



La Bussola dell'Economia Italiana

Research Department

Luglio 2026



Indice

L'evoluzione dello scenario congiunturale

L'Intelligenza Artificiale in Italia: ultima chance di crescita?	2
Sintesi della previsione macroeconomica	10
Dopo tre mesi di crescita, torna a calare la produzione industriale	11
Tiene la fiducia delle imprese manifatturiere	12
Il settore delle costruzioni mostra resilienza (almeno sino a PNRR concluso)	13
Le sorti dell'attività nei servizi restano legate a doppio filo alla crisi geopolitica	14
Consumi ancora deboli (ed esposti allo shock inflattivo)	15
Il calo della disoccupazione risente della diminuzione dell'offerta di lavoro	16
Il commercio estero sta frenando il PIL	17
Inflazione in lieve calo a giugno, ma attesa rimanere elevata nel resto dell'anno	18

Tendenze del settore bancario

Dinamica ancora robusta dei prestiti alle società non finanziarie	19
Depositi delle società non finanziarie più vivaci di quelli delle famiglie	22

Luglio 2026

Nota Mensile

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista Macro Italia

Mario Di Marcantonio
Economista

Alessia Gavazzi
Economista

Elisa Coletti
Economista Banche

L'evoluzione dello scenario congiunturale

L'Intelligenza Artificiale in Italia: ultima chance di crescita?

In Italia il ritardo nel processo di diffusione dell'Intelligenza Artificiale (IA) è fortemente influenzato dalle caratteristiche del tessuto produttivo del Paese. La nostra analisi segnala che per l'Italia l'impatto dell'IA sarà rilevante ma più contenuto rispetto alla media europea, con benefici che tenderanno a manifestarsi in modo tangibile solo nel medio-lungo termine. Nonostante i ritardi, l'IA può ancora rappresentare una leva cruciale per la crescita: nel lungo periodo, potrebbe compensare gli effetti negativi sul PIL potenziale derivanti dalla contrazione della forza lavoro dovuta all'invecchiamento.

Mario Di Marcantonio

Alessia Gavazzi

L'adozione dell'IA da parte delle imprese italiane mostra una netta accelerazione nel periodo più recente, pur restando su livelli inferiori a quelli delle principali economie avanzate. **Un freno rilevante viene dall'ampia frammentazione del tessuto produttivo italiano**, in cui le imprese con meno di 250 dipendenti rappresentano il 99% del totale: la mancata adozione strutturale da parte della maggioranza delle PMI mantiene la media aggregata su livelli contenuti.

In ogni caso, **i benefici dell'Intelligenza Artificiale non saranno distribuiti uniformemente tra imprese, settori e territori**: i sistemi economici più innovativi e digitalizzati tendono ad adottare più rapidamente l'IA e a ottenere maggiori guadagni di produttività, mentre le realtà meno avanzate rischiano di restare indietro. In effetti, in Italia, **la diffusione dell'IA è fortemente concentrata tra le imprese di maggiori dimensioni e con più elevata intensità tecnologica**, mentre la gran parte del tessuto produttivo del Paese fatica a integrare queste tecnologie nei processi operativi. Alcuni comparti mostrano però dinamiche di diffusione più avanzate, offrendo indicazioni utili sugli sviluppi futuri: il *fintech* rappresenta uno dei principali laboratori di innovazione, con una concentrazione significativa di iniziative nelle aree metropolitane di Milano e, in misura minore, Roma e Torino. L'adozione del *cloud computing*, ovvero l'uso di risorse informatiche online privo dell'ausilio di infrastrutture locali, che rappresenta un fattore abilitante per l'implementazione dell'IA, risulta ancora insufficiente e segue un'andatura disomogenea, riflettendo vincoli infrastrutturali, regolatori e organizzativi¹.

Da più parti, sono invocati **interventi di policy per stimolare l'adozione e la diffusione dell'Intelligenza Artificiale in Italia**. In un report di Banca d'Italia², vengono citate attività a supporto della domanda di applicazioni IA, attraverso il consolidamento dei servizi di accompagnamento all'adozione (*Digital Innovation Hub*, *Competence Center*), l'introduzione di sostegni economici per l'acquisto di applicazioni IA, finanziamenti di progetti pilota e il rafforzamento dell'offerta e dell'ecosistema innovativo tramite l'incremento di sinergie tra start-up, centri di ricerca e sistema produttivo. Fra gli interventi di policy compaiono anche quelli sui fattori abilitanti dell'adozione, tra cui: la facilitazione dell'accesso delle imprese alle infrastrutture di calcolo avanzate tramite l'utilizzo di modelli condivisi; i crediti di calcolo e i servizi di accompagnamento tecnico; lo sviluppo di *data spaces* settoriali per favorire la condivisione sicura di dati; lo sviluppo di applicazioni. Anche l'introduzione di strumenti di sperimentazione regolatoria (come *sandbox* e *living labs*) per le applicazioni di IA insieme alla diffusione di programmi di *upskilling* e *reskilling* della forza lavoro possono favorire tale processo.

Il grado di diffusione dell'IA nel panorama italiano

All'inizio del 2026, **l'adozione di strumenti di IA, sia predittiva sia generativa, risultava ancora limitata tra le imprese italiane**: secondo l'indagine [SIGE](#) della Banca d'Italia, solo il 3% ha dichiarato un utilizzo esteso, a fronte di un 27% che ne fa un uso limitato o moderato. La diffusione

¹ "Fintech Survey of the Italian financial system", 2025, Bank of Italy.

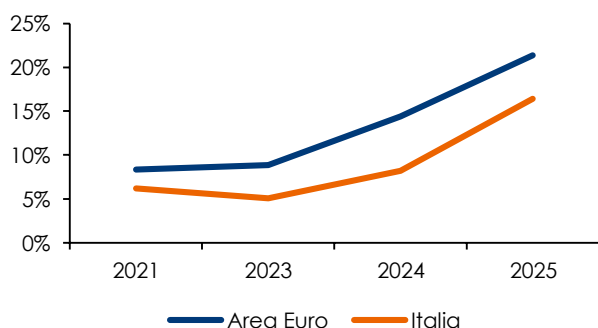
² Bellomarini, Bertolotti et al., "L'adozione dell'intelligenza artificiale: effetti su produttività e politiche a sostegno", 2026, Banca d'Italia.

aumenta progressivamente con la dimensione aziendale, raggiungendo il picco del 62% tra le realtà con oltre 1000 dipendenti. **L'adozione è più alta nei servizi rispetto all'industria** in senso stretto, ed emerge con maggior forza tra le imprese di grandi dimensioni, orientate all'esportazione e appartenenti a grandi gruppi societari³.

Le aziende che ne fanno un uso maggiore operano nei settori *knowledge-intensive* e presentano un costo del lavoro più alto: un'evidenza, questa, di come le spinte all'adozione derivino sia da complementarità tecnologica, sia da precise logiche di guadagni di efficienza⁴. Tra le imprese che fanno un uso limitato dell'IA, gli ostacoli sono legati principalmente alla mancanza di competenze adeguate. Al contrario, le aziende che non la utilizzano affatto ritengono che tali tecnologie siano poco applicabili al proprio modello di business. Anche le modalità di adozione variano in base alla maturità tecnologica: in generale, la strategia più comune è l'acquisto di licenze per prodotti già pronti (30% delle imprese). Questa quota scende, tuttavia, al 21% tra le aziende che ne fanno un uso esteso, che preferiscono invece orientarsi verso lo sviluppo di soluzioni integrate (34%) e il ricorso a servizi esterni specializzati (22%).

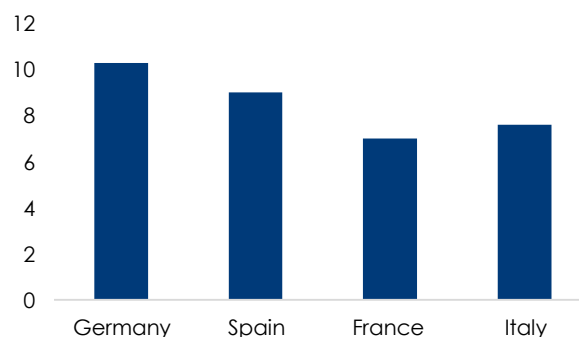
Secondo i dati Eurostat, nel 2025 il tasso di adozione in Italia (escluso il settore finanziario) è stato pari al 16,4%, il doppio rispetto al 2024 ma su livelli ancora sensibilmente inferiori se confrontato con la media dell'area euro (Fig. 1). Tuttavia, **la percentuale di investimenti attesi in IA nei prossimi 12 mesi non è distante da quella riscontrata negli altri paesi europei comparabili** (Fig. 2).

Fig. 1 – Percentuale di imprese che utilizzano sistemi di Intelligenza Artificiale



Fonte: Eurostat

Fig. 2 – Investimenti in IA delle imprese previsti nei prossimi dodici mesi (in % del totale degli investimenti)



Fonte: Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) - ECB

Come detto sopra, **il settore del *fintech* rappresenta uno dei principali laboratori di innovazione**, con una concentrazione significativa di iniziative nelle aree metropolitane di Milano e, in misura minore, Roma e Torino, dove si localizzano ecosistemi più sviluppati di start-up, investitori e competenze digitali. In questo contesto, soluzioni basate sull'IA, come il *credit scoring* avanzato, la *fraud detection* e l'automazione dei processi di compliance (KYC e antiriciclaggio), sono state adottate sia da operatori nativi digitali sia da grandi gruppi bancari, spesso in collaborazione con *fintech* specializzate⁵. Parallelamente, il *robo-advisory* ha iniziato a diffondersi, sebbene in misura ancora limitata, attraverso piattaforme che offrono servizi di consulenza automatizzata per la gestione del risparmio, rivolgendosi soprattutto a una clientela giovane e digitalizzata. Esempi rilevanti includono Moneyfarm ed Euclideia SIM (ora Fürstenberg SIM), che hanno contribuito a introdurre modelli *data-driven* nel *wealth management*. Un ulteriore ambito chiave

³ Bencivelli et al., "Embracing the digital transition: the adoption of cloud computing and AI by Italian firms", 2025, Bank of Italy.

⁴ Ropele e Tagliabracchi, "The economic impact of artificial intelligence: evidence from Italian firms", 2026, Bank of Italy.

⁵ "Fintech Survey of the Italian financial system", 2025, Bank of Italy.

è quello del *cloud computing*, la cui adozione è cresciuta soprattutto tra le grandi imprese e nei settori finanziario, manifatturiero avanzato e dei servizi digitali, anche grazie alla presenza di operatori globali come Amazon Web Services, Microsoft Azure e Google Cloud, nonché a iniziative nazionali come il Polo Strategico Nazionale per la Digitalizzazione della Pubblica Amministrazione. Questi casi evidenziano come l'adozione di tecnologie avanzate in Italia tenda a concentrarsi in contesti caratterizzati da maggiore disponibilità di capitale, competenze e infrastrutture digitali, oltre che in presenza di pressioni competitive o regolatorie più intense.

Gli effetti sulla produttività

La letteratura identifica almeno due canali attraverso cui l'IA può esercitare effetti sulla produttività: l'automazione dei compiti e la produzione di idee (che fino ad ora era rimasta una prerogativa dell'essere umano). **Le stime sugli incrementi di produttività indotti dall'IA in Europa delineano un quadro di crescita complessivamente più contenuto rispetto ad altre aree, ma fortemente eterogeneo su scala nazionale.** Applicando il *framework* di Acemoglu al contesto europeo, Misch et al. (IMF, 2025) stimano un aumento dello 0,8% in cinque anni; il beneficio si concentra nei paesi con livelli salariali più elevati, dove la convenienza economica ad automatizzare per comprimere i costi è superiore. Tale stima sale all'1,1% nelle proiezioni aggregate dell'IMF. Parallelamente, Aldasoro, Gambacorta et al. (BIS, 2026) evidenziano un incremento una tantum del 4% nella produttività delle imprese europee, trainato da un fenomeno di *capital deepening* (intensificazione del capitale per lavoratore) piuttosto che da un ridimensionamento dell'occupazione.

Tab. 1 – Impatto stimato dell'Intelligenza Artificiale sulla produttività

Autori	Anno	Area	Impatto sulla produttività
Misch, Park, Pizzinelli, Star	2025	Europa	0,8% - 1,1% in cinque anni
Aldasoro, Gambacorta et al.	2026	Europa	4% una tantum
Filippucci et al.	2025	Italia	0,2% - 0,9% all'anno
Ropele e Tagliabracci	2026	Italia	10% - 15% in più rispetto alle imprese che non adottano l'IA

Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo

La letteratura suggerisce che l'impatto dell'Intelligenza Artificiale sulla produttività in Italia può essere rilevante ma altamente eterogeneo, dipendendo sia dalle modalità di adozione sia dalle caratteristiche del sistema economico. Le stime disponibili indicano **potenziali guadagni di produttività significativi nel medio-lungo periodo, ma anche effetti di breve periodo più contenuti o persino negativi**, coerentemente con quanto osservato nel contesto europeo, dove aggiustamenti nei prezzi relativi degli input e ritardi nell'adeguamento del capitale hanno temporaneamente frenato la produttività. ⁶Filippucci et al. (2025) stimano, per l'Italia, un impatto marginale ma positivo dell'IA sulla produttività compreso fra lo 0,2% e lo 0,9% all'anno, in base al tasso di adozione e di competenze in materia. Secondo Ropele e Tagliabracci (2026)⁷, le stime econometriche indicano che l'adozione dell'IA è associata a un incremento della produttività del lavoro (valore aggiunto per addetto) compreso tra il 10% e il 15% rispetto alle imprese non adottanti, a parità di altre condizioni (settore, dimensione, area geografica).

In Italia, uno dei principali canali attraverso cui l'IA può accrescere la produttività è il *capital deepening*, reso possibile dall'integrazione con infrastrutture di *cloud computing*: l'adozione di servizi *cloud* consente, infatti, di aumentare l'intensità e la flessibilità del capitale digitale, migliorando l'efficienza nell'allocazione delle risorse e riducendo i costi marginali di elaborazione dei dati. Un secondo canale è rappresentato dalla riallocazione settoriale e intra-settoriale, già

⁶ Filippucci, F., Gal, P., Laengle, K., & Schief, M. "Macroeconomic productivity gains from artificial intelligence in G7 economies", 2025, (OECD Artificial Intelligence Papers, No. 41).
⁷ Tiziano Ropele, Alex Tagliabracci, "The economic impact of artificial intelligence: evidence from Italian firms", 2026, Bank of Italy.

osservabile nel *fintech* e nei servizi avanzati, dove tecnologie come *robo-advisory* e sistemi di IA per il *risk management* permettono di automatizzare attività a basso valore aggiunto e concentrare il lavoro su task più produttivi, aumentando l'output per addetto. Un terzo meccanismo riguarda la complementarità tra IA e lavoro qualificato, che si traduce in un aumento della produttività marginale dei lavoratori ad alta competenza, soprattutto nei cluster tecnologici e finanziari, ma che può anche **amplificare i divari sia fra imprese sia fra territori**.

Tuttavia, la letteratura⁸ sottolinea anche possibili effetti di segno opposto nel breve periodo: come evidenziato dai modelli di sostituzione tra input, **shock nei prezzi relativi (ad esempio un aumento del costo del capitale) possono indurre le imprese a utilizzare relativamente più lavoro rispetto al capitale, riducendo temporaneamente la produttività media**. Inoltre, i ritardi nell'adozione e nel pieno utilizzo delle tecnologie implicano che i benefici dell'IA tendano a manifestarsi con gradualità. Perciò, l'impatto dell'Intelligenza Artificiale sulla produttività dipende in misura cruciale dalla capacità del sistema economico di favorire investimenti in capitale digitale, competenze e riorganizzazione dei processi produttivi.

Gli effetti sull'occupazione

Nel contesto italiano, una delle principali motivazioni per l'adozione dell'Intelligenza Artificiale è la riduzione del costo del lavoro. Tuttavia, secondo la maggior parte delle analisi, **l'effetto non sarà distruttivo in termini netti ma trasformativo**: emergeranno nuovi ruoli, e quelli più tradizionali evolveranno. Il rischio maggiore è quello di polarizzazione, per il quale i lavoratori più competenti incrementeranno le proprie capacità digitali, mentre gli altri si ritroveranno a dover affrontare demansionamenti o sostituzioni. In un working paper pubblicato a gennaio 2026, Aldasoro, Gambacorta et al. osservano che, nel breve termine, l'IA agisce come uno strumento che incrementa l'output e l'efficienza del lavoratore, piuttosto che come un sostituto del lavoro umano, pur restando incerti gli effetti di lungo periodo.

Nel contesto italiano, gli effetti dell'Intelligenza Artificiale sull'occupazione vanno interpretati alla luce di **due forze contrapposte: da un lato, la transizione tecnologica che modifica la domanda di lavoro per qualifiche e mansioni, dall'altro, la dinamica demografica che riduce strutturalmente l'offerta di lavoro**. Vi è ancora un marcato **disallineamento tra domanda e offerta di competenze**, il che costituisce uno dei principali ostacoli alla piena valorizzazione del potenziale dell'IA nel Paese. Anche in Italia si osservano segnali di polarizzazione occupazionale, con benefici concentrati nei segmenti ad alta e bassa qualificazione e pressioni sui lavori "intermedi". In un modello standard di crescita, l'IA può essere vista come una tecnologia che aumenta la produttività del lavoro e del capitale, generando un effetto di "*labour-augmenting technical change*" che, in presenza di una forza-lavoro in contrazione, può sostenere l'output senza richiedere un'espansione proporzionale dell'occupazione.

In questa prospettiva, **l'adozione dell'IA in Italia potrebbe attenuare le tensioni derivanti dall'invecchiamento della popolazione**. La crescita dell'occupazione che ha caratterizzato gli ultimi anni è stata trainata dai servizi avanzati ma si accompagna a una persistente carenza di competenze ICT e STEM, che limita la capacità di espansione dei settori più dinamici. In tale contesto, **l'IA può agire come fattore di riallocazione, favorendo la crescita dell'occupazione in ambiti ad alta produttività** (come *fintech*, servizi digitali e attività professionali) e riducendo il peso relativo delle occupazioni meno qualificate. Allo stesso tempo, la presenza di vincoli strutturali, tra cui *mismatch* di competenze, rigidità territoriali e prevalenza di PMI, suggerisce che il processo di aggiustamento potrebbe essere lento e accompagnato da frizioni nel mercato del lavoro.

⁸ Brynjolfsson, Rock & Syverson, "The Productivity J-Curve: How Intangibles Complement General Purpose Technologies", 2021.

In sintesi, l'IA difficilmente genererà una distruzione occupazionale significativa in termini aggregati, ma contribuirà a trasformare la struttura dell'occupazione. In un paese caratterizzato dal declino demografico, questo processo può ridurre (o anche, potenzialmente, annullare) l'impatto negativo della contrazione della forza lavoro sul PIL potenziale.

IA e settore pubblico in Italia

Nel settore pubblico, l'Intelligenza Artificiale rappresenta un potenziale canale strategico per migliorare l'efficienza amministrativa e generare impatti macroeconomici rilevanti, come emerge dalla letteratura della Banca d'Italia sulla digitalizzazione della Pubblica Amministrazione: studi recenti⁹ evidenziano che **la digitalizzazione può produrre guadagni di efficienza** nell'ordine del 10-20% nei tempi di erogazione dei servizi pubblici e riduzioni significative dei costi amministrativi, con effetti indiretti sulla produttività del settore privato attraverso minori oneri burocratici.

Tali miglioramenti si traducono in un **aumento della produttività totale dei fattori, con stime che suggeriscono impatti positivi sul PIL compresi tra 0,3% e 0,8% nel medio periodo**, a seconda sia dell'intensità di adozione sia della qualità dell'implementazione. L'IA può rafforzare ulteriormente questi effetti, intervenendo su ambiti ad alta intensità amministrativa – come giustizia, sanità e fiscalità – attraverso automazione, analisi predittiva e gestione avanzata dei dati, con potenziali riduzioni dei tempi procedurali anche superiori al 30% nei casi più avanzati. Tuttavia, **tali benefici non sono automatici**: senza adeguati investimenti in competenze, interoperabilità dei sistemi e riorganizzazione dei processi, le ricadute positive possono risultare limitate o ritardate. Se ben governata, la spesa pubblica in digitalizzazione e IA può agire come investimento con elevato moltiplicatore, generando benefici diffusi sia in termini di efficienza interna sia di miglioramento dell'ambiente economico generale, contribuendo in modo strutturale alla crescita e alla competitività del paese.

Gli investimenti in data center

Il comparto dei *data center* sta vivendo una forte espansione a livello globale, trainata dalla crescita della domanda di capacità di calcolo per l'Intelligenza Artificiale. Secondo l'IDA (*Italian Datacenter Association*)¹⁰, **anche l'Italia sta vivendo una forte accelerazione nello sviluppo dei data center, trainata soprattutto dalla crescita del cloud hyperscale**, un'infrastruttura di calcolo su grandissima scala capace di espandere all'istante la propria potenza per gestire una mole enorme di dati e far girare i modelli di IA. Dopo aver raggiunto circa 287 MW di capacità IT nel 2024, il mercato potrebbe superare 1,2 GW entro il 2028 e arrivare a 2 GW nel 2031, grazie a investimenti miliardari di operatori come AWS, Microsoft, Data4 ed Eni. Milano si conferma il principale hub nazionale, ma stanno emergendo nuovi poli strategici come Roma, Torino, Genova e Napoli (oltre alla Sicilia). **Gli investimenti previsti nei prossimi cinque anni superano i 21 miliardi di euro e l'occupazione diretta nei data center commerciali dovrebbe quasi quintuplicare entro il 2029**, con la maggior parte dei nuovi posti di lavoro generati lungo la filiera di costruzione, manutenzione, sicurezza e servizi tecnologici.

IA, produttività e occupazione: un modello a scenari dinamici

Per stimare l'impatto dell'Intelligenza Artificiale su produttività e occupazione in Italia, il modello che adottiamo riprende l'approccio multi-framework utilizzato nel nostro Focus [L'impatto dell'IA sull'economia: lo stato dell'arte](#), in cui la decomposizione di Hulten usata per scomporre la *Total Factor Productivity* viene unita alla curva logistica del *Penn Wharton Budget Model*. Le nostre proiezioni a lungo termine (con orizzonte al 2045) evidenziano come **l'impatto dell'Intelligenza**

⁹ Frigo, Mocetti, "The effects of digitalization on the functioning of the public sector: evidence from e-procurement", 2025, Banca d'Italia

¹⁰ [Ricerca di Mercato 2025 - Status dei Data Centers in Italia](#)

Artificiale sulla produttività presenti traiettorie fortemente asimmetriche a seconda degli scenari macroeconomici considerati.

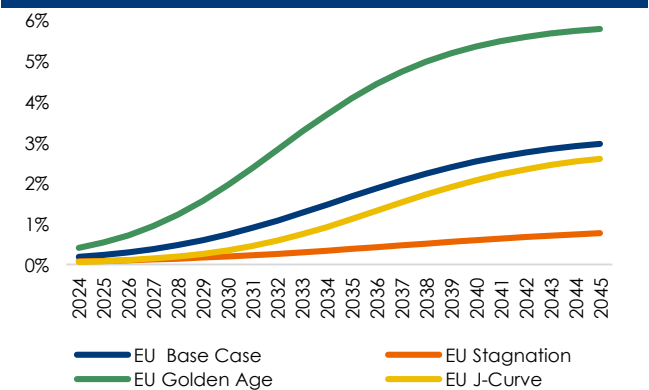
- Nello **scenario centrale** (Base Case), l'incremento cumulato della produttività al 2045 si ferma vicino al 2% per l'Italia, un valore che conferma il persistente divario strutturale del Paese nell'adozione e nella diffusione dell'innovazione tecnologica rispetto alla media europea (circa 3%).
- Lo **scenario ottimistico** (Golden Age) mostra il potenziale massimo dell'IA qualora si realizzassero forti investimenti e una rapida riallocazione dei fattori. In questo caso la produttività in Italia subirebbe una crescita vicina al 4% (a fronte di circa il 6% stimato per l'Europa).
- La traiettoria della **J-Curve** descrive un'ipotesi più realistica di transizione, in cui i guadagni di produttività rimangono quasi nulli nei primi anni (fino al 2028-30) a causa dei costi di implementazione e riorganizzazione aziendale, per poi accelerare nella seconda metà del periodo di previsione, sino a raggiungere un impatto cumulato pari all'1,5% in Italia.
- Nello scenario di **stagnazione**, l'impatto dell'IA rimarrebbe marginale lungo tutto l'orizzonte temporale, non superando l'1%, a testimonianza di come i vincoli regolatori o la mancata digitalizzazione del tessuto imprenditoriale possano annullare i benefici attesi dalla tecnologia.

Tab. 2 – Impatti stimati su produttività e occupazione (dati in %)

Parametro	Base Case ⁽¹⁾	Stagnation ⁽²⁾	Golden Age ⁽³⁾	J-Curve ⁽⁴⁾
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 EU	1.47	0.34	3.68	0.92
TFP cumulata a 10 anni ITA	0.90	0.19	2.11	0.48
Job displacement cumulato 2035 EU	1.52	0.63	3.81	0.99
Job displacement cumulato 2035 ITA	0.82	0.31	2.22	0.5

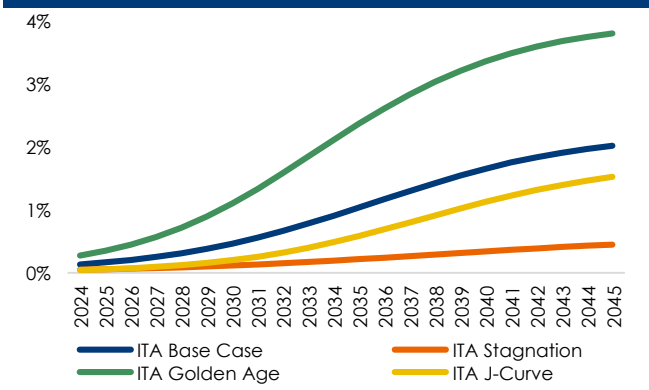
Note: 1) Base Case: Acemoglu (2024) NBER WP 32487; Svanberg et al. (2024); Bick et al. (2025), 2) Stagnation: Acemoglu & Restrepo "so-so automation"; adozione limitata, alta sostituzione 3) Golden Age: Penn Wharton (2025), Aghion & Bunel (2024), McKinsey; massima complementarità, 4) J-Curve: Brynjolfsson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

Fig. 3 – Impatto dell'IA sulla produttività nell'Unione Europea



Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo

Fig. 4 – Impatto dell'IA sulla produttività in Italia



Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo

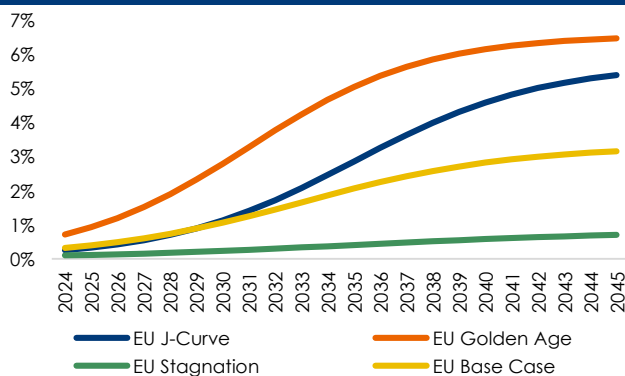
Nel complesso, l'analisi conferma che **per l'Italia l'impatto dell'IA sarà rilevante ma più contenuto rispetto alla media europea, con benefici che tenderanno a manifestarsi in modo tangibile solo nel medio-lungo termine**. Il modello scompone l'impatto sull'occupazione in due effetti:

- $Job\ displacement = Adoption \times Exposure \times Prof_Automated \times Substitution_Rate$
- $Job\ creation = Adoption \times New_Task_Rate$

Il saldo fra i due effetti rappresenta l'impatto netto sull'occupazione. Le stime interne catturano la dinamica e l'impatto cumulato che la progressiva diffusione dell'IA eserciterà sul mercato del lavoro nel lungo periodo (Figg. 5-6):

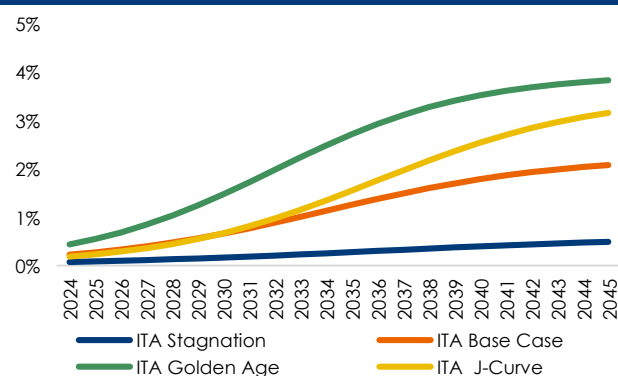
- Nello **scenario centrale** (Base Case) l'assorbimento dell'IA in Italia segue i ritmi storici del Paese, consolidando un incremento occupazionale del 2% cumulato al 2045; la media europea si colloca su un livello più elevato, intorno al 3%.
- Lo **scenario ottimistico** (Golden Age) è quello di massima efficienza tecnologica. Nel migliore degli scenari possibili, l'economia italiana sperimenta una crescita occupazionale robusta, che si arresta però sotto la soglia del 4% nel 2045, evidenziando un divario di circa 2,5 punti percentuali rispetto all'Europa.
- La traiettoria della **J-Curve** presenta, nel contesto italiano, un primo decennio con una curva quasi piatta, schiacciata sia dai costi di riorganizzazione aziendale sia dalla necessità di riqualificare la forza lavoro. Superata questa fase, la curva accelera bruscamente, recuperando terreno e chiudendo con un impatto cumulato intorno al 3%.
- Nello scenario di **stagnazione**, caratterizzato da un'introduzione lenta o frammentata dell'IA, un'adozione tardiva o limitata a compiti a basso valore aggiunto lascia la curva occupazionale italiana quasi piatta, con convergenza a un modesto 0,5% alla fine del ventennio.

Fig. 5 – Impatto cumulato dell'IA sull'occupazione nell'UE



Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo

Fig. 6 – Impatto cumulato dell'IA sull'occupazione in Italia



Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo

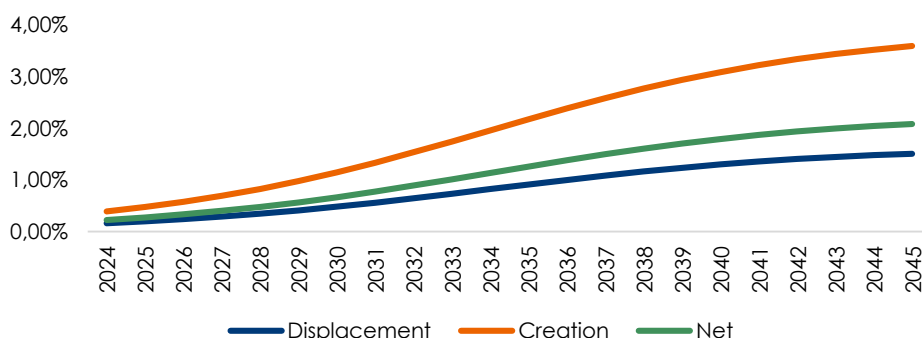
Per spiegare le traiettorie degli scenari descritti per l'Italia, di seguito viene scomposto l'effetto netto sull'occupazione nelle due forze contrapposte che operano simultaneamente sul mercato del lavoro a seguito dell'introduzione dell'IA (Fig. 7).

- **Effetto di Spiazzamento (Displacement):** rappresenta la distruzione di posti di lavoro causata dall'automazione delle mansioni ripetitive e dalla sostituzione dell'attività umana. In Italia, questa forza cresce in modo molto graduale e lineare, stabilizzandosi intorno all'1,5% cumulato al 2045. Ciò suggerisce che l'impatto distruttivo sia limitato e potenzialmente gestibile nel tempo.
- **Effetto di Creazione (Creation):** rappresenta la creazione di occupazione indotta sia dalla nascita di nuovi profili professionali (legati all'indotto tech) sia dall'espansione dei settori

economici che beneficiano dell'aumento di efficienza e della riduzione dei costi. Questa forza accelera sensibilmente dopo il 2030, superando il 3,5% a fine periodo.

- **Effetto Netto:** la curva del saldo netto tra i due effetti precedenti (pari a circa il 2% nel 2045, coerente con il Base Case) dimostra che l'effetto "creazione" sovrasta nettamente l'effetto "spiazzamento" lungo tutto l'orizzonte previsivo, smentendo le ipotesi di disoccupazione tecnologica di massa.

Fig. 7 – Gli effetti dell'IA sull'occupazione in Italia risultano dall'effetto netto di due forze che agiscono in direzioni opposte



Fonte: elaborazioni di Intesa Sanpaolo

In sintesi, l'effetto netto dell'IA sull'occupazione potrebbe essere positivo; tuttavia, il confronto con l'UE mette a nudo il **ritardo relativo dell'Italia rispetto alla media europea**. Per evitare che la traiettoria italiana rimanga schiacciata verso gli scenari di *Stagnation* o sperimenti una *J-Curve* troppo profonda e prolungata, **appaiono prioritari interventi di policy che affrontino i nodi del capitale umano, accelerando il *reskilling* della forza lavoro**.

Conclusioni

Dopo oltre un ventennio di stagnazione della produttività, l'avvento dell'Intelligenza Artificiale rappresenta forse l'ultima *chance* di crescita strutturale per l'Italia.

Affinché questo potenziale si traduca in un effettivo dividendo economico e contribuisca a mitigare gli effetti del declino demografico, sarà fondamentale favorire una diffusione rapida e capillare dell'IA, integrandola nei processi produttivi e nel sistema manifatturiero. **Il principale rischio**, comune sia all'Unione Europea sia al contesto italiano, caratterizzato dalla prevalenza di PMI, **è quello di una diffusione eterogenea e selettiva**. In uno scenario in cui i guadagni di efficienza rimangono concentrati solo nei settori e nelle aziende tecnologicamente più avanzate, potrebbero emergere dinamiche di crescita divergenti, con effetti limitati sul sistema economico nel suo complesso e **ampliamento delle disuguaglianze interne** che già caratterizzano il sistema-paese Italia, tra territori e tra settori produttivi.

In questo quadro, **la sfida per i policy maker non riguarda soltanto il sostegno agli investimenti nei poli più innovativi, ma anche il rafforzamento dei meccanismi di trasferimento tecnologico e lo sviluppo del capitale umano**. Attraverso un'accelerazione nei processi di adozione, formazione e riorganizzazione produttiva sarà possibile trasformare l'Intelligenza Artificiale in un fattore strutturale di crescita e resilienza di lungo periodo.

Sintesi della previsione macroeconomica

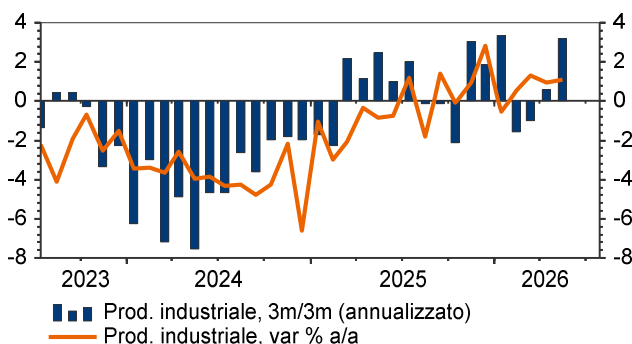
	2025	2026p	2027p	2025	2026				2027				
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi costanti, a/a)	0.7	0.5	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7	0.4	0.3	0.3	0.8	1.0	1.0
- var.ne % t/t				0.2	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Consumi delle famiglie	1.1	0.7	0.7	0.3	0.1	0.5	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
Consumi pubblici	0.6	0.7	0.6	0.1	0.2	0.0	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Investimenti fissi, di cui:	3.8	2.4	1.0	1.3	1.0	0.7	-0.1	-0.2	0.3	0.4	0.4	0.2	0.1
- in macchinari e altro	2.9	2.4	1.2	1.2	0.0	1.7	-0.5	0.0	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
- in mezzi di trasporto	9.1	5.1	0.8	5.0	0.6	2.0	-1.0	0.0	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
- in costruzioni	4.0	2.0	0.8	0.8	1.9	-0.4	0.4	-0.4	0.2	0.3	0.4	0.2	0.1
Esportazioni	1.4	1.1	0.5	2.2	-1.0	2.2	-1.0	-0.6	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
Importazioni	3.9	1.8	1.5	2.0	1.3	-0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
Contributo % al PIL													
Commercio estero	-0.6	-0.2	-0.3	0.1	-0.7	0.9	-0.4	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Domanda finale interna	1.5	1.0	0.7	0.5	0.3	0.5	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
Var. scorte	-0.2	-0.3	0.3	-0.4	0.7	-1.1	0.4	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Attività produttiva													
Produzione industriale	-0.3	0.5	1.0	0.0	0.5	-0.2	0.6	-0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.0
Prezzi, salari e redditi													
Prezzi al consumo (a/a)	1.5	2.9	2.2	1.6	1.1	1.4	3.0	3.1	4.0	3.3	2.2	1.7	1.6
- escl. alimentari, energia (a/a)	2.0	2.1	2.1	2.0	2.1	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2
PPI (a/a)	1.9	5.0	2.2	1.0	-0.5	-0.1	6.8	6.5	6.9	4.7	1.7	1.3	1.1
Disoccupazione (%)	6.1	5.2	5.4	6.0	5.7	5.2	5.0	5.1	5.2	5.3	5.3	5.4	5.4
Occupati totali	0.7	0.8	0.5	-0.1	0.2	0.3	0.5	0.0	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1
Salari contrattuali	3.1	2.4	2.4										
Reddito disponibile reale	0.9	-0.3	1.1										
Tasso di risparmio (%)	8.2	7.2	7.6										
Bilancio dei pagamenti													
Partite correnti (% PIL)	1.1	0.5	0.6										
Finanza pubblica													
Saldo di bilancio della PA (% PIL)	-3.1	-3.0	-2.8										
Debito (% PIL)	137.1	139.1	138.5										
Variabili finanziarie													
3-mths Euribor	2.05	2.66	2.84	2.03	2.05	2.11	2.34	2.58	2.66	2.74	2.86	2.83	2.84
Long term (10Y) rate (%)	3.57	3.89	4.20	3.55	3.46	3.54	3.88	4.05	4.10	4.03	4.10	4.25	4.40
BTP/Bund spread	0.94	0.78	1.06	0.86	0.74	0.68	0.77	0.78	0.87	0.90	1.01	1.14	1.19

Fonte: Istat, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Dopo tre mesi di crescita, torna a calare la produzione industriale

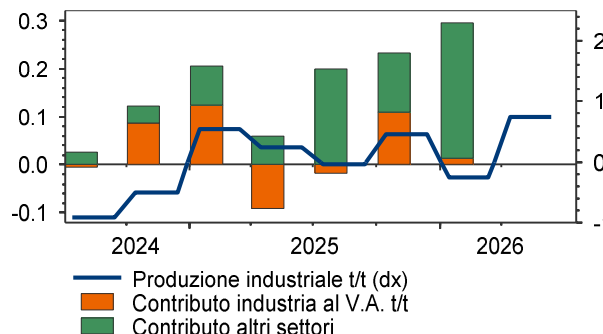
A maggio la produzione industriale si è contratta, circa in linea con le nostre attese, di **-0,3% m/m** da un precedente **+0,4% m/m** (rivisto al ribasso di un decimo). La variazione annua e corretta per i giorni lavorativi è stabile a **+1,1%**. La flessione di maggio interrompe tre mesi di crescita ma non impedisce all'industria di rimanere in rotta per un'espansione nel 2° trimestre (+0,7% t/t assumendo una variazione nulla a giugno). La contrazione di maggio è più ampia al netto della fornitura di energia, che torna a crescere dopo tre mesi di calo (+4,4% m/m, +2,3% a/a). L'output nel solo comparto manifatturiero è calato di **-0,4% m/m (+0,9% a/a)**, una correzione dopo tre mesi di crescita, che non dovrebbe impedire alla produzione manifatturiera di chiudere il trimestre in espansione. In diminuzione anche l'attività estrattiva (-0,3% m/m, +5,5% a/a). La flessione congiunturale è diffusa a tutti i principali raggruppamenti di industrie. In particolare, l'output di beni di consumo non cresce da sei mesi e a maggio cede il -0,5% m/m; corregge anche la produzione di beni intermedi (-0,8% m/m da +0,7% m/m) e strumentali (-0,1% m/m da +0,7% m/m); quest'ultima però resta in ampia espansione su base annua (+5%). Si segnala il forte recupero della produzione di mezzi di trasporto (+11,6% a/a), grazie soprattutto agli autoveicoli. È probabile che almeno parte della crescita registrata dalla produzione industriale nei mesi da febbraio ad aprile fosse dovuta a fattori temporanei, come la ricostituzione delle scorte per evitare possibili carenze negli approvvigionamenti di materiali indotte dalla crisi nel Golfo Persico. Tale fenomeno potrebbe almeno in parte ridimensionarsi, come suggerito dai segnali di riduzione dei magazzini emersi dalle indagini di fiducia Istat e PMI; tuttavia, la nuova recrudescenza delle ostilità in Medio Oriente (con un allargamento delle tensioni alla rotta del Mar Rosso) potrebbe ostacolare tale processo. In ogni caso, la contrazione di maggio non dovrebbe impedire all'industria di contribuire positivamente alla formazione del valore aggiunto nel 2° trimestre, compensando, almeno in parte, la contrazione dei servizi, penalizzati, oltre che dallo shock energetico, dall'inversione dell'impatto delle Olimpiadi invernali. Tuttavia, a meno di una rapida risoluzione della crisi geopolitica, l'industria potrebbe tornare a contrarsi nel trimestre estivo.

Nonostante la flessione di maggio, la produzione industriale resta in crescita sia su base annua che trimestrale



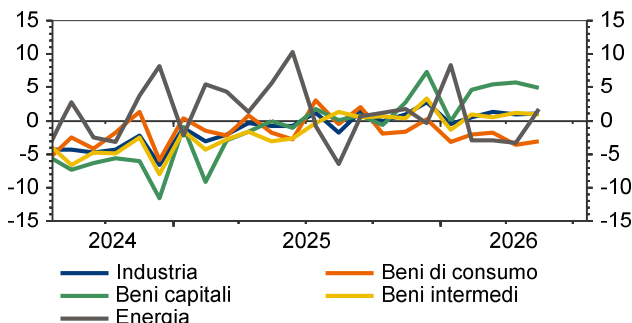
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'industria dovrebbe aver dato un contributo positivo al valore aggiunto nel trimestre primaverile (ma potrebbe tornare a contrarsi nei mesi estivi)



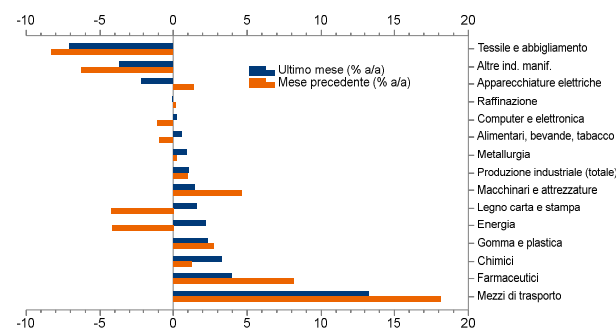
Nota: in caso di stabilità dell'indice di produzione industriale a giugno. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'incremento tendenziale dell'output è dovuto quasi interamente ai beni strumentali



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Su base annua, trasporti e farmaceutica restano trainanti



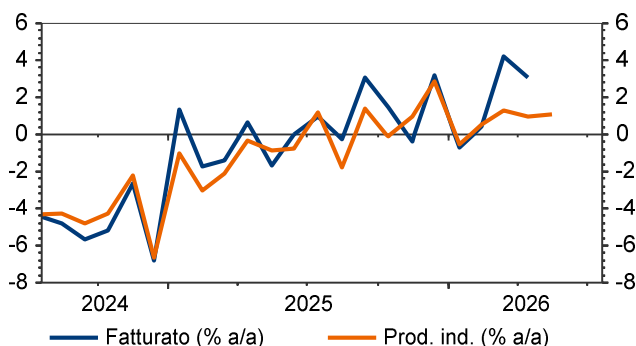
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Tiene la fiducia delle imprese manifatturiere

A giugno l'indice Istat di fiducia delle imprese manifatturiere è salito a 88,4 da 87,9, toccando un massimo da marzo. **Peggiorano le valutazioni sugli ordini, soprattutto dall'estero** (ai minimi da oltre un anno), ma migliorano le attese sulla produzione (che pure restano al di sotto dei livelli pre-guerra). Si nota un ampio **deterioramento delle attese sull'occupazione** (da -0,8 a -1,9, un minimo da un anno e mezzo). Parte del miglioramento dell'indice sintetico è dovuto al **minor accumulo di scorte**. **Le attese sui prezzi sono calate dopo quattro mesi di aumento (da 25,3 a 22,5), ma rimangono molto elevate rispetto alla media dei tre anni precedenti**. Il recupero di morale è trainato dai produttori di beni di consumo e strumentali, a fronte di una sostanziale stabilità per i beni intermedi. **Sempre a giugno, il PMI manifatturiero è sceso leggermente a 52,2 da 52,9 precedente**. Il calo è dovuto, soprattutto, a una contrazione di oltre quattro punti degli acquisti (da 52,8 a 48,7), cui si è accompagnata una riduzione sia della produzione (da 53,2 a 52,9) che degli ordini (da 51,2 a 50,6): si tratta di commesse sul mercato interno, visto che gli ordini dall'estero sono poco variati (a 50,8); i tempi di consegna, dopo il record dall'era-Covid toccato a maggio, si sono allungati a un ritmo minore a giugno (un riflesso dell'attenuazione delle tensioni in Medio Oriente). **Gli indici sui prezzi rallentano rispetto al mese precedente ma restano molto elevati**: i costi degli input scendono a 74,3 da 76,5 mentre i prezzi di vendita a 60,6 da 62,3.

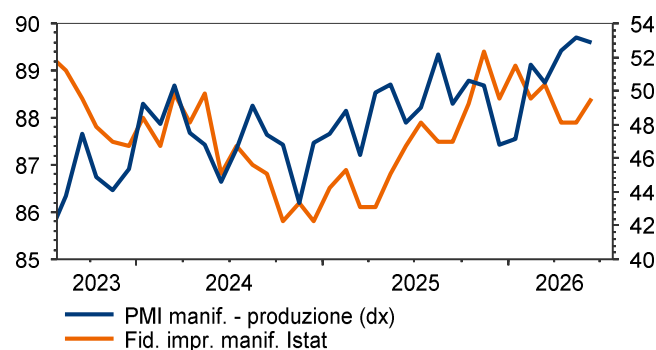
Nel complesso, **le indagini mostrano che il settore manifatturiero si mantiene resiliente, anche se i nuovi rincari dei costi energetici registrati nelle ultime settimane costituiscono il principale rischio per i mesi a venire**.

Produzione e fatturato nell'industria si mantengono in espansione su base annua



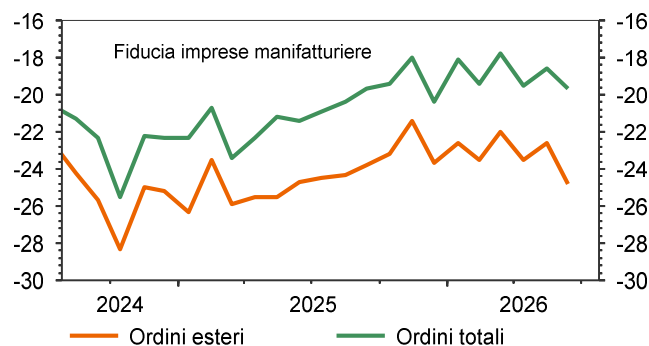
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le indicazioni delle imprese manifatturiere sulla produzione sono più rosee secondo l'indagine PMI che in base alla survey dell'Istat



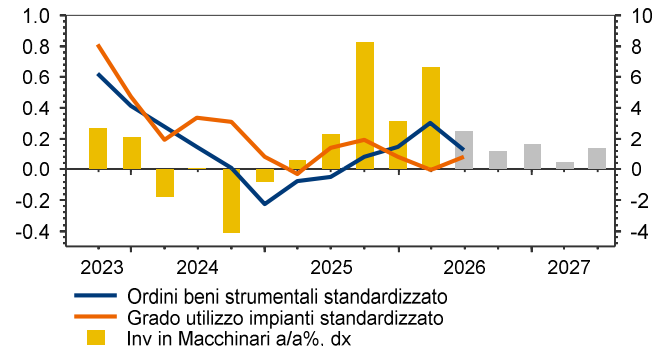
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

Sulla base dell'indagine Istat, le valutazioni delle aziende sugli ordini hanno ripreso a calare, specie dall'estero



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le indicazioni da ordini di beni strumentali e grado di utilizzo degli impianti suggeriscono che il ciclo degli investimenti non è esaurito



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

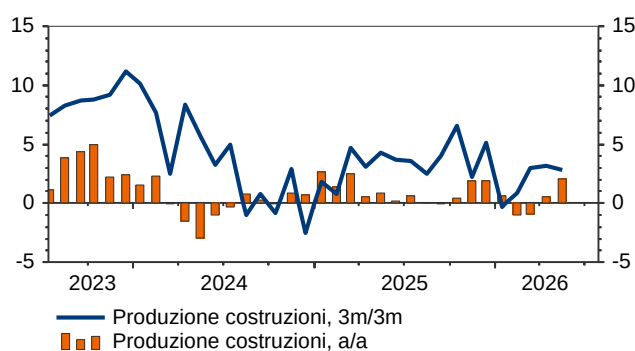
Il settore delle costruzioni mostra resilienza (almeno sino a PNRR concluso)

A maggio l'indice della produzione nelle costruzioni è rimasto stabile rispetto al mese precedente, dopo la crescita congiunturale registrata nei mesi di marzo e aprile. La produzione resta in crescita su base tendenziale corretta per gli effetti di calendario (+2,9%). L'output è in rotta per un incremento del 2% t/t nel trimestre primaveraile, il che segnala che **le costruzioni (così come l'industria in senso stretto) dovrebbero aver dato un contributo positivo al valore aggiunto nel trimestre appena concluso.**

A giugno, l'indagine Istat sulla fiducia delle imprese di costruzione mostra un miglioramento da **99,4 a 101,7**, un massimo da marzo. Il recupero è dovuto ai lavori di costruzione specializzati e all'ingegneria civile (che registra un nuovo massimo dal novembre scorso), mentre il morale nella costruzione di edifici è in calo. **Più negative le indicazioni giunte, nello stesso mese, dal PMI costruzioni**, che è tornato a calare a 45,4 da 49,4 precedente (per il quarto mese di fila in territorio di contrazione).

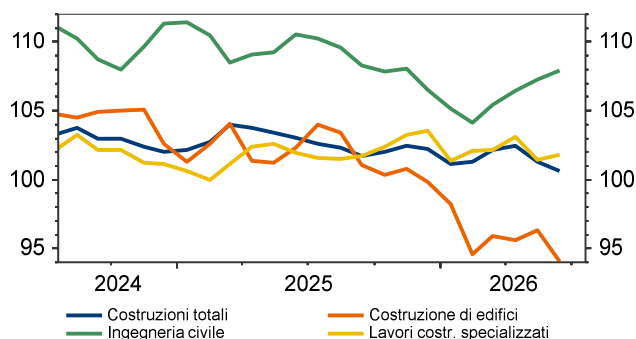
In sintesi, **la produzione, almeno sino al mese di maggio, ha tenuto, mentre i segnali dalle indagini di fiducia sono più contrastanti.** Il settore residenziale, dopo il recupero a sorpresa visto nel 2025, è tornato a contrarsi sulla scia della minore generosità dei bonus fiscali, mentre il settore non residenziale dovrebbe continuare a beneficiare della corsa alla finalizzazione delle opere infrastrutturali previste dal PNRR. Ciò dovrebbe favorire una **tenuta del settore nel breve termine (verosimilmente, non solo nella seconda parte del 2026 ma anche almeno nella parte iniziale del 2027); più fragili appaiono le prospettive a PNRR concluso.**

L'output nelle costruzioni mantiene una tendenza espansiva



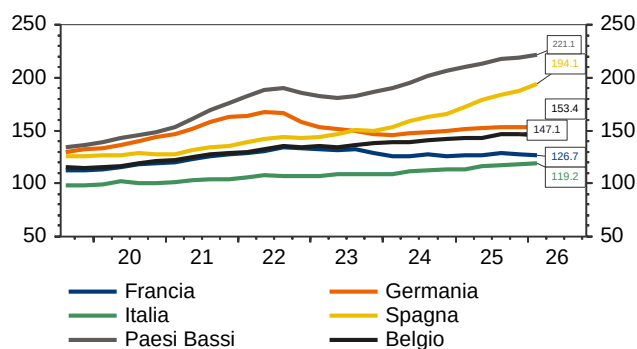
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'indagine Istat sul morale dei costruttori mostra una chiara divergenza tra ingegneria civile e costruzione di edifici



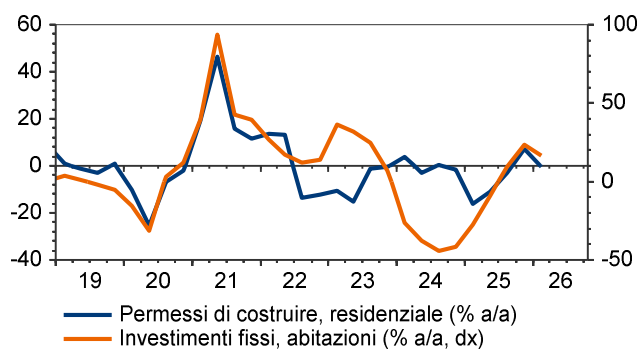
Note: medie mobili a 3 mesi. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Prosegue il trend di crescita dei prezzi delle case



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat

Il comparto residenziale è tornato a contrarsi



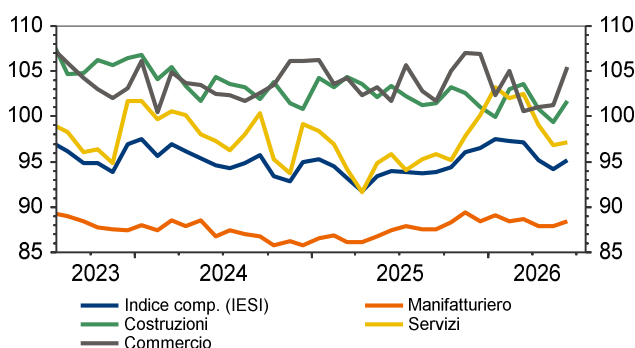
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le sorti dell'attività nei servizi restano legate a doppio filo alla crisi geopolitica

A giugno, l'indice Istat di fiducia delle imprese dei servizi di mercato mostra un recupero contenuto, a 97,2 da 96,8, frenato da un ulteriore calo (per il quinto mese consecutivo) nel comparto ad alta intensità energetica del trasporto e magazzinaggio, che registra un nuovo minimo da dicembre, mentre il clima nei servizi turistici recupera quasi interamente il calo di maggio. Nello stesso mese, l'indice PMI servizi è salito a 50,2 da 49,4, ai massimi dopo lo scoppio della guerra in Iran; l'indagine mostra un balzo delle aspettative sugli affari, da 59,5 a 63,6 (un massimo da novembre dello scorso anno), e, in misura più contenuta, del nuovo business (da 48,9 a 51); il giudizio sugli affari correnti viceversa tocca un nuovo minimo da novembre 2020 (a 45,6, da 49,8 di maggio); l'indice relativo all'occupazione è poco variato a 50,4; infine, si registra una decelerazione sia nei prezzi pagati (a 62,1 da 66,7) sia in quelli praticati (a 52,8 da 54,2).

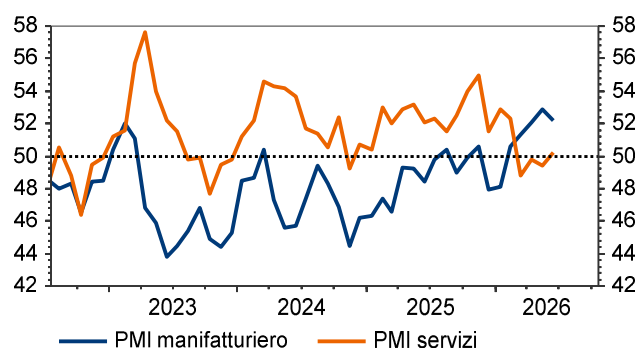
In questa fase, il settore dei servizi resta particolarmente esposto all'evoluzione della crisi geopolitica, sia attraverso il canale dell'incertezza sia tramite l'impatto sulla domanda derivante dal minor potere d'acquisto delle famiglie. In tal senso, il recupero evidenziato dalle indagini a giugno potrebbe risultare di breve durata se proseguissero le ostilità in corso nel Golfo Persico.

Secondo l'indagine Istat, il settore dei servizi è quello che ha visto il calo più marcato del morale dopo lo scoppio della guerra in Iran



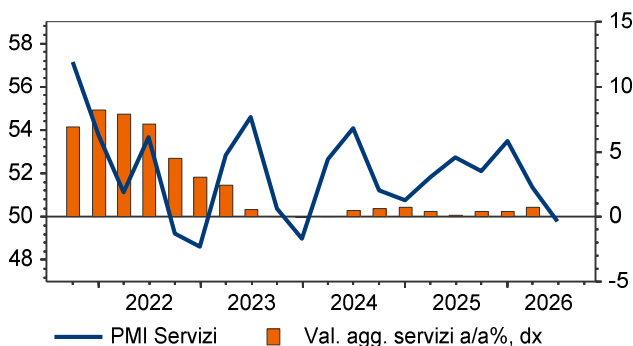
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Anche secondo l'indagine PMI, la crisi geopolitica sta pesando molto più sui servizi che sull'industria



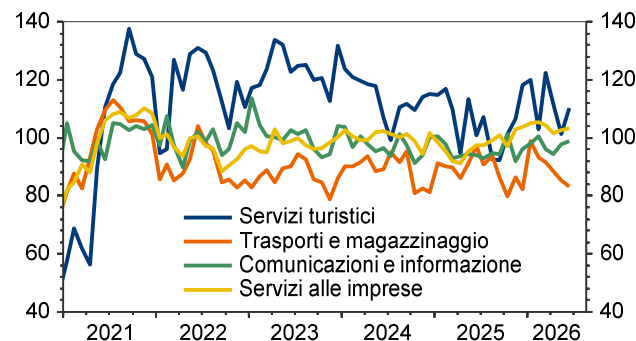
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il PMI servizi suggerisce una contrazione del valore aggiunto nel settore nel secondo trimestre (che potrebbe proseguire nei mesi estivi se continuassero le ostilità in Medio Oriente)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, S&P Global

Nei mesi recenti, il peggioramento del morale delle imprese dei servizi riguarda soprattutto trasporti e magazzinaggio (il comparto a più alta intensità energetica)

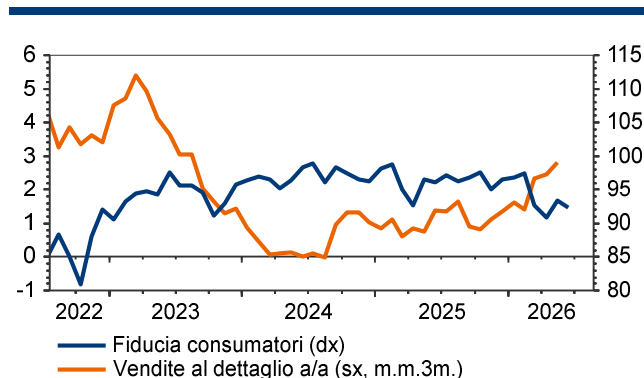


Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Consumi ancora deboli (ed esposti allo shock inflattivo)

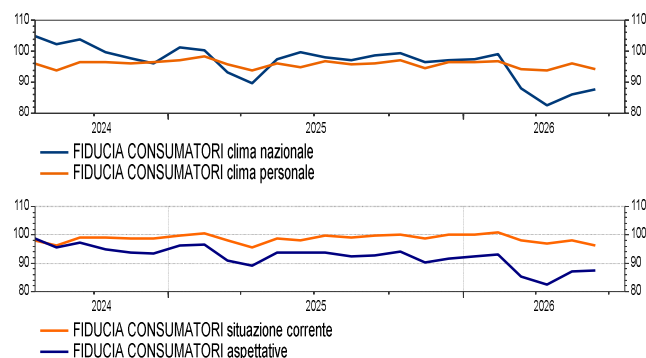
Nel mese di maggio le vendite al dettaglio sono aumentate marginalmente sia in valore (+0,2% m/m) che in volume (+0,1%). Su base annua le vendite sono cresciute del 2,2% in valore e di appena 0,4% in volume. Fra i beni non alimentari, la crescita tendenziale più ampia è quella degli elettrodomestici (+4,9%), mentre l'unico gruppo di prodotti a registrare un calo è quello dei generi casalinghi (-0,2%). **A giugno, la fiducia delle famiglie è tornata a flettere a sorpresa, da 93,4 a 92,4, pur rimanendo al di sopra del minimo da oltre tre anni toccato ad aprile (90,8).** Il calo è dovuto al clima personale (mentre il clima economico migliora) e alla situazione corrente, che tocca un minimo da oltre un anno (mentre le aspettative per il futuro sono poco variate). Le famiglie hanno corretto al ribasso, per il secondo mese, le loro aspettative sull'inflazione nei prossimi 12 mesi (da 53,3 da 47,2); tuttavia, l'inflazione percepita nei 12 mesi passati è salita da 86,2 a 99,1, un nuovo massimo da oltre un anno. Migliorano anche le opportunità attuali di risparmio e, per il secondo mese, le attese sulla situazione economica dell'Italia. Tuttavia, peggiorano sensibilmente le opportunità correnti di acquisto di beni durevoli (ai minimi da quasi 4 anni), i giudizi sulla situazione economica della famiglia e sul bilancio familiare e le possibilità future di risparmio. Viceversa, sempre a giugno, **il morale delle imprese nel settore del commercio al dettaglio è cresciuto per il terzo mese consecutivo**, toccando un massimo da settembre. In sintesi: **le indicazioni dalle indagini sono contrastanti. I consumi di contabilità nazionale, dopo il buon inizio d'anno, dovrebbero aver registrato una flessione nel trimestre primaverile**, affossati soprattutto dai servizi (mentre restano ben impostati i consumi di beni durevoli). **Ci aspettiamo poi una sostanziale stagnazione nel trimestre in corso**, a meno di un (improbabile) rapido rientro dell'inflazione.

La fiducia delle famiglie torna a flettere a sorpresa a giugno...



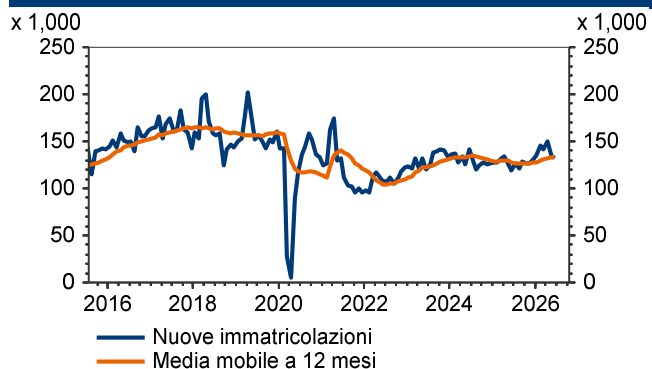
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

...per via soprattutto di un calo dei giudizi sul clima personale e sulla situazione corrente



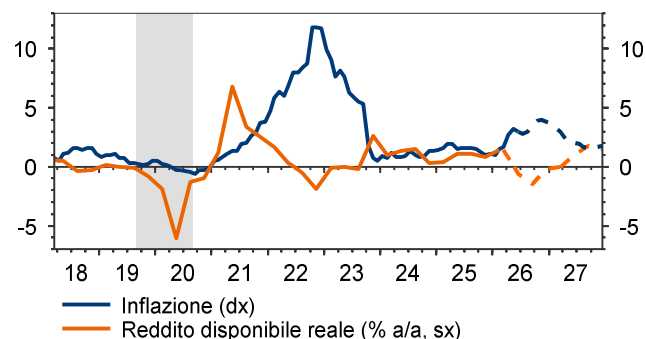
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le immatricolazioni auto hanno registrato il settimo mese consecutivo di crescita su base annua a giugno (+10,6%)



Fonte: Intesa Sanpaolo, ANFIA

Il potere d'acquisto delle famiglie potrebbe tornare a contrarsi su base annua nella seconda metà del 2026

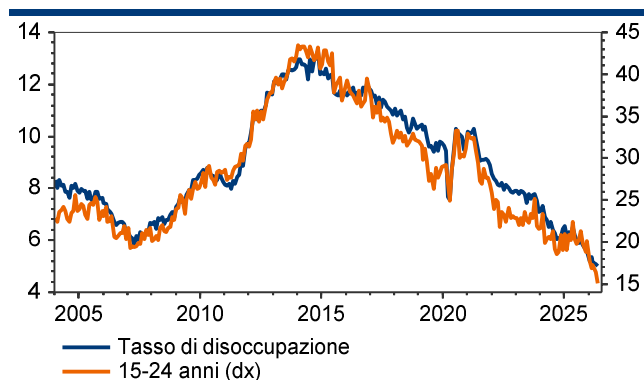


Nota: aree ombreggiate = recessione. Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, dati Istat

Il calo della disoccupazione risente della diminuzione dell'offerta di lavoro

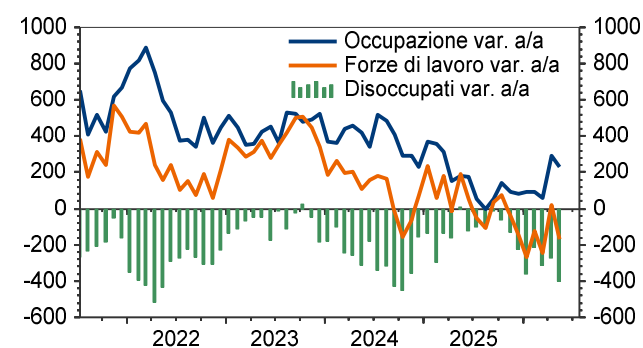
A maggio il tasso di disoccupazione è diminuito per il terzo mese consecutivo, al 5% dal 5,1% di aprile: si tratta di un nuovo minimo storico da almeno il 2004. Il tasso di disoccupazione giovanile è sceso al 15,1%. Tuttavia, il dato è meno positivo di quel che appare: **il numero di occupati è calato per la prima volta da novembre**, di 22 mila unità (-0,1% m/m; +0,9% a/a). Il tasso di occupazione è sceso di un decimo al 63%, dopo che ad aprile era stato raggiunto un massimo storico. **La contrazione degli occupati riguarda soprattutto la fascia di età "core", tra i 25 e i 49 anni** (-45 mila unità); invece, per gli over-50 la tendenza è quella di un continuo aumento (ora al sesto mese di fila: +35 mila unità, +0,3% m/m). **Rispetto a maggio 2025, si registrano 123 mila occupati in meno tra i 25 e i 49 anni** (-0,9% a/a) **e un aumento degli occupati over-50 del 3,9% a/a**; al netto della componente demografica, i 35-49enni fanno segnare un -0,2% a/a, gli ultracinquantenni un +2,2% a/a. In sostanza, **a maggio il calo della disoccupazione è dovuto all'aumento degli inattivi** (+59 mila, +0,5% m/m; +190 mila, +1,5% a/a); **il tasso di inattività è salito di sei decimi rispetto a un anno prima (al 33,6%)**. La crescita degli inattivi nel mese riguarda tutte le fasce d'età (anche gli over-50) ad esclusione dei lavoratori tra 25 e 34 anni, in calo per il secondo mese consecutivo. In sintesi: **il mercato del lavoro è probabilmente meno robusto rispetto a quanto appaia dal solo dato sul tasso di disoccupazione**. In ogni caso, dopo due trimestri di crescita, i dati mensili sono compatibili con un aumento degli occupati anche nel secondo trimestre. **Riteniamo però che nella seconda metà dell'anno il rallentamento del ciclo possa tradursi in minori assunzioni da parte delle imprese**, in linea con una sostanziale stagnazione degli occupati. In assenza di evidenze significative di recupero dell'offerta di lavoro, **il tasso di disoccupazione dovrebbe comunque rimanere su livelli contenuti**.

Il tasso di disoccupazione è ai minimi da almeno il 2004



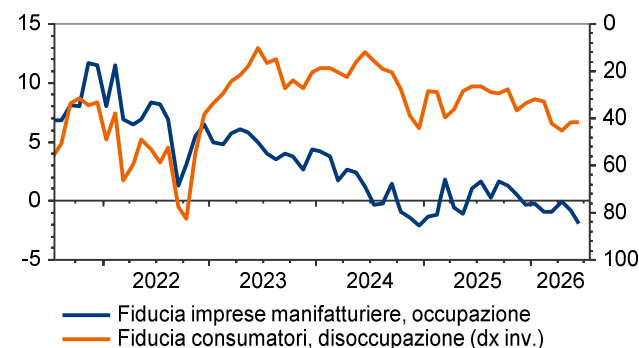
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Il calo dei disoccupati è dovuto in buona parte a una contrazione dell'offerta di lavoro



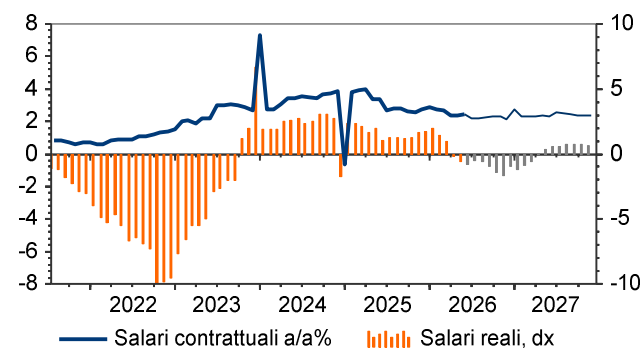
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Le valutazioni specie delle imprese manifatturiere segnalano un possibile rallentamento dell'occupazione



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Nei prossimi mesi, i salari reali potrebbero tornare a registrare una contrazione su base annua (ma di entità minore di quella vista nel 2022-23)

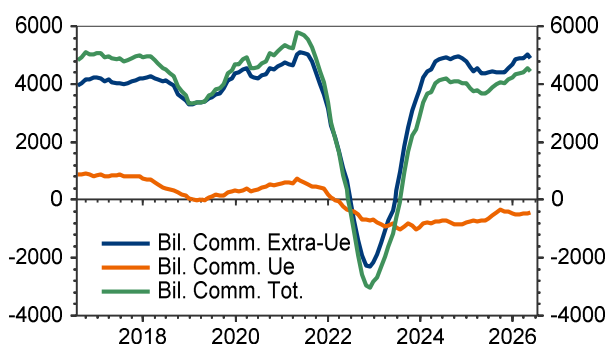


Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Il commercio estero sta frenando il PIL

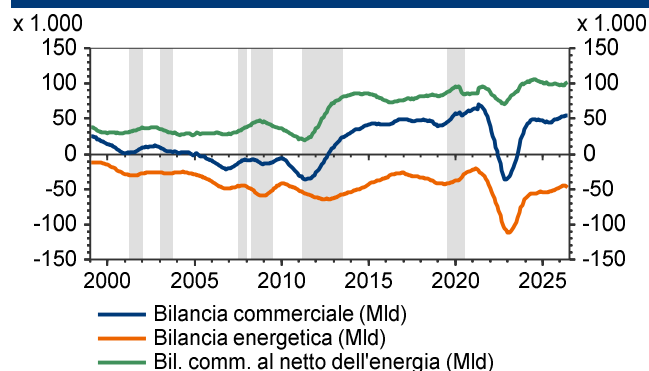
I dati sul commercio estero di maggio registrano un recupero per le importazioni (+1,5% m/m dopo il -0,5% di aprile) a fronte di esportazioni sostanzialmente ferme (+0,2% m/m da -2,1% precedente); al netto delle vendite di mezzi di navigazione marittima, l'export sarebbe in calo di -1% m/m. Si registra una crescita delle vendite verso i mercati extra-UE (+0,8% m/m) a fronte di una riduzione di quelle dirette verso l'area UE (-0,4% m/m). L'aumento su base mensile delle importazioni è dovuto ai maggiori acquisti di energia (+9,1%) e beni strumentali (+2,9%). **Su base annua, l'export cresce del 4,1% in valore, trainato soprattutto dalle vendite di metalli**, e, su base geografica, dai mercati extra-UE (+6,8%). Anche l'import cresce in valore su base annua (+7,3%), trainato soprattutto dall'area extra-UE (+15,5%), principalmente per l'aumento dei prezzi dell'energia importata. Il maggior contributo alla crescita dell'export deriva da: metalli di base e prodotti in metallo, prodotti petroliferi raffinati, mezzi di trasporto e autoveicoli; viceversa, sono in calo su base annua le vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici. Sul fronte geografico, **la Svizzera ha fornito il maggior contributo alla crescita dell'export**, registrando un aumento di +57,9%; seguono Cina (+24,2%), Paesi Bassi (+8,6%) e MERCOSUR (+21,2%). In rosso le esportazioni verso Turchia (-22,5%), Spagna (-8,5%), Stati Uniti (-3,6%) e Germania (-3,3%). **Il saldo commerciale rimane in surplus** (+4,8 miliardi di euro), **ma su livelli inferiori a quelli di un anno prima per via del maggior deficit energetico** (l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici è salito a +10,5 mld, da +9,6 mld a maggio 2025). In sintesi, il commercio estero resta debole, e l'export è destinato a rimanere meno dinamico dell'import in termini sia nominali che reali, compatibilmente con un contributo negativo degli scambi con l'estero al PIL nei trimestri centrali dell'anno.

Si riduce l'avanzo commerciale a maggio



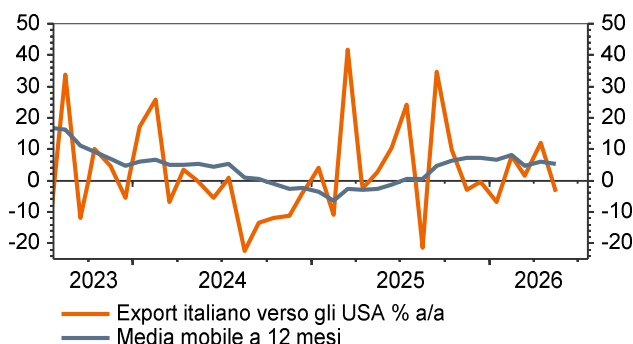
Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

La bilancia energetica è destinata a peggiorare nei prossimi mesi (ma meno che nel 2022-23)



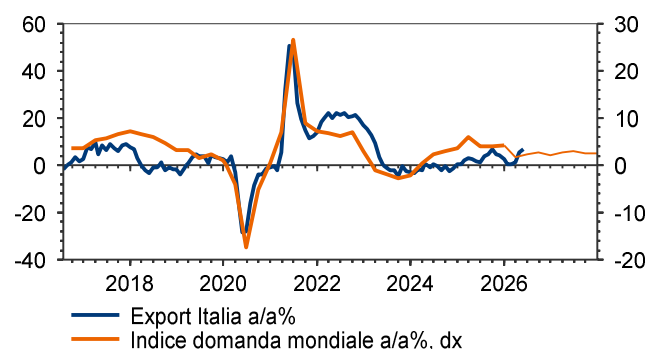
Nota: aree ombreggiate = recessione. Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

L'export verso gli Stati Uniti è tornato a calare



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Restiamo cauti sulle prospettive per l'export italiano

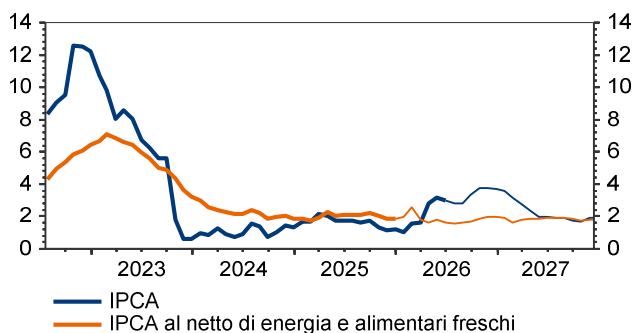


Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat, Oxford Economics

Inflazione in lieve calo a giugno, ma attesa rimanere elevata nel resto dell'anno

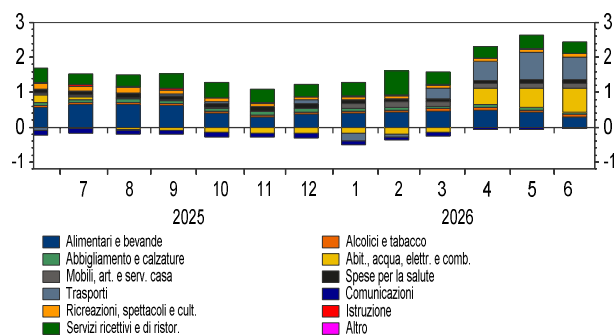
A giugno l'inflazione è scesa leggermente più delle attese, al 3% dal 3,2% a/a di maggio (sia sul NIC che sull'IPCA; entrambi gli indici hanno registrato una variazione mensile nulla). Il rallentamento tendenziale del NIC è dovuto soprattutto agli alimentari, in particolare a quelli non lavorati (-1,5% m/m, da 5,5% a 4,4% a/a); hanno inciso frutta (-4,3% m/m) e ortaggi, tuberi, banane e legumi (-2,1% m/m). **Rincarano ulteriormente i prezzi dell'energia su base annua**, da +11,9% a +13% a/a (nel mese si registra una sostanziale stabilità dei prezzi: fra i carburanti, la benzina rallenta da 10,7% a 10,3% a/a (+0,4% m/m), il gasolio per trasporto da 25,4% a 21,6% a/a (-1,4% m/m), il gasolio per riscaldamento da 36,8% a 26,6% (-7% m/m). I prezzi del gas mostrano un rallentamento sul mercato tutelato (da 12,7% a 11,2% a/a, +0,2% m/m) ma un'accelerazione sul mercato libero (da 8,2% a 9,9% a/a, -0,1% m/m). **L'aumento degli energetici è spiegato soprattutto dai prezzi dell'energia elettrica**, saliti da 8,4% a 14% a/a (+1,6% m/m) sul mercato libero e da 2,3% a 7,1% a/a sul mercato tutelato (con prezzi invariati nel mese). **I servizi fanno segnare un +0,4% m/m ma sull'anno rallentano da 2,8% a 2,6% a/a, spinti al ribasso dai servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona e dai servizi di trasporto**: da notare il rallentamento su base tendenziale sia del trasporto aereo passeggeri (da -3,4% a -10,3% a/a, +0,9% m/m), sia del trasporto marittimo e per vie d'acqua interne di passeggeri (da +5,8% a +3,7% a/a, +0,8% m/m). **Sempre sul NIC, rallentano sia l'inflazione di fondo** (da 1,7% a 1,6% a/a) **sia l'inflazione sul cosiddetto "carrello della spesa"** (da 1,9% a 1,3% a/a) **sia quella sui prodotti ad alta frequenza di acquisto, che però resta su livelli elevati** (a 3,9% da 4,4% a/a). Sull'armonizzato, i servizi rallentano da 2,7% a 2,5% a/a e l'inflazione di fondo da 1,8% a 1,5% a/a (molto al di sotto della media dell'Eurozona). **A nostro avviso, l'inflazione potrebbe toccare un picco vicino al 4% nei mesi autunnali, prima di tornare verso il 3% nei primi mesi del prossimo anno e normalizzarsi intorno al 2% a partire dal secondo trimestre 2027.**

Nel nostro scenario centrale circa l'evoluzione della crisi in Medio Oriente, l'inflazione ha ancora margini di salita



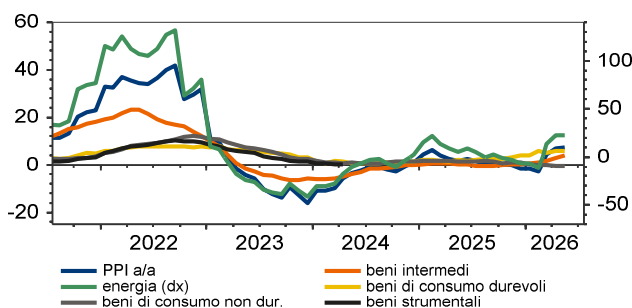
Fonte: Istat, previsioni Intesa Sanpaolo

Il rallentamento dell'inflazione a giugno è spiegato dagli alimentari



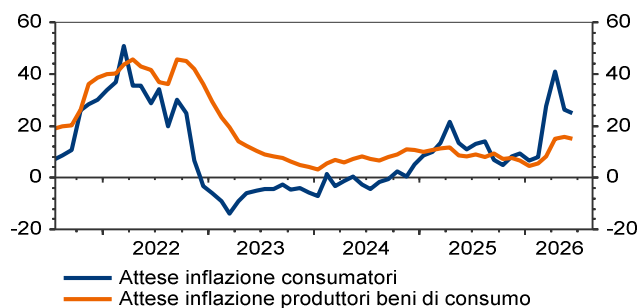
Fonte: Istat, Intesa Sanpaolo

I prezzi alla produzione segnalano ancora pressioni a monte della catena produttiva (+7,3% a/a a maggio)



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

I consumatori potrebbero avere sovrastimato i rincari dei prezzi nei mesi scorsi, ma l'inflazione attesa resta storicamente elevata



Fonte: Intesa Sanpaolo, Istat

Tendenze del settore bancario

Dinamica ancora robusta dei prestiti alle società non finanziarie

La crescita dei prestiti a società non finanziarie ha accelerato fino a maggio, raggiungendo il 3,5%, per poi assestarsi al 3,2% a giugno. La dinamica resta trainata dai prestiti a breve (+7,6%), ma anche quelli a più lungo termine hanno mostrato un rafforzamento fino a maggio, registrando una crescita del 2% nel 2° trimestre. Circa i prestiti alle famiglie, i mutui hanno confermato un aumento dello stock del 3,4%, accanto al ritmo robusto del credito al consumo, del +4,8%.

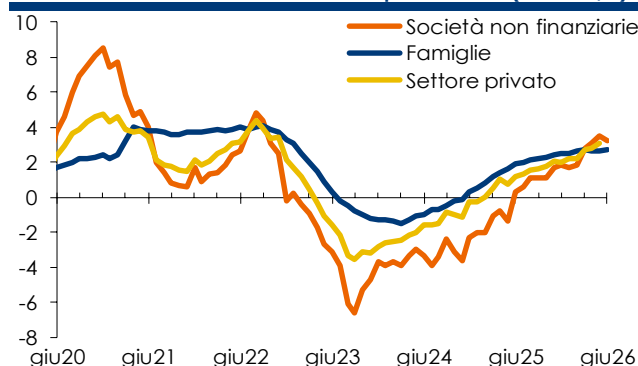
Elisa Coletti

Nei mesi di maggio e giugno è proseguita la ripresa dei prestiti bancari, nonostante il difficile contesto inflattivo e di tensioni nel Golfo Persico. All'andamento del credito hanno contribuito condizioni di offerta nel complesso accomodanti, come riportato dalla recente Bank Lending Survey (BLS), e una domanda ben intonata, determinata in parte dall'anticipazione delle richieste di credito per le attese di possibili aumenti del costo del finanziamento. In particolare, i prestiti **alle società non finanziarie hanno accelerato a +3,5% a maggio, dal +3,1% di aprile, mostrando un assestamento del tasso di crescita a giugno, con il +3,2%**, una dinamica circa doppia rispetto a inizio anno. **I prestiti alle famiglie hanno mantenuto un ritmo costante, segnando un aumento del 2,7% a giugno, dopo il 2,6%** dei due mesi precedenti e nella media del 1° trimestre. Nel complesso, i **prestiti al settore privato** sono risultati in aumento del 3,1% a maggio, dal 2,8% di aprile, e del 3,0% a giugno secondo le anticipazioni ABI.

La dinamica dei finanziamenti a società non finanziarie è stata sostenuta dal **proseguimento del ritmo vivace dei prestiti a breve termine** che, dopo il notevole aumento mensile di marzo, hanno accelerato a +8,1% a maggio restando robusti a giugno con il +7,6%, dal 6% dei due mesi precedenti. Anche i **prestiti a medio-lungo** hanno confermato il buon momento, segnando un tasso di crescita del 2% a/a nel 2° trimestre, sebbene leggermente più moderato a giugno (+1,9% dal 2,1% raggiunto a maggio). Inoltre, a giugno si è verificata una riduzione mensile dello stock, dopo cinque aumenti consecutivi, per un totale di 9,5 miliardi. Tale evoluzione potrebbe riflettere fattori stagionali, ma non si può escludere che rappresenti un primo segno di rallentamento.

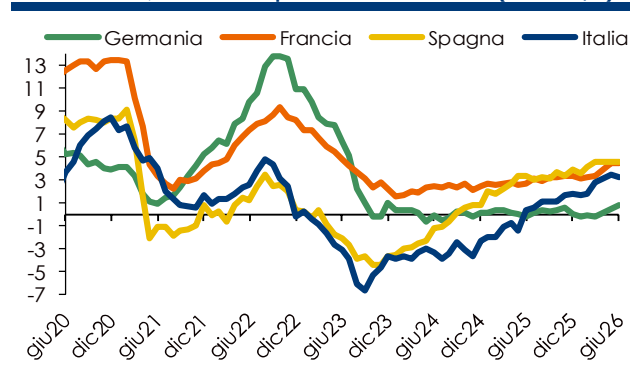
Con l'accelerazione segnata da marzo, **l'andamento dei prestiti alle società non finanziarie italiane si è allineato a quello registrato a livello di area euro**, del +3,6% nel bimestre maggio-giugno, e dei principali Stati membri, in particolare **Francia e Spagna, anch'essi più vivaci nei mesi recenti** (+4,5% in Francia a maggio-giugno e +4,6% in Spagna da marzo). **Si conferma la debolezza osservata in Germania**, sebbene in leggero miglioramento, con il +0,8% a/a di giugno rispetto alla stagnazione prolungata durata oltre due anni. Da notare che l'andamento effettivo dei prestiti alle società non finanziarie dell'Eurozona non sembra ancora risentire della moderata restrizione dell'offerta segnalata dalle più recenti indagini sul credito (BLS) con riferimento ai principali sistemi bancari dell'area, a eccezione di quello italiano.

Prestiti al settore privato residente in Italia, dati corretti per le cartolarizzazioni e al netto delle controparti centrali (var. % a/a)

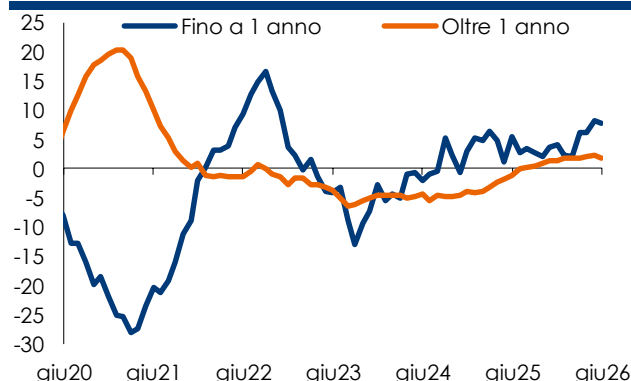


Fonte: Banca d'Italia

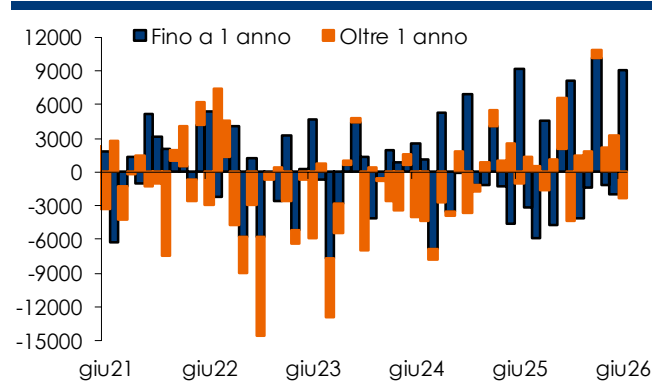
Dinamica dei prestiti a società non finanziarie nei principali paesi dell'area euro, dati corretti per le cartolarizzazioni (var. % a/a)



Fonte: BCE

Andamento dei prestiti a società non finanziarie per durata, dati non corretti per le cartolarizzazioni (var. % a/a)

Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Flussi mensili di prestiti a società non finanziarie per durata, dati non corretti per le cartolarizzazioni (EUR M)

Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

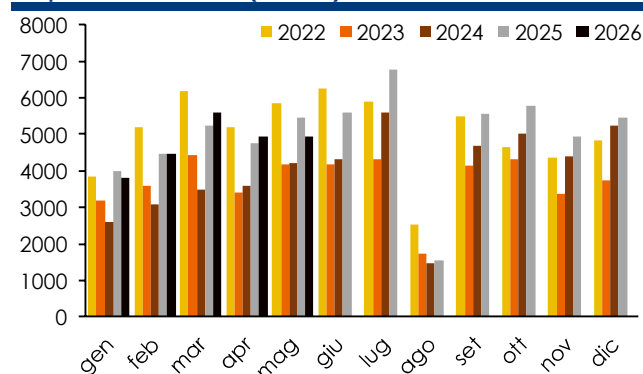
Con riguardo al credito alle famiglie, lo stock di **prestiti per l'acquisto di abitazioni ha continuato a crescere alla velocità costante di +3,4% a/a anche a giugno, come nei mesi precedenti**. Tuttavia, **le erogazioni di nuovi mutui hanno registrato un calo a maggio**, dopo due rilevazioni in leggero aumento, e una sostanziale stabilità nel complesso dei primi cinque mesi rispetto allo stesso periodo del 2025.

Considerando l'aggregato dei nuovi mutui e delle rinegoziazioni, **le operazioni a tasso variabile sono rimaste in crescita anche a maggio**, più che raddoppiate in volume rispetto a dodici mesi prima e pari al 19% circa del totale delle operazioni del mese. È proseguito il calo dei flussi di mutui a tasso fisso, in atto continuativamente da ottobre 2025, con un -25,6% a/a a maggio, pur restando largamente preponderanti (81% del totale operazioni realizzate nel mese). La tendenza continua a essere determinata dall'evoluzione del differenziale tra tasso fisso e variabile, con quest'ultimo più basso del primo per 53pb a maggio, uno spread leggermente ma progressivamente più ampio rispetto ai mesi precedenti (49pb ad aprile e 38pb a marzo).

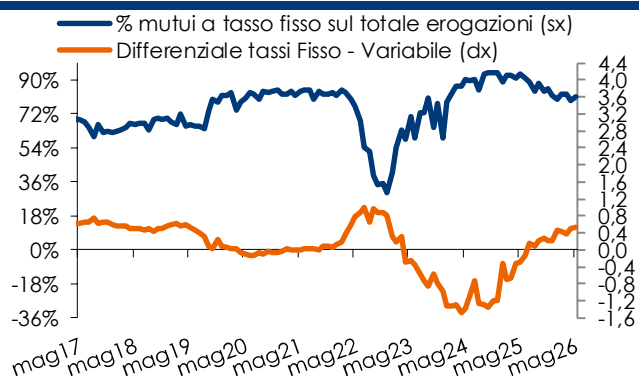
Infine, anche il **credito al consumo ha confermato una crescita robusta, del 4,8% di giugno**, come ad aprile, dal 4,7% di maggio e marzo.

Andamento dei prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni e del credito al consumo (var. % a/a corrette per le cartolarizzazioni)

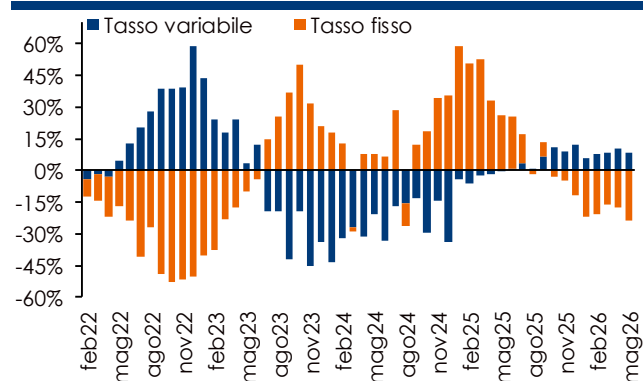
Fonte: BCE

Flussi mensili per nuovi contratti di prestiti per acquisto abitazioni: cinque anni a confronto (EUR mln)

Fonte: BCE

Erogazioni di prestiti per acquisto abitazioni: a tasso fisso in percentuale sul totale e differenziale tassi, tra fisso e variabile


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contributo dei flussi a tasso fisso e a tasso variabile alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Depositi delle società non finanziarie più vivaci di quelli delle famiglie

La crescita dei depositi ha mantenuto un buon ritmo, del 2,7% a maggio per l'aggregato totale, mentre i dati di giugno relativi a famiglie e imprese hanno confermato il tasso di crescita del 2,9%, invariato rispetto a maggio. Tale risultato combina un'accelerazione a +5,5% dei depositi delle società non finanziarie con un rallentamento a +2,1% di quelli delle famiglie. L'andamento resta guidato dai conti correnti, con il +3,5%, ma continua ad attenuarsi il calo dei depositi a tempo.

Elisa Coletti

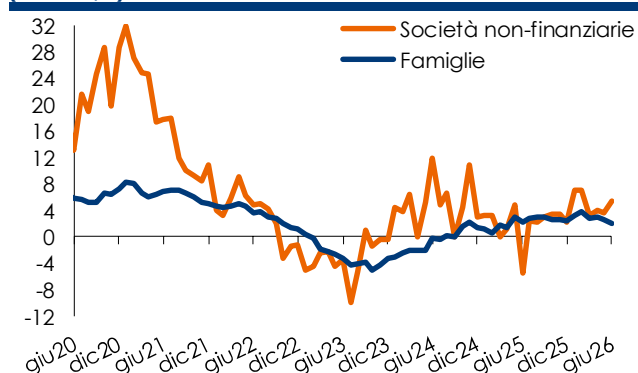
I depositi hanno mantenuto un buon tasso di crescita anche nel 2° trimestre, del 2,7% a maggio per l'aggregato complessivo, dal 2,9% di aprile, mentre i **dati di giugno relativi all'insieme più ristretto di famiglie e imprese indicano una conferma del tasso di variazione**, del +2,9%, invariato rispetto al mese precedente. La stabilità del ritmo è il risultato di un'accelerazione dei depositi delle società non finanziarie, combinata con un leggero rallentamento di quelli delle famiglie.

In dettaglio, i depositi delle società non finanziarie sono **cresciuti del 5,5% a giugno dal 3,7% di maggio**. In termini di flusso mensile, maggio ha mostrato un incremento netto di 23 miliardi, in linea con lo stesso mese del 2025, mentre **giugno ha visto un deflusso di circa 9,5 miliardi, più contenuto rispetto ai -16,6 miliardi del giugno 2025**. Questi movimenti hanno interessato i conti correnti, mentre i depositi con durata prestabilita hanno visto un ulteriore incremento nei due mesi di maggio-giugno, pari a circa 1 miliardo per un totale di 8,3 miliardi nel 1° semestre. Nel complesso del semestre, le società non finanziarie hanno utilizzato le disponibilità sui depositi bancari per un importo netto di soli 500 milioni, rispetto ai 14 miliardi della prima metà del 2025, mostrando ancora una volta un miglioramento della situazione di liquidità.

Anche dal lato delle **famiglie è emerso un utilizzo di risparmi a giugno, per 11,3 miliardi, più intenso rispetto a dodici mesi prima, probabilmente a causa della sottoscrizione dei BTP Italia Sì emessi dal Tesoro per la clientela retail e collocati per 8,8 miliardi**. Il deflusso ha interessato sia i conti correnti, per quasi -9 miliardi, sia i depositi con durata prestabilita, che hanno registrato un calo mensile di circa 2 miliardi. Di conseguenza, **la crescita dei depositi delle famiglie ha rallentato al +2,1%**, dal +2,7% di maggio e +3,1% di aprile.

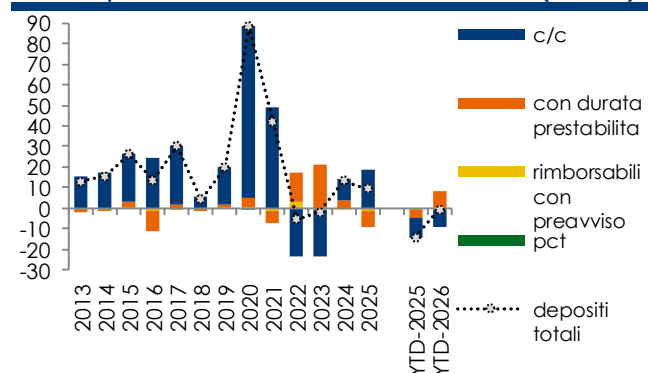
Ancora una volta, le dinamiche sono state guidate dai **conti correnti che hanno segnato una crescita del 3,5% a giugno, in linea con il +3,6% di maggio** e leggermente più moderata del 4,1% dei due mesi precedenti. In parallelo, **i depositi con durata prestabilita hanno registrato un ulteriore incremento mensile nel caso delle società non finanziarie, il sesto da inizio anno**, che ha in parte controbilanciato il deflusso dal lato delle famiglie. È quindi proseguito il progressivo **minor calo dei depositi con durata prestabilita, del -3,6% a giugno**, rispetto al -10% circa del 1° trimestre (dati riferiti al totale di famiglie e imprese). Da notare che a giugno si è osservato un primo dato positivo del tasso di variazione dei depositi a tempo delle società non finanziarie, del +8,7% a/a dopo 16 mesi di segni negativi significativi.

Andamento dei depositi delle famiglie e di quelli delle imprese (var. % a/a)

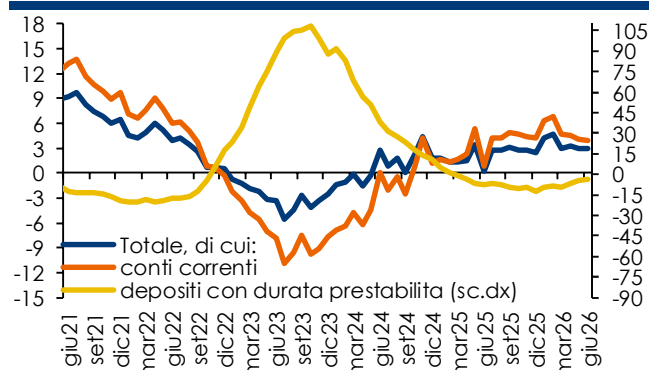


Fonte: BCE

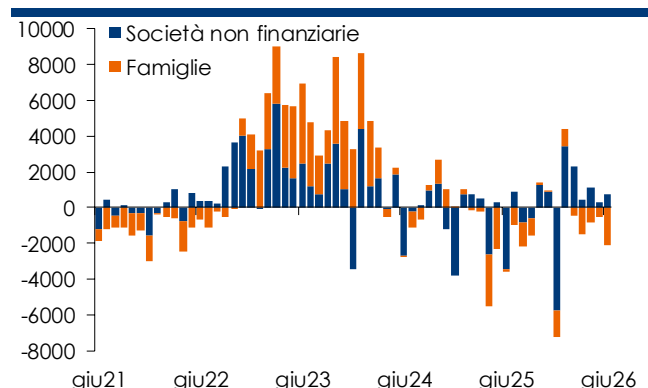
Flussi netti verso i depositi delle società non finanziarie, dati annuali e primi 6 mesi del 2026 a confronto con il 2025 (EUR mld)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

**Depositi di famiglie e imprese: totale e principali componenti
(conti correnti e depositi con durata prestabilita, var. % a/a)**


Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

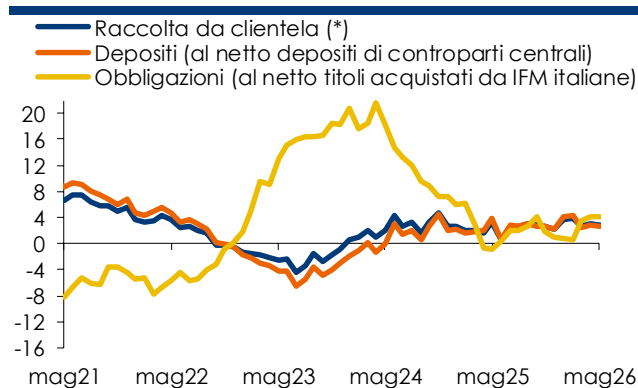
Flussi mensili di depositi con durata prestabilita (EUR milioni)


Fonte: BCE

Le obbligazioni bancarie hanno confermato il tono più robusto registrato da marzo, mostrando una crescita del 4,1% a/a a maggio, in linea con aprile, e del 6,1% a giugno secondo le anticipazioni ABI, superando la debolezza del primo bimestre.

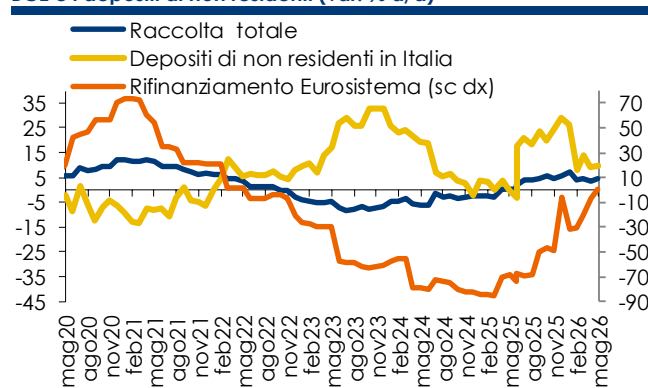
La crescita della **raccolta da clientela ha seguito l'andamento dei depositi da residenti, con un rallentamento a maggio a 2,9%**, dal 3,1% di aprile, **e un leggero rafforzamento a giugno**, secondo le anticipazioni ABI, a cui ha contribuito l'accelerazione delle obbligazioni.

La **raccolta bancaria complessiva ha riflesso il buon andamento dei depositi da non residenti e il minor calo del rifinanziamento BCE**, riportando un tasso di crescita del 4,3% a maggio dal +3,4% di aprile.

Raccolta da clientela delle banche italiane (var. % a/a) (*)


Nota: (*) al netto di depositi con controparti centrali e obbligazioni acquistate da IFM italiane. Il totale dei depositi e la raccolta escludono le passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tasso di variazione della raccolta totale, inclusi il rifinanziamento BCE e i depositi di non residenti (var. % a/a)


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

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

Banking Research

Elisa Coletti (Responsabile)

Valentina Dal Maso

Eloisa Fassio

Carol Salvadori

elisa.coletti@intesasnpaolo.com

valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com

eloisa.fassio@intesasnpaolo.com

maria.salvadori@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com