

BANCA ALETTI | **BANCO BPM**
GRUPPO

CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Aprile 2026

BANCA ALETTI | **BANCO BPM**
GRUPPO

Congiuntura e Mercati

- Nel rapporto pubblicato da **OCSE a fine marzo, le previsioni di crescita e di inflazione sono state riviste a causa del conflitto in Medio Oriente**. La reazione iraniana all'attacco degli Stati Uniti ha avuto come obiettivi le basi americane dislocate in Medio Oriente ed Israele, ma soprattutto è stata diretta verso tutti i paesi del Golfo Persico considerati alleati degli americani e ha chiuso la navigazione mercantile nello Stretto di Hormuz, attraverso cui transita più del 20% degli idrocarburi prodotti globalmente. Grazie a questa strategia, **l'Iran ha esteso il conflitto regionalizzandolo a tutta l'area mediorientale e ha provocato un effetto scarsità non risolvibile, producendo e globalizzando immediati danni economici**. Il clamoroso rialzo dei prezzi dell'energia e di altri fattori produttivi critici, con veloci effetti di trasmissione sui costi di trasporto e sui prezzi di molti beni alimentari ed input industriali, unitamente all'elevata incertezza che caratterizza l'attuale contesto geopolitico, sono destinati a generare un incremento generalizzato dei costi di produzione. **Questo shock dal lato dell'offerta configura un contesto inflazionistico elevato, generatore di impatti negativi sulla domanda aggregata a livello globale**
- **L'espansione del PIL mondiale è prevista al 2,9% nel 2026, in calo dal 3,3% del 2025**. Negli Stati Uniti, il tasso di sviluppo dovrebbe moderare al 2,0% dal precedente 2,1%, mentre per Eurozona si prevede un marcato indebolimento dell'attività, per cui la crescita aggregata frenerà allo 0,8% dall'1,4% realizzato nel 2025, con un taglio di quattro decimi rispetto alla stima pubblicata lo scorso dicembre, evidenza degli effetti negativi legati alla dipendenza energetica.

OCSE - STIME DI CRESCITA ECONOMICA

Interim Outlook, Marzo 2026 valori in % - medio annuo

PAESI	2025	2026		2027	
		mar-26	diff. Dic 25	mar-26	diff. Dic 25
Mondo	3.3	2.9	0.0	3.0	-0.1
G20	3.3	3.0	0.1	3.0	-0.1
Stati Uniti	2.1	2.0	0.3	1.7	-0.2
Eurozona	1.4	0.8	-0.4	1.2	-0.2
Germania	0.4	0.8	-0.2	1.5	0.0
Francia	0.9	0.8	-0.2	1.0	0.0
Italia	0.5	0.4	-0.2	0.6	-0.1
Giappone	1.2	0.9	0.0	0.9	0.0
Regno Unito	1.3	0.7	-0.5	1.3	0.0
Cina	5.0	4.4	0.0	4.3	0.0

Anche per la Cina si prevede un rallentamento della crescita dal 5,0% dell'anno scorso al 4,4%.

- **L'intensificazione progressiva delle pressioni sui prezzi, porta OCSE a presumere nel 2026 un dato di inflazione al rialzo al 4,0% (da 3,4%) per i paesi del G20**, il che rappresenta una sostanziale revisione peggiorativa di 1,2 punti rispetto alle proiezioni precedenti. Si assume quindi un potente effetto di trasmissione a valle dei rincari, con incrementi decisi dei prezzi al consumo quest'anno: negli Stati Uniti si stima un'impennata inflazionistica al 4,2% (revisione in aumento di 1,2%); in Eurozona la crescita media dei prezzi dovrebbe essere del 2,6% (+0,7%).
- **Il protrarsi di turbolenze di così eccezionale intensità, accentua le difficoltà di politica economica dei governi, già operanti in un contesto di finanza pubblica fortemente vincolato e di crescente squilibrio dei conti**. Parallelamente, **le autorità monetarie affrontano un complesso trade-off di policy: l'attivazione delle consuete funzioni di reazione al rialzo dei prezzi rischia di essere altamente corrosiva per la congiuntura**, mentre una sospensione degli interventi sui tassi, giustificata dalla natura prevalentemente esogena, espone **al rischio di contagio dei rincari e di un progressivo disancoraggio delle aspettative di inflazione**. Pur considerando che i danni ad impianti e strutture produttive avranno ripercussioni nel medio periodo, **OCSE prevede comunque che la fase più acuta della crisi possa chiudersi entro breve termine (ovvero, tregua o cessazione del conflitto), quindi ha fissato per il 2027 un dato di crescita del PIL globale al 3,0%, con inflazione in rientro al 2,7%**

OCSE - STIME DI INFLAZIONE

Interim Outlook, Marzo 2026 valori in % - medio annuo

PAESI	2025	2026		2027	
		mar-26	diff. Dic 25	mar-26	diff. Dic 25
G20*	3.4	4.0	1.2	2.7	0.2
Stati Uniti	2.6	4.2	1.2	1.6	-0.7
Eurozona	2.1	2.6	0.7	2.1	0.1
Germania	2.3	2.9	0.8	2.6	0.2
Francia	0.9	1.8	0.5	1.5	-0.1
Italia	1.6	2.4	0.7	1.8	0.0
Giappone	3.2	2.4	0.2	1.9	-0.2
Regno Unito	3.4	4.0	1.5	2.6	0.5
Cina	-0.1	1.3	1.0	1.1	0.3

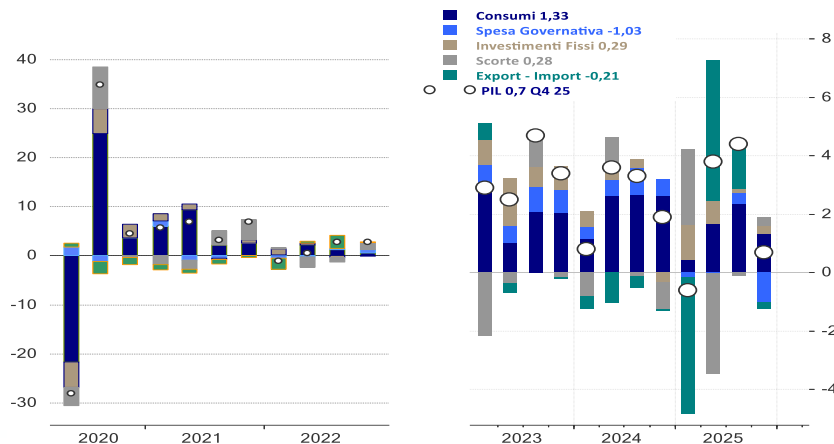
*G20 ex Argentina-Turchia

Congiuntura e Mercati

- Negli Stati Uniti la revisione dei dati ha ridimensionato il quadro macroeconomico di fine 2025**, dimezzando la crescita del PIL del quarto trimestre allo 0,7% annualizzato e limando il dato medio annuo al 2,1%. La correzione riflette un peggioramento diffuso delle componenti della domanda, con contributi negativi da spesa pubblica e commercio estero, mentre consumi e investimenti restano in crescita, ma con intensità inferiore rispetto alle stime preliminari. Nello specifico, spesa pubblica (-1,0% da -0,9% preliminare) e commercio estero (-0,2% da +0,1%) hanno fornito contributi negativi. Consumi ed investimenti si sono confermati invece in crescita, risultando però meno brillanti: il contributo dei consumi è passato da 1,6% a 1,3%, mentre quello degli investimenti da 0,5% a 0,3%. Ne deriva un abbassamento significativo della crescita acquisita per il 2026, ora pari a 0,5%. **Lo scenario centrale resta tuttora coerente con una crescita ancora attorno al potenziale in un sistema più vulnerabile**: per il 2026 stimiamo un'espansione del PIL del 2,3%, soggetta a ulteriori rischi al ribasso legati al deterioramento del contesto geopolitico, mentre nel 2027 l'espansione dovrebbe attestarsi attorno al 2,0%.
- I segnali provenienti dagli indicatori anticipatori confermano un certo raffreddamento del ciclo**. A marzo il PMI Servizi è sceso a 51,1 (da 51,7), minimo da febbraio 2025, compensato solo parzialmente dal recupero della manifattura a 52,3 (da 51,2). **Il dato composito, pur restando in area espansiva, segnala un indebolimento della dinamica congiunturale**.

PRODOTTO INTERNO LORDO

Contributi trimestrali, valori %

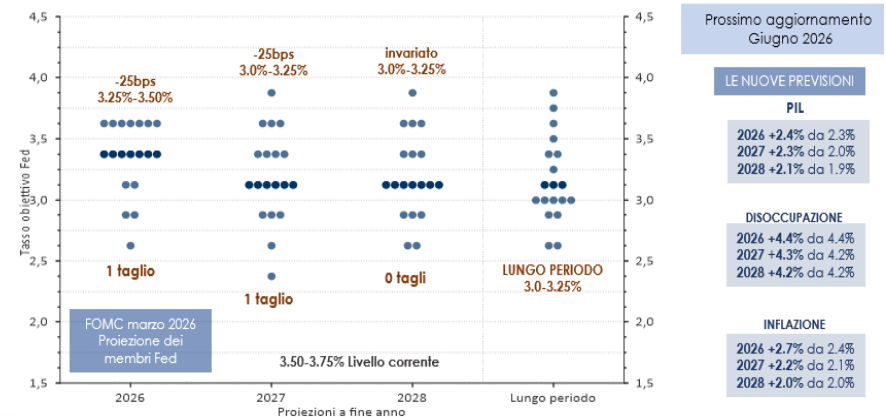


- Più critico appare il quadro sul fronte inflazionistico: **il sottoindice degli input prices ha registrato un nuovo balzo**, toccando quota 65,5 (da 61,9), trainato dai rincari energetici, suggerendo un aumento delle pressioni sui prezzi e non un rafforzamento dell'attività reale, ponendo interrogativi sulla loro traiettoria. In questo contesto, **le aspettative d'inflazione hanno subito recentemente un marcato riorientamento verso l'alto**, riflettendo un complesso intreccio tra pressioni endogene e shock geopolitici che rendono complesso il rientro al target. A febbraio l'inflazione generale si è attestata al 2,4%, mentre quella core ha confermato un'accelerazione del 2,5%. Il compito dell'Amministrazione si fa ora più complicato dovendo gestire l' indesiderato effetto sui prezzi alla pompa che hanno superato i 4,0\$/gal. **Per il 2026, alla luce dell'attuale scenario, si profila un'accelerazione media superiore al 3,0% per l'indice generale dei prezzi**.

Sul fronte della politica monetaria, la Fed ha mantenuto invariato il tasso ufficiale per la seconda riunione consecutiva. I dot plot continuano a segnalare un percorso di graduale allentamento (un taglio per il 2026, uno per il 2027), ma **il rialzo del tasso di equilibrio di lungo periodo (3,0%-3,25%) e l'intensificarsi delle pressioni inflattive riducono il margine per un effettivo taglio dei tassi**. La durata del conflitto e delle restrizioni all'offerta sono fattori estremamente condizionanti anche per la Fed che si prepara a cambiare da maggio il Governatore Powell che presiede il Comitato di politica monetaria (FOMC).

FOMC FED 18 MARZO 2026

Aggiornamento Dot Plots e nuove previsioni

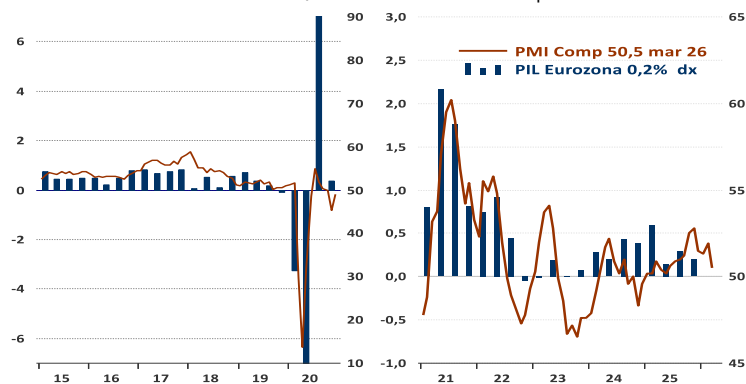


Congiuntura e Mercati

- Nel IV trimestre del 2025, Eurozona ha registrato un incremento congiunturale del PIL solamente dello 0,2%.** La crescita è stata determinata esclusivamente dalla domanda interna, con consumi, spesa pubblica e investimenti in moderato aumento, favoriti da condizioni finanziarie ancora favorevoli; export netto e la variazione delle scorte hanno invece inciso negativamente. **La crescita simultanea delle principali economie europee è stata di sostegno.** Ottimi risultati per Italia e Germania (+0,3%), leggermente più moderato il risultato della Francia (+0,2%), mentre la Spagna, con una crescita congiunturale di ben otto decimi, prosegue con performance più brillanti. Il 2025, nonostante un quadro internazionale complesso, caratterizzato da elevata incertezza dovuta sia ai dazi statunitensi che all'intensificarsi delle tensioni geopolitiche, ha lasciato una congiuntura in salute. Tuttavia, **l'ottimismo derivante dalla chiusura del 2025 in cui il sistema si è dimostrato resiliente si scontra con un 2026 che ha cambiato bruscamente paradigma a causa di un'incertezza ancora più profonda e sistemica.** Il conflitto in Iran ha innescato uno shock di offerta che rischia di frenare fortemente la ripresa europea, indirizzandola nuovamente verso un pericoloso ristagno.
- I segnali provenienti dagli indici di fiducia delle imprese (PMI) delineano un contesto congiunturale in deterioramento.** La lettura preliminare di marzo mostra un indice composito in arretramento a 50,5 punti (da 51,9 di febbraio), minimo dello scorso giugno. A pesare è soprattutto il comparto dei servizi, scivolato da 51,9 a 50,1, con il sottoindice delle nuove attività che, crollato a 48,4, segnala una contrazione della domanda futura.

EUROZONA - PIL vs PMI COMPOSITO

Valori PIL in % t/t – indice PMI composito

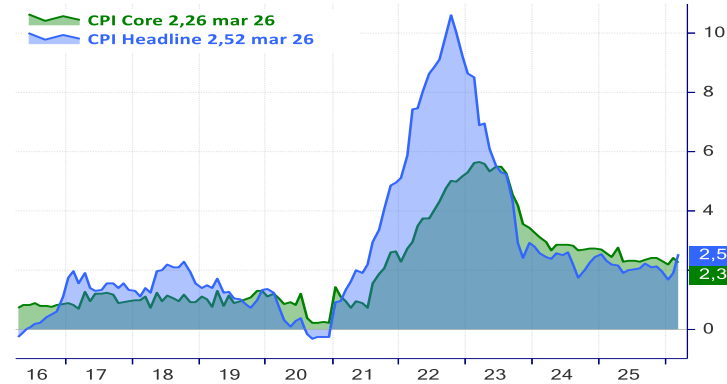


In apparente controtendenza, l'indice della manifattura salito a 51,6 (da 50,8), un rialzo che risulta essere stato distorto dalla componente dei prezzi pagati, balzata a 68,9 a causa dei recenti rincari, un incremento che impatta sul calcolo dell'indice e che riflette un innalzamento dei costi di produzione, piuttosto che un aumento dell'attività reale.

- L'inflazione in Eurozona ha accelerato a marzo su base annua al 2,5% (da 1,9%), con una crescita mensile dell'1,2% (max da ottobre '22).** La fiammata della componente energetica (+4,9% annuo) ha annullato i benefici della moderazione negli altri comparti, sebbene la componente core abbia lievemente decelerato al 2,3%. **La tendenza ha imposto una revisione al rialzo delle stime al 2.6% per quest'anno.**
- La BCE valuta lo shock come temporaneo, presumendo un ritorno dell'inflazione nel 2027 al target del 2%.** Rispetto alla crisi del 2022 energetico-inflazionistica, Lagarde evidenzia condizioni differenti della domanda (allora molto più sostenuta nella fase post-Covid) e dell'offerta (interruzioni delle catene produttive, maggiore pricing power delle imprese, pressioni salariali legate alla scarsità di manodopera). **Francforte ritiene di poter mantenere ancorate le aspettative di inflazione, ma, alla luce dei rischi crescenti, ha elaborato due scenari previsivi alternativi, in funzione della durata del conflitto.** Nell'ultima riunione, l'Istituto ha mantenuto invariato il corridoio dei tassi per il sesto meeting consecutivo (depositi al 2,0%, rifinanziamenti al 2,15%), ma i mercati prezzano un'elevata probabilità di un rialzo complessivo di almeno mezzo punto entro fine anno.

EUROZONA - INFLAZIONE

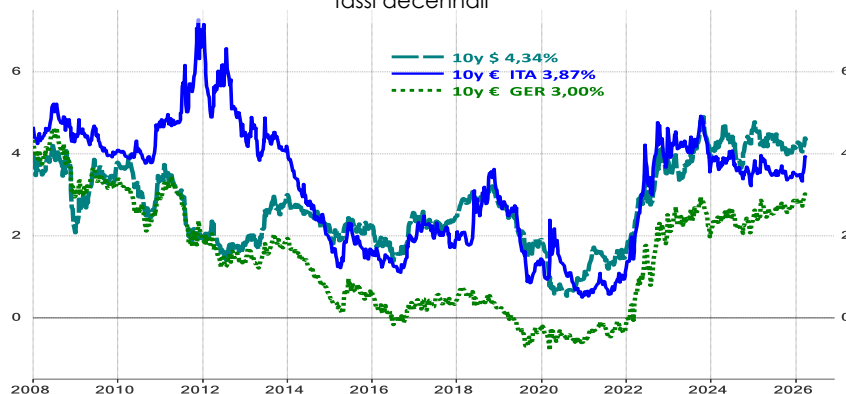
Andamento tendenziale Headline e Core, valori in %



Congiuntura e Mercati

- Nel mese di marzo il conflitto in Iran ha registrato una brusca escalation, con un'intensificazione dei bombardamenti culminata nella **chiusura dello Stretto di Hormuz da parte di Teheran**, generando immediate onde d'urto sull'intera congiuntura economica globale. **La drastica limitazione, del traffico commerciale e poi il blocco in un collo di bottiglia strategico attraverso cui transita circa il 20% della produzione mondiale di petrolio e gas ha innescato un violento shock energetico, con effetti particolarmente rilevanti per le economie dell'Asia e dell'Europa, fortemente dipendenti dalle forniture del Golfo Persico.** Le tensioni sull'offerta si sono rapidamente riflesse sulle quotazioni, spingendo il Brent a oltrepassare i 110 \$/barile e il gas TTF europeo oltre i 50 €/MWh; ma i rialzi hanno interessato la logistica, l'intero comparto petrolchimico e numerosi input produttivi, in previsione di una **scarsità fisica destinata a manifestarsi nel giro di poche settimane dall'avvio del conflitto. Le conseguenze dirette della forte revisione delle stime d'inflazione e della caduta delle domanda hanno impattato i mercati finanziari, con correzioni significative per gran parte del mese, sui principali listini obbligazionari ed azionari.**
- **Le curve di rendimento si sono tutte elevate dal 27 febbraio:** negli Stati Uniti, il rialzo è stato nell'ordine dei 40/45pb, con il biennale a quota 3.85% ed il decennale oltre 4.35% (punte anche verso il 4.45%). **Situazione ancor più critica in Europa, con aumenti ben più marcati; il due anni tedesco è cresciuto di oltre 55pb, al 2,60%, mentre il decennale, aumentando di 35pb, ha raggiunto la soglia del 3.0%.** In Italia, il BTP a due anni prezza il 2.85% (+65pb), mentre il decennale ha rasentato anche il 4.0% (+60pb).

RENDIMENTI GOVERNATIVI DAL 2008
tassi decennali



I rendimenti nel mercato del credito hanno subito rialzi conseguenti per l'aumento dei tassi governativi e dei premi per il rischio; l'indice Investment Grade è schizzato al 3,7% (circa +30pb.), l'indice High Yield si attesta oltre 6,3% (+60pb). I differenziali, misurati in termini di option-adjusted spread sono aumentati: IG 90pb e HY oltre 320pb.

- **L'aumento dell'avversione al rischio ha indotto un apprezzamento dell'indice del dollaro per circa il 2.5-3.0% in meno di un mese, tornato ad essere bene rifugio.** Dall'1,20 di metà gennaio, l'euro si è indebolito a marzo verso dollaro, muovendosi all'interno del range 1,145-1,165. La valuta europea è rimasta pressoché invariata nei confronti dello yen giapponese (184) e della sterlina inglese (0,87), invece nei confronti del franco svizzero si è osservato un apprezzamento di circa l'1%, a 0,92.
- **Dal giorno dell'attacco all'Iran, i mercati azionari hanno mostrato ingenti perdite. L'indice MSCI World ha ceduto fino ad otto punti e mezzo, mettendo a segno un recupero di oltre 3 punti alla fine di marzo, sull'onda di qualche spiraglio di tregua, ma soprattutto grazie a scadenze tecniche. Ai primi di aprile, i cali delle quotazioni risultano meno intensi: negli Stati Uniti i listini perdono tra il 3.5% (NASDAQ) ed il 4.5% (S&P500).** In Europa, il mercato è arrivato a cedere il 9-10% prima di un leggero recupero; **attualmente i saldi negativi sono del 7.3% per €STOXX50 e del 5.9% per lo STOXX, con il DAX più sofferente (-8,4%), seguito dal CAC40 (-7,2%) e poi dal FTSE MIB (-3,4%).** In Asia, le cadute degli indici sono state peggiori; l'aggiornamento odierno conteggia **un calo del Nikkei di quasi l'11%, il KOSPI coreano perde oltre il 16%, mentre CSI 300 cinese quasi il 5%. Da inizio anno l'indice MSCI World ha segno negativo per oltre il 2.0%.**

INDICI AZIONARI

investitore euro basato - 100=2015



EURODOLLARO DAL 2015



Disclaimer

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

Con questo documento Banca Aletti propone alla valutazione dell'utente informazioni desunte da fonti ritenute affidabili nel sistema dei mercati finanziari, e – ove lo ritenga opportuno – la propria opinione in merito con eventuali commenti (note, osservazioni, valutazioni).

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.

Banca Aletti non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo di questo documento. Le informazioni rese disponibili attraverso il presente documento non devono essere infatti intese come una raccomandazione o un invito di Banca Aletti a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione.

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.

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