



CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Giugno 2026

Congiuntura e Mercati

- L'aggiornamento delle previsioni economiche pubblicate in maggio dalla Commissione Europea delinea un **contesto segnato da un rallentamento dell'economia globale, fortemente condizionata dallo shock innescato dal conflitto in Medio Oriente**. Rispetto alle proiezioni di inizio anno, che indicavano un'espansione moderata, affiancata da un calo dell'inflazione, il ciclo sta ora perdendo slancio e l'inflazione è in aumento. Il rincaro dell'energia e delle materie prime e l'incertezza hanno determinato una revisione al ribasso delle stime, per il freno all'operatività delle imprese e l'erosione della fiducia dei consumatori,
- Eurozona dovrebbe crescere dello 0,9% nel 2026, per poi realizzare una moderata ripresa all'1,2% nel 2027, a patto che le tensioni internazionali diminuiscano in tempi ragionevoli**. La Germania, dopo due anni di recessione (2023-24) e una debole crescita nel 2025 (0.2%), dovrebbe registrare un aumento dello 0,6% nel 2026 e dello 0,9% nel 2027. La Francia è prevista in crescita dello 0,8% (come nel 2025), per poi migliorare nel 2027 all'1,1%. Nel 2026, anche l'Italia dovrebbe crescere allo stesso passo dell'anno precedente (0,5%), per poi progredire solo un poco di più nel 2027 dello 0,6%. **Il profilo complessivo, riferito all'intera area valutaria, indica che i principali Paesi membri si confronteranno con un 2026 caratterizzato da una crescita frenata dall'aumento dei costi di produzione, seguito nel 2027 da un moderato riequilibrio in senso positivo.**
- Il quadro inflattivo segnala un sensibile peggioramento nel breve termine modificando le precedenti stime. **L'inflazione generale dovrebbe accelerare al 3,0% in media nel 2026, per poi ripiegare al 2,3% nel 2027.**

COMMISSIONE EUROPEA – STIME DI CRESCITA

Aggiornamento maggio 2026 – valori medi annui in %

PAESI	2024	2025	2026		2027	
			mag-26	diff. nov25	mag-26	diff. nov25
Mondo	3.4	3.4	2.8	0.3	3.2	=
Economie Avanzate	2.0	2.0	1.7	=	1.9	-0.1
Stati Uniti	2.8	2.1	2.2	0.3	2.1	=
Eurozona	0.9	1.4	0.9	-0.3	1.2	-0.2
Germania	-0.5	0.2	0.6	-0.6	0.9	-0.3
Francia	1.2	0.8	0.8	-0.1	1.1	=
Italia	0.8	0.5	0.5	-0.3	0.6	-0.2
Spagna	3.5	2.8	2.4	-0.1	1.9	-0.1
Regno Unito	1.1	1.4	0.7	-0.5	1.2	-0.2
Giappone	-0.2	1.2	0.6	-0.1	0.6	-0.1
Cina	5.0	5.0	4.5	-0.1	4.4	=
India	7.1	7.6	6.1	-0.4	6.4	=

Questa impennata è trainata dai costi dell'energia, con valori che potrebbero rimanere sopra i livelli pre-guerra, in misura superiore al 20%. **La Commissione ha segnalato che se il conflitto si protrarrà, le spinte sui prezzi tenderanno ad estendersi lungo tutta la catena produttiva**, secondo un processo in cui i costi degli input e di trasporto si trasferiscono inizialmente sui comparti dell'agricoltura e della distribuzione, (picco di inflazione sugli alimentari) generando effetti di contagio che si diffondono fino al comparto dei servizi, fulcro dell'inflazione di fondo (core inflation).

- Eurozona è fortemente dipendente dall'energia importata e quindi grandemente esposta all'andamento dei suoi prezzi che vanno a colpire direttamente industria e consumatori, secondo una accelerata dinamica di trasferimento**; in un tale contesto, anche la prospettiva di una politica monetaria rigorosa vincola la spesa per investimenti e quella delle famiglie (fiducia ai minimi degli ultimi tre anni, nonostante un mercato del lavoro ancora in salute). Queste fragilità si sommano alle crescenti tensioni sulle finanze pubbliche, con un rapporto deficit/PIL in aumento oltre il 3.0% nel biennio.
- Lo scenario economico prefigura per l'Europa una fase di transizione complessa, segnata da persistenti resistenze interne all'Unione e da ricorrenti shock esterni**. Il recupero di molte posizioni di leadership perdute, non può prescindere da processi di riforma del mercato energetico, nella difesa e sicurezza, nel mercato dei capitali, nella politica industriale e nell'innovazione tecnologica, nella maggiore integrazione dei mercati, nella semplificazione regolatoria e nella finanza pubblica.

COMMISSIONE EUROPEA – MIX DATI

Aggiornamento maggio 2026 – valori medi annui in %

PAESI	2026	2027	2026		2027	
			INFLAZIONE	DEFICIT/PIL	DISOCCUPAZIONE	
Stati Uniti	3.5	2.1	-8.0	-7.9	4.5	4.4
Europa	3.1	2.4	-3.5	-3.6	6.0	6.0
Eurozona	3.0	2.3	-2.9	-3.3	6.4	6.4
Germania	2.9	2.7	-3.7	-4.1	4.0	3.9
Francia	2.4	1.8	-5.1	-5.7	8.3	8.7
Italia	3.2	1.8	-2.9	-2.9	5.7	5.7
Spagna	3.0	2.5	-2.4	-2.0	9.9	9.6
Regno Unito	3.2	1.9	-4.9	-4.5	5.2	5.0
Giappone	2.3	2.4	-2.0	-2.3	2.5	2.5

Congiuntura e Mercati

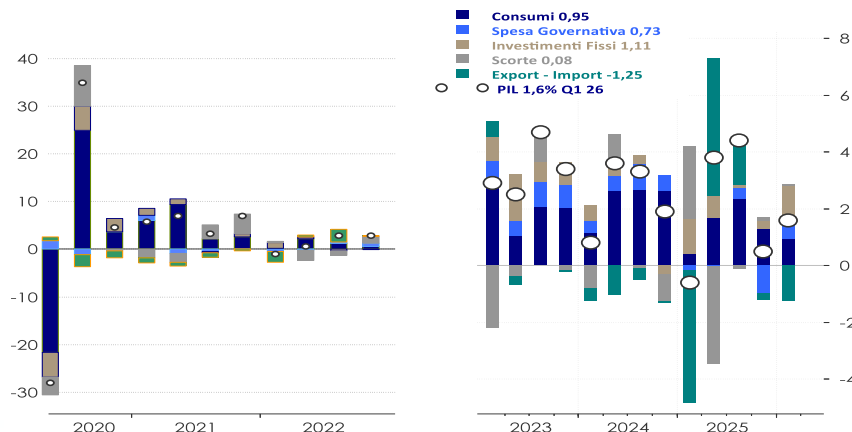
- **Negli Stati Uniti, la revisione dei dati di contabilità nazionale ha ridotto l'incremento del PIL a 1,6% da 2,0% nel primo trimestre dell'anno**, sotto consenso; la variazione tendenziale, invece, ha registrato un marginale assestamento a 2,6% da 2,7% della stima preliminare, miglior dato dal terzo trimestre 2024. Nell'insieme, **i valori tratteggiano una minore spinta propulsiva, all'interno di una tendenza che resta comunque espansiva**. La revisione al ribasso del saggio di crescita del PIL è frutto di due fattori: una correzione peggiorativa apportata alla dinamica dei consumi privati, in crescita dell'1,4% (invece di 1,6%) sul trimestre precedente (contributo calato a 0,9% da 1,1%); una riduzione di tre decimi dell'apporto delle scorte di magazzino, che è stato dello 0,1%. Le altre componenti non hanno subito variazioni sensibili, confermando il ruolo trainante della spesa pubblica e degli investimenti, soprattutto quelli legati alla tecnologia. **Si conferma una dinamica positiva per la crescita media del PIL nel 2026 del 2,3%** (nostra stima), due decimi superiore alla performance del 2025. Per il 2027 si prospetta un'altra moderazione del saggio di sviluppo al 2,1%.
- **Gli indici di fiducia industriale indicano che il comparto resta solido, con un'accelerazione evidente in questa prima parte dell'anno**. A maggio l'indice ISM manifatturiero è salito a 54 punti, sostenuto dalle componenti centrali di attività; anche l'indice dei servizi ha segnato quota 54.5 in area congruente con la prosecuzione di questa fase piuttosto brillante. Permane invece il tema della pressione inflazionistica: gli indici ISM relativi

ai prezzi pagati nella manifattura e nei servizi sono ai massimi di circa quattro anni, un fattore di rischio che potrebbe compromettere le aspettative di prosecuzione di questa fase congiunturale che si concretizza in dinamiche di produzione costantemente positive e di ordinativi di beni durevoli in aumento in doppia cifra su base annua.

- **Lo shock energetico, oltre ad aver incrementato l'incertezza** (calo della fiducia dei consumatori), **sta condizionando i prezzi**. L'indice generale di inflazione ha registrato ad aprile un aumento congiunturale dello 0,6%, dopo lo 0,9% di marzo. **Su base annua, il tasso generale ha accelerato al 3,8%, dato più elevato da maggio 2023. Il dato core, al 2,8% da 2,6%, è ai massimi da settembre**. Secondo nostra stima, l'inflazione generale nel 2026 potrebbe osservare un elevato passo medio del 3,7%, per poi moderare al 2,6% nel 2027. L'inflazione core, più modesta, è stimata al 3% nell'anno in corso e al 2,4% per il prossimo.
- Alla luce del quadro inflattivo, **il compito che attende K.Warsh, successore di J.Powell alla guida della Fed, è tutt'altro che semplice**. C'è grande attesa per capire se l'approccio sarà più snello e meno vincolato ai fattori decisionali più tradizionali, ma il tono della congiuntura, il rialzo dei prezzi prima strisciante dovuto ai dazi, poi eclatante quale effetto del conflitto in M.O. **riducono lo spazio per un atteggiamento accomodante tanto gradito a Trump**. I mercati considerano improbabile una variazione della linea monetaria, prevedendo tassi fermi e poi un aumento entro marzo 2027.

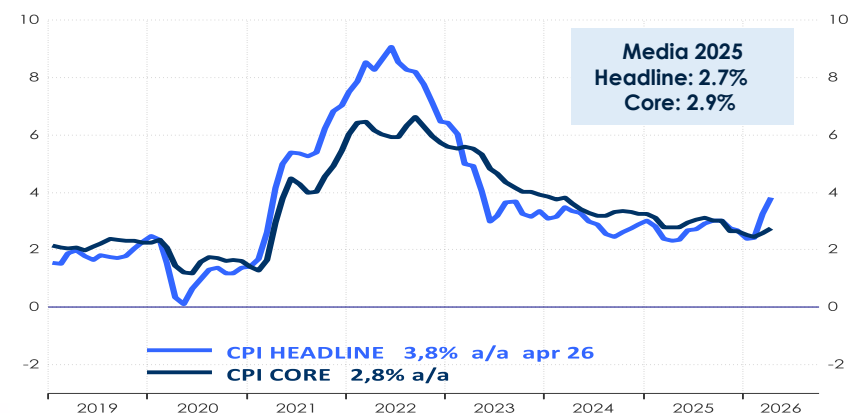
PRODOTO INTERNO LORDO

Contributi trimestrali, valori %



INFLAZIONE GENERALE E INDICE CORE

Indici, variazioni annue % - Aprile 2026



Congiuntura e Mercati

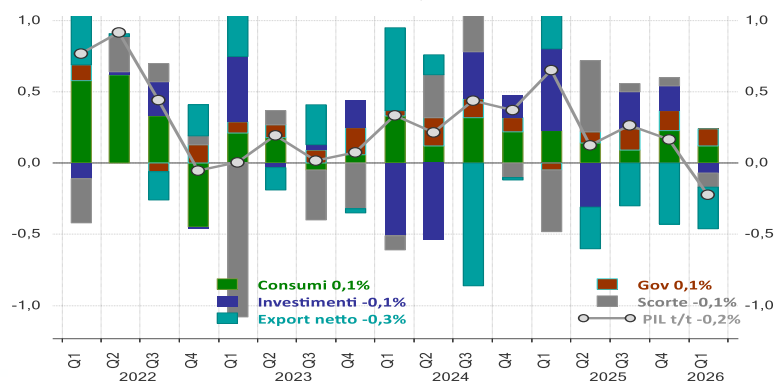
- La revisione del PIL dell'Eurozona, relativa al primo trimestre del 2026, ha ribaltato la stima preliminare d'incremento congiunturale dello 0,1%, in una contrazione dello 0,2%, rallentando il passo tendenziale allo 0,3%, dato più basso dal 1° trimestre 2021. Analizzando le singole componenti del PIL, si osserva una buona tenuta dei consumi (0,2%) e della spesa pubblica (+0,5%), per un contributo complessivo alla crescita di due decimi; invece, gli investimenti si sono contratti (-0,3%) e, sommando i contributi negativi delle scorte e dell'export netto, queste voci hanno sottratto ben quattro decimi di punto alla crescita aggregata. **A determinare questa pesante revisione al ribasso è stato il crollo a sorpresa dell'Irlanda, che ha segnato un -12,1% su base trimestrale. Senza questa anomalia il PIL dell'Area sarebbe rimasto in crescita, delineando un quadro di ristagno più coerente con la dinamica delle quattro maggiori economie**, nel complesso positive: Germania 0,3%, Francia -0,1%, Italia 0,3%, e la Spagna, miglior performer, con un +0,6%. La falsa partenza nel primo trimestre, unita ad un secondo periodo fortemente penalizzato dal conflitto in Medio Oriente, rischia di trascinare Eurozona verso una recessione tecnica nel primo semestre.
- Gli indici di fiducia PMI confermano il deterioramento della congiuntura. A maggio, l'indice composito è scivolato a 48,5 punti (in calo dai 48,8 di aprile), toccando il livello più basso degli ultimi due anni e mezzo. Tale lettura proietta meccanicamente un marginale calo del PIL nel secondo trimestre. **La flessione è stata trainata dal settore dei servizi in contrazione (47,7)**, colpito dall'erosione del potere d'acquisto legata al rincaro dei prez

zi energetici; **sul versante industriale, il PMI manifatturiero ha subito un raffreddamento, scendendo a 51.6 punti** (da 52.2), a conferma del fatto che l'impulso transitorio favorevole derivante dall'accumulo preventivo di scorte stia progressivamente esaurendosi.

- Il quadro economico trova nell'accelerazione dei prezzi una criticità strutturale profonda. **L'inflazione tendenziale a maggio si è spinta al 3,2%**. La componente core, al 2,5%, spinta dal settore dei servizi (al 3,5% dal 3,0%), segnalando che la trasmissione dei rincari energetici è risultata più intensa e veloce di quanto generalmente atteso. Le voci che hanno inciso maggiormente sono riconducibili al comparto del turismo (rincari nelle tariffe aeree e settore alberghiero). **Secondo nostra stima, nel 2026 l'inflazione generale dovrebbe registrare un'accelerazione media al 2,9%, con la componente core al 2,3%**, per poi convergere verso il target dal 2027. Qualora il conflitto non dovesse trovare una rapida conclusione, le previsioni sono soggette a significative revisioni al rialzo.
- Il contesto europeo appare dunque articolato e segnato da rischi asimmetrici. A differenza della crisi energetica del 2022, lo shock attuale si innesta però su una congiuntura già fragile. **Per la BCE si profila un trade-off di politica monetaria, sospeso tra l'esigenza di contrastare l'inflazione e il rischio di comprimere una crescita già debole. Un rialzo dei tassi in giugno, ormai pienamente scontato**, appare necessario per preservare l'ancoraggio delle aspettative sui prezzi. **Inoltre, i mercati prezzano con probabilità elevata, un secondo intervento restrittivo già da settembre.**

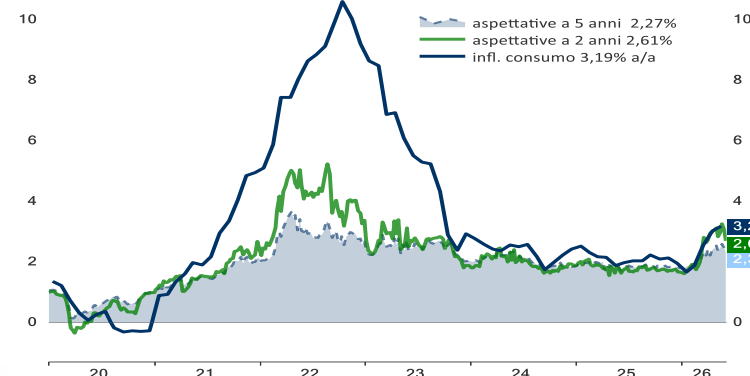
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA ECONOMICA

contributi al PIL - dati %, variazioni trimestrali



INFLAZIONE - ASPETTATIVE

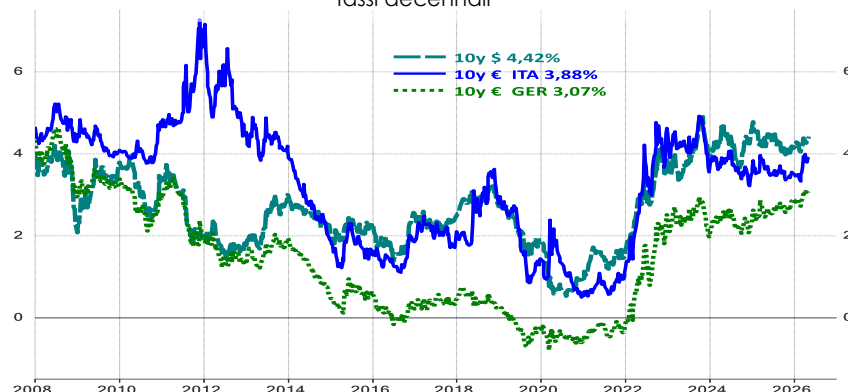
Valori in %



Congiuntura e Mercati

- Maggio è stato uno snodo rilevante per l'equilibrio internazionale, ancora dominato dalle tensioni mediorientali.** La prima metà del periodo ha registrato un forte inasprimento del conflitto iraniano, sollevando ulteriori timori per la tenuta delle forniture e delle catene di approvvigionamento. Incorporando un premio al rischio superiore, le quotazioni del Brent hanno toccato i 115\$ al barile, sollevando ulteriori preoccupazioni per le ricadute inflazionistiche. **Nella seconda metà del mese, l'avvio di negoziati bilaterali tra Stati Uniti ed Iran ha mutato il sentiment degli operatori. La prospettiva di una de-escalation ha progressivamente sgonfiato la componente speculativa, favorendo un ripiegamento dei prezzi petroliferi.** Il Brent ha stornato in modo sensibile dai massimi, chiudendo il mese in area 90\$/b. I negoziati rimangono però estremamente incerti, anche a causa della variabilità delle condizioni poste dalle rispettive delegazioni diplomatiche. Salvo sporadici transiti, lo Stretto di Hormuz continua ad essere interdetto alla navigazione, bloccando oltre 1500 navi all'interno.
- L'ottimismo per quanto modesto sui progressi diplomatici ha allentato la pressione anche sui tassi a lunga che aveva spinto il rendimento del decennale USA al 4,66% (19 maggio).** Nell'ultimo mese il rialzo è stato complessivamente moderato: biennale al 4,05% (+15pb) e decennale al 4,5% (+10pb). **In Europa, i rendimenti sono rimasti pressoché invariati,** con lo Schatz al 2,6% e il Bund al 3%. Anche in Italia la curva è rimasta stabile ai livelli di inizio maggio. Il Btp a due anni si conferma al 2,8%, mentre il decennale al 3,8%. Lo spread BTP/Bund sta consolidando sotto la soglia degli 80pb.

RENDIMENTI GOVERNATIVI DAL 2008
tassi decennali

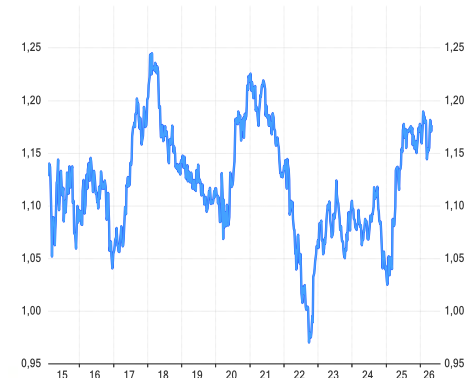


- Anche i rendimenti nel mercato del credito hanno delineato una dinamica in allentamento.** L'indice Investment Grade si è mantenuto in area 3,65%, mentre High Yield a quota 5,8%; i differenziali, misurati in option-adjusted spread sono diminuiti: IG 80pb e HY 260pb.
- Dai primi di maggio, l'indice del dollaro ha guadagnato poco oltre l'1%, riportandosi ai massimi da metà aprile. L'euro ha ceduto circa l'1% proprio contro la divisa americana, consolidando il cross in area 1,16,** valore di poco inferiore alla media da inizio anno. La valuta europea è rimasta invariata sulle altre principali divise: yen giapponese a quota 186, sterlina inglese a 0,866 e franco svizzero a 0,92.
- L'analisi della performance mensile dei mercati azionari evidenzia un quadro di generale positività, con Wall Street a fare da traino, spinta soprattutto dal comparto tecnologico.** L'S&P500 ha registrato un incremento del 5%, mentre il NASDAQ ha sovraperformato con quasi l'8%. **L'Europa ha mostrato una buona resilienza, sebbene con velocità differenti tra le singole piazze finanziarie.** L'indice EuroStoxx ha consolidato la posizione con una crescita del 3%, con DAX in progresso del 2,4%, CAC40 dell'1,2% e FTSE Mib del 3,4% (oltre 10% il progresso da inizio anno). **In Asia, l'indice Kospi coreano ha brillato con un incremento di oltre 1/4, seguito dal Nikkei giapponese con oltre 13 punti per un guadagno da inizio anno oltre il 30%; Decisamente più misurato il CSI 300 cinese, che ha consolidato il guadagno di 4 punti da gennaio, nonostante la frenata decisa di Hong Kong (-4%). Nel mese di maggio, grazie al guadagno del 4%, l'indice MSCI World ha portato il progresso da inizio anno oltre gli otto punti percentuali.**

INDICI AZIONARI
investitore euro basato - 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.