

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 03/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 14 marzo 2025

Overview

BANCA CENTRALE EUROPEA, TAGLIO DI 25 PUNTI BASE DEL TASSO DI INTERESSE SUI DEPOSITI A 2,50%. IL FUTURO? NON E' PIU' QUELLO DI UNA VOLTA

Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) nella riunione del 6 marzo ha deciso di ridurre i tassi d'interesse di riferimento di 25 punti base, il sesto taglio da giugno scorso. La decisione si è basata sulle ultime proiezioni dell'inflazione, sulle dinamiche della *core inflation* e sull'intensità della trasmissione della politica monetaria ed è stata presa all'unanimità (con l'eccezione dell'austriaco Holzman, che si è astenuto). La Presidente Lagarde ha dichiarato che la politica monetaria sta diventando "significativamente meno restrittiva", in un percorso di possibile avvicinamento al "neutral rate", compreso tra 1.75% e 2.25%. Tuttavia, l'incertezza globale e le tensioni commerciali potrebbero influenzare la crescita economica e l'inflazione (nel breve potrebbe prevalere l'effetto inflattivo, ma nel medio periodo l'impatto negativo delle tariffe si vedrà sulla crescita): la BCE è pronta a adottare gli strumenti per garantire la stabilità dei prezzi, ma **oggi più che mai la sequenza, il ritmo e l'entità di ulteriori tagli dei tassi si baseranno sui dati** e saranno definiti riunione per riunione. L'**indice di incertezza della politica commerciale** si attesta attualmente su un valore superiore a 400, ovvero più di sei volte il suo valore medio dal 2021 (vedi pag. 11): l'imposizione di nuovi dazi da parte dell'amministrazione americana, le ritorsioni dei paesi colpiti, poi le sospensioni, le negoziazioni, i nuovi annunci, eccetera, si susseguono in un carosello che si aggiorna di ora in ora. Gli indicatori di rischio geopolitico hanno raggiunto livelli eccezionalmente elevati e mai visti dai tempi della Guerra Fredda, se si escludono guerre e grandi attacchi terroristici, rappresentando una nuova era di alleanze che stanno portando a decisioni politiche che sarebbero state impensabili solo pochi mesi fa (Lagarde). In tale contesto, la politica monetaria cercherà di garantire la stabilità dei prezzi rispondendo con agilità ai nuovi shock, e assicurando al contempo chiarezza nell'approccio di valutazione dei rischi ("framework guidance"), senza impegnarsi in anticipo su un particolare percorso di tasso, poiché quest'ultimo limiterebbe eccessivamente l'agilità necessaria per affrontare i mutevoli scenari che ci si prospettano, in un futuro che "non è più quello di una volta". (1)

IL PIANO EUROPEO PER LA DIFESA E LA SVOLTA TEDESCA SUL DEBITO

L'alleanza transatlantica che aveva sostenuto la sicurezza europea dalla fine della seconda guerra mondiale nell'ultimo mese ha iniziato a sfilacciarsi, a fronte dell'approccio «transazionale» alla politica estera dell'amministrazione americana. L'incontro di Trump e del suo vicepresidente, JD Vance, con il presidente ucraino, Volodymyr Zelensky, nello Studio Ovale a fine febbraio, rimarrà impresso a lungo nella nostra memoria e sarà raccontato nei manuali di diplomazia, ma forse verrà ricordato anche come l'elemento catalizzatore che ha fatto sobbalzare un continente assonnato, l'Europa, finalmente determinata a investire nella propria sicurezza con il lancio del programma "**REARM Europe**". Il **piano di 800 miliardi di euro** proposto dalla Commissione Europea è volto ad aumentare urgentemente e significativamente la spesa per la difesa, e prevede uno stanziamento di 150 miliardi di euro di prestiti a basso costo per i paesi che vogliono spendere di più per la difesa, oltre a condizioni di maggiore flessibilità per le regole di bilancio del blocco. Il monito di Draghi davanti al parlamento europeo: «Do something!», sembra essere stato preso alla lettera, in una sorta di nuova versione del "whatever it takes" che aveva posto fine alla crisi del debito europeo nel 2012. Non è un caso che Friedrich Merz, il nuovo cancelliere tedesco, abbia pronunciato questa frase subito dopo aver vinto le elezioni, nel lanciare un piano di **500 miliardi di euro in 10 anni per incrementare la spesa per la difesa e rinnovare le infrastrutture tedesche**, il più grande stimolo economico dalla caduta del Muro di Berlino. Ma la vera svolta riguarda la **riforma del freno al debito**, che libererebbe la spesa per la difesa sopra l'1% del PIL dal vincolo costituzionale che limita allo 0,35% del Pil la capacità di disavanzo strutturale del Governo federale. Il piano, deve ancora essere approvato dal parlamento, probabilmente nella settimana del 17 marzo. Nell'insieme, stiamo assistendo ad una "rinnovata forza d'animo" dell'Europa (ma anche dell'Inghilterra e di altri paesi "volenterosi") attorno a priorità comuni, che hanno smosso decisioni ferme da anni sia sul piano politico che economico. (2)

CRESCITA 2024 IN ACCELERAZIONE NELL'EUROZONA CON SUMATURE DIVERSE TRA PAESI. L' ITALIA RALLENTA, MA POSITIVA

Il 2024 per l'**Eurozona** si chiude, tutto sommato, in positivo: nonostante il netto rallentamento mostrato in chiusura d'anno, il PIL rispetto al 2023 cresce di **+0,9% full year (FY)**, in deciso miglioramento rispetto al 2023, quando l'economia dell'eurozona era cresciuta di +0,4% FY. La **Germania**, locomotiva, ormai ferma, d'Europa, chiude il **secondo anno in negativo**, complice il rallentamento dell'industria, in particolare l'*automotive*, e il caro energia. La crescita dell'Eurozona sembra piuttosto concentrata nel **sud Europa**, in particola in **Spagna**, che chiude l'anno a **+3,2% FY**, il tasso più alto tra le economie avanzate. Anche la **Francia**, nonostante gli scossoni politici e le problematiche sul deficit, segna una crescita del PIL del **+1,1% FY**. L'**Italia**, nonostante una chiusura d'anno non entusiasmante, sorprende con un'espansione dell'economia pari a **+0,7% FY**, superiore alle attese.

Gli **USA** segnano un tasso di crescita del PIL del **+2,8% FY**, principalmente grazie ai consumi che tuttavia sono visti in lieve rallentamento rispetto al 2023. La **Cina** chiude l'anno a **+5% FY**, raggiungendo l'obiettivo del governo. Tuttavia, i dati mostrano come la produzione industriale abbia superato di gran lunga le vendite al dettaglio e il tasso di disoccupazione sia aumentato, evidenziando la forza dal lato dell'offerta di un'economia che gestisce un surplus commerciale di mille miliardi di dollari, ma anche la sua debolezza interna, con i consumi che stentano a riprendersi.

PIANI DI PACE

Gli Stati Uniti, dopo la sospensione di tutti gli aiuti militari a Kiev e la cessazione del supporto dell'*intelligence* per il mancato accordo sulle risorse minerarie, hanno ripreso a dialogare con l'Ucraina con l'obiettivo di porre le basi per un accordo di pace. Per il momento l'Ucraina ha accettato la proposta degli USA riguardo a un immediato cessate il fuoco di un mese, e ora la decisione viene rimandata a Mosca. L'Europa rimane ancora fuori dal tavolo negoziale. Nel frattempo, in Medio Oriente salgono le preoccupazioni per la possibile ripresa dei combattimenti a Gaza a causa della violazione dell'accordo. In merito al futuro della striscia di Gaza le opinioni dei leader politici sono tuttora divergenti.

La congiuntura economica in sintesi

In Area Euro

- Crescita finale **FY2024** dell'**Eurozona** rivista a **+0,9%**. PIL della **Francia** a **+1,1%**, **Germania** a **-0,2%**, **Spagna** a **+3,2%**.
- **Inflazione armonizzata** a febbraio in decelerazione a **+2,4% a/a** (da 2,5%), con i servizi in lieve calo seppur persistenti. Indice **core** in lieve calo a **+2,6% a/a** (da +2,7%). Nei principali paesi europei, l'indice **CPI** ha segnato in **Germania +2,3% a/a**, in **Spagna +3,0% a/a** (da +2,9%) e in **Francia +0,8% a/a** (da +1,7%).
- **Produzione industriale** di gennaio stabile tendenzialmente ma in crescita del **+0,8% m/m** (da -0,4%). **Germania -1,8% a/a** (da -3,1%) ma +2,3% m/m (da -2,1%); **Francia -1,5% a/a** (da -1,0%) e -0,6% m/m (da -0,5%); **Spagna -1,0% a/a** (da +2,2%) e -1,0% m/m (da +1,0%).
- Nell'**Area Euro** il tasso di disoccupazione di gennaio ancora stabile a **6,2%** (dato rivisto), con **10,7 milioni di disoccupati**. Stabile la disoccupazione in **Germania** (3,4%) e in **Francia** (7,3%). In calo in **Spagna** a 10,4% (da 10,6%).
- **PMI composito** a febbraio stabile a **50.2**. **Servizi** a **50.6** (da 51.3), **Manifattura** a **47.6** (da 46.6). Il **PMI composito** sostanzialmente stabile in **Germania** a **50.4** (da 50.5), in peggioramento in **Francia** a **45.1** (da 47.6). In crescita in **Spagna** a **55.1** (da 54.0).

In Italia

- Nel **4Q2024** la crescita economica **congiunturale (finale)** è stata rivista a **+0,1%**, mentre quella tendenziale a **+0,6%**. La **crescita annua del 2024** si attesta al **+0,7%**.
- **Inflazione** NIC a febbraio cresce a **+1,7% a/a** (da +1,5%) e del **+0,6%** su base mensile. L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, stabile a **1,8% a/a**.
- **Produzione industriale** di gennaio recupera a **-0,6% a/a** (da -7,1%) grazie alla crescita congiunturale pari a **+3,2%** (da -3,1%). In calo l'energia (-3,4%), migliorano i beni strumentali (+4,1%), i beni intermedi (+4,0%) e i beni di consumo (+2,6%).
- **Tasso di disoccupazione** a gennaio a **6,3%** (da 6,4%). Il **tasso di occupazione** sale al **62,8%** (da 62,4%), mentre il **tasso di inattività** cala a **32,9%** (da 33,5%).
- **PMI composito** a febbraio torna in espansione a **51.9** (da 49.7). I **servizi** accelerano a **53.0** (da 50.4), rallenta il declino della **manifattura** a **47.4** (da 46.3).
- Il debito pubblico italiano a gennaio si attesta ad oltre **2.980 €MLD (da 2.965)**. Il **rapporto deficit/Pil** è in miglioramento al **-3,4%** (da -7,2%), mentre il **rapporto debito/Pil** è aumentato al **135,3%** (da 134,6%), in calo dal massimo storico del 2020 a 154,9%. L'avanzo primario è tornato positivo dopo diversi anni.

Approfondimenti: elementi in osservazione

Il PIL in Italia, paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi	Pag. 5
L'inflazione in Area Euro, USA e altri Paesi (prezzi al consumo)	Pag. 6
La produzione industriale in Area Euro e negli USA	Pag. 7
Il mercato del lavoro in Area Euro e USA	Pag. 8
L'indice PMI dei responsabili degli acquisti	Pag. 9
La politica monetaria: central bank snapshot	Pag. 10
La logistica e il commercio mondiale	Pag. 11
Tassi di interesse	Pag. 12
Tassi di interesse e valute	Pag. 13
Materie Prime	Pag. 14

Il PIL in Italia, paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi

L'Eurozona rivista al rialzo: +0,9%

» Il dato finale del **PIL** del **FY2024** è stato rivisto al rialzo al **+0,9%**, dal +0,7% della precedente stima. Trainano i consumi, anche se in rallentamento rispetto al trimestre precedente. Il PIL del **4Q2024** è stato rivisto al rialzo, attestandosi a **+1,2% a/a** (da +0,9%) ed al **+0,2% t/t** (da +0,1%). Prosegue la crescita dei **consumi delle famiglie** a **+0,4% t/t** (da +0,6%), della **spesa pubblica** a **+0,4% t/t** (da +0,9%) e degli **investimenti fissi** a **+0,6% t/t** (da +1,8%). In lieve calo **import ed export entrambi** a **-0,1% t/t** (da rispettivamente +0,5% e -1,4%). I contributi delle componenti al PIL vedono le famiglie al +0,2%, la Spesa pubblica al +0,1% e gli investimenti a +0,1%. La variazione delle scorte contribuisce negativamente per il -2%, mentre le esportazioni nette tendono allo zero, pertanto considerate trascurabili. (1)

Italia, crescita del PIL nel 2024 rivista a +0,7%

» Il **PIL FY2024** è stato rivisto al rialzo a **+0,7%** (da +0,5%) grazie al buon contributo degli investimenti nell'ultimo trimestre. L'aumento è dovuto ad una crescita del **4Q2024** finale pari al **+0,6% a/a** (da +0,5%) e **+0,1% t/t** (da +0,0%). Tra le componenti della domanda interna, i **consumi delle famiglie e delle ISP** (Istituzioni sociali private al servizio delle famiglie) hanno fornito un contributo del **+0,1%** alla crescita del Pil mentre gli **investimenti** del **+0,4%**. Le **Amministrazioni Pubbliche** non hanno sortito alcun effetto, mentre la **variazione delle scorte** ha sottratto il **-0,4%**. Positivo del **+0,1%** il contributo della domanda **estera netta**. In termini di Valore Aggiunto, si è attestata una ripresa del +0,9% dell'industria, mentre sono calate del -0,7% l'agricoltura e del -0,1% i servizi. Per quanto attiene a input e costo del lavoro, sono in crescita del +0,2% le ore lavorate e del +0,7% i redditi pro-capite, mentre si stimano in calo dello 0,2% le posizioni lavorative. (2) Il **rapporto tra indebitamento delle Amministrazioni pubbliche e Pil 2024** ha registrato un forte miglioramento rispetto al 2023, attestandosi a **-3,4%** (da -7,2%). Anche il **saldo primario è migliorato** (indebitamento netto meno spesa per interessi), passando a **+0,4%**, da -3,6%. La **spesa per interessi è aumentata del +9,5%** (da -4,6%). In crescita anche la pressione fiscale di oltre un punto percentuale. (3)

Il PIL USA cresce grazie a consumi e spesa pubblica

» La seconda stima del **PIL FY2024** si attesta a **+2,8%**. La variazione tendenziale del **4Q2024** viene confermata a **+2,3% a/a**, in calo rispetto al +3,1% del 3Q2024. L'aumento ha rispecchiato principalmente gli aumenti della spesa dei consumatori e della spesa pubblica, in parte compensati da una diminuzione degli investimenti. Le importazioni, che costituiscono una sottrazione nel calcolo del PIL, sono diminuite. (4) Vi sono tuttavia segnali di un ulteriore rallentamento della crescita all'inizio del primo trimestre, causati da eventi meteorologici avversi che hanno colpito molte parti del Paese a gennaio pesando sulle vendite al dettaglio e sul mercato immobiliare, frenando anche la crescita occupazionale. Inoltre, le tariffe sulle importazioni hanno eroso la fiducia dei consumatori e delle aziende. (5)

Grafico 1: Italia, contributi alla variazione congiunturale del PIL

Elaborazione Istat su dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2020).

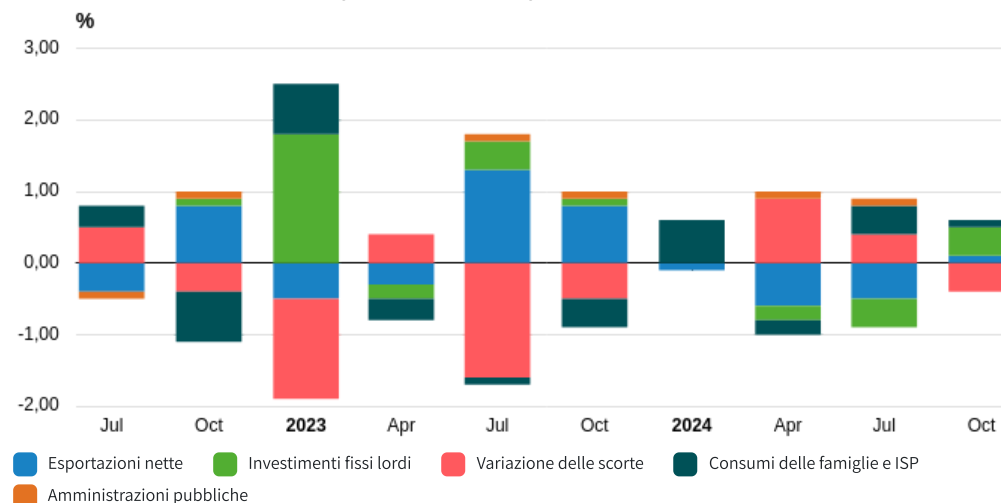
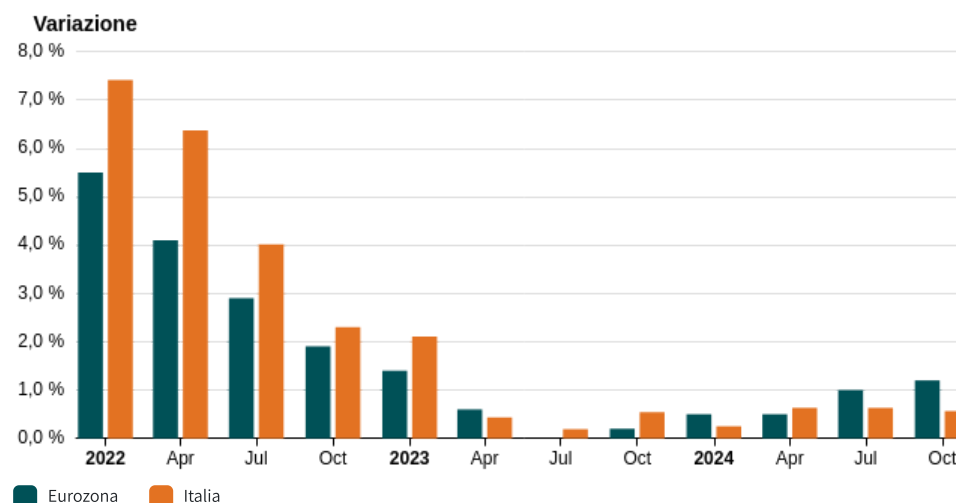


Grafico 2: Variazione tendenziale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali



Fonte: (1) Eurostat: "GDP up by 0.2% and employment up by 0.1% in the euro area" 7/3/2025; (2) Istat: "Conti Economici Trimestrali - 4 trimestre 2024" 5/3/2025; (3) Istat: "PIL e indebitamento AP 2022-2024" 3/3/2025; (4) Bureau of Economic Analysis: "Gross Domestic Product, 4th Quarter and Year 2024 (Second Estimate), 27/2/2025; (5) Reuters: "US economic growth slows in fourth quarter" 27/2/2024.

L'inflazione in Area Euro, USA e altri Paesi (prezzi al consumo)

In Eurozona inflazione sostanzialmente stabile, i Servizi sono persistenti

» L'indice dell'**inflazione armonizzata dell'Eurozona HICP** di **febbraio** ha registrato un lieve calo a **+2,4% a/a** (da +2,5%), in crescita però rispetto al mese precedente del **+0,5%** (da -0,3%). La **componente dei servizi**, la più importante del paniere dei prezzi al consumo, risulta ancora troppo elevata, sostenendo ancora la crescita dei prezzi. Ad attenuare tali timori, tuttavia, l'inflazione dei servizi è scesa al +3,7% a/a (da 3,9%), dopo essersi attestata intorno al 4% per gran parte dell'anno scorso. Inoltre, si prevede un ulteriore calo, poiché la **crescita salariale sta finalmente rallentando** e la maggior parte degli accordi salariali tra aziende e sindacati punta solo ad aumenti modesti. Le altre principali componenti dell'inflazione nell'area euro hanno visto il "cibo, alcol e tabacco" in crescita a +2,7% (dal 2,3% di gennaio), i beni industriali non energetici a +0,6% (rispetto allo 0,5% di gennaio) e l'energia a +0,2%, in calo rispetto all'1,9% di gennaio. Tra i principali paesi europei, l'inflazione **tedesca** vede un indice **CPI** stabile a **+2,3% a/a**, l'indice **spagnolo** in lieve aumento a **+3,0% a/a** (da +2,9%). Dimezza l'indice **francese** a **+0,8% a/a** (da +1,7%). (1)

Inflazione italiana ancora in aumento, colpa del "caro bollette"

» L'indice nazionale dell'**inflazione** (NIC) di **febbraio** è aumentato a **+1,7% a/a**, dal +1,5% del mese precedente e del **+0,2% m/m**, da 0,6%. L'aumento è dovuto principalmente al caro bollette. La dinamica tendenziale dell'indice generale, infatti, risente dell'accelerazione dei prezzi dei Beni energetici, riaccendendo timori per un ritorno di dinamiche inflattive. In particolare, tra quelli regolamentati (energia elettrica e gas di rete per uso domestico del mercato tutelato), **si evidenzia un'accelerazione a +31,5% a/a** rispetto ad un anno fa (da +27,5%). Giusto per avere una vista più di lungo periodo, l'indice (2016=100) segna attualmente 171,1 punti, mentre durante l'impennata dei prezzi nel 2022 segnava valori superiori ai 200 punti. Ciò, in aggiunta, è stato accompagnato da un marcato ridimensionamento del calo di quelli non regolamentati (carburanti per gli autoveicoli, gas ed energia elettrica del mercato libero), a -1,9% a/a (da -3,0%). Inoltre, si registra un aumento del ritmo di crescita dei prezzi dei Beni alimentari non lavorati, a +2,9% a/a (da +2,2%) e lavorati, a +2,2% a/a (da +1,7%). Di contro, si assiste a una decelerazione dei prezzi dei Servizi a +2,4% a/a (da +2,6%), mentre si segnala una nuova accelerazione per gli altri beni, a +1,2% a/a, (da +0,7%). L'**inflazione di fondo** resta ancora stabile a **+1,8% a/a**. (2)

Inflazione in calo negli USA, deflazione in Cina

» **Negli USA l'inflazione CPI è in lieve raffreddamento a febbraio**, con l'indice in diminuzione a **+2,8% a/a** (da +3,0%) e segnando il **+0,2% m/m** (da +0,5%). L'indice dei prezzi delle abitazioni (*shelter*) è aumentato del +0,3% a febbraio, contribuendo per quasi la metà all'aumento complessivo dell'indice mensile. Questo rialzo è stato in parte compensato da una riduzione del 4,0% nelle tariffe aeree e da un calo del -1,0% nel prezzo della benzina. Nonostante questo calo dei prezzi della benzina, l'indice dell'energia è aumentato dello +0,2% nel corso del mese, come sono aumentati gli indici dell'elettricità e del gas naturale. L'**indice core** (il quale esclude sia l'energia che gli alimenti freschi) aumenta del +0,2% m/m (da +0,4%), mentre è rimasto quasi invariato a +3,1% a/a (da +3,3%). (3)

» **In Cina, l'inflazione CPI a febbraio** è calata del **-0,7% a/a** (da 0,5%). L'indice ha registrato una discesa al ritmo più veloce degli ultimi 13 mesi. L'**indice core** (il quale esclude sia l'energia che gli alimentari freschi) è sceso del -0,1% a febbraio. (4) I prezzi dei prodotti alimentari sono diminuiti del -3,3% a febbraio, rispetto a un aumento del +0,4% in gennaio. Le celebrazioni del Capodanno lunare, la più grande festa annuale del paese, si sono celebrate a fine gennaio rispetto a febbraio dello scorso anno. Questo spiega l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari e servizi turistici di gennaio. Entrano in vigore i **dazi di Pechino fino al 15%** su alcuni prodotti agricoli americani, in risposta alle imposte statunitensi su tutto l'import di beni made in China. (5)

Gráfico 3: Eurozona, Inflazione, componente di fondo, servizi e energia

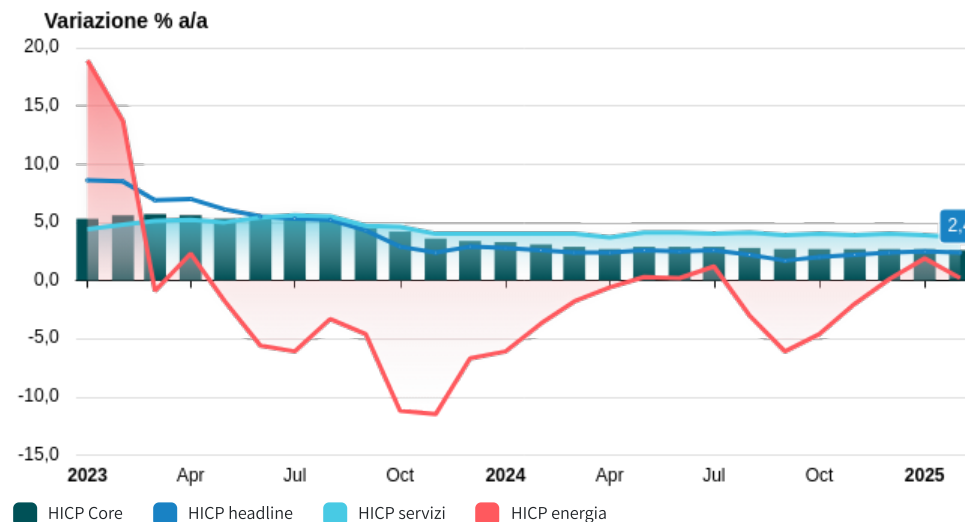
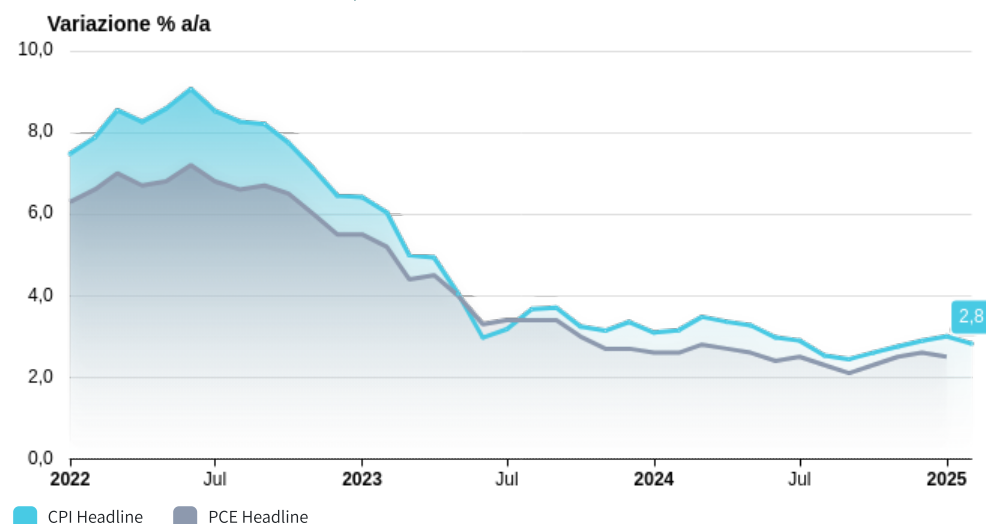


Gráfico 4: Inflazione PCE e CPI, USA



Fonte: (1) Eurostat, "Euro area annual inflation down to 2.4%", 3/3/2025; (2) Istat, "Prezzi al consumo (dati provvisori) - Febbraio 2025" 28/2/2025; (3) Bureau of Labor Statistics: "CPI, February 2025", 12 marzo 2025; (4) National Bureau of Statistics of China: "Consumer Price Index for February 2025" 10/3/2025 (5) Reuters: "China's deflationary pressures deepen in February" 10/3/2025;

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

L'anno inizia col piede giusto in Eurozona

» L'indice della **Produzione industriale di gennaio** è rimasto invariato rispetto al gennaio 2024, mentre è aumentato del **+0,8% m/m** (da -1,1%). La produzione industriale della zona euro è cresciuta più rapidamente del previsto a gennaio, trainata da una rapida espansione in Germania. Rispetto al mese precedente la produzione di energia ha subito una forte flessione (-1,2%), così come la produzione di beni di consumo. Tuttavia, la produzione di beni strumentali, che comprende macchinari e utensili, è aumentata, come pure quella di prodotti intermedi. Tra i principali paesi europei, la **Francia** peggiora a **-1,5% a/a** (da -1,0%) e **-0,6% m/m** (da -0,5%). In calo anche la **Spagna** a **-1,0% a/a** (da +2,2%) e **-1,0% m/m** (da +1,0%).

» In **Germania** la **produzione industriale** è risultata in calo a **gennaio**, ma in modo **meno grave rispetto a quanto indicato in precedenza**. L'indice diminuisce del **-1,6% a/a** (da -3,1%) e **aumenta del +2% m/m** (da -2,4%). L'incremento del +2% m/m è il più forte da agosto 2024, primo segnale positivo in un quadro molto incerto. (1)

» Il **problema principale** del crollo dell'industria europea nel 2024 è stato più volte detto sia stato causato dalla crisi dell'**automotive**, da ricondursi in parte ad un solo elemento: il **calo della domanda**. Nel **2024** sono state prodotte in **Europa due milioni di auto in meno** rispetto a prima della pandemia COVID-19, complice, in parte, il **mancato recupero potere d'acquisto** della classe media europea. La mancanza di domanda è particolarmente forte per le auto elettriche, i cui prezzi sono effettivamente aumentati negli ultimi anni anziché diminuire - come si sperava - grazie al calo dei costi delle batterie e alle economie di scala. Il problema è che i consumatori non si sentono confidenti verso l'elettrico, soprattutto a causa della mancanza di infrastrutture e dei tempi di ricarica. Il calo delle vendite e della produzione ha comportato una **perdita di posti di lavoro**, accelerato anche dal passaggio ai veicoli elettrici, che necessitano di un numero inferiore di persone per il loro assemblaggio e comportano la scomparsa di intere catene del valore per le parti dei motori a combustione interna. (5)

Produzione industriale italiana in calo ormai da 2 anni, ottimismo in aumento

» La **produzione industriale italiana** attesta un **miglioramento** in termini tendenziali rispetto al mese precedente pari a **-0,6% a/a** (da -7,1%), e una buona performance mensile del **+3,2% m/m** (da -3,1%). L'indice destagionalizzato cala su base mensile solo per l'**energia** (-3,4%); mentre si osservano aumenti per i **beni strumentali** (+4,1%), i **beni intermedi** (+4,0%) e i **beni di consumo** (+2,6%). I settori di attività economica che presentano gli incrementi tendenziali maggiori sono la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+21,7%), l'industria del legno, della carta e stampa (+6,2%) e la fabbricazione di prodotti chimici (+4,3%). Le flessioni più ampie si rilevano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-13,1%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-12,3%) e nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-6,2%). (2)

» Il **fatturato dell'industria** vede un peggioramento a **dicembre** del **-7,2% a/a** (da -2,5%) e **-2,7% m/m** (da +1,4%). La variazione congiunturale, in particolare, vede dinamiche nel mercato interno con un calo del -3,0% m/m, contro un calo estero del -2,1% m/m. (3). L'**indice di fiducia delle imprese** **aumenta lievemente nella manifattura** a **87,0** (da 86,8) mentre diminuisce nelle **costruzioni** a **103,4** (da 104,2). Nella manifattura migliorano i giudizi sugli ordinativi, le scorte sono giudicate stabili ma le aspettative sulla produzione sono in calo, mentre nelle costruzioni tutte le componenti registrano una dinamica calante. (4)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

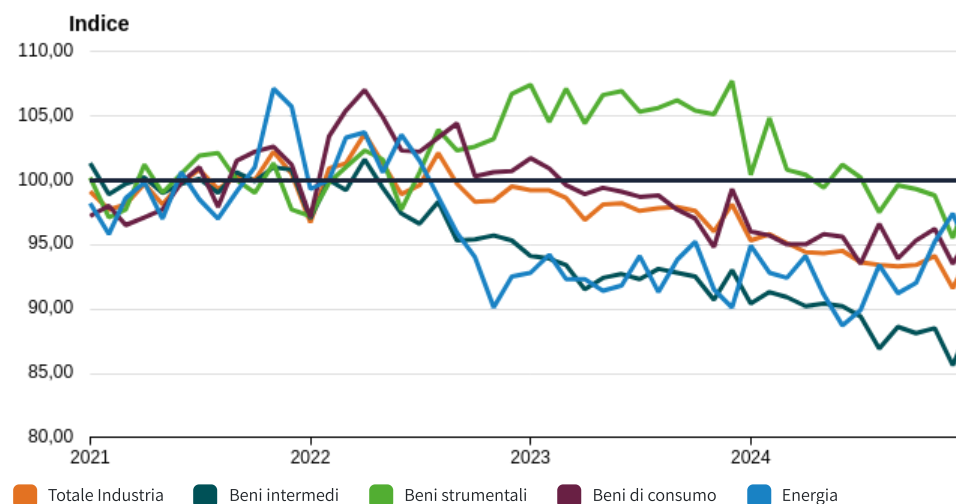
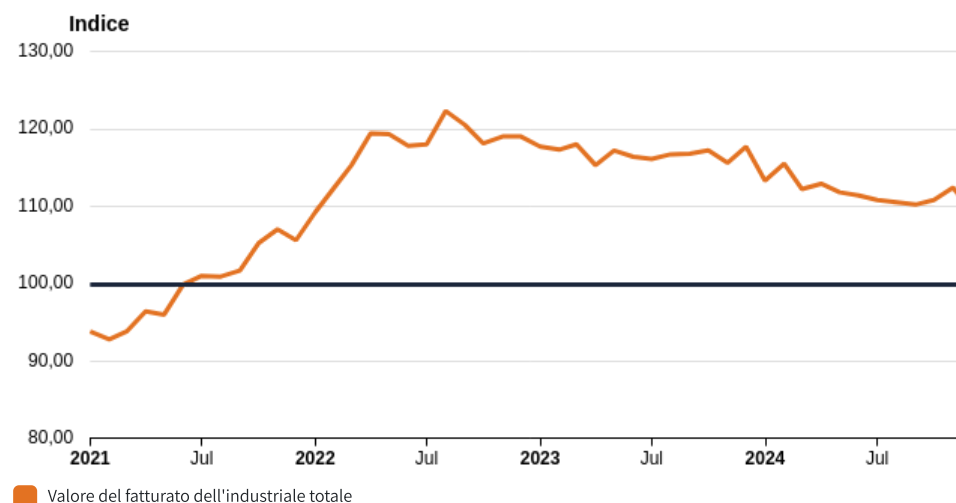


Grafico 6: Italia, Valore del fatturato dell'industria

Anno base 2021



Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Mercato del lavoro stabile in Eurozona

» A **gennaio** 2025, il tasso di **disoccupazione** dell'**area euro** risulta stabile al **6,2%**, al minimo storico per il quarto mese consecutivo, con 10,6 milioni di disoccupati. Il mercato del lavoro dell'eurozona ha mostrato una certa resistenza dopo la fiacca performance economica della regione nell'ultimo trimestre del 2024. (1)

In Italia occupazione in aumento, disoccupazione in calo

» Il 2025 inizia con il piede giusto per il mercato del lavoro: a **gennaio** Istat riporta un **calo del tasso di disoccupazione** al **6,3%** su base annuale (da 7,1% di un anno fa), mentre l'**occupazione** sale al **62,8%** (da 61,8% di un anno fa). La diminuzione della disoccupazione riguarda gli uomini e tutte le classi d'età, con l'eccezione dei 25-34enni per i quali il numero di disoccupati cresce. Giù anche il **tasso di inattività**, al **32,9%** (da 33,3%), una diminuzione che interessa entrambi i generi, i minori di 35 anni e gli ultracinquantenni, mentre c'è un aumento tra i 35-49enni. Passando all'**occupazione**, il numero di occupati è salito a quota **24 milioni 222mila**: rispetto a gennaio 2024 (+513mila occupati), la crescita è la sintesi dell'incremento dei dipendenti permanenti (+702mila) e degli autonomi (+41mila), mentre i dipendenti a termine diminuiscono (-230mila).

» Occorre far notare, tuttavia, che l'incremento rispetto ad un anno fa è stato spinto soprattutto dall'**aumento dei lavoratori maschi**, che rappresentano il 73% di tutto il rialzo e nel 93% dei casi ha riguardato gli over 50. Quindi, nonostante le buone notizie sui dati record degli ultimi mesi, alcuni problemi strutturali del mercato del lavoro rimangono: nel confronto con gli altri paesi europei, **l'Italia rimane il paese con il più basso tasso di occupazione di tutta l'Unione Europea**, con una differenza di circa di 20 pp dal best in class, i Paesi Bassi, differenza che sale a 25 pp se si guarda al tasso di occupazione femminile.

» Un altro aspetto critico del mercato del lavoro italiano sono gli **stipendi**, cronicamente più bassi e fermi rispetto al resto dei paesi europei, anche in questo contesto positivo per il mercato del lavoro. Secondo uno studio della BCE molto discusso negli ultimi mesi, tra le possibili spiegazioni di una tendenza così positiva per l'occupazione italiana ci sono proprio le **retribuzioni basse**, che soprattutto negli ultimi anni avrebbero fornito un **incentivo per le assunzioni**, mentre i prezzi al consumo salivano e così i profitti delle aziende. Sebbene negli ultimi tempi siano leggermente aumentati, le **retribuzioni non hanno ancora recuperato** del tutto la **perdita di potere di acquisto** dovuta al generale aumento del costo della vita degli ultimi 4 anni. (2) (3)

Negli USA aumento dell'occupazione sotto la media storica

» Negli **USA** il mercato del lavoro è risultato sostanzialmente stazionario a **febbraio**, con un tasso di disoccupazione in lieve risalita a **4,1%** (da 4%), pari a **7,1 milioni** di persone. L'economia ha registrato un **incremento delle nuove assunzioni** "Non farm Payrolls" pari a **+151 mila persone** (da +125 mila, dato rivisto), sebbene in **misura inferiore** rispetto alla **media** degli ultimi **12 mesi** (168mila). In **calo** il **Participation rate** che passa al **62,4%** (da 62,6%). Il mercato del lavoro americano sta continuando a mantenersi forte, anche se la crescente incertezza sulla politica commerciale ed i profondi tagli alla spesa del governo federale potrebbero erodere la resilienza del mercato del lavoro nei mesi a venire. (4) (5)

Gráfico 7: Italia, Tasso di disoccupazione e Numero di occupati

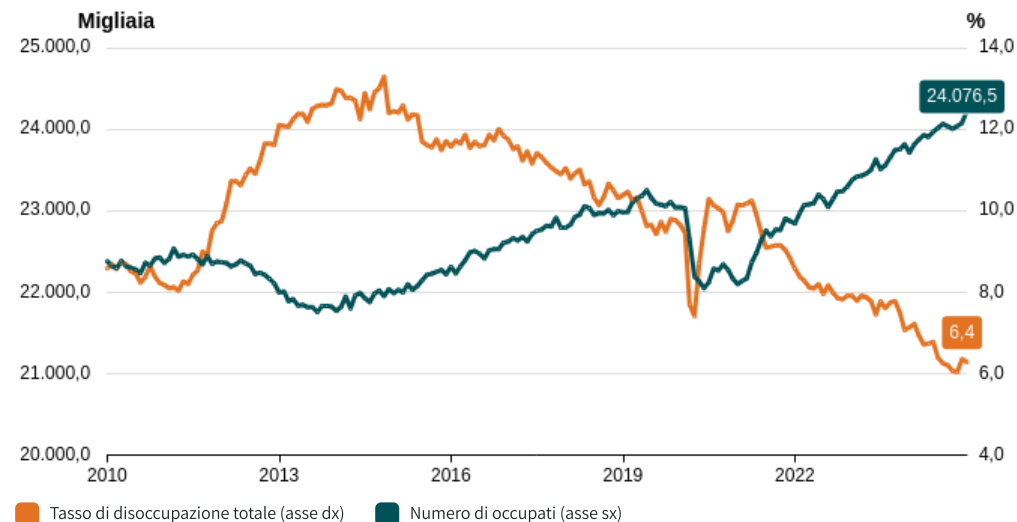
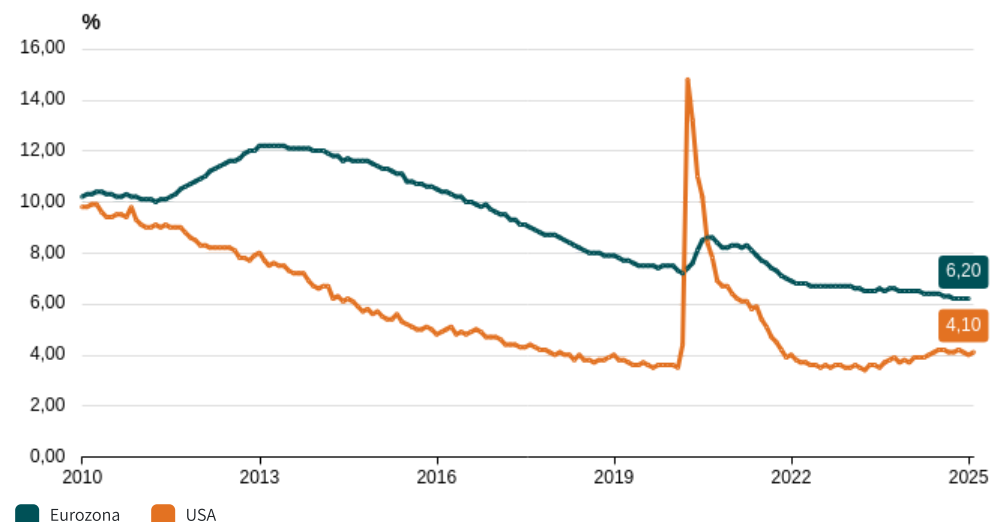


Gráfico 8: Eurozona e USA, Tasso di Disoccupazione



Fonte: (1) Eurostat, "Euro area unemployment at 6,2%", 4/03/2025; (2) Istat, Occupati e Disoccupati, Gennaio 2025, 4/03/2025; (3) Il POST, Come interpretare i record del mercato del lavoro italiano, 4/03/2025; (4) The U.S. Bureau of Labor Statistics, "The employment situation - February 2024", 7/03/2025; (5) Il Sole 24Ore, Usa: a febbraio +151mila occupati, sotto le stime. «Effetto Musk» sui dipendenti federali: -10mila posti, 7/03/2025.

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Stabile l'Eurozona, meno pessimismo per la manifattura

» In **Eurozona** l'Indice **PMI Composito** è rimasto stabile a **50,2** a febbraio, invariato rispetto al mese precedente, indicando una crescita economica marginale nel blocco, con il sentiment aziendale leggermente in diminuzione.

La **Spagna** ha guidato l'espansione con un forte e accelerato aumento dell'attività commerciale, a **55,1** (da 54,0), e l'**Italia** è tornata all'**espansione** per la prima volta in quattro mesi. Al contrario, la **Germania** ha sperimentato solo una crescita modesta, a **50,4** (da 50,5) mentre in **Francia** l'attività ha continuato a **diminuire**, a **45,1** (da 47,6).

» L'indice **Pmi dei servizi** è risultato in **calo** a **50,6** (al 51,3 di gennaio), tuttavia segnando il terzo mese consecutivo di espansione, sebbene **più lento**, a causa di una diminuzione dei nuovi ordini e le pressioni sui costi di input. Anche nei **servizi** è la **Spagna** a guidare, **56,2** (da 54,9), seguita dall'**Italia**, a **53** (da 50,4), e dalla **Germania**, in calo a **51,1** (da 52,5). La **servizi francesi** vedono un calo pronunciato dell'attività, a **45,3** (da 48,2).

» La **manifattura** dell'**Eurozona** è sempre vista in contrazione, ma con meno pessimismo, a **47,6** (da 46,6). La produzione del settore si è infatti **avvicinata alla stabilizzazione**, con una riduzione dei nuovi ordini (sia totali che esteri) ai minimi in quasi tre anni. **Germania** e **Francia** hanno registrato tassi di declino più lenti, rispettivamente a **46,5** (da 45,0) e **45,8** (da 45,0), mentre la **Spagna** passa in **zona di contrazione**, **49,7** (da 50,9). (1) (2)

L'Italia torna in area di espansione e cresce l'ottimismo anche per la manifattura

» In **Italia** l'indice **PMI Composite** ha mostrato una forte espansione, salendo a **51,9** a febbraio (da 49,7), segnalando la prima espansione del settore privato in quattro mesi. Il settore dei **servizi** accelera a **53**, (da 50,4) mentre il calo della **manifattura** si è **attenuato**, con un indice a **47,4** (da 46,3). Nei **servizi** i nuovi ordini sono aumentati per la prima volta in quattro mesi, sostenuti da una forte domanda interna, mentre quelli per l'esportazione hanno continuato a diminuire. Questa crescita ha messo pressione sulla capacità, portando al primo incremento degli arretrati di lavoro in 17 mesi. In risposta, i fornitori di servizi hanno ampliato la loro forza lavoro. Per quanto riguarda i prezzi, il tasso di inflazione è accelerato a un massimo di dieci mesi, guidato principalmente dall'aumento dei costi del personale e dell'energia, così come da tariffe di servizio più elevate. Infine, le imprese erano ottimiste riguardo all'attività nel prossimo anno, anticipando condizioni di domanda migliorate e nuove acquisizioni di clienti. Nella **manifattura**, il declino dei volumi degli ordini è stato in linea con la media degli ultimi 12 mesi, riflettendo condizioni di mercato deboli sia a livello nazionale che internazionale. Anche la **produzione** è **ulteriormente diminuita**, ma a un **ritmo più lento**. Il ritmo dei tagli occupazionali è accelerato fino a un massimo di tre mesi, mentre l'attività di acquisto ha registrato un ulteriore calo. Sul fronte dei prezzi, le pressioni sui costi sono aumentate, ma i prezzi di vendita sono stati ridotti poiché i produttori hanno cercato di stimolare la domanda. Più positivamente, il livello di fiducia tra i produttori italiani ha raggiunto il suo massimo da agosto scorso. (3) (4)

L'economia USA torna a vedere una manifattura più forte

» L'indice **PMI composito** degli **Stati Uniti** è risultato in calo a febbraio, a **51,6** (da 52,7). Questo ha segnato il ritmo di espansione più lento nel settore privato statunitense da aprile 2024, con la crescita del settore dei **servizi**, a **51** (da 52,9), a un minimo di 15 mesi. Al contrario, la **produzione manifatturiera** ha registrato un aumento significativo, a **52,7** (da 51,2). I **costi di input** hanno raggiunto il **livello più alto** degli ultimi **cinque mesi**, mentre i costi finali sono aumentati in misura minore. I nuovi ordini sono aumentati, ma a un ritmo più lento, mentre l'occupazione è diminuita per la prima volta in tre mesi. (5) (6)

» L'indice **composito globale** rallenta a **51,5** (da 51,8). La produzione è rimasta più forte nel settore dei **servizi**, nonostante il calo a **51,6** (da 52,2), e accelera nella **manifattura**, a **50,6** (da 50,1). (7) (8)

Grafico 9: PMI Eurozona

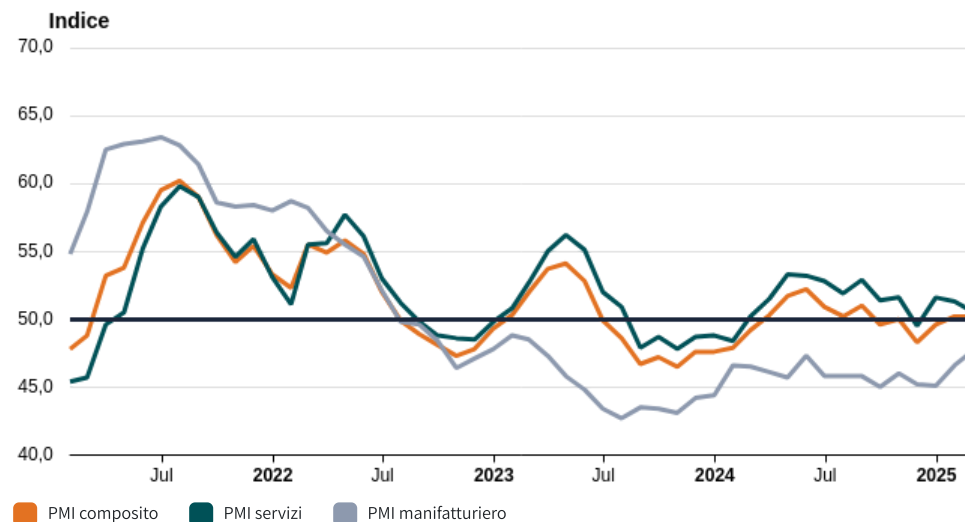
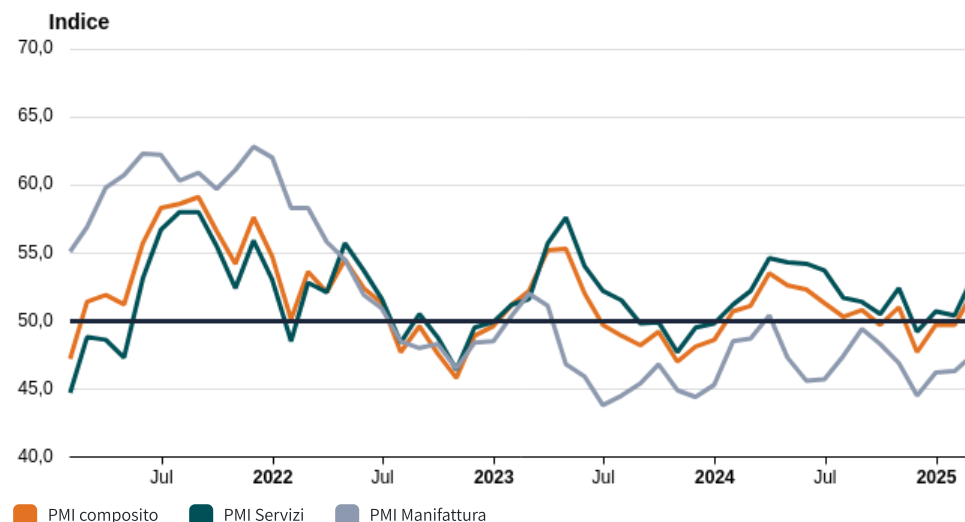


Grafico 10: PMI Italia



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

Interest Rate Policy

- Deposit facility rate: 2,50%
- Main refinancing operations: 2,65%
- Marginal lending facility: 2,95%

• Ultimo cambiamento: Marzo 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Gennaio 2025
- Giugno, Settembre, Ottobre, Dicembre 2024 (-25bps)
- Maggio, Giugno, Luglio, Settembre 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022, Febbraio, Marzo 2023 (+50bps)
- Settembre e Ottobre 2022 (+75bps)
- Luglio 2022 (+50bps, deposit rate 0%)
- Tassi negativi dal 2014

Azioni di politica monetaria

- La BCE ha tagliato di 25 punti base i tre tassi di riferimento della banca centrale nel meeting del 6 marzo.

• Prossimo meeting: 17 aprile 2025

Il taglio di 25 punti base porta il tasso di interesse sui depositi a 2,50%, trattandosi del sesto taglio da giugno scorso.

Il processo di disinflazione è ben avviato, confermato dal rallentamento dell'indice dei prezzi dell'Eurozona a febbraio a 2,4% (da 2,5%). L'attività economica nell'Eurozona rimane debole, ma le condizioni di finanziamento sono meno restrittive e stanno gradualmente rendendo meno oneroso l'indebitamento per imprese e famiglie e i prestiti stanno accelerando. Tuttavia, l'incertezza globale e le tensioni commerciali potrebbero influenzare la crescita e l'inflazione: la BCE è pronta a adattare gli strumenti per garantire la stabilità dei prezzi, con aspettative di inflazione per il 2025 riviste al rialzo a 2,3% (da 2,1%). (1)

Federal Reserve

Interest Rate Policy

- Federal Funds Rates: 4,25% - 4,50%

• Ultimo cambiamento: Dicembre 2024 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Novembre 2024 (-25bps)
- Settembre 2024 (-50bps)
- Febbraio, Marzo, Luglio 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022 (+50bps)
- Giugno, Luglio, Settembre, Novembre 2022 (+75bps)
- Maggio 2022 (+50bps)

Azioni di politica monetaria

- La FED ha deciso di mantenere i tassi invariati nella riunione del 29 gennaio.

• Prossimo meeting: 19 marzo 2025

Attualmente i mercati danno solo il 3% di probabilità di una riduzione dei tassi di interesse a breve termine alla conclusione della prossima riunione del FOMC il 19 marzo, secondo il CME FedWatch Tool.

Sebbene i progressi nella riduzione dell'inflazione siano stati ampi, le letture recenti rimangono ancora leggermente al di sopra dell'obiettivo del 2%, come ha affermato il presidente della Federal Reserve Jerome Powell in un discorso tenuto il 7 marzo a Chicago. Powell ha anche affermato che "Molti indicatori mostrano che il mercato del lavoro è solido e ampiamente in equilibrio". Se l'inflazione non raggiunge il livello obiettivo del FOMC e il mercato del lavoro rimane solido, il FOMC potrebbe non essere propenso a tagliare i tassi a marzo. (2) (3)

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: 4,50%

• Ultimo cambiamento : Febbraio 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Novembre 2024 (-25bps)
- Agosto 2024 (-25 bps)
- Marzo, Maggio, Agosto 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022, Febbraio 2023 (+50bps)
- Novembre 2022 (+75bps)
- Agosto, Settembre 2022 (+50bps)
- Maggio, Giugno 2022 (+25bps)

Azioni di politica monetaria

- La Banca d'Inghilterra ha deciso di tagliare i tassi d'interesse di 25 punti base al 4,5% nella riunione del 6 febbraio.

• Prossimo meeting: 20 marzo 2025

I rischi di inflazione nel Regno Unito sono aumentati a causa di una crescita salariale più forte del previsto, secondo quanto ha affermato un alto funzionario della Banca d'Inghilterra, sottolineando la necessità di procedere con un allentamento "graduale" della politica monetaria. Dave Ramsden, vicedirettore della BoE, ha affermato di vedere ora più rischi "bilaterali" per le prospettive di inflazione, aggiungendo di essere diventato meno certo circa le prospettive del mercato del lavoro del Regno Unito. La banca centrale prevede che l'inflazione dei prezzi al consumo accelererà al 3,7 per cento entro la fine dell'anno, complicando i suoi piani per tassi di interesse più bassi.(3)

Bank of Japan

Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: 0,50%

• Ultimo cambiamento : Gennaio 2025 (+25bps)

Cambiamento precedente:

- Luglio 2024 (+15bps)
- Marzo 2024 (+10bps, 0-10%)
- Gennaio 2016: Tassi negativi dal 2016 a -0,10%

Azioni di politica monetaria

- La Bank of Japan ha deciso di aumentare i tassi allo 0,50%, nella riunione del 24 gennaio.

• Prossima riunione: 19 marzo 2025.

La Banca del Giappone (BOJ) ha alzato il policy deposit rates a 0,50% (da 0,25%), il livello più alto degli ultimi 17 anni (crisi finanziaria del 2008) ed ha rivisto al rialzo le sue previsioni di inflazione. L'indice CPI sarà probabilmente compreso tra il 2,5- 3,0% per l'anno fiscale 2024 e intorno al 2,5% per il 2025. Si tratta del primo aumento dei tassi da luglio dell'anno scorso. La decisione sottolinea la determinazione della banca centrale ad aumentare progressivamente i tassi di interesse fino a circa l'1%, un livello che gli analisti ritengono non raffreddi né surriscaldi l'economia giapponese. Rappresenta inoltre un ulteriore passo avanti del Giappone nel tentativo di allontanarsi dalla deflazione e dalla stagnazione della crescita economica che hanno afflitto il Paese per decenni. (4)

Head of Central Bank Christine Lagarde

Head of Central Bank Jerome Powell

Head of Central Bank Andrew Bailey

Head of Central Bank Kazuo Ueda

Fonte: (1) BCE, Monetary Policy statement, 30/1/2025; (2) FED, FOMC, Monetary Policy Statement, 29/1/25; WSJ, Powell Says Fed Doesn't Need to Rush on Rate Cuts, 11/2/25; (3) @FT, Bank of England rate setter warns of higher UK inflation risk driven by wages, 28/2/25; (4) BOJ, Statement on Monetary Policy, 24/1/25.

La logistica e il commercio mondiale

Noli marittimi in calo, ma sale il prezzo del trasporto dei raw materials

» Negli ultimi mesi l'indice **GSCPI** è stato fortemente rivisto: da ottobre, a -0,3, alla rilevazione di febbraio, a **-0,07**, l'indice si è avvicinato sempre di più allo zero, mostrando un possibile ritorno di **interruzioni** o **pressioni** sulla **supply chain**.

Anche il **Baltic Dry Index** ha mostrato un andamento rialzista, arrivando a fine febbraio a **1424** (da 801 di inizio mese). Nonostante questo innalzamento repentino, l'indice rimane comunque sui livelli più bassi da settembre 2023, questione confermata anche da Drewry: la società di consulenza per lo shipping, riporta che i prezzi medi dei noli risultano in netto calo a **\$2.541** per container (da \$3.273 di un mese fa) crollando del **-23% a/a**. L'**anticipazione delle spedizioni** di container cargo in vista dei dazi previsti ha contribuito ad un **brusco e improvviso calo** del **potere di determinazione dei prezzi** per le **compagnie di navigazione oceanica**, tra cui MSC. Anche la capacità aggiuntiva di trasporto, con costruzioni di nuove navi finanziate dai profitti record del Covid, potrebbe pesare sul mercato e sui prezzi di trasporto. La flessione degli ordini di trasporto non si ripercuoterà solo sui ricavi dei vettori marittimi che movimentano le merci, ma anche sulle **società di autotrasporto**, sulle **ferrovie** e sulle **compagnie aeree** che movimentano i singoli prodotti trasportati dai container. (1) (2) Nella stessa congiuntura, il commercio mondiale ha continuato ad espandersi, a **+1,1% t/t** (da 0,1%), con importazioni e esportazioni entrambe in accelerazione. (3)

Incertezza sul commercio mondiale

» Nelle ultime settimane, il neo-eletto presidente **Donald Trump** ha diverse volte evocato la **volontà di imporre dazi** alla merci in entrata negli Stati Uniti, provocando altissime tensioni commerciali, come segnato dal Trade Policy Uncertainty Index (Grafico 11) e incertezze viste le continue ritrattazioni.

Dopo aver deciso di rinviare di un mese le tariffe del 25% su Messico e dal Canada, per ora **rimangono** in essere quelle sulla **Cina**. Oltre a ciò, sono stati fissati **dazi del 25%** sull'**import globale di acciaio e alluminio**. Essendo il Canada il paese più colpito da questi ultimi, **Ottawa** ha reagito mercoledì 12 marzo imponendo a sua volta tariffe su ulteriori **\$20,6 miliardi** di beni importati dagli Stati Uniti.

» Anche l'**UE**, ha intrapreso un'azione di ritorsione nei confronti di Washington, dichiarando di aver in programma dazi del **25%** su importazioni provenienti dagli Stati Uniti per un valore di circa **€26 miliardi**, che dovrebbero entrare in vigore a metà aprile. I dazi dell'UE colpirebbero non solo prodotti di acciaio e alluminio, ma anche tessuti, elettrodomestici, prodotti agricoli, alimentari e motocicli.

La risposta americana non si è fatta attendere, minacciando di imporre una tariffa del **200%** sulle importazioni di **vino, cognac** e altri alcolici dell'UE, se quest'ultima non avesse ritirato i dazi sul barbouin americano.

» Leggermente diversa risulta la postura mostrata nei confronti della **Cina**: già il Presidente Joe Biden decise di conservare in gran parte le tariffe promulgate da Trump contro la Cina durante il suo primo mandato, successivamente inasprite. A inizio febbraio 2025, l'amministrazione Trump ha deciso di imporre ulteriori dazi del **10%** su **tutte le importazioni cinesi** negli Stati Uniti. In risposta, Pechino ha annunciato una serie di contromisure, tra cui nuovi dazi del 15% sui principali prodotti agricoli americani, tra cui pollo, maiale, soia e manzo e, successivamente, ulteriori tasse del 15% sul carbone e sui prodotti a base di gas naturale liquefatto e il 10% sul petrolio greggio, sui macchinari agricoli e sulle auto di grossa cilindrata importate dagli Stati Uniti.

» **Secondo Tax Foundation**, rinomato think tank americano, stima che le **tariffe ridurranno il PIL USA** di **-0,4%** e le **ore lavorate** di **-309.000 FTE, prima di tenere conto delle ritorsioni estere**. (3) (4) (5) (6) (7) (8) (9) (10)

Grafico 11: Trade Policy Uncertainty Index

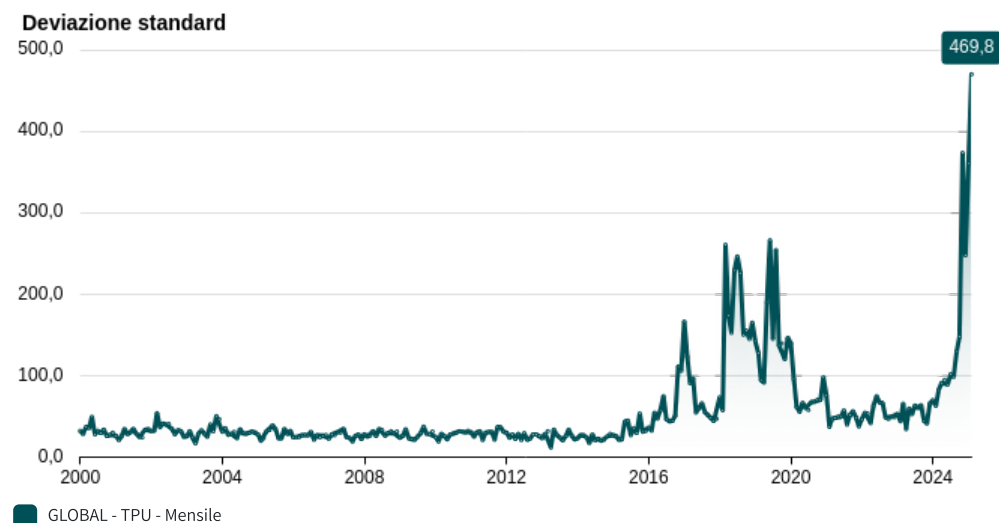


Grafico 12: Global Supply Chain Index



Fonte: (1) Drewry, World Container Index, 6/02/2025; (2) CNBC, The good times are over for the world's largest ocean carriers as pricing power plummets, 27/02/2025; (3) Associated Press, Trump has begun another trade war. Here's a timeline of how we got here, updated 12/3/2025; (4) Aljazeera, Trump's 25% tariffs on steel, aluminium imports kick in; Canada retaliates, 11/03/2025; (5) Il Sole 24Ore, La Ue risponde ai dazi Usa su acciaio e alluminio con contromisure mirate. Trump minaccia dazi sulle auto, 12/3/2025; (6) The Wall Street Journal, Canada Retaliates Against U.S. Tariffs on Steel and Aluminum, 12/03/2025; (7) The Wall Street Journal, Europe, Canada Hit Back at U.S. Steel Tariffs, 12/03/2025; (8) The Wall Street Journal, How Do You Like the Trade War Now?, Trump is furious that Canada won't take his tariffs lying down, 11/03/2025; (9) Associated Press, China strikes back at Trump tariffs with 15% levies targeting US farmers, 10/03/2025; (10) Tax Foundation, Trump Tariffs: Tracking the Economic Impact of the Trump Trade War, 7/03/2025.

Tassi di interesse

Grafico 13 (a): BTP 10Y e BTP 2Y

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,94% al 12/3 (dal 3,5% al 12/2). Il rendimento del BTP a 2 anni risulta pari al 2,49% al 12/3 (dal 2,3% al 10/2).



Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è aumentato a 112 bps al 12/3 (da 109 bps al 10/2). Lo spread OAT - BUND si attesta in lieve ribasso a 68 bps al 10/3 (da 74 bps al 10/2).



Grafico 13 (b): Titoli di Stato a 10Y Area Euro

Rendimenti dei titoli di stato con scadenza 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona al 12/3 (dal 10/2): il Bund tedesco si attesta al 2,89% (dal 2,4%), il titolo OAT francese al 3,56% (dal 3,2%), il decennale spagnolo al 3,50% (da 3,1%), il 10Y portoghese al 3,37% (dal 3,0%), il decennale greco al 3,69% (da 3,3%).

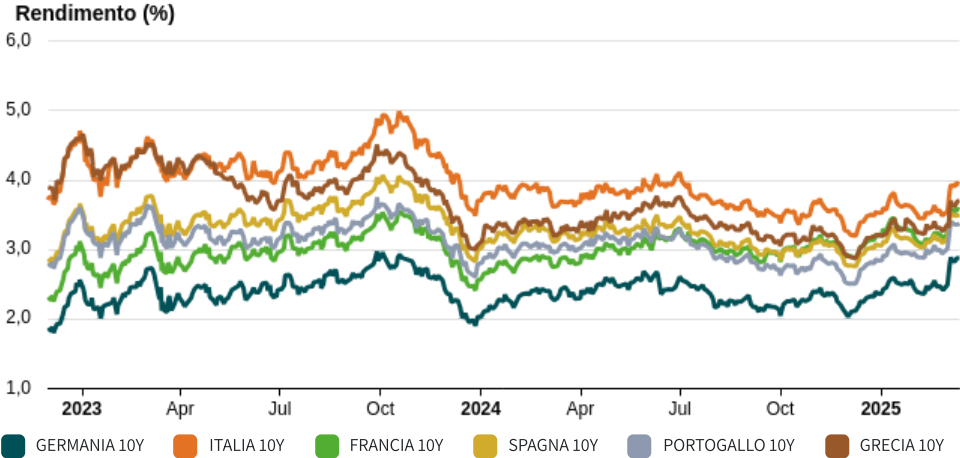
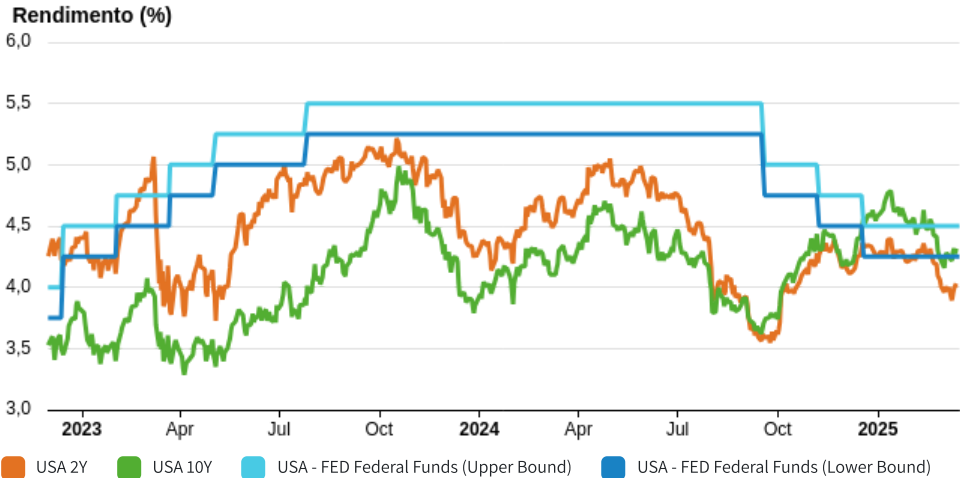


Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 4,0% al 12/3 (dal 4,3% del 10/2), mentre i tassi del decennale risultano al 4,3% al 12/3 (dal 4,5% al 10/2). Il differenziale 10-2 è cresciuto a +33 bps. La forbice dei policy rates è nel range 4,25%-4,50%.



Fonte: Trading Economics (a) BTP 10Y e BTP 2Y; (b) BTP 10Y, Bund 10Y, OAT 10Y, Bonos 10Y, Portogallo 10Y, Grecia 10Y; (c) Differenziale di rendimento BTP10Y-Bund10Y e OAT-Bund; (d) Rendimento Treasury 10YR, T-Bill 2Y, Fed Funds.

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il tasso di cambio EUR/USD aumenta a 1,09 al 12/3 (da 1,03 al 10/2).



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,73% al 12/3 (dal 2,39% al 12/2).



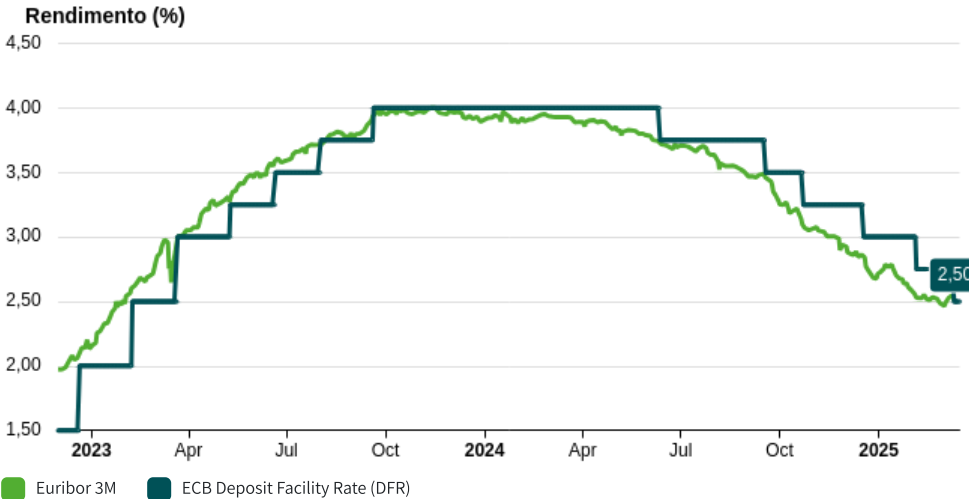
Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY si attesta a 148 al 12/3 (da 152 al 12/2).



Grafico 14 (d): Euribor 3M e Tasso di Deposito BCE

L' EURIBOR 3 mesi aumenta leggermente a 2,55% al 12/3 (dal 2,53% al 11/2).



Fonte: Trading Economics (a) EURUSD; (b) DollaroYen; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M Trading Economics: EURJPY Euro Japanese Yen.Trading Economics: Euro US Dollar Exchange Rate - EUR/USD.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Il prezzo del WTI si attesta a \$68 all' 12/3 (da \$73 al 11/2).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il prezzo del gas TTF si attesta a €42 per mwh all' 12/3/2025 (da €56 al 11/2)



Grafico 15 (c): Oro

L'Oro si attesta a 2.938\$ al 12/3 (dai 2.898\$ all' 11/2).



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a 223€ al 12/3 (da 236€ all' 11/2 per metric tonnellata).



Fonte: Trading Economics: (a) Petrolio WTI; (b) ICE Index Dutch TTF Natural Gas Futures Contract; (c) Oro; (d) WHEAT EURO EOP - Euronext Derivatives Paris EUR. (1) @FT, European gas prices hit two-year high as cold weather boosts demand, 10/2/25

Disclaimer

La presente pubblicazione è prodotta da BPER Banca S.p.A. La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo. Eventuali riferimenti a prodotti o servizi sono da intendersi con finalità meramente divulgativa e non costituiscono offerta commerciale. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come offerta, raccomandazione o consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento di alcun tipo di prodotto finanziario. Le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione sono fornite da BPER Banca S.p.A. in buona fede, in via autonoma e indipendente e si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Tali informazioni e opinioni sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e sono pertanto suscettibili di variazioni in qualsiasi momento dopo la pubblicazione, senza alcun obbligo da parte di BPER Banca S.p.A. di comunicare tali modifiche a coloro che abbiamo fruito in precedenza del contenuto del documento. Gli interessati dovranno effettuare le proprie valutazioni di investimento in modo del tutto autonomo e indipendente, facendo affidamento esclusivamente sulle proprie considerazioni delle condizioni di mercato e delle informazioni complessivamente disponibili, anche in coerenza con il proprio profilo di rischio e la propria situazione economica. Qualsiasi eventuale riferimento nella presente pubblicazione a rendimenti passati, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. Il contenuto della presente pubblicazione non è diretto a, né utilizzabile da, qualunque persona fisica o giuridica che sia cittadino o residente o che si trovi in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione in cui tale pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sarebbero contrari a leggi o regolamenti ovvero obbligherebbero BPER Banca S.p.A. all'acquisizione di permessi, autorizzazioni o licenze in tale giurisdizione. BPER Banca S.p.A. non assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del contenuto della presente pubblicazione e/o dalle eventuali scelte di investimento effettuate dai fruitori della medesima. Il presente documento non potrà essere distribuito, riprodotto anche parzialmente o pubblicato in assenza di specifica autorizzazione scritta di BPER Banca S.p.A.

Documento basato sulle informazioni disponibili al 12 marzo 2025.

BPER:

Grazie

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione - ufficiostudi@bper.it