INTESA SANPAOLO

Macro

Focus Area Euro

IA e crescita in Europa: un (moderato) sostegno alla domanda, non ancora alla produttività

18 novembre 2026

Nel 2026 l'economia dell'area euro ha retto meglio delle attese allo shock energetico legato al conflitto in Medio Oriente. L'Intelligenza Artificiale è tra i fattori che spiegano questa tenuta? Le evidenze più recenti suggeriscono di sì, ma con due precisazioni: il contributo è modesto (circa +0,1% sulla crescita del PIL nel 2026, intorno a un decimo dell'espansione complessiva, contro circa un terzo della crescita negli Stati Uniti) e passa quasi interamente per il canale della domanda – investimenti, credito ed esportazioni legate al ciclo globale dell'IA. Gli effetti sulla produttività, che rappresentano la vera scommessa di lungo periodo, non sono ancora visibili nei dati aggregati.

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista

- **Per la BCE l'IA sostiene già l'attività economica nell'area euro.** Secondo il capoeconomista Philip Lane, l'IA è "già un fattore primario" dei livelli correnti di attività e un "contributore significativo" alla crescita: nel 2026 le imprese destinano all'IA circa il 10% dei propri investimenti e i prestiti legati all'IA spiegano circa un quarto della crescita del credito alle imprese.
- **L'impulso è però di un ordine di grandezza decisamente inferiore a quello statunitense.** Le stime disponibili collocano il contributo della spesa in IA alla crescita europea tra 0,05 e 0,15 punti percentuali nel 2026. Gli investimenti digitali valgono il 3,3% del PIL dell'area euro, contro il 7,3% negli Stati Uniti, e una quota rilevante della spesa europea si traduce in importazioni di software e hardware.
- **La resilienza "apparente" dell'economia dell'area euro deve molto all'Irlanda.** Circa due terzi della crescita del 2° trimestre e metà di quella del terzo sono riconducibili al PIL irlandese, trainato da farmaceutica e ICT delle multinazionali. Al netto dell'Irlanda, la crescita sottostante dell'area si è attestata intorno allo 0,2% t/t: è su questo ritmo che va misurato il contributo dell'IA.
- **Il canale della produttività non si vede ancora.** Il 52% dei lavoratori dell'area usa l'IA e l'utilizzatore mediano dichiara di risparmiare circa tre ore a settimana, ma la produttività oraria cresce di appena lo 0,5% a/a. Perché l'impulso di domanda si traduca in crescita potenziale servono diffusione nelle PMI, imprese più grandi e un mercato dei capitali in grado di finanziare investimenti intangibili.

Introduzione

Nel 2026 la crescita dell'area euro ha sorpreso al rialzo. Dopo la stagnazione d'inizio anno, il PIL è aumentato dello 0,6% t/t nei mesi primaverili e, secondo la stima flash, dello 0,4% t/t nel terzo trimestre, portando la crescita tendenziale all'1,3%, il ritmo più elevato da oltre un anno[1]. Il risultato è arrivato nonostante lo shock energetico innescato dal conflitto in Medio Oriente, che nelle nostre stime porterà l'inflazione a un picco del 4,5% a inizio 2027. Nelle proiezioni di settembre, lo staff della BCE ha rivisto la crescita 2026 allo 0,9% (1,2% correggendo per la volatilità dei dati irlandesi), al limite superiore delle previsioni dei principali istituti, descrivendo un'economia "più resiliente del previsto" agli effetti del conflitto[2]. Anche il FMI, in ottobre, ha rivisto al rialzo la crescita mondiale citando il boom degli investimenti in IA, e stima per l'area euro un'espansione dell'1,1% nel 2026[3]. Le **nostre attuali stime per l'economia dell'area euro** vedono una crescita del PIL di 1,2% nel 2027 dopo l'1,1% del 2026; tuttavia, al netto dell'Irlanda, l'anno prossimo dovrebbe vedere un rallentamento a 1,1% dopo l'1,2% di quest'anno. I rischi su queste stime sono a nostro avviso al ribasso.

In questo contesto **la BCE ha iniziato a citare esplicitamente l'Intelligenza Artificiale tra i fattori che sostengono l'attività**. Le proiezioni dello staff di settembre osservano che un impulso positivo dal boom dell'IA "potrebbe aver sostenuto gli investimenti delle imprese e la domanda estera"; Philip Lane, membro del Comitato Esecutivo e capoeconomista, si è spinto oltre, definendo l'IA "già un fattore primario" dei livelli correnti di attività nell'area euro[4] e, più di recente, un "contributore significativo" alla crescita[5]. Nell'audizione al Parlamento Europeo di fine settembre, la Presidente Lagarde ha osservato che "l'aumento dell'attività legata all'IA è visibile nei servizi digitali, negli investimenti delle imprese e nelle esportazioni"[6].

In questo Focus ci chiediamo se l'IA abbia già un impatto misurabile sulla crescita europea e se sia uno dei fattori alla base della recente resilienza del PIL. A differenza del nostro precedente Focus dello scorso luglio, dedicato all'adozione della tecnologia e ai suoi effetti di medio-lungo periodo su produttività e occupazione, qui guardiamo al breve periodo e distinguiamo due canali: quello della **domanda**, cioè la spesa per adottare e costruire l'IA e la partecipazione delle imprese europee alla filiera globale, e quello dell'**offerta**, cioè l'aumento della produttività.

Quanto è solida la resilienza del 2026

Prima di attribuire all'IA una parte della tenuta della crescita occorre guardare alla composizione del PIL. Nel 2° trimestre l'aumento dello 0,6% è stato spiegato interamente dalle esportazioni nette (+0,9 punti percentuali), a fronte di un contributo di 0,2 punti dei consumi delle famiglie, di un apporto nullo di investimenti fissi e consumi pubblici e di un contributo negativo delle scorte (-0,5 punti; Fig. 2)[7]. **Dietro questa dinamica c'è in larga parte l'Irlanda**, il cui PIL è cresciuto del 10,2% t/t nel 2° trimestre e del 5,5% nel terzo, dopo una riduzione di -7,8% nel primo. Secondo l'istituto di statistica irlandese, l'aumento del 3° trimestre è dovuto soprattutto ai settori dominati dalle multinazionali, inclusi la farmaceutica e l'informazione e comunicazione[8].

---

[1] Eurostat, "GDP up by 0.4% in the euro area and by 0.5% in the EU", stima flash preliminare, 30 ottobre 2026.

[2] BCE, "ECB staff macroeconomic projections for the euro area", settembre 2026.

[3] FMI, World Economic Outlook, ottobre 2026.

[4] P. R. Lane, "The AI opportunity for Europe", The International AI Summit, Dublino, 13 ottobre 2026.

[5] P. R. Lane, "AI adoption in Europe", Federal Reserve Bank of San Francisco, 30 ottobre 2026, e relative slide.

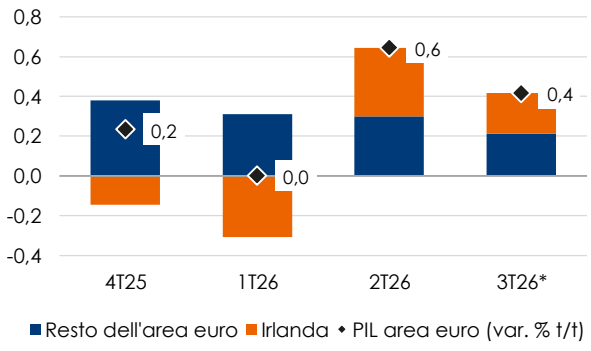
[6] C. Lagarde, Audizione presso la Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, 28 settembre 2026.

[7] Eurostat, "GDP up by 0.6% and employment up by 0.1% in the euro area", 8 settembre 2026.

[8] Central Statistics Office (CSO), Preliminary GDP Estimate Q3 2026, 29 ottobre 2026.

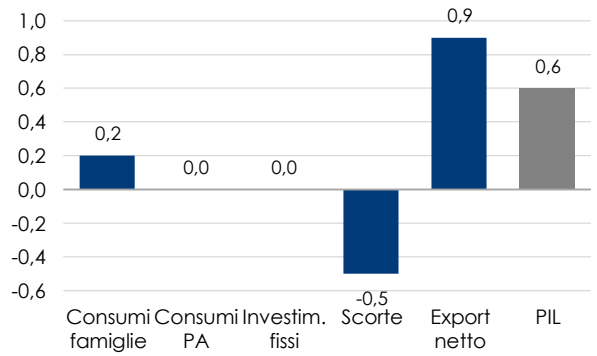
Con un peso di circa il 4% sul PIL dell'area, l'Irlanda spiega approssimativamente 0,3 punti della crescita del 2° trimestre e 0,2 punti di quella del terzo: al netto dell'Irlanda, la crescita dell'area si è collocata a 0,3% t/t nel 2° trimestre e 0,2% t/t nel terzo, un ritmo lievemente inferiore a quello stimato tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026 (Fig. 1). Elevata anche la dispersione tra paesi: nel 3° trimestre Spagna e Paesi Bassi sono cresciuti dello 0,6% t/t e la Germania dello 0,2%, mentre l'Italia ha mostrato una stagnazione e la Francia una contrazione (-0,1%).

Fig. 1 – Area euro: crescita del PIL e contributo stimato dell'Irlanda (var. % t/t e contributi in punti percentuali)



Nota: (*) stima flash. Fonte: Eurostat, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 2 – Area euro: contributi alla crescita del PIL nel 2° trimestre 2026 (punti percentuali)



Fonte: Eurostat

La resilienza, dunque, c'è, ma è più contenuta di quanto suggeriscano i dati aggregati: un'espansione sottostante dell'ordine di 0,8-1% in ragione d'anno, in un contesto di shock energetico. A sostenerla concorrono soprattutto la tenuta del mercato del lavoro (l'occupazione cresce dello 0,5% a/a), la spesa pubblica (+1,9% nel 2026 nelle proiezioni BCE) e i consumi privati. È rispetto a questa base che va valutato il contributo dell'IA.

Il boom irlandese ha a che fare con l'IA? Il legame è plausibile ma indiretto. L'Irlanda ospita le sedi europee di alcuni grandi gruppi tecnologici statunitensi, e parte della crescita del valore aggiunto nel settore dell'informazione e comunicazione può riflettere ricavi globali – ad esempio da servizi *cloud* e di IA – contabilizzati nel Paese. Si tratta tuttavia in larga misura di profitti delle multinazionali, con ricadute limitate su reddito e attività interna dell'area: non a caso la BCE, per leggere la congiuntura, preferisce sostituire il PIL irlandese con la domanda interna modificata. L'eventuale componente "IA" della crescita irlandese è quindi soprattutto un effetto contabile, che gonfia la resilienza misurata senza dire molto sull'impiego della tecnologia nell'economia europea.

Il canale della domanda: investimenti, credito ed esportazioni

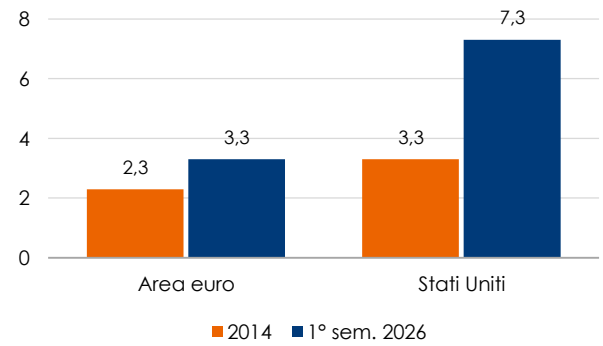
Il primo canale attraverso cui l'IA sostiene oggi la crescita è quello degli investimenti. Secondo le stime della BCE, **gli investimenti digitali dell'area euro** – software e banche dati, attrezzature ICT, ricerca e sviluppo nel settore ICT e infrastrutture come i *data center* – **sono aumentati del 73% in termini reali dal 2014**, passando dal 2,3% al 3,3% del PIL nel 1° semestre 2026, con una netta accelerazione dal 2024 (Fig. 3). **La componente intangibile è prevalente**: gli investimenti intangibili spiegano circa l'80% dell'aumento cumulato degli investimenti delle imprese dalla fine del 2019, mentre la costruzione di *data center* pesa relativamente poco[9]. Le indagini confermano che **l'Intelligenza Artificiale è ormai una voce significativa dei piani di spesa**: nella *Corporate Telephone Survey* della BCE le imprese riferiscono che l'IA ha aggiunto circa il 10% ai loro piani di investimento per quest'anno e, nell'indagine SAFE, prevedono di destinare all'IA

[9] M. Andersson, S. Colombo, V. Jarvis, R. Morris, "From bricks to clicks: an assessment of euro area digital investment", BCE, Bollettino Economico n. 2/2026.

circa il 10% degli investimenti totali nel 2026 (intorno al 20% tra gli utilizzatori intensivi)[10]. La spesa programmata riguarda soprattutto strumenti e software (49%), formazione dei dipendenti (46%) e dati e infrastrutture (40%), molto meno l'assunzione di specialisti (12%).

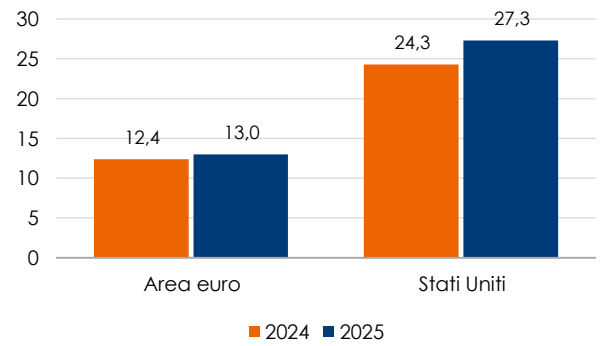
Il confronto con gli Stati Uniti resta però largamente sfavorevole. Oltreoceano gli investimenti digitali sono passati dal 3,3% al 7,3% del PIL nello stesso periodo e nel 2025 rappresentavano il 27,3% degli investimenti totali, più del doppio della quota dell'area euro (13%; Fig. 4)[11]; negli ultimi due anni sono cresciuti a un ritmo doppio rispetto a quelli europei. Un divario simile emerge dalle stime della BIS sugli investimenti legati all'IA: circa il 2,5% del PIL nell'area euro nel 2024, contro il 4,9% negli Stati Uniti nel 2025 e il 3,5% in Cina nel 2024[12]. Un semplice esercizio contabile aiuta a fissare gli ordini di grandezza: un aumento della quota degli investimenti digitali sul PIL di circa 0,2 punti l'anno, come quello osservato nell'area euro tra il 2024 e il 1° semestre 2026, implica un contributo lordo alla crescita nominale del PIL dell'ordine di 0,3 punti l'anno. Il contributo netto è però inferiore, perché una parte rilevante di questa spesa remunera fornitori esteri: la BCE documenta un forte aumento, dal 2022, delle importazioni di licenze software dagli Stati Uniti, coerente con l'acquisto di licenze IA dai principali operatori americani: i pagamenti dell'area euro per l'uso di proprietà intellettuale statunitense sono quintuplicati nell'ultimo decennio.

Fig. 3 – Investimenti digitali in % del PIL



Nota: proxy BCE (software e banche dati, attrezzature ICT, R&S e costruzioni non residenziali del settore ICT). Fonte: BCE (Lane, 30 ottobre 2026)

Fig. 4 – Investimenti digitali in % degli investimenti totali



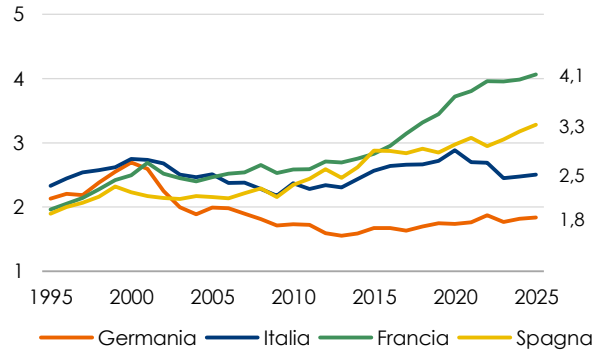
Fonte: BCE (Lane, 23 marzo 2026)

Il dato aggregato nasconde, inoltre, forti differenze tra i principali paesi. Nostre elaborazioni su dati Eurostat, basate su una proxy degli investimenti digitali costruita con le stesse componenti di quella della BCE, indicano che nel 2025 questi investimenti valevano il 4,1% del PIL in Francia e il 3,3% in Spagna, contro il 2,5% in Italia e l'1,8% in Germania (Fig. 5; i livelli non sono direttamente confrontabili con l'aggregato BCE, che copre l'intera area euro Irlanda inclusa). Rispetto alla metà degli anni Novanta l'incidenza è raddoppiata in Francia ed è salita di 1,4 punti in Spagna, mentre è aumentata di appena 0,2 punti in Italia ed è scesa di -0,3 punti in Germania. Negli ultimi due anni è cresciuta in tutti e quattro i paesi, ma in misura contenuta – da meno di 0,1 punti di PIL in Germania e in Italia a circa 0,2 punti in Spagna – e in Germania e in Italia resta inferiore al livello del 2022. Differenze analoghe riguardano l'insieme degli investimenti in prodotti di proprietà intellettuale (principalmente software, banche dati e ricerca e sviluppo), che rappresentano il 24% degli investimenti fissi lordi in Francia e circa il 20% in Germania e Spagna, ma solo il 13% in Italia; nella manifattura la quota va dal 57% della Germania e dal 47% della Francia al 32% della Spagna e al 24% dell'Italia, mentre nei servizi privati è più bassa in Germania

[10] D. Chaloupka, T. Lalinský, P. Lopez-Garcia, "What separates firms that use AI intensively from firms that don't?", ECB Blog, 24 giugno 2026.
[11] P. R. Lane, "AI and the euro area economy", Francoforte, 23 marzo 2026.
[12] J. Frost, K. Rishabh, V. Shreeti, "Global giants in the AI supply chain", BIS Bulletin n. 122, febbraio 2026.

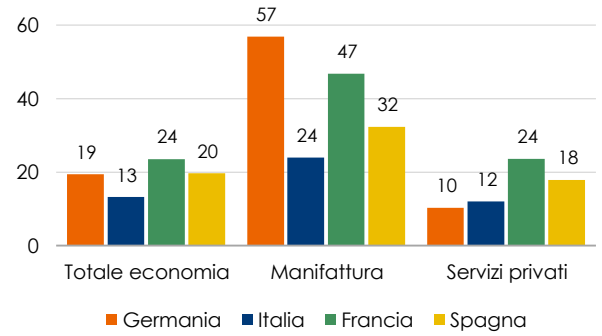
(10%) e in Italia (12%) che in Spagna (18%) e in Francia (24%; Fig. 6). L'impulso degli investimenti legati all'IA si innesta quindi su basi molto diverse da paese a paese.

Fig. 5 – Investimenti digitali nei principali paesi dell'area euro (% del PIL)



Nota: proxy degli investimenti digitali (costruzioni e attrezzature ICT, software e banche dati al di fuori del settore ICT, prodotti di proprietà intellettuale del settore ICT). Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Fig. 6 – Investimenti in prodotti di proprietà intellettuale (% degli investimenti fissi lordi totali)



Nota: ultimo anno disponibile. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Il secondo canale è il credito. Secondo stime interne della BCE, il boom dell'IA spiega circa 0,9 punti percentuali della crescita annua del credito alle imprese, circa un quarto del totale (3,4%) nel 1° trimestre 2026; senza i prestiti alle imprese legate all'IA, l'indicatore BCE delle condizioni di intermediazione (ECB-BIG) segnalerebbe condizioni creditizie più restrittive. Lo stock di prestiti alle imprese IA dell'area resta comunque contenuto (poco meno di 200 miliardi di euro), e nell'indagine sul credito bancario di ottobre le banche si attendono un aumento graduale ma persistente della domanda di prestiti per infrastrutture digitali, in particolare *data center*.

Il terzo canale è quello produttivo e commerciale. La domanda legata all'IA ha contribuito a sostenere l'attività negli ultimi due anni: computer ed elettronica e servizi di informazione e comunicazione hanno dato un apporto positivo alla produzione, e le indagini PMI mostrano che produzione, occupazione e nuovi ordini nel comparto delle apparecchiature tecnologiche sono andati molto meglio rispetto al resto della manifattura. Nell'ultimo anno l'IA è stata il principale motore del commercio mondiale di beni e, secondo le proiezioni della BCE, buona parte della forza delle esportazioni dell'area è riconducibile proprio al boom dell'IA. L'area euro, tuttavia, ne beneficia meno di altre economie per la dimensione ridotta del suo settore dei beni legati all'IA: i grandi esportatori sono Stati Uniti, Taiwan, Corea del Sud e Cina, dove nel 2025 questi beni valevano rispettivamente il 15,8%, il 74,6%, il 32,1% e il 20,2% delle esportazioni totali. Secondo la World Trade Organization (WTO), nel 1° semestre 2026 i beni abilitanti per l'IA hanno spiegato il 47% della crescita in valore del commercio mondiale di merci, con un aumento del 67% su base annua; l'Europa, che rappresenta oltre un terzo delle esportazioni mondiali di merci, nel 2025 pesava però solo per circa il 10,6% delle esportazioni di questi beni[13]. L'impulso è visibile nelle indagini congiunturali: l'indice PMI della produzione manifatturiera dell'area si è collocato in territorio espansivo in ciascuno dei primi 10 mesi dell'anno (media: 52,2; a settembre è stato toccato un massimo da 55 mesi a 53,6, prima di un moderato rallentamento a 52,8 a ottobre).

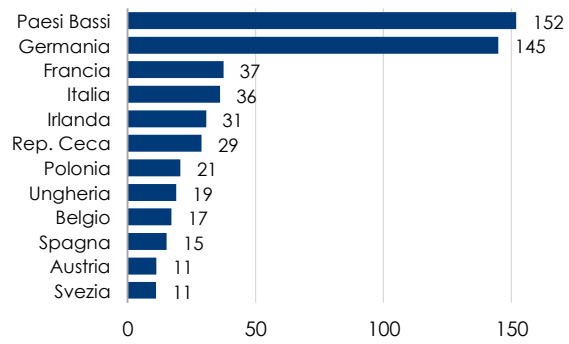
Il commercio europeo di beni abilitanti per l'IA non è comunque trascurabile: secondo S&P Global Ratings vale 572 miliardi di euro (esportazioni più importazioni, circa l'11% degli scambi di beni), con un deficit di 18 miliardi[14]. **I punti di forza sono concentrati in pochi segmenti e paesi**: i

[13] WTO, Global Trade Outlook and Statistics, aggiornamento di ottobre 2026.
[14] S. Broyer, A. Guez, A. Barrat (S&P Global Ratings), "Europe is writing its own AI trade story", SUERF Policy Brief n. 1573, settembre 2026.

sistemi di litografia per la produzione di chip, primo prodotto esportato (24 miliardi), in cui spicca il ruolo di ASML nei Paesi Bassi, e l'assemblaggio di circuiti stampati, specialità tedesca; sette paesi concentrano circa l'80% degli scambi UE di questi beni, con Paesi Bassi e Germania in posizione dominante. Tra i principali beneficiari anche Scandinavia e penisola iberica, per gli investimenti in *data center*, e la Germania, per il ruolo nella filiera dei semiconduttori e delle apparecchiature elettriche. La concentrazione riflette la struttura dell'offerta globale: tra le 20 maggiori imprese mondiali dell'IA censite dalla BIS l'unica europea è ASML, che produce i macchinari di litografia per la fabbricazione dei chip e opera quindi solo nel primo anello della filiera, quello dell'hardware, mentre i grandi gruppi statunitensi e cinesi sono presenti lungo tutta la filiera, dai chip al *cloud*, dai modelli alle applicazioni. Nei Paesi Bassi questi "giganti" valgono il 30-40% della capitalizzazione di borsa, ma appena il 4% degli investimenti e dei ricavi delle società quotate non finanziarie, contro il 21% e l'11% negli Stati Uniti (dati 2024). Sul fronte delle infrastrutture, i vincoli autorizzativi ed energetici rendono improbabile in Europa un boom degli investimenti in IA di tipo statunitense e potrebbero spostare i nuovi *data center* dai poli tradizionali (Francoforte, Londra, Amsterdam, Parigi, Dublino) verso i paesi nordici e l'Europa meridionale[15].

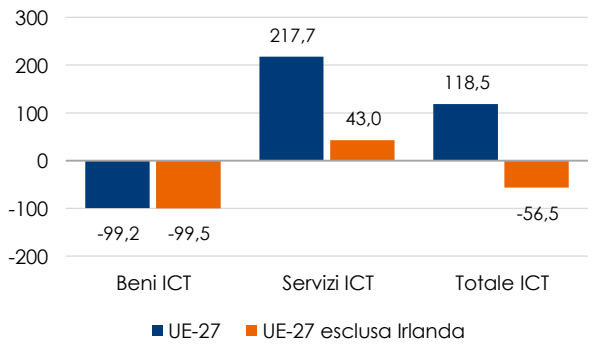
I dati di commercio estero confermano questa concentrazione. Secondo nostre elaborazioni su dati WTO ed Eurostat, nel 2025 l'interscambio di beni abilitanti per l'IA con i paesi extra-UE (esportazioni più importazioni) è stato pari a 561 miliardi di euro[16], di cui 152 miliardi riconducibili ai Paesi Bassi e 145 alla Germania, che insieme ne rappresentano oltre la metà; seguono a grande distanza Francia (37 miliardi), Italia (36), Irlanda (31) e Repubblica Ceca (29; Fig. 7). Nel complesso dei prodotti ICT, l'UE è importatrice netta di beni (-99 miliardi nel 2024) ed esportatrice netta di servizi (+218 miliardi), ma l'avanzo nei servizi è riconducibile in larga parte all'Irlanda: al netto di quest'ultima si riduce a 43 miliardi, e il saldo ICT complessivo passa da +118,5 a -56,5 miliardi (Fig. 8). Come per il PIL, anche nel commercio estero di prodotti digitali il dato aggregato dell'Unione dipende quindi in misura determinante dall'Irlanda, dove hanno la sede europea alcuni grandi gruppi tecnologici statunitensi.

Fig. 7 – Interscambio di beni abilitanti per l'IA con i paesi extra-UE nel 2025 (esportazioni più importazioni, miliardi di euro)



Nota: primi 12 paesi UE, pari al 93% del totale. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WTO ed Eurostat (Comext)

Fig. 8 – UE-27: saldo commerciale in beni e servizi ICT con i paesi extra-UE nel 2024 (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati WTO ed Eurostat (Comext)

[15] Oxford Economics, "No US-style AI investment boom to drive EU growth", Research Briefing, 26 gennaio 2026.

[16] Un valore di poco inferiore a quello citato sopra secondo la stima di S&P Global (nota 14), che adotta un perimetro di prodotti leggermente più ampio.

Quanto vale l'impulso dell'IA

Quanto vale, complessivamente, questo impulso? Partendo dal calcolo descritto sopra, ipotizziamo che tra un terzo e la metà della spesa per investimenti digitali sia soddisfatta da importazioni – hardware asiatico, licenze software e servizi *cloud* statunitensi. Il contributo netto alla crescita scenderebbe così a 0,15-0,2 punti percentuali l'anno. Poiché gli investimenti digitali comprendono anche software e attrezzature non legati all'IA, **la parte attribuibile a quest'ultima è verosimilmente dell'ordine di 0,1 punti percentuali** (Tab. 1). Rispetto a una crescita sottostante dell'area intorno all'1% annuo si tratta di un apporto non trascurabile, in un anno segnato dallo shock energetico, ma non tale da rappresentare il principale motore della resilienza. L'incertezza è elevata in entrambe le direzioni: da un lato, i forti rincari dei beni legati all'IA – secondo stime BCE riportate dal WTO, i prezzi all'importazione sono aumentati di circa il 10% nel 2025 e del 20-30% nel primo semestre 2026 – gonfiano i valori nominali, per cui in termini reali il contributo potrebbe essere inferiore; dall'altro, il calcolo non coglie gli investimenti indotti nei settori fornitori e nelle reti elettriche, né gli eventuali effetti di fiducia.

Il confronto internazionale è eloquente. L'OCSE ha indicato nella spesa per infrastrutture legate all'IA – dai *data center* ai semiconduttori – "un pilastro chiave della resilienza" dell'economia mondiale nel 2026, ma con **benefici concentrati negli Stati Uniti e negli esportatori asiatici di tecnologia come Giappone e Corea**[17]. Negli Stati Uniti, secondo la Federal Reserve di St. Louis, gli investimenti legati all'IA hanno spiegato in termini lordi quasi il 40% della crescita annualizzata del PIL nei primi nove mesi del 2025[18]. Secondo nostre stime aggiornate, gli investimenti legati all'IA (secondo lo stesso perimetro considerato dalla Fed di St. Louis: apparecchiature informatiche, software, R&S e *data center*) hanno spiegato in termini lordi il 49% della crescita del PIL USA nei primi tre trimestri del 2026; tuttavia, al netto del saldo commerciale con l'estero di computer e componenti, la quota scende al 29%.

Tab. 1 – IA e crescita: principali stime e indicatori recenti

Fonte	Area	Periodo	Indicatore	Valore
Nostre elaborazioni	Area euro	2024-1S26	Contributo lordo degli investimenti digitali alla crescita nominale del PIL	~0,3pp l'anno
Nostre elaborazioni	Area euro	2024-1S26	Contributo netto delle importazioni (di cui IA)	0,15-0,2pp (~0,1)
BCE (SAFE)	Area euro	2026	Quota degli investimenti delle imprese destinata all'IA	~10%
BCE (CTS)	Area euro	2026	Aumento dei piani di investimento dovuto all'IA	~10%
BCE	Area euro	1° trim. 26	Contributo dei prestiti legati all'IA alla crescita del credito alle imprese	0,9pp su 3,4%
BCE	Area euro	1° sem. 2026	Investimenti digitali in % del PIL	3,3% (USA: 7,3%)
BIS	Area euro	2024	Investimenti legati all'IA in % del PIL	~2,5% (USA 2025: 4,9%)
WTO	Mondo	1° sem. 2026	Quota dei beni IA nella crescita in valore del commercio mondiale di merci	47%
WTO	Europa	2025	Quota delle esportazioni mondiali di beni IA (merci totali)	10,6% (35,5%)
Fed St. Louis	Stati Uniti	1-3T2025	Contributo lordo degli investimenti legati all'IA alla crescita annualizzata del PIL	0,97pp su 2,51% (39%)
Nostre elaborazioni	Stati Uniti	1-3T2026	Contributo lordo degli investimenti legati all'IA alla crescita annualizzata del PIL	1,32pp su 2,69% (49%)
Nostre elaborazioni	Stati Uniti	1-3T2026	Contributo degli investimenti legati all'IA alla crescita annualizzata del PIL al netto del saldo commerciale con l'estero di computer e componenti	0,67pp su 2,69% (29%)

Fonte: BCE, BIS, WTO, Federal Reserve Bank of St. Louis, elaborazioni Intesa Sanpaolo

[17] OCSE, Interim Economic Outlook, settembre 2026; cfr. "OECD expects AI boom to help offset Middle East energy shock for now", Reuters, 23 settembre 2026.

[18] H. Rubinton, B. A. Patro, "Tracking AI's Contribution to GDP Growth", Federal Reserve Bank of St. Louis, gennaio 2026.

Anche la Banca d'Italia osserva che l'attività globale ha continuato a beneficiare degli investimenti in IA, che hanno compensato in parte gli effetti dei rincari energetici. Tuttavia, come ha sintetizzato Lane, la dimensione quantitativa del boom europeo dell'IA è "di un ordine diverso" rispetto a quella degli Stati Uniti o dell'Asia orientale.

I limiti dell'impulso: importazioni, tassi e mercati

Accanto ai benefici, il boom globale dell'IA genera per l'Europa alcuni effetti di segno opposto, che ne riducono l'impatto netto sulla crescita. Il primo è la **dispersione della spesa verso l'estero**: l'Europa importa gran parte dell'hardware (memorie dalla Corea del Sud, acceleratori da Taiwan, assemblaggio in Malesia) e dei servizi software, e il suo interscambio di beni per l'IA è in deficit.

Il secondo effetto di retroazione riguarda i **tassi d'interesse**: il boom degli investimenti e le attese di guadagni di produttività contribuiscono ad aumentare i tassi a lungo termine a livello globale e, poiché l'impulso europeo è molto più contenuto, il rialzo dei rendimenti trasmesso all'area euro può causare un irrigidimento anche significativo delle condizioni finanziarie, come sottolineato dallo stesso Lane. I grandi gruppi tecnologici statunitensi sono inoltre diventati emittenti rilevanti sul mercato obbligazionario in euro, con quasi un decimo delle nuove emissioni delle società non finanziarie, anche se finora non vi è evidenza di spiazzamento delle emissioni domestiche. Lagarde ha riassunto il punto osservando che l'Europa "pagherà per questo boom, che ne condivida o meno la crescita"[19].

Il terzo effetto passa per i **prezzi**: i rincari dei beni legati all'IA, in particolare dei chip di memoria, hanno contribuito all'inflazione dei beni, anche se l'impatto sull'indice generale è limitato perché i beni esposti pesano il 13,3% dei beni industriali non energetici e il 3,4% dell'IPCA.

Infine, il quarto canale è **finanziario**: le famiglie dell'area euro detengono circa 440 miliardi di euro di esposizioni verso titoli tecnologici statunitensi, spesso indirettamente tramite fondi ed ETF[20]. L'effetto ricchezza derivante dai rialzi azionari è più debole in Europa che negli Stati Uniti – ASML e SAP rappresentano circa il 4% della capitalizzazione dell'Euro Stoxx 600, contro circa il 40% delle "Magnifiche 7" nell'S&P 500 – ma l'esposizione a una correzione è significativa: come avverte la BCE, una crisi dell'IA negli Stati Uniti "non resterebbe un problema statunitense".

Il canale dell'offerta: gli effetti sulla produttività non si vedono ancora

Se il canale della domanda è attivo, quello dell'offerta non è ancora visibile nei dati aggregati. **L'adozione da parte dei lavoratori è stata rapidissima**: secondo l'indagine BCE sulle aspettative dei consumatori (CES), la quota di lavoratori dell'area euro che usa l'IA sul lavoro è passata dal 26% del 2024 al 52% del 2026 (Fig. 9), mentre la diffusione di Internet impiegò circa un decennio per raggiungere un livello simile. L'utilizzatore mediano dichiara di risparmiare circa tre ore a settimana (il 7,7% dell'orario di lavoro), con i guadagni più ampi nella scrittura e correzione di codici; poiché però solo il 48,8% dei lavoratori utilizza l'IA e ne ottiene risparmi di tempo, il guadagno di efficienza implicito per l'intera forza lavoro scende a circa il 3,8%[21]. Il confronto internazionale è meno favorevole: secondo Bick et al. il risparmio di tempo aggregato è pari all'1,4% delle ore lavorate in Europa contro il 2,3% negli Stati Uniti (Fig. 10); il 32% dei lavoratori europei usa l'IA, contro il 43% di quelli statunitensi, e l'Italia, con il 26%, registra la quota più bassa tra i sei paesi europei considerati. Le pratiche manageriali spiegano la parte più ampia del divario[22].

---

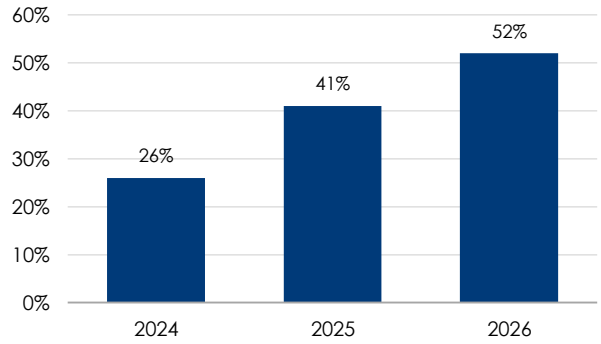
[19] C. Lagarde, "A new age of capital: growth, sovereignty and AI", Vienna, 14 settembre 2026.

[20] M. Andersson, J. Breckenfelder, S. Corradin, K. Nikolov, M. A. Viola, "The AI boom: rational enthusiasm or the next dot-com bubble?", ECB Blog, 17 agosto 2026.

[21] A. Dias da Silva, L. Lebastard, D. Sondermann, "AI adoption and the productivity promise: what workers report", ECB Blog, 26 agosto 2026.

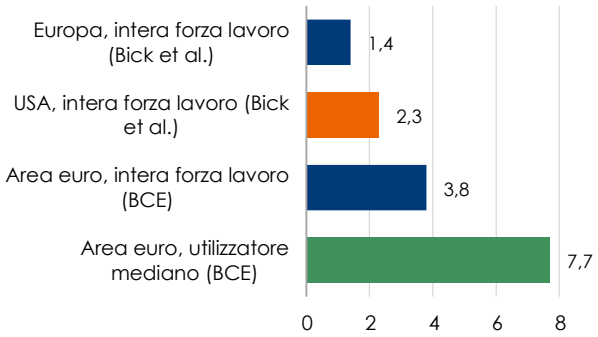
[22] A. Bick, A. Blandin, D. J. Deming, N. Fuchs-Schündeln, J. Jessen, "Mind the Gap: AI Adoption in Europe and the U.S.", NBER Working Paper n. 34995 / Brookings Papers on Economic Activity, marzo 2026.

Fig. 9 – Area euro: lavoratori che usano l'IA sul lavoro (% del totale)



Fonte: BCE, Consumer Expectations Survey (Dias da Silva, Lebastard e Sondermann, 2026)

Fig. 10 – Tempo di lavoro risparmiato grazie all'IA: stime a confronto (% delle ore lavorate)



Nota: stime non direttamente confrontabili per campione e metodologia.
Fonte: Bick et al. (2026); BCE, Consumer Expectations Survey

I risparmi di tempo si traducono in maggiore produttività solo se le ore liberate vengono impiegate per generare più prodotto. **Per ora i dati aggregati non mostrano un'accelerazione**: nel secondo trimestre 2026 il PIL dell'area è cresciuto dell'1,2% a/a, a fronte di un aumento delle ore lavorate dello 0,7%, il che implica una crescita della produttività oraria di circa lo 0,5%, un dato peraltro influenzato dalla volatilità dei conti irlandesi. Lane riconosce che è "troppo presto per rilevare un impatto materiale sulla produttività aggregata", mentre gli autori dello studio BCE sui lavoratori ipotizzano che i guadagni possano iniziare a riflettersi in parte nei dati più recenti. **Sul mercato del lavoro non si osservano ancora cambiamenti rilevanti nelle tendenze aggregate dell'occupazione**, anche se i piani di assunzione sono deboli, soprattutto per i neolaureati.

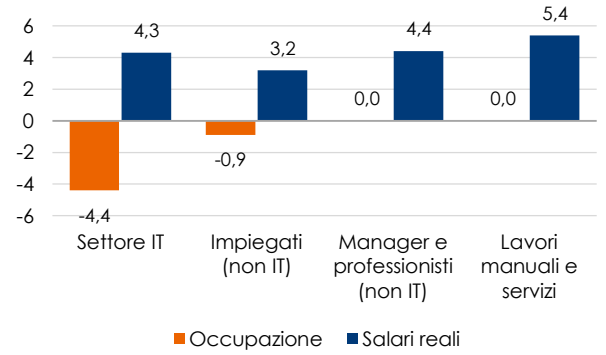
In prospettiva il potenziale resta rilevante. Secondo le stime BCE, **un'adozione rapida potrebbe aumentare la crescita della Produttività Totale dei Fattori (Total Factor Productivity, TFP) di 0,3-0,4 punti percentuali l'anno** per un decennio, contro circa 0,2 punti percentuali con una diffusione in linea con i ritmi storici delle tecnologie *general purpose*. Una simulazione della BCE con il modello multisettoriale MANKIO mostra inoltre che **anche guadagni concentrati in un solo comparto si diffondono all'intera economia**: un aumento del 30% della TFP nei servizi IT, coerente con le evidenze sui guadagni di produttività nello sviluppo software, farebbe crescere il prodotto dell'area del 3,8% entro il 2030 e i consumi del 5,5% nel lungo periodo, con aumenti dei salari reali per tutte le categorie di lavoratori e perdite occupazionali limitate al settore IT (-4,4%) e al lavoro impiegatizio (-0,9%; Fig. 11).

Perché questo potenziale si materializzi, **la diffusione dovrà però estendersi oltre il nucleo di utilizzatori intensivi**, che rappresenta il 7% delle imprese dell'area secondo l'indagine SAFE, **e superare due vincoli strutturali. Il primo è la dimensione d'impresa**: nell'UE la produttività del lavoro sale da circa 42 mila euro per addetto nelle microimprese a quasi 87 mila nelle imprese con almeno 250 addetti (Fig. 12). Il membro del Comitato Esecutivo della BCE Isabel Schnabel ha recentemente sottolineato che l'Europa ha bisogno di imprese più grandi e di un mercato unico più integrato per raccogliere i frutti dell'IA[23]. **Il secondo è il finanziamento**: secondo l'indagine SAFE i finanziamenti esterni seguono gli investimenti tangibili, che offrono garanzie, mentre formazione e software sono finanziati soprattutto con fondi interni, segno di un possibile *gap* di finanziamento degli investimenti intangibili. Non a caso, la risposta degli investimenti a notizie positive sull'IA è più forte negli Stati Uniti che nell'area euro, anche grazie a mercati azionari e di *venture capital* più sviluppati e "profondi"[24].

[23] I. Schnabel, "Navigating stormy water: reflections on monetary policy", slide, ECB Conference on Money Markets, 5 novembre 2026.

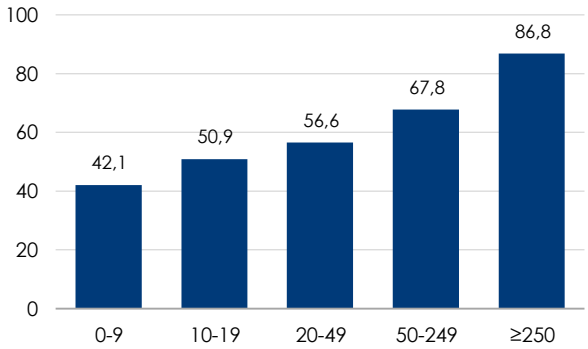
[24] A. S. Cianfarani, P. Di Casola, J. Ramos, D. Zander, "Funding the AI revolution: evidence from euro area sectors", ECB Blog, 6 ottobre 2026.

Fig. 11 – Simulazione BCE: aumento del 30% della TFP nei servizi IT, effetti a cinque anni (var. %)



Fonte: BCE, modello MANKIO (Lane, 30 ottobre 2026)

Fig. 12 – UE: produttività del lavoro per classe di addetti dell'impresa (migliaia di euro per addetto)



Nota: valore aggiunto al costo dei fattori per addetto; sezioni NACE B-S (escl. O e S94). Fonte: Eurostat, da Schnabel (5 novembre 2026)

Conclusioni

L'IA ha già un impatto sulla crescita europea? Sì, ma moderato, almeno per ora, e quasi esclusivamente dal lato della domanda. La spesa delle imprese per software, formazione e infrastrutture (circa il 10% degli investimenti nel 2026), il credito a essa collegato e la partecipazione di alcuni comparti europei alla filiera globale – litografia, componentistica elettronica, apparecchiature elettriche, *data center* – sostengono l'attività. Secondo nostre stime, l'insieme degli investimenti digitali contribuisce alla crescita per 0,15-0,2 punti percentuali l'anno al netto delle importazioni, di cui circa 0,1pp riconducibile all'IA.

È uno dei fattori della resilienza? Sì, ma non il principale. Il contributo dell'IA vale circa un decimo di una crescita sottostante che, al netto dell'Irlanda, si aggira intorno allo 0,2% a trimestre; pesano di più la tenuta del mercato del lavoro, la spesa pubblica e i consumi. La resilienza, misurata dal PIL aggregato nel 2° e nel 3° trimestre, è inoltre in buona parte un effetto statistico legato alle multinazionali in Irlanda, il cui eventuale legame con l'IA dice poco sull'economia reale dell'area. Siamo lontani dal caso statunitense, dove gli investimenti tecnologici spiegano circa un terzo della crescita.

Dal lato dell'offerta, l'IA non ha ancora prodotto effetti visibili: la diffusione tra i lavoratori è rapida e i risparmi di tempo dichiarati sono significativi, ma la produttività aggregata resta debole. L'impulso attuale è quindi di natura ciclica e dipende dal ciclo globale degli investimenti in IA, guidato da Stati Uniti e Asia: una correzione dei mercati o un ridimensionamento delle attese sulla redditività dell'IA si trasmetterebbe all'Europa attraverso esportazioni, credito e ricchezza finanziaria delle famiglie.

Per trasformare questo impulso in crescita potenziale, alle priorità indicate nel nostro precedente Focus si aggiungono alcune indicazioni emerse dai recenti interventi di numerosi membri BCE: estendere l'uso intensivo oltre il 7% delle imprese che oggi lo praticano, favorire la crescita dimensionale delle imprese, completare l'unione del risparmio e degli investimenti per finanziare gli investimenti intangibili ad alto rischio e colmare il divario di capacità di calcolo (l'Europa ospita il 5% della capacità globale per l'IA, contro il 75% degli Stati Uniti). Come osserva la BIS, per le economie che non possono esprimere campioni integrati lungo tutta la filiera il nodo è bilanciare la costruzione di capacità "sovrana", come le *AI Factories* europee, con il rischio di duplicare costi fissi molto elevati; vantaggi comparati possono invece emergere in segmenti specifici – applicazioni, modelli specializzati, dati settoriali – purché siano garantiti un accesso equo a dati e capacità di calcolo e una concorrenza effettiva. In assenza di tali interventi, **il rischio è che l'Europa sostenga i costi del boom – tassi più alti, importazioni e dipendenza tecnologica – senza condividerne appieno i benefici**.

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.intesasanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

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

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

Metodologia di valutazione

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures.

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

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

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

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

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis	
Luca Mezzomo (Responsabile)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Riccardo Bellesia	riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Alessia Gavazzi	alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com