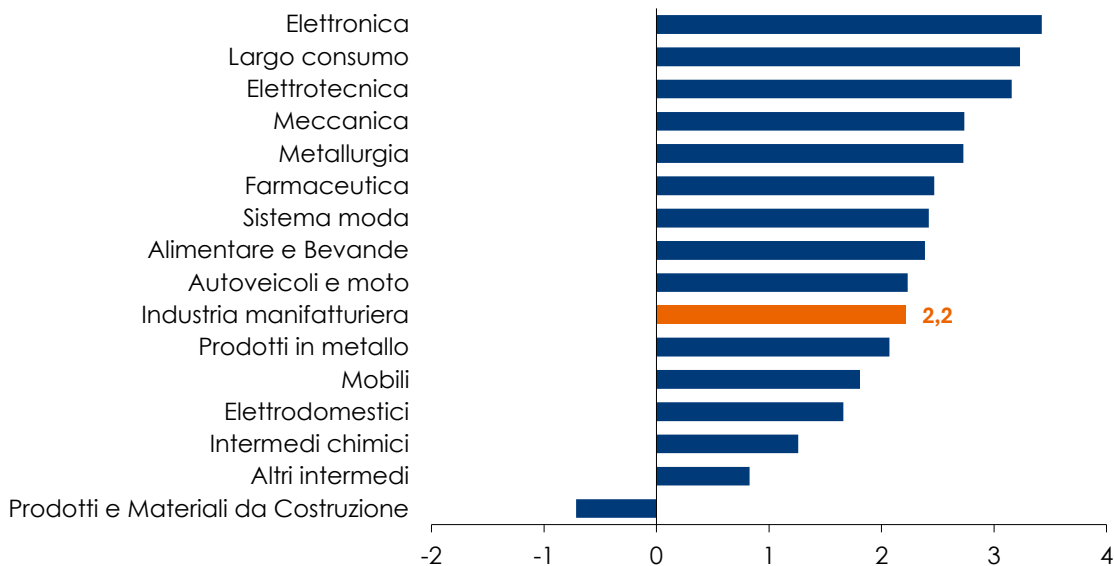
Accumulatori e batterie, deficit commerciale italiano 2010-24 (Milioni di Euro correnti)



* Il settore produce un'ampia varietà di componenti, più o meno sofisticati e innovativi, destinati principalmente all'elettronica (hardware, telefonia, elettronica di consumo) ma sempre più utilizzati anche da altre industrie (automotive, meccanica, elettrodomestici) e per utilizzi differenti (come i LED per illuminazione o i dispositivi fotovoltaici per la produzione di elettricità). Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati UNCTAD-Comtrade

...che guiderà il ranking settoriale nel biennio 2026-27

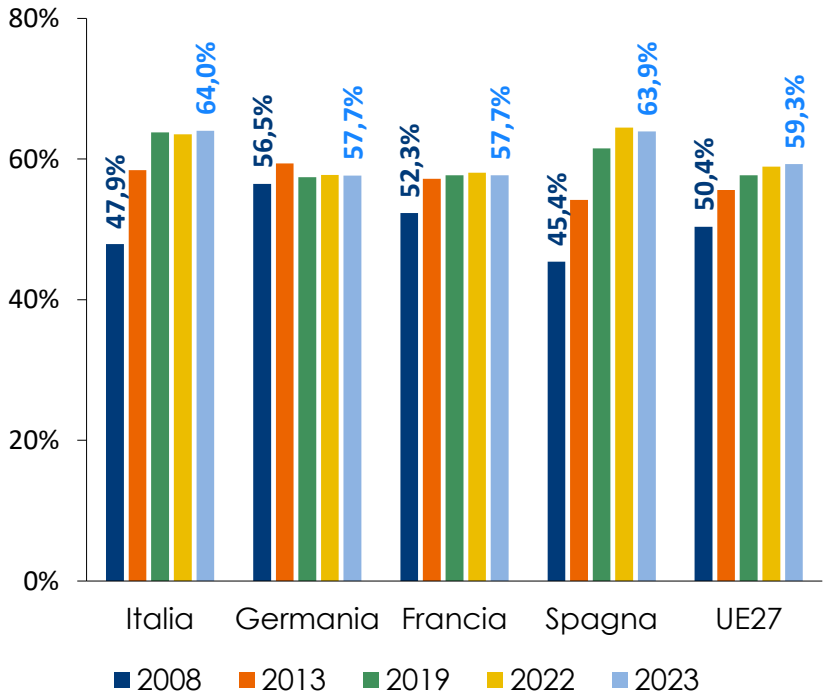
**Evoluzione del fatturato del manifatturiero italiano nel biennio 2026-27 (var.% medie annue):
più dinamici i settori a elevata competitività internazionale e al traino della doppia transizione**



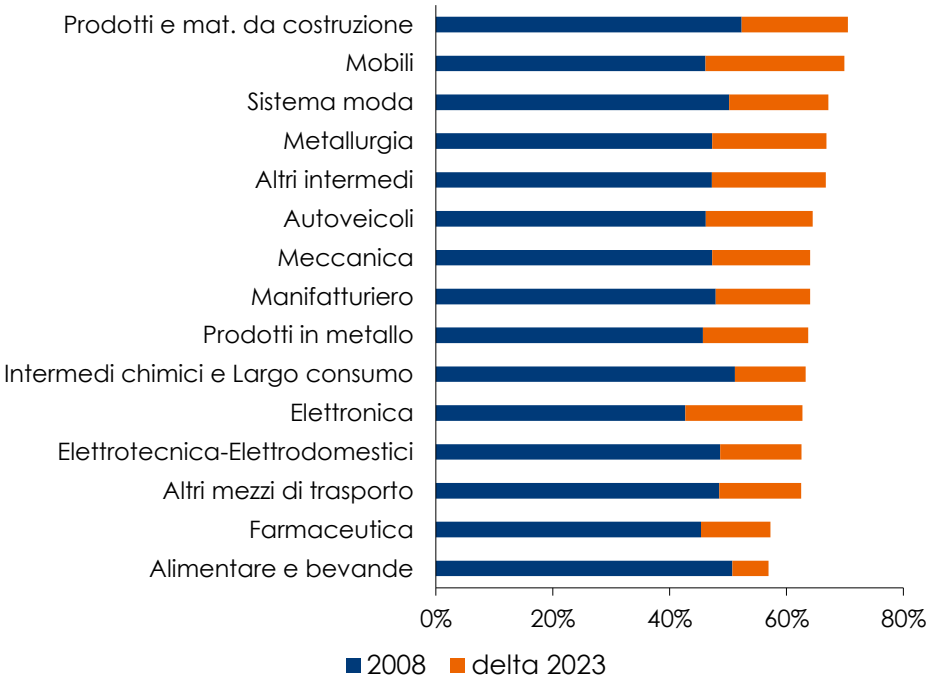
Fonte: scenario microsettori Intesa Sanpaolo – Prometeia, settembre 2025

Necessario affrontare il tema «invecchiamento della forza lavoro» 20

L'occupazione nella manifattura europea: peso % della fascia di età 40-64 anni (sul totale occupazione 15-74 anni)



Italia: peso % della fascia di età 40-64 anni (sul totale dell'occupazione per settore)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Labour Force Survey (LFS) Eurostat, release 2024

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 S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. 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, prevede, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, che comprendono 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 S.p.A. 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 S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed Operazioni personali di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

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. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Industry & Banking Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

A cura di

Ilaria Sangalli, Research Department, *Intesa Sanpaolo*