

Agosto 2026

Punti chiave

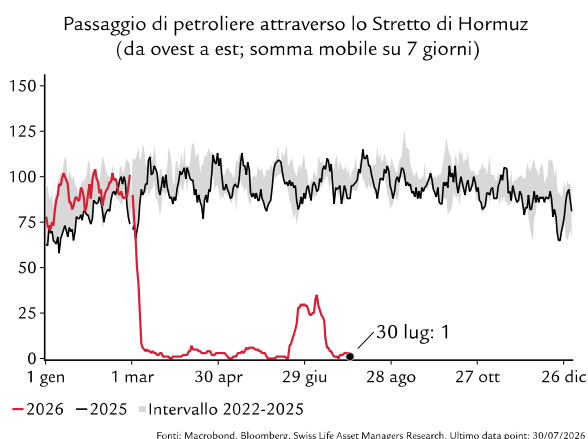
- Stati Uniti: crescita ancora solida e inflazione troppo elevata p. 2
- Germania: la ripresa è sempre più generalizzata p. 3
- Francia: l'elettricità domina le esportazioni p. 3
- Svizzera: l'effetto degli eventi sportivi è forse più elevato rispetto ai precedenti mondiali FIFA p. 4
- Regno Unito: un nuovo primo ministro con molti progetti, ma pochi dettagli sulla politica fiscale p. 5
- Cina: prospettive migliori per il secondo semestre, ma l'economia resta divisa 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	2,1%	2,1%	2,0%	2,1%	3,3%	3,4% ↓	2,3%	2,4% ↓
Eurozona	0,8% ↓	0,5% ↓	1,1% ↓	1,2%	2,7%	2,7% ↓	1,8%	2,2% ↓
Germania	1,0% ↑	0,7%	1,3%	1,1% ↓	2,6%	2,7% ↓	1,9% ↑	2,3%
Francia	0,8%	0,6%	1,2%	0,9%	1,8%	2,1%	1,4%	1,7%
Italia	0,9% ↑	0,6%	0,8%	0,6% ↓	2,7%	2,8% ↓	1,6%	2,1% ↑
Spagna	2,4% ↑	2,3% ↑	1,8%	1,9%	2,9% ↑	3,2% ↓	1,7% ↑	2,4% ↑
Regno Unito	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%	3,0%	3,1% ↓	2,1% ↑	2,7% ↓
Svizzera	1,3% ↑	1,1%	1,3%	1,3%	0,4%	0,6%	0,8%	0,7%
Cina	4,6% ↓	4,7%	4,7%	4,5%	0,9% ↓	1,0%	1,1%	1,1%

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce. Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 13 luglio 2026

Grafico del mese



L'apertura dello Stretto di Hormuz è stata di breve durata, ma a giugno ha determinato un calo temporaneo dei prezzi del petrolio e un'inflazione più bassa del previsto. Con la nuova escalation della guerra in Iran a luglio, abbiamo rivisto al rialzo le nostre ipotesi sui prezzi dell'energia fino a fine anno. L'incertezza riguardo all'esito del conflitto e alle tempistiche rimane elevata, ma poiché entrambe le parti non dovrebbero avere interesse a un blocco duraturo, il nostro scenario di base rimane la de-escalation e una parziale normalizzazione del traffico marittimo. Pertanto, nel complesso le nostre previsioni d'inflazione per il 2026 e il 2027 restano pressoché invariate.

Stati Uniti

La crescita poggia su basi più ampie

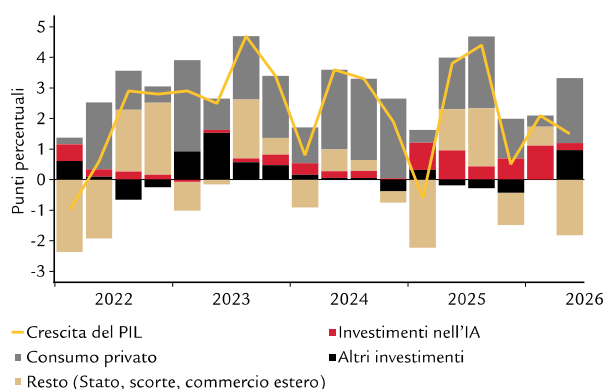
L'economia statunitense è cresciuta nel secondo trimestre dell'1.5% rispetto al trimestre precedente (annualizzato), un dato deludente ma con dettagli positivi. In primo luogo, i consumi privati hanno resistito ai maggiori prezzi dell'energia e, dopo un debole inizio d'anno, sono tornati a crescere in modo incoraggiante. In secondo luogo, il boom degli investimenti si è basato su fondamenta più ampie. Gli investimenti trainati dall'IA sono risultati deboli, mentre gli altri investimenti sono aumentati dopo quattro trimestri di calo (cfr. grafico). Il principale freno alla crescita è stato l'aumento delle importazioni, che tuttavia rappresenta un segnale favorevole per la domanda interna. I primi dati relativi al T3 fanno sperare che la crescita economica resti solida. Gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) provvisori di luglio per i servizi sono nettamente migliorati, il che, secondo l'istituto, è in parte riconducibile ai mondiali di calcio. Nell'industria, il PMI è rimasto in territorio espansivo.

... Gli effetti del nuovo rincaro dell'energia dopo la nuova escalation della guerra in Iran non si sono ancora concretizzati appieno. Intanto, i dati sul mercato del lavoro continuano a indicare che la situazione negli Stati Uniti è ben equilibrata. I disoccupati e i posti vacanti si bilanciano. Inoltre, dopo le revisioni al ribasso di giugno e i dati deludenti di luglio, la crescita dell'occupazione sorprendentemente positiva, che non era del tutto in linea con gli indicatori anticipatori, appare un po' più realistica.

Forte calo dell'inflazione a giugno

A giugno l'inflazione è scesa in modo sorprendentemente brusco: dal 4,2% al 3,5% per l'inflazione primaria e dal 2,9% al 2,6% per l'inflazione di fondo. Particolarmente sorprendente è stata la flessione dei prezzi dei servizi (esclusi gli alloggi), che riteniamo anomala. Insieme al nuovo rincaro dell'energia, lasciamo invariate le nostre previsioni d'inflazione per il 2026 e il 2027.

Stati Uniti: contributo alla crescita trimestrale del PIL, annualizzato



Eurozona

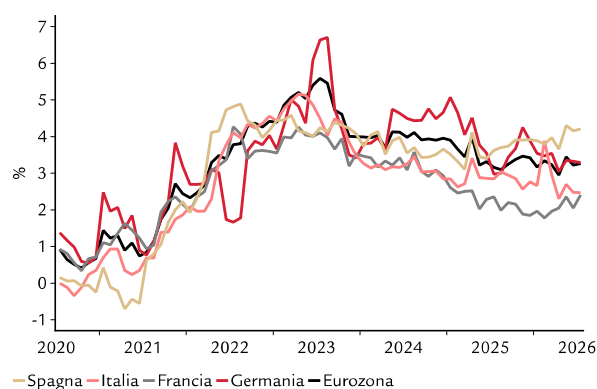
Ripresa della crescita nel T2

Nel T2 l'eurozona è cresciuta, pari allo 0,4% rispetto al trimestre precedente, dimostrandosi notevolmente solida nonostante lo shock dei prezzi dell'energia. La dinamica è stata più generalizzata: Germania, Italia e Spagna hanno superato le aspettative e l'Irlanda è tornata sulla traiettoria della crescita. Nel T1, una netta revisione al ribasso della crescita del PIL irlandese aveva causato una notevole revisione delle previsioni sul PIL dell'eurozona. La crescita economica irlandese è fortemente influenzata dalle attività di piccole aziende farmaceutiche e tecnologiche statunitensi, che realizzano una quota significativa del loro fatturato attraverso le loro filiali irlandesi. Di conseguenza, il PIL irlandese è spesso soggetto a forti fluttuazioni e può distorcere i dati macroeconomici dell'eurozona.

L'inflazione dei servizi rimane sotto controllo

L'inflazione dei servizi torna al centro dell'attenzione per il rischio di effetti di secondo impatto. Il recente rincaro è dovuto principalmente al trasferimento dell'aumento dei prezzi dell'energia nei servizi di trasporto, nei pacchetti turistici e nei servizi alberghieri. Di per sé, tuttavia, questa evoluzione non è motivo di preoccupazione, poiché i prezzi in questi settori sono relativamente flessibili e possono adeguarsi rapidamente. Resta decisivo capire se la crescita dei salari stia accelerando nell'eurozona in risposta allo shock dei prezzi dell'energia. Al momento non vediamo segnali in tal senso. Gli indici dei prezzi delle indagini tra i responsabili degli acquisti dei servizi segnalano un lieve calo delle pressioni sui prezzi, ma meno pronunciato che nell'industria. Ci atteniamo pertanto al nostro scenario di base: non prevediamo ancora effetti di secondo impatto tangibili sull'inflazione nell'eurozona. L'inflazione dei servizi dovrebbe restare elevata, ma non al punto da preoccupare la BCE.

Eurozona: inflazione dei servizi



Germania

La ripresa è sempre più generalizzata

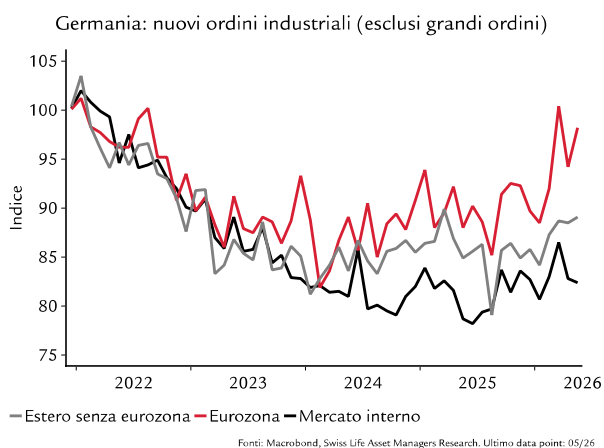
L'economia tedesca continua a crescere moderatamente, ma la ripresa è sempre più generalizzata. Gli ordini di esportazione, soprattutto dall'eurozona, sono cresciuti più della domanda interna, sostenendo la produzione (cfr. grafico).

Ciò ha trovato riscontro nei dati di luglio dell'indagine ifo e tra i responsabili degli acquisti (PMI). Entrambi gli indicatori hanno segnalato un ulteriore miglioramento delle aspettative delle imprese. L'ottimismo è aumentato nell'industria, oltre che nel commercio e nell'edilizia. Le aziende segnalano anche un miglioramento della situazione degli ordinativi. Nel complesso, ciò indica che la ripresa sta diventando più generalizzata. Al contempo, le dinamiche interne restano modeste, e le vendite al dettaglio e il mercato del lavoro non mostrano ancora segnali convincenti di un'inversione di tendenza, anche se gli indicatori PMI sull'occupazione sono saliti (seppur su livelli bassi).

La crescita del PIL del 0.2% nel T2 testimonia la solidità dell'economia tedesca, sostenuta sia dall'aumento della spesa pubblica che dalla domanda di esportazioni. Insieme agli indicatori positivi di luglio, è aumentata la probabilità di un'ulteriore ripresa nel T3.

Il rincaro del carburante fa salire l'inflazione

L'inflazione di fondo che esclude generi alimentari ed energia è scesa leggermente al 2,4%, ma i prezzi dell'energia sono impennati per due motivi: Da un lato, è venuto meno lo sconto sul carburante e, dall'altro, il nuovo incremento dei prezzi di petrolio e gas ha fatto salire notevolmente i prezzi dei carburanti. Dalla fine di giugno i prezzi della benzina sono aumentati da EUR 1,90 circa a EUR 2,20 al litro, molto più della media dell'eurozona. L'inflazione primaria è quindi tornata al 2,8%.



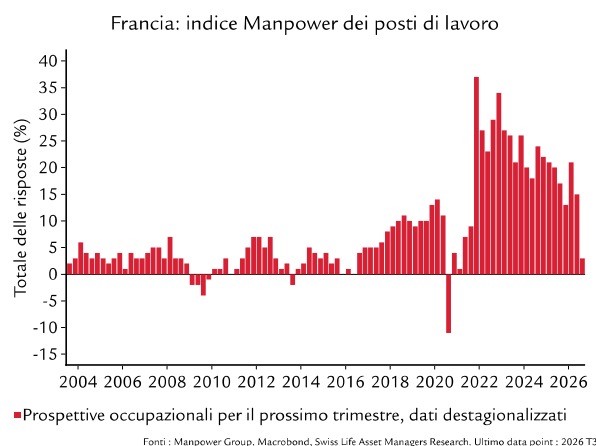
Francia

Il punto critico è stato superato

Le ultime dichiarazioni della banca centrale francese indicano un'ampia accelerazione dell'attività economica a giugno. Anche noi riteniamo che il punto critico congiunturale sia stato superato. Nel T2 2026, come previsto, l'economia francese è riuscita a compensare il calo del T1. Per il secondo semestre prevediamo un'ulteriore leggera accelerazione del ritmo di crescita. Per lungo tempo gli indicatori di tendenza hanno fatto apparire questa ipotesi ottimistica. Tuttavia, a luglio sia gli indici PMI che la fiducia dei consumatori e le indagini Insee sulle imprese hanno sorpreso in positivo. Rispetto alla crescita debole in Europa, il mercato del lavoro si presenta solido, ma non fornisce alcun impulso positivo sotto forma di aumento dell'occupazione. Di recente l'indice Manpower dei posti di lavoro è sceso ai minimi dal T1 2021. L'elettricità sta dominando in misura crescente le esportazioni francesi. Ciò è dovuto all'aumento della produzione di elettricità delle centrali nucleari rispetto agli anni precedenti e alla maggiore capacità nell'ambito delle energie rinnovabili. Nel primo semestre le esportazioni francesi di energia elettrica sono aumentate del 36%, influenzando positivamente sulla bilancia commerciale.

Inflazione sotto controllo

A parte le oscillazioni dei prezzi dei combustibili fossili, in Francia le pressioni inflazionistiche restano contenute. Le aspettative a lungo termine sono ben ancorate. In base al prezzo delle obbligazioni indicizzate all'inflazione, il mercato sconta un tasso d'inflazione annuo medio dell'1,7% per i prossimi 10 anni. Se la BCE dovesse innalzare ancora i tassi guida a settembre, la sua politica monetaria sarebbe troppo restrittiva per la Francia, Stato membro dell'eurozona.



Italia

Crescita sostenuta nonostante l'incertezza

Nel T2, l'economia italiana è andata bene nonostante il rincaro dell'energia e l'incertezza geopolitica. Il PIL è cresciuto dello 0,2% rispetto al trimestre precedente, leggermente superiore alle nostre aspettative e del consensus, inducendoci a rivedere al rialzo le previsioni di crescita per l'intero anno (dallo 0,8% allo 0,9%). Secondo un comunicato stampa dell'Istat, nel T2 la crescita è stata trainata dalla domanda interna, in particolare dal settore dei servizi. Sul fronte dell'inflazione, i dati di giugno hanno sorpreso al ribasso. Oltre al calo dei prezzi dell'energia, ha giocato un ruolo importante la debolezza dell'inflazione nei servizi e nei beni di base (esclusi alimentari ed energia). Gli effetti di secondo impatto del rincaro dell'energia nel T2 continuano quindi a non concretizzarsi, in linea con le nostre aspettative. Sulla base dei dati di giugno, avremmo dovuto rivedere al ribasso le nostre previsioni d'inflazione. Con la nuova escalation della guerra in Iran, siamo stati costretti ad alzare la traiettoria dei prezzi dell'energia, lasciando nel complesso invariate le previsioni d'inflazione per il 2026 e il 2027.

Spagna

La locomotiva della crescita dell'Europa continua

Anche nel T2 l'economia spagnola è cresciuta dello 0,7% rispetto al trimestre precedente, molto più di quanto ci aspettassimo. L'espansione continua ad essere trainata perlopiù dalla domanda interna. I consumi delle economie domestiche sono rimasti sostenuti, soprattutto nonostante il rincaro dell'energia. Pertanto, rivediamo al rialzo la nostra previsione di crescita per il 2026 dal 2,2% al 2,4%. Abbiamo rivisto leggermente al rialzo la nostra previsione d'inflazione per il 2026. I dati sull'inflazione di giugno e luglio sono stati leggermente più alti rispetto alle nostre aspettative e a quelle del mercato. A differenza di quanto osservato in molti altri Paesi europei, in Spagna il calo dei prezzi dell'energia non ha determinato un calo della componente «abitazione ed energia» dell'indice dei prezzi al consumo. Il fattore determinante in quest'ambito è stata la scadenza degli sgravi fiscali per l'elettricità e il gas naturale a giugno. Pertanto, l'effetto frenante del calo dei prezzi dell'energia è stato in gran parte annullato. In risposta all'aumento dei prezzi dell'energia, il governo spagnolo ha introdotto programmi di sostegno più ampi rispetto a molti altri Paesi europei.

Svizzera

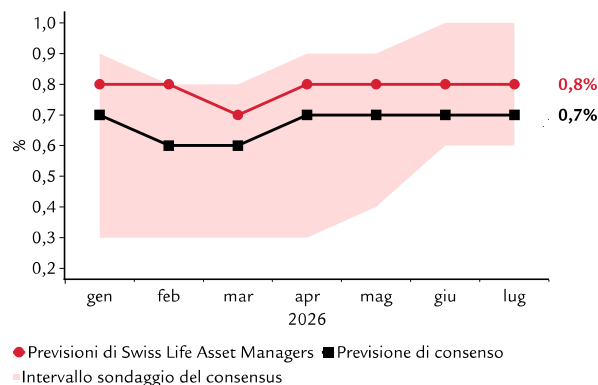
Segnali economici incoraggianti

I dati ad alta frequenza indicano un'accelerazione della dinamica economica verso la fine del T2. Forse questa dinamica intensifica la tendenza generale e, a causa della situazione in Medio Oriente, si verificherà un'inversione di tendenza nelle prossime settimane. Finora gli sviluppi positivi nel settore alberghiero e nei dati sul mercato del lavoro non trovano riscontro. Consensus Economics non rileva le aspettative di crescita del PIL al netto degli eventi sportivi, che a nostro avviso nel 2026 hanno inciso per lo 0,2%. Oltre alla già citata accelerazione della dinamica congiunturale verso la metà dell'anno, con l'aumento del numero dei Paesi partecipanti e i maggiori intervalli pubblicitari, le royalty incassate dalla FIFA, che organizza i mondiali di calcio, dovrebbero risultare più elevate rispetto alle edizioni precedenti. L'insicurezza della pianificazione per le imprese rimane considerevole. L'accordo commerciale con il Regno Unito è un risultato positivo, ma rimane il rischio di nuove controversie sui dazi con gli Stati Uniti.

Aspettative inflazionistiche stabili

Il nuovo aumento del prezzo del petrolio rappresenta un rischio verso l'alto a breve termine per le previsioni. Il calo dell'indice dei prezzi alla produzione e all'importazione a giugno conferma invece l'ipotesi di un rischio limitato di effetti di secondo impatto sui prezzi di beni e servizi al di fuori del comparto energetico. Le aspettative d'inflazione sono ben ancorate, come emerge dal consensus sul tasso d'inflazione per il 2027, invariato da aprile. A differenza di quelle relative alle altre economie europee, le nostre previsioni sull'inflazione in Svizzera per il 2027 sono leggermente superiori al consensus. Riscontriamo una maggiore pressione inflazionistica per i prezzi nazionali dei servizi e per la componente degli affitti.

Svizzera: previsione del tasso d'inflazione per il 2027



Fonti : Consensus Economics Inc. London, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo data point : 07/2026

Regno Unito

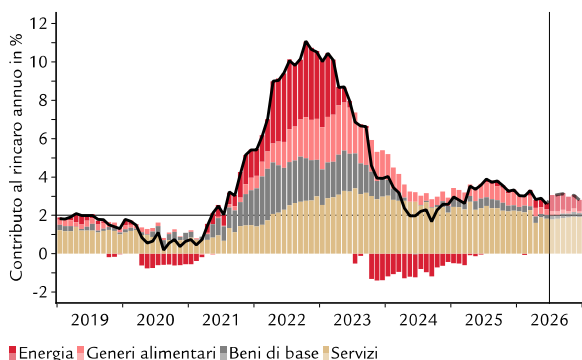
Politica fiscale: molte questioni in sospeso

Andy Burnham è primo ministro dal 20 luglio. Tuttavia, la nomina dell'ex ministro della Difesa John Healey a Cancelliere dello Scacchiere è stata una sorpresa. Burnham e Healey si trovano di fronte a grandi sfide di politica fiscale. È vero che Burnham ha ribadito il suo impegno a rispettare le regole di bilancio e a sfruttare appieno il margine di manovra da esse previsto, ma a nostro avviso tale margine è molto limitato. Tra l'altro, è influenzato dall'andamento dei prezzi dell'energia fino a ottobre e dal nuovo piano di investimenti nella difesa presentato da Keir Starmer. Inoltre, rimane poco chiaro come saranno finanziate le misure annunciate durante la campagna elettorale, tra cui l'aumento della spesa per gli alloggi sociali, misure volte ad alleggerire il costo della vita e l'introduzione di un nuovo «National Care Service». Nel complesso, finora Burnham si è espresso solo in modo vago sui suoi piani di politica fiscale. Tuttavia, ci aspettiamo un orientamento un po' più espansivo. Per i mercati, le dichiarazioni sul quadro di politica finanziaria dovrebbero rimanere centrali. La pubblicazione del bilancio autunnale a ottobre sarà una tappa importante.

Minimo temporaneo dell'inflazione a giugno

Dopo un inizio debole del T2, a maggio il PIL mensile è sorprendentemente salito dello 0,1%. La ripresa è stata sostenuta in particolare dal settore dei servizi. Inoltre, a giugno l'inflazione, pari al 2,6%, è stata nettamente inferiore alle aspettative. I fattori determinanti sono stati soprattutto il calo dei prezzi dell'energia, ma hanno contribuito anche i prezzi più bassi di generi alimentari e abbigliamento. Tuttavia, giugno dovrebbe rappresentare solo un minimo temporaneo. Ci aspettiamo che l'innalzamento del tetto dei prezzi dell'energia a luglio faccia aumentare nuovamente l'inflazione.

Regno Unito: contributi all'inflazione primaria
incl. nostre previsioni



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo data point: 06/2026

Cina

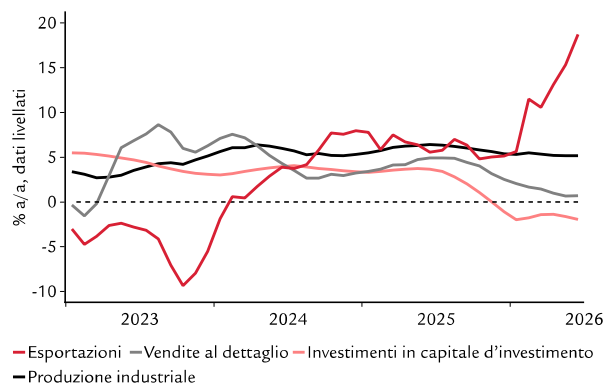
L'economia resta divisa

Nel T2 2026 l'economia cinese è cresciuta del 4,3% rispetto all'anno precedente, il tasso di crescita più basso dalla pandemia. Il rallentamento è dovuto soprattutto alla crisi nel settore immobiliare, alle interruzioni della produzione dovute al calo delle importazioni di petrolio durante il blocco dello Stretto di Hormuz e all'impatto della campagna «anti-involution», che frena gli investimenti in alcuni settori industriali. In questo contesto, abbiamo rivisto al ribasso la nostra previsione di crescita del PIL cinese nel 2026 al 4,6%. Tuttavia, per la seconda metà dell'anno prevediamo un leggero miglioramento. I dati deludenti del T2 dovrebbero spianare la strada a ulteriori misure di sostegno fiscale. Inoltre, i dati di giugno indicavano già una certa stabilizzazione, soprattutto per quanto riguarda la produzione industriale e, in misura minore, i consumi. Allo stesso tempo, la crescente divergenza tra i comparti dell'economia cinese dovrebbe perdurare. Le industrie high-tech, i settori vicini all'IA e le esportazioni continuano a crescere vigorosamente, ma i consumi, gli investimenti privati e gran parte del mercato immobiliare rimangono sotto pressione. Questa divergenza è riscontrabile anche a livello regionale: i principali centri economici (città di livello 1) attirano capitali e professionisti e mostrano i primi segnali di ripresa dei prezzi immobiliari, mentre le città di livello 2 e 3 sono alle prese con il calo dei prezzi immobiliari e la debolezza della domanda.

L'inflazione cinese dovrebbe rimanere moderata

Abbiamo rivisto leggermente al ribasso la nostra previsione d'inflazione alla luce dei dati d'inflazione più deboli del previsto di giugno. Una nuova escalation del conflitto in Iran rappresenta un rischio verso l'alto, ma nel complesso la fiducia dei consumatori ancora debole dovrebbe limitare le pressioni inflazionistiche e mantenere l'inflazione su un livello moderato.

Cina: indicatori economici



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo data point: 06/2026

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.