

Giugno 2026

Punti chiave

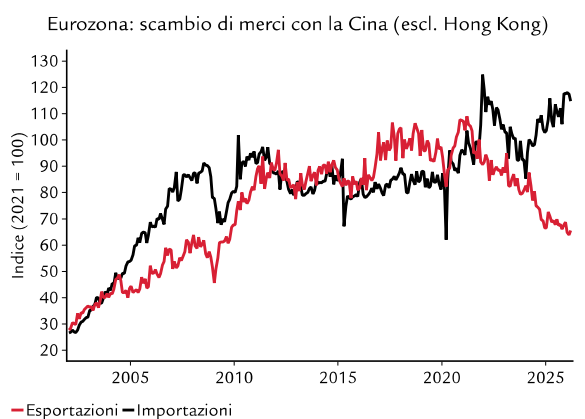
- Stati Uniti: il boom dell'IA rimane il principale driver di crescita e mette in ombra gli altri investimenti P. 2
- Germania: il settore dei servizi è solido, mentre l'industria perde slancio P. 3
- Francia: una moltitudine di dati economici talvolta contraddittori P. 3
- Svizzera: crescita reale moderata della spesa per consumi P. 4
- Regno Unito: la situazione politica rimane turbolenta, mentre l'inflazione ha ripreso fiato P. 5
- Cina: le esportazioni solide si contrappongono a un'economia interna debole P. 5

Previsioni: un raffronto

	Crescita del PIL 2026		Crescita del PIL 2027		Inflazione 2026		Inflazione 2027	
	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus
Stati Uniti	2,2% ↓	2,1%	2,0%	2,0%	3,1%	3,4% ↑	2,3%	2,4%
Eurozona	0,9% ↓	0,8% ↓	1,2%	1,2% ↓	2,4%	2,9% ↑	1,6%	2,2% ↑
Germania	0,7%	0,7%	1,3%	1,3%	2,5%	2,7%	1,8%	2,2%
Francia	0,9% ↓	0,8% ↓	1,2%	1,0% ↑	1,7% ↑	2,0% ↑	1,4% ↑	1,7% ↑
Italia	0,8%	0,5%	0,8%	0,7%	2,3%	2,8% ↑	1,5%	1,9%
Spagna	2,2%	2,3% ↑	1,8%	1,9%	2,6% ↓	3,1% ↑	1,5%	2,2% ↑
Regno Unito	1,0% ↑	0,7% ↑	1,1% ↓	1,1%	2,9%	3,3% ↑	1,9%	2,7% ↑
Svizzera	1,1%	1,0%	1,4%	1,4%	0,5% ↓	0,6%	0,8%	0,7%
Cina	4,7%	4,6%	4,7%	4,5% ↑	1,0% ↑	1,0%	1,1% ↑	1,0%

Variazioni rispetto al mese precedente indicate dalle frecce. Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 11.05.2026

Grafico del mese



Nell'eurozona il divario tra le esportazioni e le importazioni con la Cina continua ad aumentare. Ciò ha indotto le autorità politiche dell'UE a concentrarsi maggiormente sulla dipendenza dai fornitori esteri e sul declino dell'industria. Gli occhi sono puntati su settori strategicamente importanti come le auto elettriche e le batterie, nei quali l'Europa al momento è molto indietro nella quota di esportazioni globali. L'UE ha reagito presentando l'«Industrial Accelerator Act», che prevede, tra l'altro, un criterio «Made in EU» per gli appalti pubblici e condizioni più severe per gli investimenti esteri diretti.

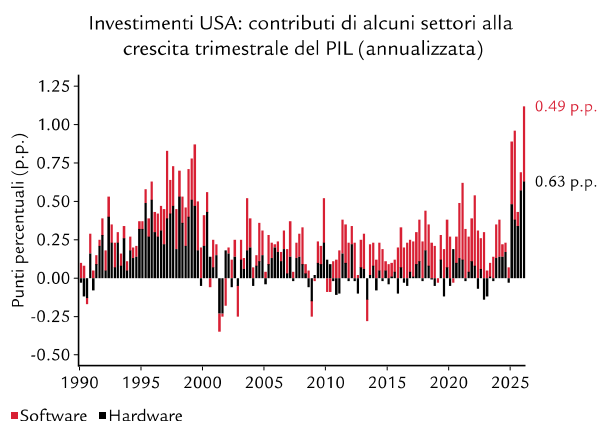
Stati Uniti

Un'economia a due velocità

L'economia USA è solida e nel T1 ha nuovamente registrato una crescita dello 0,5% rispetto al trimestre precedente, superiore a quella dell'eurozona. Tuttavia, a causa del notevole contributo della spesa pubblica, un effetto di recupero tecnico dopo lo «shutdown» del trimestre precedente, la crescita è risultata deludente e ci ha indotto a rivedere leggermente al ribasso le previsioni per l'intero anno. Inoltre, l'espansione rimane trainata dal boom degli investimenti nell'IA. Come previsto, i consumi privati sono cresciuti moderatamente e dopo lo scoppio della guerra in Iran sono stati sostenuti solo riducendo la già bassa quota di risparmio. Gli investimenti in software e hardware si sono impennati nel T1 (cfr. grafico), mentre gli altri investimenti in beni d'equipaggiamento hanno ristagnato e quelli edilizi hanno continuato a diminuire a causa degli alti tassi d'interesse. Ciò sembra confermare la nostra tesi di inizio anno, secondo cui il boom dell'IA maschera la debolezza ciclica USA, causando uno «spiazzamento» degli altri investimenti. Sul fronte positivo, dato l'aumento dei prezzi dell'energia, gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) sono rimasti favorevoli, soprattutto nell'industria, e il mercato del lavoro ha acquistato slancio in misura sorprendente. Prevediamo quindi che l'economia USA mantenga l'attuale ritmo di crescita sostenuto.

Pressioni inflazionistiche più alte che in Europa

Aprile ha confermato la nostra ipotesi secondo cui, grazie alla crescita sostenuta, negli Stati Uniti le pressioni inflazionistiche sono più alte che in Europa. L'inflazione di fondo (esclusi alimentari ed energia) è salita dal 2,6% al 2,8% a livello dei consumatori. Oltre a un effetto tecnico dei costi d'abitazione, all'incremento hanno contribuito soprattutto i servizi. Ha fatto notizia anche l'aumento dei prezzi alla produzione (4,4% rispetto all'anno prima, esclusi margini dei rivenditori, energia e alimentari), un indicatore anticipatore.



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo data point: 2026 Q1

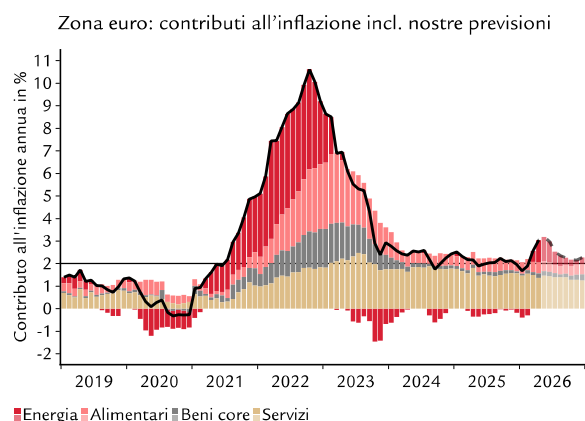
Eurozona

Inizio d'anno modesto

I dati ufficiali sulla crescita del PIL del T1 mostrano un inizio d'anno più debole del previsto. Con una crescita dello 0,1% rispetto al trimestre precedente, nell'eurozona la dinamica si è leggermente indebolita rispetto al 2025. A livello regionale, la sorpresa negativa è stata ascrivibile soprattutto alla Francia, mentre la Germania ha registrato una crescita molto più rapida del previsto. Gli effetti della guerra in Iran dovrebbero farsi sentire nel T2. Gli indici PMI di maggio segnalano un indebolimento della dinamica. Il mese scorso avevamo sottolineato la buona tenuta dell'industria grazie agli effetti anticipatori sui nuovi ordinativi, ma ora l'indice PMI segnala uno shock più ampio. Sia la componente occupazionale che le aspettative per la produzione futura si sono offuscate, mentre il sottoindice dei prezzi d'acquisto ha continuato a salire. Oltre agli indici PMI, anche le indagini nazionali sulle imprese e la fiducia dei consumatori segnalano un indebolimento. Per il T2 prevediamo comunque una crescita leggermente superiore dello 0,2% rispetto al trimestre precedente, soprattutto grazie alla Francia. Dopo il ristagno dell'economia francese nel T1, ora prevediamo un certo effetto di recupero.

L'inflazione di fondo rimane sotto controllo

Come previsto, ad aprile il tasso d'inflazione ha continuato a salire, attestandosi al 3,0%. Ciò è ascrivibile all'ulteriore rincaro dell'energia, soprattutto della benzina. Tuttavia, l'inflazione di fondo, che esclude alimentari ed energia, è scesa al 2,2%. Ciò indica che al momento non si percepiscono (ancora) effetti di secondo impatto, che si verificano, ad esempio, quando le imprese reagiscono al rincaro dell'energia aumentando i prezzi.



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo data point: 12/2026

Germania

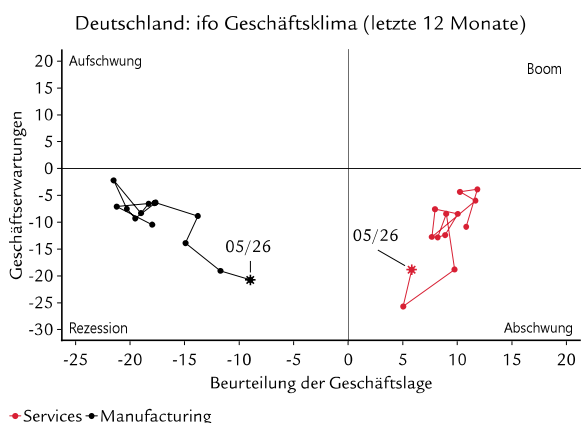
Congiuntura: stabilizzazione del sentiment

Gli indicatori anticipatori congiunturali segnalano una cauta stabilizzazione dopo lo shock dei prezzi dell'energia, ma senza una chiara inversione di tendenza. L'indice PMI continua a segnalare un leggero rallentamento dell'attività, mentre l'industria manifatturiera ristagna. Al contempo, di recente le aspettative – soprattutto – nei servizi, sono leggermente migliorate, il che depone a favore di una certa distensione.

Questo quadro è confermato anche dall'indice ifo della fiducia delle imprese, che a maggio è leggermente migliorato, pur rimanendo a un livello basso (cfr. grafico delle due componenti). Salta all'occhio la divergenza settoriale: i servizi mostrano una netta ripresa, mentre le aspettative nell'industria tornano a deteriorarsi leggermente, soprattutto con il calo dei nuovi ordinativi. A breve termine, l'industria sarà ancora sostenuta da una tendenza robusta nel T1. Inizialmente gli effetti anticipatori e lo slancio precedente alla guerra in Iran hanno stabilizzato l'attività, ma a maggio i segnali di un'attenuazione di questi effetti si sono moltiplicati: i nuovi ordinativi e la produzione sono orientati verso il basso, il che frena anche le prospettive per il PIL del T2. Gli indicatori della domanda dei consumatori segnalano una maggiore incertezza e quindi un indebolimento. Tuttavia, la spesa pubblica e gli investimenti fungono da elemento stabilizzante.

Aumento dei costi di produzione, trasmissione limitata

Secondo il PMI, i prezzi dei fattori di produzione continuano a crescere fortemente, mentre la dinamica dei prezzi di vendita dell'industria tedesca rallenta. Ciò suggerisce che le imprese sono riluttanti a trasferire i costi più elevati. In questo contesto, finora l'impatto del rincaro dell'energia sull'inflazione di fondo rimane moderato. Se lo Stretto di Hormuz venisse riaperto nei prossimi mesi, l'inflazione si placerebbe rapidamente.



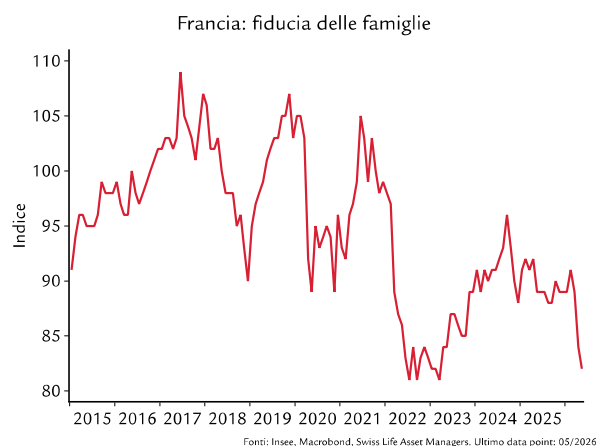
Francia

Ulteriore calo della fiducia dei consumatori

I dati economici francesi rimangono difficili da interpretare. Dopo il vero e proprio crollo di aprile, a maggio la fiducia dei consumatori ha continuato a diminuire, raggiungendo il minimo da marzo 2023. Il recente calo è dovuto principalmente al rinvio dell'acquisto di grandi beni di consumo. Gli indici PMI di industria, servizi e costruzioni confermano questo quadro poco incoraggiante. Tuttavia, in contrasto con gli indicatori menzionati, finora un indice separato sulla situazione dell'industria rilevato dall'istituto statistico Insee continua a segnalare una tendenza al rialzo nell'anno in corso. Anche l'indicatore congiunturale mensile dello stesso istituto ha registrato un nuovo netto rialzo a maggio. L'attuale valore è stato superato solo tre volte da febbraio 2022. Nel settore delle costruzioni si registra inoltre un'impennata dei permessi di costruzione per edifici residenziali, che hanno raggiunto il massimo valore destagionalizzato da agosto 2022. A breve termine, il calo degli ordinativi nell'industria emerso dagli indici PMI e l'indebolimento della domanda turistica dall'Asia incideranno sulla crescita più di quanto ipotizzato in precedenza. Pertanto, rivediamo leggermente al ribasso la nostra previsione per il 2026 dello 0,1%.

I consumatori non vedono un ripetersi del 2022

Come descritto in precedenza, anche nel terzo mese dopo l'inizio del conflitto in Medio Oriente molti indicatori economici sono in netto contrasto con la reazione allo scoppio della guerra in Ucraina. Anche dal sondaggio sulla fiducia dei consumatori è emerso un segnale positivo: a differenza dell'indagine di aprile, in quella di maggio le economie domestiche sono apparse leggermente più tranquille riguardo alla dinamica dell'inflazione nei prossimi 12 mesi.



Italia

Rimaniamo più ottimisti del consensus

Le nostre previsioni di crescita per l'Italia per il 2026 sono nettamente superiori al consensus, che dallo scoppio della guerra in Iran è sceso dallo 0,8% allo 0,5%; nello stesso periodo abbiamo rivisto al ribasso le nostre previsioni solo dallo 0,9% allo 0,8%. I dati sul PIL del T1 sembrano confermare la nostra visione relativamente ottimista dell'economia italiana. Il PIL è cresciuto dello 0,2% rispetto al trimestre precedente, superando le aspettative del mercato. Secondo il comunicato stampa dell'Istat, il settore dei servizi e la domanda estera hanno favorito la crescita, che probabilmente è stata influenzata positivamente dalle Olimpiadi invernali. I segnali per il T2 sono contrastanti. Lo shock dei prezzi dell'energia è stato leggermente attenuato dalla riduzione delle imposte sui carburanti e finora non si registrano effetti di secondo impatto. Malgrado una debole crescita dei salari, la fiducia dei consumatori è notevolmente peggiorata. Intanto, gli indici PMI dell'industria e dei servizi evidenziano una tenuta sorprendente, motivo per cui non rivediamo al ribasso la crescita del PIL.

Spagna

La crescita rimane robusta

Nel T1 2026 l'economia spagnola è cresciuta dello 0,6% rispetto al trimestre precedente. L'espansione è quindi rimasta sostenuta e nettamente superiore a quella dell'intera eurozona. I consumi privati hanno continuato a contribuire notevolmente alla crescita, ma hanno perso slancio rispetto al trimestre precedente. Gli indici PMI di aprile indicano un deterioramento del sentiment nel settore dei servizi spagnolo all'inizio del T2. Secondo i fornitori di servizi, i volumi delle vendite sono diminuiti a causa della notevole incertezza legata alla guerra in Medio Oriente. Ad aprile il PMI dell'industria è rimasto sorprendentemente solido anche per via degli effetti anticipatori sugli ordinativi per prevenire i rincari dovuti all'aumento dei prezzi dell'energia, ma a maggio questo effetto dovrebbe rallentare. Ad aprile l'inflazione è scesa al 3,2%, dal 3,4% di marzo per via del calo dei prezzi dei viaggi tutto compreso. D'altro canto, l'aumento dei prezzi della benzina è stato tangibile. Per quest'anno prevediamo un tasso d'inflazione del 2,6%.

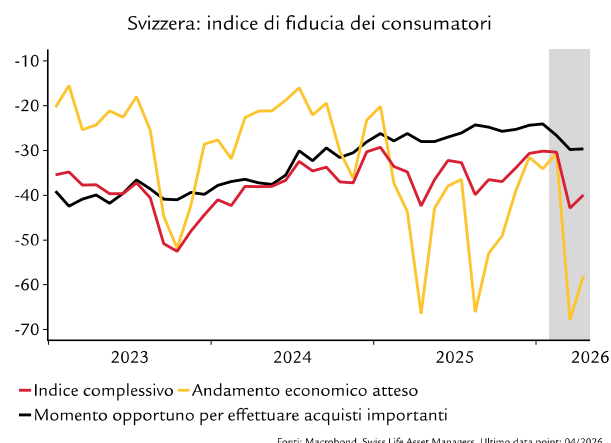
Svizzera

I prezzi dei carburanti pesano sul portafoglio

Dopo lo scoppio della guerra in Iran, non abbiamo modificato le nostre previsioni di crescita. La stima rapida della SECO (Segreteria di Stato dell'economia) sulla crescita del prodotto interno lordo corretto per gli eventi sportivi per il T1 ha confermato le aspettative di una moderata ripresa ciclica per l'anno corrente. Alcune serie di dati ad alta frequenza come il Consumer Spending Index (messo a disposizione da Monitoring Consumption Switzerland) mostrano che fino ad aprile le spese per consumi effettuate con carte di credito e forme di pagamento mobili sono aumentate dell'1,1%. Nello stesso periodo, i fatturati delle stazioni di servizio svizzere sono aumentati del 5,9% a causa del rincaro della benzina, mentre quelli di tutti gli altri punti vendita sono saliti solo dello 0,7%. Finora le indagini sulle imprese hanno dato un esito solido, come per esempio l'indicatore dell'andamento degli affari del Centro di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo. Con un saldo di 18,1, questo indice ha raggiunto il valore più alto da agosto 2023. Il calo delle esportazioni verso la Cina descritto a pagina 1 riguarda anche i produttori svizzeri: rispetto allo stesso periodo del 2024, nel T1 2026 le esportazioni verso questo mercato sono scese dell'8,9%.

Meno potere decisionale sui prezzi rispetto al 2022

Un segnale importante proveniente dai dati finora disponibili sull'andamento dei prezzi al consumo è il calo del tasso d'inflazione di fondo dallo 0,5% di inizio anno allo 0,3% di aprile. Rispetto all'ondata d'inflazione del 2022, questa volta i fornitori nazionali sembrano avere meno potere di determinazione dei prezzi. Rivediamo leggermente al ribasso la nostra previsione sul rincaro medio annuo per il 2026, consapevoli del rischio di una nuova escalation in Medio Oriente e di un nuovo rincaro dell'energia.



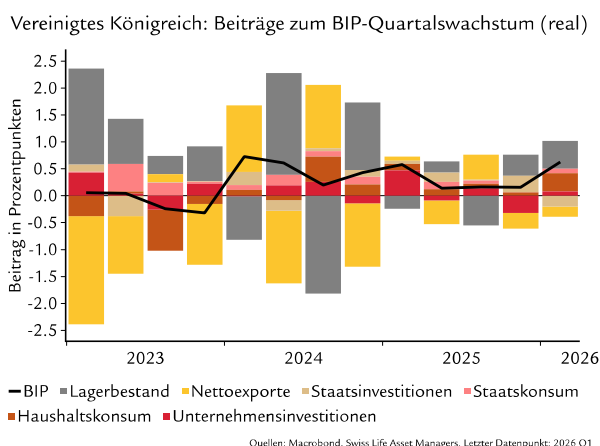
Regno Unito

Turbolenze politiche di nuovo in primo piano

Come previsto, alle elezioni locali del 7 maggio il partito laburista ha subito pesanti sconfitte e alcuni deputati laburisti hanno chiesto al primo ministro Starmer di dimettersi. Finora Starmer ha escluso le dimissioni, ma la pressione su di lui sta aumentando. La notevole incertezza politica ha causato volatilità anche sui mercati finanziari, in particolare per i titoli di Stato. Il candidato più probabile per il dopo Starmer è Andy Burnham, sindaco di Greater Manchester, che rispetto all'attuale governo è considerato meno restrittivo dal punto di vista fiscale, il che rende nervosi i mercati finanziari. Il fatto che al momento Burnham non sia membro del Parlamento complica la situazione, ma in caso di elezione suppletiva dopo le eventuali dimissioni del 18 giugno avrebbe l'opportunità di entrare in Parlamento e di candidarsi alla guida del partito laburista. È quindi probabile che a giugno l'incertezza politica resti elevata. Sul fronte economico, la pubblicazione dei dati sul PIL per il T1 ha riservato una sorpresa positiva: l'economia britannica è cresciuta dello 0,6% rispetto al trimestre precedente, trainata dai notevoli consumi delle economie domestiche. Tuttavia, per il T2 prevediamo un rallentamento della crescita, poiché ci aspettiamo che gli alti prezzi dell'energia freneranno i consumi, compensando in una certa misura l'andamento del T1.

Breve pausa per l'inflazione

Come previsto, ad aprile l'inflazione (2,8%) è stata più bassa che a marzo (3,3%). Il calo è ascrivibile al netto rallentamento dell'inflazione dei servizi e alla riduzione del tetto statale ai prezzi dell'energia per le economie domestiche, in vigore da aprile. Tuttavia, ci aspettiamo un nuovo aumento a maggio a causa dei prezzi elevati del carburante.



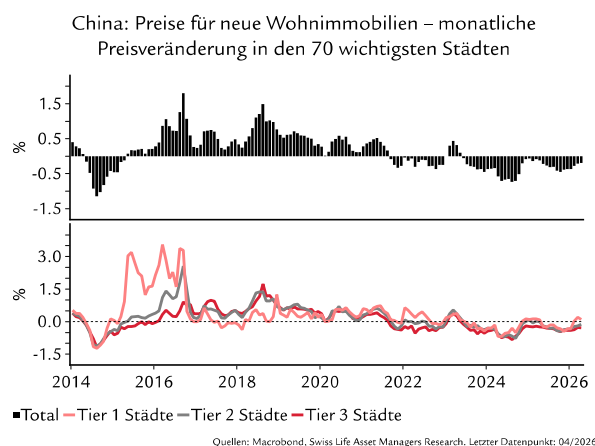
Cina

Persistente debolezza dell'economia interna

I dati di aprile mostrano chiaramente un'economia cinese a due velocità. Le esportazioni hanno sorpreso in positivo con una crescita di circa il 15%, sostenuta soprattutto dalla domanda di prodotti legati all'IA e di tecnologie verdi, ma nel complesso l'economia interna è rimasta debole. I motivi sono essenzialmente tre. Innanzitutto, sebbene la Cina sia relativamente ben protetta dallo shock dell'offerta petrolifera grazie alle elevate riserve e a un approvvigionamento energetico diversificato, si sono verificati cali in parte della produzione petrolchimica. In secondo luogo, la cosiddetta politica «anti-involution», volta a ridurre la capacità in eccesso e l'intensa concorrenza sui prezzi, ha un moderato effetto frenante sulla produzione industriale e sugli investimenti. Terzo, la correzione nel settore immobiliare continua a penalizzare non solo l'attività edilizia, ma anche il sentiment, indebolendo la domanda dei consumatori. Le vendite di immobili mostrano segni di stabilizzazione, ma l'immenso parco immobiliare rimane un problema centrale e continua a esercitare pressioni sui prezzi. Questo eccesso di offerta è particolarmente marcato nelle città di livello 3, dove il parco immobiliare esistente è pari a circa tre anni di vendite attuali. Nelle città di livello 1, ossia le metropoli economiche più grandi e importanti, lo squilibrio è nettamente più basso. Se le vendite si stabilizzassero in modo duraturo, queste città sarebbero le prime a osservare un andamento dei prezzi più stabile sul mercato immobiliare.

L'inflazione dei prezzi al consumo rimane moderata

Ad aprile i prezzi al consumo e alla produzione hanno sorpreso in positivo, sostenuti soprattutto dall'aumento dei prezzi dell'energia. Il rincaro di petrolio e gas fa salire notevolmente i prezzi alla produzione, ma il loro trasferimento ai prezzi al consumo rimane limitato dalla debolezza della domanda e dagli interventi del governo.



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in @damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in @josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in @christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in @florence_hartmann



Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research

in

Redatto e pubblicato da Economics Department, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers precisa che è possibile che le raccomandazioni qui sopra illustrate siano state attuate da Swiss Life Asset Managers prima della pubblicazione del presente documento. Nel preparare le nostre previsioni ci basiamo su fonti che riteniamo affidabili; tuttavia, non forniamo alcuna garanzia in relazione all'esattezza e alla completezza delle informazioni utilizzate. Il presente documento contiene asserzioni riguardanti future evoluzioni. Non ci assumiamo alcun impegno rispetto all'aggiornamento o alla revisione delle stesse. Le evoluzioni effettive possono variare di molto, nel risultato, rispetto alle nostre aspettative iniziali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita a clienti effettivi e potenziali in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, 50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, 60598 Frankfurt am Main e BEOS AG, Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin.

Gran Bretagna: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich. **Norvegia:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, 0161 Oslo. **Italia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, via San Prospero 1, 20121 Milano. **Danimarca:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.