**Centro Studi di Gruppo**

Scenario Macroeconomico Q3 2026

Oltre le apparenze: la ristrutturazione silenziosa del ciclo globale

Luglio 2026**Disclaimer**

Nulla del contenuto del presente documento deve essere inteso come ricerca in materia di investimenti o come una comunicazione di marketing né una raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, rispetto ad una strategia di investimento avente oggetto gli strumenti finanziari o emittenti strumenti finanziari né una sollecitazione o offerta, né consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altra natura.

Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione, e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute.

BancoPosta Fondi SGR declina ogni responsabilità per eventuali errori od omissioni e si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni prodotte.

I rendimenti del passato non sono indicativi di quelli futuri.

Oltre l'Apparenza: la Ristrutturazione Silenziosa del Ciclo Globale

Il divario tra superficie e struttura nelle metriche macroeconomiche

Lo shock energetico globale è temporaneo solo in *apparenza*: in realtà, funziona da catalizzatore di trasformazioni strutturali molto più profonde e persistenti. Nella narrativa dello Scenario trimestrale e del lavoro fatto ogni mese con i nostri report congiunturali, stiamo cercando di trovare questi punti di rottura o di riallineamento e di discontinuità del sistema economico, o quei trend che, riletti sotto altra luce, eliminano le apparenze e rivelano la struttura e la rilevanza del cambiamento in corso, nel breve e nel lungo periodo.

Alcuni esempi:

Il prezzo del petrolio è tornato più rapidamente del previsto verso i livelli pre-crisi nel giugno 2026 – grazie soprattutto al rilascio massiccio e coordinato delle riserve strategiche globali – lo scenario di fondo è radicalmente mutato. Questo intervento straordinario ha mitigato l'emergenza immediata sulle forniture fisiche, che aveva toccato il culmine durante i mesi di chiusura totale dello Stretto di Hormuz e a causa della distruzione fisica di infrastrutture chiave nel teatro di guerra – questo un elemento completamente nuovo e non prevedibile.

La pressione sui costi energetici sta trasferendosi altrove, alimentata oggi dall'immensa quantità di energia richiesta per sostenere l'Intelligenza Artificiale. L'entità di questo fenomeno (ad ora oscurata da potenziali guadagni di produttività generati dall'AI) emerge solo parzialmente al livello computazionale.

Ma, nella lettura dei verbali della FED, si trova, invece un segnale importante di questo equilibrio nuovo: il deflatore PCE, e non il CPI statunitense, coglie ormai la forte accelerazione della componente "Information processing and equipment". Nel paniere del ben più osservato CPI questa voce, assente, lascia il posto a "Information technology commodities", una metrica che cattura solo una frazione del trend, limitandosi a mappare software e accessori retail.

Oltre l'Apparenza: la Ristrutturazione Silenziosa del Ciclo Globale

Il divario tra superficie e struttura nelle metriche macroeconomiche

L'apparenza altera profondamente anche la percezione del mercato del lavoro USA – market mover per eccellenza – considerato ancora molto solido. A ben vedere, l'occupazione statunitense è in primo luogo oggetto di una radicale ristrutturazione che dura da anni: la dinamica dei Non-Farm Payrolls è trainata quasi esclusivamente dai comparti legati all'economia fisica, come la sanità, i trasporti e le costruzioni. Al contrario, la crescita del settore tecnologico (Information) registra un netto rallentamento, che ha preso velocità proprio in concomitanza con il lancio di GPT-3.5 a fine 2022. Ma c'è di più..

La recente flessione del tasso di disoccupazione nasconde un'illusione ottica, non riflettendo un reale rafforzamento della domanda da parte delle imprese, quanto piuttosto una contrazione meccanica del tasso di partecipazione alla forza lavoro. È il riflesso diretto delle politiche migratorie restrittive dell'amministrazione Trump: la linea dura ha colpito l'offerta di manodopera su due fronti simmetrici, bloccando da un lato i nuovi afflussi e avviando dall'altro espulsioni di massa ed esodi volontari. Questa drastica riduzione della forza lavoro ha indebolito l'offerta complessiva, comprimendo artificialmente la disoccupazione per pura sottrazione di persone anziché per una reale dinamismo dell'attività produttiva.

Infine, anche l'Europa non è certamente immune da questo gioco di specchi, come dimostra il recente recupero del PMI manifatturiero, tornato a galleggiare sopra la soglia psicologica di 50 punti. Sebbene all'apparenza il dato abbia alimentato l'ottimismo di quanti invocano la migliorata resilienza della nostra macroarea agli shock esterni, l'analisi dei dettagli dimostra che una parte rilevante del contributo positivo al PMI deriva dall'allungamento dei tempi di consegna. In una situazione economica normale, i ritardi logistici indicano un boom della domanda globale; nel contesto attuale, invece, emerge chiaramente come siano il sintomo tangibile delle continue disruption lungo le catene del valore e delle crescenti difficoltà di approvvigionamento connesse alle tensioni geopolitiche internazionali.



● **Scenario macroeconomico prospettico: i temi rilevanti**

- Verso il 2027: tra urne e banche centrali, una fase chiave per i mercati
- Ipotesi esogene prezzo del petrolio SDG, SDG1, SDG2 e confronto curve futures

● **Scenari Centrale SDG e Alternativi SDG1 (Oil Shock Stickiness) e SDG2 Milder - sintesi previsioni principali variabili macro e confronto con lo scenario di aprile 2026**

● Bibliografia

Scenario Centrale

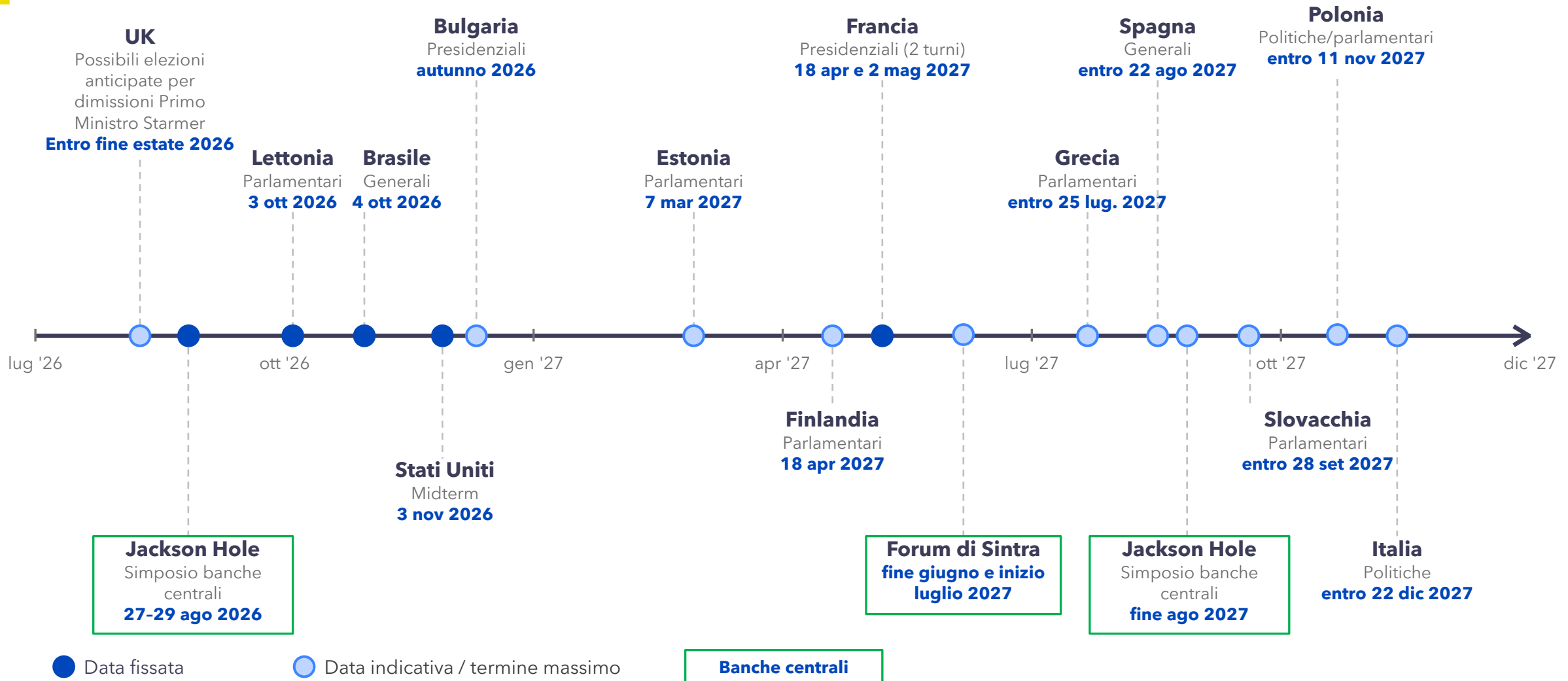
- **L'attuale scenario si distanzia dalle ipotesi dello scorso aprile soprattutto per gli effetti dell'impatto dello shock energetico sulle principali aree macroeconomiche. Negli Stati Uniti, l'indipendenza energetica attenua in parte lo shock, ma la solidità dell'economia reale amplifica le pressioni inflazionistiche via consumi resilienti e investimenti in AI che, se nel lungo sostiene la produttività, nel più breve periodo è inflazionistica come inizia a segnalare il PCE. La dipendenza energetica dell'Eurozona espone la nostra macroarea ad effetti negativi diretti e indiretti su inflazione, competitività industriale e attese di crescita. Questo contesto favorisce una politica monetaria meno accomodante la cui intensità dipenderà dalle diverse funzioni di reazione di FED e BCE**
- **Eurozona:** lo shock energetico deteriora anche la competitività industriale già indebolita da produttività bassa e stagnante. Tuttavia, la crescita molto contenuta limita la persistenza delle pressioni inflazionistiche, favorendo una graduale normalizzazione dell'inflazione lungo l'orizzonte previsivo. La BCE resta comunque prudente in un contesto geopolitico ancora incerto e significativamente vulnerabili alle oscillazioni dei prezzi dell'energia
- **USA:** l'economia reale continua a mostrare una resistenza superiore alle altre economie avanzate, sostenuta dall'indipendenza energetica, dalla tenuta dei consumi e dal contributo crescente degli investimenti in tecnologia e AI, che rafforzano produttività e PIL potenziale. Il mercato del lavoro resta solido nei dati headline, ma il recente calo della disoccupazione riflette anche una minore partecipazione alla forza lavoro come risultato delle politiche migratorie di Trump. Questo contesto di crescita ancora vicina al potenziale e inflazione lontana dal target spinge la Federal Reserve a mantenere un orientamento meno accomodante di quanto atteso fino allo scorso trimestre
- **Italia:** l'economia continua a mostrare una tenuta superiore alle attese grazie alla solidità del mercato del lavoro e al contributo degli investimenti collegati al PNRR. Tuttavia, l'espansione rimane contenuta in uno scenario in cui il potere d'acquisto delle famiglie risente ancora dell'elevato livello dei prezzi energetici. Sul fronte fiscale, il Governo prosegue nel percorso di consolidamento delineato dal Piano Strutturale di Bilancio ma potrebbe essere condizionato dagli impegni di spesa nel settore della difesa.
- **EUR/\$:** il differenziale di crescita e di attese di politica monetaria tra USA ed Eurozona continua a sostenere il dollaro. Dal lato americano, inoltre, un dollaro forte contribuisce a contenere l'inflazione in vista delle elezioni di novembre.

Scenari Alternativi - Affrontare l'imprevedibilità



- **Lo scenario centrale SDG e alternativi SDG1 *Oil shock stickiness* e SDG2 *Milder* differiscono per le diverse assunzioni sull'andamento del prezzo del petrolio e di conseguenza della politica monetaria**
- **SDG1 *Oil Shock Stickiness*** delinea uno scenario caratterizzato da un rientro del prezzo del petrolio non lineare condizionato dal contesto geopolitico caratterizzato da una tregua fragile. I prezzi tornano sui livelli pre shock soltanto a fine 2028. Più che una definitiva risoluzione delle tensioni, lo scenario ipotizza una fase di transizione inedita e complessa, caratterizzata da una de escalation di tipo oscillatorio, ovvero alternanza di segnali contrastanti, con negoziati asimmetrici su vari tavoli diplomatici che avanzano a rilento sotto la minaccia costante di ripresa delle offensive
- **SDG2 *Milder*** assume invece una normalizzazione del prezzo del petrolio più rapida rispetto allo scenario centrale SDG favorita dall'utilizzo massivo delle riserve strategiche da parte delle principali macroaree. In questo contesto, gli aumenti dei prezzi energetici generano effetti solo transitori sulle componenti core dell'inflazione consentendo a FED e BCE di mantenere i tassi di interesse sui livelli correnti lungo l'orizzonte di previsione. In termini assoluti, gli scostamenti rispetto allo scenario centrale risultano più contenuti rispetto a quelli osservati in SDG1, riflettendo una minore divergenza nelle ipotesi formulate sull'evoluzione del prezzo del petrolio
- **Prezzo Brent:** medio annuo **nel 2026:** SDG: 82 \$/bbl, SDG1: 86 \$/bbl; SDG2: 74 \$/bbl. **Nel 2027** SDG 70 \$/bbl, SDG1 80 \$/bbl, SDG2: 68 \$/bbl
- **FED: SDG** - un rialzo che porta il limite superiore al 4% entro il 2026, tassi fermi nel 2027 per poi convergere al tasso neutrale di 3.75 (comune a tutti gli scenari). **SDG1** tasso in rialzo a 4.25 in Q3-26 e tasso fermo nel 2027. **SDG2** - tasso fermo a 3.75 lungo tutto l'orizzonte di previsione
- **BCE:** SDG - un rialzo del tasso dopo che lo porta a 2.5% in Q4-26, tasso fermo nel 2027 per poi convergere al tasso neutrale di 2.25, **SDG1** - tasso dopo in rialzo a 2.75 entro Q4-26 per poi mantenersi stabile fino a Q1-28 e riconvergere al tasso neutrale successivamente. **SDG2** - tasso fermo a 2.25% lungo tutto l'orizzonte di previsione

Verso il 2027: tra urne e banche centrali, una fase chiave per i mercati

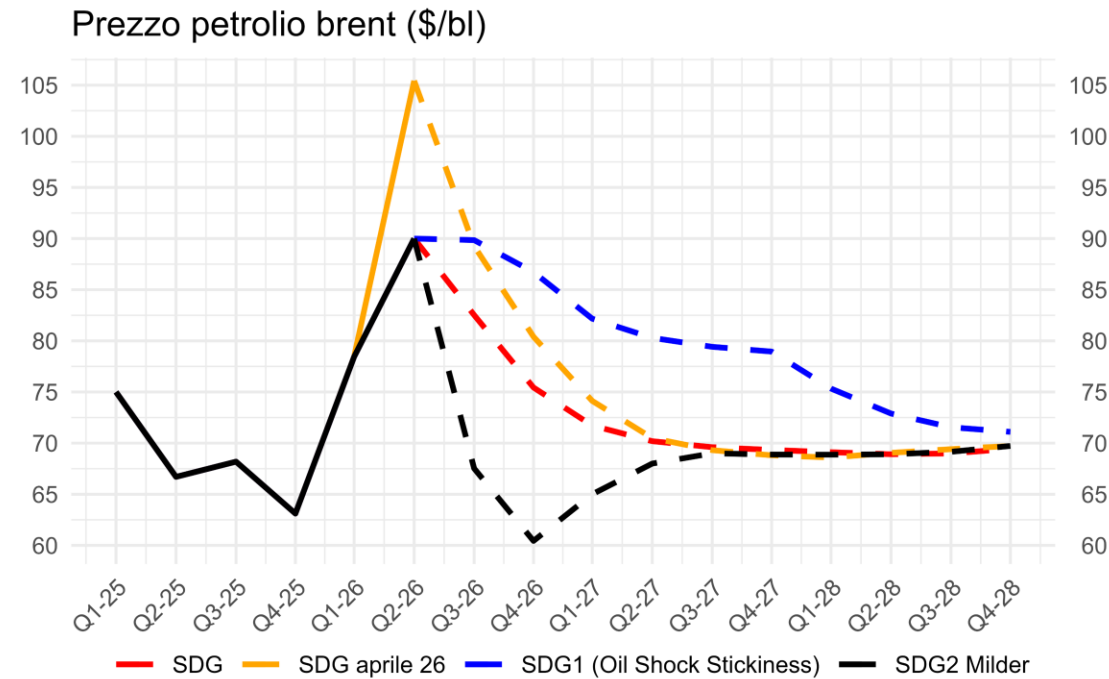


Fonte: Elaborazioni BancoPosta Fondi SGR su calendari elettorali nazionali e Commissione europea. Dati all'8 luglio 2026.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri

Ipotesi esogene prezzo del petrolio SDG, SDG1, SDG2 e confronto curve futures

Il rientro del prezzo del petrolio sui livelli pre-shock più rapido delle attese e del prezzo del GAS europeo TTF è stato favorito dal massivo di utilizzo delle scorte strategico e della recente decisione di aumento della produzione dell'OPEC; questo ha posizionato la curva futures del Brent tra SDG e SDG2. Successivamente con la nuova chiusura dello stretto e la ripresa dei bombardamenti il petrolio è tornato a 86\$ e la curva dei futures è salita posizionandosi tra SDG e SDG1

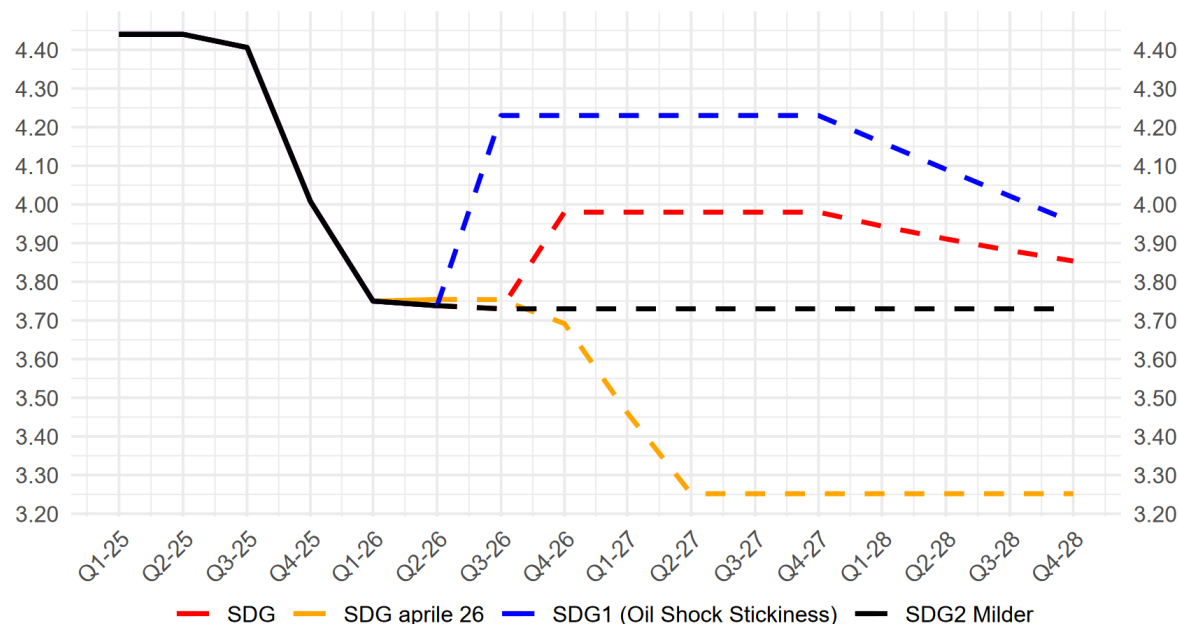


Fonte: Elaborazioni BancoPosta Fondi SGR, Moody's Analytics

Banche Centrali FED e BCE : confronto scenario centrale (SDG) e alternativi (SDG1, SDG2) - fine della fase accomodante

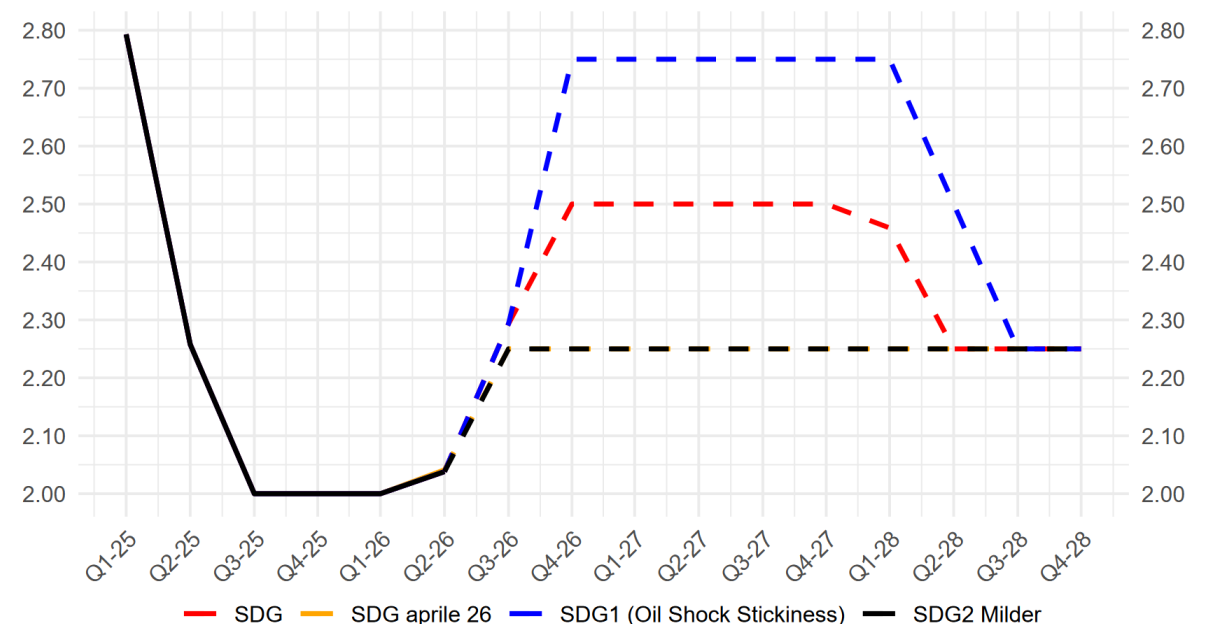
Tasso neutrale della FED rivisto al rialzo a 3.75 rispetto al nostro scenario precedente (3.25) grazie alle attese di aumento di PIL potenziale riconducibile a guadagni strutturali di produttività legati agli investimenti in AI. **FED:** SDG - un rialzo che porta il limite superiore al 4% entro il 2026, tassi fermi nel 2027 per poi convergere al tasso neutrale di 3.75 (comune a tutti gli scenari). SDG1 tasso in rialzo a 4.25 in Q3-26 e tasso fermo nel 2027. SDG2 - tasso fermo a 3.75 lungo tutto l'orizzonte di previsione. **BCE:** SDG - un rialzo del tasso depo che lo porta a 2.5% in Q4-26, tasso fermo nel 2027 per poi convergere al tasso neutrale di 2.25, SDG1 - tasso depo in rialzo a 2.75 entro Q4-26 per poi mantenersi stabile fino a Q1-28 e riconvergere al tasso neutrale successivamente. SDG2 - tasso fermo a 2.25% lungo tutto l'orizzonte di previsione

FED: Tasso limite superiore



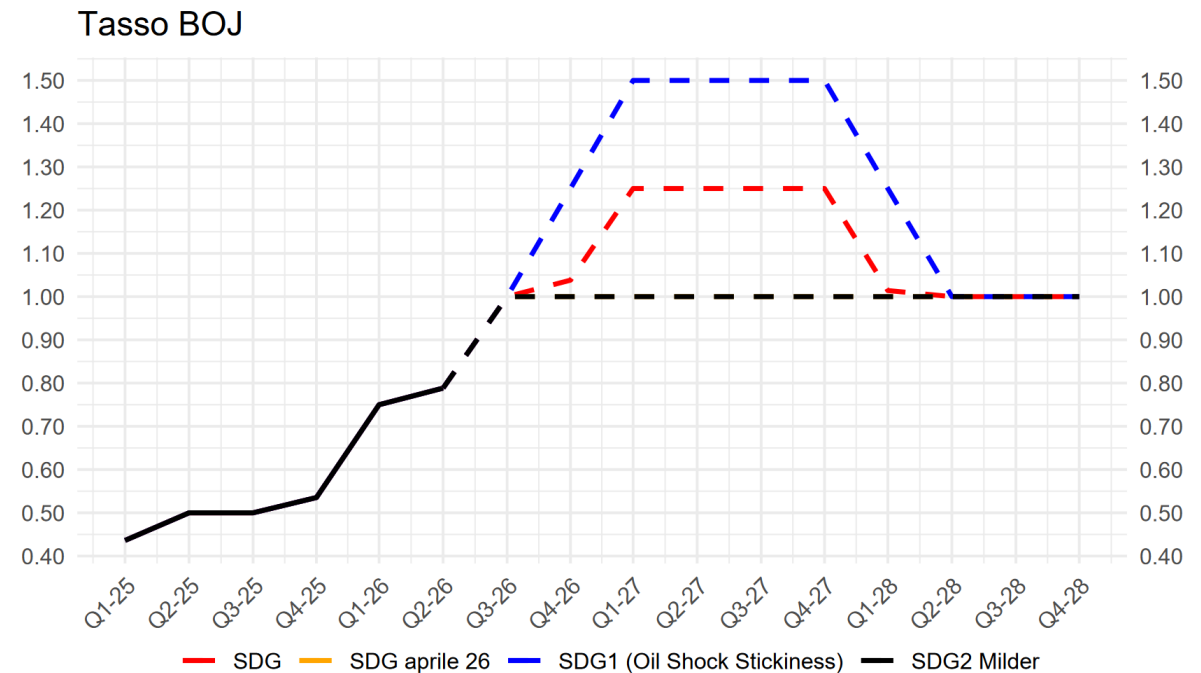
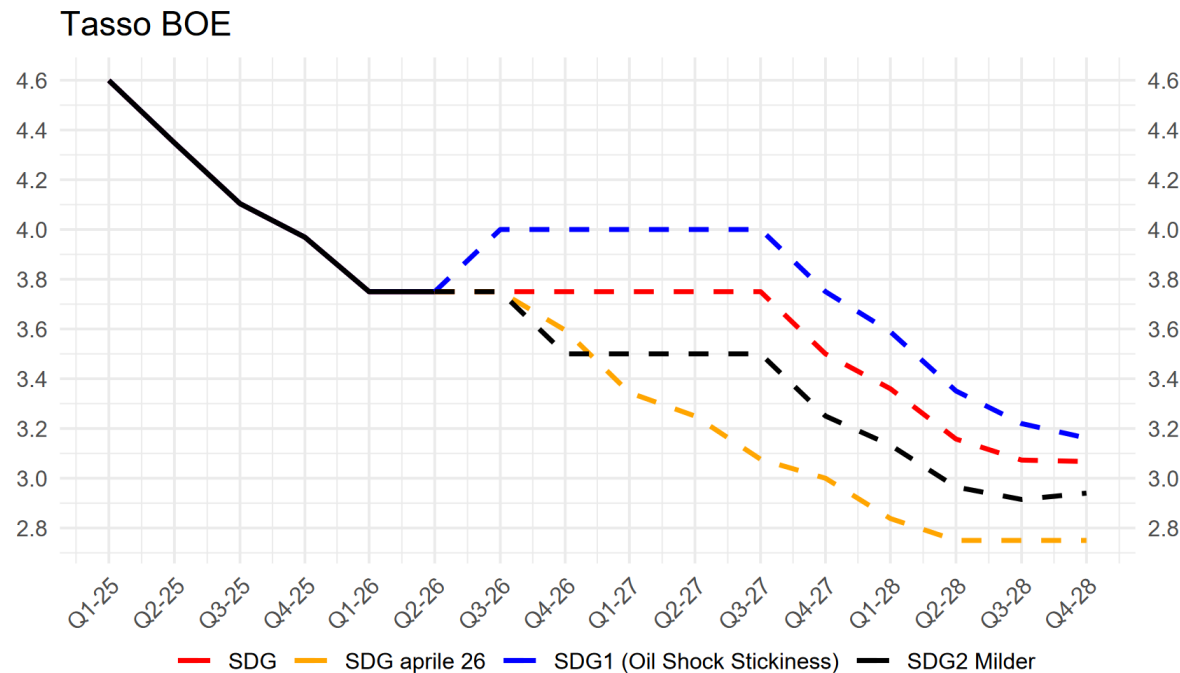
Fonte: Elaborazioni BancoPosta Fondi SGR, Moody's Analytics

Tasso Depo BCE



Fonte: Elaborazioni BancoPosta Fondi SGR, Moody's Analytics

Banche centrali BOE e BOJ: confronto scenario centrale (SDG) e alternativi (SDG1, SDG2)



USA: SDG luglio 26 vs. SDG aprile 26

L'economia statunitense si conferma relativamente solida, con una crescita prossima al 2% nel 2026 e solo in lieve moderazione nel 2027. Consumi e investimenti continuano a sostenere l'attività, soprattutto nei comparti tecnologici e legati all'intelligenza artificiale, che contribuiscono a migliorare le prospettive di produttività e PIL potenziale. Al tempo stesso, dazi, e politiche immigratorie che limitano l'offerta di lavoro mantengono elevate le pressioni sui costi, spingendo la Federal Reserve a mantenere un orientamento prudente

USA	SDG lug. 26				SDG apr. 26				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	2.1	2.1	1.8	1.9	2.1	2.3	1.7	2.1	-0.2p.p	+0.1p.p	-0.1p.p
Inflazione*	2.7	3.4	2.9	2.2	2.7	3.1	2.8	2.2	+0.4p.p	+0.1p.p	+0.0p.p
Disoccupazione**	4.3	4.4	4.6	4.6	4.3	4.5	4.5	4.5	-0.1p.p	+0.1p.p	+0.2p.p
Debito/PIL**	120.3	121.9	124.1	127.1	120.3	124.0	126.5	129.0	-2.2p.p	-2.5p.p	-2.0p.p
Saldo fiscale/PIL**	-6.6	-7.1	-8.4	-8.7	-6.6	-7.9	-8.6	-8.8	+0.8p.p	+0.2p.p	+0.1p.p
Fed funds**	4.2	3.7	3.9	3.8	4.2	3.6	3.2	3.1	+0.1p.p	+0.7p.p	+0.6p.p

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; ** medie annue

Eurozona: SDG luglio 26 vs. SDG aprile 26

La crescita è attesa in indebolimento nel 2026, penalizzata dall'ultimo shock energetico e dall'incertezza geopolitica. PIL in area 0,8-0,9% secondo OECD e Commissione Europea. La domanda interna offre un supporto limitato, grazie al mercato del lavoro ancora resiliente e consumi in moderato recupero. Gli investimenti privati restano invece frenati da incertezza e condizioni finanziarie restrittive, mentre quelli pubblici beneficiano ancora dei fondi PNRR

Eurozona	SDG lug. 26				SDG apr. 26				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	1.5	0.7	1.4	1.5	1.5	0.9	1.6	1.7	-0.2p.p	-0.2p.p	-0.2p.p
Inflazione*	2.1	2.9	2.0	1.7	2.1	2.6	1.6	1.8	+0.3p.p	+0.4p.p	+0.1p.p
Disoccupazione**	6.3	6.3	6.1	6.1	6.4	6.2	6.1	6.0	+0.1p.p	+0.0p.p	+0.1p.p
Debito/PIL**	86.2	86.7	87.0	87.5	86.9	88.1	88.1	88.0	-1.4p.p	-1.1p.p	-0.5p.p
Saldo fiscale/PIL**	-2.9	-3.3	-3.1	-2.9	-3.0	-3.5	-3.2	-3.0	+0.2p.p	+0.1p.p	+0.0p.p
Tasso Depo BCE**	2.3	2.2	2.5	2.3	2.3	2.1	2.3	2.3	+0.1p.p	+0.2p.p	+0.0p.p
Euro\$**	1.13	1.16	1.16	1.17	1.13	1.17	1.19	1.18	-0.01	-0.03	-0.01
Brent (\$/bbl)	68.3	81.6	70.2	69.1	68.3	88.4	70.7	69.2	-6.8p.p	-0.5p.p	-0.1p.p

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; **medie annue

Italia: SDG luglio 26 vs. SDG aprile 26

L'economia italiana presenta un profilo di crescita che, benché contenuto, ha finora sorpreso per la resistenza alle turbolenze geopolitiche e commerciali. La tenuta del potere di acquisto dei salari, e dunque dei consumi, è messa alla prova dalle pressioni inflazionistiche che insisteranno almeno per i prossimi mesi. Il governo resta determinato nel perseguimento degli obiettivi del Piano Strutturale di Bilancio, tuttavia riuscirà ad uscire dalla EDP solo nel 2027

Italia	SDG lug. 26				SDG apr. 26				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	+0.0p.p	-0.1p.p	-0.3p.p
Inflazione*	1.5	2.9	1.9	1.7	1.5	1.9	1.7	1.9	+1.0p.p	+0.2p.p	+0.2p.p
Disoccupazione**	6.1	5.4	5.5	5.5	6.1	5.4	5.5	5.5	+0.0p.p	-0.0p.p	-0.0p.p
Debito/PIL**	135.8	136.9	136.0	134.8	135.8	137.9	136.1	134.8	-1.0p.p	-0p.p	+0.0p.p
Saldo fiscale/PIL**	-3.2	-3.0	-2.7	-2.4	-3.1	-3.2	-3.0	-2.9	+0.3p.p	+0.3p.p	+0.5p.p
Saldo primario/PIL**	0.7	1.0	1.5	1.9	0.8	0.9	1.3	1.5	+0.1p.p	+0.3p.p	+0.5p.p

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; ** medie annue

Germania: SDG luglio 26 vs. SDG aprile 26

L'economia tedesca è attesa in graduale ripresa, ma con una crescita ancora debole nel 2026 e un'accelerazione moderata nel 2027. Gli investimenti pubblici rappresentano il principale fattore di supporto, grazie all'allentamento dei vincoli fiscali e ai maggiori piani di spesa infrastrutturale e difesa. Il settore manifatturiero e l'export restano invece vulnerabili allo svantaggio competitivo di approvvigionamento degli input energetici e alla competizione cinese

Germania	SDG lug. 26				SDG apr. 26				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	0.4	0.7	1.3	1.4	0.4	0.8	2.0	1.9	-0.1p.p	-0.7p.p	-0.5p.p
Inflazione*	2.3	2.6	1.9	1.8	2.3	2.8	1.7	1.7	-0.2p.p	+0.2p.p	+0.1p.p
Disoccupazione**	3.7	3.9	3.8	3.7	3.8	4.0	3.7	3.5	-0.1p.p	+0.1p.p	+0.2p.p
Debito/PIL**	62	64	66	68	61.7	64	65	66	-0p.p	+1p.p	+2p.p
Saldo fiscale/PIL**	-2.8	-3.8	-3.9	-3.7	-2.7	-3.9	-3.5	-3.2	+0.0p.p	-0.4p.p	-0.5p.p
Saldo primario/PIL**	-1.6	-2.5	-2.4	-2.1	-1.5	-2.5	-2.0	-1.6	-0.0p.p	-0.4p.p	-0.5p.p

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR;* variazioni tendenziali; **medie annue

Cina: Scenario macro economico prospettico centrale

La lettura della congiuntura globale di metà 2026 resta poi fortemente condizionata dalla Cina. L'economia cinese attraversa una fase di debolezza della domanda interna: il calo degli investimenti immobiliari penalizza le costruzioni, le vendite al dettaglio risentono della fine degli incentivi e i prezzi interni rimangono deboli, in un contesto di eccesso di capacità produttiva. A sostenere la produzione industriale è soprattutto la domanda estera, con una riduzione dei prezzi all'export che finora ha trasferito pressioni deflazionistiche al resto del mondo.

Cina	SDG lug. 26				SDG apr. 26				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	5.0	4.6	4.5	4.2	5.0	4.7	4.3	4.0	-0.1p.p	+0.2p.p	+0.2p.p
Inflazione*	0.1	0.9	1.2	1.5	0.1	0.8	1.0	1.3	+0.0p.p	+0.1p.p	+0.1p.p
Disoccupazione**	5.2	5.3	5.3	5.2	5.2	5.4	5.3	5.2	-0.1p.p	-0.0p.p	-0.0p.p
Debito/PIL**	99.0	104.6	110.3	113.5	98.5	104.3	110.5	114.4	+0.3p.p	-0.2p.p	-0.8p.p
Saldo fiscale/PIL**	-5.7	-6.0	-5.7	-5.4	-5.9	-6.2	-6.0	-5.8	+0.2p.p	+0.3p.p	+0.3p.p
Cambio \$/yuan**	7.2	6.9	6.9	6.9	7.2	7.1	7.0	6.9	-0.18	-0.09	-0.01

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; ** medie annue

Giappone: Scenario macro economico prospettico centrale

La crescita giapponese è attesa proseguire a un ritmo moderato, sostenuta soprattutto dalla domanda interna, grazie alla crescita dei salari, ai sussidi energetici e a investimenti ancora supportati da profitti societari elevati. Il rincaro dell'energia importata continua però a pesare su famiglie e imprese, limitando la forza della ripresa. La BoJ sta riducendo gradualmente lo stimolo monetario, con rialzi dei tassi prudenti in risposta a inflazione e salari più sostenuti

Giappone	SDG lug. 26				SDG apr. 26				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	1.1	0.4	0.7	1.0	1.2	0.7	0.7	0.8	-0.3p.p	-0.0p.p	+0.2p.p
Inflazione*	3.2	2.0	1.8	1.3	3.2	2.2	1.6	1.2	-0.2p.p	+0.2p.p	+0.2p.p
Disoccupazione**	2.5	2.6	2.6	2.4	2.5	2.6	2.5	2.4	+0.0p.p	+0.0p.p	+0.0p.p
Debito/PIL**	207.2	206.3	205.2	202.3	220.7	218.7	217.2	214.9	-12.4p.p	-12.1p.p	-12.6p.p
Saldo fiscale/PIL**	-2.6	-3.0	-2.1	-0.9	-2.5	-2.7	-1.8	-0.7	-0.3p.p	-0.3p.p	-0.1p.p
Tasso BJ**	0.5	0.9	1.3	1.0	0.5	0.9	1.0	1.0	+0.0p.p	+0.2p.p	+0.0p.p
YEN/\$**	149.6	157.0	148.3	139.6	149.6	155.9	146.3	137.9	+1.05	+2.00	+1.68

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; ** medie annue

Regno Unito: Scenario macro economico prospettico centrale

La crescita è attesa restare positiva ma debole, con un'espansione intorno all'1% nel 2026 e un recupero solo graduale nel 2027. Il quadro resta frenato da inflazione ancora elevata, perdita di potere d'acquisto e condizioni finanziarie restrittive, che limitano consumi e investimenti privati. La Bank of England mantiene un approccio prudente: l'inflazione è ancora sopra target e potrebbe rimanere persistente per effetto dei prezzi energetici. Il mercato del lavoro mostra segnali di raffreddamento, contribuendo a contenere le pressioni salariali ma anche a indebolire la domanda

UK	SDG lug. 26				SDG apr. 26				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	1.4	1.1	1.2	1.6	1.4	0.6	1.5	1.7	+0.4p.p	-0.3p.p	-0.1p.p
Inflazione*	3.4	3.3	2.3	2.0	3.4	3.2	2.1	2.0	+0.1p.p	+0.1p.p	-0.0p.p
Disoccupazione**	4.8	5.2	5.2	5.1	4.8	5.3	5.2	5.0	-0.1p.p	+0.0p.p	+0.1p.p
Debito/PIL**	99.5	99.3	99.7	99.8	99.4	100.2	100.1	100.1	-0.9p.p	-0.5p.p	-0.3p.p
Saldo fiscale/PIL**	-5.4	-3.8	-3.3	-3.2	-5.4	-4.2	-3.5	-3.4	+0.4p.p	+0.3p.p	+0.3p.p
Tasso BOE**	4.3	3.8	3.3	2.8	4.3	3.7	3.2	2.8	+0.0p.p	+0.1p.p	+0.1p.p
Pound\$**	1.3	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	-0.02	-0.04	-0.03

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; ** medie annue

Scenari Alternativi SDG1 (Oil Shock Stickiness) e SDG2 Milder

SDG1 (Oil Shock Stickiness) delinea uno scenario caratterizzato da un rientro del prezzo del petrolio non lineare condizionato dal contesto geopolitico caratterizzato da una tregua fragile. I prezzi tornano sui livelli pre shock soltanto a fine 2028

SDG2 Milder assume invece una normalizzazione del prezzo del petrolio più rapida rispetto allo scenario centrale SDG favorita dall'utilizzo massivo delle riserve strategiche da parte delle principali macroaree. In questo contesto, gli aumenti dei prezzi energetici generano effetti solo transitori sulle componenti core dell'inflazione consentendo a FED e BCE di mantenere i tassi di interesse sui livelli correnti lungo l'orizzonte di previsione

Impatto sui numeri macro degli scenari alternativi rispetto allo scenario centrale - SDG2 vs. SDG

Italia	SDG2				SDG				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	0.7	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	+0.2p.p	+0.1p.p	-0.1p.p
Inflazione*	1.5	2.6	2.0	1.9	1.5	2.9	1.9	1.7	-0.3p.p	+0.1p.p	+0.2p.p
Disoccupazione**	6.1	5.3	5.4	5.4	6.1	5.4	5.5	5.5	-0.0p.p	-0.1p.p	-0.1p.p
Debito/PIL**	135.8	136.7	135.7	134.4	135.8	136.9	136.0	134.8	-0.2p.p	-0p.p	-0.4p.p
Saldo fiscale/PIL**	-3.2	-2.9	-2.6	-2.3	-3.2	-3.0	-2.7	-2.4	+0.1p.p	+0.1p.p	+0.1p.p
Saldo primario/PIL**	0.7	1.1	1.6	2.0	0.7	1.0	1.5	1.9	+0.1p.p	+0.0p.p	+0.0p.p

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; ** medie annue

Eurozona	SDG2				SDG				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	1.5	0.8	1.5	1.4	1.5	0.7	1.4	1.5	+0.1p.p	+0.1p.p	-0.1p.p
Inflazione*	2.1	2.6	2.1	1.9	2.1	2.9	2.0	1.7	-0.3p.p	+0.1p.p	+0.2p.p
Disoccupazione**	6.3	6.3	6.1	6.0	6.3	6.3	6.1	6.1	-0.0p.p	-0.0p.p	-0.1p.p
Debito/PIL**	86.2	86.7	86.8	87.2	86.2	86.7	87.0	87.5	-0.1p.p	-0.2p.p	-0.2p.p
Saldo fiscale/PIL**	-2.9	-3.2	-3.0	-2.9	-2.9	-3.3	-3.1	-2.9	+0.0p.p	+0.1p.p	+0.1p.p
Tasso Depo BCE**	2.3	2.1	2.3	2.3	2.3	2.2	2.5	2.3	-0.1p.p	-0.2p.p	-0.0p.p
Euro\$**	1.13	1.16	1.17	1.18	1.13	1.16	1.16	1.17	+0.00	+0.01	+0.01
Brent (\$/bbl)	68.3	74.1	67.7	69.2	68.3	81.6	70.2	69.1	-7.5p.p	-2.5p.p	+0.0\$

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; ** medie annue

USA	SDG2				SDG				delta		
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
PIL reale*	2.1	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1	1.8	1.9	+0.0p.p	+0.2p.p	+0.1p.p
Inflazione*	2.7	3.3	2.9	2.3	2.7	3.4	2.9	2.2	-0.1p.p	-0.0p.p	+0.1p.p
Disoccupazione**	4.3	4.4	4.5	4.5	4.3	4.4	4.6	4.6	+0.0p.p	-0.1p.p	-0.2p.p
Debito/PIL**	120.3	121.8	123.9	126.7	120.3	121.9	124.1	127.1	-0.1p.p	-0.1p.p	-0.4p.p
Saldo fiscale/PIL**	-6.6	-7.1	-8.3	-8.6	-6.6	-7.1	-8.4	-8.7	+0.0p.p	+0.1p.p	+0.2p.p
Fed funds**	4.2	3.6	3.6	3.6	4.2	3.7	3.9	3.8	-0.1p.p	-0.2p.p	-0.2p.p

Moody's Analytics; elaborazioni BPF SGR; * variazioni tendenziali; ** medie annue



Bibliografia

Bibliografia (1/2)

- Intesa SanPaolo: Scenario Macroeconomico, giugno 2026
- Prometeia: Rapporto di Previsione, luglio 2026
- Corte dei Conti, Relazione tecnica della legge di Bilancio 2026
- EY, Italian Macroeconomic Bulletin, giugno 2026
- Banca d'Italia, Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana, giugno 2026
- Banca d'Italia, rapporto sulla stabilità finanziaria, marzo 2026
- Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi, luglio 2026
- OECD Compendium of Productivity Indicators 2026
- UPB, Rapporto sulla politica di bilancio, giugno 2026
- IMF World Economic Outlook Update, luglio 2026
- ISTAT Nota sull'andamento dell'economia italiana - maggio giugno 2026
- ISTAT, audizione Camera dei Deputati, Indagine conoscitiva sulle dinamiche del PIL nel periodo 1992-2025
- BCE staff macroeconomic projections for the euro area, June 2026

Bibliografia (2/2)

- BCE, Bollettino Economico n.4 2026
- OECD Economic Outlook, giugno 2026
- Banca IMI: BoJ Preview: la riunione di giugno è un ulteriore passo verso la normalizzazione dei tassi - 11 Giugno 2026
- Banca IMI: La BoJ alza i tassi in linea con le attese, ma resta cauta sul ritmo dei prossimi rialzi - 16 giugno 2026
- UBS: Intesa San Paolo Review on 1Q26 - 11 maggio 2026
- UBS: Italy: As good as it gets or the new normal? - 1 giugno 2026
- Intermonte: Unicredit 1Q26 Delivery as a key enabler - 6 maggio 2026
- BOFA: Banco BPM 1Q2 Beat but little room for upgrade - 5 maggio 2026
- KEPPLER: BPER 1Q26 Revenues miss offset by costs - 7 maggio 2026

**Report realizzato dalla Funzione Centro Studi di Gruppo di
BancoPosta Fondi SGR:**

Cosimo Pacciani

Eletta Savarino

Paolo Andreozzi

Valerio Bacchetti

Gabriele Carboni

Costanza Graziani

Lorenzo Loreti

E con la collaborazione di:

Guido Mastrolilli de Angelis - Investment Strategy e Gestori Delegati