



CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Agosto 2026

Congiuntura e Mercati

- Lo sviluppo dell'economia globale evolve riflettendo dinamiche di segno opposto: da una parte lo shock di offerta energetica causato dal conflitto in Medio Oriente, dall'altra la spinta della spesa per investimenti e aspettative di crescita della produttività guidata dall'intelligenza artificiale.
- Il Fondo Monetario Internazionale proietta una crescita globale al 3,0% per il 2026 e al 3,4% per il 2027**, in calo rispetto al 3,5% medio del biennio 2024-25. La moderata riduzione quest'anno riflette soprattutto il clima d'incertezza, i rincari energetici e quindi il taglio ad una quota dei consumi. **Per gli Stati Uniti la stima per il biennio prevede un'espansione del 2,3%-2,2%**. L'attività rimane solida grazie al supporto fiscale e agli investimenti in AI, con l'impatto bellico bilanciato dal ruolo di esportatore netto di energia. **In Eurozona si prevede una crescita dello 0,9% nel 2026 e dell'1,2% nel 2027**. Il dato del 2026 ha subito una revisione al ribasso (-0,2%) per l'effetto trascinamento negativo di inizio anno e per i rincari energetici. **La Cina dovrebbe espandersi del 4,6%, per poi moderare al 4,1% nel 2027**. Il rallentamento è guidato anche in questo caso dai rincari petroliferi, dagli squilibri strutturali interni, sebbene ci siano fattori di spinta legati agli investimenti pubblici e al boom manifatturiero ad alta tecnologia.
- Il biennio 2026-2027 delinea dunque una transizione piuttosto asimmetrica, che tende a premiare le economie integrate nella filiera tecnologica o esportatrici di energia, rispetto ai paesi dipendenti dalle importazioni di combustibili fossili e derivati e meno inseriti nelle catene del valore dell'innovazione**. Le prospettive restano incerte per la geopolitica e per la

durata dello shock energetico, ma **mediamente prevale l'idea di un recupero nel 2027, sebbene i rischi per la congiuntura siano ancora maggiormente orientati al ribasso**; pesano infatti fattori quali un'ulteriore escalation bellica e la volatilità energetica, la frammentazione commerciale (dazi), elevati livelli di debito pubblico ed un possibile ridimensionamento delle aspettative sull'intelligenza artificiale.

- Per quanto riguarda i prezzi al consumo, il processo di disinflazione è sospeso quest'anno: **l'inflazione generale per i paesi maggiormente avanzati è stimata crescere dal 2.5% del 2025 al 3.0%, per poi scendere al 2.4% nel 2027**. Negli Stati Uniti, è attesa al 3,5% nel 2026 e al 2,4% nel 2027. In Eurozona si stima al 2,9% e al 2,3%, con un ritorno a target dal 2028. In Cina il tasso di inflazione dovrebbe andare oltre l'1%, rispetto allo 0,1% del 2025, a segnalare un cambio di passo piuttosto importante, rispetto ad un contesto che è stato a lungo prevalentemente deflazionistico.
- Di fronte alle pressioni inflazionistiche e ad un ciclo economico solido, ma certo non brillante, la politica monetaria negli Stati Uniti ed in Europa è chiamata a contrastare uno shock dei prezzi di natura esogena**, con il rischio che una risposta necessariamente ampia e non selettiva determini un inasprimento delle condizioni finanziarie tale da comprimere la crescita economica; d'altra parte, un'azione di contrasto tardiva espone il sistema alla trasmissione diffusa e in profondità dei rincari e le banche centrali rischiano di perdere il controllo sulle aspettative d'inflazione, attivando spirali al rialzo anche sui rendimenti dei titoli statali, con effetti moltiplicativi per la spesa per interessi e di aumento dei debiti pubblici.

FMI – STIME DI CRESCITA

Aggiornamento giugno 2026 – valori medi annui in %

PIL (VARIAZIONI IN %)						
PAESI	2024	2025	2026		2027	
			lug-26	diff. apr-26	lug-26	diff. apr-26
Mondo	3.5	3.5	3.0	-0.1	3.4	0.2
Economie Avanzate	1.9	1.9	1.7	-0.1	1.8	0.1
Stati Uniti	2.8	2.1	2.3	0.0	2.2	0.1
Eurozona	1.0	1.4	0.9	-0.2	1.2	0.0
Germania	-0.5	0.2	0.7	-0.1	1.0	-0.2
Francia	1.4	0.9	0.6	-0.3	0.9	0.0
Italia	0.8	0.5	0.5	0.0	0.5	0.0
Spagna	3.5	2.8	2.1	0.0	1.8	0.0
Giappone	-0.2	1.1	0.6	-0.1	0.7	0.1
Regno Unito	1.0	1.4	1.0	0.2	1.3	0.0
Cina	5.0	5.0	4.6	0.2	4.1	0.1
India	7.1	7.7	6.4	-0.1	6.7	0.2

FMI – MIX DATI

Aggiornamento giugno 2026 – valori medi annui in %

MIX DATI MACRO(VARIAZIONI IN %)						
PAESI	2024	2025	2026		2027	
			lug-26	diff. apr-26	lug-26	diff. apr-26
Commercio Mondiale	3.7	5.0	3.5	0.7	4.3	0.5
Economie Avanzate	2.3	4.2	3.4	0.9	3.3	0.4
Mercati Emergenti	6.1	6.4	3.6	0.5	5.8	0.6
Prezzo Materie Prime						
Petrolio*	-1.8	-14.4	31.8	10.4	-11.8	-4.2
Non-fuel**	3.7	9.8	18.6	-3.1	1.3	-0.6
Inflazione Globale***	5.8	4.4	4.7	0.3	3.9	0.2
Economie Avanzate	2.6	2.5	3.0	0.3	2.4	0.2
Economie Emergenti	8.0	5.2	5.8	0.3	4.8	0.2

* media di UK Brent, Dubai Fateh e WTI ** media globale dei prezzi dei prodotti primari non energetici

*** esclusa Venezuela

Congiuntura e Mercati

- **La congiuntura macroeconomica degli Stati Uniti nel secondo trimestre segnala un rallentamento in termini aggregati:** secondo la stima preliminare pubblicata a fine luglio dal Bureau of Economic Analysis, **il PIL è cresciuto dello 0,4%, a un tasso annualizzato dell'1,5% (sotto consenso), segnando una decisa decelerazione rispetto al 2,1% registrato nei primi tre mesi dell'anno.** In realtà la domanda interna si è confermata straordinariamente robusta, con i consumi in crescita del 3,2% sul periodo precedente e gli investimenti produttivi dell'8,4%; questa spinta poderosa è stata indebolita dalla contrazione della spesa pubblica, dal decumulo dei magazzini e soprattutto del commercio estero netto; queste tre voci insieme hanno sottratto un punto e tre quarti alla crescita complessiva. Le proiezioni di sviluppo per il biennio 2026-27 indicano un sentiero di crescita moderato ma costante, di poco superiore al 2% (la nostra stima di aumento medio del Pil è del 2,3% quest'anno e del 2,1% l'anno venturo).

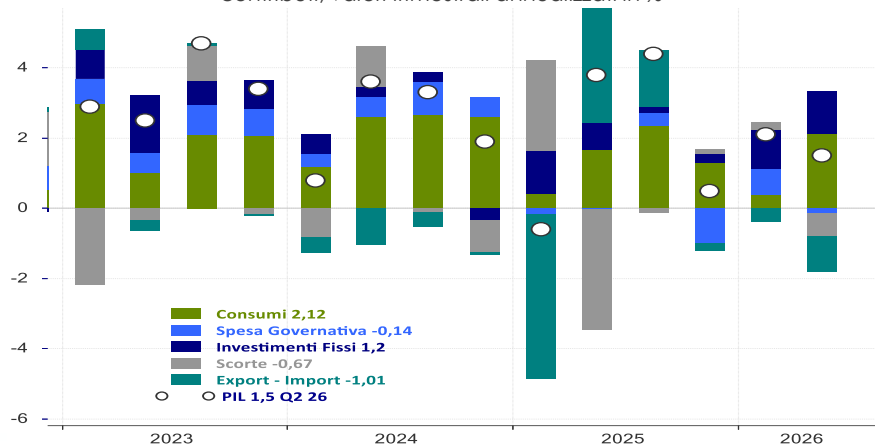
Gli indici anticipatori del ciclo sono migliorati a luglio: l'indice ISM della

- manifattura è aumentato a 55,6 da 53,3, mentre l'indice relativo al settore dei servizi è risultato praticamente stabile, 54,1 da 54 segnato a giugno. Il settore industriale segue un sentiero espansivo sempre più convinto da inizio anno, mentre quello dei servizi ha un andamento laterale per quanto su livelli compatibili con l'espansione del sistema, anche se persistono fattori di incertezza. **Sul versante delle famiglie, la fiducia dei consumatori misurata dal Conference Board ha registrato a luglio una**

contrazione scendendo a 90,8 punti rispetto al dato rivisto di 92,2 di giugno. Particolarmente indicativa è la dinamica dell'indice sulla situazione attuale, calato a 114,9 punti in quello che rappresenta il terzo calo mensile consecutivo, zavorrato dalle preoccupazioni dei consumatori per il livello dei prezzi, con particolare riferimento ai generi alimentari.

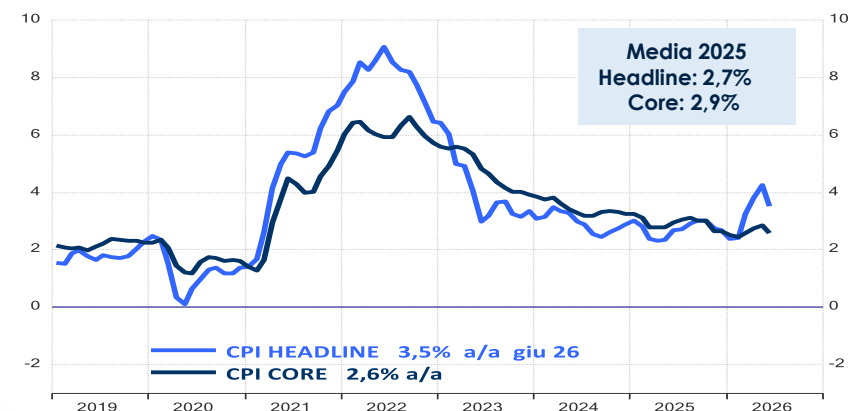
- **Il tema dei prezzi rimane nodo cruciale. L'inflazione headline di giugno ha registrato una moderazione tendenziale al 3,5%,** favorita dalla forte correzione dei prezzi energetici. **Dinamica ridotta anche per l'indice core, attestato al 2,6%.** Il quadro trova conferma nella metrica prediletta dalla Fed, ovvero l'indice PCE che a giugno si è attestato al 3,7% (da 4,1%), con l'indice core al 3,3%. Tali evidenze segnalano che le pressioni inflazionistiche di fondo mantengono un'elevata vischiosità implicando **per i prossimi trimestri un percorso non lineare verso la stabilità dei prezzi.**
- **La Fed ha optato per mantenere invariati i tassi a 3,50%-3,75%.** La decisione, presa con 3 voti dissenzienti (rialzo trassi) riflette un **approccio prudente.** L'attività economica sta procedendo a un ritmo solido nonostante le incertezze globali, ma l'inflazione rimane troppo elevata rispetto al target. Questo conferma che il livello attuale dei tassi rimarrà in vigore finché i dati non mostreranno una convergenza sicura verso la definitiva stabilità dei prezzi e in caso contrario potrebbe essere necessario stringere; il mercato prezza almeno un rialzo entro un anno.

PRODOTO INTERNO LORDO
contributi, valori trimestrali annualizzati in %



INFLAZIONE GENERALE E INDICE CORE

Indici, variazioni annue % - giugno 2026



Congiuntura e Mercati

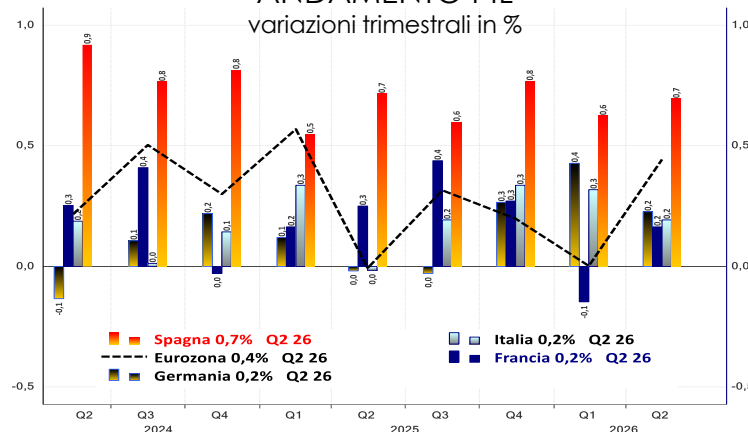
- Eurozona continua a confrontarsi con un insieme di fattori che hanno condizionato la tenuta della congiuntura negli ultimi mesi. Il contrasto con gli Stati Uniti per i dazi da aprile 2025, il rialzo del prezzo del petrolio e le tensioni nelle forniture di risorse energetiche per il conflitto nel Golfo Persico nella prima parte dell'anno, peseranno sul dato consuntivo del 2026: se **tra gennaio e marzo l'economia ha sostanzialmente ristagnato (rivisto al rialzo di due decimi il dato di -0.2% inizialmente rilevato), nel 2° trimestre il PIL aggregato è aumentato dello 0,4%** (stima di consenso pari allo 0,2%), **incremento che ha consolidato la crescita tendenziale dell'Area attorno all'1%**. Questa performance ha ridotto il rischio di incorrere in una contrazione del reddito che è stato sostenuto dalla spinta delle principali economie: Germania, Francia e Italia sono tutte cresciute dello 0.2% a livello congiunturale, invece il PIL della Spagna è aumentato dello 0,7%. Su base tendenziale, le performance oscillano tra lo 0.7% della Francia e il 2.7% della Spagna, con l'Italia in crescita dell'1% e la Germania dello 0.9%.
- **La lettura preliminare degli indici di fiducia dell'industria a luglio (PMI) ha segnalato un quadro più solido delle attese.** Il PMI composito è risalito a 52 punti, da 50,0, superando le stime di consenso, segnando una condizione congruente, per la prima volta in quattro mesi, con un buon ritmo di espansione dell'attività economica. L'indice è cresciuto in quasi tutte le principali componenti, mentre le metriche dei prezzi si sono moderate. L'indice manifatturiero è salito a 51,9 punti, da 51,4 di giugno, sostenuto dal miglioramento dei nuovi ordini e dal riaccumulo delle scorte. L'indice dei servizi è progredito a 51,7 da 49,4, con il recupero di una buona parte dei

sottoindici. **Un miglioramento, seppur ancora contenuto, ha interessato anche la fiducia dei consumatori, con l'indice elaborato dalla Commissione Europea in marginale recupero a -15,9, comunque il livello più elevato dallo scorso febbraio.**

- La ripresa del conflitto iraniano con il (nuovo) blocco dello Stretto di Hormuz ha alimentato il rialzo dei prezzi energetici: Brent con picco a 100\$ e media mensile a luglio oltre 83\$; gas TTF ai massimi di 63.5€/MWh e media quasi a 54€.
- Secondo lettura preliminare, **l'inflazione generale in luglio ha quindi accelerato su base tendenziale al 2,9% (da 2,8%); anche l'indice core ha segnato un progresso di un decimo al 2.5%.** L'aumento dei prezzi era prevedibile, tuttavia i rincari si sono trasmessi ancora con moderazione all'inflazione di fondo, fornendo un quadro rassicurante. Nei mesi estivi il dato generale dovrebbe mantenersi attorno al 3%, con un valore medio annuo per il 2026 del 2,8% (nostre stime).
- **La BCE ha confermato un'impostazione prudente, lasciando invariati i tassi di riferimento (depositi 2,25%, rifinanziamento principale 2,40%). Lagarde ha ribadito l'approccio data-dependent.** L'evoluzione dei prezzi, pur vicine alle proiezioni elaborate in giugno, restano caratterizzate da volatilità. L'attenzione si concentra su «intensità e durata del conflitto». L'Istituto mantiene aperta la possibilità di un rialzo dei tassi in settembre, dipendente in larga misura dall'evoluzione del quadro energetico e dalla sua trasmissione alle pressioni inflazionistiche sottostanti.

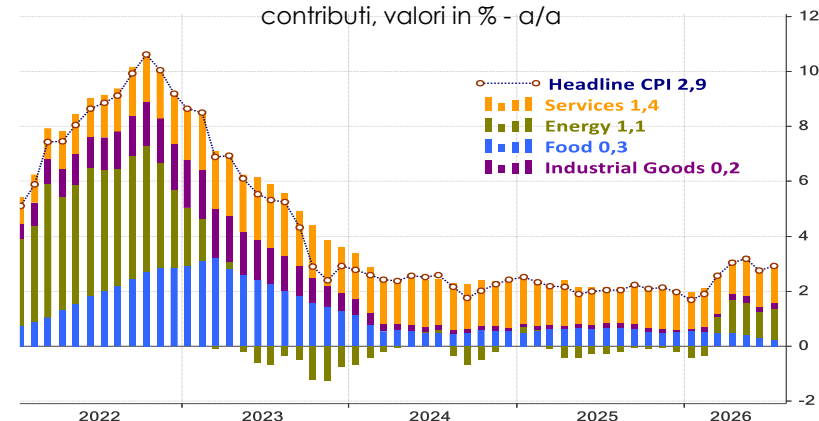
ANDAMENTO PIL

variazioni trimestrali in %



INFLAZIONE

contributi, valori in % - a/a

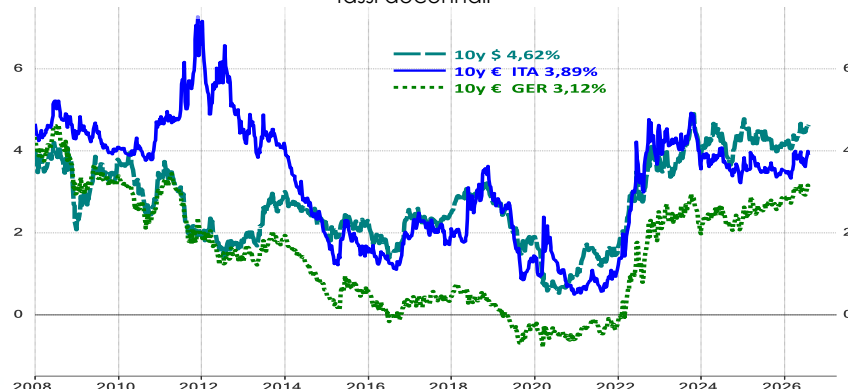


Congiuntura e Mercati

- Nel mese di luglio lo scenario macro-finanziario globale è stato dominato da una nuova e significativa escalation: Stati Uniti e Iran hanno vicendevolmente violato la tregua siglata a giugno e sono tornati ad attaccarsi; l'Iran ha nuovamente bloccato i transiti nello Stretto di Hormuz (i passaggi stavano gradualmente aumentando) e ha riaffermato la capacità di interdire il traffico commerciale anche da Bab el-Mandeb controllato dagli Houthis, compromettendo ancora le esportazioni di energia e di altri prodotti di base, facendo impennare nuovamente i costi di trasporto/assicurazione ed innalzando i tempi di consegna. In poche sedute il Brent è tornato in area 100\$/b e il gas in Europa è aumentato oltre i 60€/MWh, riaccendendo i timori di una prolungata restrizione dell'offerta globale di energia e quindi di un'altra fiammata inflazionistica, dopo mesi di progressiva normalizzazione. Il persistere di queste condizioni ha riattivato il rischio che le banche centrali inaspriscano le condizioni finanziarie, in una fase contraddistinta da una grande domanda di capitali (investimenti in A.I. e tecnologici, transizione green, difesa...).
- Le curve di rendimento si sono spostate verso l'alto a luglio: negli Stati Uniti, il rendimento a due anni è aumentato di 10pb oltre 4.25% e il decennale ha raggiunto area 4.70% crescendo per più di 20pb. Il mercato europeo si è accodato, accentuando il movimento: il due anni ed il decennale tedesco sono cresciuti per più di 20pb, rispettivamente oltre 2,75% e 3.15%. In Italia, il BTP a due anni e quello a dieci sono saliti rispettivamente al 2.95% e al 3.95% (+25pb circa). Lo spread BTP-Bund si è allargato oscillando tra 75 e 80pb.

RENDIMENTI GOVERNATIVI DAL 2008

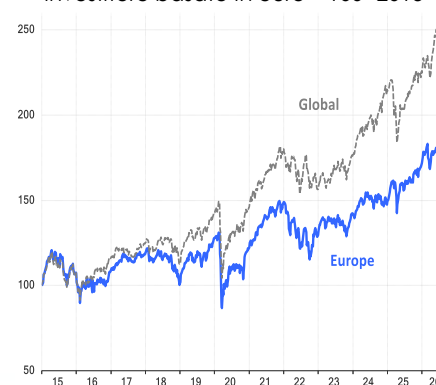
tassi decennali



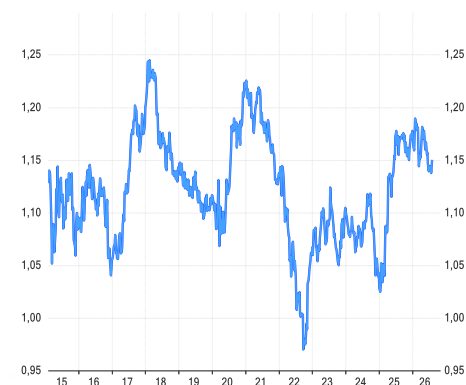
- I rendimenti nel mercato del credito hanno subito rialzi conseguenti per l'aumento dei tassi governativi ma premi per il rischio stabili; l'indice Investment Grade è aumentato al 3,8% (circa +25pb.), l'indice High Yield si attesta oltre 6,15% (+35pb). I differenziali, misurati in termini di option-adjusted spread sono poco variati nel mese: IG 77pb e HY 265pb.
- Il dollaro è stato tonico per quasi tutto il mese di luglio salvo indebolirsi nell'ultima settimana per quasi l'1.5% a seguito della decisione della Fed di non agire sui tassi e per un intervento coordinato con BoJ a sostegno dello yen. L'euro ha chiuso il periodo poco oltre 1.15, apprezzandosi dello 0.9% contro dollaro. La valuta europea ha perso terreno contro yen giapponese a 181.5 (-2.3%) e contro sterlina inglese a 0,855 (-0.9%).
- Il comparto azionario globale ha evidenziato nel mese di luglio una buona resilienza, caratterizzato da profonde divergenze geografiche e settoriali. L'indice MSCI World ha archiviato il periodo con un progresso di mezzo punto, appesantito dai listini statunitensi (S&P500 leggermente negativo e Nasdaq -3.2%), ma trainato dalla solida performance dei listini europei (Stoxx600 +1.2%) i cui fondamentali sono stati validati dai recenti rilasci macroeconomici. Il DAX si è distinto con un incremento prossimo al 2.5%, seguito dal CAC40 (+1.3%) e dal FTSEMIB (0.95%). Il ridimensionamento delle valutazioni nel comparto dell'intelligenza artificiale e semiconduttori e le oscillazioni valutarie hanno esercitato una pressione ribassista sui mercati asiatici. Il Nikkei ha perso oltre l'8%, l'indice cinese CSI300 è calato del 7.9% mentre il Kospi ha subito una contrazione del 22%, penalizzato dal disinvestimento generalizzato e da un effetto di deleveraging particolarmente marcato.

INDICI AZIONARI

investitore basato in euro – 100=2015



EURODOLLARO DAL 2015



Disclaimer

Il contenuto delle pagine precedenti è stato predisposto da Banca Aletti S.p.A. ("Banca Aletti") - appartenente al Gruppo Banco BPM - intermediario autorizzato ai sensi di legge e iscritto all'Albo delle Banche, al num. 5383.

Le informazioni contenute nel presente documento sono a scopo informativo e sono ritenute accurate alla data della sua redazione. Banca Aletti, tuttavia, non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza, completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene si utilizzino fonti ritenute affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Questo documento non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerato come offerta di vendita o di sottoscrizione o di scambio, o come sollecitazione di qualsiasi genere all'acquisto, alla sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e non vi può essere alcuna garanzia sui rendimenti dell'investimento. Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento basato esclusivamente sulle proprie valutazioni in merito all'opportunità di effettuare investimenti. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa. È pertanto opportuno che il potenziale investitore, prima di procedere all'investimento, raccolga tutte le informazioni necessarie ai fini della corretta valutazione dei rischi. A tal proposito occorre fare esclusivo riferimento alla Documentazione di Offerta (laddove presente) al fine di reperire informazioni complete ed esaustive circa i profili di rischio dei singoli prodotti finanziari. Banca Aletti e/o il Gruppo Banco BPM non risponderanno per qualsivoglia motivo per eventuali errori o inesattezze nel contenuto di quanto qui riportato.

Salvo diversa specificazione, Thomson Reuters è la fonte per i dati ed i grafici riportati.