

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 04/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 14 aprile 2025

Overview

LA NUOVA POLITICA COMMERCIALE AMERICANA RIPORTA LE TARIFFE INDIETRO DI CENT'ANNI

L'Europa esporta beni negli Stati Uniti più di quanto ne importi: una situazione che l'amministrazione americana considera "ingiusta" tanto da fissare dei dazi "reciproci" del 20% nel "Liberation Day", lo scorso 2 aprile, il giorno della "liberazione dalle ingiuste barriere al commercio subite dagli Stati Uniti". Stessa sorte è toccata ad altri **75 paesi** "trasgressori", a cui sono state indirizzate delle tariffe calcolate grossolanamente rapportando il deficit commerciale sul totale dei beni importati, diviso due! Dette tariffe, in realtà, non hanno fatto in tempo a entrare in vigore nella data prevista, il 9 aprile, perché sono state **sospese per 90 giorni** mantenendo "solo" un'imposta del **10%** per tutti i paesi su tutte le importazioni in USA. Rimangono, inoltre, i **dazi su acciaio e alluminio** e anche quelli **sulle auto** e **tariffe speciali** sono previste per **Canada e Messico** (vedi dettagli a pag. 11). La **Cina** fa storia a sé, rappresentando il principale **paese antagonista** di questa guerra commerciale transatlantica innescata da Trump che sta facendo saltare l'ordine globale del commercio, portando le tariffe medie complessive al 23%, il tasso più alto in oltre 100 anni.

Il Presidente degli Stati Uniti sostiene che le tariffe potranno "portare i deficit bilaterali a zero", una cosa impensabile in un sistema economico caratterizzato da una catena del valore globalizzata, dove i beni esportati, nella maggior parte dei casi, sono prodotti a partire da semi-manufatti o materie prime provenienti da altri paesi: l'effettiva implementazione dei dazi **renderebbe i beni meno competitivi sul mercato globale**. Ma secondo Trump, i dazi daranno impulso alla produzione statunitense e proteggeranno i posti di lavoro rendendo l'America "great again".

Intanto l'**economia mondiale è stata gettata nel caos**: i mercati azionari mondiali hanno subito un forte contraccolpo, il petrolio è crollato, ma soprattutto i **rendimenti dei Treasury**, i titoli obbligazionari governativi americani, sono saliti mentre il **dollaro** si è **deprezzato**, un comportamento anomalo segno di sfiducia nelle istituzioni e nei mercati finanziari statunitensi tradizionalmente considerati il principale rifugio del sistema finanziario globale (vedi pag. 12, grafico 13). Secondo l'**Istituto tedesco di Kiel**, i maggiori effetti negativi **ricadranno** probabilmente sugli stessi **Stati Uniti**. Le simulazioni effettuate mostrano come i dazi proposti potrebbero **ridurre l'economia statunitense** di quasi il **-1,7 pp** entro un anno, far salire i **prezzi** di oltre il **+7%** e portare a un calo delle esportazioni di quasi il 20%. L'UE può aspettarsi un calo dell'attività economica di poco più di -0,2% e la Germania di poco più di -0,3%, mentre l'impatto sulla crescita globale sarebbe di circa il -0,8% (vedi approfondimenti a pag. 5). (1) (2) (3) (4) (5) (12)

La nuova politica commerciale statunitense avrà impatti diretti e indiretti sul **commercio italiano**. Il saldo della **bilancia commerciale italiana** con gli **Stati Uniti** registra un **surplus di €38,9mld**, con l'export di €64,8mld, pari al 10,4% del totale dell'export nazionale, e l'import di €25,9mld, pari al 4,6% del totale dell'import. I **principali settori** che esportano negli Stati Uniti sono **Macchinari e mezzi di trasporto** (3,3% del totale); **Chimico e Farmaceutico** (2,1% del totale); **Alimentari** (1,2% del totale); **Moda** (0,9% del totale). Le **regioni italiane** con la quota maggior di export verso gli USA sono: Abruzzo (17,1% del totale dell'export regionale), Toscana (16,2%), Molise (13,4%), Emilia Romagna (12,5%), Umbria (12,4%), mentre al primo posto per volumi su scala nazionale si collocano la Lombardia, Emilia-Romagna e Toscana.

Stimare gli impatti sulla crescita economica della nuova politica commerciale americana è piuttosto complesso, date le incertezze sulle misure che saranno effettivamente implementate e sui tempi di applicazione. Si potrebbe figurare uno **scenario di stagflazione** in un'ipotesi estrema di contrazione economica e elevata inflazione causata dalla "guerra dei dazi"; diversamente, la politica protezionistica potrebbe comprimere la domanda e ridurre i prezzi in uno **scenario di stagnazione**. Di fronte a tale incertezza, la Banca Centrale Europea dovrà decidere il prossimo 17 aprile se fare una pausa in attesa di un quadro più chiaro sugli sviluppi geopolitici, o se proseguire con l'allentamento monetario e magari avviare una nuova fase di "quantitative easing" con l'acquisto diretto dei titoli da parte della BCE.

LA POLITICA ESTERA AMERICANA IMPEGNATA SU PIÙ FRONTI CONTEMPORANEAMENTE

Gli Stati Uniti a metà marzo hanno pubblicato sul sito del Pentagono l'"**Interim Strategic Guidance for National Defense**", documento classificato, che tuttavia è stato divulgato dal quotidiano Washington Post e dal think tank conservatore **The Heritage Foundation**. Dal documento si evince che la **principale preoccupazione** per gli interessi difensivi americani sia un **attacco a Taiwan** da parte della **Cina**. I movimenti attorno all'isola della marina militare cinese nelle ultime settimane, le **ripetute esercitazioni militari** con navi ponte per sbarchi anfibi, indicano che la situazione è preoccupante. Qui si innesta la **politica estera americana del nuovo millennio**, di cui la guerra in Ucraina è solo una parentesi: la Cina è considerata la principale antagonista degli Stati Uniti, ed è da questa convinzione che nacque la politica Obamiana del **Pivot to Asia**. Effettivamente, Pechino ha mostrato un certo **attivismo militare** nell'ultimo decennio, a partire dalle dispute marittime con i vicini, per la maggior parte alleati di Washington. (6) Dal documento quindi si evince la necessità per le forze americane di prepararsi a **qualsiasi** scenario nel Pacifico. Tuttavia, Washington è coinvolta in diversi conflitti armati. Da qui il **desiderio** e la **necessità** di **disimpegnarsi dall'Europa**, e di chiudere il conflitto in Ucraina il prima possibile. Taiwan ha identificato il **2027** come un potenziale periodo di tempo per una invasione cinese su larga scala. Il tema evidenzia, inoltre, le difficoltà che Washington sta affrontando nell'industria navale. Riguardo a questa problematica, il Presidente Trump ha emanato un **executive order** volto a **rivitalizzare la capacità marittima americana e quindi la produzione navale**, sia civile che militare. Tuttavia non è la potenza americana ad essere diminuita, anzi; piuttosto, è quella cinese ad essere cresciuta ad un ritmo spaventosamente veloce, fatto che le ha permesso di estendere il suo dominio sull'industria della costruzione navale e della logistica a livello globale. (7) (8)

CONTINUA LA GUERRA IN UCRAINA, NONOSTANTE I (FALLITI) TENTATIVI DI PACE

I colloqui per i negoziati di pace iniziati in Arabia Saudita l'11 marzo, hanno portato solamente ad una **sospensione per 30 giorni dei bombardamenti sulle infrastrutture energetiche**, accordo tuttavia **non rispettato**, con le parti che si accusano a vicenda. Nel frattempo, il 25 marzo sono iniziati i negoziati per un accordo che sospende gli attacchi nel Mar Nero, con Washington che ha accettato di fare pressione per far revocare alcune sanzioni imposte alla Russia. Il 10 aprile il presidente Volodymyr **Zelenskiy** ha accusato la **Russia di reclutare combattenti cinesi** per la sua guerra in Ucraina, dopo che le forze ucraine avevano catturato due cittadini cinesi e l'intelligence altri 155. (9) (10) (11)

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 marzo in decelerazione a **+2,2% a/a** (da +2,3%) e aumenta del **+0,6% m/m** (da +0,4%). I servizi in lieve calo seppur persistenti. Indice **core** in lieve calo a **2,4% a/a** (da +2,6%). Nei principali paesi europei, l'indice **CPI** ha segnato in **Germania +2,2% a/a** (da +2,3%), in **Spagna +2,3% a/a** (da +3,0%) e in **Francia** rimane stabile a **+0,8% a/a**.
- Nell'**Area Euro** il tasso di disoccupazione di febbraio diminuisce a **6,1%** (da 6,2%), con **10,5 milioni di disoccupati**. Stabile la disoccupazione in **Germania** (3,5%) e in aumento in **Francia** a 7,4% (da 7,3%). In calo in **Spagna** a 10,4% (da 10,5%).
- **PMI composito** a marzo cresce a **51.9** (da 50.2). **Servizi** a **51.0** (da 50.4), **Manifattura** a **48.6** (da 47.6). Il **PMI composito** cresce in **Germania** a **51.3** (da 50.9), in **Francia** a **48.0** (da 47.0). In calo in **Spagna** a **54.0** (da 55.1).
- **Produzione industriale** di gennaio rimane **invariata** in termini **tendenziali** e aumenta del **+0,8% m/m** (da -1,1%).

In Italia

- Nel 4Q2024 la crescita economica **congiunturale (finale)** è stata rivista al **+0,1%**, mentre quella tendenziale a **+0,6%**. La **crescita annua** del 2024 si attesta al **+0,7%**.
- **Inflazione** NIC a marzo in crescita a **+2,0% a/a** (da +1,7%) e del **+0,4%** su base mensile. L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, stabile a **1,7% a/a**.
- **Produzione industriale** di febbraio in calo del **-2,7% a/a** (da -0,6%) e del **-0,9% m/m** (da +3,2%). In aumento l'energia (+4,0%), calano i beni strumentali (-3,3%), i beni intermedi (-2%) e i beni di consumo (-1,9%).
- **Tasso di disoccupazione** a febbraio a **5,9%** (da 6,3%). Il **tasso di occupazione** sale al **63,0%** (da 62,9%), mentre il **tasso di inattività** rimane stabile a **32,9%**.
- **PMI composito** a marzo cala a **50.5** (da 51.9). In calo **servizi** a **52.0** (da 53.0) e **manifattura** a **46.6** (da 47.4).
- Secondo i dati più aggiornati la **spesa delle risorse del PNRR** ammonta alla fine di marzo a circa **€64mld**, oltre il 50% delle risorse e ne restano 130,4mld. Al momento sono stati raggiunti 337 obiettivi su 621 totali con 122mld ricevuti, il 63% della dotazione complessiva (di 194,4mld).
- Il debito pubblico italiano a gennaio si attesta ad oltre **€2.980mld (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 a 154,9%. L'avanzo 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

Eurozona, cresce l'incertezza a causa dei dazi (per ora sospesi)

» È complicato quantificare il **possibile impatto** delle politiche tariffarie degli USA sulla tenuta economica dell'Unione Europea: basti pensare che l'interscambio commerciale UE-USA di beni e servizi superava i **€1600 miliardi**, 851 di beni e 746 di servizi (dati al 2023). Il tanto decantato deficit commerciale degli USA nei confronti dell'UE considera in effetti solo i beni (\$157 miliardi), ma si riduce drasticamente se si conteggia anche l'interscambio di **servizi**: così il disavanzo scende a **€48 miliardi**. I **dazi generalizzati del 20%** (per ora sospesi per 90 giorni) potrebbero ridurre di **-0,3 pp** la **crescita del PIL dell'eurozona** nei prossimi **due anni** tra lo **-0,2/0,3 pp**. (1) (2)

Italia, il potere d'acquisto delle famiglie consumatrici fatica a recuperare

» Nei **quattro trimestri del 2024** le **Amministrazioni Pubbliche** (AP) hanno registrato un **indebitamento netto** pari al **-3,4% del PIL**, in netto miglioramento rispetto al **-7,2%** del corrispondente periodo del 2023. Complessivamente, nei quattro trimestri del 2024, in termini di **incidenza sul PIL**, il **saldo corrente** e il **saldo primario** (saldo contabile tra le entrate e le uscite al netto degli interessi passivi) sono risultati **positivi**, pari rispettivamente allo **0,4%** (-3,6% nello stesso periodo del 2023) e all'**1,6%** (0,8% nel 2023). A seguito di un sostanziale contenimento della spesa rispetto all'incremento delle entrate, nel 2024 le **uscite totali** delle AP si sono ridotte del **-3,6%**, a 320 miliardi, mentre le **entrate totali** sono aumentate del **+3,7%**, a 322 miliardi. Per quanto riguarda le **famiglie consumatrici**, il loro **reddito disponibile**, nonostante risulti in aumento di **+2,6% a/a** su base tendenziale, diminuisce rispetto al trimestre precedente **sia in termini nominali** (reddito disponibile lordo, a **-0,1% t/t**, non succedeva dall'ultimo trimestre del 2020) sia, **più marcatamente**, in **termini reali** (potere d'acquisto, **+1,2% a/a** e **-0,6% t/t**), a fronte di un aumento del deflatore implicito dei consumi delle famiglie dello 0,5%. Effettivamente, al di là del dato trimestrale, nonostante l'aumento costante del reddito disponibile lordo sperimentato negli ultimani anni, grazie anche ai numerosi rinnovi contrattuali, il **potere d'acquisto** (cioè il reddito disponibile lordo corretto per il deflatore della spesa) ha stagnato. Confrontando i relativi dati destagionalizzati del Q4 2024 rispetto Q4 2021, prima dell'impennata generalizzata dei prezzi, si evince che a fronte di un aumento del reddito lordo di **+ 12% circa**, il **potere d'acquisto** è rimasto al palo, registrando un incremento dello zero virgola.(3)

Anche negli USA cresce l'incertezza per la nuova politica commerciale

» Negli **Stati Uniti** la terza stima del **PIL del Q4 2024** rivede la crescita a **+2,4% a/a**, in ulteriore rallentamento rispetto al **+3,1%** del Q3, decelerazione dovuta alla flessione degli investimenti e delle esportazioni, in parte compensata da un'accelerazione della spesa per consumi. La maggior incertezza sulla crescita dell'economia americana origina dalla nuova politica commerciale del governo, sempre più protezionista. Secondo **Fitch Ratings**, la **guerra commerciale globale ridurrà la crescita degli Stati Uniti**, portando l'agenzia di rating a **ridurre le previsioni di crescita** per il 2025 all'**1,7%** (dal 2,1% di dicembre 2024), allo stesso modo della FED, e per il 2026, all'**1,5%** (dall'1,7%), ben al di sotto del trend mostrato negli ultimi anni. Il problema principale è il crescente deficit commerciale, a **-917 miliardi** nel 2024 (+ 16,9% a/a): nei primi 2 mesi del 2025 il deficit è cresciuto di **+86,0% a/a** rispetto allo stesso periodo del 2024. (4)(5)(6)(7)

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).

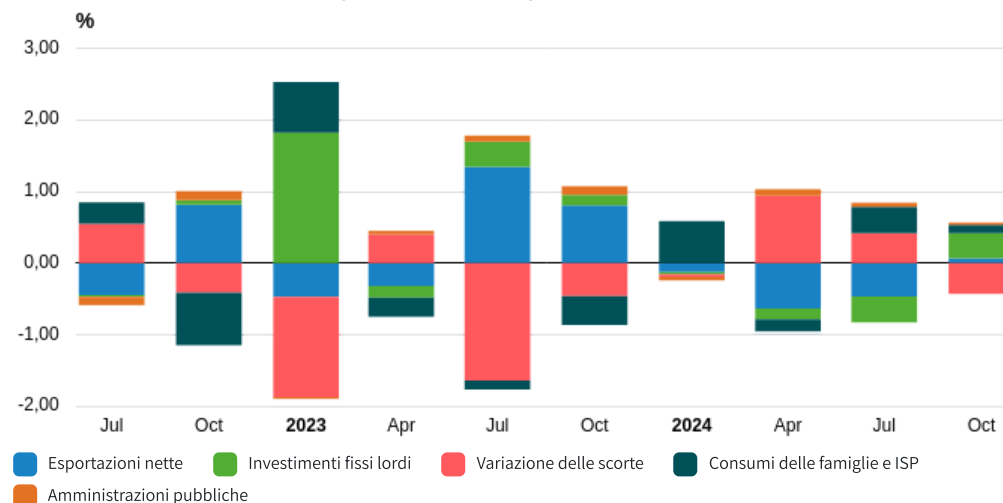
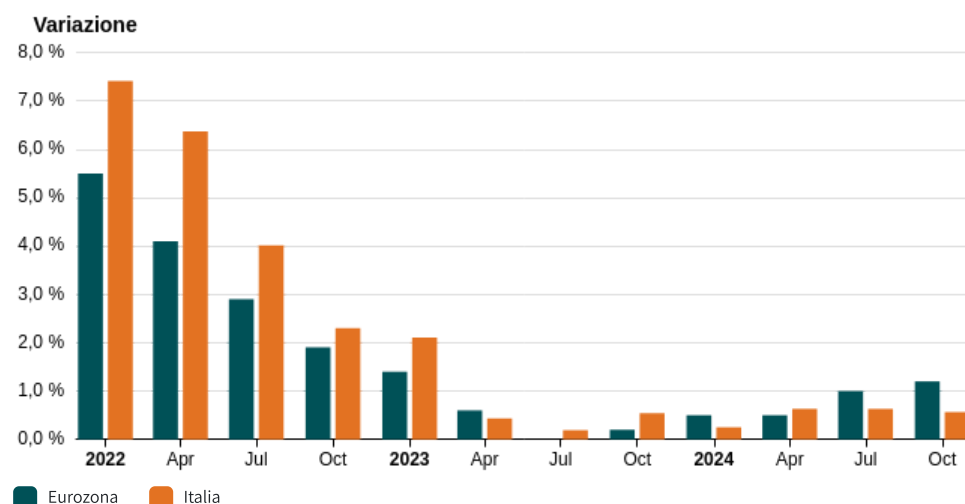


Grafico 2: Variazione tendenziale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali



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

In Eurozona prezzi al consumo in calo per il secondo mese consecutivo

» L'inflazione nell'Eurozona è scesa per il **secondo mese consecutivo** al **+2,2% a/a** (da 2,3%) e su base congiunturale è aumentata del +0,6% (da +0,4%). I servizi calano al **+3,4% a/a** (da +3,7%), il livello più basso in quasi tre anni. Certamente, il dato della variazione annuale a marzo risulta ancora **superiore all'obiettivo di medio termine della BCE** del 2%, ma è ben chiaro che il **processo disinflazionistico è "ben avviato"**, salvo sorprese. Infatti, la stessa BCE aveva predetto un lieve aumento dell'inflazione nell'autunno 2024, fatto che poi si è effettivamente verificato, anche per una questione di effetto base statistico. Al momento, il principale **elemento di disruption** che potrebbe portare un aumento dei prezzi è la **politica commerciale statunitense**: questa, se fosse applicata integralmente, porterebbe non solo un'ondata di inflazione, ma congiunturalmente si tradurrebbe in una contrazione dell'attività economica. (1) (2)

La valutazione dell'impatto sull'inflazione è complicata, poiché dipenderà anche dalla reazione dell'UE: nell'ipotesi di una qualche ritorsione da parte dell'UE, anche l'**inflazione in Europa potrebbe aumentare**. Tuttavia, allo stesso tempo, i dazi statunitensi potrebbero aggiungersi ai già elevati livelli di scorte e al basso utilizzo della capacità produttiva, rappresentando la ricetta giusta per la **disinflazione** una volta che le aziende cercheranno di smaltire le scorte. Allo stesso tempo, altri paesi colpiti dai dazi statunitensi, come la Cina, potrebbero cercare di aumentare le esportazioni verso l'Europa abbassando i prezzi.

In Italia aumenta l'inflazione a causa dei prezzi energetici

» Secondo le stime preliminari, l'**indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC)** è aumentato del **+2,0% a/a** (da +1,6%) e del **+0,4% m/m** (da +0,2%). Su base tendenziale la crescita dell'inflazione è spiegata dall'aumento dei **prezzi degli energetici non regolamentati** (a +1,3% da -1,9%) e, in misura minore, dall'accelerazione dei prezzi dei tabacchi (a +4,6% da +4,1%) e degli alimentari non lavorati (a +3,3% da +2,9%). I servizi rimangono stabili al **+2,4% a/a**. All'opposto, decelerano i prezzi degli **energetici regolamentati**, che rimangono comunque a +27,3% a/a (da +31,4%). Inoltre, l'**inflazione core** su base annua si attesta stabilmente a **+1,7% a/a**. (3) La nuova politica commerciale statunitense potrebbe impattare sull'inflazione italiana, ma in modo contenuto. Secondo le stime di Confindustria, nel 2025 l'inflazione si attesterà al +1,8% e nel 2026 arriverà in linea con la soglia BCE, risalendo in misura marginale. (4)

Negli USA indice CPI di marzo in rallentamento

» A marzo l'**indice dell'inflazione al consumo (CPI)** ha **rallentato a +2,4% a/a** (da +2,8%), mentre ha segnato un lieve calo del -0,1 su base mensile (da +0,2%). La diminuzione è principalmente spiegata dalla riduzione dei prezzi dell'energia (-2,4%). (5)

Secondo la Fed di St. Louis se le nuove tariffe dovessero essere pienamente attuate, si stima che esse potrebbero aggiungere fino a **+1,2 pp** al **tasso d'inflazione americano**. La pressione al rialzo sui prezzi, combinata con un recente forte aumento delle aspettative di inflazione delle famiglie statunitensi, suggerisce che la Fed adotterà probabilmente una posizione più cauta su tagli dei tassi nel breve termine.

L'**indice dei prezzi PCE** a febbraio è risultato stabile a **+2,5% a/a** mentre nell'osservazione congiunturale i prezzi sono aumentati di **+0,3% m/m**. Escludendo gli alimentari e l'energia, l'indice dei prezzi PCE è salito su base annua a **+2,8% a/a** (da 2,7%) e di **+0,4% m/m** rispetto a gennaio. (6)

Grafico 1: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

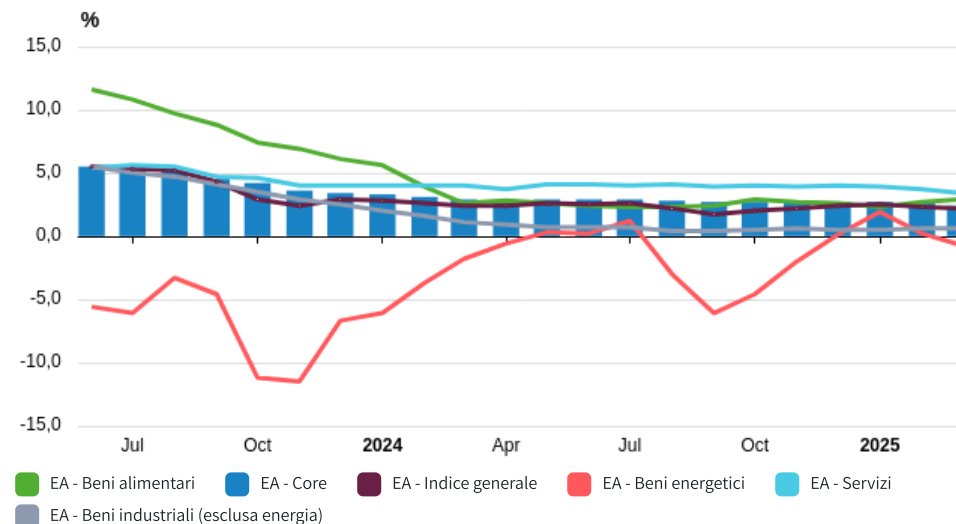
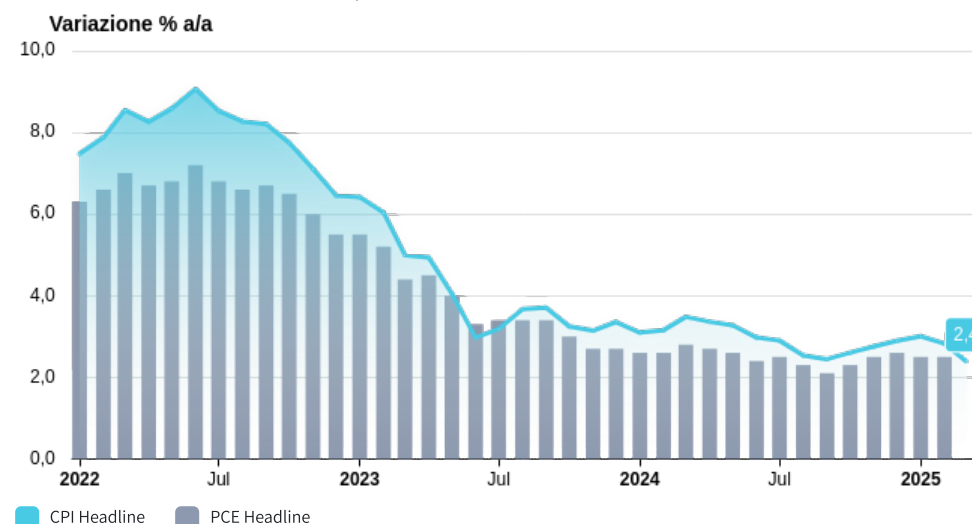


Grafico 4: Inflazione PCE e CPI, USA



La produzione industriale in Area Euro e negli USA

In Eurozona invariata la **Produzione industriale** a gennaio su base annua, in crescita nel mese (+0,8%).

In Italia la produzione e la fiducia delle imprese calano, aumenta il fatturato

» L'indice destagionalizzato della **produzione industriale** è diminuito del **-0,9% m/m** (da +3,2%) e su base annuale del **-2,7% a/a** (da -0,6) a febbraio. A livello mensile, **solo l'energia ha registrato un aumento** (+4,0%), mentre i beni strumentali, intermedi e di consumo sono calati rispettivamente del -3,3%, -2,0% e -1,9%. In termini tendenziali, si è registrata una crescita esclusivamente per l'energia (+7,6%); al contrario, la produzione è diminuita per beni strumentali (-9,8%), intermedi (-4,6%) e di consumo (-2,0%). I soli settori che hanno presentato incrementi tendenziali sono la fornitura di energia elettrica (+19,4%) e l'industria del legno, della carta e stampa (+3,4%). Diversamente, settori come l'industria tessile e produzione di mezzi di trasporto sono calati rispettivamente del -12,9% e -14,1%. (1)

» Nei primi tre mesi del 2025 si è registrato in Italia un **calo dei veicoli prodotti del 35,5% rispetto al 2024**, considerato un anno nero. Nello specifico nel 1Q2025 sono state prodotte, tra autovetture e furgoni commerciali 109.900 unità, contro le 170.415 del 2024. La produzione di autovetture è calata del 42,5%, pari a 60.533, i veicoli commerciali hanno segnato una contrazione del 24,2%. Nel corso del 2025 non ci si aspetta un miglioramento della produzione, in quanto i nuovi lanci produttivi (come la nuova Fiat 500 ibrida) avranno impatto nel 2026. (2)

» Nell'ambito del settore manifatturiero l'impresa dell'arredo sembra andar meglio degli altri settori. Lo scorso anno le esportazioni dell'**impresa dell'arredo** hanno rappresentato più della metà del fatturato complessivo. Ora è proprio l'export a essere messo **sotto pressione dalle nuove misure commerciali statunitensi** e gli USA sono il secondo mercato di sbocco per questo settore. Inoltre, l'aumento dei controlli alle frontiere dovuti alle nuove politiche protezionistiche, causeranno rallentamenti nelle operazioni di sdoganamento delle merci, riducendo la competitività dell'impresa italiane sul mercato statunitense. (3)

» Il **fatturato dell'industria** ha visto un aumento del **+1,7% a/a** (dal -7,2%) e del **+3,8% m/m** (da -2,7%) a gennaio. Su base tendenziale il recupero è dovuto maggiormente all'aumento del fatturato nel settore estrattivo (+12,5%), nei servizi (+3%) e nel manifatturiero (+1,6%). In termini congiunturali, l'aumento è spiegato dal settore estrattivo (+5,4%), manifatturiero (+4,4%) e dei servizi (+1,2%). (4) . **È calata la fiducia delle imprese** a 93,3 (da 94,7) a marzo. Le componenti dell'indice sono diminuite tutte tranne il settore delle costruzioni, che ha registrato un aumento pari a 104,6 (da 103,4). Il settore dei servizi ha registrato un calo pari a 93,3 (da 94,7), il manifatturiero a 86,0 (da 86,9) e il commercio a 103,5 (da 104,0). (5)

Lieve ripresa della produzione industriale USA

» L'indice della **Produzione Industriale** americana è **aumentato** del **+0,7 m/m** (da +0,5%) e del **+1,4% a/a** a febbraio. L'aumento è dovuto all'andamento del **settore manifatturiero** che cresce del **+0,9%**, spinto da un'impennata del +8,5% nella produzione automobilistica che si sta riprendendo grazie al taglio dei tassi di settembre della FED. La produzione manifatturiera di beni durevoli è aumentata del +1,6% e quella dei beni non durevoli è aumentata del +0,2%, poiché i guadagni nella produzione di prodotti chimici hanno compensato il calo dei prodotti alimentari, delle bevande e del tabacco. La produzione mineraria è rimbalsata del +2,8%, dopo il calo del -3,2% di gennaio. La produzione delle utilities è diminuita del -2,5%, in quanto l'aumento delle temperature ha ridotto la domanda di riscaldamento. (6) / (7)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

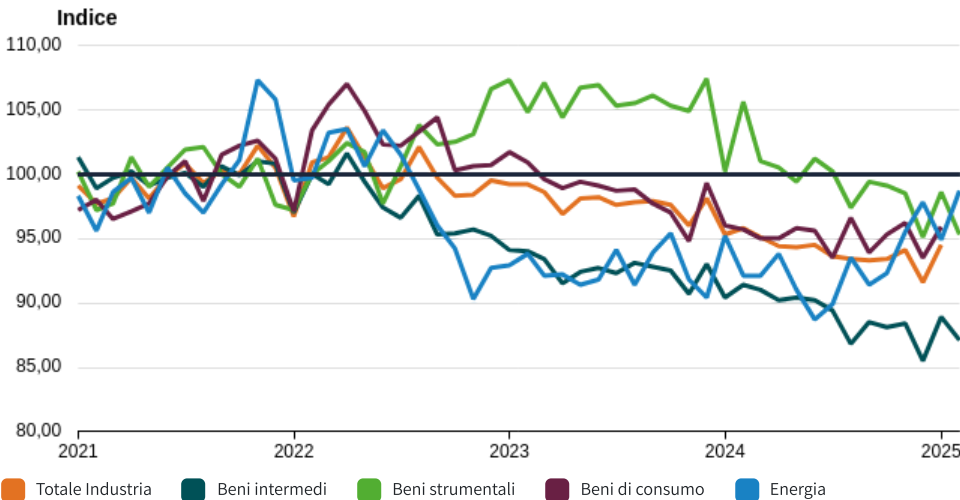
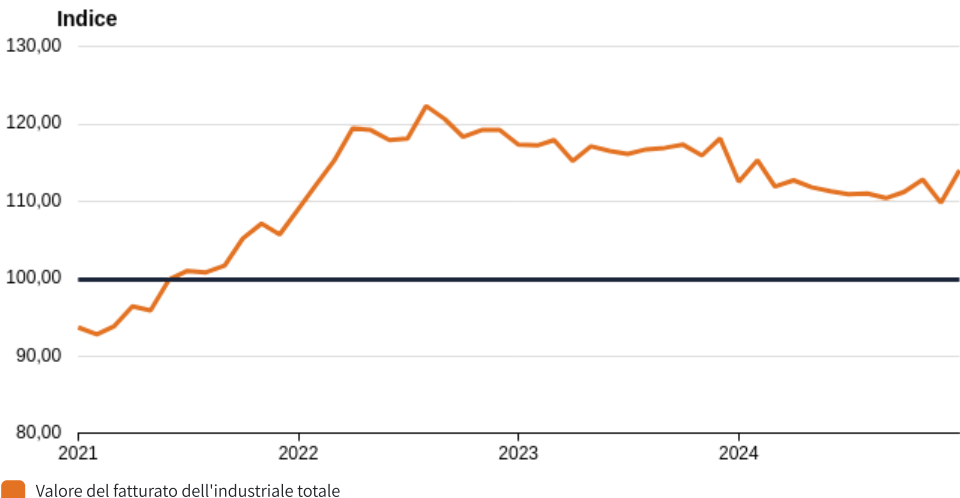


Grafico 6: Italia, Valore del fatturato dell'industria

Anno base 2021



Fonte: (1) Istat, Produzione industriale - Febbraio 2025, 10/4/2025;(2) Federazione Italiana Metalmeccanici,FIM-CISL: Stellantis produzione I° trimestre 2025 a 109.900 veicoli (- 35,5%), in forte peggioramento rispetto all'anno nero 2024. Tutti gli stabilimenti auto e veicoli commerciali in negativo. I dazi aggraveranno ulteriormente la situazione, 8/4/2025; (3) Sole24Ore, L'ombra dei dazi sulle imprese dell'arredo, 8/4/2025; (4) Istat, "Fatturato dell'industria e dei servizi - Gennaio 2025", 30/01/2025; (5) Istat: Fiducia dei consumatori e delle imprese - marzo 2025, 28/3/2025; (6) Reuters: US manufacturing output accelerates in February" 18/03/2025; (7) Board of Governors of the Federal Reserve System: "Industrial Production and Capacity Utilization - G.17" 18/03/2025

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Nell'Eurozona lieve calo dei disoccupati

» Il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** a febbraio è diminuito al **6,1%** (da 6,2% di gennaio) e il numero totale di disoccupati si è attestato a 10,5 milioni, -643 mila unità nel confronto tendenziale. La disoccupazione femminile è rimasta stabile al **6,4%**, quella maschile è lievemente scesa a **5,9%** (da 6,0% nel mese precedente), mentre quella giovanile è aumentata leggermente al **14,2%** (da 14,1%). Tra i principali paesi dell'area, in **Germania** la disoccupazione rimane stabile al **3,5%**, in **Francia** in lieve aumento al **7,4%** (da 7,3%) mentre in **Spagna** cala leggermente al **10,4%** (da 10,5%). (1)

In Italia tasso di disoccupazione ancora in calo, sotto il 6%

» La **disoccupazione** in Italia è calata a febbraio al **5,9%** (da 6,3%), con un numero totale di disoccupati pari a **1,5 milioni** di persone, in calo di -79 mila unità nell'osservazione congiunturale e di -342 mila unità rispetto a febbraio 2024. Il **tasso di occupazione** sale al **63%** (da 62,9), con **24,3 milioni** di occupati, in crescita di 47 mila unità rispetto a gennaio e di 567 mila unità rispetto a febbraio 2024. (2)

Negli ultimi trimestri del 2024 è continuato l'aumento dell'occupazione, tuttavia con alcuni segnali di indebolimento: si sono **ridotte le ore lavorate** per addetto e si è mantenuto elevato il ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG). La **flessione del tasso di partecipazione**, anche causato da fattori demografici, ha contribuito alla discesa di quello di **disoccupazione**. Quindi, al di là del positivo aumento degli occupati, molti dei problemi strutturali del mercato del lavoro italiano rimangono, a partire dalla quota di **inattivi**: secondo i dati di febbraio, le persone in età lavorativa che non hanno e non cercano un'occupazione sono **12,2 milioni**, pari al **32,9%** della forza lavoro, percentuale che supera il 40% tra le donne. Inoltre, c'è il problema dei bassi salari reali, i quali, nonostante abbiano mostrato una timida ripresa nel 2024, +2,3%, non recuperano ancora la perdita di potere d'acquisto degli ultimi anni. A certificarlo, l'ultimo rapporto dell'ILO (International Labour Organization), il quale osserva come, nonostante la crescita del 2024 abbia superato di 1,4 pp la media dei Paesi avanzati del G20, **i salari reali italiani rimangono inferiori di -8,7%** rispetto ai livelli del 2008. Nello stesso periodo in Francia c'è stato un aumento di circa il 5%, in Germania di quasi il 15%. La causa di ciò è la bassa produttività del lavoro, la quale, a fronte di una crescita di circa il 30% nei Paesi ad alto reddito, in **Italia** è addirittura calata del 3% nel periodo 1999-2021, complice anche la mancata creazione di altri settori a maggior produttività. Dopo oltre due decenni (1999-2021) in cui i salari reali in Italia sono cresciuti più della produttività, dal 2022 si è invertita la tendenza. (3) (4)

Negli USA nuovi occupati in aumento, pur con un tasso di disoccupazione in lieve crescita

» Il **tasso di disoccupazione** negli **USA** è aumentato lievemente a marzo al **4,2%** (da 4,1%), mentre i nuovi occupati non agricoli (Non Farm Payrolls) sono aumentati di **+228.000 unità** (da 151.000), oltre le attese. Si sono registrati incrementi di posti di lavoro nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei trasporti e del magazzinaggio. L'occupazione è aumentata anche nel commercio al dettaglio, riflettendo in parte il ritorno dei lavoratori da uno sciopero. Diversamente, l'occupazione del governo federale è diminuita. (5)

» In **Cina**, secondo gli ultimi dati diffusi, il **tasso di disoccupazione urbano** ha raggiunto il massimo degli ultimi due anni, attestandosi al **5,4%**. La disoccupazione giovanile nelle città cinesi è aumentata per il secondo mese a febbraio, raggiungendo tra i giovani tra i 16 e i 24 anni, esclusi gli studenti, il **16,9%**. (6)

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

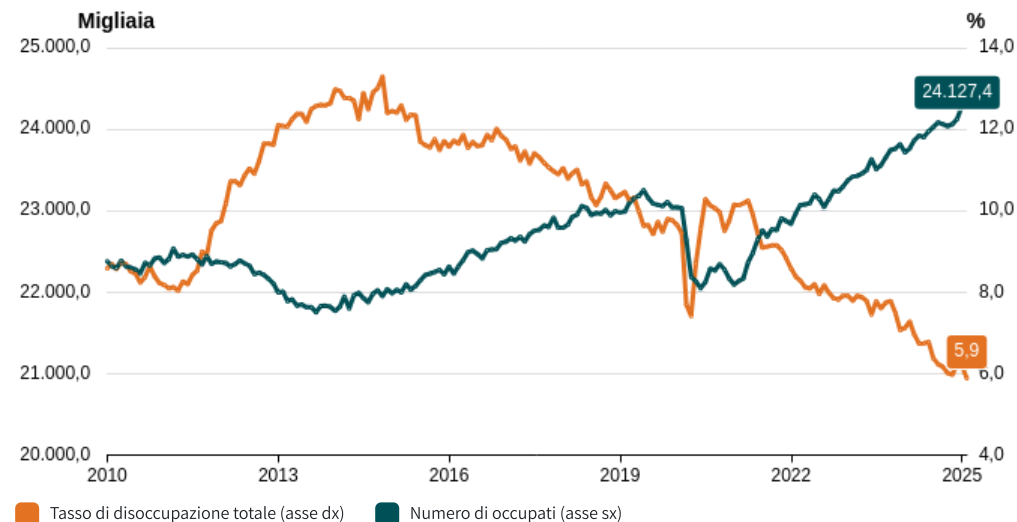
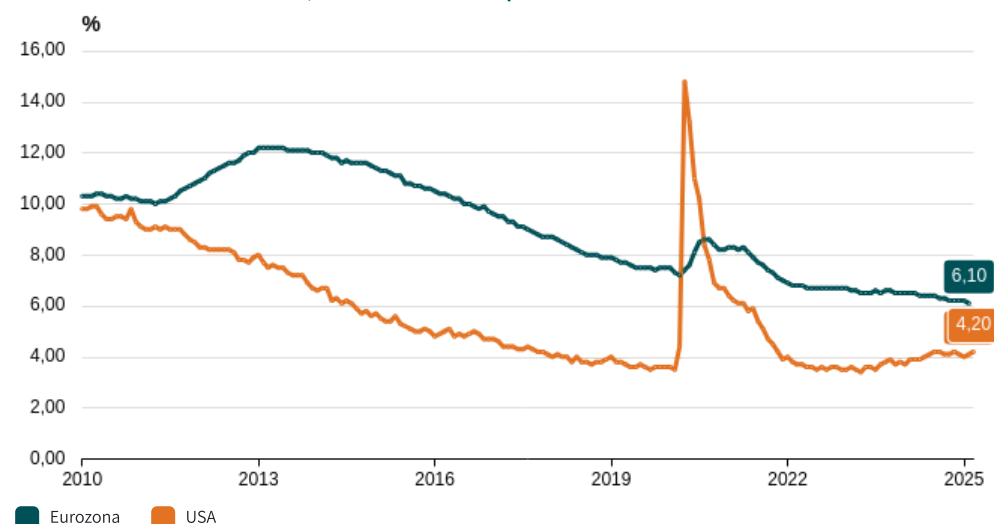


Gráfico 8: Eurozona e USA, Tasso di Disoccupazione



L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

In Eurozona, manifattura vicina alla neutralità

» A marzo l'**Indice PMI composito** è salito a **50.9** (da 50.2) grazie ad una contrazione meno sostenuta dei nuovi ordini rispetto al mese precedente. Tra i principali paesi dell'area, in Germania l'indice composito cresce a **51.3** (da 50.9), in Francia a **48.0** (da 47.0), mentre in Spagna diminuisce a **54.0** (da 55.1).

L'**indice dei servizi** ha guidato l'espansione dell'**Eurozona**, crescendo a **51.0** (da 50.4), nonostante i nuovi ordini abbiano registrato un leggero calo. L'ottimismo rimane per i servizi, complice soprattutto il possibile stimolo dei consumi grazie all'aumento dei salari reali. Tuttavia, questo lieve miglioramento non maschera affatto la tendenza generale di cui potrebbe soffrire il settore privato dell'eurozona, a partire dalle possibili conseguenze dei dazi. In Germania servizi aumentano a **50.9** (da 50.2), in Francia a **47.9** (da 46.6), mentre in Spagna diminuiscono a **54.7** (da 56.2). La **manifattura** dell'**Eurozona**, nonostante rimanga in zona di contrazione, mostra il secondo aumento consecutivo, a **48.6** (da 47.6), probabilmente grazie all'aumento degli acquisti anticipati dagli Stati Uniti in vista dei dazi. L'indice è aumentato in Germania e in Francia, rispettivamente a **48.3** (da 46.5) e a **48.5** (da 45.8), mentre ha registrato una diminuzione in Italia e in Spagna a **49.5** (da 49.7). (1) (2)

Italia, manifattura nuovamente in calo; servizi in area di espansione

» L'**Indice PMI composito** a marzo è risultato in calo a **50.5** (da 51.9), mostrando un settore privato principalmente sostenuto dai servizi e un settore manifatturiero nuovamente in calo. Da un lato l'**indice PMI dei servizi** ha mostrato un'espansione a **52.0** anche se è diminuito (da 53.0), a causa di una riduzione dei nuovi ordini e un indebolimento dell'ottimismo. Dall'altro lato, l'**indice della manifattura** ha registrato una decrescita a **46.6** (da 47.4), complice la riduzione dei volumi di produzione, delle scorte e dei nuovi ordini, diminuiti ad un tasso costante: le minori esigenze di produzione hanno indotto le imprese ad adeguare i livelli occupazionali, con un quadro delle **esportazioni** ha pesato sugli ordini totali. Effettivamente, le vendite internazionali sono diminuite rapidamente a marzo e a un ritmo più rapido rispetto al mese precedente. Per il dodicesimo mese consecutivo quindi, l'indice ha registrato un valore al di sotto di 50.0, segnalando un anno di deterioramento continuo dello stato di salute del settore manifatturiero. Lo **scenario** rimane instabile per le aziende manifatturiere, in quanto si devono ancora quantificare i possibili impatti che le tariffe reciproche potrebbero avere sul settore. Guardando avanti, i produttori manifatturieri italiani sono risultati **mediamente fiduciosi** che la produzione aumenterà rispetto ai livelli attuali nei prossimi 12 mesi. Le aziende sperano in una ripresa della domanda, in un abbassamento dei tassi di interesse e in una generale ripresa del mercato, anche grazie ai possibili benefici della deregolamentazione da parte di Bruxelles, il riarmo dell'Europa e l'immenso pacchetto di investimenti tedeschi per la difesa e le infrastrutture. Nell'indagine di marzo tuttavia, l'ottimismo è sceso al di sotto della media storica. (3) (4)

L'economia USA torna a vedere una manifattura più forte

» L'indice **PMI composito** negli USA a marzo si attesta a **53.5**, in rialzo da 51.6 di febbraio. L'espansione dell'economia privata è stata sostenuta soprattutto dal settore dei **servizi**, a **54.4** (da 51.0), segnando il valore più alto del 2025 finora, mentre il **manifatturiero** ha registrato segnali di debolezza, a **50.2**, in calo rispetto ai 52.7 del mese precedente, a causa di una contrazione della produzione. (5)/(6)

» L'indice **composito globale** rallenta a **52.1** (da 51.5). La produzione è rimasta più forte nel settore dei **servizi** a **52.7** (da 51.5) ed è diminuita la **manifattura**, a **50.3** (da 50.6). (7)/(8)

Grafico 9: PMI Eurozona

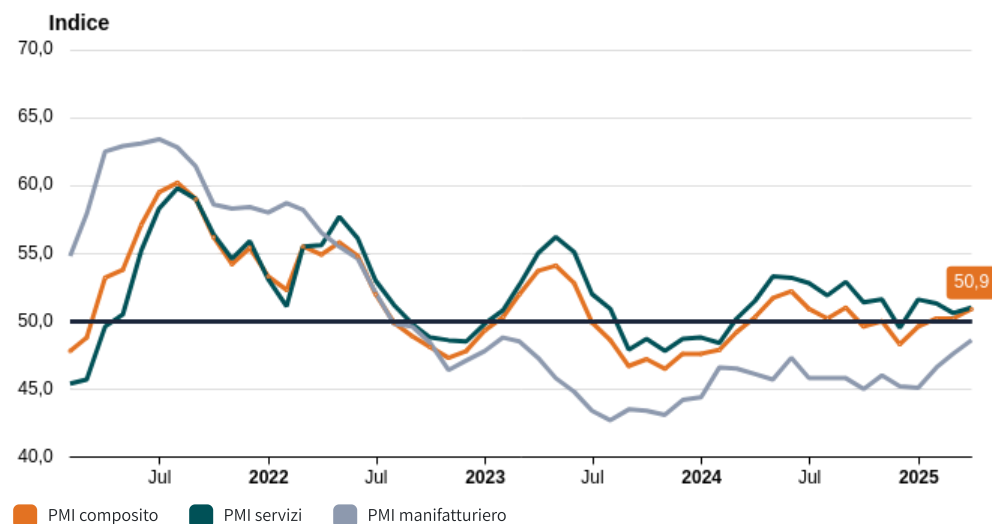
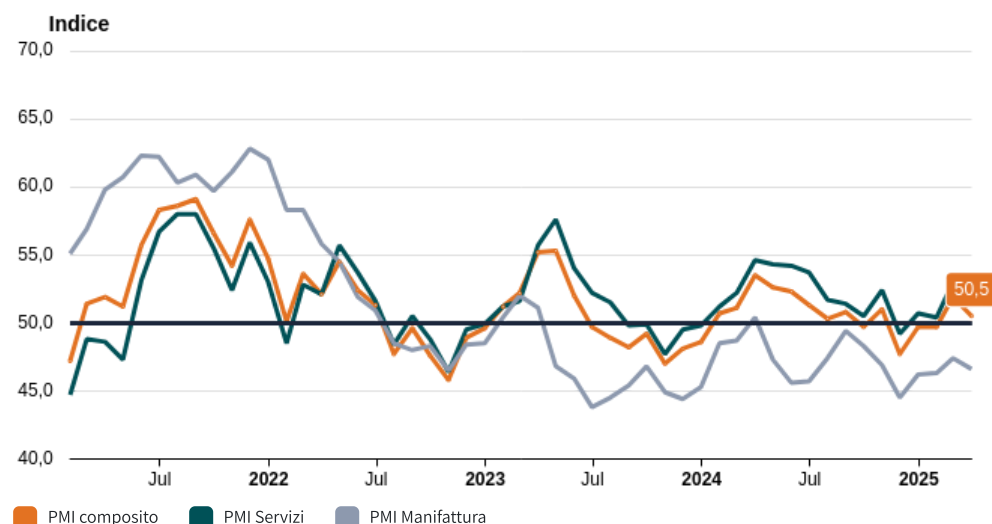


Grafico 10: PMI Italia



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% ed a marzo a 2,2%. 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, considerando che le aspettative di inflazione per il 2025 sono state 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 **19 marzo**.

• Prossimo meeting: 7 maggio 2025

La decisione è stata motivata dall'inflazione ancora elevata (indice CPI a +2,8% a/a a febbraio, da +3%) e dalla necessità di affrontare le nuove incertezze legate alla politica commerciale statunitense. L'attività economica ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto e il tasso di disoccupazione si è stabilizzato su livelli bassi negli ultimi mesi. La banca centrale prevede un'**inflazione al 2,7% entro fine anno**, in rialzo rispetto alla stima precedente (+2,5%), a causa dell'impatto delle nuove tariffe commerciali. Nonostante queste stiano alimentando le aspettative di inflazione, la FED ha dichiarato di voler distinguere, nelle proprie valutazioni, l'inflazione generata dai dazi probabilmente transitoria da quella determinata da altri fattori.(2)

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 BoE ha deciso di mantenere i **tassi invariati** nella riunione del **20 marzo**.

• Prossimo meeting: 8 maggio 2025

La decisione riflette il rimbalzo dell'inflazione ben al di sopra del target, salita al 3,0% a gennaio (dal 2,5% di dicembre). La banca prevede che l'inflazione possa raggiungere il 3,75% nel terzo trimestre del 2025. Se la domanda interna fosse più debole dell'offerta, le pressioni sui prezzi si ridurrebbero e la banca centrale potrebbe allentare la stretta monetaria. Se invece l'offerta fosse più rigida e i prezzi interni restassero elevati, sarebbe necessario mantenere una politica più restrittiva. In ogni caso, i tassi dovranno restare su livelli restrittivi per un periodo sufficientemente lungo, finché i rischi inflazionistici non saranno tornati in modo sostenibile verso il target del 2% nel medio termine.(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 BoJ ha deciso di aumentare i **tassi invariati** nella riunione del **19 marzo**.

• Prossima riunione: 1 maggio 2025.

Nonostante l'inflazione si collochi tra il 3% e il 3,5%, la banca ha scelto di non intervenire sui tassi. La decisione è legata al fatto che l'economia giapponese sta mostrando segnali di ripresa moderata e sta compiendo progressi verso il target d'inflazione del 2%. Inoltre, l'elevata incertezza legata alla politica tariffaria statunitense rende difficile stimare le potenziali ripercussioni sull'economia giapponese, spingendo la banca centrale ad adottare un approccio prudente. È probabile che la BoJ possa decidere un nuovo rialzo dei tassi nei prossimi mesi per centrare l'obiettivo del 2%. Le possibili finestre per un intervento restano aperte (con la pubblicazione della nuova outlook), maggio (mese in cui si concentrano la maggior parte delle attese degli operatori) o più avanti nell'anno, come luglio, nel caso in cui la banca optasse per una strategia più graduale. (4) (5)

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, 19/3/25; (3) Bank of England Monetary policy summary, March 2025, 20/3/25; (4) BOJ, Statement on Monetary Policy, 19/3/25; (5) Brunello Rosa and Nato Balavadze, MONETARY AFFAIRS Review: BOJ Keeps Rates on Hold, But is Still Considering Further Hikes, 19/3/2025

La logistica e il commercio mondiale

Noli marittimi in calo

» L'indice **GSCPI** è stato rivisto a febbraio a 0,01 (da -0,07), avvicinandosi sempre di più allo zero, mostrando limitate interruzioni o pressioni sulla supply chain, per poi diminuire ulteriormente a -0,18 a marzo. Il **Baltic Dry Index** ha mostrato un andamento rialzista nell'ultimo mese, fino 1669, per poi scendere a inizio aprile a 1259. Anche l'indice composito dei prezzi dei noli di **Drewry** risulta in crescita nelle ultime settimane, ma rimane più basso del **-19% a/a** rispetto ad un anno fa.

La politica commerciale USA aumenta l'incertezza globale

» Le **tariffe** implementate dagli **Stati Uniti** rappresentano una **svolta storica**, muovendosi nella direzione di far saltare l'ordine commerciale globale. L'indice **Trade Policy Uncertainty** è arrivato a **603**, più di sei volte la media degli ultimi 5 anni.

» Il **2 aprile** è stata presentata alla Casa Bianca la politica commerciale di "liberazione dalle ingiuste barriere al commercio subite dagli Stati Uniti" (**The Liberation Day**), secondo l'amministrazione Trump, dando avvio all'applicazione delle cosiddette "tariffe reciproche".

Il **9 aprile**, a seguito di pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli americani e di un pesante crollo della borsa di Wall Street, una **parte dei dazi** sono stati **sospesi per 90 giorni**, ad eccezione di quelli verso la Cina, il Messico e il Canada.

Cosa rimane in essere (in una situazione costantemente in evoluzione)?

- **Dazi del 25% su tutte le automobili prodotte all'estero** (dal 3 Aprile)
- **Dazi del 10% su tutte le importazioni da tutti i paesi esclusi Canada e Messico** (dal 5 Aprile)
- **Sospensione delle "tariffe reciproche"** per **90 giorni** (dal 9 Aprile)
- **Canada e Messico:** le merci non conformi all'Accordo tra Stati Uniti-Messico-Canada (USMCA, United States–Mexico–Canada Agreement) saranno soggette a una **tariffa del 25%**
- **Sono ancora in vigore le tariffe che hanno preceduto il "Liberation day":** **17,7% sulle importazioni di acciaio e alluminio** da parte di tutti i paesi, tariffe aggiuntive del **20%** su tutto l'import cinese (da aggiungere ai dazi reciproci, dal 12 marzo).

» Diverso è il discorso sulla **Cina**, accusata dall'amministrazione USA di pratiche anti-concorrenziali ormai da tempo. Al momento la Cina rimane uno dei pochi paesi escluso dalla pausa dei 90 giorni, soggetto a dazi per il **54%**. In risposta, la **Cina** ha dichiarato tariffe del 34% su tutti i beni importati dagli Stati Uniti. Inoltre, è stata annunciata l'attuazione di **misure di controllo delle esportazioni** su sette tipi di articoli correlati alle terre rare. Inoltre, alcune aziende tecnologiche statunitensi, tra cui i produttori di droni Skydio e Brinc Drones, sono state aggiunte alla **"black list"** commerciale delle "entità inaffidabili" che necessitano dell'approvazione del governo per concludere affari. (7).

» Dopo che Pechino ha respinto la richiesta di Trump di revocare la tariffa del 34%, è stato introdotto un **dazio aggiuntivo del 50%**. In risposta, la Cina ha deciso di aumentare ulteriormente i dazi, arrivando a una **tariffa complessiva del 125% su tutto l'import americano** che entrerà in vigore 10 aprile. Successivamente, i **dazi su Pechino** sono stati ulteriormente aumentati. (4) (5) (6) (7) (8)

Secondo il **WTO**, il **commercio tra Stati Uniti e Cina** potrebbe diminuire fino all'**80%**, a causa della guerra commerciale in corso tra i due giganti economici, sollevando i timori di uno **shock stagflazionistico** che farebbe **aumentare i prezzi** e metterebbe a rischio **recessione** le economie mondiali. (9)

Gráfico 11: Global Supply Chain Pressure Index



Gráfico 12: Baltic Dry Index



Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,82% al 10/4/25 (dal 3,94% al 12/3/25). Il rendimento del BTP a 2 anni risulta pari al 2,17% al 10/4/25 (dal 2,49% al 12/3).



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 123 punti base al 10/4/25 (da 112 bps al 12/3). Lo spread OAT - BUND si attesta a 78 bps al 10/3 (da 68 bps al 10/3/25).



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 10/4/25 (in calo di 18bps medi rispetto al 12/3/25): il Bund tedesco si attesta al 2,58% (dal 2,89%), il titolo OAT francese al 3,36% (dal 3,56%), il decennale spagnolo al 3,30% (da 3,50%), il 10Y portoghese al 3,20% (dal 3,37%), il decennale greco al 3,50% (da 3,69%).

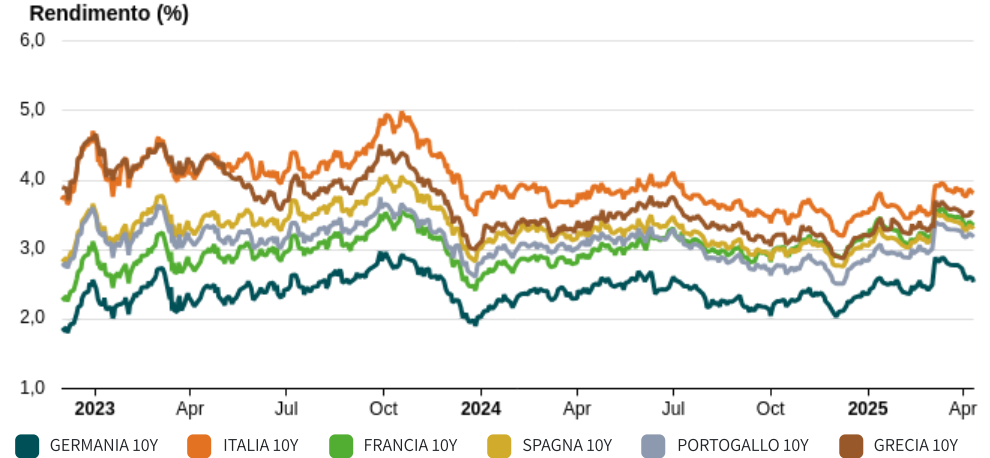
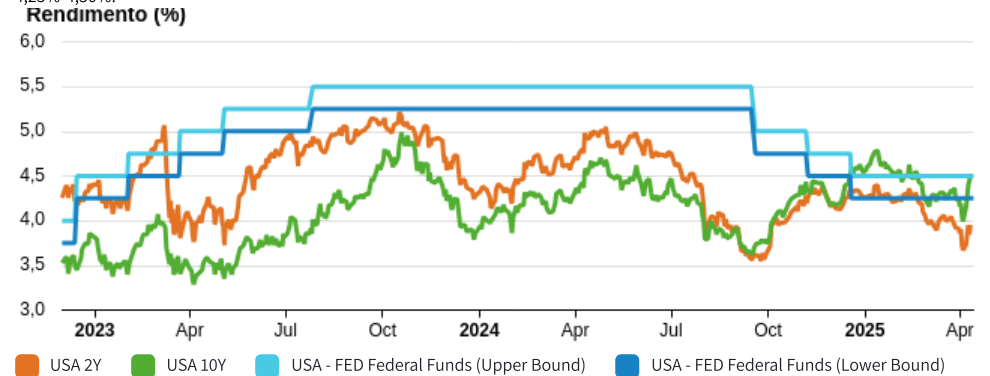


Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

Il rendimento dei titoli del Tesoro a 10 anni è salito fino al 4,58% il 9 aprile, in un contesto di crisi profonda per un asset tradizionalmente considerato il principale rifugio del sistema finanziario globale. Ma la cosa che segna uno scenario completamente nuovo è che la volatilità dei titoli del Tesoro è stata accompagnata da un calo del dollaro, un comportamento anomalo che tipicamente si riscontra nei mercati emergenti, dove i rendimenti salgono perché sale l'inflazione e le banche centrali non sono credibili nel contenerla e la valuta si deprezza. Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,85% al 10/4/25 (dal 4,0% al 12/3), mentre i tassi del decennale risultano al 4,49% all'11/4/25 (dal 4,3% al 12/3/25). Il differenziale 10-2 è cresciuto a +64 bps. La forbice dei policy rates è rimasta ferma 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.Federal Reserve.

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il cambio Euro-Dollaro rappresenta un elemento di grande incertezza. Dopo le elezioni americane, il dollaro si era apprezzato sull'idea che la politica commerciale protezionista di Trump avrebbe sostenuto il biglietto verde. In seguito, le decisioni sulle tariffe e l'incertezza sul commercio hanno scatenato timori di un rallentamento della crescita degli Stati Uniti. Allo stesso tempo, importanti cambiamenti nella politica estera degli Stati Uniti hanno portato a un'ondata di ottimismo sull'economia europea (ad esempio per il piano "ReArm Europe"), facendo scendere bruscamente il dollaro rispetto all'euro. Inoltre, le tendenze negative nella governance e nelle istituzioni degli Stati Uniti per le decisioni sulle tariffe stanno erodendo l'esorbitante privilegio di cui hanno goduto a lungo le attività statunitensi, e ciò sta pesando sui rendimenti delle attività finanziarie e sul dollaro. (1) Il tasso di cambio EUR-USD si attesta a 1,12 al 10/4/25 (da 1,09 al 12/3/25).



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,58% al 10/4/25 (dal 2,73% al 12/3/25).



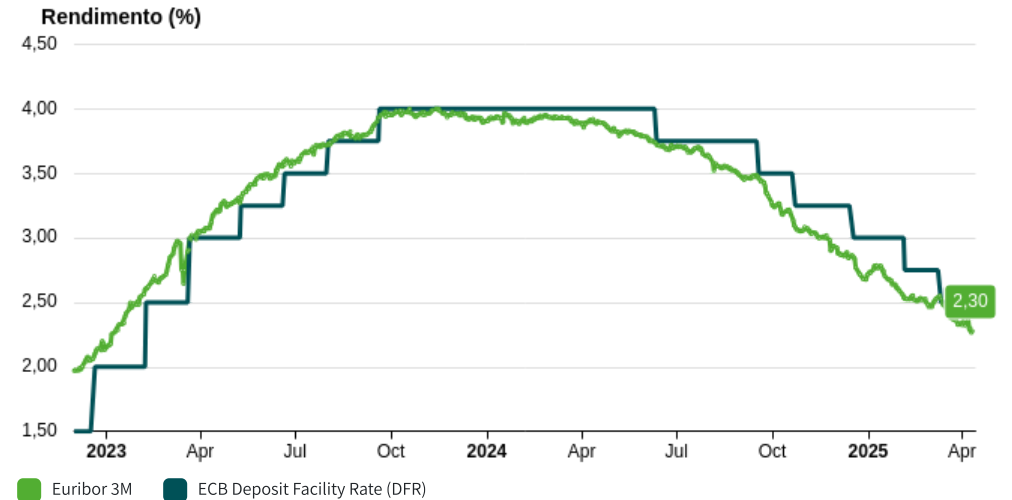
Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY si attesta a 144,4 al 10/4/25 (da 148 al 12/3)



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

L'EURIBOR 3 mesi si attesta a 2,30% al 9/4/25 (dal 2,55% al 12/3/25).



Fonte: Trading Economics (a) EURUSD; (b) DollaroYen; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M; (1) WSJ, Trump's New World Order Tests the Dollar, 15/3/25; @FT, America's endangered 'exorbitant privilege', 5/4/25.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Il prezzo del petrolio ha subito forti oscillazioni nel mese. C'è stata una prima fase di risalita oltre i 70 dollari, con il greggio spinto dalla decisione dell'OPEC+ di aumentare la produzione ad aprile e dall'imposizione di una tariffa del 25% dagli USA su tutte le importazioni provenienti da paesi che acquistano petrolio dal Venezuela; il prezzo è poi calato bruscamente ai minimi da 4 anni a seguito dell'introduzione dei dazi nel "Liberation Day" per i timori di un rallentamento dell'economia e il conseguente rischio di un calo della domanda mondiale di greggio. Inoltre, un aumento della produzione più ampio del previsto da parte dell'OPEC ha ulteriormente contribuito al calo. Il WTI si attesta a \$60 al 10/4/25 (da \$68 al 12/3/25).



Grafico 15 (c): Oro

L'oro ha raggiunto nuovi massimi, parte di una più ampia fuga verso «asset rifugio». In aumento gli afflussi negli ETF. L'Oro si attesta a 3189\$ al 10/4/25 (dai 2.938\$ al 12/3/25).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Dopo aver raggiunto i massimi nell'ultimo anno a 58€, i prezzi del gas TTF in Europa hanno iniziato a calare trainati dal previsto aumento dell'offerta globale di GNL e dal possibile ritorno di parte del gas russo sui mercati (se le trattative di "cessate il fuoco" andranno a buon fine). Tuttavia, i prezzi continuano a rimanere a rischio di rialzo perché i livelli di stoccaggio sono ai minimi da due anni e sarà necessario ripristinare nei prossimi mesi un livello adeguato di scorte. Il prezzo del gas TTF si attesta a €33,36 per mwh al 10/4/2025 (da €42 per mwh al 12/3/2025)



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a 216,5€ al 10/4/25 (da 223€ al 12/3/25 per metric tonnellata).



Fonte: Trading Economics: (a) Petrolio WTI; (b) ICE Endex Dutch TTF Natural Gas Futures Contract; (c) Oro; (d) WHEAT EURO EOP - Euronext Derivatives Paris EUR.

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 11 aprile 2025.

BPER:

Grazie

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