

Focus Globale
L'impatto dell'IA sull'economia: lo stato dell'arte
2 marzo 2026

L'Intelligenza Artificiale rappresenta una discontinuità tecnologica paragonabile, per portata e pervasività, all'avvento dell'elettricità e di internet. A differenza delle precedenti innovazioni, l'IA interviene sul nucleo delle attività cognitive, ridefinendo il confine tra compiti automatizzabili e attività in cui permane un vantaggio comparato umano. Il dibattito economico resta polarizzato tra letture ottimistiche, che vedono nell'IA uno shock positivo di offerta con effetti benefici rivoluzionari sulla produttività, e scenari pessimistici che sottolineano i rischi di *displacement* occupazionale e aumento delle disuguaglianze. Le stime dell'impatto sulla produttività variano in un intervallo ampio, ma indicano per lo più effetti significativi solo nel lungo termine.

Research Department
Macroeconomic Research

- **La diffusione dell'IA è rapida, anche se il tasso effettivo di adozione è più lento di quanto emerge dai sondaggi:** circa un quarto delle organizzazioni globali sta adottando sistemi di "IA agentica" (sistemi di Intelligenza Artificiale con agenti autonomi), ma in molti casi si tratta ancora di sperimentazioni che non hanno interessato i processi produttivi.
- Dal lato della domanda, gli investimenti in IA stanno già contribuendo in misura significativa alla crescita del PIL USA: **il settore tecnologico (legato in senso lato all'IA) ha pesato per il 45% della crescita registrata sinora nel 2025, rispetto al 20% dell'era dot-com.** Inoltre, sono stati annunciati oltre 2.800 miliardi di dollari di investimenti nei prossimi 5 anni (principalmente per la costruzione di data center). Il **principale collo di bottiglia è rappresentato dal vincolo energetico**, da cui potrebbero derivare pressioni al rialzo sui prezzi dell'energia.
- **Le stime dell'impatto dell'IA sulla produttività divergono ampiamente:** su un orizzonte decennale, si va dal +0,06% annuo secondo lo studio di [Acemoglu](#), al +1,3% stimato da [Aghion e Bunel](#), senza contare le stime più ottimistiche basate su metodologie poco trasparenti o dubbie.
- **La diffusione futura sarà frenata dal problema dei complementi organizzativi** (necessità di riorganizzazione dei processi e di formazione del personale, insufficienza delle strutture IT, disponibilità di competenze, attitudine manageriale) **e degli anelli deboli** (task complementari che fanno da collo di bottiglia e impediscono al potenziale di innovazione di dispiegarsi). L'**incertezza sui ritorni economici** potrebbe frenare gli investimenti in capitale intangibile che saranno necessari.
- In merito agli effetti sul mercato del lavoro, prevale l'orientamento che **l'IA trasformi l'occupazione più che distruggerla**: [secondo l'LO](#) (International Labour Organization) soltanto il 3,3% dei posti di lavoro attuali è pienamente sostituibile da automazione. Tuttavia, la fase di adozione comporta un temporaneo mismatch tra domanda e offerta di competenze.
- Dalle nostre simulazioni, **l'IA appare come uno shock tecnologico con effetti permanenti sulla produttività, ma con una dinamica di diffusione lenta e non lineare.** Il profilo più plausibile resta una J-curve: impatto inizialmente contenuto, seguito da un'accelerazione quando l'adozione si combina con riorganizzazione dei processi e investimenti complementari. Le evidenze empiriche **indicano che uno shock tecnologico genera sia un aumento permanente della produttività sia una contrazione transitoria delle ore lavorate.** Ne derivano implicazioni rilevanti per la gestione della transizione occupazionale da parte delle politiche pubbliche, oltre che per il sentiero della politica monetaria.
- **L'IA non avrà effetti omogenei e anzi, se non gestita adeguatamente dalle politiche pubbliche, potrebbe essere un acceleratore delle disuguaglianze** (tra settori, competenze e territori). I benefici dipenderanno dalla capacità di integrare tecnologia, capitale umano e infrastrutture.

Mario Di Marcantonio
Economista - USA

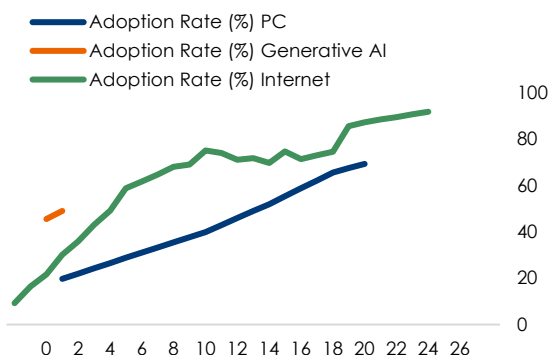
Allegra Fiore
Economista

Alessia Gavazzi
Economista

Lo stato dell'arte sulla diffusione dell'IA

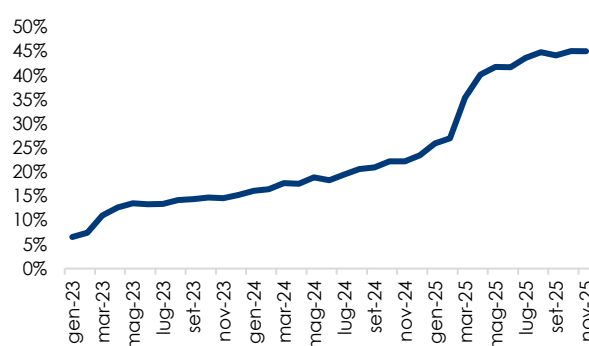
A livello globale, circa un quarto delle organizzazioni dichiara di stare già adottando sistemi di IA agentica in almeno una funzione di business, con un ulteriore 39% in fase di sperimentazione ([Ramp AI Index](#)). Secondo alcune analisi, tali tassi di penetrazione supererebbero di gran lunga quelli dei PC negli anni Ottanta e di Internet nel decennio 2000-2010, a parità di stadio del ciclo (Fig. 1). Negli USA, il tasso di adozione - inteso come quota di imprese che dichiara di utilizzare strumenti di IA - sfiora il 50%. Tuttavia, tali cifre potrebbero esagerare l'effettiva adozione dell'IA nei processi aziendali. In effetti, [OCSE \(2024\) riporta tassi di adozione nei G7 compresi tra il 2% \(Italia, Giappone\) e il 6% \(USA, Canada\)](#); nel caso degli Stati Uniti, il dato si basa su una domanda specifica della Census Bureau Survey, nella quale alle imprese veniva chiesto se avevano usato l'IA nella produzione nelle precedenti due settimane e non se, genericamente, l'impresa aveva usato l'IA in qualche modo.

Fig. 1 – I tassi di diffusione dell'IA sono superiori a quelli delle due precedenti rivoluzioni tecnologiche, a parità di stadio del ciclo



Fonte: [Federal Reserve Bank of St. Louis](#)

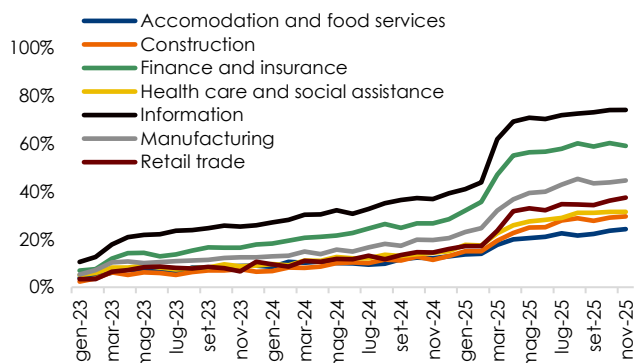
Fig. 2 – Negli USA, il tasso di adozione sfiora il 50%



Fonte: [Ramp AI Index](#)

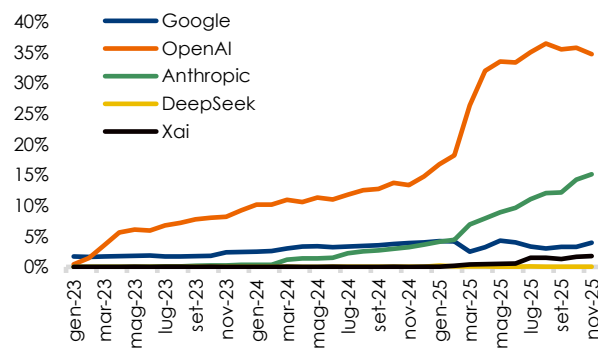
L'Indicatore di **"AI Preparedness"** del Fondo Monetario Internazionale ([Cerutti et al., 2025, The Impact of AI: Mind the Gap](#)) ha l'ambizione di sintetizzare la capacità dei diversi paesi di tradurre l'esposizione all'IA in guadagni effettivi di produttività, combinando infrastrutture digitali, capitale umano, politiche del lavoro e framework regolamentare (Fig. 6). **Gli USA guidano la classifica con uno score di circa 0,8, seguiti dalle altre economie avanzate e dalla Cina (0,65).** I paesi emergenti e a basso reddito si collocano nettamente più in basso in tale ranking, evidenziando il rischio che l'IA amplifichi, anziché ridurre, le disuguaglianze globali: chi dispone già di infrastrutture, talenti e capitali catturerà una quota sproporzionata dei benefici, mentre chi partirà in ritardo rischierà di restare tagliato fuori nella fase in cui i rendimenti dell'adozione precoce si manifesteranno con maggiore intensità. La presenza di un divario fra Stati Uniti ed Europa in questo ambito è comprensibile. Non soltanto l'Europa sconta costi energetici più elevati (fattore che scoraggia l'installazione di data center), ma il settore tecnologico è da tempo meno radicato nel nostro continente rispetto agli Stati Uniti e all'Estremo Oriente. La quota di brevetti IA europei è inferiore al 5% del totale mondiale. In Europa, secondo i dati [Eurostat](#), **l'adozione ad alta intensità nei processi core riguarda il 3% delle imprese, contro il 14% che dichiara un uso generico.** Queste misure, come quella del Census Bureau per gli Stati Uniti citata sopra, distinguono tra adozione "core" e utilizzo occasionale. **Si registrano, inoltre, ampie discrepanze tra i paesi europei:** le nazioni nordiche (Finlandia, Danimarca, Svezia) mostrano tassi di utilizzo tra le imprese medio-grandi superiori al 70%, in linea con le economie avanzate extra-UE, mentre Italia, Francia e i paesi dell'Europa meridionale e orientale si collocano significativamente sotto la media (Fig. 7). Peraltro, se l'IA seguisse traiettorie di diffusione analoghe a Internet, **la quota di imprese europee con adozione core potrebbe raggiungere il 30-50% entro un decennio.** Tuttavia, i vincoli regolamentari (ad esempio quelli inclusi nell'AI Act), la frammentazione del mercato digitale all'interno dell'UE e il sotto-investimento in capacità computazionale rischiano di aggravare il ritardo nei confronti degli Stati Uniti.

Fig. 3 – Information Technology, Finanza e Assicurazioni sono i settori con il tasso di adozione di IA più elevato



Fonte: Ramp AI Index

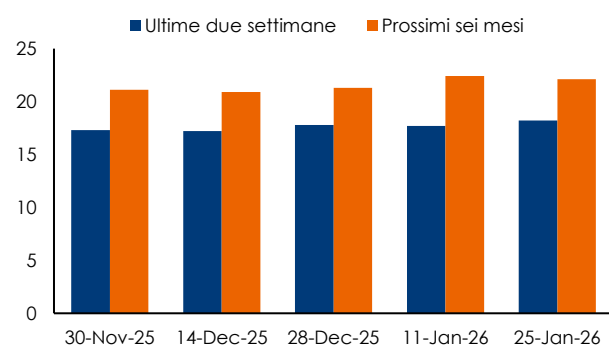
Fig. 4 – Sul fronte dei modelli il panorama competitivo resta in rapida evoluzione



Fonte: Ramp AI Index

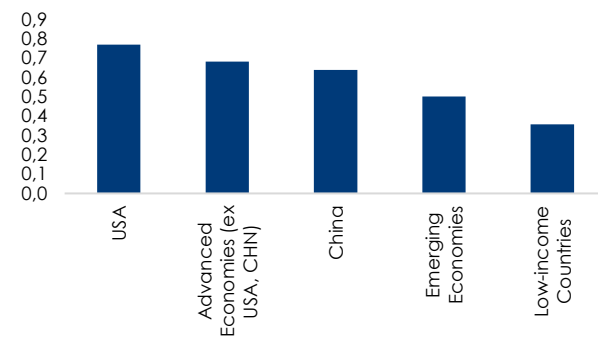
L'adozione dell'IA a livello settoriale registra un'elevata varianza, che ipotizziamo sia riconducibile alla presenza di maggiori ritorni dall'investimento, dovuti sia allo stato di evoluzione dell'IA, sia dalla presenza di competenze complementari. I settori con i tassi di adozione più elevati sono **Information Technology, Publishing, Finanza e Assicurazioni**, mentre i comparti più tradizionali (Manifattura, Costruzioni, Ristorazione) registrano un ritardo strutturale riconducibile alla necessità di soluzioni su misura per task difficilmente automatizzabili e, quindi, di minori ritorni attesi dall'investimento (Fig. 3).

Fig. 5 – Utilizzo dell'IA da parte delle aziende americane (% su tot.)



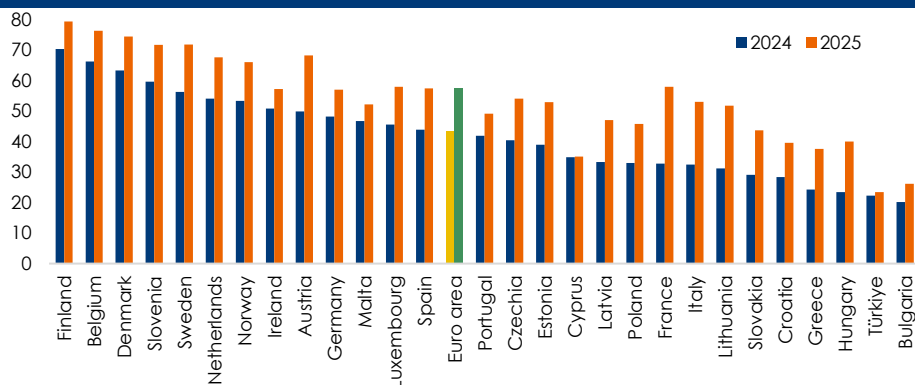
Fonte: Business Trends and Outlook Survey, U.S. Census Bureau

Fig. 6 – Indicatore di "AI Preparedness" nel mondo



Fonte: Cerutti et al. (2025), *The Impact of AI: Mind the Gap*

Fig. 7 – Percentuali di imprese medio-grandi che utilizzano l'IA in Europa

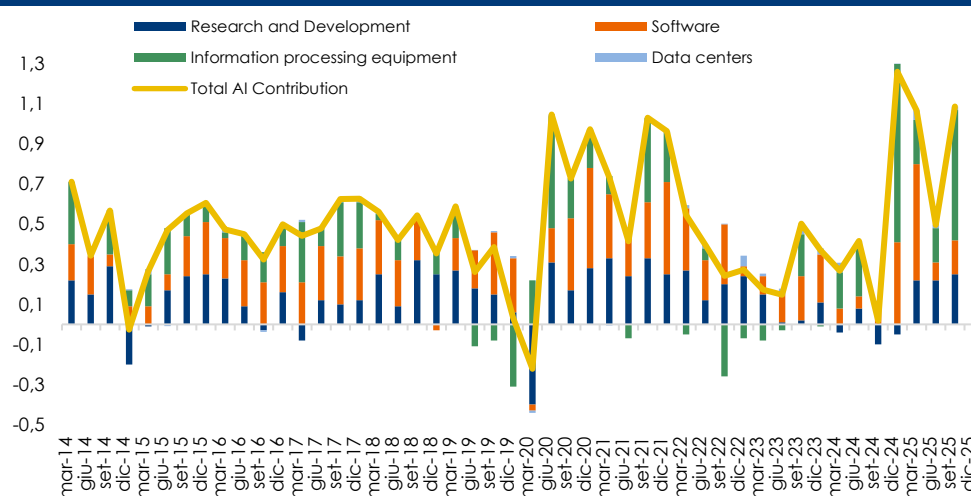


Fonti: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

L'impatto sugli investimenti e sulla domanda finale

Negli Stati Uniti, **gli investimenti in Intelligenza Artificiale stanno già fornendo un contributo tangibile alla crescita del PIL**. La spesa in data center, ricerca, infrastrutture informatiche e software di elaborazione dati è aumentata esponenzialmente nel 2025, soprattutto nei primi due trimestri dell'anno (Fig. 8). Il comparto delle attrezzature ha contribuito al PIL per lo 0,9% nel primo trimestre 2025 (contro una media di lungo periodo sotto lo 0,2%). Gli investimenti in software hanno dato un contributo di 0,4% nel primo trimestre e 0,6% nel secondo (rispetto a una media storica di 0,1%). Nel complesso gli investimenti legati in senso lato all'IA hanno dato un apporto alla crescita totale del PIL pari al 51% nel primo e secondo trimestre dello scorso anno; tale contributo è poi diminuito al 21% nel terzo trimestre per poi risalire nell'ultimo trimestre al 48%.

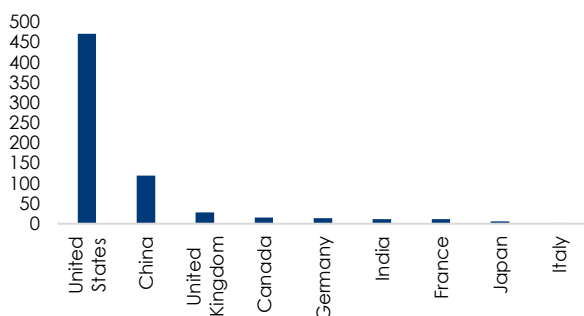
Fig. 8 – Contributo alla variazione percentuale t/t annualizzata del PIL USA da parte degli investimenti riconducibili in senso lato all'IA



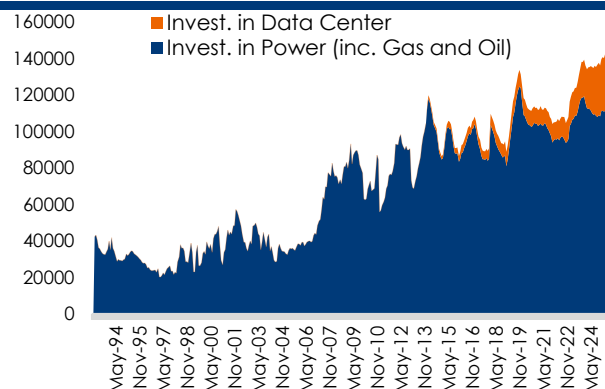
Nota: il contributo è dato dalla somma delle componenti ricerca e sviluppo, software, prodotti di proprietà intellettuale, computer e strumenti periferici, strumenti per l'elaborazione di informazioni. Fonti: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Federal Reserve Bank of St. Louis, U.S. Census Bureau. Per il quarto trimestre 2025 il dato di contributo fornito dai Data Centers non è ancora disponibile alla data di pubblicazione di questo Focus

Il contributo degli investimenti in software al PIL è oggi più che triplo rispetto a quello registrato durante l'era dot-com (mentre hardware e R&D mantengono un ordine di grandezza simile rispetto ad allora). Nel complesso, **l'incidenza del settore hi-tech sul PIL, che nel 2025 è stata pari in media al 45%, nel 2000 era più bassa (intorno al 20%)**. I settori Tech, AI e Data Center hanno rappresentato il 30% degli investimenti totali realizzati negli Stati Uniti nel 2025. Tuttavia, **l'impatto netto è drasticamente ridotto dall'elevato contenuto di importazioni**: diversamente dal periodo 1980-2000, infatti, oggi molte delle apparecchiature per l'elaborazione dell'informazione vengono importate (soprattutto dall'Asia). A prezzi correnti, l'incremento degli investimenti in tale comparto nei 4 trimestri fino al 2025Q3 (circa 29 miliardi di dollari) è del tutto compensato dall'aumento delle importazioni (salite di 29,7 miliardi su base trimestrale).

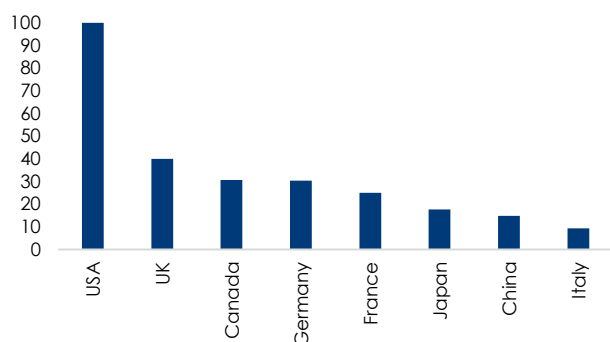
Lo spaccato degli investimenti privati cumulati in IA tra il 2013 e il 2024 conferma il dominio degli USA, che registrano oltre 450 miliardi, contro i circa 100 miliardi della Cina, e cifre decisamente inferiori per gli altri paesi (Fig. 9). Sul fronte delle infrastrutture fisiche, **gli investimenti in data center e impianti di generazione elettrica negli USA hanno raggiunto livelli record, con una forte accelerazione dal 2023** (Fig. 10). Anche il numero di server installati vede un netto predominio degli USA, seguiti a distanza da Regno Unito e Canada, mentre Italia e Cina restano nettamente indietro (Fig. 11). **La capacità di calcolo mostra una dinamica analoga, con gli USA in netta accelerazione dal 2020** (Fig. 12).

Fig. 9 – Investimenti privati in IA (totale cumulato 2013–24 in miliardi di dollari)

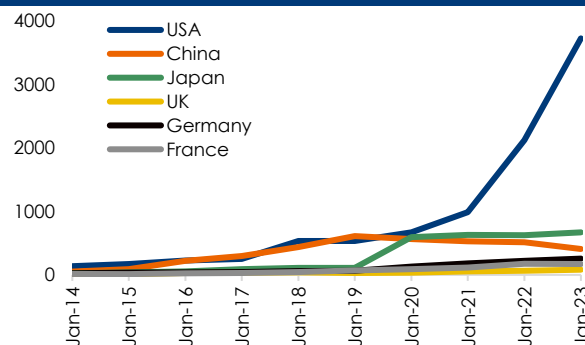
Fonte: Stanford 2025 AI Index Report

Fig. 10 – Investimenti in data center e impianti di generazione elettrica

Nota: dati in milioni di dollari, reali. Fonte: U.S. Census Bureau

Fig. 11 – Server installati per paese

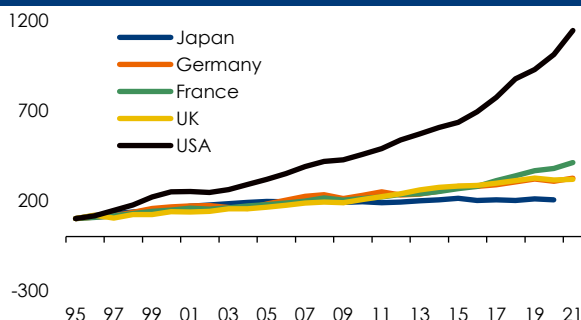
Fonte: Omdia, Epoch AI, dati al 2024

Fig. 12 – Capacità di calcolo (Top 500, in Millions GFlops)

Nota: i dati Top500 rappresentano i 500 computer commerciali con capacità di calcolo più avanzata (i dati vengono aggiornati ogni sei mesi). La Cina ha smesso di riportare i dati nel 2023. Fonte: Top500, World Bank, Fed Staff

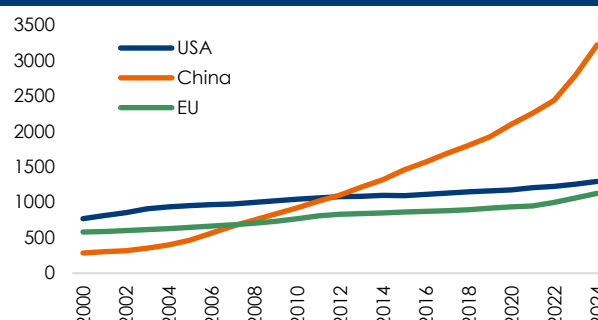
Il mercato globale dei data center è attualmente dominato da Stati Uniti e Cina. In entrambi i paesi, la forte domanda energetica viene soddisfatta principalmente dai combustibili fossili, in particolare dal gas naturale negli USA e dal carbone in Cina. Tuttavia, tra il 2030 e il 2035 l'adozione più diffusa di energie rinnovabili dovrebbero consentire di ridurre drasticamente la dipendenza dai combustibili fossili, portando le fonti rinnovabili a superare la metà del mix energetico in entrambe le nazioni. Successivamente, lo sviluppo dei nuovi reattori nucleari modulari dovrebbe ulteriormente ridurre la dipendenza dai combustibili fossili. In questo contesto, **l'energia rappresenta un "collo di bottiglia" per l'operatività dell'infrastruttura dell'IA, con rischi di allungamento dei tempi di realizzazione e aumento dei costi.** Tale dinamica sta innescando un ciclo di investimenti aggiuntivi lungo la filiera elettrica - generazione, storage e trasmissione - con le big tech che iniziano a integrare strategie energetiche proprie (es. batterie e backup on site) per ridurre l'esposizione ai picchi e accelerare l'accesso alla rete. Nel complesso, la disponibilità di energia a costi sostenibili non è più un semplice input, ma una condizione abilitante che può determinare il ritmo di crescita dell'IA e, al contempo, catalizzare un nuovo ciclo di Capex infrastrutturale.

Fig. 13 – Investimenti in infrastrutture fisiche e digitali legate all'IA



Nota: 1995 = 100. Fonte: EUKLEMS, FRB Staff Calculations

Fig. 14 – Capacità di generazione elettrica installata (gigawatt)



Fonte: International Energy Agency

La dimensione degli investimenti annunciati dalle aziende del settore entro i prossimi 5 anni è **ingente** (Tab. 1): complessivamente, gli impegni superano i 2.800 miliardi di dollari, un ordine di grandezza ben superiore a quello registrato durante il ciclo dot-com. La spesa è concentrata su asset fisici - semiconduttori, data center, generazione elettrica - anziché su "intangibles", il che rimarca l'importanza che potrebbero assumere i vincoli infrastrutturali.

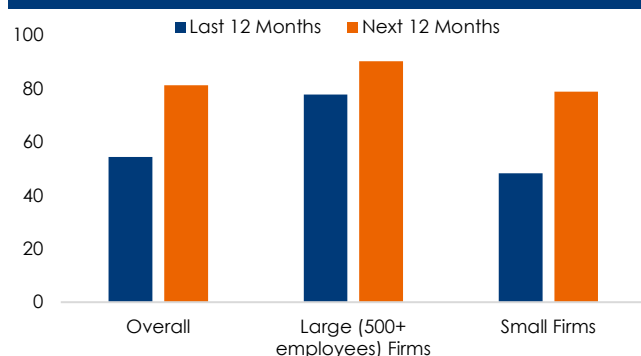
Tab. 1 – Investimenti annunciati in IA e Data Center

Società/Entità	Investimento (mld USD)	Settore	Focus di investimento
Meta	600	Technology & IA	IA infrastructure & workforce expansion
Apple	600	Technology & IA	Manufacturing and training
SoftBank, OpenAI	500	Technology & IA	IA infrastructure (Project Stargate)
NVIDIA	500	Technology & IA	IA infrastructure & supercomputers
Micron	200	Technology & IA	Semiconductor manufacturing, R&D
IBM	150	Technology & IA	Growth and manufacturing
Amazon	100	Technology & IA	IA infrastructure, data centers
Google	68	Data Centers & IA	IA infrastructure, hydropower facility
Anthropic	50	Technology & IA	IA infrastructure
Blackstone / QTS	25	Data Centers	Data center and energy infrastructure
CoreWeave	6	Data Centers	IA-focused data center development

Nota: investimenti annunciati in IA e data center. Fonte: Casa Bianca

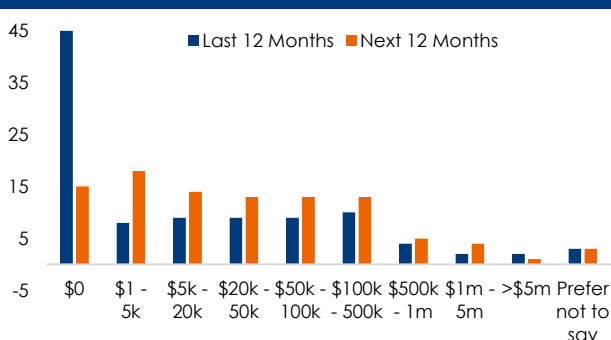
I risultati della CFO Survey della Richmond Fed nel dicembre 2025 indicano che una quota rilevante di imprese sta investendo in **Intelligenza Artificiale**, con una maggiore concentrazione tra le aziende con oltre 500 dipendenti. Le aspettative sugli investimenti futuri risultano ancora ottimistiche, suggerendo un rafforzamento della tendenza nei prossimi dodici mesi (Fig. 15-16).

Fig. 15 – Gli investimenti in IA secondo i CFO (ultimi 12 mesi, e attese per i 12 mesi successivi)



Fonte: CFO Survey Richmond Fed 2025

Fig. 16 – Entità degli investimenti in IA dichiarati dalle imprese



Fonte: CFO Survey Richmond Fed 2025

L'impatto sulla produttività

La produttività è la variabile macroeconomica dalla quale dipenderà l'entità dell'impatto dell'IA sull'economia reale, e su cui le stime divergono maggiormente (Tab. 2). Il range delle proiezioni riflette differenze profonde nei framework metodologici adottati. L'approccio più "prudente" è quello di [Acemoglu \(2024\)](#), che utilizza un modello task-based che stima l'automazione delle singole mansioni, ricavando **un incremento della Produttività Totale dei Fattori di appena lo 0,06% annuo su un orizzonte decennale** (0,66% cumulato in dieci anni). All'estremo opposto, [Aghion e Bunel \(2024\)](#), replicando lo stesso framework ma con parametri di esposizione e risparmi di costo più elevati, stimano un **aumento della produttività compreso fra 0,8% e 1,3% annuo** (sempre su un orizzonte decennale). [Filippucci, Gal e Schief \(2024\)](#) usano un approccio bottom-up simile, integrato in un modello che tiene conto dei legami via commercio internazionale, giungendo a una stima di **0,36% nello scenario di tasso di adozione lento, 0,93% nello scenario di adozione rapida ed espansione delle capacità dell'IA**. Estendendo la metodologia di analisi ai G7, [Filippucci, Gal, Laengle & Schief \(2025\)](#) deducono che l'aumento della produttività sarebbe compreso fra 0,5 e 0,99% nello scenario con passo di adozione intermedio ed esposizione estesa. Le simulazioni del FMI ([Cerutti et al., 2025](#)) si collocano in una posizione "intermedia": nello scenario ottimistico **la produttività globale aumenterebbe dell'1,8% in cinque anni e del 2,4% in un decennio**, mentre in uno scenario di bassa adozione l'incremento si fermerebbe allo 0,8% in un decennio. Il [Penn Wharton Budget Model \(University of Pennsylvania, 2025\)](#) stima negli Stati Uniti un contributo dello 0,15% annuo fino al 2035.

Tab 2 – Impatto stimato dell'Intelligenza Artificiale sulla produttività

Autori	Anno	Area	Impatto sulla produttività
Aghion e Bunel	2024	Mondo	+0,8% / +1,3% annuo in 10 anni
Cerutti et al. (IMF)	2025	Mondo	+1,8% in 5 anni; +2,4% in 10 anni (scenario alto)
Acemoglu	2024	USA	+0,06% annuo (+0,66% cumulato in 10 anni)
Univ. of Pennsylvania	2025	USA	+0,15% annuo fino al 2035
Misch et al. (IMF)	2025	Europa	+0,8% / +1,1% in 5 anni
Bick, Blandin & Deming	2025	USA	+1,3% cumulato dall'introduzione di ChatGPT
Aldasoro, Gambacorta et al. (BIS)	2026	Europa	+4% one-off

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

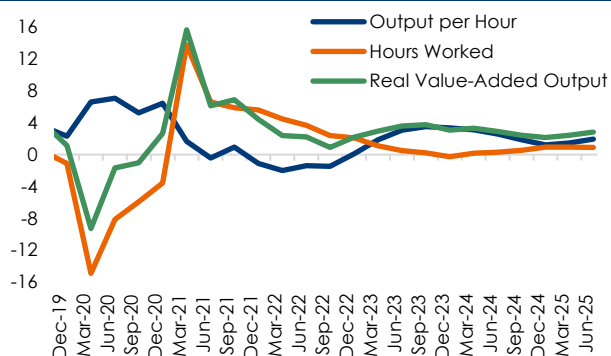
Una considerazione importante anche per comprendere la varianza degli effetti geografici, è che l'impatto non sarà uniforme fra settori. Secondo lo studio del FMI, non sorprendentemente **i settori AI-intensive beneficeranno della maggiore crescita della produttività**. Se le stime più ottimistiche si materializzassero, **l'IA potrebbe invertire la tendenza di rallentamento della produttività osservata nelle economie avanzate nell'ultimo quindicennio** – ad esempio, la produttività del lavoro negli USA (misurata come output per ora lavorata) ha oscillato intorno all'1,5-2% annuo nel trentennio pre-Covid (Fig. 17), con una marcata decelerazione dopo la crisi finanziaria del 2008 (Fig. 18).

In Europa, gli incrementi di produttività attesi sono più contenuti ma con forti eterogeneità tra paesi. Utilizzando il modello di Acemoglu sull'Europa, [Misch et al. \(IMF, 2025\)](#) stimano un **incremento dello 0,8% in cinque anni**, con i guadagni più marcati nei paesi a salari più alti, dove l'incentivo ad implementare sistemi di IA per l'efficientamento dei costi è maggiore; sulla base delle simulazioni aggregate del FMI, il dato sale a circa l'1,1% in cinque anni. [Aldasoro, Gambacorta et al. \(BIS, 2026\)](#) ricavano un **incremento una tantum del 4% della produttività delle società europee, esito di un maggiore capital deepening e non di una riduzione della forza lavoro**. Tuttavia, l'impatto della legislazione UE sull'IA potrebbe ridurre fino al 30% i livelli di produttività conseguibili, introducendo un trade-off rilevante tra regolamentazione e competitività.

Negli Stati Uniti, la Real-Time Population Survey ([Bick, Blandin & Deming, 2025](#)), ha effettuato la prima indagine rappresentativa sull'adozione dell'IA generativa: ad agosto 2025 **il 54,6% degli**

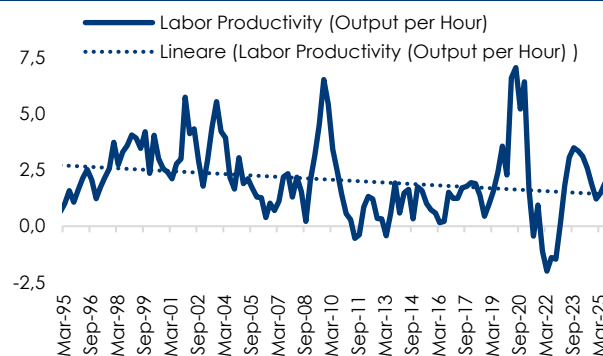
adulti americani utilizza l'IA generativa (+10% in un anno), con il 37,4% di utilizzo in ambito lavorativo e un'intensità d'uso salita al 5,7% delle ore lavorate. I lavoratori riportano risparmi di tempo pari all'1,6% delle ore totali che, in un modello di produzione standard, si traducono in un **incremento della produttività del lavoro fino all'1,3%**. A livello settoriale, **le industrie con maggiori risparmi di tempo mostrano una crescita della produttività superiore al trend pre-pandemico**, un segnale che l'impatto dell'IA sulla produttività potrebbe essere già visibile nei dati aggregati.

Fig. 17 – Produttività del lavoro, ore lavorate e output reale negli Stati Uniti (var. % annua)



Fonte: BLS

Fig. 18 – Produttività del lavoro negli Stati Uniti (var. % annua e tendenza lineare)



Fonte: BLS

Secondo il report del MIT ["The GenAI Divide: State of Business 2025"](#) (Challapally et al., 2025), però, il 95% delle aziende americane non riscontra ancora un ritorno economico misurabile sui propri progetti pilota IA. Il fenomeno è riconducibile a un "divario di apprendimento": **i sistemi di IA attualmente implementati tendono ad essere statici e difficilmente adattabili ai dati operativi specifici dell'impresa**. Di fatto, molti strumenti migliorano le prestazioni del singolo operatore ma non riescono a trasformare processi aziendali complessi. Un segnale di questo disallineamento è il fenomeno dello **"shadow AI"**: circa il 90% dei dipendenti utilizza regolarmente strumenti di Intelligenza Artificiale attraverso account personali, al di fuori dei canali aziendali. Al momento, una profonda trasformazione dei processi di business è visibile quasi esclusivamente nei settori tech, media e telecomunicazioni. Il MIT segnala che il vero salto strutturale di profittabilità risiederebbe nell'**automazione delle attività di back office (logistica, supply chain, gestione finanziaria)**.

L'impatto sull'occupazione

Lo studio già citato di [Acemoglu \(2024\)](#) dà una quantificazione della **percentuale di PIL USA che sarà impattato nei prossimi dieci anni dalla sostituzione di compiti lavorativi**: tale percentuale si collocherebbe al 4,6%.

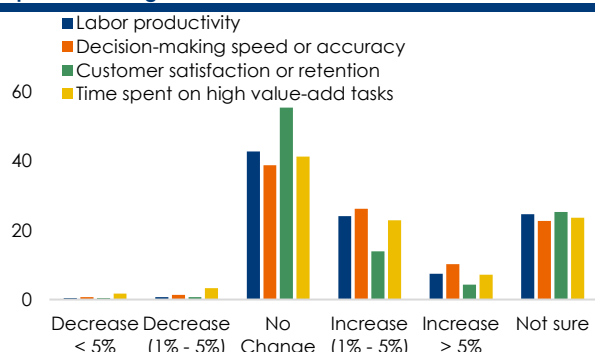
In ogni caso, l'impatto occupazionale dell'IA dipenderà dall'equilibrio tra il grado di esposizione (il grado di sovrapposizione tra capacità dell'IA e task svolti dai lavoratori, ovvero il tasso di sostituibilità degli stessi) **e quello di complementarità** (il grado entro cui la tecnologia si avvale del lavoro umano anziché sostituirlo). **Il 40% dei lavoratori nel mondo esercita professioni ad alta esposizione a IA**. Nei paesi avanzati la quota sale al 60%, mentre la quota di professioni che potrebbe beneficiare dell'integrazione dell'IA nei compiti svolti dagli umani è pari al 30%. Nei paesi emergenti e a basso reddito l'esposizione è nettamente inferiore (40% la percentuale di lavori "esposti" a IA, 26% quella di compiti "beneficiari" di IA), data una struttura occupazionale meno focalizzata su ruoli cognitivi ([Cazzaniga et al., 2024](#)).

L'approccio task-based di ILO e OCSE indica che l'IA **non sostituisce intere occupazioni ma interviene sui singoli compiti**: solo il 3,3% dei posti di lavoro sarebbe esposto ad automazione completa ([Gmyrek et al., 2025](#)). Le evidenze del [Kiel Policy Brief \(2026\)](#), su dati longitudinali in

Danimarca, Portogallo e Svezia, confermano che l'esposizione all'IA **genera una ricomposizione interna della forza lavoro aumentando il peso dell'occupazione più qualificata ai danni dei compiti ripetitivi**, con effetti pressoché nulli sui lavori manuali; di fatto l'IA agirebbe più come catalizzatore di skill upgrading che come causa di disoccupazione.

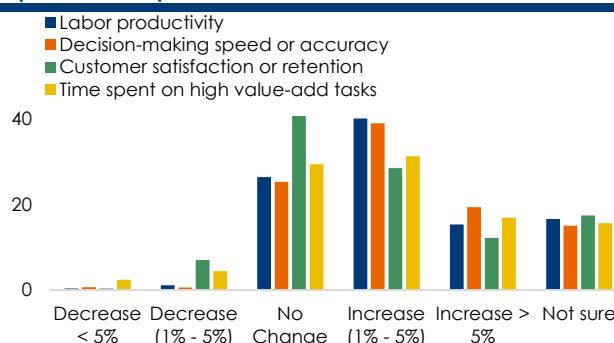
Dalla CFO Survey della Richmond Fed (Fig. 19-20), il 40% delle imprese assume per creare nuove posizioni; **solo il 17% segnala licenziamenti**, attribuiti all'incertezza sulla domanda e non all'IA. Il [McKinsey Report](#) conferma che **il 70% delle imprese ha riqualificato i lavoratori** i cui task sono stati automatizzati, ma nel middle management la riallocazione è più difficile, poiché i sistemi agentici sostituiscono intere catene di processo. **Nei settori legale e finanziario, le assunzioni entry-level sono diminuite sensibilmente**, mentre cresce la domanda di profili "ibridi uomo-macchina".

Fig. 19 – Effetti dell'uso dell'IA sui risultati aziendali secondo le imprese USA negli ultimi 12 mesi



Fonte: CFO Survey Richmond Fed 2026

Fig. 20 – Effetti dell'uso dell'IA sui risultati aziendali secondo le imprese USA nei prossimi 12 mesi



Fonte: CFO Survey Richmond Fed 2026

Queste evidenze trovano conferma quantitativa nello studio di [Brynjolfsson, Chandar & Chen \(2025\)](#) su dati amministrativi ADP, che documenta **un calo relativo del 16% dell'occupazione per i lavoratori entry-level (22-25 anni) nelle occupazioni esposte all'IA**, a parità di shock a livello di impresa, mentre l'occupazione dei lavoratori con esperienza resta stabile. Gli aggiustamenti avvengono prevalentemente tramite **riduzioni dei livelli occupazionali piuttosto che dei salari**, e si concentrano nelle occupazioni in cui l'IA sostituisce il lavoro anziché potenziarlo. I risultati sono robusti all'esclusione delle imprese tech e delle occupazioni "remotizzabili".

Un'analisi dell'OCSE ([Filippucci et al](#)) mostra come nei paesi caratterizzati da una tendenza alla diminuzione delle forze di lavoro per via dell'invecchiamento della popolazione, **l'IA possa contribuire a compensare parzialmente la contrazione demografica**, sostenendo il PIL pro capite e attenuando le tensioni sul mercato del lavoro. In altri termini, l'impatto positivo sulla produttività derivante dall'IA (nell'ipotesi che da essa non derivino perdite occupazionali significative) potrebbe compensare il contributo negativo al PIL potenziale derivante dalla contrazione dell'offerta di lavoro. Grazie a ciò, in Italia l'effetto netto di contrazione del PIL pro capite derivante dal calo demografico sarebbe dimezzato (da -0,6% a -0,2%).

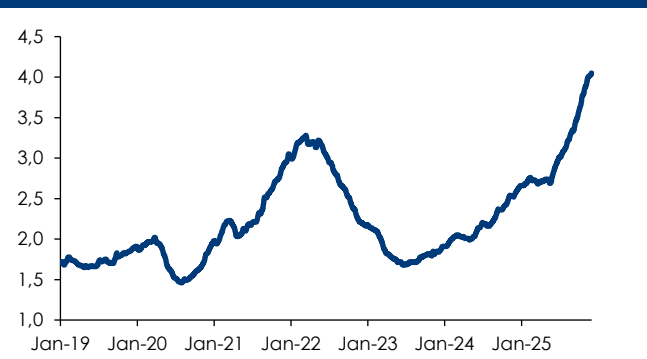
Tab. 3 – Impatti stimati dell'Intelligenza Artificiale sull'occupazione

Fonte	Indicatore	Risultato chiave	Interpretazione
Kiel Policy Brief (2026)	Occupazione totale	Nessuna riduzione sistematica	L'IA non riduce l'occupazione aggregata
ILO – Gmyrek et al. (2025)	Automazione completa	3,3% dei posti di lavoro esposti	L'IA trasforma i task, non elimina le occupazioni
Brynjolfsson, Chandar & Chen (2025)	Occupazione entry-level	-16% per lavoratori 22-25 anni esposti all'IA	Impatto concentrato su entry-level, aggiustamento via occupazione non salari
McKinsey Report (2025-2026)	Lavoratori riqualificati	70% delle imprese ha avviato reskilling per lavoratori impattati dall'automazione	Reskilling diffuso, ma disomogeneo per livello professionale
Fed di Boston – Bracha & Tang (2025)	Percezione lavoratori	5% teme job loss; 21% pessimista a 1-5 anni	Preoccupazione contenuta nel breve, crescente nel medio termine

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su fonti citate

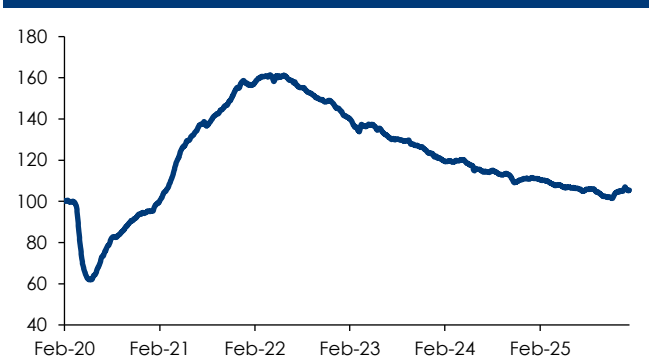
L'evidenza dagli annunci di lavoro **mostra un aumento della quota di job posting che menzionano esplicitamente l'Intelligenza Artificiale**, segnalando una crescita della domanda di competenze legate all'IA (Fig. 21). Al tempo stesso, il livello complessivo degli annunci risulta in calo rispetto ai massimi post-pandemia (Fig. 22), coerente con una fase di normalizzazione della domanda di lavoro. **Letti congiuntamente, i due andamenti suggeriscono che l'IA non stia producendo un'espansione quantitativa dell'occupazione, quanto piuttosto una riallocazione qualitativa**: una quota crescente delle posizioni aperte richiede competenze avanzate, capacità di integrazione uomo-macchina e adattabilità ai cambiamenti tecnologici.

Fig. 21 – Quota % degli annunci di lavoro su Indeed contenenti termini di Intelligenza Artificiale



Fonte: Indeed Economic Research

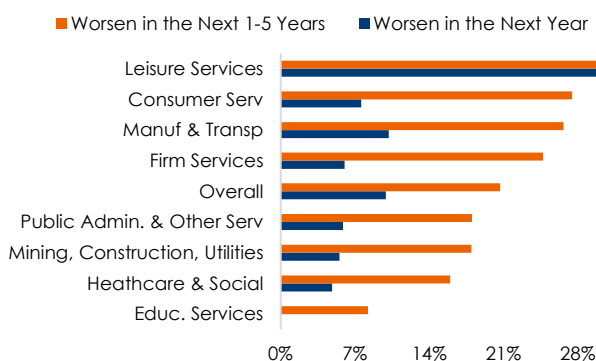
Fig. 22 – Variazione del livello di annunci di lavoro su Indeed (media sui 7 giorni) dal 1° febbraio 2020



Fonte: Indeed Economic Research

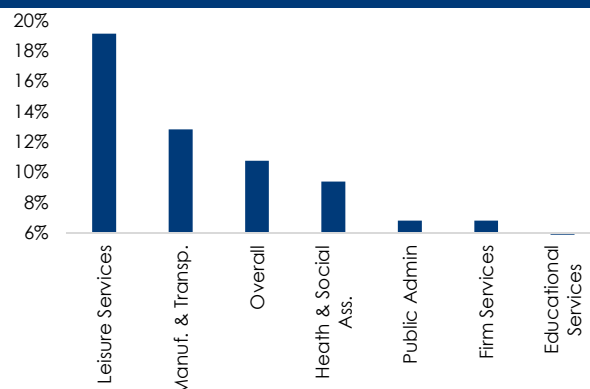
L'indagine della Federal Reserve di Boston, condotta su un campione rappresentativo di capifamiglia statunitensi, mostra un quadro variegato. **Nel breve termine il timore di perdere il posto di lavoro a causa dell'IA è assai contenuto (riguarda solo il 5% degli intervistati)**. Nel medio termine, il 21% si attende un peggioramento finanziario entro 1-5 anni, **segnalando tra le cause di pessimismo proprio l'IA**. L'eterogeneità settoriale è marcata (Fig. 23-24): **nei servizi per il tempo libero, oltre il 33% dei lavoratori prevede un peggioramento**, nei servizi educativi la quota è vicina a zero.

Fig. 23 – Quota percentuale di intervistati che si aspetta che il benessere finanziario peggiori a causa dell'IA, per settore



Fonte: "Shaping the Future of Work: Workers' Optimism and Pessimism about IA", [Federal Reserve di Boston](#), elaborazioni Intesa Sanpaolo

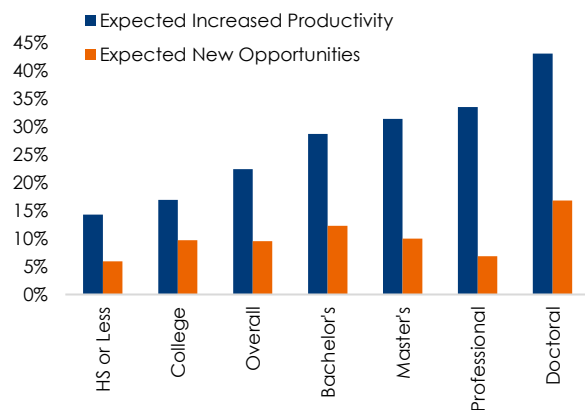
Fig. 24 – Quota di lavoratori con aspettative negative sul lavoro legate all'IA, per settore



Fonte: "Shaping the Future of Work: Workers' Optimism and Pessimism about IA", [Federal Reserve di Boston](#), elaborazioni Intesa Sanpaolo

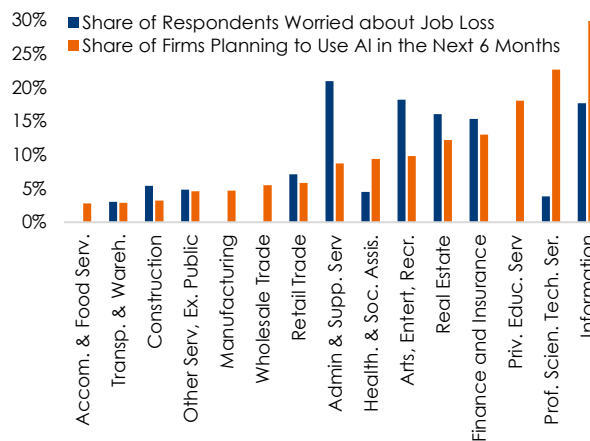
Il segnale più rilevante viene dalla correlazione tra piani di adozione delle imprese e aspettative dei lavoratori (Fig. 25): **nei settori a maggiore adozione, i lavoratori si attendono più produttività** (la correlazione è pari al 77%), mentre il legame con il timore di perdita del posto di lavoro è debole (37%). **L'ottimismo dipende inoltre dalla dotazione di capitale umano** (Fig. 26): la quota che si attende più produttività sale dal 14% tra i diplomati al 43% tra i dottorandi. Il fabbisogno formativo resta elevato: il 49% ritiene di potersi adattare con formazione adeguata, ma solo il 29% autonomamente.

Fig. 25 – Quota percentuale di lavoratori con aspettative positive legate al lavoro grazie all'IA, per livello di istruzione



Fonte: "Shaping the Future of Work: Workers' Optimism and Pessimism about AI", [Federal Reserve di Boston](#), elaborazioni Intesa Sanpaolo

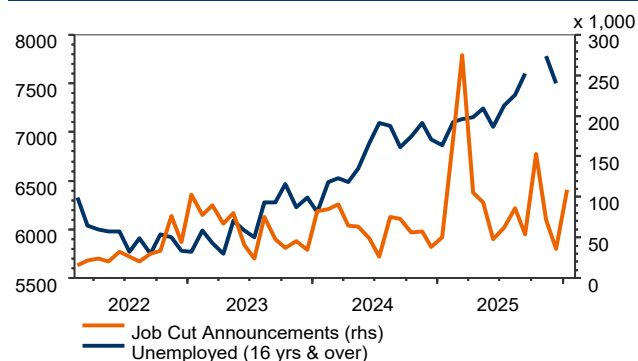
Fig. 26 – Quota di aziende che pianificano di utilizzare l'IA e aspettative lavorative dei dipendenti, per settore



Fonte: "Shaping the Future of Work: Workers' Optimism and Pessimism about AI", [Federal Reserve di Boston](#), elaborazioni Intesa Sanpaolo

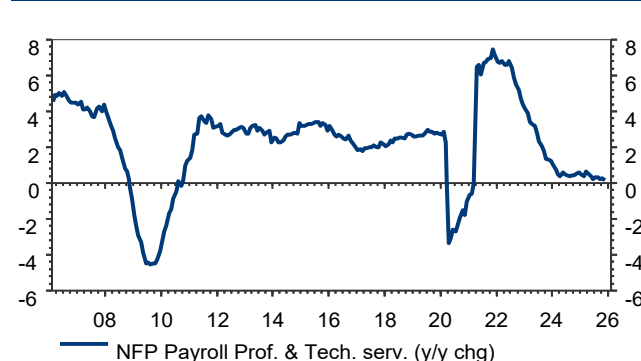
Nonostante queste evidenze, **i licenziamenti negli Stati Uniti secondo i dati Challenger sono risaliti a 108 mila a gennaio** (un massimo per il primo mese dell'anno dal 2009), con una quota crescente di aziende che cita l'IA come motivazione per ridurre gli organici, per un totale di 7.624 tagli di posti di lavoro, pari al 7% dei tagli totali del mese. Dal 2023, quando questa motivazione è stata rilevata per la prima volta, **l'IA è stata citata in 79.449 annunci di tagli**, pari al 3% di tutti i piani di licenziamento annunciati nel periodo (Fig. 27). Va inoltre osservato che l'occupazione nei servizi professionali, scientifici e tecnici (il comparto più direttamente esposto all'IA) cresce oramai a ritmi decisamente più moderati rispetto al picco post-pandemico (Fig. 28). Il quadro complessivo suggerisce che **l'IA sta accelerando la rotazione settoriale dell'occupazione**.

Fig. 27 – Licenziamenti in aumento negli USA (con una quota crescente di aziende che cita l'IA come motivazione)



Fonti: BLS Challenger, Gray & Christmas, Inc.

Fig. 28 – La crescita degli occupati nei servizi professionali e tecnici sta rallentando ma rimane positiva



Fonte: BLS

L'impatto sulla crescita del PIL

Nel valutare gli effetti sulla crescita del PIL bisogna considerare che le proiezioni di lungo termine già includono un certo tasso di progresso tecnologico strutturale di incremento della produttività: il contributo dell'IA non è interamente aggiuntivo. Inoltre, altri fenomeni strutturali, come l'invecchiamento demografico, agiscono in direzione opposta: dunque, l'effetto dell'IA potrebbe frenare il rallentamento, invece che causare un'accelerazione. Bisogna poi distinguere il contributo di breve periodo alla domanda aggregata legato agli investimenti in capitale materiale e immateriale connessi alla trasformazione dal contributo di lungo periodo via produttività.

Secondo lo studio del FMI citato precedentemente ([Cerutti et al., 2025](#)), **l'effetto dell'IA sulla crescita del PIL mondiale potrebbe essere dell'ordine del 4% nell'arco di un decennio** (1,3% in uno scenario di bassa crescita della produttività). La maggiore crescita sarebbe dovuta all'incremento di produttività, oltre che all'accumulo di capitale e alla crescita della domanda aggregata. **I benefici saranno concentrati nelle economie avanzate**: gli Stati Uniti potrebbero registrare un balzo del 5,4%, l'area euro del 4,4% e le altre nazioni sviluppate del 4,7%. Al contrario, i mercati emergenti e i paesi a basso reddito - avendo una forza lavoro meno esposta e preparata ai compiti cognitivi dell'IA - registrerebbero incrementi di crescita più limitati, tra il 2,7% e il 3,2%.

A risultati più estremi giunge il modello di equilibrio generale multi-regionale di [Benzell & Ye \(Stanford Digital Economy Lab, 2024\)](#), che simula uno **scenario di automazione trasformativa in cui la velocità del cambiamento tecnologico aumenta di dieci volte**. In questo scenario, **il PIL USA crescerebbe del 75% entro il 2050** in più rispetto alla baseline, ma l'impatto globale risulterebbe molto più contenuto a causa della scarsità di capitale: i tassi di interesse reali aumenterebbero significativamente, e **i paesi con lavoro a basso costo soffrirebbero di una adozione assai ritardata**, ampliando il divario con le economie avanzate. Il modello evidenzia inoltre un forte aumento della disuguaglianza: il reddito dei lavoratori nel primo 4% della distribuzione crescerebbe di 350 mila dollari annui, quello del 76% meno qualificato di appena 10 mila dollari.

IA, inflazione e tassi di interesse

L'impatto dell'IA sull'inflazione è incerto: fattori di offerta e di domanda di segno contrastante si sovrappongono, con effetti dinamici complessi.

Nel breve-medio termine, l'incremento della domanda dovuto agli investimenti potrebbe avere conseguenze inflattive a causa della pressione che può esercitare su risorse scarse come

l'energia. Inoltre, gli shock informativi sulle traiettorie future della produttività possono avere effetti inflazionistici (ad esempio [Jinnai, "News Shocks and Inflation"](#)): **in risposta agli shock iniziali di produttività legati all'IA, la domanda aggregata aumenta**, riflettendo i guadagni di reddito concomitanti e attesi derivanti dalla maggiore produttività, **il che aggiunge pressioni inflazionistiche**.

Allo stesso tempo, **la maggiore domanda di capitali** legata agli investimenti per la transizione tecnologica **potrebbe spingere al rialzo i tassi di interesse reali**. Secondo alcuni (per esempio [Michael Barr](#)) il fenomeno potrebbe essere amplificato dal calo della propensione al risparmio legata alle attese di maggiore crescita dei redditi futuri.

Nel medio-lungo termine, uno shock positivo sulla produttività, inducendo uno spostamento della curva di offerta, **tende ad essere disinflazionistico** (si veda ad esempio [Smets e Wouters, "Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach"](#)). L'aumento della capacità di offerta, determinato dai guadagni di produttività e dall'accumulazione di capitale, più che compensa le pressioni inflazionistiche determinate dalla domanda, portando a un calo dell'inflazione.

Nel lungo termine, tuttavia, se la banca centrale persegue un obiettivo di stabilità dei prezzi e controlla la domanda aggregata di conseguenza, **gli effetti dell'IA sarebbero neutrali sull'inflazione e positivi sulla crescita reale**.

IA e produttività: un modello a scenari dinamici

Nel nostro modello, l'impatto dell'Intelligenza Artificiale generativa sulla produttività aggregata viene stimato combinando due framework: la decomposizione di Hulten, formalizzata da Acemoglu (2024), che **scompona la Total Factor Productivity in esposizione dei task, profittabilità dell'automazione e risparmi di costo, e la dinamica di diffusione tecnologica a curva logistica** del Penn Wharton Budget Model (2025), che modella l'adozione dell'IA come una S-curve con saturazione progressiva.

Il contributo cumulato alla TFP è calcolato come:

$$TFP(t) = \sum_{s=0}^t \Delta A(s) \cdot Exposure \cdot CostSavings(s) \cdot LaborShare$$

$$\Delta A(s) = A(s) - A(s-1)$$

dove l'adozione si muove secondo la seguente equazione:

$$A = \frac{A_{max}}{(1 + \exp(-k(t - t_{peak})))}$$

Per l'impatto occupazionale, il modello scompone l'effetto in **displacement** ($Adoption \times Exposure \times Prof_Automated \times Substitution_Rate$) e **creation** ($Adoption \times New_Task_Rate$), permettendo di tracciare il saldo netto nel tempo.

Vengono simulati **quattro scenari** che catturano l'ampio range di incertezza nella letteratura (Fig. 29-30):

1. Il **Base Case** (Acemoglu, 2024) adotta parametri conservativi con exposure al 19,9% e adozione massima all'85%.
2. Lo scenario **Stagnazione** modella la "so-so automation" di [Acemoglu & Restrepo](#), con adozione che satura al 60% e risparmi limitati ma **alta sostituzione del lavoro**.

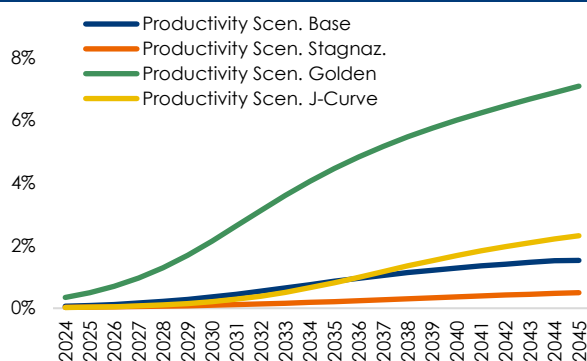
- Il **Golden Age** rappresenta il caso ottimistico di massima complementarità IA-lavoro umano, con esposizione al 40%, rapida adozione e **forte creazione di nuovi task**.
- Infine, la **J-Curve** riproduce la fase transitoria tipica delle General Purpose Technology (Brynjolfsson et al., 2021), con **efficienza iniziale bassa che accelera** man mano che le imprese riorganizzano i processi produttivi.

Tab. 4 – Impatti stimati dell'Intelligenza Artificiale sull'occupazione

Parametro	Base Case	Stagnazione	Golden Age	J-Curve
Exposure	20%	20%	40%	25%
Adozione massima (A_max)	85%	60%	90%	90%
Cost Savings max	40%	25%	60%	55%
Substitution Rate	50%	50%	50%	50%
New Task Rate	8%	5%	15%	12%
TFP cumulata a 10 anni	~1.5%	~0.4%	~5%	~1.3% (poi accelera)
Job displacement cumulato 2035	1.4%	0.7%	~5%	~1.3%

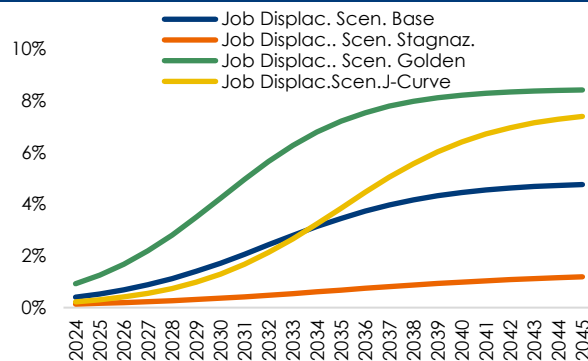
Nota: 1) Base Case: Acemoglu (2024) NBER WP 32487; Svanberg et al. (2024); Bick et al. (2025), 2) Stagnazione: Acemoglu & Restrepo "so-so automation"; adozione limitata, alta sostituzione 3) Golden Age: Penn Wharton (2025), Aghion & Bunel (2024), McKinsey; massima complementarità, 4) J-Curve: Brynjolfsson et al. (2021) AER; fase transitoria GPT, bassa efficienza iniziale. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 29 – Impatto cumulato dell'IA sulla produttività nei diversi scenari (TFP, 2024-2045)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 30 – Job displacement cumulato nei diversi scenari (% dell'occupazione, 2024-2045)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

Conclusioni

L'Intelligenza Artificiale generativa si sta configurando come la tecnologia trasformativa più rilevante per almeno dell'ultimo quarto di secolo, con un impatto potenzialmente assai rilevante su produttività, occupazione, investimenti.

Sul fronte della produttività, le stime convergono su un impatto positivo ma con un range ampio (da 0,06% a 1,3% annuo su un orizzonte decennale). Le nostre simulazioni suggeriscono che **il risultato dipenderà dalla velocità di adozione, dalla complementarità IA-lavoro umano e dalla capacità di riorganizzare i processi produttivi**. Lo scenario J-Curve (partenza lenta seguita da accelerazione) appare il più coerente con le evidenze attuali. Sul fronte occupazionale, **l'IA nel lungo termine non distruggerà posti di lavoro in aggregato, ma indurrà una ricomposizione interna che è già in atto**: skill upgrading nei settori ad alta adozione, compressione dei ruoli entry-level, crescente domanda di profili ibridi "uomo-macchina". Il fabbisogno formativo è un nodo critico: il training gap resta largamente incolmato, soprattutto nei ruoli a media qualificazione. Sul piano macroeconomico, **gli investimenti in IA stanno già contribuendo alla crescita del PIL USA con un'intensità superiore a quella del ciclo dot-com, ma la concentrazione su asset fisici sottolinea il ruolo del vincolo energetico come principale collo di bottiglia. Per l'Europa il rischio principale è il ritardo nella corsa alla frontiera tecnologica**, per via di tassi di adozione core al

3%, brevetti sotto il 5% del totale mondiale e un framework regolamentare che potrebbe ridurre fino al 30% i guadagni di produttività. **L'IA potrebbe essere un acceleratore di disuguaglianze** - tra settori, qualificazioni, economie avanzate ed emergenti. Chi investirà in complementarità uomo-macchina, formazione e infrastrutture beneficerà dei maggiori benefici. Per gli altri, il rischio di "rimanere indietro" è una erosione graduale di competitività con perdite di quote di mercato a favore dei paesi più avanzati sulla frontiera tecnologica.

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.intesaspanpaolo.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.intesasnpaolo.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 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, 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Allegra Fiore

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

allegra.fiore@intesasnpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com