

Sommario

Economia mondiale	Tra guerra in Medio Oriente, crisi energetica e squilibri strutturali: l'economia globale naviga in acque incerte.
Economia italiana	Parziale resilienza dell'economia italiana, ma l'industria resta debole. Il Fondo Monetario prevede una crescita contenuta nel 2026.
Materie Prime	Ritorno dell'instabilità in Medio Oriente: le quotazioni del petrolio riprendono a salire.
Valute	Il dollaro potrebbe essere sopravvalutato; Bitcoin ai minimi.
Credito	BCE mantiene i tassi stabili, mentre la FED è sotto forti pressioni rialziste.





ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
USA	4,2%	giu 2026	1,1%	giu 26/25	-1,5%*	mag 26/25
AREA EURO	5,9%	mag 2026	-1,2%	mag 26/25	1,2%**	mag 26/25

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Guerra in Medio Oriente e squilibri strutturali: le economie globali alla prova.
- ▶ Tra shock geopolitici e fragilità interne: Francia, Cina e mercati energetici sotto pressione.
- ▶ Petrolio, PIL e frammentazione: l'economia globale tra resilienza e rischi al ribasso.

In breve...

Secondo il Fondo Monetario Internazionale la crescita globale è prevista al 3,0% nel 2026 e al 3,4% nel 2027, in calo rispetto alla media del 3,5% del biennio 2024-25 ma sostanzialmente invariata, su base cumulata, rispetto alle previsioni del World Economic Outlook di aprile 2026. Il lieve rallentamento riflette gli effetti della guerra in Medio Oriente, in parte compensati dall'accelerazione della domanda legata al ciclo tecnologico globale, trainata dai progressi e dall'adozione dell'intelligenza artificiale. L'impatto varia sensibilmente in base all'esposizione dei singoli paesi al conflitto e alla loro posizione nella catena del valore tecnologica. L'inflazione globale è attesa in aumento, dal 4,1% del 2025 al 4,7% nel 2026, per poi scendere al 3,9% nel 2027, segnalando un arresto del processo disinflazionistico in atto dall'inizio del 2024. I rischi per le prospettive risultano più bilanciati rispetto ad aprile, pur restando orientati al ribasso, principalmente legati a un'eventuale ripresa del conflitto mediorientale, a una possibile accelerazione della frammentazione commerciale e a una correzione delle aspettative legate alla tecnologia; i rischi al rialzo derivano invece da una normalizzazione più rapida dei mercati energetici, da investimenti tecnologici superiori alle attese e da una ripresa della cooperazione internazionale. L'economia globale ha finora assorbito lo shock bellico meglio di quanto temuto, sebbene la trasmissione si trovi ancora in una fase iniziale, con indicatori prospettici come le pressioni sulle catene di approvvigionamento e i PMI manifatturieri segnalano un indebolimento della dinamica futura. Lo shock derivante dal conflitto USA-Israele-Iran colpisce una Francia già fragile: dopo la lieve contrazione del PIL nel primo trimestre, il crollo della fiducia registrato a giugno, tra i peggiori dell'Eurozona, accresce il rischio di una recessione tecnica nel secondo trimestre. Lo scenario di base prospetta tuttavia una stagnazione più che una contrazione, con una crescita dello 0,5% nel 2026 e dello 0,7% nel 2027, entrambe inferiori al consenso e alla media dell'Eurozona. A livello di Eurozona, l'Indice PMI Composito ha raggiunto quota 50,0 a



giugno (da 48,5 di maggio), uscendo dal territorio di contrazione per la prima volta da marzo, mentre l'indice PMI manifatturiero si è attestato a 51,4, segnando il quinto mese consecutivo di crescita. Tra i paesi monitorati, solo Spagna e Francia non hanno registrato crescita produttiva. Coerentemente, l'Economic Sentiment Indicator (ESI) dell'UE è salito dell'1,3% a giugno, grazie al recupero della fiducia di consumatori e servizi, solo parzialmente compensato dai cali in industria, commercio al dettaglio e costruzioni; le aspettative occupazionali sono tuttavia calate nettamente. Sul fronte dell'automotive europeo, nei primi sei mesi del 2026 le immatricolazioni di nuove autovetture nell'UE sono aumentate del 5,7%, sostenute dalla domanda di tecnologie elettrificate.

Negli Stati Uniti, l'indice manifatturiero ISM si è attestato al 53,3% a giugno, in lieve calo rispetto a maggio ma comunque in espansione per il sesto mese consecutivo, con nuovi ordini in crescita e prezzi in rallentamento. Parallelamente, secondo la National Automobile Dealers Association (NADA), le vendite di nuovi veicoli leggeri sono aumentate del 4,4% su base annua a giugno, con gli ibridi tradizionali in forte crescita e i veicoli elettrici a batteria in calo.

FMI: revisione al ribasso per la crescita economica

La crescita globale è prevista al 3,0% per il 2026 e al 3,4% per il 2027, sostanzialmente invariata rispetto alle previsioni del World Economic Outlook di aprile 2026. Le prospettive sono disomogenee: lo shock bellico pesa sui paesi importatori di energia e sulle economie vulnerabili, mentre la domanda trainata dall'intelligenza artificiale sta dando impulso ai paesi integrati nella catena globale del valore tecnologico. La disinflazione globale si è arrestata. I rischi sono più bilanciati rispetto ad aprile, ma permangono i rischi al ribasso derivanti da un eventuale riemergere di conflitti e da una revisione dei prezzi sui mercati finanziari.

Stati Uniti meglio dell'Europa

Tuttavia, la crescita è tutt'altro che omogenea. Il rallentamento è più pronunciato nei paesi avanzati che nelle economie emergenti. La situazione degli Stati Uniti è più favorevole rispetto a quella europea. La crescita americana è prevista al 2,3% nel 2026 e al 2,2% nel 2027; nel caso dell'Europa la crescita scende allo 0,9% nel 2026 e all'1,2% nel 2027.





Paesi emergenti: l'India è il Paese con la crescita più elevata

Per la Cina la stima è del 4,6% nel 2026 e 4,1% nel 2027; in ripresa il Giappone (+0,6% nel 2026); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,4% nel 2026).

Petrolio sotto pressione: tre fronti di crisi e il rischio inflattivo globale

Tre escalation simultanee mettono alla prova la resilienza del mercato petrolifero: la richiusura dello Stretto di Taiwan, le minacce Houthi al Mar Rosso e il divieto russo sulle esportazioni di gasolio. Il Brent è salito a 86 dollari al barile e il gasolio a oltre 800 dollari a tonnellata, con rischi al rialzo per l'inflazione e al ribasso per la crescita. La normalizzazione lineare dei flussi marittimi ipotizzata da Oxford Economics nello scenario di base appare ora improbabile: ci si attende una revisione al rialzo delle previsioni sul Brent, con prezzi medi sopra gli 80 dollari per diversi trimestri e rialzi più marcati per i carburanti raffinati. Il gasolio è il combustibile più colpito e più rilevante per la macroeconomia: l'offerta è sotto pressione per il calo della produzione mediorientale e la perdita delle esportazioni russe, mentre il suo ruolo centrale in trasporti, agricoltura e industria trasmette rapidamente i rincari a tutta la catena produttiva.

Francia, tra shock geopolitico e fragilità interne

Lo shock della guerra USA-Israele contro l'Iran colpisce una Francia già fragile: dopo la lieve contrazione del PIL nel primo trimestre, il crollo della fiducia a giugno, tra i peggiori nell'Eurozona, alza il rischio di recessione tecnica nel secondo trimestre. Secondo Oxford Economics si prevede una stagnazione più che contrazione, con crescita dello 0,5% nel 2026 e 0,7% nel 2027, sotto consenso e media Eurozona. I principali freni sono la fragilità fiscale e la frammentazione politica: il consolidamento necessario a portare il deficit sotto il 3% costerebbe circa 0,3 punti di PIL l'anno nel 2027-2030, ma è probabile un aggiustamento più graduale, frenato da instabilità politica e incertezza fiscale. Anche i consumi restano deboli, penalizzati da mercato del lavoro fiacco e minore fiducia, aggravati dallo shock mediorientale. Un parziale sostegno arriva dall'export manifatturiero, in particolare difesa e aeronautica, meno esposto alla concorrenza cinese e principale motore della crescita netta di quest'anno.

Cina, un'economia a due velocità

Il PIL cinese è cresciuto nell'ultimo trimestre del 4,3%, il dato più basso dagli anni '90 (esclusi gli anni Covid) e sotto l'obiettivo del 4,5-5%. Secondo l'ISPI riflette un'economia a due velocità: esportazioni in forte espansione a fronte di domanda interna debole. La crisi immobiliare resta il nodo centrale: gli investimenti nel settore sono calati del 18% nel primo semestre, erodendo redditi e fiducia delle famiglie e tagliando occupazione nell'edilizia dal 2021. Milioni di lavoratori si sono spostati verso la gig economy, arrivata a 320 milioni di persone (44% della forza lavoro), spesso con salari e welfare inadeguati. Anche i consumi restano deboli: vendite al dettaglio +1%, beni durevoli -5,7% su base annua, mentre la produzione



industriale è cresciuta del 5,3%, segno di forte dipendenza dalla domanda estera. Le esportazioni, trainate da chip e automobili, sono cresciute del 27% a giugno, con un surplus annuale di quasi 576 miliardi di dollari e un peso record del 24% sulle vendite manifatturiere dal 2001. BYD, ad esempio, ha visto le vendite estere salire del 95%, compensando un rallentamento della domanda interna dopo la fine dei sussidi EV. Il nuovo piano quinquennale punta a rilanciare i consumi interni con sussidi, ma senza riforme strutturali su redditi e welfare l'effetto rischia di essere temporaneo. Con la crescita semestrale comunque al 4,7%, in linea con gli obiettivi, l'urgenza di nuovi stimoli appare limitata: si attende il Politburo di fine mese per capire eventuali correzioni di rotta. Secondo l'economista Alicia García-Herrero, il dualismo del modello cinese non sarebbe uno squilibrio da correggere ma una scelta strutturale funzionale alla competizione con gli Stati Uniti, anche se la concorrenza interna senza profitti sta erodendo i margini delle imprese migliori.

Previsioni economia mondiale a confronto (crescita % reale rispetto all'anno precedente).

	2026	2027		2026	2027
Advanced Economies	1,7	1,8	Area Euro	0,9	1,2
USA	2,3	2,2	Germania	0,7	1,0
Giappone	0,6	0,7	Francia	0,6	0,9
Cina	4,6	4,1	Italia	0,5	0,5
India	6,4	6,7	Spagna	2,1	1,8
Sud-Africa	1,1	1,3	Gran Bretagna	1,0	1,3
Brasile	2,4	2,2	Mondo	3,0	3,4

Fonte: Previsioni Fondo Monetario Internazionale, luglio 2026.

Stati Uniti

In crescita il PIL del primo trimestre 2026

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine giugno dal Bureau of Economic Analysis, nel primo trimestre 2026 il PIL americano è in crescita, si attesta al +2,1%. Il PIL reale è stato rivisto al rialzo di 0,5 punti percentuali rispetto alla seconda stima, principalmente a causa di una revisione al ribasso delle importazioni, che rappresentano una voce da sottrarre nel calcolo del PIL, parzialmente compensata da una revisione al ribasso della spesa per consumi. Nel primo trimestre, l'aumento del PIL reale è stato determinato da investimenti, esportazioni, consumi e spesa pubblica. Anche le importazioni, che rappresentano una voce negativa nel calcolo del PIL, sono aumentate.

Aumenta il reddito disponibile

Nel mese di maggio, il reddito personale delle famiglie statunitensi è aumentato di 181,6 miliardi di dollari (0,7% su base mensile). Nel dettaglio, il reddito disponibile è cresciuto dello 0,7% su base mensile, mentre la spesa per consumi ha evidenziato una crescita dello 0,7% rispetto al mese precedente. Il risparmio personale si è attestato a 704,2 miliardi di dollari



nel mese di maggio e il tasso di risparmio personale, definito come la quota del risparmio sul reddito personale disponibile, è risultato pari al 3%.

Occupazione stabile

Nel mese di giugno l'occupazione è aumentata di poco rispetto al mese precedente, con un aumento di 57.000 unità, mentre il tasso di disoccupazione è invariato rispetto al mese precedente, al 4,2%. La crescita occupazionale si è concentrata maggiormente nei: servizi professionali, assistenza sociale e assistenza sanitaria. Il comparto dei servizi professionali ha registrato l'incremento più significativo (+22.000 posti) seguito dall'occupazione dell'assistenza sanitaria (+55.000) e dall'assistenza sociale (+25.000).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è aumentata a 37,64 \$/h, lo 0,3% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (40,3 ore nel manifatturiero, incluse 3,2 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,7 ore.

Produzione industriale in aumento

Nel mese di giugno, la produzione industriale ha registrato una crescita dello 0,1% rispetto al mese scorso. La produzione manifatturiera è rimasta invariata rispetto al mese scorso, ed è incrementata rispetto allo scorso anno del 4,7%. L'indice minerario è in aumento dello 0,4%, mentre i servizi di pubblica utilità sono in calo dello 0,4%. L'utilizzo degli impianti è rimasto pressoché stabile, attestandosi al 76,1%, un valore inferiore di 3,3 punti percentuali rispetto alla media storica di lungo periodo.

Indice ISM in espansione

Nel mese di giugno l'indice manifatturiero ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management, ha registrato un incremento per il sesto mese consecutivo, attestandosi al 53,3%, in calo dello 0,7% rispetto a maggio. L'indice dei nuovi ordini è salito al 56% (-0,8 punti su maggio), mentre la produzione è scesa al 52,2% (-2,1 punti). L'indice dei prezzi, pur restando in territorio espansivo, è diminuito al 73% (-9,1 punti). Gli ordini inevasi si sono ridotti al 50,5% (-1,7 punti) e l'occupazione è salita





al 49,7% (+1,1 punti), pur restando in contrazione. Le consegne dei fornitori hanno rallentato per il settimo mese consecutivo (57,4%, -3,2 punti). Le scorte sono tornate in espansione al 51,4% (+1,5 punti), mentre le scorte presso i clienti sono lievemente calate al 42,3%. I nuovi ordini all'esportazione sono tornati in contrazione al 48,5% (-2,1 punti) e le importazioni sono scese al 52,9% (-0,1 punto).

In rialzo le vendite al dettaglio

Nel mese di giugno le vendite al dettaglio, sono cresciute rispetto al mese precedente +0,2%, e in confronto al 2025 il dato è positivo (+6,7%). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +6,4% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Nel mese di giugno le voci di spesa più elevate sono: stazioni di servizio (+14,8%), apparecchiature elettroniche (+7%) e abbigliamento (+5,9%). In calo le vendite di arredamento (-2%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 3,8% rispetto al mese precedente. Aumentano gli ordini di beni durevoli

Nel mese di maggio gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in calo rispetto al mese precedente (-4,5%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini di beni durevoli sono in aumento dell'1,3%. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini sono in contrazione (-4,6%).

In calo il mercato immobiliare

Nel mese di giugno secondo i dati diffusi dalla National Association of Realtors (NAR), le vendite immobiliari su base mensile hanno registrato una diminuzione. Nelle principali regioni degli Stati Uniti le vendite sono aumentate solo nel Northeast, mentre sono in calo nel Midwest e South e nel West. A giugno, le vendite si attestano a 4,09 milioni (in termini annualizzati), -2,4% in calo rispetto a maggio. Su base annua le vendite sono cresciute del 2,8%.

Il prezzo mediano è pari a 440.600\$, in aumento dell'1,8% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà giugno il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,49%, in crescita rispetto alle settimane precedenti (6,44%) e in diminuzione rispetto allo scorso anno, quando il tasso si attestava al 6,82%. La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, in aumento rispetto alle percentuali del 2025 e dei mesi scorsi (1%).

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development registrato a maggio è in calo (-2,4%) rispetto al mese precedente, rispetto a giugno 2025 il confronto è positivo (+1,8%). Il prezzo mediano è pari a 446.000\$.

Edilizia: in contrazione

I permessi di costruzione, nel mese di giugno (building permits) si attestano a 1,367 milioni. Questo dato è in contrazione rispetto a maggio (-3,0%), e resta in calo rispetto allo scorso anno (-2,3%). Gli avviamenti di abitazioni



di proprietà privata a giugno hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1,427 milioni di unità. In aumento del 19% rispetto alla stima rivista di maggio e sono in aumento del 3,5% rispetto al tasso di giugno 2025. Infine, nel mese di giugno sono state completate 1,392 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto sia al mese precedente (+1,5%) che rispetto al 2025 (+6,6%).

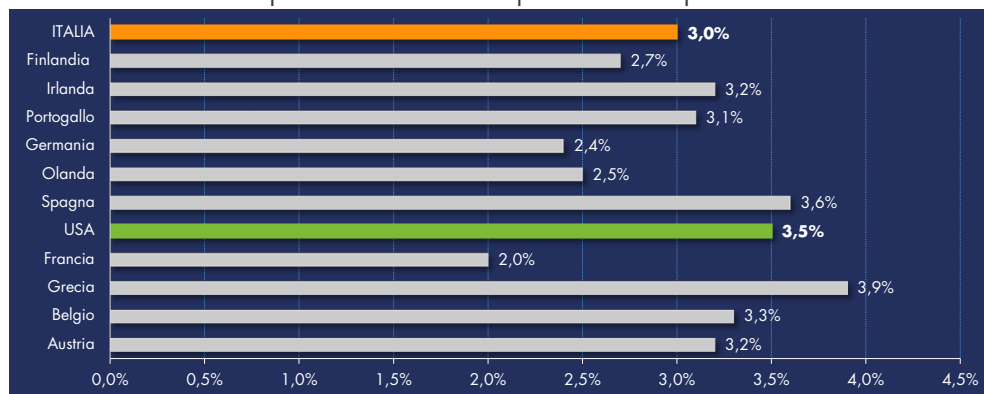
Cresce il mercato dell'automotive

Secondo i dati della National Automobile Dealers Association (NADA), a giugno le vendite di nuovi veicoli leggeri sono aumentate del 4,4% su base annua, mentre nel primo semestre del 2026 il SAAR si è attestato a 15,9 milioni di unità, in calo del 2,8%. Tale confronto risente tuttavia dell'effetto trainato dagli acquisti anticipati registrati nella prima metà del 2025, in previsione dell'entrata in vigore dei dazi su veicoli e componenti importati. Le vendite di veicoli ibridi tradizionali continuano a crescere sensibilmente, raggiungendo 1,21 milioni di unità nel primo semestre 2026 (+19,4% su base annua) e una quota di mercato del 15,4% (+2,9 punti percentuali). Le vendite di veicoli elettrici a batteria (BEV) sono invece diminuite del 25,1% su base annua, con una quota di mercato in calo di 1,7 punti percentuali. Secondo JD Power, la rata media mensile di finanziamento per un veicolo nuovo ha raggiunto 813 dollari a giugno 2026 (+3,4% su base annua), il valore più alto mai registrato per il mese di giugno, mentre la spesa media in incentivi da parte dei produttori è salita a 3.217 dollari per unità (+12,7%). Di fronte all'aumento di prezzi e rate, una quota crescente di clienti opta per finanziamenti più lunghi: il 13,6% dei prestiti ha ora una durata pari o superiore a 84 mesi.

Inflazione in Europa e negli USA, giugno 2026 dati preliminari (variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente).

Inflazione in Europa e negli USA (giugno 2026)

Variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.



Europa

PIL in calo nel primo trimestre 2026

Secondo i dati preliminari, la crescita dell'area euro nel primo trimestre 2026 è in contrazione dello 0,1%; rispetto al trimestre precedente. Rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, il PIL destagionalizzato è aumentato dello 0,3%. Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,6%), superiore a quella di Italia (+0,3%) e Germania (+0,3%); in Francia, invece, la crescita è negativa (-0,1%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2025 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,7%), Francia (+0,9%), Italia (+0,8%) e Germania (+0,3%).

Indice PMI in espansione

A giugno l'Indice PMI Composito dell'Eurozona ha raggiunto quota 50,0 (da 48,5 di maggio), uscendo dal territorio di contrazione per la prima volta da marzo e toccando il massimo degli ultimi tre mesi, con un'attenuazione delle pressioni sui costi e dell'inflazione dei prezzi di vendita. Va segnalato che la maggior parte delle risposte è stata raccolta prima della firma, il 17 giugno, del memorandum per la cessazione delle ostilità tra Stati Uniti e Iran. L'indice PMI manifatturiero si è invece attestato a 51,4 (da 51,6), segnando comunque il quinto mese consecutivo di crescita e il sesto aumento consecutivo dei volumi produttivi, con un ritmo di espansione lievemente superiore al minimo di quattro mesi toccato a maggio. Tra i paesi monitorati, solo Spagna e Francia non hanno registrato crescita produttiva. I nuovi ordini sono tornati ad aumentare, seppur marginalmente, mentre la domanda estera si è ridotta per il secondo mese consecutivo. Gli acquisti di materie prime sono diminuiti, con un ricorso più marcato alle scorte esistenti; permangono tensioni nelle catene di approvvigionamento, sebbene in parziale attenuazione rispetto ai livelli pre-conflitto mediorientale. Le imprese sono comunque riuscite a smaltire parte degli ordini arretrati, nonostante una contrazione occupazionale, seppur più moderata rispetto a maggio. L'inflazione dei costi di acquisto è scesa al livello più basso da marzo, dopo mesi di crescita sostenuta, mentre l'inflazione dei prezzi di vendita ha toccato il minimo trimestrale. Infine, la fiducia delle imprese è ulteriormente migliorata rispetto al crollo di aprile, pur restando leggermente al di sotto della media storica per le prospettive a dodici mesi.

In calo la produzione industriale

Nel mese di maggio la produzione industriale è in contrazione dello 0,2% e il confronto con lo scorso anno è negativo dell'1,2% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre marzo-maggio la produzione è in crescita rispetto al trimestre precedente (+0,2%) mentre risulta in diminuzione rispetto a quella del 2025 (-1,2%).

In Germania l'indice di maggio segna una crescita +0,8% rispetto al mese precedente; mentre è in contrazione rispetto al 2025 (-0,5%). Consideran-



do l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-0,4%) sia rispetto al 2025 (-1,4%).

In Francia la produzione è in contrazione dello 0,1%, la variazione rispetto al 2025 è del 4%. Il profilo del ciclo è positivo sia rispetto ai tre mesi precedenti (+1%) che in confronto al 2025 (+3,1%).

A maggio in Spagna l'indice della produzione è in crescita dell'1,2% e il confronto con lo scorso anno resta positivo (+2,7%). Nel trimestre marzo-maggio la produzione aumenta sia rispetto al periodo precedente (+2,9%) che confronto al 2025 (+2,2%).

Aumenta l'indice della produzione nelle costruzioni

Nel mese di maggio l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è in crescita, rispetto al mese precedente, dello 0,4%, e risulta in aumento rispetto al 2025 +1,2% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre marzo-maggio l'indice risulta in contrazione sia rispetto ai tre mesi precedenti (-4,4%) (a parità di giornate lavorative) sia rispetto allo stesso periodo del 2025 (-5,5%).

In Germania nel mese di maggio l'indice registra una crescita dello 0,9% e rispetto allo scorso anno il confronto rimane positivo (+3,3%). Nel trimestre marzo-maggio la produzione segna un aumento sia rispetto al trimestre precedente (+1,3%) che rispetto allo stesso periodo del 2025 (+0,5%).

In Francia l'indice di maggio registra una crescita +0,3% ed è in crescita rispetto a maggio del 2025 (+9,2%). Nel trimestre marzo-maggio l'attività risulta in aumento sia rispetto al trimestre precedente (+9,5%) sia il confronto con il 2025 (+7,9%).

In Spagna nel mese di maggio il dato è in crescita dello 0,1%, e rispetto allo scorso anno è fortemente negativo (-20,2%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra una contrazione del 9,1% rispetto al periodo precedente ed è in calo anche rispetto allo scorso anno (-15,3%).

In crescita le vendite al dettaglio

A maggio le vendite al dettaglio nell'area euro sono aumentate (+0,2%). Il confronto con lo scorso anno si attesta al +1,6%. Tra le maggiori economie Spagna e Germania registrano una crescita, rispettivamente: +1,1%, +0,6%, mentre Francia e Italia registrano una contrazione -0,3%.





Cresce il settore automotive

Nei primi sei mesi del 2026 le immatricolazioni di nuove autovetture nell'UE sono aumentate del 5,7%, segnando un avvio d'anno solido nonostante le persistenti tensioni geopolitiche, sostenuto dalla robusta domanda di tecnologie elettrificate favorita da misure di supporto al mercato. Le auto ibride si confermano la scelta prevalente, con una quota del 37,3% (2.198.148 unità), trainata dalla crescita in Italia e Spagna, oltre che in Germania e Francia. Le auto elettriche a batteria hanno raggiunto una quota del 20,7% (1.220.890 unità), in aumento dal 15,6% dell'anno precedente, grazie soprattutto alla crescita in Francia, Germania e Danimarca, con un incremento più moderato in Belgio: questi quattro mercati hanno rappresentato complessivamente il 63% delle immatricolazioni elettriche. Le auto ibride plug-in hanno raggiunto una quota del 9,8% (577.735 unità, da 8,5% nel 2025), sospinte dalla crescita in Italia, Spagna e Germania. Al contrario, la quota complessiva di benzina e diesel è scesa al 29,7% (dal 37,8% dell'anno precedente): le auto a benzina sono calate del 17,2% (1.309.153 unità, quota al 22,2% da 28,4%), con il calo più marcato in Francia e flessioni a doppia cifra in Spagna, Germania e Italia; il diesel ha proseguito il trend negativo, con immatricolazioni in calo del 16,5% e una quota scesa al 7,5% (dal 9,4%).

Volkswagen continua ad essere leader di mercato

Sul mercato europeo (UE, EFTA e UK), nel mese di maggio, il gruppo Volkswagen si conferma leader del mercato, con 345.937 unità vendute e un incremento del 24,6% su base annua. Stellantis rimane in seconda posizione, totalizzando 191.012 immatricolazioni, pari al 13,63% di quota di mercato. Nel dettaglio, le vendite di marzo registrano: Peugeot (+4,5%), Citroën (+2,6%), Opel (+2,8%), Fiat (+2,3%) e Jeep (+0,8%). Renault si posiziona al terzo posto con 147.820 vetture vendute.

Migliora l'Economic Sentiment

A giugno l'ESI dell'UE è salito dell'1,3%, grazie al recupero della fiducia di consumatori e servizi, solo parzialmente compensato dai cali in industria, commercio al dettaglio e costruzioni. La fiducia industriale è migliorata (+0,6%) per scorte e aspettative di produzione più favorevoli, mentre ordini ed export si sono indeboliti. Nei servizi la fiducia è salita (+0,5%) su aspettative di domanda più positive. La fiducia dei consumatori ha proseguito il recupero dal crollo di marzo-aprile (+1,2%), grazie a un minore pessimismo su economia e finanze familiari. Anche il commercio al dettaglio è rimbalzato (+1,2%), pur con aspettative future in lieve peggioramento, mentre le costruzioni restano deboli (-0,6%). Le aspettative occupazionali sono calate nettamente (-2,3 punti) per la revisione al ribasso dei piani in quasi tutti i settori, ad eccezione dell'industria. L'indicatore di labour hoarding è sceso lievemente (-0,5%), restando sopra la media storica.



ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	ESPORTAZIONI
1,1% mag 26/25	-1,6% mag 26/25	0,4% mag 26/25	10,6% mag 26/25	4,1% mag 26/25
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	TASSO DI DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCC. GIOVANILE (25-34 aa)	INFLAZIONE (IPCA)
↓ giu 2026	↑ giu 2026	5,0% mag 26/25	7,9% mag 26/25	3,0% giu 26/25

- Parziale resilienza dell'economia italiana, ma l'industria resta debole.
- Il Fondo Monetario prevede una crescita contenuta nel 2026.
- Il dilemma della politica economica: aiuti alle famiglie o riforme strutturali?

In breve...

Il sistema produttivo italiano si trova a navigare una fase di profonda incertezza globale, determinata dal persistere di tensioni geopolitiche che continuano a minacciare le catene di fornitura globali e a destabilizzare i mercati delle materie prime. Nonostante l'economia nazionale mostri una parziale resilienza, l'attività risente in modo marcato della debolezza del settore manifatturiero, esponendo il Paese al rischio di shock esogeni, come il riaccendersi del conflitto in Medio Oriente visto nei giorni scorsi, che impatta direttamente sui flussi di export e rischia di trascinare il PIL del terzo trimestre in territorio negativo.

Lo scenario base delineato dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) nell'aggiornamento del World Economic Outlook dell'8 luglio 2026 stima per l'Italia una crescita contenuta allo 0,5% sia per il 2026 che per il 2027. Questo dato si inserisce nel quadro di un generale rallentamento dell'Eurozona, dove la spinta inflazionistica — attesa in Italia al 2,6% per l'anno in corso a causa dei rinnovati rincari energetici — continua a erodere i salari reali e la domanda interna. Il vero limite dell'Italia non è finanziario ma strutturale: debito pubblico al 137% del PIL, demografia sfavorevole e produttività stagnante da decenni. Tuttavia, mentre i mercati fortemente integrati nella catena del valore dell'intelligenza artificiale registrano tassi di crescita accelerati, il contesto di instabilità geopolitica costringe l'Italia a muoversi all'interno di margini fiscali estremamente ristretti. La politica economica si trova così dinanzi a un delicato dilemma: la necessità impellente di sostenere il potere d'acquisto delle famiglie a fronte dei costi energetici fluttuanti deve essere bilanciata con l'urgenza di attuare le riforme strutturali necessarie a preservare la competitività internazionale del Paese.

Produzione industriale in calo rispetto ad aprile

A maggio, dopo tre mesi di aumenti congiunturali, l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce rispetto ad aprile (-0,3%). Il calo è diffuso ai principali raggruppamenti di industrie, con esclusione

dell'energia. Risulta invece positivo l'andamento congiunturale nella media degli ultimi tre mesi.

Su base annua l'indice corretto per gli effetti di calendario è in aumento (1,1%). Ad eccezione dei beni di consumo, tutti i principali settori di attività mostrano incrementi rispetto all'anno precedente.

Dalle imprese attese stabili a giugno

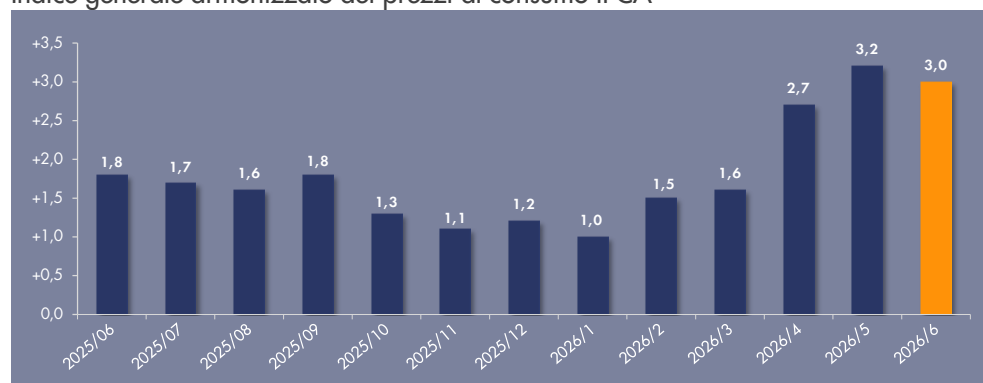
L'indagine rapida presso le grandi imprese industriali associate a Confindustria a giugno 2026 indica attese di stabilità della produzione e un lieve miglioramento rispetto a maggio. Quasi la metà degli intervistati prevede una produzione stabile (47,3% da 43,9%). La quota di chi si attende un aumento moderato o rilevante (43,9%) resta pressoché stabile. Infine, la quota di coloro che si attendono un calo è pari all'8,8% (da 14,3% nella rilevazione precedente).

Domanda e ordini si confermano anche a giugno i principali fattori a supporto della produzione; torna positivo il giudizio sulla disponibilità di impianti.

Rallenta l'inflazione a giugno

A giugno 2026 l'inflazione scende al +3,0% (dal +3,2% di maggio). Il lieve rallentamento riflette essenzialmente l'attenuarsi delle tensioni sui prezzi degli alimentari non lavorati, dei servizi relativi ai trasporti e di quelli ricreativi, culturali e per la cura della persona. Un sostegno all'inflazione, d'altro canto, si deve alla moderata accelerazione dei prezzi degli energetici. Si riduce il tasso di variazione tendenziale dei prezzi del "carrello della spesa" (da +1,9% a +1,3%), così come l'inflazione di fondo (da +1,7% a +1,6%). L'inflazione acquisita, per il 2026, resta stabile a +2,6%.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo IPCA



Fonte: Istat.

Export in crescita a maggio

A maggio 2026 le esportazioni aumentano dello +0,2%, sintesi di un aumento delle vendite verso l'area extra UE (+0,8%) e di una riduzione di quelle verso l'area UE (-0,4%). Nel trimestre marzo-maggio 2026, rispetto al precedente, l'export cresce del 4,6%, mentre su base annua l'aumento è del 4,1% in valore. La crescita tendenziale delle esportazioni in termini monetari è più sostenuta per i mercati extra UE (+6,8%) rispetto a quelli UE (+1,7%). Tra i settori che più contribuiscono alla crescita tendenziale



dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+26,2%), coke e prodotti petroliferi raffinati (+62,0%), mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (+20,6%) e autoveicoli (+13,9%). Si riducono su base annua le esportazioni di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (-9,7%). Su base annua, la Svizzera (+57,9%) è il paese che fornisce il contributo maggiore all'export nazionale; seguono Cina (+24,2%), Paesi Bassi (+8,6%) e paesi MERCOSUR (+21,2%). Diminuiscono le esportazioni verso Turchia (-22,5%), Spagna (-8,5%), Stati Uniti (-3,6%) e Germania (-3,3%). Nel periodo gennaio-maggio 2026, l'export registra una crescita tendenziale del 3,4%, spiegata soprattutto dalle maggiori vendite di metalli di base e prodotti in metallo, escluse macchine e impianti (+29,5%). L'apporto negativo maggiore deriva, invece, dalle minori esportazioni di mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (-4,0%) e articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti non classificati altrove (-5,3%). Il saldo commerciale a maggio 2026 è pari a +4.793 milioni di euro (era +6.103 milioni nello stesso mese del 2025). Il deficit energetico (-5.700 milioni) è superiore rispetto a un anno prima (-3.457 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici sale da +9.560 milioni di maggio 2025 a +10.493 milioni di maggio 2026.

Si interrompe la fase di crescita dell'edilizia

A maggio 2026 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni rimane invariato rispetto ad aprile. Nella media del trimestre marzo – maggio 2026 la produzione nelle costruzioni, al netto della stagionalità, aumenta del 2,0% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice grezzo registra una flessione dell'1,6%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 2,9% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 21 di maggio 2025). Nella media dei primi cinque mesi del 2026, l'indice grezzo aumenta del 2,1%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 2,0%.

Cresce poco il commercio al dettaglio

A maggio 2026, rispetto al mese precedente, le vendite al dettaglio sono in contenuto aumento in valore e in volume (rispettivamente +0,2% e +0,1%), con andamenti identici per i due principali settori merceologici, alimentari e non alimentari. Su base tendenziale, a maggio 2026, le vendite al dettaglio registrano una crescita in valore e dello 0,4% in volume.

Sempre in termini tendenziali, a maggio le vendite al dettaglio aumentano sia in valore sia in volume esclusivamente nella grande distribuzione e nel commercio elettronico, con una crescita particolarmente sostenuta per le vendite online.

Il mercato auto italiano registra ancora un mese positivo

A giugno 2026, il mercato italiano dell'auto totalizza 146.423 immatricolazioni, pari al 10,6% in più rispetto ai volumi di giugno 2025. Nei primi sei mesi del 2026 i volumi complessivi si attestano a 936.783 unità, con una crescita del 9,6% rispetto al primo semestre 2025.



Peggiorano le attese dei consumatori, positive quelle delle imprese

A giugno 2026 l'andamento della fiducia è connotato dal peggioramento tra i consumatori e da un miglioramento tra le imprese.

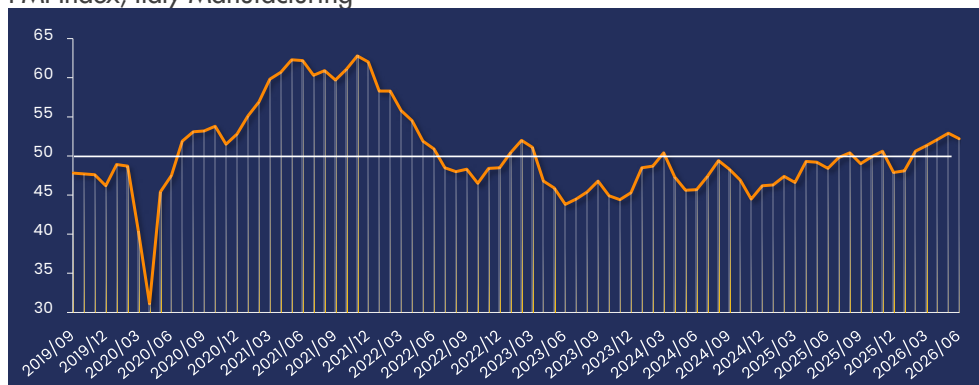
Quasi tutte le variabili che entrano nel calcolo del clima di fiducia dei consumatori sono in peggioramento: fanno eccezione le attese sulla situazione economica generale, quelle sulla disoccupazione e le opinioni sull'opportunità di risparmiare nella fase attuale. Il miglioramento della fiducia delle imprese si manifesta in tutti i comparti, seppure con intensità diverse: nelle costruzioni e, soprattutto nel commercio al dettaglio, si registrano gli aumenti più marcati mentre nella manifattura e nei servizi il rialzo è più contenuto.

In calo l'Indice PMI

L'Indice S&P Global PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un valore composito a una cifra della performance manifatturiera derivato dagli indicatori relativi ai nuovi ordini, alla produzione, all'occupazione, ai tempi di consegna dei fornitori e alle scorte di acquisti, a giugno è sceso al 52,2, da 52,9 di maggio.

L'Indice S&P Global PMI® sul Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, a giugno è calato ulteriormente al di sotto della soglia critica di non cambiamento di 50,0, segnalando una forte contrazione dell'attività

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics.



edile e molto più grave rispetto al valore di maggio di 49,4.

L'analogo Indice S&P Global PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, dopo tre mesi consecutivi di declino, a giugno è salito al di sopra della soglia di non cambiamento, posizionandosi su 50,2 da 49,4 di maggio.

Occupati in calo, sia uomini che donne

A maggio 2026, su base mensile, la diminuzione degli occupati e dei disoccupati si associa alla crescita degli inattivi. Il calo degli occupati (-0,1%, pari a -22.000 unità) coinvolge gli uomini, le donne, i dipendenti a termine e tutte le classi d'età ad eccezione di chi ha almeno 50 anni; in questa classe di età il numero di occupati risulta in crescita, così come tra i dipendenti permanenti e gli autonomi. Il tasso di occupazione scende al 63,0% (-0,1 punti).

Crescono i disoccupati tra i giovani 25-34enni

Il calo delle persone in cerca di lavoro (-1,7%, pari a -22.000 unità) si osserva per le donne, i 15-24enni e coloro che hanno almeno 50 anni; tra i 25-34enni e i 35-49enni il numero di disoccupati è in crescita, mentre tra gli uomini è sostanzialmente stabile. Il tasso di disoccupazione scende al 5,0% (-0,1 punti), quello giovanile al 15,1% (-1,3 punti). La crescita degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,5%, pari a +59mila unità) riguarda entrambi i sessi e tutte le classi d'età, salvo quella dei 25-34enni, tra i quali si registra un calo. Il tasso di inattività sale al 33,6% (+0,2 punti).



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
\$/Mt	\$/Bbl	\$/Mt	\$/Dmtu
-6,5% giu/mag 26	-18,6% giu/mag 26	-6,2% giu/mag 26	-7,2% giu/mag 26
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
\$/Mt	\$/Mt	\$/kg	\$/kg
0,1% giu/mag 26	1,8% giu/mag 26	5,8% giu/mag 26	5,9% giu/mag 26

- Ripresa delle tensioni tra USA e Iran: il Brent torna a crescere.
- Metalli industriali in ribasso al LME.
- Plastiche e gomma: prezzi elevati sul mercato.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	2,9	14,0	All Items	1,6	15,1
Food	6,8	7,7	Euro Index		
Industrials			All Items	2,7	17,2
All	-0,2	20,0	Gold		
Non food gricultural	-2,2	21,1	\$ per oz	-1,3	18,8
Metals	0,4	19,7	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	18,0	32,6

Fonte: The Economist - 23 luglio 2026.

Nell'ultimo mese le quotazioni di petrolio e gas naturale liquefatto hanno seguito un andamento altalenante, riflettendo l'incertezza legata al conflitto tra Stati Uniti e Iran. A fine giugno i prezzi erano scesi bruscamente, dopo l'annuncio di una tregua che aveva alimentato le attese di una progressiva distensione: Brent e WTI erano tornati sotto i 75 \$/barile, mentre anche il gas naturale europeo (TTF) aveva registrato un netto ripiegamento. Questa distensione, tuttavia, si è rivelata più fragile del previsto e i prezzi hanno ripreso a salire. Alla base di questo aumento due fattori principali: da un lato, al di là del ritorno dell'instabilità geopolitica, la domanda di greggio si mantiene solida, sostenuta dalla riduzione delle scorte commerciali USA e delle giacenze di benzina, oltre che dall'elevato utilizzo delle raffinerie; dall'altro, la ripresa dell'escalation tra USA e Iran ha riaperto i timori di una nuova interruzione dei flussi attraverso lo Stretto di Hormuz, a cui si sono aggiunti gli attacchi alle petroliere saudite nel Mar Rosso, che hanno accresciuto i rischi lungo la rotta.

Di conseguenza, a metà luglio il prezzo sfiorava i 90 \$/barile e, a fine mese, ha superato questa soglia, attestandosi a 96,8 \$/barile. Le indiscrezioni su una possibile riapertura dei negoziati tra USA e Iran, unite alla sospensione degli attacchi americani e delle ritorsioni iraniane, hanno avuto un ruolo rilevante nell'evitare una nuova impennata dei prezzi ai livelli dei mesi scorsi.



Il mercato energetico resta quindi sospeso tra il timore di una nuova escalation e la speranza di una de-escalation duratura: finché lo scenario geopolitico non troverà una soluzione stabile, prezzi elevati e volatilità continueranno probabilmente a caratterizzare petrolio e gas.

Metalli industriali: fase di ribassi al London Metal Exchange

Nel corso del mese di giugno i metalli industriali hanno attraversato una fase di ribassi al London Metal Exchange: l'indice LMEX ha infatti segnato una riduzione quasi pari al 5,5%, riportando le quotazioni su valori simili a quelli di inizio aprile. L'alluminio ha riportato un calo del 16% rispetto a maggio. Anche il nickel è sceso, di un ammontare pari al 15%. Il rame ha registrato una riduzione più contenuta, di 2 punti percentuali. Le ragioni dietro questo andamento in calo sono eterogenee. Il calo riportato dall'alluminio è stato legato alla distensione delle relazioni tra USA e Iran e l'apertura di un tavolo diplomatico in Svizzera, con il conseguente alleggerimento del blocco dello Stretto di Hormuz che ha consentito alcuni transiti mercantili. Il nickel risente della contrazione della domanda diretta di materia prima da parte del complesso produttivo cinese in molteplici comparti e della flessione dell'impiego di questo metallo nelle filiere collegate alla siderurgia. Il risultato registrato dal rame invece è riprova della stabilizzazione del suo valore oltre la soglia dei tredicimila dollari nel riferimento tre mesi. La situazione di debolezza delle quotazioni dei metalli industriali trova anche come causa la decisione della Federal Reserve di lasciare invariati i tassi sul dollaro, avvenuta nella riunione di giugno, a significare l'inizio di una politica monetaria che nella seconda parte del 2026 non sarà certo "accomodante" nei confronti degli investitori finanziari.

Acciai: quotazioni in calo per caldo record e domanda debole

L'andamento delle quotazioni dell'acciaio sui mercati ha risentito sia della domanda in costante diminuzione, a seguito del calo degli ordinativi, sia del fattore calendario. A questo quadro si è aggiunta l'eccezionale ondata di calore che ha caratterizzato le ultime due settimane di giugno e il conseguente rallentamento delle attività lavorative all'aperto, come i cantieri edili. La minor richiesta di tondino per le armature, sia dal pronto deposito che per gli ordinativi diretti presso le acciaierie, ha compresso il prezzo di vendita di 15 euro/tonnellata rispetto al mese precedente. Per quanto riguarda i coil, numeri registrati sono ben al di sotto di quelle che erano le previsioni di inizio anno per la vigilia della sosta estiva. Il resoconto mensile per i prodotti "piani" è stato il seguente: coil lavorato a caldo (HRC) ha riportato un calo di 5 euro/tonnellata, il coil lavorato a freddo (CRC) tiene il prezzo di maggio, mentre il coil galvanizzato (HDG) riporta una discesa di 5 euro su base mensile.

Plastiche e gomma: prezzi stabili su livelli elevati

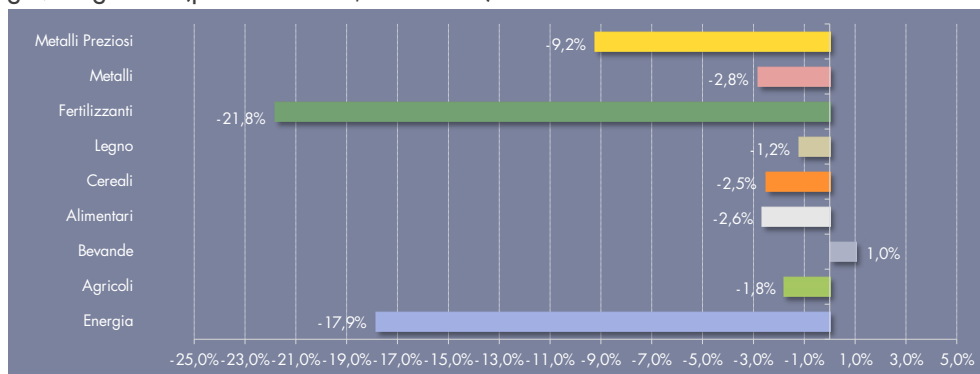
Le materie prime di base del comparto plastiche sembrano essersi stabilizzate su livelli di prezzo elevati, a seguito delle tendenze rialziste che hanno preso avvio a partire da febbraio. La corsa dell'etilene a fine maggio



si è arrestata, evidenziando nei trenta giorni successivi una contrazione del 3% e portando il principale prodotto di derivazione diretta, il PVC, a riportare un analogo risultato al ribasso, con 2 punti percentuali in meno rispetto al mese precedente. L'ABS ha riportato una contrazione molto contenuta, dello 0,6%, un segnale importante verso il mercato e questo nonostante la crescita dello 0,8% dello stirene riscontrata a maggio. Il prezzo del paraxilene invece è in una situazione di stallo, ma non si sono presentati segnali di arretramento, il che ha permesso al PET di ricollocare la quotazione verso il basso di 8 punti percentuali.

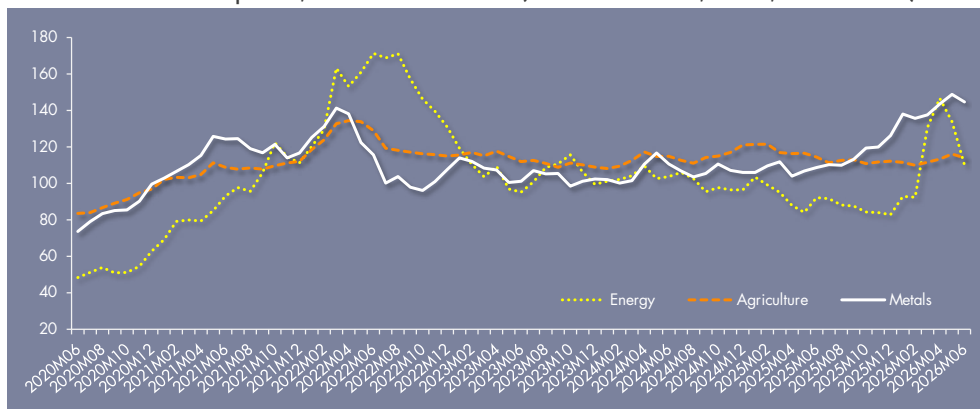
Il forte rafforzamento del dollaro verso l'euro, soprattutto nella seconda parte di giugno, ha aumentato il prezzo della gomma naturale, già in crescita nella valorizzazione USD alla Borsa di Singapore. A fine mese, la media ponderata del prezzo, espresso in euro, ha registrato un incremento superiore ai 9 punti percentuali, andamento penalizzante che ha caratterizzato l'intera prima parte del 2026, portando l'incidenza del costo d'acquisto della gomma naturale al +36% nel semestre.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente
giu/mag 2026 (prezzi correnti, valori in \$).



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2020-2026 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.



I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ mag 2026	Prezzo in \$ giu 2026	var. %
Aluminum	(\$/mt)	3666,00	3439,00	-6,2%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,14	1,11	-2,6%
Banana, US	(\$/kg)	1,12	1,18	5,4%
Beef **	(\$/kg)	7,95	7,46	-6,2%
Chicken **	(\$/kg)	1,86	1,77	-4,8%
Coal, Australian	(\$/mt)	136,90	138,50	1,2%
Coal, South African **	(\$/mt)	95,60	96,30	0,7%
Cocoa	(\$/kg)	4,16	4,40	5,8%
Coconut oil	(\$/mt)	2172,00	1979,00	-8,9%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	6,95	6,79	-2,3%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	3,67	3,73	1,6%
Copper	(\$/mt)	13543,00	13552,00	0,1%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,03	1,90	-6,4%
Crude oil, average	(\$/bbl)	100,40	81,70	-18,6%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	107,50	85,40	-20,6%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	94,70	77,70	-18,0%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	99,10	81,90	-17,4%
DAP	(\$/mt)	769,50	783,80	1,9%
Fish meal	(\$/mt)	2045,00	2145,00	4,9%
Gold	(\$/troy oz)	4587,00	4228,00	-7,8%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1831,00	1815,00	-0,9%
Groundnuts	(\$/mt)	1250,00	1250,00	0,0%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	108,60	100,80	-7,2%
Lamb **	(\$/kg)	7,28	7,47	2,6%
Lead	(\$/mt)	1991,00	1946,00	-2,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,88	12,83	-0,4%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	408,80	403,20	-1,4%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	188,30	185,30	-1,6%
Maize	(\$/mt)	216,20	197,10	-8,8%
Natural gas index	(2010=100)	121,20	119,00	-1,8%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	16,17	15,17	-6,2%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,93	3,15	7,5%
Nickel	(\$/mt)	18806,00	17588,00	-6,5%
Orange	(\$/kg)	0,92	0,82	-10,9%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2416,00	2163,00	-10,5%
Palm oil	(\$/mt)	1136,00	1105,00	-2,7%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	156,90	2,9%
Platinum	(\$/troy oz)	1998,00	1726,00	-13,6%
Plywood	(cents/sheet)	345,30	339,80	-1,6%
Potassium chloride **	(\$/mt)	405,00	402,50	-0,6%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1488,00	1498,00	0,7%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	435,00	479,00	10,1%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	440,00	494,00	12,3%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	420,20	469,40	11,7%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	376,30	391,30	4,0%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,69	2,86	6,3%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	2,21	2,25	1,8%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	646,40	639,00	-1,1%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	735,30	726,80	-1,2%
Silver	(\$/troy oz)	78,00	66,70	-14,5%
Soybean meal	(\$/mt)	422,00	425,00	0,7%
Soybean oil	(\$/mt)	1781,00	1765,00	-0,9%
Soybeans	(\$/mt)	473,00	468,00	-1,1%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,38	0,38	0,0%
Sugar, US	(\$/kg)	0,79	0,78	-1,3%
Sugar, world	(\$/kg)	0,34	0,32	-5,9%
Sunflower oil	(\$/mt)	1503,00	1510,00	0,5%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,00	2,97	-1,0%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,68	3,50	-4,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,12	3,14	0,6%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,18	2,27	4,1%
Tin	(\$/mt)	53563,00	53037,00	-1,0%
TSP	(\$/mt)	713,50	735,60	3,1%
Urea	(\$/mt)	770,50	453,10	-41,2%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	303,00	286,00	-5,6%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	259,50	237,50	-8,5%
Zinc	(\$/mt)	3482,00	3539,00	1,6%

Fonte: World Bank.

The chart displays the monthly evolution of the average number of visits to the website. The Y-axis represents the number of visits, ranging from 9,000 to 15,000. The X-axis shows dates from December 25, 2025, to June 26, 2026. The data shows a general upward trend with significant fluctuations, peaking around 14,000 visits in late May/early June 2026.

The chart displays the daily count of COVID-19 cases in the Veneto region. The data shows a period of relative stability around 14,500 cases in late December, followed by a sharp increase starting in early January, peaking at approximately 18,500 cases in late January. After a period of fluctuation, there is a second, higher peak in late April/early May, reaching nearly 20,000 cases. This is followed by a decline and a slight uptick in late May/early June.

Data Point	Cases
1	14,800
2	14,800
3	14,800
4	14,800
5	14,800
6	14,800
7	14,800
8	14,800
9	14,800
10	14,800
11	14,800
12	14,800
13	14,800
14	14,800
15	14,800
16	14,800
17	14,800
18	14,800
19	14,800
20	14,800
21	14,800
22	14,800
23	14,800
24	14,800
25	14,800
26	14,800
27	14,800
28	14,800
29	14,800
30	14,800
31	14,800
32	14,800
33	14,800
34	14,800
35	14,800
36	14,800
37	14,800
38	14,800
39	14,800
40	14,800
41	14,800
42	14,800
43	14,800
44	14,800
45	14,800
46	14,800
47	14,800
48	14,800
49	14,800
50	14,800
51	14,800
52	14,800
53	14,800
54	14,800
55	14,800
56	14,800
57	14,800
58	14,800
59	14,800
60	14,800
61	14,800
62	14,800
63	14,800
64	14,800
65	14,800
66	14,800
67	14,800
68	14,800
69	14,800
70	14,800
71	14,800
72	14,800
73	14,800
74	14,800
75	14,800
76	14,800
77	14,800
78	14,800
79	14,800
80	14,800
81	14,800
82	14,800
83	14,800
84	14,800
85	14,800
86	14,800
87	14,800
88	14,800
89	14,800
90	14,800
91	14,800
92	14,800
93	14,800
94	14,800
95	14,800
96	14,800
97	14,800
98	14,800
99	14,800
100	14,800
101	14,800
102	14,800
103	14,800
104	14,800
105	14,800
106	14,800
107	14,800
108	14,800
109	14,800
110	14,800
111	14,800
112	14,800
113	14,800
114	14,800
115	14,800
116	14,800
117	14,800
118	14,800
119	14,800
120	14,800
121	14,800
122	14,800
123	14,800
124	14,800
125	14,800
126	14,800
127	14,800
128	14,800
129	14,800
130	14,800
131	14,800
132	14,800
133	14,800
134	14,800
135	14,800
136	14,800
137	14,800
138	14,800
139	14,800
140	14,800
141	

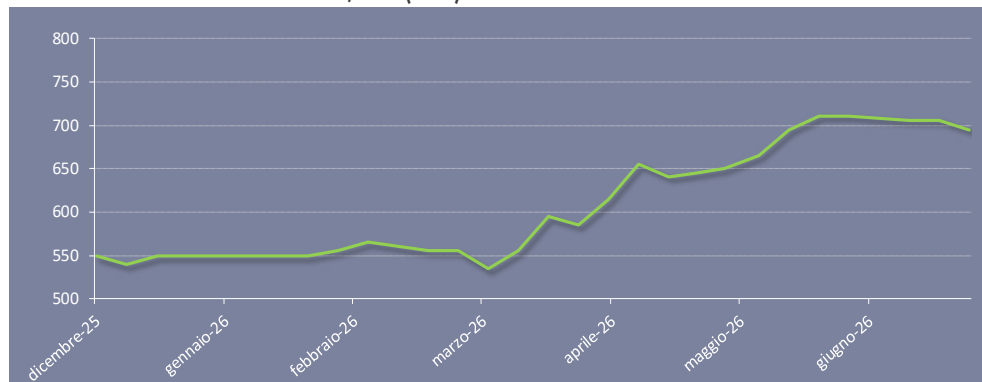
[illegible]

Mese	Temperatura (°C)
dicembre-25	60
dicembre-26	60
dicembre-27	60
dicembre-28	60
dicembre-29	60
dicembre-30	60
dicembre-31	60
dicembre-32	60
dicembre-33	60
dicembre-34	60
dicembre-35	60
dicembre-36	60
dicembre-37	60
dicembre-38	60
dicembre-39	60
dicembre-40	60
dicembre-41	60
dicembre-42	60
dicembre-43	60
dicembre-44	60
dicembre-45	60
dicembre-46	60
dicembre-47	60
dicembre-48	60
dicembre-49	60
dicembre-50	60
dicembre-51	60
dicembre-52	60
dicembre-53	60
dicembre-54	60
dicembre-55	60
dicembre-56	60
dicembre-57	60
dicembre-58	60
dicembre-59	60
dicembre-60	60
dicembre-61	60
dicembre-62	60
dicembre-63	60
dicembre-64	60
dicembre-65	60
dicembre-66	60
dicembre-67	60
dicembre-68	60
dicembre-69	60
dicembre-70	60
dicembre-71	60
dicembre-72	60
dicembre-73	60
dicembre-74	60
dicembre-75	60
dicembre-76	60
dicembre-77	60
dicembre-78	60
dicembre-79	60
dicembre-80	60
dicembre-81	60
dicembre-82	60
dicembre-83	60
dicembre-84	60
dicembre-85	60
dicembre-86	60
dicembre-87	60
dicembre-88	60
dicembre-89	60
dicembre-90	60
dicembre-91	60
dicembre-92	60
dicembre-93	60
dicembre-94	60
dicembre-95	60
dicembre-96	60
dicembre-97	60
dicembre-98	60
dicembre-99	60
dicembre-100	60
dicembre-101	60
dicembre-102	60
dicembre-103	60
dicembre-104	60
dicembre-105	60
dicembre-106	60
dicembre-107	60
dicembre-108	60
dicembre-109	60
dicembre-110	60
dicembre-111	60
dicembre-112	60
dicembre-113	60
dicembre-114	60
dicembre-115	60
dicembre-116	60
dicembre-117	60
dicembre-118	60
dicembre-119	60
dicembre-120	60
dicembre-121	60
dicembre-122	60
dicembre-123	60
dicembre-124	60
dicembre-125	60
dicembre-126	60
dicembre-127	60
dicembre-128	60
dicembre-129	60
dicembre-130	60
dicembre-131	60
dicembre-132	60
dicembre-133	60
dicembre-134	60
dicembre-135	60
dicembre-136	60
dicembre-137	60
dicembre-138	60
dicembre-139	60
dicembre-140	60
dicembre-141	60
dicembre-142	60
dicembre-143	60
dicembre-144	60
dicembre-145	60
dicembre-146	60
dicembre-147	60
dicembre-148	60
dicembre-149	60
dicembre-150	60
dicembre-151	60
dicembre-152	60
dicembre-153	60
dicembre-154	60
dicembre-155	60
dicembre-156	60
dicembre-157	60
dicembre-158	60
dicembre-159	60
dicembre-160	60
dicembre-161	60
dicembre-162	60
dicembre-163	60
dicembre-164	60
dicembre-165	60
dicembre-166	60
dicembre-167	60
dicembre-168	60
dicembre-169	60
dicembre-170	60
dicembre-171	60
dicembre-172	60
dicembre-173	60
dicembre-174	60
dicembre-175	

Fonte: MetalWeek.

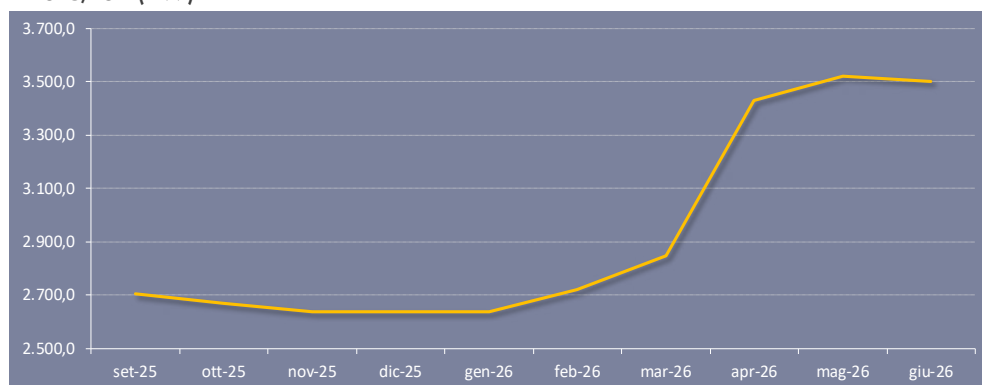


Acciaio rebar mercato italia €/ton (EW)



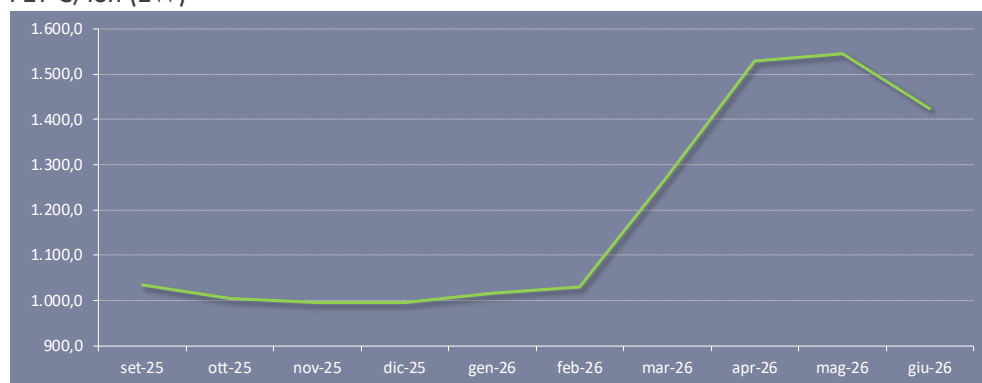
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



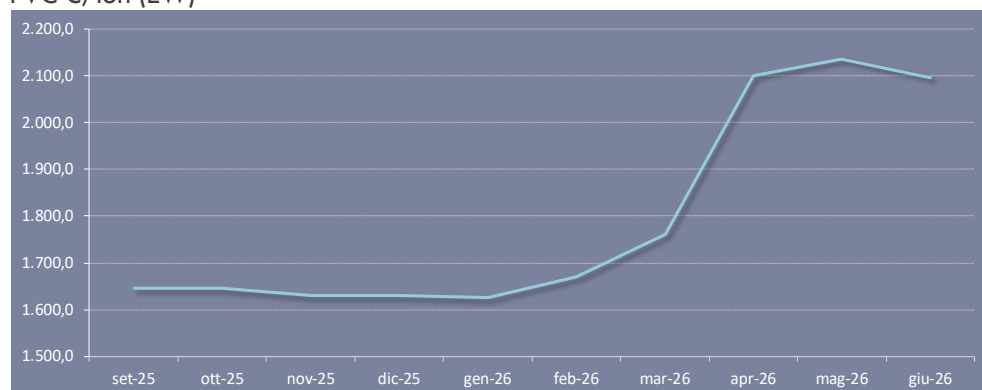
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

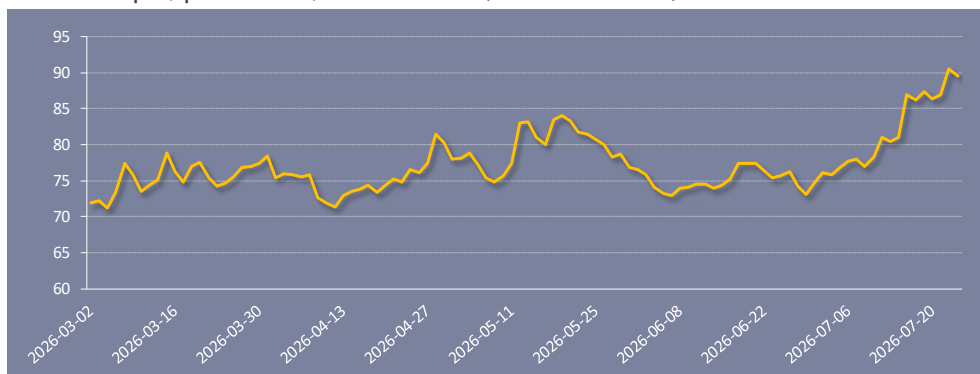
PVC €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

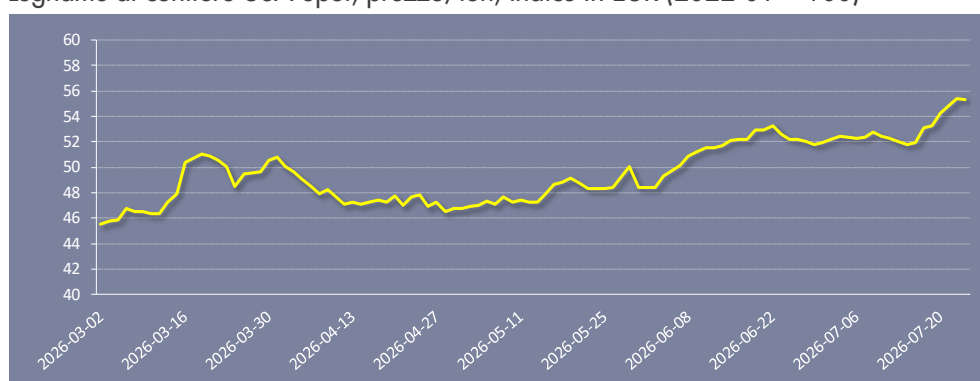


Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



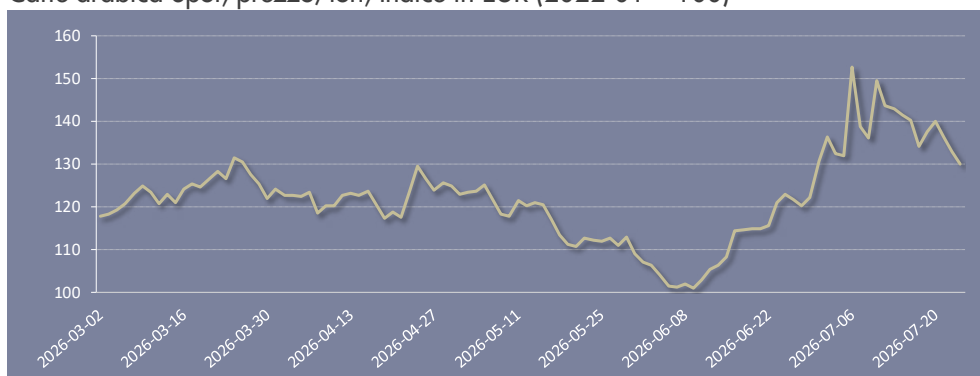
Fonte: Pricepedia.

Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



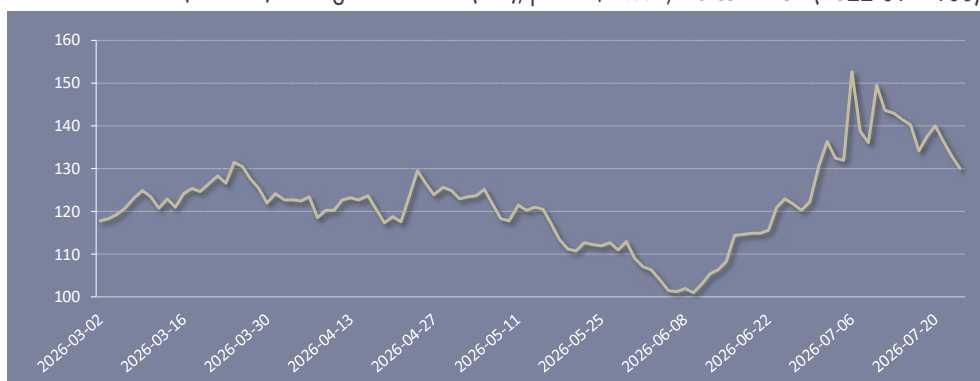
Fonte: Pricepedia.

Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

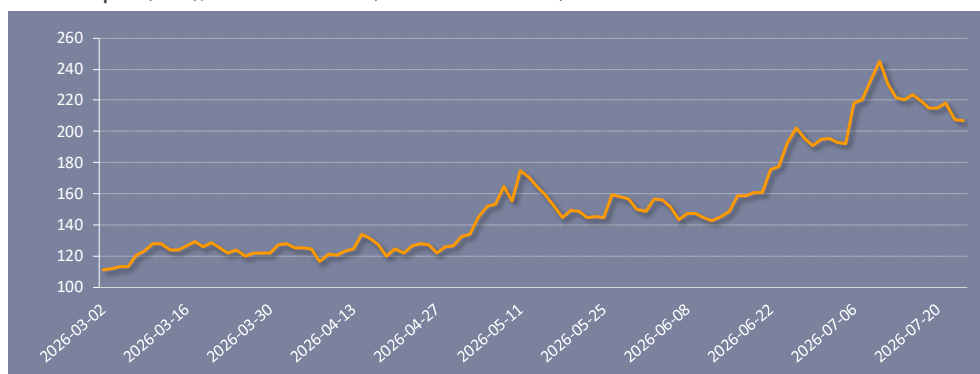
Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

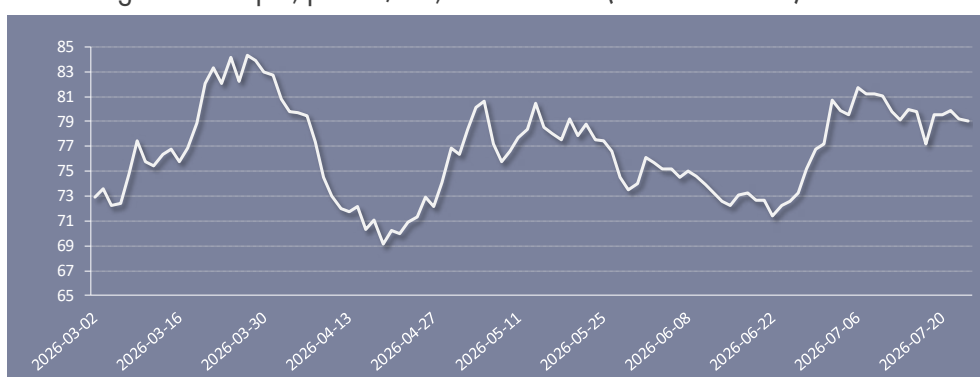


Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



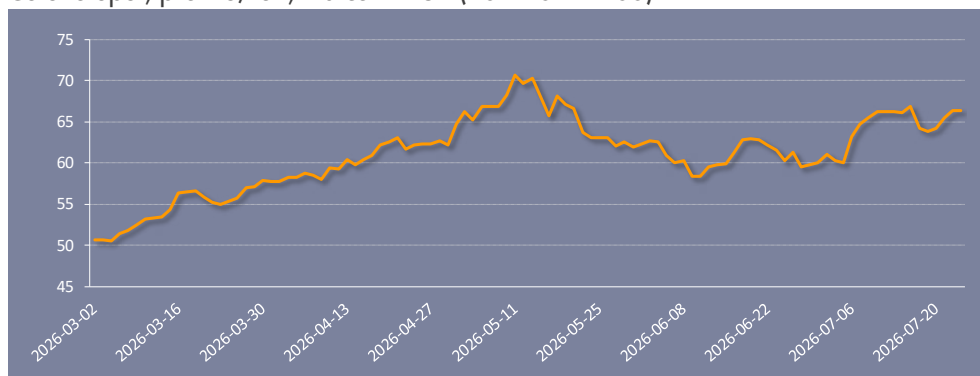
Fonte: Pricepedia.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



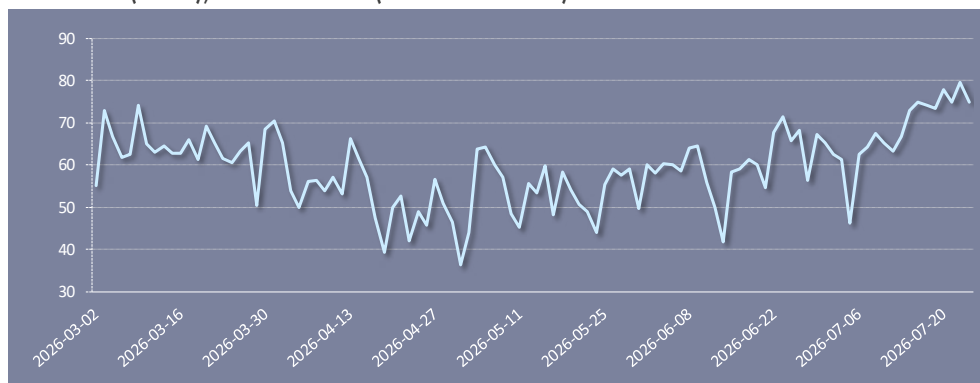
Fonte: Pricepedia.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

VALUTE



- Dollaro troppo forte rispetto all'euro? La moneta unica ha ancora margine di crescita.
- Yen, yuan ed emergenti: un dollaro più debole non premia tutti allo stesso modo.
- Bitcoin sotto i 60.000 dollari: cosa aspettarsi da qui a fine anno.

Dollaro troppo forte rispetto all'euro? La moneta unica ha ancora margine di crescita

Il dollaro USA sarebbe oggi sopravvalutato dell'8% rispetto ai suoi livelli di equilibrio, il divario più ampio degli ultimi vent'anni. È quanto emerge da uno studio di Oxford Economics, secondo cui questo scarto si è aperto nonostante il biglietto verde abbia già perso il 6,7% del proprio valore da gennaio 2025, e nonostante l'economia americana continui a mostrare segnali positivi su produttività e competitività.

Lo studio si basa su un confronto tra le bilance dei pagamenti di 27 valute e i rispettivi tassi di cambio, un approccio comunemente utilizzato anche dal Fondo Monetario Internazionale per stimare se una moneta sia sopravvalutata o sottovalutata rispetto ai fondamentali economici di un Paese. Da questa analisi emerge che 17 valute su 27 risulterebbero oggi sottovalutate rispetto al dollaro, un capovolgimento rispetto a fine 2024, quando era il dollaro a risultare troppo debole. I forti surplus commerciali di area euro, Giappone e Cina spiegherebbero da soli i due terzi di questo squilibrio. Per l'euro in particolare, il margine di sottovalutazione stimato è del 5%, un livello che porterebbe la moneta unica a un valore di equilibrio di circa 1,20 dollari, coerente con le previsioni a medio termine di Oxford Economics.

Il punto di forza dell'area euro sarebbe soprattutto commerciale: le esportazioni europee starebbero crescendo più delle importazioni, portando quest'anno il surplus atteso al 2% del PIL, contro un lieve deficit medio nel decennio 2000-2010. Per Oxford Economics si tratterebbe di un miglioramento non solo temporaneo, ma strutturale. Restano però due fattori che invitano alla cautela: la forte dipendenza dell'Europa dalle importazioni di energia, il cui prezzo è diventato più volatile a causa dei conflitti in corso in Europa orientale e in Medio Oriente, e il fatto che una parte consistente del surplus complessivo derivi da scambi commerciali particolarmente intensi tra Irlanda e Stati Uniti, che potrebbero gonfiare artificialmente il dato per l'intera area euro. Per questo motivo, ci si aspetta un rafforzamento della moneta unica più graduale di quanto suggerirebbe il solo studio sui conti con l'estero.

Le implicazioni per chi guarda ai mercati valutari non sono comunque immediate: un dollaro più debole non solleverebbe tutte le monete allo stesso modo, e questo tipo di squilibri tende a colmarsi lentamente, nell'ordine di qualche punto percentuale l'anno. Lo studio, inoltre, si concentra sui fonda-



I cambi con l'euro (euro/valuta)

		luglio 2026	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
=	AUSTRALIAN DOLLAR	1,64	0,3%	-7,7%
	CANADIAN DOLLAR	1,61	-0,2%	1,8%
	SWISS FRANC	0,92	0,4%	-0,6%
	INDIAN RUPEE	109,45	-0,4%	9,2%
	JAPANESE YEN	185,41	0,0%	8,1%
	MEXICAN PESO	19,96	-0,3%	-7,4%
	TURKISH LIRA	53,65	0,5%	15,5%
-	BRAZILIAN REAL	5,85	-0,8%	-8,4%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,74	-1,1%	-6,0%
	UK POUND STERLING	0,85	-1,3%	-1,3%
	INDONESIAN RUPIAH	20543,81	-0,7%	8,8%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,66	-0,7%	-4,5%
	US DOLLAR	1,14	-1,2%	-0,3%
	SOUTH AFRICAN RAND	18,73	-0,9%	-9,7%

Fonte: Elaborazioni su dati BCE, valore medio al 27/07/2026.

Nota: una variazione positiva indica una rivalutazione dell'euro.

mentali commerciali di lungo periodo e non tiene conto di elementi che nel breve termine contano altrettanto, come i flussi di capitali o i differenziali sui tassi d'interesse tra banche centrali.

Yen, yuan ed emergenti: perché un dollaro più debole non premia tutte le valute allo stesso modo

Lo stesso studio di Oxford Economics offre un'indicazione rilevante: un eventuale indebolimento del dollaro non andrebbe a vantaggio di tutte le valute allo stesso modo. Tra le valute forti, il caso più marcato è quello dello yen giapponese; tra quelle gestite più direttamente dalle autorità, spicca invece lo yuan cinese.

Lo yen risulterebbe oggi sottovalutato del 15% rispetto al dollaro, un divario ben più ampio di quello stimato per l'euro (5%), e coerente con un deprezzamento reale accumulato del 36% negli ultimi cinque anni. La spiegazione più diffusa per il crollo della valuta giapponese chiama in causa il cosiddetto carry trade: gli investitori prendono a prestito denaro in yen, dove i tassi restano bassi, per investirlo in dollari, dove i rendimenti sono più alti, alimentando così la domanda di dollari e la vendita di yen. Lo studio aggiunge però un elemento diverso: il surplus commerciale-finanziario del Giappone, pari al 5% del PIL, deriverebbe oggi soprattutto dai profitti, dagli interessi e dai dividendi che le aziende giapponesi incassano dalle loro attività all'estero, una voce cresciuta molto nel periodo post-pandemico. Se si guarda invece solo agli scambi commerciali "puri", il quadro è diverso: il saldo con l'estero del Giappone sarebbe passato da un surplus dell'1% del PIL nei primi anni 2000 a un deficit del 4% nel 2023, risalendo solo leggermente a un deficit del 2,5% quest'anno. Per Oxford Economics,



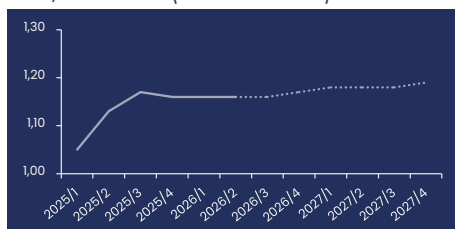
questo significa che parte della debolezza dello yen non sia legata solo ai tassi d'interesse, ma rifletta anche un cambiamento più duraturo nella competitività commerciale giapponese: una lettura che aiuterebbe a spiegare perché la valuta non si sia mai davvero ripresa, anche quando il divario tra i tassi di Giappone e Stati Uniti si è ridotto. Proprio per questo, secondo lo studio, buona parte del calo recente sarebbe destinata a restare, più che a rientrare rapidamente.

Il caso dello yuan cinese è diverso: qui la debolezza sarebbe in gran parte una scelta politica, non il riflesso di fondamentali deteriorati. Il disallineamento della valuta cinese si sarebbe ampliato progressivamente dal 2020, fino ad avvicinarsi al 30%, con un valore di equilibrio stimato attorno a 4,90 yuan per dollaro, molto lontano dagli oltre 6,80 attuali. Per gli analisti, Pechino manterrebbe deliberatamente la propria valuta debole per sostenere le esportazioni, in linea con un modello di crescita che continua a puntare sulla competitività dei prezzi all'estero piuttosto che sulla domanda interna.

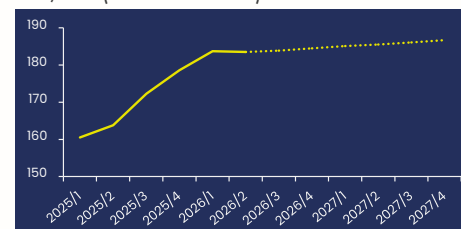
Nei mercati emergenti, questo tipo di squilibri tende a essere ancora più marcato ed erratico: la maggiore volatilità e interventi più diretti delle banche centrali sui cambi possono produrre scarti anche del 30% in entrambe le direzioni, come nei casi del peso filippino e del sol peruviano. Anche in uno scenario di dollaro più debole, dunque, le valute emergenti con posizioni esterne più fragili resterebbero esposte a movimenti bruschi e difficili da prevedere.

Previsioni di medio periodo

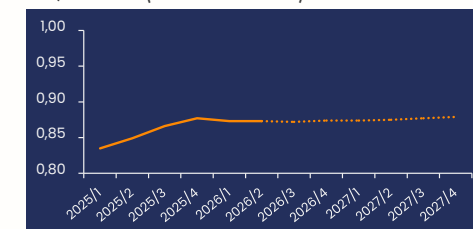
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

Bitcoin sotto i 60.000 dollari: cosa aspettarsi da qui a fine anno

Dopo aver superato i 126.000 dollari nell'ottobre 2025, il bitcoin ha perso circa il 25% quest'anno, sfondando brevemente al ribasso la soglia dei 60.000 dollari. La correzione ha cancellato gran parte dell'ottimismo generato lo scorso anno dalla crescente adozione degli ETF spot da parte degli investitori istituzionali. Gli analisti concentrano ora l'attenzione su tre fattori chiave per capire cosa aspettarsi: la regolamentazione statunitense, la politica della Federal Reserve e le elezioni di medio termine di novembre. A differenza dei precedenti crolli, innescati da problemi interni all'ecosistema crypto, l'ultima ondata di vendite sarebbe stata determinata soprattutto da fattori macroeconomici: l'aumento dei rendimenti obbligazionari, l'inasprimento delle condizioni finanziarie e un generale allontanamento



dagli asset di rischio. Giugno è stato il mese peggiore, con un calo del 19%, la performance mensile più negativa dal 2022. La pressione è stata amplificata da un esodo prolungato dagli ETF spot crypto domiciliati negli Stati Uniti, che hanno registrato deflussi per 2,7 miliardi di dollari nelle sei settimane precedenti al 17 luglio, eliminando una delle principali fonti di domanda che aveva sostenuto il rialzo dello scorso anno.

Secondo Franklin Crypto, l'unità di gestione digitale di Franklin Templeton, i capitali che un tempo affluivano nelle criptovalute si sarebbero in gran parte spostati verso l'intelligenza artificiale, contribuendo al calo dei volumi di negoziazione nel settore crypto, pur senza arrestare lo sviluppo istituzionale né indebolire i fondamentali di rete sottostanti. Secondo T. Rowe Price, il contesto attuale andrebbe descritto come un classico "crypto winter" piuttosto che come un crollo anomalo: dopo la forte ondata di vendite di ottobre, i mercati si troverebbero in una fase ribassistica marcata ma non insolita, in linea con i precedenti cicli quadriennali del bitcoin del 2014, 2018 e 2022, ciascuno seguito da una nuova fase di adozione e da massimi più elevati.

Gran parte dell'attenzione si è concentrata sulla tenuta della soglia dei 60.000 dollari, ma per la maggior parte degli investitori istituzionali si tratterebbe soprattutto di un livello psicologico, più rilevante per il sentiment che per i fondamentali.

Tra i fattori che potrebbero favorire una ripresa prima della fine dell'anno, gli analisti indicano: i progressi del CLARITY Act negli Stati Uniti, che punta a definire un quadro normativo più chiaro per gli asset digitali, e l'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche e tassi reali più bassi, che migliorerebbero le prospettive per gli asset di rischio in generale. Anche la politica avrebbe un peso insolitamente rilevante: secondo 21Shares, quest'anno il bitcoin avrebbe mostrato una forte correlazione inversa con la probabilità di una vittoria schiacciante dei Democratici alle elezioni di midterm, riflettendo l'aspettativa che un esito favorevole ai Repubblicani, più vicini alle criptovalute, acceleri il sostegno normativo al settore.

I rischi restano comunque significativi: secondo Franklin Crypto, le carenze sistemiche delle infrastrutture, gli incidenti di sicurezza informatica e gli shock geopolitici rappresentano le principali minacce al ribasso, e un deterioramento delle condizioni economiche globali o un nuovo inasprimento monetario potrebbero innescare una nuova riduzione della leva nei mercati crypto.





CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE/ PRESTITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI	SPREAD BTP BUND
-0,02% mag/apr 2026	+2,88% I trim 2026	+1,66% mag/apr 2026	3,95% 27/07/26	80,5 27/07/26

- La BCE lascia i tassi invariati, ma settembre resta un'incognita.
- La FED torna sotto pressione: un rialzo dei tassi non è più da escludere.

La BCE lascia i tassi invariati, ma settembre resta un'incognita

Il 23 luglio la Banca Centrale Europea ha mantenuto il proprio tasso di interesse di riferimento invariato al 2,25%, come previsto, nonostante le tensioni in Medio Oriente abbiano spinto al rialzo i prezzi di petrolio e gas nelle ultime settimane. La BCE ha affermato che l'impatto inflazionistico di questo shock energetico non si sarebbe ancora manifestato pienamente e che l'incertezza resta elevata, pur giudicando le prospettive dei prezzi dell'energia coerenti con lo scenario di base tracciato a giugno. La reazione dei mercati azionari, obbligazionari e valutari è stata contenuta, poiché la decisione era ampiamente attesa dagli operatori.

Secondo Morningstar, la scelta di lasciare invariati i tassi era già scontata dagli economisti, ma le indicazioni sul futuro restano l'elemento centrale. Sta crescendo la convinzione che la banca possa procedere a un nuovo rialzo a settembre, complice anche il ritorno del petrolio sopra i 98 dollari al barile. Nell'ultima settimana i mercati dei futures hanno infatti rivisto al rialzo le proprie aspettative sulla BCE, scontando una probabilità maggiore di nuovi aumenti sia a settembre sia a dicembre, oltre a un tasso di riferimento massimo più elevato nel corso del prossimo anno.

Sul fronte dei prezzi, l'inflazione definitiva dell'area dell'euro a giugno si è attestata al 2,8%, sotto il consenso del 3% ma ancora sopra l'obiettivo del 2%, mentre l'inflazione core è scesa al 2,4% dal 2,5% di maggio. Gli analisti di Goldman Sachs ritengono che il recente rincaro dell'energia abbia in gran parte vanificato i progressi disinflazionistici dell'inizio dell'anno, e continuano a prevedere un secondo rialzo dei tassi a settembre, pur ipotizzando che la BCE si fermi poi lì. Segnalano però rischi orientati verso un'ulteriore stretta qualora l'energia restasse cara a lungo, pur non riscontrando ancora segnali di effetti di secondo ordine sui salari. DWS prevede che l'inflazione complessiva torni al 2% nella seconda metà del prossimo anno, con la componente core leggermente più vischiosa per via dei servizi.

Sull'ipotesi di un rialzo a settembre, BlackRock rileva per ora pochi segnali di effetti di secondo ordine e giudica l'attuale shock energetico meno grave di quello del 2022, ritenendo quindi improbabile un ciclo di rialzi prolungato oltre il 3%. I mercati, secondo gli analisti, starebbero scontando un rallentamento più che una recessione. Amundi Investment Solutions si attende un rialzo precauzionale a settembre: l'inflazione core resta sopra l'obiettivo, ma la debole crescita non giustifica un ciclo prolungato, e



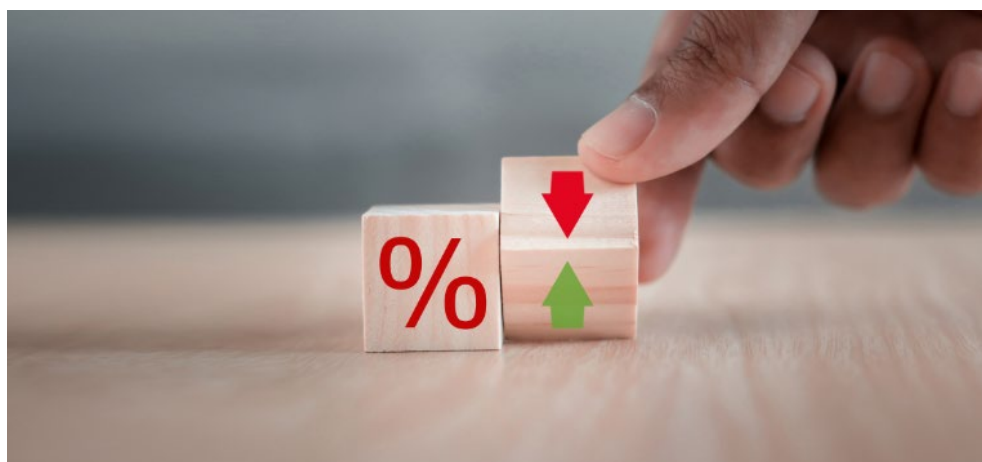
che con la graduale normalizzazione dei prezzi la BCE potrebbe tornare a tagliare i tassi nel terzo trimestre del 2027. Quella attuale è una fase delicata, con segnali contrastanti tra inflazione in calo, crescita debole e il timore che il conflitto in corso possa riaccendere le pressioni sui prezzi: per questo la BCE starebbe adottando un approccio attendista e prudente, pronta a muoversi se necessario.

La FED torna sotto pressione: un rialzo dei tassi non è più da escludere

I funzionari della Federal Reserve arrivano alla riunione di politica monetaria di fine luglio alle prese con un ritorno delle pressioni sui prezzi che potrebbe rendere la decisione tra mantenere fermi i tassi o alzarli particolarmente combattuta. Le rinnovate tensioni in Medio Oriente hanno fatto risalire i prezzi del petrolio, offuscando un dato sull'inflazione di giugno più contenuto delle attese. A questo si aggiungono una domanda robusta legata all'intelligenza artificiale e i nuovi dazi annunciati dall'amministrazione Trump. Questi elementi potrebbero portare a voti di dissenso nella riunione del 28-29 luglio qualora l'istituto decidesse ancora una volta di non muoversi.

Un numero crescente di membri della FED ha già motivato un sostegno a tassi più alti, in questa o nella prossima riunione. Secondo la FED di Dallas, già questo mese sarebbe stato opportuno un rialzo moderato, poiché l'inflazione non starebbe tornando in modo sostenibile verso l'obiettivo del 2%, mentre secondo la FED di Cleveland non vi sarebbe alcun conflitto tra i mandati della banca centrale, e l'inflazione rappresenterebbe oggi una preoccupazione maggiore rispetto all'occupazione. Entrambe le sedi regionali voteranno questa settimana e potrebbero dissentire in caso di conferma dei tassi attuali. Anche i verbali della riunione dello scorso mese, quando i tassi erano rimasti fermi per la quarta volta consecutiva, avevano mostrato che gran parte dei funzionari discuteva scenari di inflazione persistente legati a domanda AI, conflitto in Medio Oriente e dazi, ritenendo che tali scenari giustificerebbero tassi più elevati.

Il presidente della FED, Kevin Warsh, ha ribadito l'impegno dell'istituto verso la stabilità dei prezzi, senza però offrire indicazioni precise sugli strumenti che intende utilizzare, lasciando i mercati incerti sulla direzione





dei tassi anche nel breve periodo. Gli investitori scontano una probabilità di rialzo attorno al 35%, secondo i futures sui FED Funds, dopo che le stesse probabilità erano scese a circa il 10% in seguito al dato sull'indice dei prezzi al consumo di giugno, il primo in calo in sei anni, per poi risalire con la nuova escalation del conflitto con l'Iran. Secondo Derivative Path, circa un terzo delle banche clienti si starebbe posizionando per nuovi rialzi, mentre le restanti si coprirebbero contro l'ipotesi di tagli, segno che il mercato avrebbe smesso di provare a prevedere la FED per prepararsi invece a entrambi gli scenari.

Secondo Citigroup, i funzionari potrebbero comunque sentirsi a proprio agio nel lasciare i tassi invariati dopo il dato più mite di giugno, e potrebbero prolungare la pausa o persino tagliare qualora i dati futuri mostrassero un limitato trasferimento dei maggiori costi energetici sui prezzi e una disoccupazione in aumento. Secondo la vicepresidenza della FED, qualora l'inflazione effettiva non iniziasse presto a rallentare, potrebbe essere opportuno rivedere l'attuale impostazione della politica monetaria. Secondo SMBC Nikko Securities, un rialzo in questo mese potrebbe aiutare Warsh a costruire credibilità nella lotta all'inflazione e risulterebbe meno politicamente esposto rispetto a una mossa più vicina alle elezioni di metà mandato di novembre, dato che agire a settembre o, peggio, a ottobre, a ridosso del voto, sarebbe più problematico che muoversi subito.

Stabili i prestiti alle imprese, crescono i tassi d'interesse.

Nel mese di maggio 2026, i prestiti alle famiglie continuano a crescere rispetto ad aprile (+0,30%), con un incremento più marcato su base tendenziale (+2,61%). Prosegue il trend di crescita dei prestiti alle famiglie, in aumento costante da cinque mesi. Lato imprese, il dato risulta sostanzialmente stabile su base congiunturale (-0,02%), mentre accelera leggermente su base tendenziale (+2,32%).

Il tasso d'interesse sui prestiti totali alle imprese a maggio si attesta al 3,67%, in ulteriore aumento rispetto al mese precedente (+3,0%). Anche su base annua la variazione torna positiva (+0,2%), e il livello dei tassi sui prestiti supera ora, seppur di poco, la media da inizio 2025 (3,61%), a conferma della tendenza al rialzo in atto da alcuni mesi. Nel dettaglio, su base mensile, salgono anche i tassi per i prestiti fino ad un milione di euro,

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2025/04	3,77%	4,30%	3,47%	2025/11	3,52%	4,10%	3,16%
2025/05	3,66%	4,22%	3,31%	2025/12	3,59%	4,16%	3,29%
2025/06	3,60%	4,16%	3,31%	2026/01	3,53%	4,07%	3,24%
2025/07	3,50%	4,01%	3,26%	2026/02	3,33%	4,08%	2,83%
2025/08	3,39%	3,94%	3,08%	2026/03	3,38%	4,18%	2,99%
2025/09	3,38%	4,02%	3,04%	2026/04	3,56%	4,28%	3,14%
2025/10	3,53%	4,12%	3,16%	2026/05	3,67%	4,34%	3,25%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

che si attestano a 4,34% (+1,4% mensile, +2,8% annuale); i tassi per i prestiti oltre il milione di euro salgono a 3,25% (+3,6% rispetto ad aprile 2026, ma ancora -1,7% su base annua).

Stabili i depositi di famiglie e imprese

I depositi totali a maggio tornano a crescere su base mensile (+1,66%), confermando l'espansione su base annuale (+2,6%). I depositi delle società non finanziarie registrano un balzo del 5,30% rispetto ad aprile 2026 (+3,7% su base annua), dopo la sostanziale stabilità del mese precedente. Lo stock di depositi delle imprese ammonta a 453.536 milioni di euro. I depositi delle famiglie continuano a crescere, seppur moderatamente (+0,42% su base mensile), con un ritmo annuale che rallenta leggermente al +2,4%.

Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)

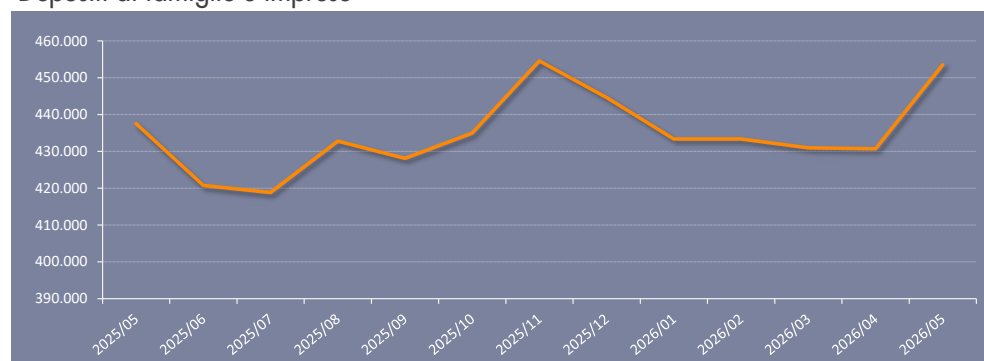
	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2025/04	2.199.221	414.025	1.134.639	2025/11	2.260.907	454.580	1.145.783
2025/05	2.227.818	437.539	1.143.362	2025/12	2.262.346	444.632	1.165.699
2025/06	2.199.103	420.766	1.138.722	2026/01	2.273.705	433.382	1.172.591
2025/07	2.196.495	418.866	1.142.370	2026/02	2.265.169	433.352	1.174.204
2025/08	2.222.089	432.824	1.147.777	2026/03	2.262.596	430.965	1.165.602
2025/09	2.217.470	428.112	1.149.527	2026/04	2.248.809	430.713	1.166.186
2025/10	2.222.334	434.999	1.142.473	2026/05	2.286.173	453.536	1.171.120

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Spread in leggero aumento, scendono i rendimenti in Europa

A giugno lo spread tra BTP e Bund tedeschi, si attesta intorno ai 72 punti. Scende il rendimento dei titoli di stato a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,38%. Il rendimento dei BTP a 10 anni scende, e si attesta intorno al 3,6% (-4,51% rispetto a maggio), ma rimanendo comunque sopra la media europea (3,375). A giugno aumentano i rendimenti dei titoli di Brasile (+2,59%) e Corea del Sud (+1,06%). In calo il rendimento dei titoli di Francia (-5,1%), Germania (-5,52%), Regno Unito (-3,42%), Grecia (-4,23%), Portogallo (-5,54%), Spagna (-3,03%), Cina (-0,63%), India (-4,25%), Giappone (-3,54%), Stati Uniti (-2,99%).

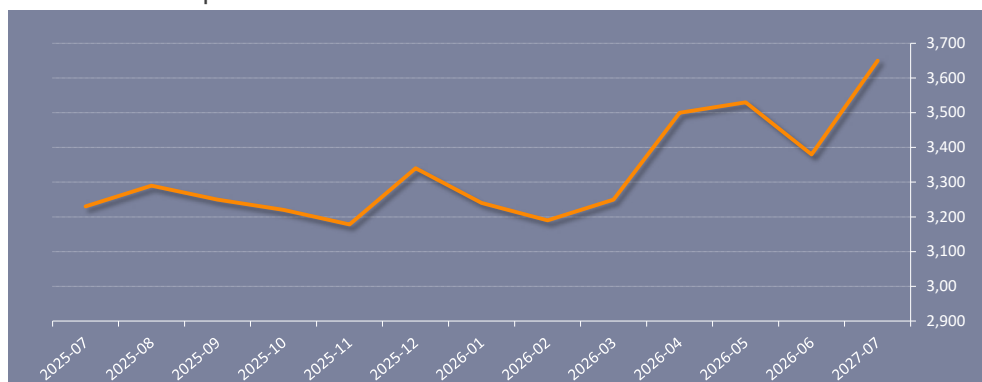
Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

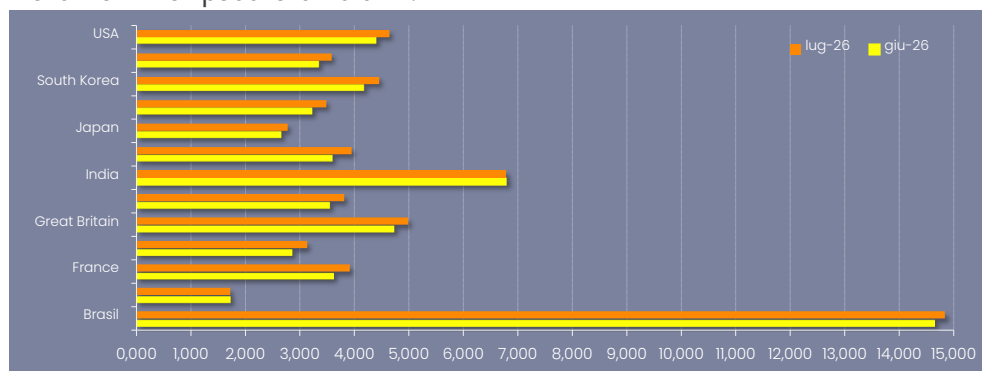


Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: Elaborazione su dati BCE, dati aggiornati al 27 luglio 2016.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: Investing.com, dati aggiornati al 27 luglio 2016.