

Sommario

Economia mondiale	Resilienza a rischio: economia globale, tensioni politiche e spinte indipendentiste.
Economia italiana	L'Italia cresce poco, ma cresce, malgrado tutto. Il debito pubblico resta elevato.
Materie Prime	Materie prime: Brent oltre i 100 dollari, oro al miglior risultato da agosto 1994 e rame da record.
Valute	Dollaro in corsa, yen debole nonostante la BOJ, volatilità FX ai minimi ormai strutturali.
Credito	BCE e FED alzano i tassi, la Bank of England resta ferma ma avverte: un rialzo è possibile.





ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
USA	4,1%	ago 2026	1,1%	lug 26/25	3,1%*	lug 26/25
AREA EURO	6,1%	lug 2026	0,0%	lug 26/25	-0,7%**	giu 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.

Oxford Economics: revisione al ribasso per la crescita economica

La crescita economica mondiale è prevista al 2,6% per il 2026 e al 2,9% per il 2027, mentre l'economia globale continua ad assorbire lo shock dei prezzi energetici. La previsione, pur collocandosi nella parte centrale dell'intervallo 2,8%-3% degli ultimi anni, resta inferiore allo scenario precedente lo scoppio del conflitto in Iran, con una ripresa attesa consolidarsi solo gradualmente nel 2027. Le previsioni sull'inflazione sono state riviste leggermente al rialzo, riflettendo il rallentamento nella discesa dei prezzi dei prodotti petroliferi raffinati e l'aumento del prezzo del gas naturale; tali fattori, uniti a un effetto ricchezza più debole negli Stati Uniti, indicano una moderata flessione della spesa per consumi.

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 all'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: l'export corre, i consumi interni al palo

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 rallen-



tamento 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).

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

Fonte: Previsioni Oxford Economics set. 2026; Fondo Monetario Internazionale, lug. 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 determi-



nato 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 dell'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 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



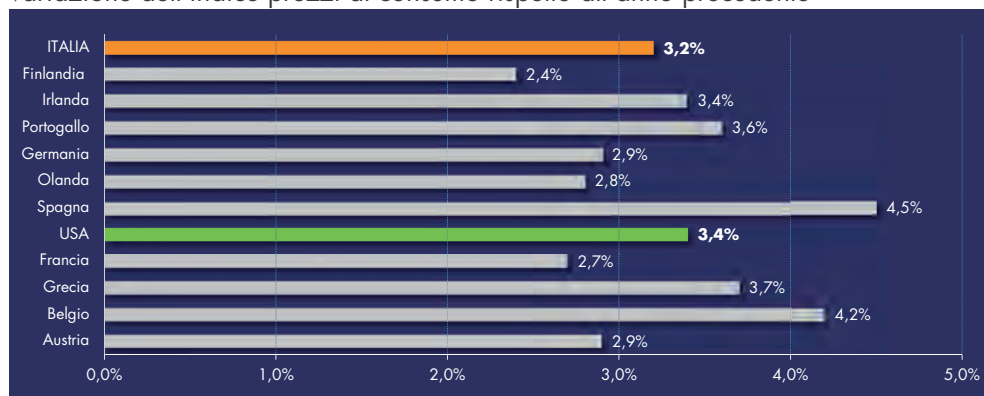
rivista di maggio e sono in aumento del 3,5% rispetto al tasso di giugno 2025. Infine, nel mese di giugno sono state completate 1,392 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto sia al mese precedente (+1,5%) che rispetto al 2025 (+6,6%).

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

In crescita le vendite al dettaglio

Nel mese di maggio le vendite al dettaglio nell'area euro sono aumentate dello 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 ancora 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

STIMA PIL	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE
0,2% II/I trim 2026	0,0% lug 26/25	2,9% mag 26/25	0,8% lug 26/25	3,2% ago 26/25
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DI DISOCCUPAZIONE	INFLAZIONE (IPCA)
↑ giu 2026	↑ giu 2026	9,8% giu 26/25	5,8% lug 26/25	3,2% ago 26/25

- L'Italia cresce poco, ma cresce, nonostante tutto.
- Il debito pubblico resta molto elevato.
- Al via l'iter della Legge di Bilancio 2027.

In breve...

L'economia italiana cresce in modo moderato ma resiliente: la variazione del PIL è stata del +0,3% nel primo trimestre e +0,2% nel secondo. La crescita, ancorché lenta, è sostenuta da occupazione stabile, disoccupazione ai minimi storici, consumi in rafforzamento e investimenti trainati dalla fase finale del PNRR. Pesano invece l'inflazione risalita al 3,0-3,1% per il rincaro energetico legato alle tensioni in Medio Oriente, le esportazioni volatili e concentrate in pochi comparti, il debito pubblico ancora elevato (oltre 3.207 miliardi di euro a giugno, rapporto debito/PIL stimato al 138,6% a fine anno) e i rischi al ribasso legati a geopolitica, mercati energetici e tempistiche del PNRR. Secondo la Nota sulla Congiuntura, rilasciata ad agosto dall'Ufficio Parlamentare di bilancio, la crescita annua dell'Italia dovrebbe attestarsi allo 0,9% nel 2026 e allo 0,6% nel 2027.

La crisi Volkswagen pesa sulla componentistica italiana, soprattutto nel Nord Ovest. La Germania vale circa 5 miliardi di euro l'anno di export di componenti e nel primo semestre le vendite sono già scese del 5%. Nel 2025 l'Italia ha esportato in Germania accessori per autoveicoli per 3,16 miliardi, di cui 1,90 miliardi da Piemonte, Lombardia e Liguria. L'esposizione italiana a Volkswagen è stimata tra 1,3 e 1,8 miliardi, di cui fino a 1,1 miliardi nel Nord Ovest.

Dopo la pausa estiva, inizia il dibattito sulla manovra 2027, che sarà l'ultima di questa legislatura, presentata come "biglietto da visita" del governo Meloni in vista delle prossime elezioni politiche. Al momento la discussione riguarda soprattutto proposte e ipotesi dei partiti di maggioranza, non c'è ancora un testo definitivo. A grandi linee, i temi centrali del dibattito vanno dal reperimento delle risorse nell'ambito dei vincoli europei alla riduzione del cuneo fiscale e dell'IRPEF sul ceto medio; dalla proroga della detassazione dei rinnovi contrattuali al nodo pensionistico tra rigore dei conti e richieste di flessibilità della Lega; dal rifinanziamento della sanità alle misure per imprese e settore bancario.

Il testo definitivo del disegno di legge sarà presentato alle Camere il 20 ottobre.



Modesta crescita del PIL nel secondo trimestre

Nel secondo trimestre del 2026 il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2020, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dell'1,0% nei confronti del secondo trimestre del 2025. La variazione acquisita per il 2026, al netto degli effetti di calendario, è confermata allo 0,8%.

Produzione industriale a rilento

A luglio la produzione industriale destagionalizzata registra un incremento congiunturale (+0,7%). Si rileva una dinamica mensile positiva per tutti i raggruppamenti di industrie ad eccezione dell'energia. Risulta, tuttavia, in debole flessione l'andamento congiunturale complessivo nella media del periodo maggio-luglio (-0,1%). In termini tendenziali la produzione, al netto degli effetti di calendario, rimane invariata. Tra i principali settori di attività, a parte l'energia, si distingue su base annua la crescita dei prodotti farmaceutici.

Migliorano le aspettative delle imprese associate a Confindustria

L'indagine rapida sulla produzione industriale presso le grandi imprese associate a Confindustria indica, nella rilevazione di luglio, un lieve miglioramento delle aspettative rispetto al mese precedente: si riduce la quota di imprese che prevede una produzione stabile e aumenta quella di chi si attende una crescita. Poco meno della metà delle imprese intervistate prevede una stabilità della produzione (41,1%, contro il 47,3% di giugno), mentre il 49,0% si attende un aumento moderato o rilevante (43,9% a giugno). Infine, la quota degli intervistati che prevede un calo è pari al 9,9%, a fronte dell'8,8% di giugno. Domanda e ordini continuano a rappresentare il principale fattore a sostegno della produzione. Il saldo registra valori ampiamente espansivi pur essendo in calo rispetto alla rilevazione precedente (+9,6% dopo +14,3% di giugno).



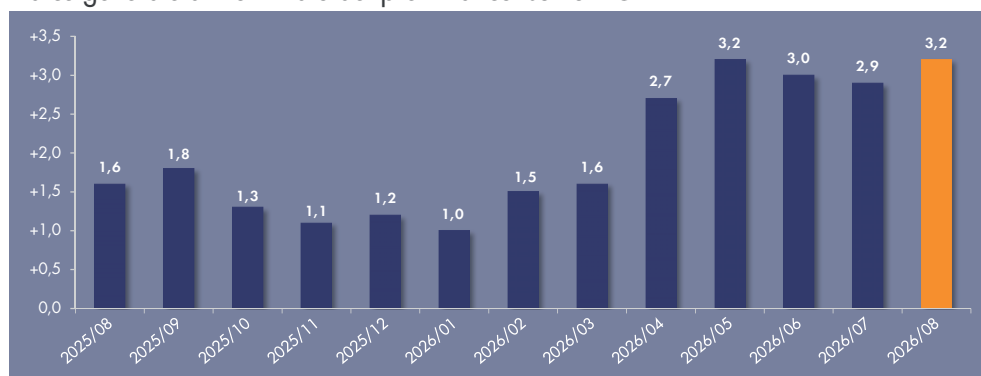
Calano gli ordini di macchine utensili nel secondo trimestre

Nel secondo trimestre 2026, l'indice degli ordini di macchine utensili elaborato da UCIMU-Sistemi per produrre segna un calo del -25,8% rispetto al periodo aprile-giugno 2025. Il risultato esprime la difficoltà che i costruttori italiani di macchine utensili hanno incontrato sia sul mercato interno che su quello estero. In particolare, gli ordini raccolti oltreconfine hanno segnato un decremento del -15,3% rispetto al secondo trimestre del 2025. In calo anche la raccolta ordinativi in Italia, risultata pari a -38,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Prezzi: un agosto di rincari, soprattutto energetici

Ad agosto 2026 l'inflazione sale a +3,3% (da +2,9% di luglio), sostenuta dall'andamento dei prezzi dei beni energetici (da +11,6% a +17,0%), che risentono ancora delle tensioni internazionali. Nel settore alimentare la dinamica dei prezzi continua ad essere moderata (stabile a +1,1%), esercitando un freno alla crescita dell'indice generale. Un effetto di contenimento si deve inoltre ad alcune tipologie di servizi, tra cui quella dei servizi ricreativi, culturali, e per la cura della persona e dei servizi relativi ai trasporti. Il cosiddetto "carrello della spesa" rimane stabile (a +1,0%), mentre l'inflazione di fondo scende lievemente (da +1,6% a +1,5%). L'inflazione acquisita ad agosto, per il 2026, sale a +2,9%.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo IPCA



Fonte: Istat.

Ancora una crescita del commercio estero a giugno

A giugno 2026 si registra una crescita congiunturale delle esportazioni (+1,6%), sintesi di un aumento delle vendite verso l'area UE (+6,7%) e di una riduzione di quelle verso l'area extra UE (-3,6%).

Nel secondo trimestre 2026, rispetto al precedente, l'export cresce del 2,2%, mentre su base annua cresce del 9,8% in valore e del 5,1% in volume. La crescita tendenziale delle esportazioni in termini monetari è più sostenuta per i mercati UE (+15,1%) rispetto a quelli extra UE (+4,1%).

A esclusione dei mobili (-2,2%), la crescita tendenziale dell'export riguarda tutti i settori; quelli che più contribuiscono alla crescita sono metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+25,8%), coke e prodotti petroliferi raffinati (+45,1%), mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (+13,3%) e autoveicoli (+17,0%).



Su base annua, la Germania (+22,9%) fornisce il contributo positivo maggiore all'export nazionale; seguono Francia (+6,8%), Paesi Bassi (+22,4%), Svizzera (+10,5%) e Spagna (+9,4%). L'apporto negativo maggiore, invece, deriva dalle minori esportazioni verso il Regno Unito (-8,5%).

Il saldo commerciale a giugno 2026 è pari a +4.232 milioni di euro (era +5.384 milioni nello stesso mese del 2025). Il deficit energetico (-5.002 milioni) è superiore rispetto a un anno prima (-3.922 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici si attesta a +9.234 milioni, da +9.306 milioni di giugno 2025.

Si interrompe la fase di crescita dell'edilizia, ma il dato annuale è positivo

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%.

In estate rallenta il commercio al dettaglio

A luglio 2026 le vendite al dettaglio registrano il secondo calo mensile congiunturale consecutivo, sia in valore (-0,4%) sia in volume (-0,5%).

Su base tendenziale, si evidenzia un rallentamento della crescita in valore (+0,8%) sia per il comparto alimentare sia per quello non alimentare, mentre i volumi risultano in diminuzione (-0,6%). Sempre in termini tendenziali, a luglio le vendite al dettaglio risultano in aumento, sia in valore sia in volume, esclusivamente per la grande distribuzione e il commercio elettronico.

Il mercato auto rallenta ad agosto (anche se il dato contabile è positivo)

Ad agosto 2026, il mercato italiano dell'auto totalizza 69.411 immatricolazioni, pari al 3,2% in più rispetto ai volumi di agosto 2025. In realtà, si tratta di una crescita apparente dovuta ad un giorno lavorativo in più (21 giorni contro 20): a parità di giorni lavorativi (20), agosto 2026 avrebbe infatti registrato una flessione dell'1,7%. Nei primi otto mesi del





2026 i volumi complessivi si attestano a 1.129.596 unità, con una crescita dell'8,5% rispetto allo stesso periodo del 2025.

Sul fronte delle alimentazioni, rallenta il trend di crescita delle vetture elettriche non più sostenuto dagli incentivi all'acquisto, strumento essenziale per accelerare il processo di elettrificazione. A confronto con agosto 2025, comunque, le immatricolazioni mensili delle BEV risultano in rialzo del 34%, con una quota di mercato che si ferma al 6,4%. Prosegue, invece, il buon andamento delle vetture PHEV, che raggiungono una quota del 12,1% nel mese e del 9,4% nel cumulado gennaio-agosto spinte dal canale di vendita del noleggio e dal canale dei privati, a riprova del ruolo chiave svolto dalle tecnologie che sfruttano in maniera intelligente la piena neutralità tecnologica nella transizione all'elettrico.

Ad agosto migliora il clima di fiducia di imprese e consumatori

Ad agosto 2026 la fiducia delle imprese aumenta, trainata da un complessivo miglioramento delle valutazioni espresse dagli imprenditori che operano nei servizi di mercato, nelle costruzioni e nel settore manifatturiero dei beni strumentali. Contribuisce all'evoluzione positiva dell'indice anche l'aumento delle attese sul livello dell'attività nel commercio al dettaglio. L'indice di fiducia dei consumatori è in crescita per il secondo mese consecutivo. L'incremento è sostenuto dal miglioramento dei giudizi sia sulla situazione economica generale sia su quella personale, dalla diminuzione delle attese sulla disoccupazione nonché da un aumento del saldo delle opinioni sulla possibilità di risparmiare in futuro.

Manifattura: il rallentamento della domanda trascina in basso 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, ad agosto è sceso al 49,6 dal 51,3 di luglio. Il settore manifatturiero italiano ha risentito dell'impatto di condizioni di domanda sfavorevoli. È emersa una particolare debolezza nel mercato nazionale, mentre le vendite all'estero hanno registrato una contrazione relativamente meno marcata. Tale diminuzione dei nuovi ordini è risultata sufficiente affinché le imprese riducessero il volume di produzione per la prima volta negli ultimi sette mesi e procedessero a una significativa riduzione degli acquisti di beni.

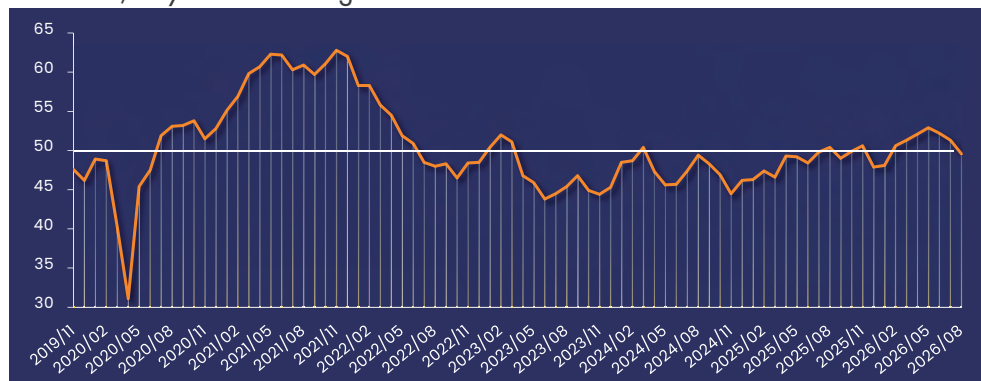
L'Indice S&P Global PMI® sul Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, ad agosto ha registrato un valore di 41,7, in calo da 49,1 di luglio. È la contrazione più marcata in quattro anni, a fronte di una rapida riduzione dei lavori sia nel comparto residenziale sia in quello commerciale.

L'analogo Indice S&P Global PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, a luglio ha registrato un valore di 55,2, in rialzo dal 52,5 di luglio. Si tratta del valore più alto degli ultimi 3 anni e mezzo.

La crescita dell'attività è stata alimentata dall'acquisizioni di nuovi clienti, dal miglioramento delle vendite e dall'avvio di nuovi progetti.



PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics.

Stabile il numero di occupati. Tasso di occupazione al 63,2%

A luglio 2026, su base mensile, il numero degli occupati (pari a 24 milioni 370mila persone) rimane stabile e si associa alla diminuzione dei disoccupati e degli inattivi. La stabilità degli occupati è sintesi dell'aumento tra gli uomini, i dipendenti permanenti, gli autonomi e i 35-49enni e del calo tra le donne, i dipendenti a termine e tutte le altre classi d'età. Il tasso di occupazione è invariato al 63,2%.

Cresce la disoccupazione femminile

Il calo delle persone in cerca di lavoro (-1,1%, pari a -17.000 unità) coinvolge gli uomini e tutte le classi d'età ad eccezione dei 35-49enni, tra i quali, come per le donne, il numero di disoccupati è in crescita. Il tasso di disoccupazione scende al 5,8% (-0,1 punti), mentre quello giovanile sale al 18,9% (+0,2 punti). La diminuzione degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,1%, pari a -17.000 unità) riguarda soltanto gli uomini e i 35-49enni; nelle altre classi d'età il numero di inattivi è in crescita e tra le donne è sostanzialmente stabile. Il tasso di inattività rimane invariato al 32,8%.



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
\$/Mt	\$/Bbl	\$/Mt	\$/Dmtu
0,6% ago/lug 26	5,8% ago/lug 26	2,8% ago/lug 26	-1,9% ago/lug 26
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
\$/Mt	\$/Mt	\$/Kg	\$/Kg
5,8% ago/lug 26	4,7% ago/lug 26	6,1 % ago/lug 26	11,8% ago/lug 26

- Il conflitto USA-Iran spinge il Brent sopra i 100 dollari.
- I titoli minerari trainano l'oro al miglior agosto dal 1994.
- Metalli industriali: rame da record, nickel in frenata al LME.

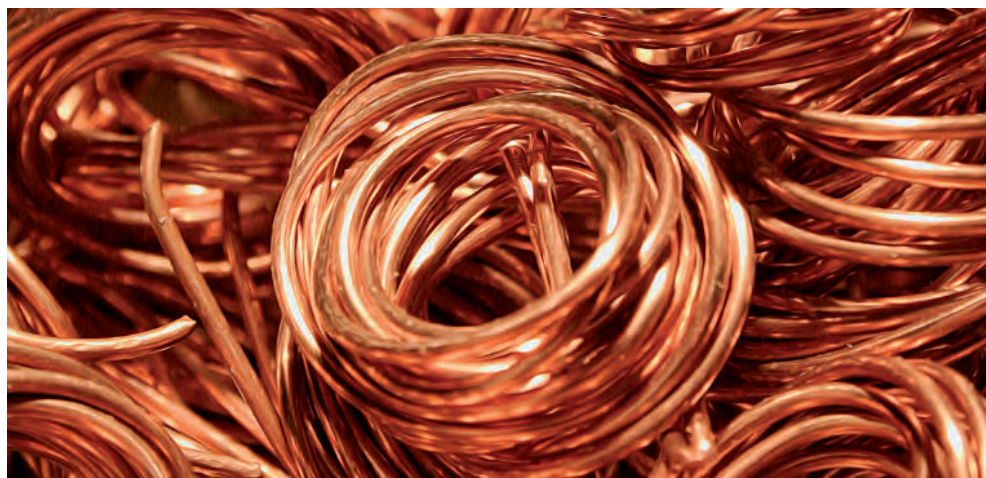
The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	4,7	16,1	All Items	4,0	14,9
Food	6,5	7,3	Euro Index		
Industrials			All Items	4,0	16,8
All	3,2	24,7	Gold		
Non food gricultural	3,1	25,5	\$ per oz	6,7	24,1
Metals	3,3	24,5	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	19,4	36,9

Fonte: The Economist - 3 settembre 2026.

Ad agosto i mercati delle materie prime sono stati dominati dall'escalation del conflitto tra Stati Uniti e Iran. Il petrolio Brent ha superato i 101 dollari al barile, con un rialzo di oltre il 3% in una sola seduta, mentre il WTI si è avvicinato ai 96 dollari. Attacchi e allarmi si sono susseguiti in tutto il Medio Oriente: le forze statunitensi hanno colpito diverse petroliere iraniane, mentre Teheran ha rivendicato attacchi contro navi da guerra e tanker nel Golfo Persico. Sul fronte diplomatico, l'Iran ha comunque segnalato la vicinanza di un'intesa con l'Oman per garantire un passaggio sicuro temporaneo attraverso lo Stretto di Hormuz, anche se nuovi attacchi contro infrastrutture petrolifere saudite hanno riportato tensione sui prezzi. Il Brent risulta comunque in crescita di circa il 65% da inizio anno.

Sul fronte dell'oro, agosto è stato il miglior mese per i titoli minerari auriferi dal 1994, con l'indice NYSE Arca Gold Miners in rialzo del 33%, un incremento tre volte superiore a quello del metallo fisico (+10%). A trainare questo aumento sono stati l'incertezza fiscale e gli interventi del Tesoro USA sul mercato obbligazionario, che hanno visto gli investitori verso beni rifugio. Verso fine mese, tuttavia, l'oro spot ha mostrato segnali di debolezza, scendendo sotto i 4.400 dollari l'oncia, penalizzato dal rialzo dei rendimenti obbligazionari e dalle attese di un possibile aumento dei tassi FED a settembre, mentre gli investitori restano divisi tra chi vede il metallo come bene rifugio duraturo e chi teme un ritracciamento dopo il forte rialzo.



LMEX in rialzo 3%, il rame guida i metalli industriali oltre i 14.000 \$

Agosto è tradizionalmente considerato un mese "interlocutorio" nel calendario delle sedute di borsa dei metalli industriali. Tuttavia, un'analisi delle dinamiche del listino LME, alla luce di quanto accaduto a luglio e delle incognite attese da settembre, richiede una lettura più attenta.

Nonostante il periodo di ferie, il mese non è stato privo di movimenti significativi: l'indice LMEX ha registrato una crescita del 3% su base periodica. Il rame ha contribuito in misura rilevante alla performance positiva del comparto, segnando un incremento del 3,5% nelle quattro settimane di agosto. Il dato più significativo è il consolidamento del prezzo oltre la soglia dei 14.000 dollari a 3 mesi, massimo storico per il metallo. L'alluminio ha chiuso con una progressione contenuta dello 0,3%. Il dato merita tuttavia una precisazione: nel corso del mese, e in particolare nella seconda decade, il metallo ha nuovamente superato la soglia dei 3.400 dollari a 3 mesi, livello non toccato dal mese di giugno, per poi riposizionarsi in prossimità dei valori di apertura del periodo.

Il nickel ha invece chiuso in negativo, con una flessione superiore al 2%, scendendo sotto la soglia psicologica dei 17.000 dollari, replicando quanto già avvenuto a inizio luglio.

Sul fronte valutario, il cambio euro/dollaro resta in una fase interlocutoria, in attesa dei prossimi orientamenti di politica monetaria: sia la BCE sia la Federal Reserve sono attese a settembre con decisioni di revisione al rialzo dei rispettivi tassi di riferimento.

Acciaio: semilavorati stabili, in aumento minerale di ferro e coke

Il mese di agosto, tradizionalmente, registra un flusso limitato di aggiornamenti per il comparto degli acciai e, in particolare, per i semilavorati. Non si segnalano pertanto indicazioni rilevanti sugli indirizzi di prezzo per "piani" e "lunghi".

A livello globale, tuttavia, il settore siderurgico ha offerto spunti da segnalare: si segnalano due rialzi significativi, con il minerale di ferro in crescita del 12% e il coke in aumento del 18%. Tali dinamiche incideranno verosimilmente sui parametri produttivi dell'acciaio ottenuto da ciclo integrale (altoforno).

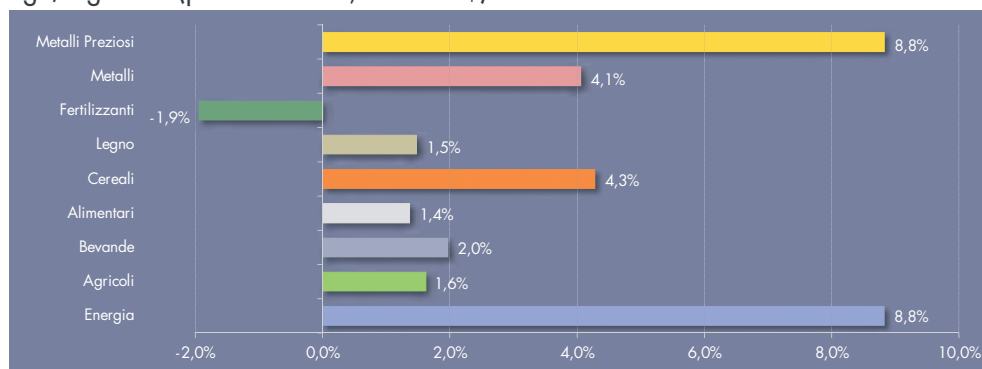


Per quanto riguarda i rottami, le uniche informazioni rilevanti provengono dal mercato turco. L'indice di riferimento HMS1/2 ha registrato un incremento di 3 USD/tonnellata per la resa CFR, mentre le quotazioni relative alle contrattazioni sul mercato interno hanno segnato una flessione di 4 dollari.

Etilene e ABS in rialzo, PET in flessione

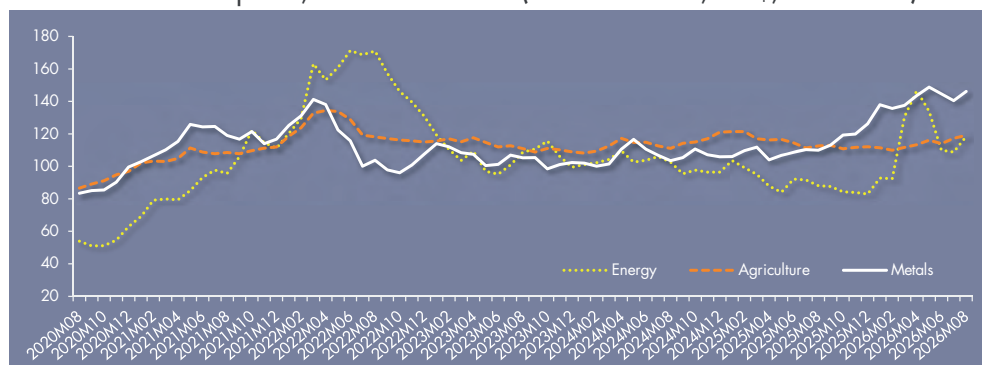
Il comparto delle materie plastiche è quello che ha risentito in misura minore delle dinamiche stagionali legate al periodo estivo. I dati di mercato relativi ad agosto devono tuttavia essere considerati con cautela, alla luce del nuovo inasprimento delle tensioni militari nell'area del Golfo Persico tra USA e Iran, che conferisce alle rilevazioni un carattere interlocutorio. Di seguito una sintesi dei principali andamenti. L'etilene ha registrato una crescita del 3%, senza tuttavia riflettersi sul PVC, rimasto stabile. L'ABS ha corretto al rialzo il proprio riferimento mensile del 2,5%, nonostante l'incremento di quasi il 9% dello Stirene. Il PET ha riportato una flessione del 3%, a fronte di una crescita di 2 punti percentuali del paraxilene. Presso la Borsa SGX di Singapore prosegue la fase di flessione del prezzo della gomma naturale, dopo il picco registrato lo scorso giugno. La sostanziale tenuta dell'euro nei confronti del dollaro ha contribuito a contenere la valorizzazione della materia prima, con un calo del 3% nel dato medio mensile e una contrazione di 2 punti percentuali nel parametro ponderato riferito ad agosto.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente ago/lug 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.



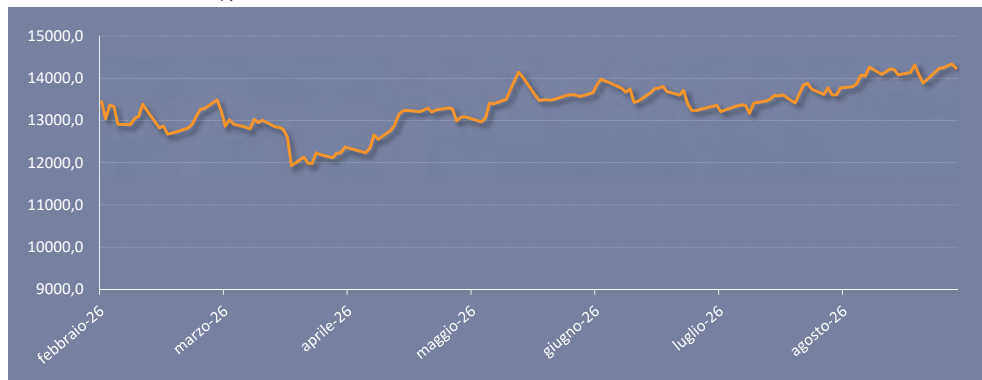
I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ lug 2026	Prezzo in \$ ago 2026	var. %
Aluminum	(\$/mt)	3161,00	3251,00	2,8%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,09	1,07	-1,8%
Banana, US	(\$/kg)	1,17	1,10	-6,0%
Beef **	(\$/kg)	7,31	7,28	-0,4%
Chicken **	(\$/kg)	1,73	1,69	-2,3%
Coal, Australian	(\$/mt)	131,90	135,20	2,5%
Coal, South African **	(\$/mt)	96,30	96,80	0,5%
Cocoa	(\$/kg)	5,61	5,95	6,1%
Coconut oil	(\$/mt)	1924,00	1853,00	-3,7%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	7,91	7,97	0,8%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	4,07	3,98	-2,2%
Copper	(\$/mt)	13543,00	14326,00	5,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,96	2,11	7,7%
Crude oil, average	(\$/bbl)	79,80	84,40	5,8%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	83,40	90,90	9,0%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	76,70	79,70	3,9%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	79,40	82,70	4,2%
DAP	(\$/mt)	781,30	793,50	1,6%
Fish meal	(\$/mt)	2103,00	2500,00	18,9%
Gold	(\$/troy oz)	4073,00	4411,00	8,3%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1691,00	1833,00	8,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1250,00	1250,00	0,0%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	98,20	96,30	-1,9%
Lamb **	(\$/kg)	7,59	7,43	-2,1%
Lead	(\$/mt)	1842,00	1855,00	0,7%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	13,85	13,94	0,6%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	399,70	405,70	1,5%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	183,20	187,40	2,3%
Maize	(\$/mt)	213,40	224,00	5,0%
Natural gas index	(2010=100)	130,30	143,40	10,1%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	18,06	21,11	16,9%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,89	2,77	-4,2%
Nickel	(\$/mt)	16651,00	16751,00	0,6%
Orange	(\$/kg)	0,78	0,77	-1,3%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2413,00	2264,00	-6,2%
Palm oil	(\$/mt)	1101,00	1117,00	1,5%
Phosphate rock	(\$/mt)	170,00	170,00	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	1622,00	1780,00	9,7%
Plywood	(cents/sheet)	336,10	343,80	2,3%
Potassium chloride **	(\$/mt)	396,50	386,90	-2,4%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1488,00	1474,00	-0,9%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	453,00	447,00	-1,3%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	467,00	471,00	0,9%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	454,70	452,80	-0,4%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	396,10	410,90	3,7%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,78	2,73	-1,8%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	2,14	2,24	4,7%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	640,90	648,70	1,2%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	728,90	737,90	1,2%
Silver	(\$/troy oz)	58,80	65,40	11,2%
Soybean meal	(\$/mt)	410,00	403,00	-1,7%
Soybean oil	(\$/mt)	1658,00	1638,00	-1,2%
Soybeans	(\$/mt)	478,00	482,00	0,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,37	0,38	2,7%
Sugar, US	(\$/kg)	0,79	0,82	3,8%
Sugar, world	(\$/kg)	0,34	0,38	11,8%
Sunflower oil	(\$/mt)	1497,00	1492,00	-0,3%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,98	2,91	-2,3%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,58	3,61	0,8%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,14	2,85	-9,2%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,24	2,25	0,4%
Tin	(\$/mt)	52971,00	55385,00	4,6%
TSP	(\$/mt)	719,50	704,40	-2,1%
Urea	(\$/mt)	400,00	390,00	-2,5%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	310,00	330,00	6,5%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	258,10	263,20	2,0%
Zinc	(\$/mt)	3599,00	3875,00	7,7%

Fonte: World Bank.

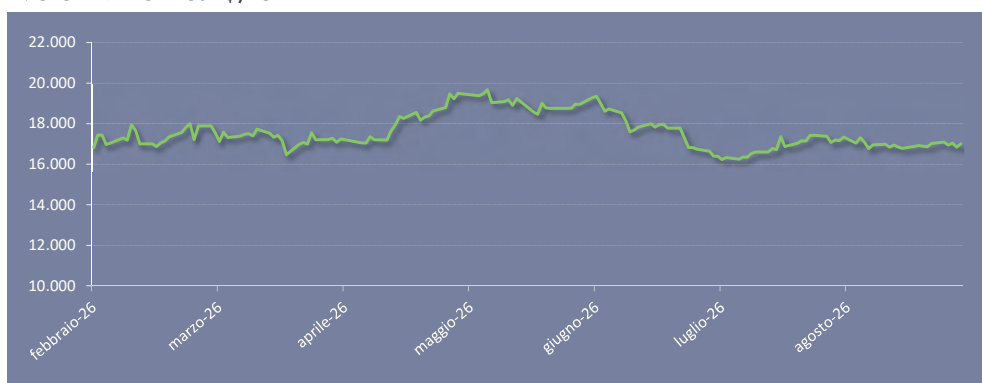


Rame LME 3 mesi \$/ton



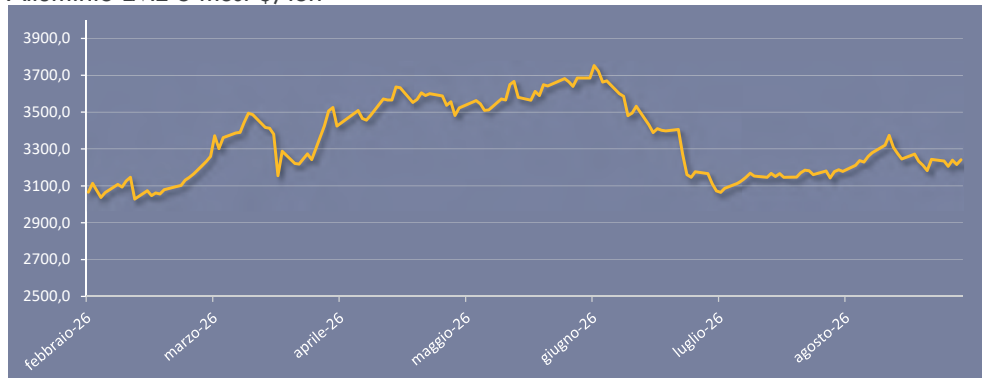
Fonte: MetalWeek.

Nickel LME 3 mesi \$/ton



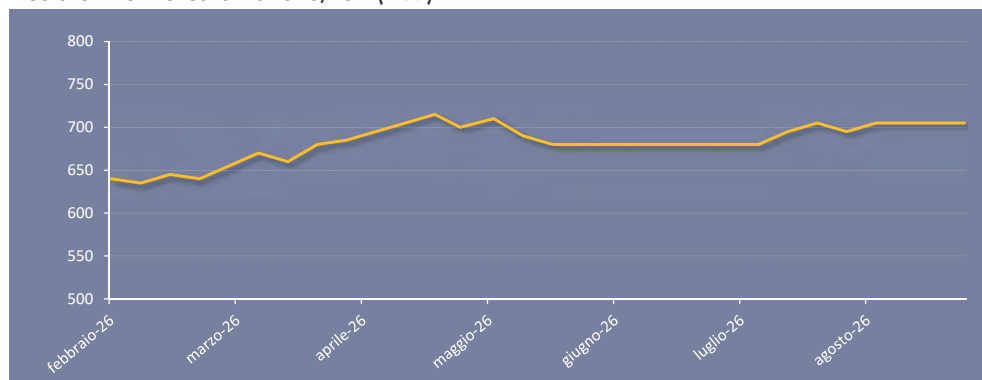
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



Fonte: MetalWeek.

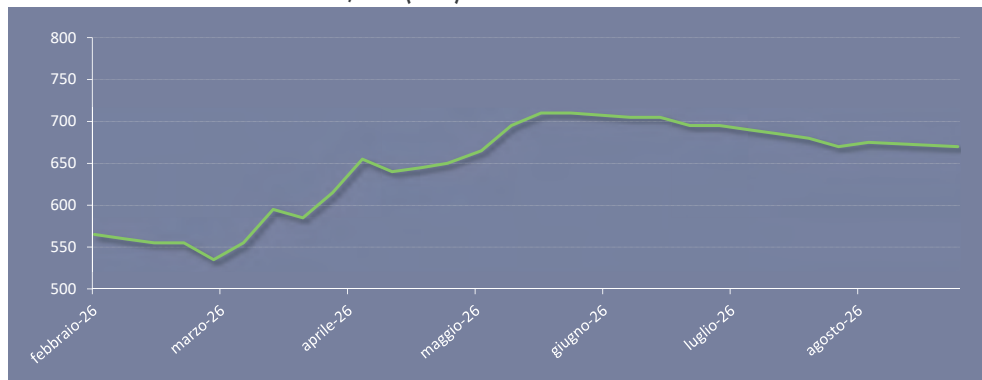
Acciaio hrc mercato italia €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

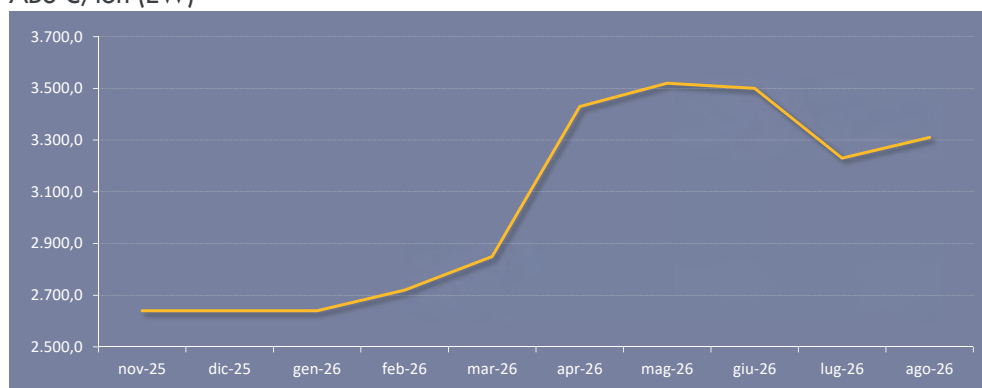


Acciaio rebar mercato italia €/ton (EW)



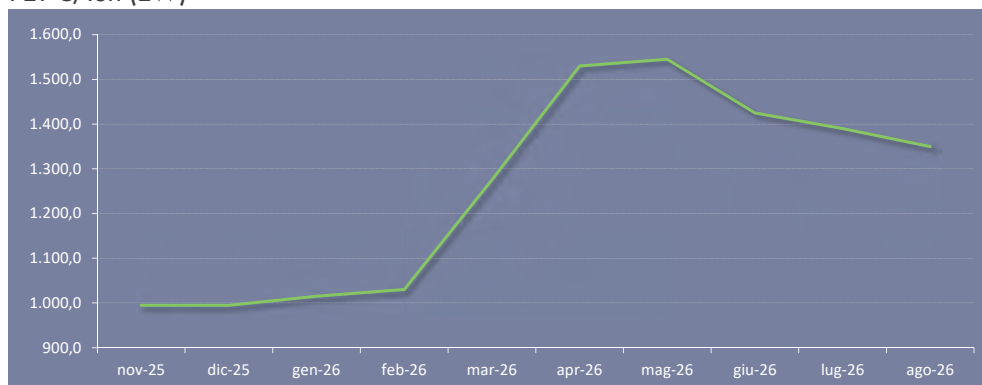
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



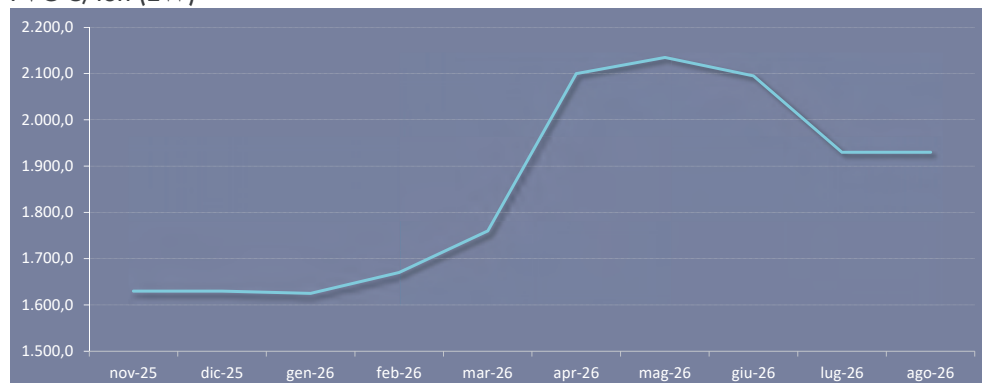
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

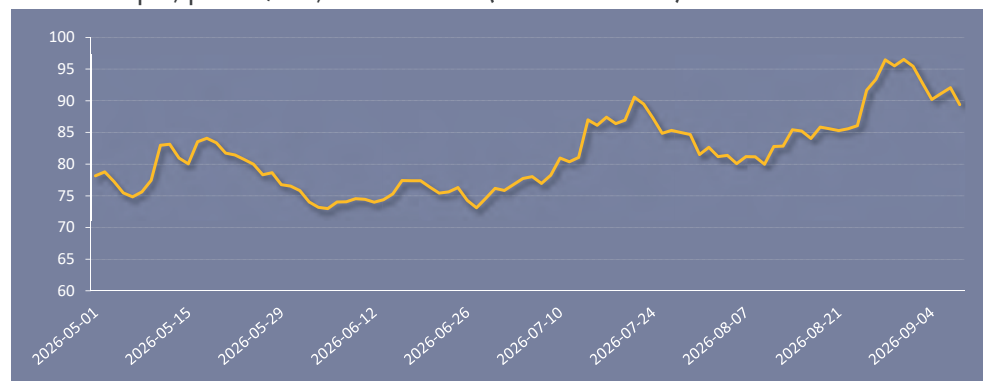
PVC €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

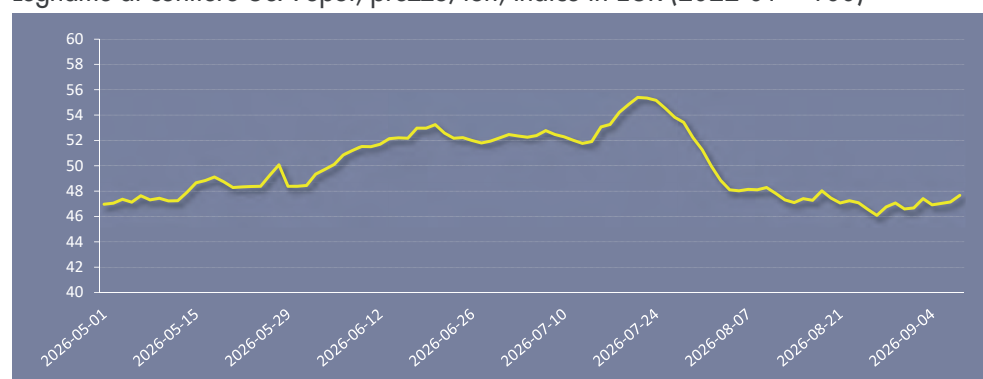


Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



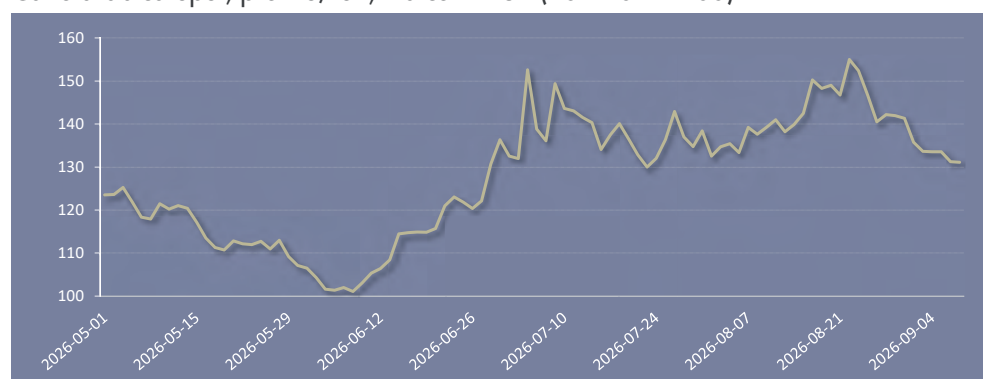
Fonte: Pricepedia.

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



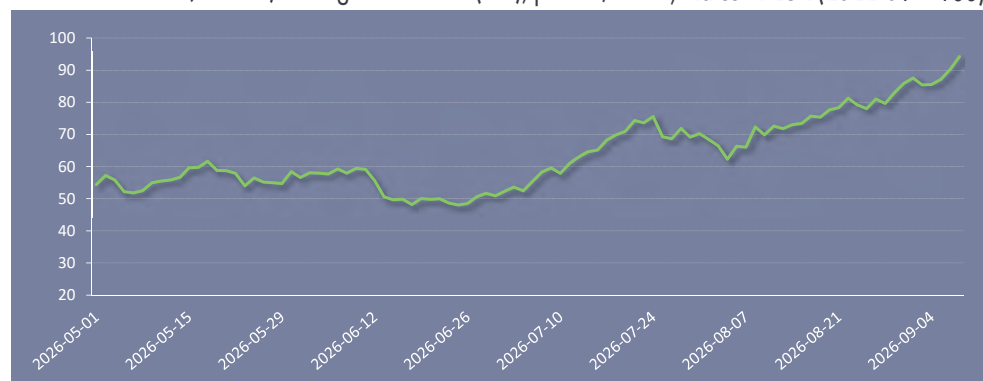
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

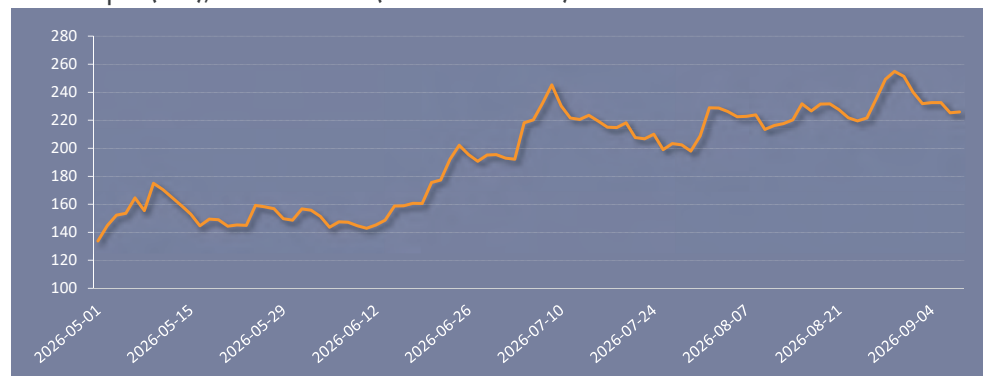
Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.



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



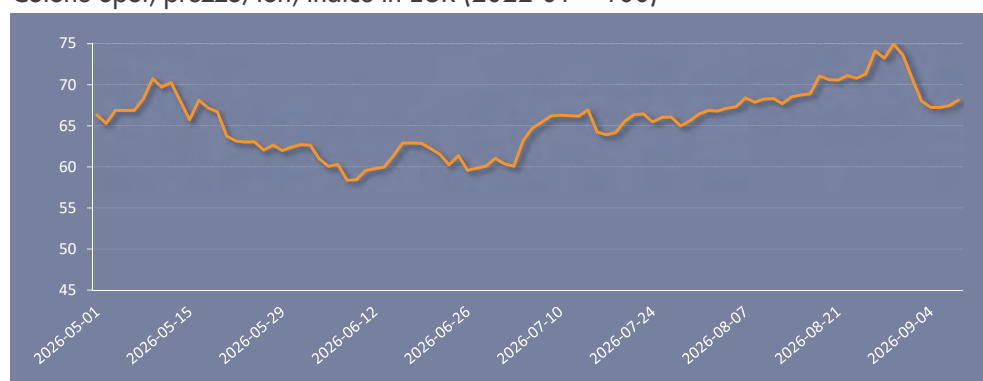
Fonte: Pricepedia.

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



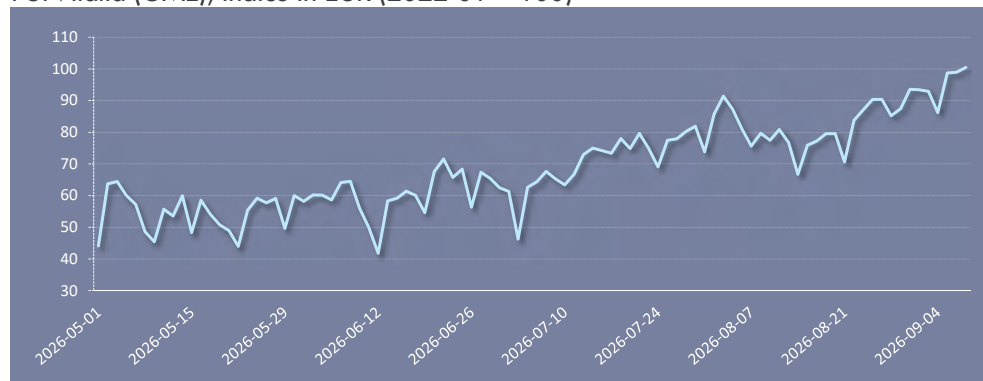
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.



VALUTE



- ▶ Il dollaro corsa dopo la FED: miglior settimana da tre mesi.
- ▶ La BOJ alza i tassi ma lo yen non regge.
- ▶ La volatilità dei cambi si è prosciugata e i trader pensano che sia permanente.

Il dollaro corre dopo la FED: miglior settimana da tre mesi

Il rialzo dei tassi rimuove il principale freno agli acquisti sul biglietto verde. Il dollaro ha messo a segno il miglior guadagno settimanale in oltre tre mesi, dopo che la banca centrale americana ha segnalato l'arrivo di ulteriori rialzi dei tassi. Il Bloomberg Dollar Spot Index è salito dell'1,1%, sostenuto da una crescita economica solida e dal messaggio antinflazionistico della FED dopo il primo rialzo dei tassi in oltre tre anni. Secondo JPMorgan, Standard Chartered Bank e Brown Brothers Harriman, la decisione ha rimosso il principale ostacolo a un dollaro più forte.

Sul piano tecnico, nei giorni subito dopo l'annuncio l'indice si è consolidato intorno alla sua media mobile a 200 giorni, per poi chiudere la settimana appena sopra questo livello chiave. Storicamente, una chiusura sopra questa soglia ha preceduto ulteriori guadagni per il biglietto verde, come già accaduto a marzo e a giugno.

Il rialzo settimanale avrebbe potuto essere il più forte dallo scoppio della guerra in Iran a marzo, ma è stato in parte contenuto dallo yen, che ha ridotto le perdite dopo la notizia di un controllo dei tassi da parte della Bank of Japan, un passo spesso interpretato come preludio a un intervento ufficiale sul cambio.

Diversi analisti si sono espressi sugli scenari possibili per il dollaro. Per Steve Englander di Standard Chartered, il rialzo di un quarto di punto avrebbe eliminato il principale timore del mercato, ovvero che Warsh non alzasse i tassi per non scontrarsi con Trump: una mossa che aprirebbe ora un percorso chiaro verso un dollaro forte, con i rendimenti decennali attesi al 5,5% nei prossimi 12 mesi. Coerentemente con questa lettura, i dati CFTC (Commodity Futures Trading Commission) mostrano che i trader speculativi avevano ridotto le scommesse rialziste sul dollaro per sette settimane consecutive fino al 15 settembre, un posizionamento che lascia spazio a un recupero.

Non tutti condividono questo ottimismo. Secondo Elias Haddad di Brown Brothers Harriman, l'inasprimento monetario delle altre banche centrali limiterebbe la divergenza di policy, rendendo improbabili nuovi massimi ciclici per il dollaro, che resta comunque circa l'1,9% sotto il picco 2026 del 24 giugno, con le opzioni che scontano un rafforzamento solo modesto. Un dato quantitativo arriva da Pat Locke di JPMorgan: prima della riunione, il dollaro risultava sottovalutato del 2-4% in base ai differenziali sui



I cambi con l'euro (euro/valuta)

		settembre 2026	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	SWISS FRANC	0,94	0,7	0,6
	TURKISH LIRA	56,18	1,2	15,1
=	BRAZILIAN REAL	5,94	-0,4	-4,8
	CANADIAN DOLLAR	1,61	-0,4	-1,8
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,78	-0,4	-7,0
	UK POUND STERLING	0,86	0,2	-1,8
	INDIAN RUPEE	110,30	-0,3	5,8
	MEXICAN PESO	19,71	-0,4	-8,5
	MALAYSIAN RINGGIT	4,71	-0,1	-4,7
	US DOLLAR	1,16	-0,1	-1,3
	SOUTH AFRICAN RAND	18,68	-0,3	-7,9
	INDONESIAN RUPIAH	20442,78	-1,0	4,4
-	JAPANESE YEN	180,27	-2,1	3,7
	AUSTRALIAN DOLLAR	1,62	-1,0	-9,0

Fonte: Elaborazioni su dati BCE, valore medio al 18/09/2026.

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

tassi. Le prospettive di nuovi rialzi starebbero quindi innescando un trade di recupero, soprattutto contro le valute a basso rendimento.

La BOJ alza i tassi ma lo yen non regge

Dopo due giorni di riunione il 17 e 18 settembre, la Bank of Japan ha alzato il tasso di riferimento di un quarto di punto, portandolo all'1,25%. Si tratta del sesto rialzo sotto il governatore Kazuo Ueda, il numero più alto per un governatore BOJ in almeno cinquant'anni. La mossa era ampiamente attesa, complice anche una campagna esplicita del segretario al Tesoro USA Scott Bessent per spingere la BOJ verso una politica più restrittiva. Nonostante questo, lo yen si è indebolito fino all'1,2%, scendendo a 157,91 sul dollaro. La reazione contraria si spiega soprattutto con la spaccatura nel board: due membri, entrambi scelti dalla premier Sanae Takaichi (più concentrata sulla crescita che sui prezzi), hanno votato contro il rialzo, e il mercato ha letto questa divisione come un segnale dovish, nonostante Ueda non abbia escluso un ulteriore rialzo già a ottobre.

Il rialzo arriva a soli tre mesi dal precedente, l'intervallo più breve dal 1990, ed è la prima volta che BOJ, FED e BCE alzano i tassi nello stesso mese. Lo yen resta comunque più forte rispetto ai minimi di luglio (164 sul dollaro, il livello più debole in quarant'anni), quando l'intervento coordinato USA-Giappone, il primo dal 1998, lo aveva rafforzato di oltre il 6%, con un picco a 152,89 l'8 settembre. Tokyo ha speso un record di 15,4 mila miliardi di yen (98 miliardi di dollari) in interventi nel mese fino al 26 agosto.

Nella settimana successiva alla decisione la valuta è rimasta vulnerabile, complice anche una festività di tre giorni in Giappone che ha ridotto la



liquidità: dopo un calo dell'1,3% venerdì, si è stabilizzata lunedì intorno a 156,86, mentre un "rate check" delle autorità, preludio tipico a un intervento, ha solo in parte contenuto le perdite. Nel complesso la settimana si è chiusa con un calo di oltre il 2%, il peggiore in quasi un anno.

Gli analisti restano divisi sulle prospettive. Per HSBC, l'intervento congiunto e il secondo rialzo BOJ possono al più stabilizzare il cambio USD/JPY, non invertirne la tendenza. Secondo Capital Economics e gli analisti di Morgan Stanley MUFG, un miglioramento duraturo dipenderà più dalla FED che dal Giappone stesso. I mercati swap intanto prezzano un rialzo BOJ sotto il 20% per ottobre, ma tra l'85% e il 90% per dicembre, e Atsushi Takeda (Itochu) avverte che, se lo yen continuasse a indebolirsi nonostante la stretta monetaria, Bessent potrebbe tornare a farsi sentire con nuove pressioni su Tokyo.

La volatilità dei cambi si è prosciugata, e i trader iniziano a pensare che sia permanente

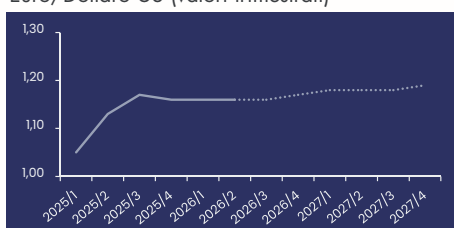
Tra coordinamento delle banche centrali e trading algoritmico, il mercato FX si allontana sempre più dagli altri asset.

La volatilità sul mercato dei cambi è scesa a livelli così bassi, e per un periodo così prolungato, che gli operatori hanno smesso di considerarla una fase transitoria. È quanto emerso da due appuntamenti internazionali del settore valutario: la conferenza di Amsterdam e il TradeTech FX di Barcellona, dove il tema centrale è stata la difficoltà del mercato di generare oscillazioni durature, anche a fronte di shock su bond, petrolio e geopolitica. Alla conferenza di Amsterdam si è discusso di un trend "secolare" al ribasso della volatilità valutaria, legato soprattutto al maggior coordinamento tra banche centrali. In quest'ottica, il mercato viene descritto come dominato dal trade del "non succede mai niente": persino i recenti movimenti dello yen, nonostante i minimi storici toccati e l'intervento congiunto USA-Giappone, sono rimasti relativamente contenuti, a conferma di quanto anche gli shock più rilevanti fatichino ormai a tradursi in oscillazioni durature.

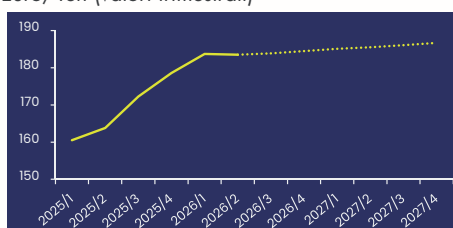
Al TradeTech FX di Barcellona l'accento cade sui progressi del trading algoritmico. Schroders osserva che gli spread, un tempo allargati a lungo dopo ogni shock, oggi si richiudono in trenta secondi, e arriva a sostenere che il mercato sia diventato talmente efficiente nel prezzare il rischio da rendere quasi superflua la figura del trader valutario specializzato. La

Previsioni di medio periodo

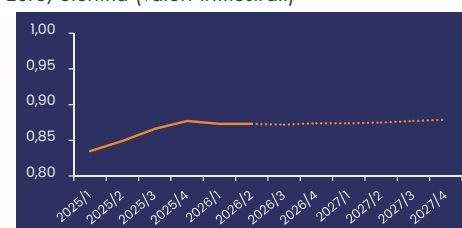
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.



proliferazione di 'pod shop', fondi multi-strategia organizzati in team indipendenti, spesso sistematici, e la concorrenza tra strategie sempre più simili vengono indicate come un'ulteriore causa della compressione della volatilità.

Barclays descrive il cambiamento anche a livello operativo: il trader di oggi lavora sempre più a fianco di una macchina che esegue la maggior parte delle operazioni, limitandosi a ricevere segnali e a calibrarli. Non a caso, secondo un sondaggio di London Stock Exchange Group, le società del settore continuano a investire in tecnologia più che in nuove assunzioni per mantenere un vantaggio competitivo.

I numeri confermano lo scollamento tra FX e altri asset: i movimenti intra-day dell'euro sono meno della metà della norma storica, mentre i Treasury continuano a oscillare in linea con i propri pattern di lungo periodo.

Non mancano i moniti. Capstone Investment Advisors, hedge fund specializzato in copertura dei rischi di coda, avverte che la bassa volatilità spinge i trader a costruire posizioni più grandi, lasciando i portafogli più esposti quando arriva un movimento estremo, una "bomba a orologeria". Anche le aziende si adattano: Hitachi Energy segnala un maggior uso di opzioni per le coperture, mentre Rand Merchant Bank racconta come il suo istituto stia valutando di passare da market maker a modello agency. Come sintetizza CN Investment Division, nessuno sa quale sarà il prossimo catalizzatore, e nessuno è posizionato per affrontarlo.





CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE/ PRESTITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI	SPREAD BTP BUND
+0,54% lug/giu 2026	+2,88% I trim 2026	-0,37% lug/giu 2026	4,00% 31/08/26	87,9 21/09/26

- La BCE aumenta i tassi; previsti ulteriori incrementi nei prossimi mesi.
- Warsh, fedele agli obiettivi della FED, alza i tassi.
- Invariati i tassi per Bank of England, ma potrebbe rendersi necessario un rialzo.

La BCE aumenta i tassi. Ulteriori incrementi sono previsti nei prossimi mesi

La BCE ha aumentato il tasso d'interesse di riferimento dal 2.25% al 2,5%. Si tratta del secondo aumento di quest'anno, dopo quello di giugno. La motivazione principale riguarda il conflitto in Medio Oriente, che continua a generare forti pressioni inflazionistiche e quindi, secondo le valutazioni della BCE, il livello dell'inflazione nell'eurozona è destinato a rimanere ben al di sopra dell'obiettivo per un periodo prolungato.

A partire dal 16 settembre i tassi di riferimento della BCE sono: tasso sui depositi 2,5% (da 2,25%), tasso di rifinanziamento principale, 2,65% (da 2,40%), tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale: 2,90% (da 2,65%).

Dopo la decisione della BCE, i mercati hanno reagito con un leggero calo, l'euro si è rafforzato rispetto al dollaro e i rendimenti a 10 anni dei titoli di stato dei paesi europei sono aumentati. Secondo Morningstar, la risposta dei mercati è stata influenzata maggiormente dalla dichiarazione che secondo la banca centrale l'inflazione alta persisterà per un periodo di tempo prolungato.

Il livello del tasso di riferimento al 2,5% è considerato dagli operatori come il limite superiore di una politica monetaria neutra, con tassi compresi tra l'1,75% e il 2,5%. Un aumento ulteriore nelle prossime settimane posizionerebbe la BCE su una politica monetaria considerata a tutti gli effetti restrittiva. A preoccupare gli investitori non è tanto l'aumento di 25 punti base di per sé, ma il messaggio che potrebbe scaturire se la BCE entrasse a tutti gli effetti in territorio di politica monetaria restrittiva. In tal caso si avrebbero certamente ripercussioni sul costo del credito e sull'euro. Christine Lagarde afferma però che la fascia di tassi neutra non giocherà un ruolo decisivo nelle future decisioni di politica monetaria.

Contestualmente la BCE ha rivisto anche le proiezioni per il futuro. Si prevede un'inflazione più veloce sia nel 2027 sia nel 2028, con l'ultima che rimarrà di poco sopra il target. Anche le previsioni di crescita sono riviste al rialzo, grazie alla resilienza dell'economia dell'area euro alla guerra in Medio Oriente e alle politiche commerciali statunitensi.

Cosa aspettarsi dalle prossime riunioni della BCE? I funzionari della BCE si aspettano almeno un altro rialzo, che potrebbe accadere anche durante la prossima riunione di ottobre. Aumentare i tassi già ad ottobre, però, potrebbe lanciare un messaggio troppo aggressivo, per cui alcuni funzionari



ipotizzano dicembre come data plausibile. I mercati intanto prezzano una probabilità implicita del 75% di un ulteriore aumento a ottobre (salito dal 50% pre-riunione) e del 73% a dicembre. Alcuni analisti, tra cui Nomura e Citi, si aspettano altri due aumenti, uno a dicembre e uno a marzo, che porterebbero quindi il tasso di riferimento al 3%. Altri, come UBS e HSBC, prevedono un solo aumento.

Warsh, fedele agli obiettivi della FED, alza i tassi

La FED ha deciso di alzare i tassi di un quarto di punto percentuale e prevede un ulteriore aumento entro la fine dell'anno. Kevin Warsh, il neogovernatore della FED, ha motivato la decisione con l'obiettivo di mantenere sotto controllo l'inflazione. Aumentare i tassi va decisamente in contrapposizione con le idee di politica del Presidente Donald Trump, il quale si è espresso sui social per portare il tasso di riferimento della FED all'1%.

La decisione della FED, comunicata durante la riunione del 16 settembre, porta il tasso d'interesse dei federal-funds ad un intervallo obiettivo compreso tra il 3,75% e il 4,00%. È il primo aumento di tassi da luglio 2023. I mercati avevano ampiamente previsto un inasprimento della politica monetaria, con una probabilità implicita di rialzo pari al 90%.

Il governatore Warsh ha dichiarato di aver rimosso una certa dose di agevolazione, in modo che le condizioni finanziarie e del credito fossero più in linea con gli obiettivi del doppio mandato della FED, ovvero la stabilità dei prezzi e massimizzare l'occupazione. Infatti, ancora molte categorie di prodotti e servizi mostrano un incremento dei prezzi annualizzato superiore al 3% su un orizzonte sia di 6 che di 12 mesi.

I rendimenti dei titoli del Tesoro a due anni, i più sensibili alla politica della FED, hanno recuperato il calo registrato in precedenza, attestandosi al 4,73%, oltre 12 punti base in più rispetto al livello precedente all'annuncio. I rendimenti dei titoli a 10 anni sono saliti durante la conferenza stampa di Warsh, invertendo anch'essi il calo registrato in precedenza, per poi superare il 5%.

Ora, dopo la decisione della FED i mercati prevedono quattro aumenti dei tassi (per un totale di un punto percentuale) entro la metà del 2027.



Il Comitato monetario della FED (FOMC) ha però delle proiezioni più accomodanti: il partecipante mediano del FOMC prevede due aumenti dei tassi nel 2026, ma nient'altro nel 2027. Le dichiarazioni di Warsh sull'inflazione sicuramente indirizzano le aspettative verso almeno un ulteriore aumento entro la fine dell'anno.

Una recente analisi di Morningstar, prevede che il lato della domanda dell'economia si indebolirà nei prossimi anni, man mano che l'impulso derivante dall'intelligenza artificiale e altri fattori si attenueranno. Prevedono quindi che il tasso di disoccupazione si attesterà in media al 4,6% entro il 2028, un valore significativamente superiore alla proiezione della FED, pari al 4,1%. L'indebolimento della domanda economica, unitamente alla normalizzazione dell'inflazione, richiederà un ritorno a una politica monetaria espansiva. Morningstar ipotizza quindi che la FED procederà a due tagli nel 2027 (annullando i due aumenti del 2026) e ad altri quattro nel 2028. Ciò comporterà una riduzione del tasso dei fed-funds di 1 punto percentuale rispetto ai livelli attuali.

La Bank of England lascia i tassi invariati, ma un rialzo potrebbe rendersi necessario

La Bank of England ha mantenuto il tasso di riferimento al 3,75%, ma ha avvertito che un aumento potrebbe rendersi necessario qualora le pressioni inflazionistiche si intensificassero a causa del conflitto in Medio Oriente. Sei componenti su nove del comitato di politica monetaria (MPC) hanno votato per mantenere invariato il tasso, tra cui il governatore Andrew Bailey, riproducendo la stessa spaccatura interna già vista nella riunione di luglio. Nelle dichiarazioni preparate, Bailey ha sottolineato che finora lo shock energetico globale ha avuto un impatto limitato su prezzi e salari nel Regno Unito, ma che il protrarsi della volatilità aumenterebbe le probabilità di un rialzo dei tassi.

La decisione arriva dopo un'impennata delle aspettative di inasprimento monetario: nei giorni precedenti alla riunione i mercati arrivavano a prezzare fino a cinque rialzi da un quarto di punto. Dopo l'annuncio, giudicato meno aggressivo del previsto, gli operatori hanno ridimensionato queste



scommesse. La BOE ha comunque definito i rischi inflazionistici più orientati al rialzo, pur mantenendo la stessa guidance della riunione precedente. Contestualmente alla decisione sui tassi, la banca centrale ha annunciato lo smaltimento del proprio portafoglio titoli da 488 miliardi di sterline entro settembre 2034, rinunciando però a vendere attivamente i gilt a lunga scadenza come parte del piano. I titoli di stato britannici hanno reagito positivamente, con il rendimento a 30 anni in calo di 12 punti base al 5,74%, mentre la sterlina è rimasta stabile sul dollaro.

Secondo gli economisti di Bloomberg, un rialzo a novembre resta un'ipotesi concreta se i prezzi dell'energia restassero elevati, con una seconda stretta probabile a febbraio, dato che l'inflazione, nel nuovo anno, è attesa ad di sopra del 4% .

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

Nel mese di luglio 2026, i prestiti alle famiglie continuano a crescere rispetto ad aprile (+0,37%), con un incremento più marcato su base tendenziale (+2,68%). Prosegue il trend di crescita dei prestiti alle famiglie, in aumento costante da sei mesi. Lato imprese, il dato cresce leggermente su base congiunturale (+0,54%), mentre accelera su base tendenziale (+2,76%).

Il tasso d'interesse sui prestiti totali alle imprese a luglio si attesta al 3,79%, in ulteriore aumento rispetto al mese precedente (+2,4%). Anche su base annua la variazione è positiva (+8,2%), e il livello dei tassi sui prestiti

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
2025/06	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
2025/11	3,52	4,10	3,16	2026/06	3,70	4,38	3,37
2025/12	3,59	4,16	3,29	2026/07	3,79	4,37	3,55

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Prestiti alle imprese, alle famiglie e sofferenze rettificata, consistenze di fine periodo (milioni di euro)

	IMPRESE			FAMIGLIE		IMPRESE			FAMIGLIE
	prestiti mln/€	sofferenze mln/€	sofferenze/prestiti	prestiti mln/€		prestiti mln/€	sofferenze mln/€	sofferenze/prestiti	prestiti mln/€
2025/06	606.507	19.461	3,21%	674.839	2026/01	603.108			683.463
2025/07	605.206			677.854	2026/02	602.762			684.291
2025/08	600.255			675.247	2026/03	612.119	17.609	2,88%	687.810
2025/09	601.920	18.963	3,15%	677.825	2026/04	613.198			688.863
2025/10	598.214			680.163	2026/05	613.077			690.925
2025/11	604.139			682.822	2026/06	618.607			693.500
2025/12	606.040	18.202	3,00%	683.885	2026/07	621.927			696.035

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.



supera la media da inizio 2025 (3,63%). Nel dettaglio, su base mensile, calano leggermente i tassi per i prestiti fino ad un milione di euro, che si attestano a 4,37% (-0,9% mensile, +9,0% annuale); i tassi per i prestiti oltre il milione di euro salgono a 3,55% (+5,4% rispetto a giugno 2026, +8,8% su base annua).

Calano i depositi di famiglie e imprese

I depositi totali a luglio calano leggermente su base mensile (-0,37%), in controtendenza rispetto all'espansione su base annuale (+3,3%). I depositi delle società non finanziarie registrano una discesa quasi del 2% rispetto a giugno 2026 (+4% su base annua). Lo stock di depositi delle imprese ammonta a 435.500 milioni di euro.

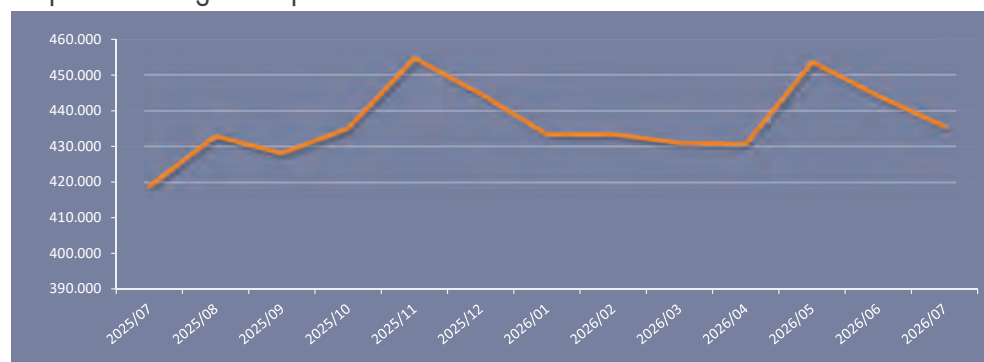
I depositi delle famiglie sono in riduzione, seppur moderatamente (-0,15% su base mensile), con un ritmo annuale che rallenta leggermente al 1,5%.

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
2025/06	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
2025/11	2.260.907	454.580	1.145.783	2026/06	2.276.745	444.010	1.160.744
2025/12	2.262.346	444.632	1.165.699	2026/07	2.268.236	435.500	1.158.973

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Spread in aumento, risalgono i rendimenti in Europa

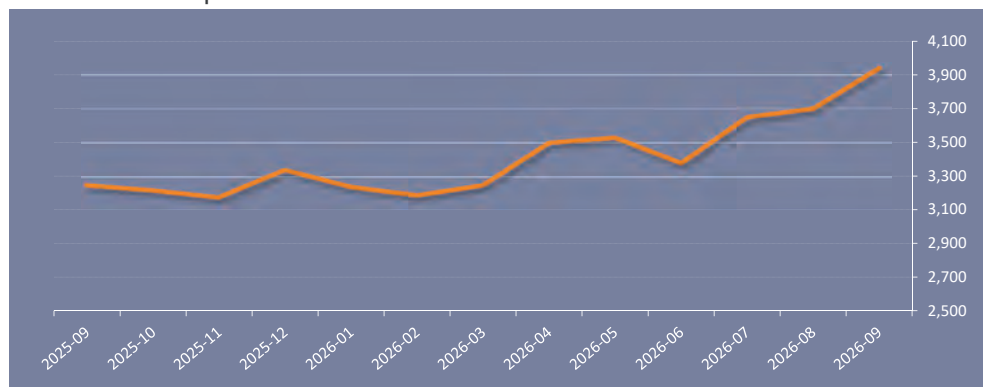
A metà settembre lo spread tra BTP e Bund tedeschi sale a 87,9 punti base, in deciso aumento rispetto ai circa 80 punti di luglio.

Sale il rendimento dei titoli di Stato a 10 anni dell'area euro, che arriva al 3,94%. Sale anche il rendimento del BTP a 10 anni, al 4,41% (+8,35% rispetto a agosto), che resta così nettamente sopra la media europea. A settembre i rendimenti risalgono pressoché ovunque e con un forte impatto: gli aumenti più marcati riguardano Germania (+7,36%), Italia (+8,35%),



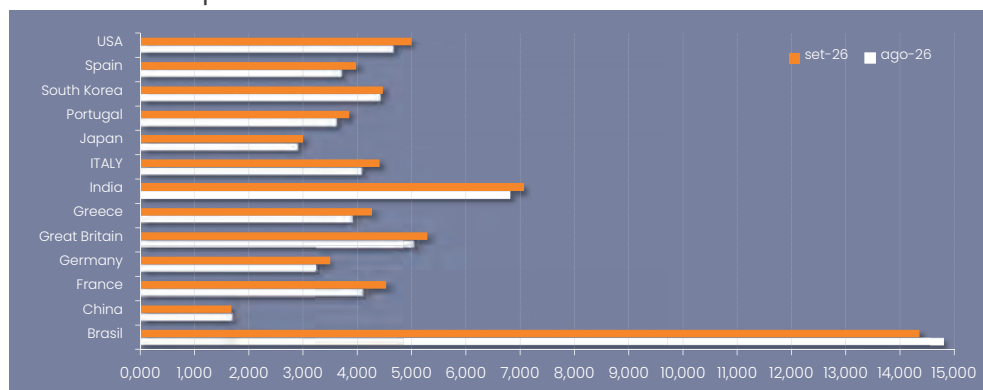
Francia (+10,49%), Portogallo (+6,65%), Grecia (+8,93%), Spagna (+7,57%), Stati Uniti (+7,53%). Fanno eccezione Cina (-1,18%) e Brasile (-2,91%), gli unici Paesi in cui i rendimenti sono scesi nel mese.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: Elaborazione su dati BCE, dati aggiornati al 27 luglio 2026.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: Investing.com, dati aggiornati al 27 luglio 2026.