



CONGIUNTURA E MERCATI

Economic Research and Markets Strategy

Luglio 2026

Congiuntura e Mercati

- **L'accordo preliminare siglato nella seconda decade di giugno tra Stati Uniti e Iran, fondato su una tregua più strutturata rispetto al precedente cessate il fuoco, sancisce la riapertura dello Stretto di Hormuz e contribuisce a ridurre parte del rischio geopolitico accumulato negli ultimi mesi. La graduale normalizzazione dei flussi energetici attenua i rischi di nuovi shock di offerta, favorisce il graduale ripristino delle catene globali del valore e sostiene l'ancoraggio delle aspettative d'inflazione. Rimane tuttavia un'eredità significativa della fase di tensione: condizioni finanziarie più restrittive, investimenti rinviati, premi al rischio più elevati e fiducia indebolita continueranno a rappresentare un freno alla crescita mondiale, pur in un contesto geopolitico sperabilmente meno disordinato.**
- **Ad inizio giugno, quindi ancora in una fase molto confusa delle trattative, OCSE ha pubblicato l'aggiornamento del quadro economico globale fortemente vincolato dall'evoluzione in Medio Oriente; la crescita economica globale è stimata al 2,8% nel 2026, per poi registrare una ripresa al 3,1% nel 2027.** Tuttavia, in uno scenario in cui il conflitto si prolunga, l'aumento del reddito si abbasserebbe significativamente al 2,1% nel 2026 e all'1,8% nel 2027.
- **Le proiezioni sul PIL per le principali economie evidenziano dinamiche eterogenee. Negli Stati Uniti si attende un'espansione del 2,0% nel 2026, destinata a rallentare lievemente all'1,8% nel 2027. Eurozona, invece, mostra una crescita debole dello 0,8% nel 2026, seguita da una ripresa all'1,2% l'anno successivo. Per la Cina si prevede un fisiologico rallentamento, con il PIL che si attesta al 4,5% nel 2026 e al 4,3% nel 2027.**
- **Sul fronte dei prezzi, l'inflazione al consumo aumenta temporaneamente nel 2026 a causa soprattutto dei rincari energetici per poi attenuarsi nel 2027. Il dato generale G20 è stimato al 4,0% nel 2026 e al 3,1% nel 2027, ma nel caso meno favorevole (il conflitto non cessa), le stime salgono al 4,4% sia nel 2026 che nel 2027. Negli Stati Uniti, si stima un'accelerazione al 3,7% nel 2026 ed un calo al 2,1% nel 2027. In Eurozona i prezzi dovrebbero crescere del 2,8% e del 2,4% nel biennio, mentre in Cina dell'1,5% nel 2026 e dell'1,9% l'anno prossimo.**
- **In base a questo scenario, secondo gli esperti dell'OCSE, la Federal Reserve potrebbe mantenere i tassi di interesse stabili per l'intero 2026, avviando eventualmente una fase di riduzione nel 2027. Anche la BCE (che nel frattempo ha già alzato i tassi) dovrebbe adottare un approccio prudente, con possibili lievi rialzi nel 2026 per contenere le aspettative inflazionistiche, seguiti da un'inversione di rotta e tagli dei tassi nel 2027 per supportare l'attività economica. La Bank of Japan, al contrario, vedrà il proprio tasso di riferimento aumentare gradualmente dall'attuale 1% fino al 2% entro la fine del 2027, grazie alla stabilizzazione dell'inflazione core vicino al livello target.**
- **La riduzione delle tensioni più acute non implica il ritorno a un contesto pienamente stabile.** Permangono numerosi fattori di rischio: equilibri ancora precari in Medio Oriente, sviluppi mai incoraggianti sul processo di pace in Ucraina, persistenti frammentazioni commerciali e il dumping cinese, i livelli elevati di debito pubblico e le sfide poste dalla transizione energetica e tecnologica.

OCSE – STIME DI CRESCITA

Aggiornamento giugno 2026 – valori medi annui in %

	Media 2013 - 2019	2024	2025	2026	2027
Mondo	3.4	3.4	3.4	2.8	3.1
G20	3.5	3.4	3.3	3.0	3.0
OECD	2.3	1.8	1.8	1.5	1.7
Stati Uniti	2.5	2.8	2.1	2.0	1.8
Eurozona	1.9	0.9	1.4	0.8	1.2
Giappone	0.9	-0.2	1.1	0.6	0.8
NON OECD	4.4	4.6	4.7	3.8	4.2
Cina	6.8	5.0	5.0	4.5	4.3
India	6.8	7.1	7.6	6.3	6.4
Brasile	-0.4	3.4	2.3	1.6	2.1

OCSE – MIX DATI

Aggiornamento giugno 2026 – valori medi annui in %

	Media 2013 - 2019	2024	2025	2026	2027
OECD	6.5	4.9	5.0	5.1	5.0
Disoccupazione					
Inflazione					
G20	3.0	6.2	3.4	4.0	3.1
OECD	1.7	5.0	4.0	4.3	3.0
Stati Uniti	1.3	2.6	2.6	3.7	2.1
Euro	0.9	2.4	2.1	2.8	2.4
Giappone	0.9	2.7	3.2	1.8	2.2
OECD deficit/PIL	-3.1	-4.7	-4.4	-4.8	-4.6
Commercio Globale	3.4	4.1	5.0	3.1	2.9

Congiuntura e Mercati

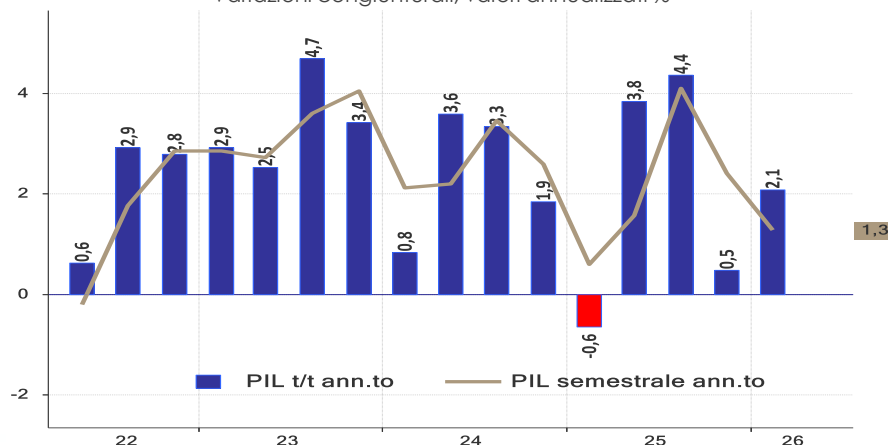
- La congiuntura statunitense risulta tonica anche se la fase è complessa, caratterizzata da segnali non sempre omogenei. **Nel primo trimestre del 2026, il Pil ha registrato una crescita annualizzata del 2,1% (terza stima ufficiale), in recupero rispetto allo 0,5% di fine 2025.** Su base congiunturale, la spinta dei consumi, cresciuti solamente dello 0.5% è stata marginale, la più bassa in un anno, mentre invece la spesa per investimenti fissi delle imprese, cresciuta del 6.5%, ha confermato la propria solidità, grazie al boom in macchinari, intelligenza artificiale e data center; invece, la contrazione del settore residenziale è proseguita accentuandosi (-7.8%). La performance totale è stata sostenuta anche dal rimbalzo del 4,4% della spesa pubblica (recupero da shutdown); il suo contributo allo sviluppo, sommato a quello delle scorte, si avvicina al punto percentuale. Il commercio estero ha invece frenato la crescita aggregata per quattro decimi, a causa di un incremento delle importazioni (11,8%) superiore a quello delle esportazioni (10,9%).
 - Le proiezioni di sviluppo per il biennio 2026-27 indicano un sentiero di crescita moderato ma costante, di poco superiori al 2% (la nostra stima di aumento medio del Pil è del 2,3% quest'anno e del 2,1% l'anno venturo).
- Questa dinamica disomogenea trova riscontro nelle rilevazioni preliminari di giugno degli indici PMI, che mostrano un'economia a velocità differenziata**, strettamente correlata alle vulnerabilità emerse nel primo trimestre. L'indice composito si è attestato a 52,2 punti, segnalando una

espansione guidata dal comparto manifatturiero, in prossimità dei massimi a 53,9. Il settore dei servizi a 51,3 ha continuato ad espandersi in maniera più costante sebbene ad un ritmo più modesto, penalizzato da prezzi e tassi d'interesse elevati. **La domanda per consumi, quasi ferma tra gennaio e marzo, evidenzia una bassa propensione alla spesa:** l'indice di fiducia del Conference Board a 91,2 è un livello storicamente basso, che sancisce **uno stato d'animo delle famiglie piuttosto preoccupato per le persistenti pressioni inflazionistiche.**

- L'inflazione è attualmente il vincolo maggiore per il sistema. **A maggio, l'indice dei prezzi al consumo ha accelerato al 4,2% su base annua**, spinto dallo shock della guerra in M.O. che ha fatto balzare i prezzi del comparto energetico del 23,5%. **L'indice core si è attestato al 2,9%, riflettendo una persistenza che allontana il ritorno al target.** Per il 2026 e 2027, le proiezioni d'inflazione restano elevate, con la Fed che ha rivisto al rialzo le stime rispettivamente al 3,6% da 2,7% e al 2,3% da 2,2%.
- Nel meeting di metà giugno, il comitato di politica monetaria (FOMC) ha mantenuto i tassi invariati nel range 3,50%-3,75%, ma è prevalso un orientamento restrittivo**, sicuramente condiviso dal neo-presidente Warsh che ha posto l'obiettivo del controllo dei prezzi come prioritario rispetto a quello della crescita dell'economia (mandato duale). **Il cambio di prospettiva risulta in linea con le aspettative del mercato che segnalano un rialzo dei tassi entro fine 2026**

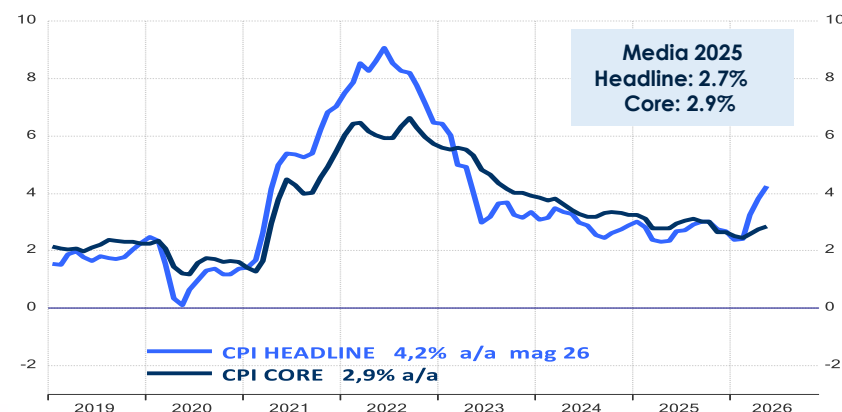
PRODOTO INTERNO LORDO

Variazioni congiunturali, valori annualizzati %



INFLAZIONE GENERALE E INDICE CORE

Indici, variazioni annue % - Maggio 2026



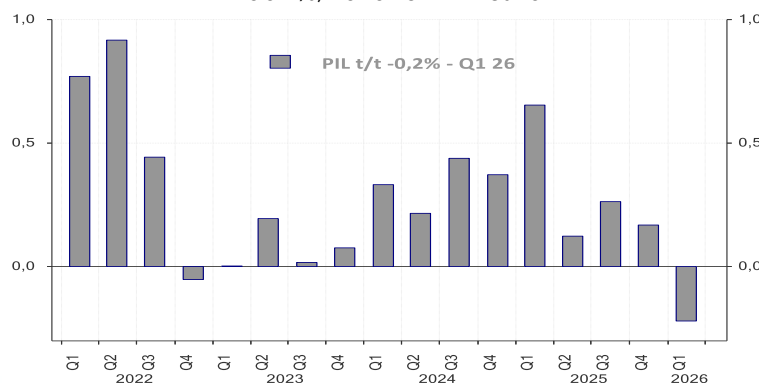
Congiuntura e Mercati

- **L'economia di Eurozona attraversa una fase di marcata debolezza ciclica che si associa ad un quadro strutturale complesso. Nel primo trimestre l'area valutaria ha registrato una contrazione del Pil dello 0,2%, un dato tuttavia distorto dalla performance negativa dell'Irlanda** (il suo Pil è fortemente volatile e dipende dal peso dei conti delle multinazionali che hanno sede nel paese); la crescita nettata da questa variabile si attesterebbe su un valore moderatamente positivo. **L'analisi delle singole voci evidenzia come i consumi delle famiglie (+0.2%) e la spesa pubblica (+0.6%) abbiano offerto un apporto lievemente positivo. Tale impulso è stato tuttavia vanificato dal calo degli investimenti fissi (-0.3%), dal contributo negativo delle scorte e in misura preponderante, da quello delle esportazioni nette che hanno sottratto tre decimi alla crescita.**
- L'analisi sulle singole economie regionali segnala che la Germania è cresciuta dello 0,3%, la Francia ha registrato una lieve contrazione dello 0,1%, mentre l'Italia ha avuto un incremento dello 0,2%. Le prospettive di crescita per il 2026-2027 relative all'Eurozona rimangono modeste, sotto l'1% quest'anno e poco sopra l'anno venturo (nostra stima: 0,8% nel 2026 e 1,3% nel 2027).
- **L'asfittica dinamica del PIL trova conferma nell'evoluzione degli indici di fiducia. A giugno, l'indice PMI composito si mantiene in area di contrazione, a 49,5 punti, un deterioramento complessivo trainato dal comparto dei servizi (48,9), sceso sui minimi pluriennali compresso dal rincaro del costo della vita e dal calo della domanda, mentre la manifattura**

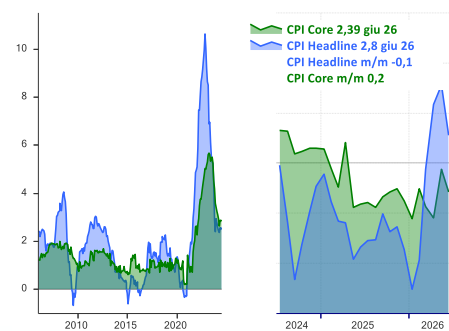
tura (51,4), pur perdendo slancio e risentendo di gravi e prolungati ritardi nelle consegne, si mantiene in espansione. **L'incertezza economica si riflette sul clima psicologico dei consumatori.** Infatti, l'indice di fiducia ESI, pur registrando un debole recupero a -17,7 punti nel mese di giugno, permane su livelli storicamente depressi e ben sotto la media di lungo periodo.

- **Sul fronte dei prezzi, l'inflazione generale è scesa a giugno al 2,8% dal 3,2% di maggio**, grazie alla minore spinta del capitolo dell'energia che ha incorporato il calo delle quotazioni petrolifere. **L'indice core ha rallentato al 2,4% dal 2,6%**, con i servizi in moderazione al 3,2% dal 3,5%. Pur in accelerazione rispetto a inizio anno, tale dinamica conferma che la pressione esogena non ha innescato una grave spirale dei prezzi all'interno del sistema. Per il biennio 2026-27, stimiamo un'inflazione generale al 2,9% che ridiscende al 2%, con una componente core in aumento del 2,3% e successivamente modera al 2,1%, a ridosso del target BCE.
- **Nel meeting di giugno, il Consiglio della BCE ha reagito all'impennata dei prezzi elevando il costo del denaro di 25pb, portando il tasso sui depositi al 2,25%.** Si tratta di una mossa che mira a preservare l'ancoraggio delle aspettative d'inflazione, sebbene la congiuntura macroeconomica sia già debole dal lato della domanda e dunque riduca le potenziali pressioni al rialzo sull'inflazione. Il mercato prefigura una persistente cautela da parte dell'istituto, incorporando un ulteriore rialzo dei tassi entro la fine dell'anno, sebbene la probabilità vada gradualmente riducendosi grazie alla recente evoluzione delle trattative Stati Uniti- Iran, con lo sblocco di Hormuz.

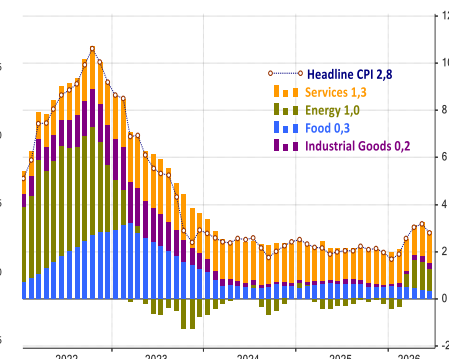
ANDAMENTO PIL
dati %, variazioni trimestrali



INFLAZIONE
Variazioni m/m e a/a in %



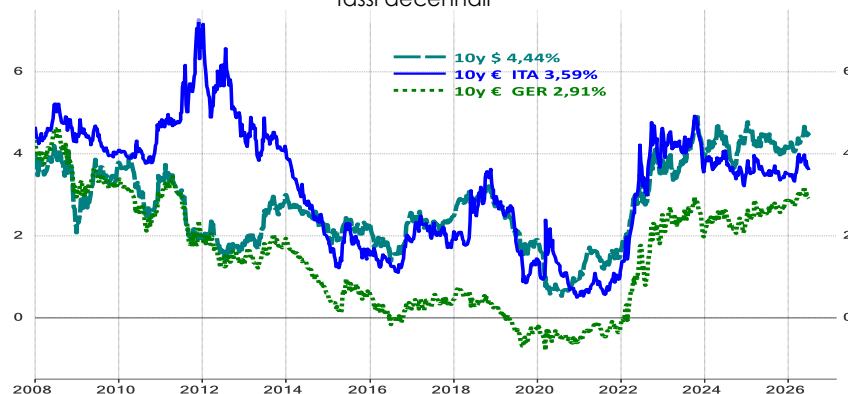
INFLAZIONE
Contributi - variazioni in %



Congiuntura e Mercati

- L'escalation delle tensioni tra Stati Uniti e Iran, culminata nel blocco del transito commerciale nello Stretto di Hormuz, ha esercitato per diversi mesi un impatto significativo sui prezzi delle materie prime, sui costi della logistica e sui mercati finanziari globali, incorporando premi al rischio generalmente ben più alti. Tuttavia, alla metà di giugno, l'intensa attività diplomatica, che da settimane faceva rilevare dei progressi, ha condotto le parti belligeranti - Stati Uniti e Iran - **alla firma di un accordo per una tregua di 60 giorni. L'evento ha provocato l'accelerazione al ribasso dei prezzi petroliferi (Brent in area 70\$, sui livelli registrati prima del 27 febbraio) e ridotto le aspettative d'inflazione a breve termine, favorendo un generale rilassamento delle condizioni finanziarie nel sistema e generando un certo ottimismo sull'evoluzione prossima della situazione macroeconomica.**
- **La minore pressione ha favorito un allentamento dei rendimenti a lungo termine** che associati alle aspettative di rialzo dei tassi ufficiali ha provocato **un certo appiattimento della curva in dollari rispetto ai valori prevalenti in precedenza:** alla fine di giugno, il due anni è aumentato di circa 10pb in un mese, attestandosi in area 4,2%, mentre il decennale è sceso a 4,45%. **Per Eurozona, l'evoluzione favorevole lato inflazione prospettica ha comportato nel periodo una discesa del biennale di circa 15pb. in area 2.5%, e del decennale di oltre 15pb. in area 2.85%.** Un equiparabile calo dei rendimenti ha riguardato anche la carta italiana, con il decennale approdato in area 2.8%, così lo **spread BTP-Bund è tornato ad oscillare nel range 70-80 punti base.**

RENDIMENTI GOVERNATIVI DAL 2008
tassi decennali



- Anche i rendimenti nel mercato del credito hanno seguito l'evoluzione favorevole dei tassi governativi. L'indice Investment Grade è calato di circa 10pb, sotto 3,55%, mentre High Yield ha consolidato attorno a quota 5,8%; i differenziali, misurati in option-adjusted spread sono: IG 80pb e HY 270pb.
- **Dai primi di giugno, l'indice del dollaro ha guadagnato oltre il 2% segnando i massimi di un anno, grazie alla nuova impostazione restrittiva della Fed. Contro la divisa americana, l'euro ha ceduto il 2%, con il cross che ha oscillato tra 1.1350 e 1.1450.** La valuta europea è rimasta pressoché invariata contro yen giapponese (185) e franco svizzero (0,91-0,92), mentre ha guadagnato l'1% nei confronti della sterlina inglese (sotto 0,86).
- **Nel mese di giugno, l'indice generale del mercato azionario MSCI World è calato dello 0.8%, penalizzato dal mercato americano e dall'indice asiatico (S&P500: -1%; Nasdaq, -2.8%; Asia ex Japan -1.5%),** condizionati soprattutto da realizzi nel settore della tecnologia; anche il comparto emergente ha perso oltre l'1.5%, invece gli indici continentali hanno retto il colpo realizzando saldi positivi (Eurozona oltre il 4.5%; Europa quasi 3%) grazie alla minore esposizione all'AI e alla performance dei finanziari; tuttavia, il Dax ha perso quasi mezzo punto (automotive e difesa), invece il FTSEMIB ha guadagnato oltre il 3%, seguito dal CAC in progresso oltre il 2.5%. In Asia, Il Nikkei (+5.6%) ha continuato a beneficiare del supporto dello yen debole, mentre il CSI 300 cinese (+1,8% circa) ha mostrato segnali di moderato miglioramento, pur nella fragilità del quadro economico; infine il Kospi coreano ha chiuso praticamente invariato, ma con sedute giornaliere altamente volatili. **Nei primi sei mesi dell'anno, l'indice MSCI World in dollari guadagna più del 7%.**

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.