

Focus Italia

Dalle Olimpiadi di Milano-Cortina 2026 un impatto positivo sul PIL del 1° trimestre

3 marzo 2026

I Giochi Olimpici Invernali di Milano-Cortina potrebbero avere un impatto positivo tra 0,1% e 0,2% t/t sul PIL del trimestre corrente, a seconda che si consideri solo l'impatto diretto di biglietti e diritti TV, oppure anche gli effetti netti (non altrettanto certi) su turismo e trasporti.

Research Department

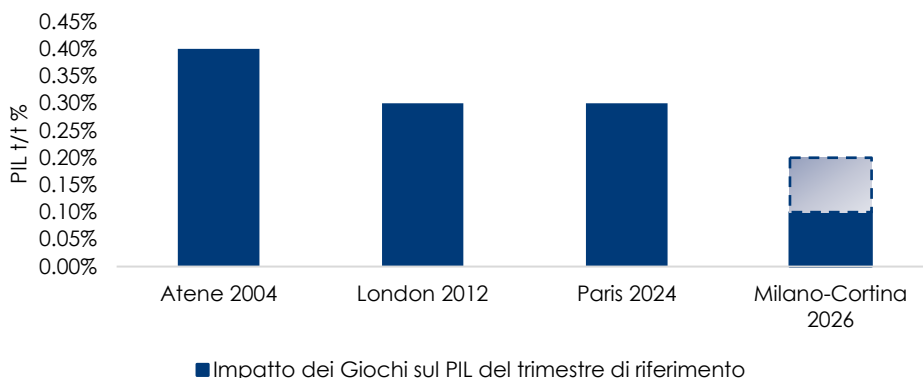
L'impatto dei Giochi di Milano-Cortina sulla crescita del PIL nel 1° trimestre 2026 è stimato tra lo 0,1% e lo 0,2% t/t. Il contributo diretto più solido deriva dalla vendita di biglietti, con ricavi superiori ai 200 milioni di euro, e dai diritti televisivi e media erogati dal CIO per circa 380 milioni, contabilizzati come esportazioni di servizi.

Riccardo Bellesia
Economista

Alessia Gavazzi
Economista

Spinta economica positiva ma i benefici netti sono attenuati da effetti di sostituzione e ritardi infrastrutturali. La variabilità della forchetta di previsione dipende dall'entità del beneficio netto nei settori del turismo e dei trasporti: sebbene la spesa turistica lorda sia stimata in 500 milioni di euro, l'impatto finale sconta l'effetto di "spiazzamento" del turismo ordinario, scoraggiato da rincari ricettivi superiori al 160% e dalla saturazione delle infrastrutture. Sotto il profilo strutturale, l'evento ha mobilitato circa 36 mila posizioni lavorative, con una prevalenza di contratti temporanei e un aumento dell'intensità oraria nei territori coinvolti. Sul fronte degli investimenti, a fronte di una spesa complessiva di 5,2 miliardi di euro, **l'eredità infrastrutturale rimane un fattore di medio periodo**, dato che oltre il 50% delle opere connesse verrà completato solo dopo la chiusura dei Giochi.

I Giochi Olimpici Invernali avranno un impatto positivo sul PIL del 1° trimestre



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

L'impatto dei Giochi Olimpici Invernali di Milano-Cortina sulla crescita t/t del PIL nel trimestre corrente può essere quantificato secondo le nostre stime in una forchetta tra lo 0,1% e lo 0,2%.

Il contributo diretto deriva dalla vendita dei biglietti e dalle concessioni di diritti TV (da soli, questi due fattori giustificano un decimo di impatto sul PIL), a cui si aggiunge l'effetto dell'incremento del turismo e dei trasporti sia in città che nelle sedi montane dei Giochi (che potrebbe giustificare un altro decimo di incremento del PIL). La stima nella forchetta 0,1-0,2% si basa esclusivamente sugli effetti diretti, senza includere moltiplicatori macroeconomici, e segue i principi di contabilità nazionale che registrano le transazioni nel momento del consumo effettivo dei servizi, non nel momento del pagamento. Il contributo diretto deriva dalla vendita dei biglietti contabilizzata come consumo di servizi ricreativi, dalle concessioni di diritti TV registrate come esportazioni di servizi e dall'incremento del turismo (al netto degli effetti di sostituzione). A ciò si aggiunge l'impulso dato al trasporto e alle spese aggiuntive della pubblica amministrazione.

La vendita dei biglietti contribuisce positivamente alla crescita. Prima dei Giochi, a fronte di un obiettivo di vendita fissato a 1,5 milioni, i biglietti venduti ammontavano a circa 1,1 milioni. Tuttavia, l'acquisto dei biglietti (soprattutto da parte del pubblico locale) è aumentato a Giochi iniziati, e ha superato 1,3 milioni (pari a circa l'88% della disponibilità complessiva). L'evento ha attratto un pubblico fortemente internazionale con il 63% degli spettatori proveniente dall'estero, mentre il 37% era composto da pubblico italiano. Considerando anche le Paralimpiadi in programma dal 6 al 15 marzo, si dovrebbero superare 1,35 milioni di biglietti venduti. Assumendo un prezzo medio dei biglietti di circa 150 euro, entro la fine dei Giochi i ricavi generati dalla vendita dei biglietti dovrebbero aver superato i 200 milioni di euro (pari allo 0,04% del PIL trimestrale). Questa componente avrà impatto sul PIL, dal lato della domanda, attraverso i consumi di servizi (per il pubblico locale) e l'export di servizi (per la parte di biglietti venduta a non residenti); sul fronte della produzione del valore aggiunto, il settore impattato sarà quello dei servizi alle famiglie.

La vendita dei diritti TV/media rappresenta un importante componente del valore aggiunto. I diritti televisivi generano introiti pari a 452 milioni di dollari, erogati dal CIO in più tranche per circa il 60% prima e durante i giochi e per il restante 40% ad evento concluso. Si tratta di circa 380 milioni di euro, con un impatto di 0,07% sul PIL nominale (con effetti sull'export di servizi dal lato delle componenti di domanda, e sul settore dei servizi di informazione e comunicazione dal lato della produzione del valore aggiunto).

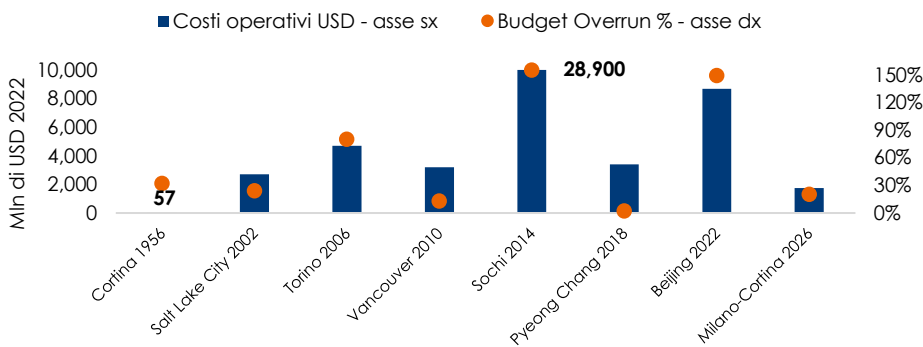
La spesa turistica legata all'evento dovrebbe generare un impatto in termini lordi di quasi 500 milioni di euro, sulla base di un flusso di presenze di almeno 500 mila turisti divisi tra i quattro poli organizzativi. La stima tiene conto di un aumento medio dei prezzi delle strutture ricettive che supera il 160%. **Tuttavia, l'impatto netto sarà verosimilmente inferiore:** come ripetutamente evidenziato dalla letteratura economica, in occasione dei grandi eventi si verifica un effetto di "spiazzamento" - mentre un gran numero di turisti internazionali accorre appositamente per assistere all'evento e questo flusso ha un impatto positivo, altri turisti, che avrebbero visitato le città ospitanti in assenza dell'evento, vi rinunciano a causa dei rincari dei prezzi e della congestione delle strutture ricettive e di trasporto. Ad esempio, nel caso dei giochi olimpici estivi di Parigi nel 2024, il flusso di visitatori legato all'evento è stato stimato in 1,12 milioni, ma i visitatori non legati all'evento sono calati da 8,33 milioni a 7,02 milioni, con un saldo netto negativo di -190 mila unità (v. EY, [Étude d'impact économique ex-post des Jeux olympiques et paralympiques \(JOP\) de Paris 2024](#), Mars 2025). Gli effetti sul PIL di questa componente (pari allo 0,08% del PIL del 1° trimestre), che scegliamo di assumere come aggiuntivi solo nella stima ottimistica, si scaricherebbero ancora una volta sulle componenti di domanda dei consumi ed export di servizi, e dal lato della formazione del valore aggiunto sul settore dei servizi di alloggio e ristorazione. Il settore turistico rimane un driver fondamentale di crescita generata dai Giochi rappresentando circa il 30% del valore aggiunto totale.

Un discorso simile vale per l'incremento atteso del trasporto locale, che è stato rafforzato durante le settimane di Olimpiadi e Paralimpiadi, sui territori urbani ed extra-urbani. Si stimano circa 100 mila passeggeri aggiuntivi nelle settimane dei Giochi. A livello di traffico aereo, l'area di Milano ha registrato durante le Olimpiadi volumi vicini a quelli della stagione estiva. Tale flusso potrebbe valere circa 150 milioni di euro, ovvero lo 0,03% del PIL del 1° trimestre 2026 (impatto: dal lato della domanda, maggiori consumi ed export di servizi; dal lato dell'offerta: maggiore valore aggiunto nel settore dei trasporti, grazie al potenziamento della capacità di assorbimento della domanda), ma anche in questo caso non è certo che si tratti di effetto aggiuntivo sul PIL; pertanto, scegliamo di includere anche la componente trasporti, oltre a quella del turismo, solo nello scenario ottimistico.

In merito all'impatto occupazionale, le stime convergono su circa 36 mila posizioni complessive tra occupazione diretta e indotta, con una prevalenza di contratti a termine legati a cantieri, logistica e servizi ad-hoc connessi. Più che aumentare in modo strutturale il numero di occupati, le Olimpiadi stanno soprattutto generando maggiore intensità lavorativa e più ore lavorate nei territori coinvolti.

Le maggiorazioni dei costi rispetto ai programmi iniziali superano il 20%, ma ciò non rappresenta una novità rispetto alle precedenti edizioni. Rispetto al piano originario del 2019, le stime di costo sono state riviste al rialzo per effetto dello shock inflattivo del 2022-23, nonché per l'inclusione di ulteriori interventi infrastrutturali non previsti inizialmente o modificati nel tempo. Le stime più aggiornate collocano la spesa complessiva a 5,2 miliardi di euro, di cui 3,5 miliardi consistono in spesa in conto capitale e il resto in costi operativi legati all'organizzazione dei Giochi. Nella parte operativa, lo scostamento rispetto al budget per la candidatura è ad oggi di circa 400 milioni di euro (+20% in termini reali). Tuttavia, questi rincari non rappresentano un'anomalia (Fig. 1).

Fig. 1 – Gli sforamenti nei costi rispetto ai piani presentati inizialmente sono una caratteristica strutturale dei Giochi Olimpici



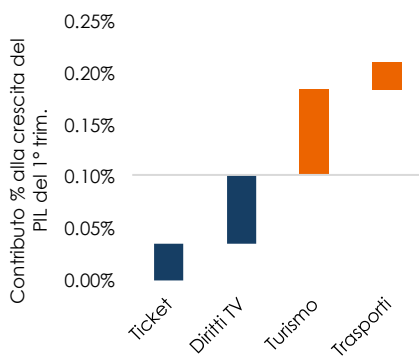
Fonte: Intesa Sanpaolo, Oxford Study 2024, SIMICO, Fondazione Milano Cortina

Le opere infrastrutturali costituiscono un'eredità per i territori. Il piano delle opere connesse a Milano-Cortina vale complessivamente circa 3,5 miliardi di euro, distribuiti su circa 98 interventi. Per circa due terzi si tratta di opere infrastrutturali e di trasporto. Ad oggi risultano completati meno della metà dei progetti, mentre oltre il 50% degli interventi proseguirà dopo i Giochi, con una parte dei cantieri prevista in chiusura nel corso di un decennio. Nel medio periodo, il completamento delle infrastrutture potrebbe aumentare la connettività e l'attrattiva dei territori interessati. Tuttavia, ci sono due considerazioni da fare al riguardo: primo, tali opere non sono state finanziate dall'evento e avrebbero potuto essere deliberate e attuate in ogni caso; secondo, in un contesto di risorse scarse la valutazione costi-benefici dei progetti dovrebbe tenere conto degli impieghi alternativi che i capitali avrebbero potuto avere sul territorio nazionale. La letteratura economica in merito all'effetto di medio termine dei "grandi eventi" (e delle Olimpiadi in particolare) non consente di trarre indicazioni sicure di un bilancio positivo tra

benefici e costi (si veda per esempio "The Oxford Olympics Study 2024: Are Cost and Cost Overrun at the Games Coming Down?" di Alexander Budzier, Bent Flyvbjerg, maggio 2024; *Circus Maximus* di Andrew Zimbalist, 2015; "Going for the Gold: The Economics of the Olympics", *Journal of Economic Perspectives*, 2016). Si veda anche la recente [analisi costi-benefici dei Giochi Olimpici e Paraolimpici di Parigi 2024](#) realizzata da Blake, Blehaut e Martin, che rileva un costo netto di 2,4 miliardi di euro, dopo aver dedotto una stima dell'eredità infrastrutturale connessa ai Giochi.

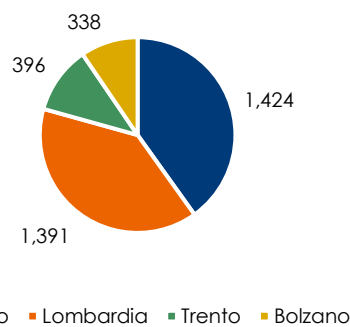
Il modello "diffuso" su più territori potrebbe aumentare la sostenibilità dell'impatto, favorendo la crescita organica dei territori: distribuire le sedi su più poli riduce i colli di bottiglia infrastrutturali, aumenta il tasso di utilizzo di asset esistenti e rende più efficiente il capitale investito, attenuando al contempo il rischio di sfioramento di costi concentrato su un singolo territorio. Questa configurazione favorisce un impatto economico più diffuso tra aree urbane e periferiche, con benefici distribuiti lungo filiere locali, turismo e servizi, e contribuisce a una maggiore sostenibilità economica e territoriale rispetto ai modelli iper-concentrati.

Fig. 2 – L'impatto dei Giochi Olimpici sulla crescita del PIL nel 1° trimestre è compreso, nelle nostre stime, tra 0,1% e 0,2% t/t



Fonti: stime Intesa Sanpaolo

Fig. 3 – Il piano delle infrastrutture vale oltre 3,5 miliardi (ma più della metà sono ancora in corso)



Nota: in milioni di euro. Fonti: Intesa Sanpaolo, SIMICO

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti 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.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo SpA non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo SpA.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo SpA pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesaspa.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo SpA. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo SpA.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

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 SpA, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza 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, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti 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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Allegra Fiore

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

allegra.fiore@intesasanpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com