

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 05/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 15 maggio 2025

Overview

FEDERAL RESERVE, TASSI INVARIATI: L'ELEVATA INCERTEZZA METTE IN DIFFICOLTÀ IL MANTENIMENTO DEL DUPLICE MANDATO

Il Federal Open Market Committee (FOMC) nella riunione del 7 maggio **ha deciso all'unanimità di lasciare invariata la fascia obiettivo** per il tasso dei Fed Funds al 4,25-4,50%. La decisione si è basata sull'aumento dei rischi sia di un'inflazione persistente sia di un rialzo della disoccupazione, una combinazione che potrebbe portare a una **situazione di stagflazione**. La banca centrale ha quindi preferito adottare un **approccio attendista**, monitorando l'evoluzione dei dati macroeconomici e delle tensioni legate ai dazi. Sebbene le esportazioni nette abbiano mostrato volatilità, gli ultimi indicatori suggeriscono che l'attività economica ha continuato a espandersi a un ritmo solido: il tasso di disoccupazione si è mantenuto su livelli storicamente bassi (4,2% ad aprile) e il mercato del lavoro è rimasto robusto; mentre, l'inflazione, pur in lieve calo, è ancora superiore al target a marzo (al 2,3% a/a). È importante sottolineare che la nuova politica commerciale statunitense ha reso complesso il bilanciamento tra i due obiettivi del mandato della Fed (stabilità dei prezzi e piena occupazione) ed è ancora troppo presto per definire una priorità tra i due, ha dichiarato il presidente della banca centrale, Powell.

Per quanto riguarda le proiezioni economiche, esse restano strettamente legate all'evoluzione della politica commerciale. Powell ha avvertito che, **se i dazi dovessero rimanere ai livelli attuali**, potrebbero **rallentare la crescita e ritardare il raggiungimento degli obiettivi** della Fed di **almeno un anno**. Dopo una contrazione del PIL nel primo trimestre 2025, la banca centrale prevede una ripresa nel secondo trimestre, a condizione che le importazioni si stabilizzino. In tale contesto, la Fed non ha ritenuto necessario modificare l'attuale posizione di politica monetaria, data l'elevata incertezza sull'entità e sulla durata dei dazi. (1)

CRESCITA DEL PIL 1Q2025 IN MIGLIORAMENTO NELL'EUROZONA E IN ITALIA. USA IN CONTRAZIONE PER IL NOTEVOLE AUMENTO DELL'IMPORT

Si è chiuso in positivo il primo trimestre 2025 per l'**Italia**, a **+0,3% t/t**, complice l'aumento del valore aggiunto del settore primario, dell'industria e il contributo della domanda nazionale. In **Eurozona** la crescita del PIL è stata del +0,3% t/t (rivisto da +0,4%), grazie al rafforzamento della domanda interna. In **Germania**, si è finalmente registrato un recupero del +0,2% t/t, in **Spagna** la crescita è risultata sostenuta, pari a +0,6% t/t, mentre in **Francia** c'è stata solo una lieve espansione del +0,1% t/t. Diversamente, si è verificata una contrazione dell'economia degli **Stati Uniti** (-0,3% a/a) che ha riflesso principalmente l'aumento vertiginoso delle importazioni pre-tariffe (sottraendo -5,0pp alla crescita). (2)

POLITICA COMMERCIALE USA: NUOVO ACCORDO CON REGNO UNITO E CINA

L'8 maggio è stato raggiunto il **primo accordo sulle tariffe**, dopo il "Liberation Day", tra Stati Uniti e Regno Unito. Esso rafforza la cooperazione economica tra i due paesi, amplia l'accesso al mercato britannico per le esportazioni agricole statunitensi e riduce i dazi per le auto. Tuttavia, rimane in vigore la tariffa "reciproca" del 10% per le altre merci, originariamente annunciata il 2 aprile.

Sulla scia dell'accordo con il Regno Unito, il 12 maggio Trump ha raggiunto un **accordo con la Cina** che prevede una **sospensione di 90 giorni delle tariffe** a partire dal 14 maggio per entrambi i paesi, i quali manterranno un dazio base del 10% durante la tregua. Pechino rimuoverà i dazi annunciati del 34% sull'import americano e sospenderà o eliminerà le contromisure non tariffarie; mentre Washington eliminerà i dazi aggiuntivi imposti alla Cina ma manterrà tutti quelli imposti prima del 2 aprile, come le tariffe decise per affrontare l'emergenza nazionale del fentanyl (del 20%). Quando questi cambiamenti entreranno in vigore, allora **i dazi reciproci si abbasseranno** al 30% sull'import cinese (da 145%) e al 10% sull'import americano in Cina (da 125%). (3)

IL PIANO PER LA DIFESA IN EUROPA E GLI IMPATTI SU DEBITO E PIL

Il **Piano "Readiness 2030"** (ex ReArm Europe) prevede investimenti in difesa pari a €650 miliardi in quattro anni, tramite l'aumento delle spese nazionali militari aggiuntive dell'1,5% del Pil, che sarebbero escluse dal conteggio del deficit di governo. Inoltre, con la creazione del Security Action for Europe, si permetterà agli stati membri di accedere ad uno strumento di prestito di €150 miliardi complessivi. L'aumento della spesa per la difesa al 3,3%/PIL (completamente finanziata a debito e con una quota di spesa domestica pari al 75%) aggiungerebbe \$1,2 trilioni di debito alle principali potenze NATO europee entro il 2034 (Italia, Polonia, Germania, Francia, Spagna e Regno Unito), in linea con l'obiettivo della Commissione Europea di spendere il 65% del budget della difesa nel mercato interno entro il 2025. L'impatto sulla crescita del PIL della spesa della difesa è molto difficile da quantificare, ma la cosa su cui concordano molti economisti è un moltiplicatore fiscale non superiore a 0.5 (ossia ogni euro speso genera 0.5 euro di domanda aggregata). Quindi gioca un ruolo fondamentale come e dove viene speso il budget militare, poiché più la spesa è concentrata sul mercato domestico, minore sono gli effetti sul rapporto debito PIL. A titolo di esempio, supponendo un'aumento del budget militare dell'**Italia** al 3,3% del PIL e una spesa interna pari al 50% del budget, il **rapporto tra debito pubblico e PIL salirebbe** di +7 pp entro il 2034, invece di +2,6 pp in uno scenario con una spesa domestica pari al 75%, già considerati i contributi all'espansione della domanda. (4)

NEL FRATTEMPO, IN MEDIO ORIENTE LA SITUAZIONE SI COMPLICA. CRITICA LA SITUAZIONE UMANITARIA

Gli **Stati Uniti** hanno ottenuto la liberazione di un prigioniero israelo-americano **senza coinvolgere Israele**, trattando con Hamas, mentre Trump, in visita nella regione, ha volutamente escluso Tel Aviv dal suo itinerario. Durante il viaggio il presidente statunitense ha siglato un accordo che prevede \$600 miliardi di investimenti sauditi negli USA, ma cosa ben più rilevante ha anche **firmato un cessate il fuoco con gli Houthi**, il quale pone fine agli attacchi alle navi commerciali nel Mar Rosso, incluse le statunitensi, nuovamente senza coinvolgere l'alleato israeliano, nonostante gli stessi yemeniti avessero 5 giorni prima bombardato l'aeroporto di Ben Gurion. Inoltre, Trump ha annunciato la rimozione delle sanzioni contro la Siria, segnando un significativo cambiamento nella politica estera statunitense nella regione. (5)

La congiuntura economica in sintesi

In Area Euro

- Crescita 1Q2025 dell'**Eurozona** pari a **+0,4% t/t** (da +0,2%). PIL della **Germania** a **+0,2%** (da -0,2%), **Francia** a **+0,1%** (da -0,1%) e **Spagna** a **+0,6%** (da +0,8%).
- **Inflazione** ad aprile stabile al +2,2% a/a e al +0,6% m/m. I servizi in aumento a 3,9% a/a (da 3,5%). Indice **core** in crescita a 2,7% a/a (da +2,4%). Nei principali paesi europei, l'indice **CPI** segna in **Germania** **+2,2% a/a** (da +2,3%), in Francia in calo a **+0,8% a/a** (da +0,9%) e in **Spagna** stabile a **+2,3% a/a** (da +3,0%).
- **Produzione industriale** di marzo è aumentata del +3,6% a/a (da +1,2%) e del +2,6% m/m (da +1,1%).
- Nell'**Area Euro** il tasso di disoccupazione di marzo aumenta a **6,2%** (da 6,1%), con **10,8 milioni di disoccupati**. Stabile la disoccupazione in **Germania** e in **Spagna** (a 3,5% e 10,9%) e in calo in **Francia** a 7,3% (da 7,4%).
- **PMI composito** ad aprile in crescita a **50.4** (da 50.9). **Servizi** a **50.1** (da 51.0), **Manifattura** a **49.0** (da 48.6). Il **PMI composito** cala in **Germania** a **50.1** (da 51.3), in **Francia** a **47.8** (da 48.0) e in **Spagna** a **52.4** (da 54.0).
- Alla fine del Q4 2024, il debito complessivo dei paesi dell'Euro ammontava a 13.2 trilioni, mentre il **rapporto tra debito pubblico e PIL** si attestava all'**87,4%** (da 88,1% del Q3).

In Italia

- Crescita 1Q2025 pari al **+0,3% t/t** (da +0,2%), mentre quella tendenziale a **+0,6% a/a** (da +0,5%). La crescita acquisita è pari a +0,4% nel 2025.
- **Inflazione** NIC ad aprile in crescita a **+2,0% a/a** (da +1,9%) e del **+0,2% m/m** (da +0,3%). L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, aumenta a **+2,1% a/a** (da +1,7% a/a) e del **+0,8% m/m** (da +0,4%).
- **Produzione industriale** di marzo in calo del **-1,8% a/a** (-2,7%) e in aumento del **+0,1% m/m** (da -0,9%).
- **Tasso di disoccupazione** a marzo è in lieve aumento a **6,0%** (da 5,9%), con un totale di **1,55 milioni di disoccupati**. Il **tasso di occupazione** sale al **63,0%** (da 62,9%).
- **PMI composito** a aprile in calo a 50.5 (da 51.9). In aumento **servizi** a 52.9 (da 52.0) e **manifattura** a 49.3 (da 46.6).
- Il debito pubblico italiano a marzo si attesta ad oltre **€2.966mld (da 2.980 di gennaio)**. Il **rapporto debito/Pil** è stabile al **135,3%**, in calo dal massimo storico a 154,9%.

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, PIL del primo trimestre sopra le aspettative. Positiva anche la Germania

» Nell'**Eurozona**, la crescita del PIL è stata pari a **+0,3% t/t** (rivisto da +0,4%) nel primo trimestre dell'anno (da +0,2%). L'incremento del PIL su base tendenziale è rimasto stabile a **+1,2% a/a**.

Tra i principali paesi dell'area:

- la **Germania** ha registrato un aumento del PIL pari a **+0,2% t/t** (da -0,2%), sostenuta dagli investimenti e dai consumi. l'osservazione tendenziale rimane tuttavia ancora negativa, stabile a -0,2% a/a.
- in **Spagna**, continua la crescita dell'economia a tassi sostenuti, a **+0,6% t/t** (da +0,8%) e a **+2,8% a/a** (da +3,3%) su base tendenziale. La domanda interna ha contribuito per 3,2 punti alla crescita annuale del PIL, mentre la domanda estera ha contribuito negativamente di -0,4 punti.
- In **Francia**, il PIL ha registrato un aumento del **+0,1% t/t** (da -0,1%) e del **+0,8% a/a** (da +0,6%). La crescita è spiegata da un aumento della variazione delle scorte, mentre la domanda interna è stata debole e il contributo delle esportazioni nette ha rappresentato un freno alla crescita.
- in **Irlanda**, forse l'economia più dinamica in UE, il PIL ha registrato **+3,2% t/t** (da 3,6%) e una crescita rispetto ad un anno fa pari al **+10,9% a/a** (da 9,2%). Al netto dell'Irlanda, il PIL dell'Eurozona sarebbe stato inferiore di un intero decimale. (1)

Italia, crescita economica superiore alle attese: rivisto al rialzo anche il Q4 2024

» In **Italia**, la stima preliminare del **PIL** per il **Q1 2025** ha riportato una crescita economica di **+0,3% t/t** (da +0,2% t/t, rivisto da +0,1%, del Q4 2024) e un incremento tendenziale di **+0,6% a/a** (da +0,5%, rivisto da 0,6%). La **crescita acquisita**, considerando la revisione del Q4, sale a +0,4% per il 2025. Il dato ha riflesso una **crescita** sia del **comparto primario** sia di quello **industriale**, mentre il settore dei servizi ha registrato una sostanziale stazionarietà. Dal lato della domanda, vi è stato un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta.

Secondo i primi dati sul **commercio estero**, relativi al mercato **extra UE** (49% del totale dell'export ITA) le **esportazioni** nel Q1 sono aumentate di **+4,8% t/t**, accompagnate da un aumento dell'**import** di **+5,3% t/t**. Tuttavia, ciò che colpisce, è l'aumento delle esportazioni nel mese di **marzo**, ben sopra la media, guidate dall'impennata dell'export verso il mercato statunitense. Con il tentativo di anticipare i dazi imposti da Trump per l'inizio di aprile, gli importatori americani hanno contribuito ad un'aumento sostanzioso dell'export ITA verso gli USA di **+41,2% a/a** nel solo mese di marzo rispetto all'anno precedente, trend visibile anche nell'osservazione del trimestrale, **+11,8% a/a**. (2) (3)

Negli USA l'economia segna il primo trimestre di recessione dopo lungo tempo

» Secondo le stime preliminari, l'economia degli **USA** si è contratta di **-0,3% a/a** nel **Q1 2025** (dal +2,4% nel 4Q2024). Il calo ha **riflesso** principalmente il deterioramento della bilancia commerciale, e quindi del **contributo negativo delle esportazioni nette**, e, in misura minore, di quello della **spesa pubblica**. In particolare, la sola minaccia di imporre le cosiddette **tariffs** a partire dal 2 aprile ha spinto i consumatori e importatori americani a fare scorta di beni provenienti dall'estero, facendo aumentare le importazioni nel Q1 del **+41,3% a/a**, a fronte di un aumento di +1,8% a/a delle esportazioni. (5) (6)

Grafico 1: Variazione tendenziale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

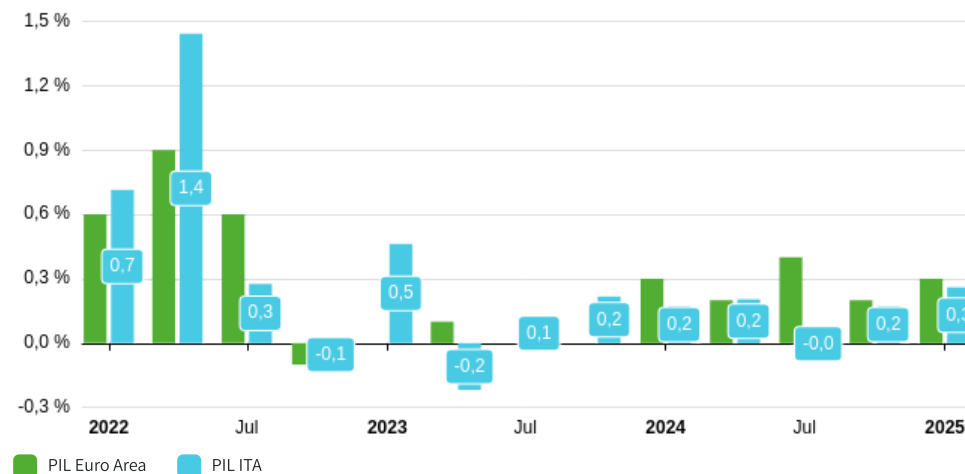
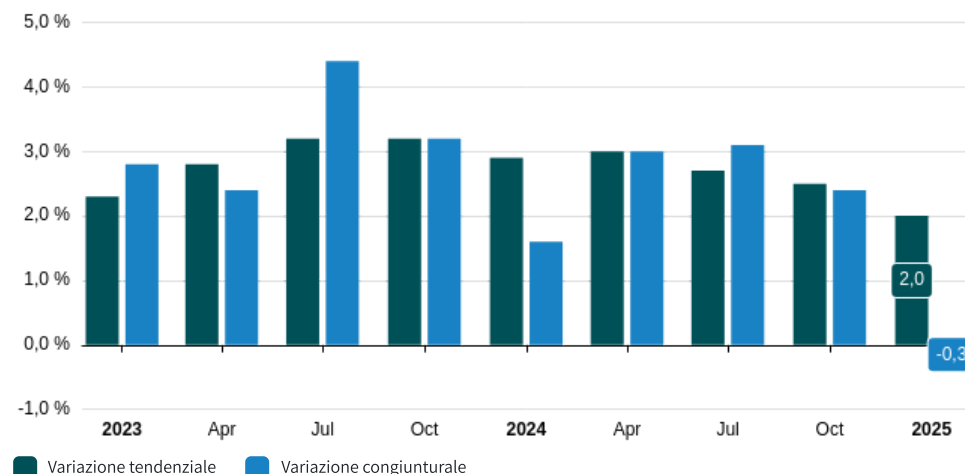


Grafico 2: Variazione tendenziale e congiunturale del PIL USA

Dati trimestrali



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

In Eurozona prezzi al consumo stabili

» L'indice di Inflazione di aprile è rimasto stabile al **+2,2% a/a**, con i servizi in aumento a +3,9% a/a (rispetto al 3,5%), seguiti da alimentari, alcol e tabacco anch'essi in crescita, a +3,0% a/a (da +2,9%). I beni industriali non energetici sono tornati in area positiva a +0,6% a/a, mentre l'energia è diminuita ulteriormente, a -3,5% a/a (da -1,0%). L'**inflazione core** è aumentata a **+2,7% a/a** (da +2,4%). Nei principali paesi dell'area, l'inflazione è in calo in **Germania** a **+2,2% a/a** (da 2,3%) e ancora in **Francia** a **+0,8% a/a** (da 0,9%), mentre in **Spagna** è rimasta stabile al **2,2% a/a**. (1)

Inflazione in leggero aumento al 2% in Italia

» L'indice dei prezzi **NIC** è risultato in aumento a **+2,0% a/a** (da +1,9%) e del +0,2% m/m (da +0,3%) ad aprile. Su base tendenziale la **crescita** è spiegata dai prezzi dei **beni alimentari lavorati e non lavorati** (rispettivamente a +2,3% da +1,9% e a +4,2% da +3,3%) e **dell'energia regolamentata** (a +32,9% da 27,2%). Diversamente, sono diminuiti i prezzi dell'energia non regolamentata (a -2,9% da +0,7%), dei tabacchi (a +3,4% da +4,6%) e dei beni durevoli (a -1,3% da -1,2%). La **componente di fondo** è aumentata a **+2,1% a/a** (da +1,7%) e del +0,8% m/m (da +0,4%). (2)

Inflazione in rallentamento a marzo negli USA

» La disinflazione continua: l'indice **CPI** di aprile è rallentato al **+2,3% a/a** (da 2,4%), poiché i timori di inflazione indotti dai dazi non si sono ancora concretizzati. Su base mensile l'indice è cresciuto del +0,2% (da +0,1%), spiegato in gran parte dall'aumento dell'indice relativo agli alloggi (+0,3%). L'inflazione **core** è rimasto stabile a **+2,8% a/a**. (4) (5)

» L'indice **PCE** è calato al **+2,3% a/a** (dal 2,7% rivisto dal +2,5%) a marzo e su base mensile non si è verificata alcuna variazione. L'indice **core** è diminuito a **+2,6% a/a** (dal +3,0% rivisto dal +2,8%) e su base mensile è rimasto stabile. (3)

» Lunedì 12 aprile gli **USA** e la **Cina** hanno raggiunto un accordo commerciale che prevede una **riduzione delle tariffe**: i dazi sulle importazioni cinesi passeranno dal 145% al 30% e quelle sulle importazioni americane dal 125% al 10%, mettendo in pausa per 90 giorni le precedenti decisioni. (6)

» In un contesto di instabilità decisionale, è molto difficile fare previsioni sugli impatti inflazionistici/deflazionistici dei dazi. Tuttavia, la teoria economica ci insegna che l'**aumento delle tariffe doganali** è solitamente considerato un classico esempio di **supply-shock**. Di conseguenza, in uno scenario in cui i dazi annunciati il 2 aprile entrano effettivamente in vigore, l'effetto netto sarà probabilmente un **aumento dell'inflazione a breve termine** e una **crescita più debole**, configurandosi in una congiuntura stagflattiva per gli USA e di stagnazione per l'Eurozona. Provando a delineare uno **scenario più ottimista**, con tariffe reciproche del **10% su tutti i partner** (diluite da generalizzate esenzioni e dalla soppressione delle tariffe settoriali), e un abbassamento delle tariffe alla Cina, come annunciato a inizio settimana, con una crescita economica leggermente più forte e l'aumento dei prezzi delle materie prime per un aumento della domanda globale, l'inflazione potrebbe tornare leggermente in alto, come in un contesto di normale espansione economica. (7)

Grafico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

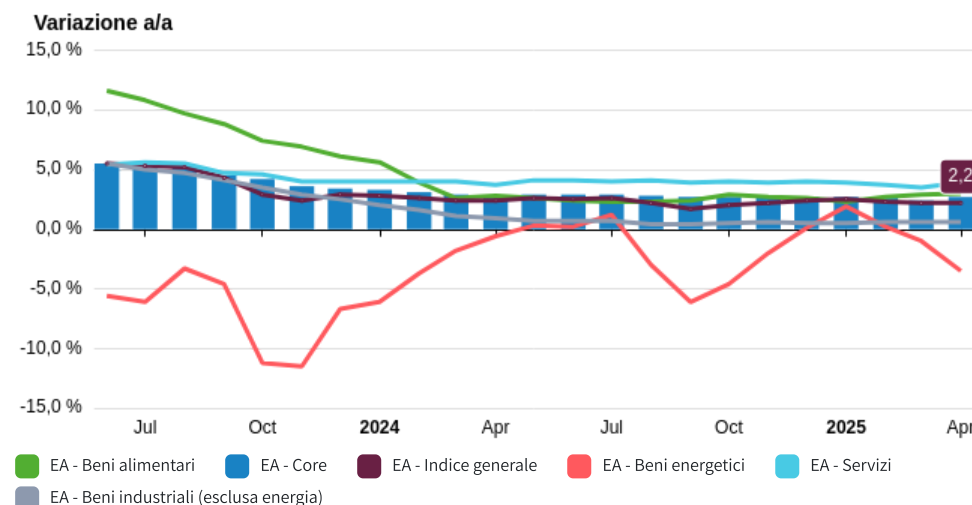
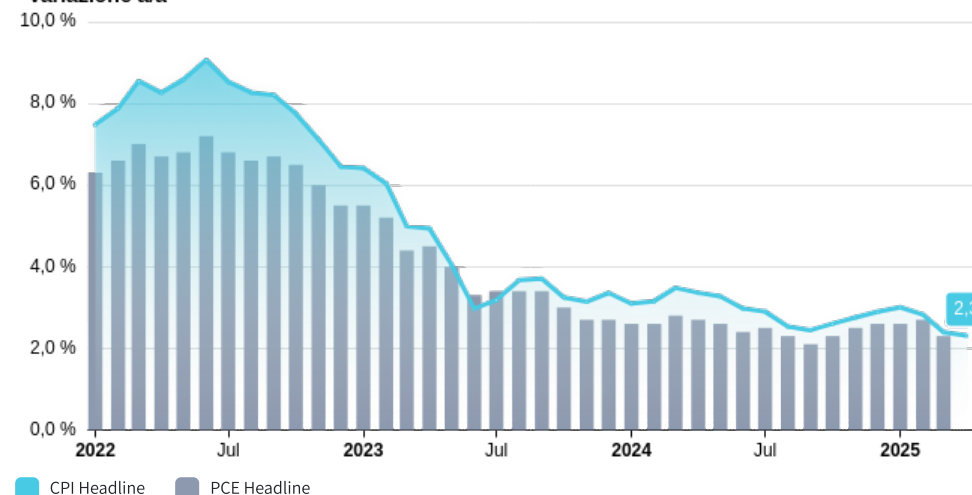


Grafico 4: Inflazione PCE e CPI, USA

Variazione a/a



La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Eurozona, produzione industriale in forte espansione

» A marzo 2025, l'indice della **produzione industriale** nell'area euro accelera a **+2,6% m/m**, rispetto al +1,1% di febbraio. L'ulteriore espansione della manifattura dell'area euro si palesa anche nel dato tendenziale, a **+3,6% a/a**, in netta accelerazione rispetto al +1% di febbraio. Tuttavia, la forte espansione di marzo potrebbe essere imputabile alla "spaventosa" performance della **produzione industriale irlandese** nell'ultimo anno, +50,2% a/a (da +38,2%) e rispetto a febbraio, +14,6% m/m (da 11,5%). La produzione **spagnola** e **francese** torna in crescita su base annua, rispettivamente a +1,3% a/a (da -1,8%) e +0,3% a/a (da -0,1%), grazie all'aumento su base mensile di marzo e febbraio, a +1% m/m (da +0,9%) e +0,1% m/m (da +1,1%). (1)

Germania, produzione Industriale batte le previsioni

» In **Germania** l'indice della produzione industriale di marzo ha mostrato un'inaspettata ripresa, a **+3,1% m/m** (rivisto dall'eurostat di +0.1 pp) rispetto a febbraio (-0,5% rivisto da -1,3%). In aggiunta, il dato complessivo su base annua, a **+0,3% a/a** (rivisto da -0,2%) è risultato in forte risalita rispetto al dato annuo di febbraio (-3,4% a/a rivisto da -4,1%). Ciò fa ben sperare per un'ulteriore accelerazione nei prossimi mesi, considerando anche l'incremento degli ordini all'industria, in aumento di +3,6% m/m. (2) (3)

In Italia, produzione industriale in lieve ripresa

» Anche in **Italia**, si è intravisto un nuovo segnale di ripresa per il comparto industriale: nonostante, l'**indice della produzione** abbia segnato un timido **+0,1% m/m** a marzo, questo dato risulta in **netto miglioramento rispetto** al -0,9% m/m di **febbraio**. Inoltre, su base tendenziale, anche se l'indice è calato del **-1,8% a/a**, si è contratto in modo meno grave rispetto al -2,7% a/a di febbraio. (4) Questo potrebbe essere anche associato alla prospettiva di maggiori esportazioni a causa dei dazi; tuttavia, la produzione di marzo (a 93.3, 2021=100) rimane in calo su base tendenziale da 26 mesi, gennaio 2023.

» La nuova realtà internazionale e la spinta dei governi europei verso budget militari ben più consistenti potrebbe costituire un *driver* di crescita per la stagnante manifattura europea. In uno scenario di aumento verso il **3% del PIL in difesa**, Oxford Economics prevede una **spesa annuale per le attrezzature** quadruplicata a quasi l'1,5% del PIL dallo 0,3% del PIL pre-guerra in Ucraina, visto il bisogno di ricostituire le scorte di munizioni, aggiornare le forze terrestri pesanti e investire in nuove tecnologie come i droni. La **spinta per alcuni settori industriali europei** sarà notevole, soprattutto per i produttori della difesa italiani, francesi, tedeschi e in parte per quelli svedesi. Ma l'**impatto sull'economia complessiva** sarà **diluito**: generalmente, il moltiplicatore fiscale degli investimenti in difesa risulta basso, generalmente vicino al 0.4/0.5; (5) (6) e gli **effetti sulla crescita** dipenderanno principalmente dalla quota di **spesa domestica**: maggiormente la spesa sarà concentrata sul mercato interno, maggiori saranno gli effetti aggregati della domanda, e quindi maggior produzione. Tuttavia, sorge un dubbio sulla **capacità effettiva dell'industria bellica europea** di affrontare un ulteriore aumento di produzione, vista la crescita della spesa già sperimentata nel 2024, e questo potrebbe favorire paesi terzi, come gli USA. Questo si potrebbe mitigare con una maggior integrazione dell'industria europea, che permetterebbe un ulteriore specializzazione delle compagnie nazionali e maggior collaborazione tra di esse. (7) (8) (9)

USA produzione industriale stabile

» Ad aprile 2025, la **produzione industriale** è rimasta sostanzialmente **invariata** su base congiunturale, ma superiore dell'**1,5% a/a** rispetto all'anno precedente. L'utilizzo della capacità è sceso al 77,7%. (10)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

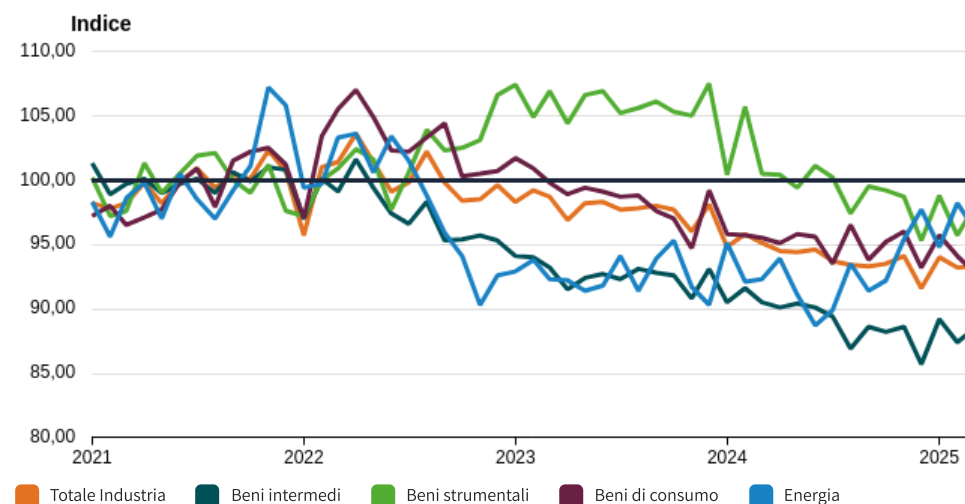
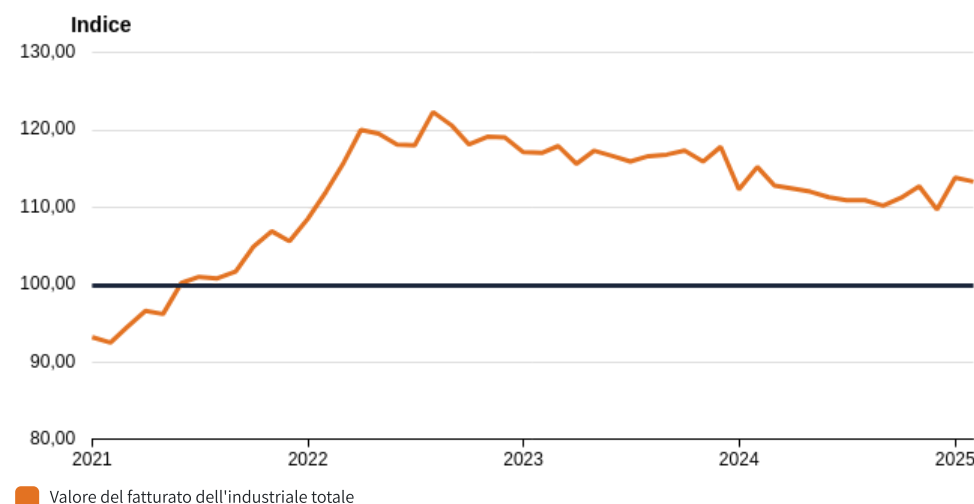


Grafico 6: Italia, Valore del fatturato dell'industria

Anno base 2021



Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Eurozona, disoccupazione in lieve aumento

» Il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** a marzo è aumentato al **6,2%** (da 6,1% di febbraio) e il numero totale di disoccupati si è attestato a 10,8 milioni, con una diminuzione di -288 mila nel confronto tendenziale. La disoccupazione femminile è rimasta stabile al **6,4%**, quella maschile è lievemente aumentata a **6,1%** (da 5,9% nel mese precedente), mentre quella giovanile è aumentata leggermente al **14,3%** (da 14,2%). Tra i principali paesi dell'area, in **Germania** e in **Spagna** la disoccupazione è rimasta stabile, rispettivamente al **3,5%** e **10,9%**, mentre in **Francia** in lieve calo a **7,3%** (da 7,4%) . (1)

In Italia tasso di disoccupazione in lieve aumento

» La **disoccupazione** in Italia è leggermente aumentata a marzo al **6,0%** (da 5,9%), con un totale di 1,55 milioni di disoccupati, in aumento di +32 mila unità nel confronto congiunturale ma in calo di -208 mila unità rispetto a marzo 2024. Il **tasso di occupazione** è salito al **63%** (da 62,9%), con **24,3 milioni** di occupati: in calo di -16 mila unità rispetto a febbraio e in aumento di +450 mila unità rispetto a marzo 2024. Nel mese si è registrato un aumento dei dipendenti con contratto a tempo indeterminato del +4,2% rispetto a marzo 2024 (+673 mila unità) e del +0,4% in termini congiunturali (+62 mila unità), mentre sono diminuiti i dipendenti con contratto a tempo determinato del -9,4% rispetto a marzo 2024 (-269 mila unità) e del -2,4% in termini congiunturali (-65 mila unità). Il **tasso di inattività** risulta stabile rispetto a febbraio, al 32,9%, ma in calo su base trimestrale (-0,6%) e annuale (-0,3%). Dopo una stabilizzazione dell'occupazione nel quarto trimestre 2024, i **primi mesi del 2025** hanno mostrato una ripresa accompagnata da un aumento della partecipazione al mercato del lavoro. Le retribuzioni contrattuali nel settore privato (esclusi operai agricoli) hanno mantenuto una crescita solida (+4,3% a/a) e ha proseguito anche a inizio 2025. Tuttavia, in termini reali, **a febbraio 2025, le retribuzioni sono risultate inferiori dell'8% rispetto ai livelli del 2021**. Il calo del potere d'acquisto è stato più marcato nei servizi (-10,2%) rispetto all'industria (-5,1%). Le pressioni salariali resteranno elevate nei primi mesi dell'anno, ma è atteso un rallentamento nel secondo semestre: il **Wage Tracker**, indice che misura la crescita delle retribuzioni sulla base dei soli contratti collettivi in vigore escludendo quelli scaduti, è stimato al **+3,3% nel 2025** (dal +4,3% del 2024) e al +2,3% nel 2026. (2) (3)

Negli USA nuovi occupati in aumento e tasso di disoccupazione stabile

» Ad aprile, il **tasso di disoccupazione** negli **USA** è rimasto stabile a **+4,2%**, mentre i nuovi occupati non agricoli (Non Farm Payrolls) sono aumentati di **177.000 unità** (da 185.000 rivisto al ribasso da 228.000), oltre le attese e in linea con la media degli ultimi 12 mesi di 152.000. In pratica, l'economia ha continuato ad aumentare i posti di lavoro ma a un ritmo più moderato. Il salario orario medio è aumentato di +3,8% ad aprile, come a marzo 2025. (4)

» In **Cina**, secondo gli ultimi dati diffusi, il **tasso di disoccupazione urbano** è calato a **5,2%** (da 5,4%) a marzo. La disoccupazione giovanile (16-24 anni, esclusi gli studenti) nelle città cinesi è diminuita leggermente, raggiungendo il **16,5%** (da 16,9%). Gli sforzi della Cina per mantenere il suo tasso di disoccupazione urbano intorno al 5,5% stanno affrontando crescenti pressioni esterne e interne, a partire dai dazi e dalla stagnante domanda interna. (5)

Grafico 8: Eurozona e USA, Tasso di Disoccupazione

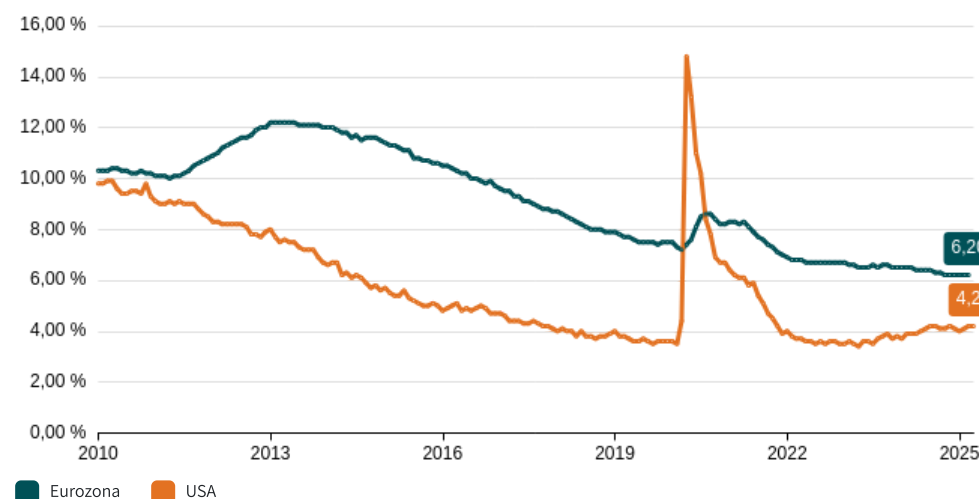
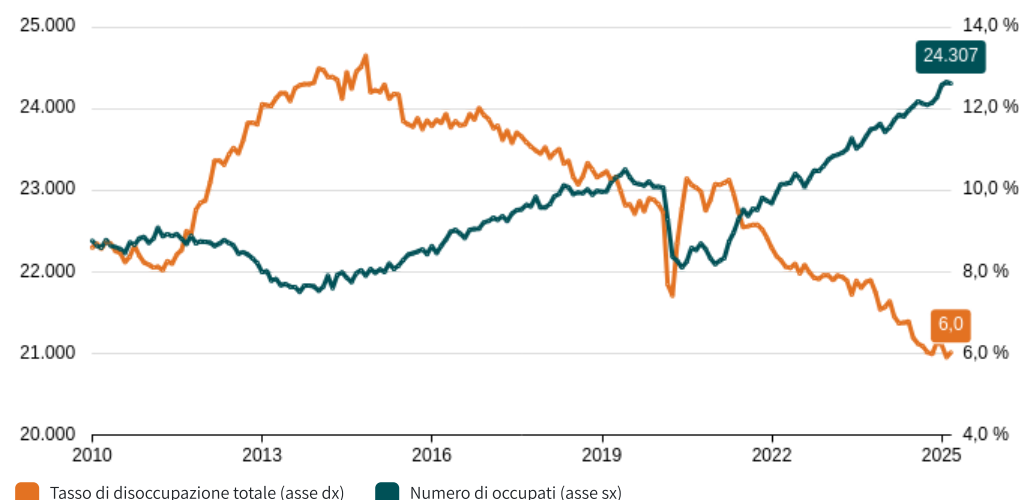


Grafico 7: Italia, Tasso di disoccupazione e Numero di occupati



L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

In Eurozona, servizi stagnanti

» Ad aprile, l'**indice PMI composito** è calato a **50.4** (da 50.9). Sebbene la produzione manifatturiera abbia registrato un inaspettato rialzo, non è bastata a compensare il rallentamento complessivo della crescita. Tra i principali paesi dell'area, l'indice è sceso in Germania a 50.1 (da **51.3**), in Spagna a **52.5** (da 54.0) e in Francia a **47.8** (da 48.0).

L'indice **PMI dei servizi** ha mostrato un livello quasi stagnante, diminuendo a **50.1** (da **51.0**). È stato registrato il terzo calo consecutivo dei nuovi ordini, inclusi quelli esteri, mentre l'occupazione ha segnato una crescita moderata. La fiducia nel settore si è deteriorata, con l'ottimismo sceso ai minimi da circa due anni. In Germania l'indice è calato a **49.0** (da 50.9), in Francia a **47.3** (da 47.9) e in Spagna a **53.4** (da 54.7). La **manifattura** dell'Eurozona, pur rimanendo in area di contrazione, ha segnato il **terzo aumento consecutivo**, attestandosi a **49.0** (da 48.6), con la contrazione più contenuta in oltre due anni e il maggiore incremento della produzione degli ultimi tre. Tuttavia, i nuovi ordini hanno continuato a ridursi, in particolare quelli esteri, penalizzati dalla forte rivalutazione dell'euro e dalla politica commerciale statunitense. L'indice è aumentato lievemente in Germania e in Francia, rispettivamente a **48.4** (da 48.3) e a **48.7** (da 48.5), mentre ha registrato una diminuzione in Spagna a **48.1** (da 49.5). (1) (2)

Italia, servizi nuovamente in aumento; manifattura in recupero

» L'**indice PMI composito** ad aprile è risultato in calo a **50.5** (da 51.9), riflettendo una crescita trainata dai servizi, mentre la manifattura, pur rimanendo in area di contrazione, migliora notevolmente. L'indice **PMI dei servizi** è salito a **52.9** (da 52.0), grazie all'aumento dei nuovi ordini e alla acquisizione di nuovi clienti, sebbene siano emerse maggiori incertezze. L'indice **manifatturiero** è aumentato a **49.3** (da 46.6), indicando una contrazione più lieve negli ultimi otto mesi. I nuovi ordini sono diminuiti solo marginalmente, segnando il calo più contenuto degli ultimi 13 mesi. Gli ordini esteri hanno continuato a calare, in parte a causa delle incertezze legate alle tariffe, ma con un ritmo più moderato rispetto a marzo. L'occupazione ha continuato a ridursi per il settimo mese consecutivo, sebbene a un ritmo contenuto. I costi di input sono aumentati leggermente per via dei rincari delle materie prime, portando le imprese a incrementare i prezzi di vendita per il secondo mese consecutivo. Il tasso d'inflazione dei prezzi di vendita ha raggiunto il livello più alto da oltre due anni. (3) (4)

L'economia USA impattata dalla crescente incertezza

» L'indice **PMI composito** negli USA ad aprile è calato a **50.6** (da 53.5), il livello più basso da settembre 2023, mentre quello dei **servizi** ha registrato una contrazione a **50.8** (da 54.4), causata dall'aumento dell'incertezza che ha limitato la crescita della domanda e ha impattato negativamente sulle aspettative delle imprese. I dazi sono stati considerati dalle imprese come causa per l'aumento delle spese operative. In risposta, i fornitori di servizi hanno aumentato i propri prezzi di vendita. Il settore **manifatturiero** è rimasto invariato a **50.2**, riflettendo una modesta crescita dei nuovi ordini, bilanciata da una contrazione della produzione. La politica commerciale statunitense ha aumentato l'incertezza, i costi dei fattori produttivi e dei prezzi di vendita. La fiducia è scesa ai minimi da giugno scorso e si è registrato il primo calo dell'occupazione da sei mesi, secondo gli intervistati (5)(6)

» A livello globale, l'indice **PMI composito** è calato a **50.8** (da 52.0). La produzione è rimasta più forte nel settore dei **servizi** a **50.8** (da 52.7) ed è diminuita la **manifattura**, a **49.8** (da 50.3). (7)(8)

Grafico 9: PMI Eurozona

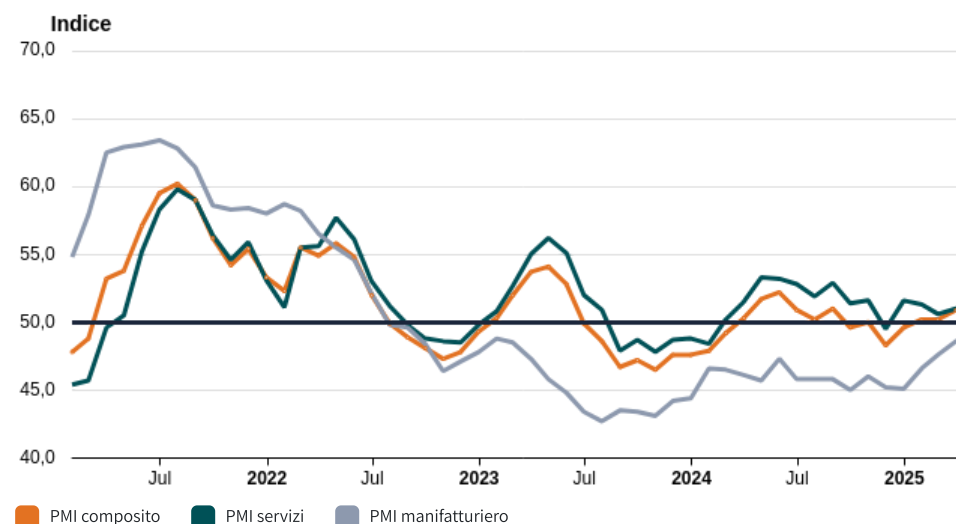
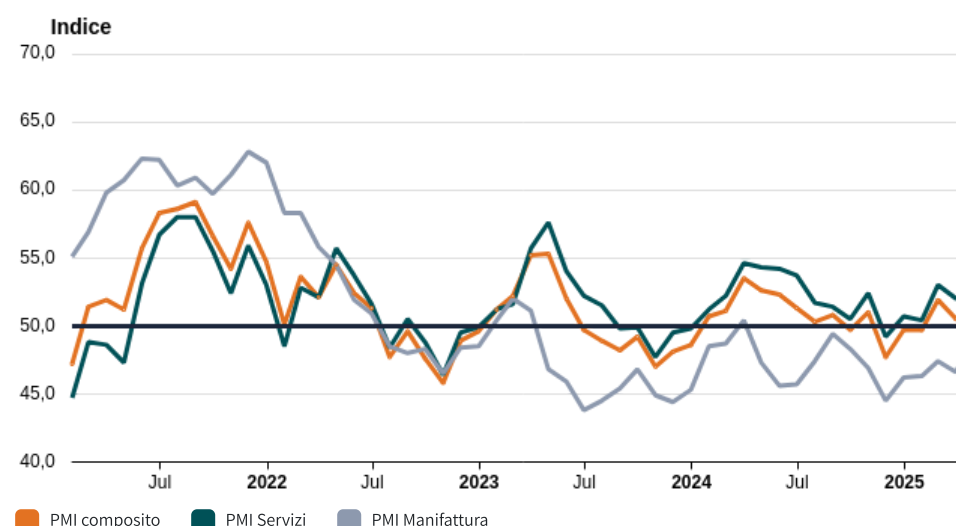


Grafico 10: PMI Italia



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

Interest Rate Policy

- Deposit facility rate: 2,25%
- Main refinancing operations: 2,40%
- Marginal lending facility: 2,65%

• Ultimo cambiamento: Aprile 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Marzo 2025
- 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 17 aprile.

• Prossimo meeting: 5 giugno 2025

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

Il processo di disinflazione è ben avviato, confermato dal rallentamento dell'indice dei prezzi dell'Eurozona a marzo +2,2% (da +2,3%). Le prospettive economiche restano offuscate da forte incertezza, legata a nuove barriere commerciali e le tensioni geopolitiche.

Tuttavia, l'economia dell'area ha mostrato segnali di tenuta agli shock mondiali e le condizioni finanziarie sono meno restrittive. Inoltre, la BCE ha esortato le altre autorità europee ad agire rapidamente sulle riforme per la competitività, il mercato unico dei capitali e l'euro digitale. (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 **7 maggio**.

• Prossimo meeting: 18 giugno

L'aumento dei rischi sia di un'inflazione persistente sia di un rialzo della disoccupazione, una combinazione che segnala potenziali **pressioni stagflazionistiche**, ha spinto la Fed a mantenere un **approccio prudente**. Sebbene le esportazioni nette abbiano mostrato volatilità, gli ultimi indicatori suggeriscono che l'attività economica ha continuato a espandersi a un ritmo solido. Il tasso di disoccupazione si è mantenuto su livelli storicamente bassi (4,2% ad aprile) e il mercato del lavoro è rimasto robusto. L'inflazione, pur in lieve calo, è ancora superiore al target (2,3% a marzo). Powell ha ribadito che se i dazi dovessero rimanere ai livelli attuali, potrebbero rallentare la crescita e ritardare il raggiungimento degli obiettivi della banca di circa un anno. (2) (3)

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: 4,25%

• Ultimo cambiamento : Maggio 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Febbraio 2025 (-25bps)
- 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 tagliato di **25 punti base** i **tassi** nella riunione del **19 giugno**.

• Prossimo meeting: 7 maggio 2025

I recenti progressi nel processo disinflazionistico, favoriti da una politica monetaria restrittiva, hanno permesso alla BoE di allentare lievemente il grado di restrizione. A marzo l'**inflazione** è scesa al **2,6%** a/a mentre la crescita salariale si è mantenuta elevata ma è atteso un rallentamento significativo nei prossimi mesi.

La BoE ha delineato due scenari: uno di persistenza delle pressioni interne e uno di raffreddamento dell'inflazione in caso di domanda più debole, aggravata da incertezze globali. Il Comitato ritiene che la politica monetaria debba rimanere in territorio restrittivo per un periodo ancora prolungato, al fine di garantire il ritorno sostenibile dell'inflazione al target del 2%. (4)

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 lasciato i **tassi invariati** nella riunione dell'**1 maggio**.

• Prossima riunione: 17 giugno 2025.

La crescita dell'economia giapponese dovrebbe rallentare nel breve termine, a causa dell'indebolimento delle economie estere e del calo dei profitti aziendali. Le nuove previsioni hanno rivisto la crescita economica allo 0,5% (dal 1,1%, stimato a gennaio) e allo 0,7% per il 2026 (da 1,0%). Sul fronte dei prezzi, è stato posticipato il raggiungimento duraturo dell'obiettivo di inflazione al 2%, con l'inflazione *core* prevista al 2,2% nel 2025 e all'1,7% nel 2026. Attualmente, l'indice CPI è calato a +3,6% a/a (da +3,7%), mentre l'indice *core* è aumentato del 3,2% a/a (da +3,0%). La revisione delle previsioni di crescita hanno spinto la BoJ a mantenere un approccio prudente. (5) (6)

Head of Central Bank Christine Lagarde

Head of Central Bank Jerome Powell

Head of Central Bank Andrew Bailey

Head of Central Bank Kazuo Ueda

La logistica e il commercio mondiale

Commercio mondiale in crescita grazie all'impennata delle importazioni americane

» Il **commercio mondiale** di merci ha continuato a crescere rapidamente nei cinque mesi tra ottobre 2024 e febbraio 2025, in un contesto caratterizzato da uno **slancio della domanda** alimentato dalle aspettative di maggiori **restrizioni all'importazione negli Stati Uniti**, riporta la World Bank. Gli scambi di servizi hanno registrato un'ulteriore espansione nel periodo ottobre-dicembre e gli arrivi di turisti internazionali si sono ripresi e superano i livelli pre-pandemia. L'espansione della flotta di container ha contribuito a contenere i costi di trasporto in presenza di pressioni sulla catena di approvvigionamento. Le **tensioni nelle catene di approvvigionamento globali** sono rimaste vicine alla media degli ultimi mesi, con l'**indice GSCPI** che segna **-0.17** (deviazione standard) a marzo (da 0,01 a febbraio). I costi di trasporti misurati con il **Baltic Dry Index** e con il **World container index** sono rimasti pressochè in linea con la discesa mostrata negli ultimi mesi. (1)

Prime conseguenze delle politiche dei dazi: deficit commerciale in fortissima crescita

» Nonostante le pressioni sulla *supply chain* rimangano vicine alla media dell'ultimo periodo, già si intravedono le **prime conseguenze dei dazi**, in particolare per quanto riguarda l'**impennata delle importazioni statunitensi**. La volontà degli importatori americani di fare scorte di beni esteri per evitare le tariffe del 2 aprile, ha portato il **deficit commerciale americano di beni e servizi** a salire del **+92,6%** a marzo su base annua, con un aumento delle importazioni del **23,3% a/a**. Livelli record, in particolare per i prodotti farmaceutici. (2)

» I **principali beneficiari** dell'impennata della domanda americana sono stati i **paesi europei** e del **sud-est asiatico**, in particolare **Italia** e **Vietnam**, ma con motivazioni diverse. Dai primi dati sul commercio estero dell'**Italia**, si evince che le vendite negli **Stati Uniti** sono aumentate del **41,2% a/a** (da -9,6% a/a), accompagnate da una diminuzione delle **importazioni** dagli USA del -4,9% a/a (da -7%). (3) (4) Inoltre, la **decisione di non mettere** in pausa anche i **dazi sulla Cina**, e la successiva escalation tariffaria, ha innescato un *boom* di export dalla Cina verso il Vietnam (soggetto alla pausa di 90 giorni), e da quest'ultimo verso gli USA, grazie alla forte presenza di *legal entity cinesi* nel paese. Le spedizioni dal Vietnam risultano in crescita ad aprile del **34%** in più rispetto all'anno precedente. (5)

Politica commerciale usa: nuovo accordo con Regno Unito e Cina

» Sulla scia dell'accordo con il Regno Unito (*vedi overview*), il 12 maggio Trump ha raggiunto un **accordo con Xi Jinping** per la **sospensione di 90 giorni**, con un abbassamento graduale delle tariffe reciproche, come espresso anche dal **calo del Trade Policy Uncertainty Index**. Quando e se questi cambiamenti entreranno in vigore, i **dazi reciproci passeranno** al 30% sull'import cinese (da 145%) e al 10% sull'import americano in Cina (da 125%). (7) (8) Gli economisti concordano sul fatto che gli **Stati Uniti** si sono visti **costretti** a una **marcia indietro** dopo aver aumentato i dazi troppo rapidamente, e a causa delle pressioni dei mercati azionari e dello spettro di scaffali vuoti. Anche se incoraggiante, una tregua **non rimuove l'incertezza ma la rimanda di 90 giorni**. Trump stesso lo ha fatto capire chiaramente affermando che i dazi nei confronti della Cina torneranno a salire se entro tre mesi non ci sarà un'intesa, salvo poi aprire alla possibilità di una proroga nel caso in cui le trattative "procedessero in buona fede". (9)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index



Grafico 12: Trade Policy Uncertainty Index



Fonte: (1) World Bank, Trade Watch (First Quarter 2025). Washington, D.C.; (2) Bureau of economic analysis, US International trade in goods and services, 6/05/2025; (3) Destatis, Exports in March 2025: +1.1% on February 2025, Press release No. 163, 8/05/2025 (4) Istat, Commercio estero Extra-UE, 2/05/2025; (5) Reuters, Vietnam's shipments from China, to US reach record high amid trade fraud crackdown, 7/05/2025; (6) The White House: "General Terms for the United States of America and the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland Economic Prosperity Deal", 8/05/2025; (7) The White House: "Fact Sheet: President Donald J. Trump Secures a Historic Trade Win for the United States", 12/05/2025; (8) Reuters: "Reactions to US-China tariff cuts", 12/05/2025; (9) ISPI Daily Focus, DAZI USA-CINA, GUERRA RIMANDATA?, 13/05/2025; Trade policy uncertainty index, Mattia Iacoviello.

Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,70% al 13/5 (da 3,82% al 10/4/25). Il rendimento del BTP a 2 anni risulta pari al 2,16% al 13/5 (dal 2,17 al 10/04).



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

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è calato a 102 punti base al 13/05 (da 123 al 10/4/25). Lo spread OAT - BUND si attesta a 67,4 bps al 10/5 (da 78 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 13/5/25: il Bund tedesco si attesta al 2,68% (dal 2,58%), il titolo OAT francese al 3,35% (dal 3,36%), il decennale spagnolo stabile al 3,30%, il 10Y portoghese al 3,18% (dal 3,20%), il decennale greco al 3,44% (da 3,50%).

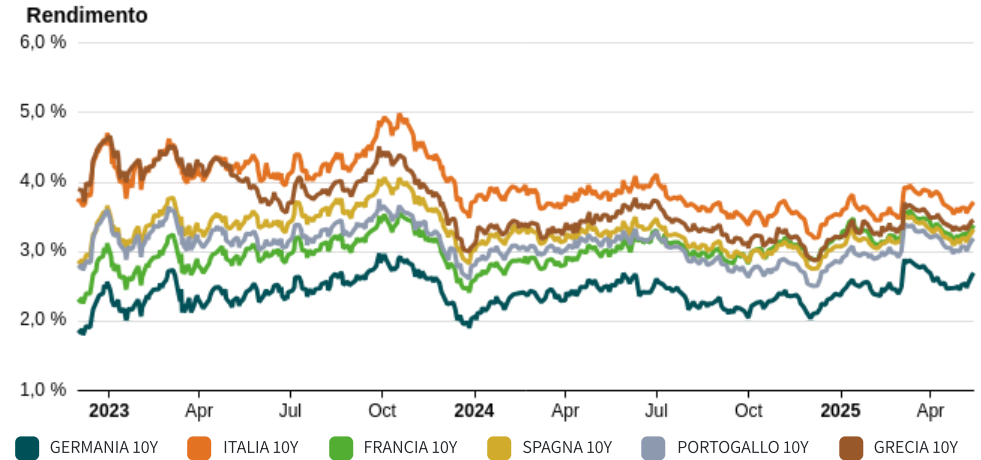
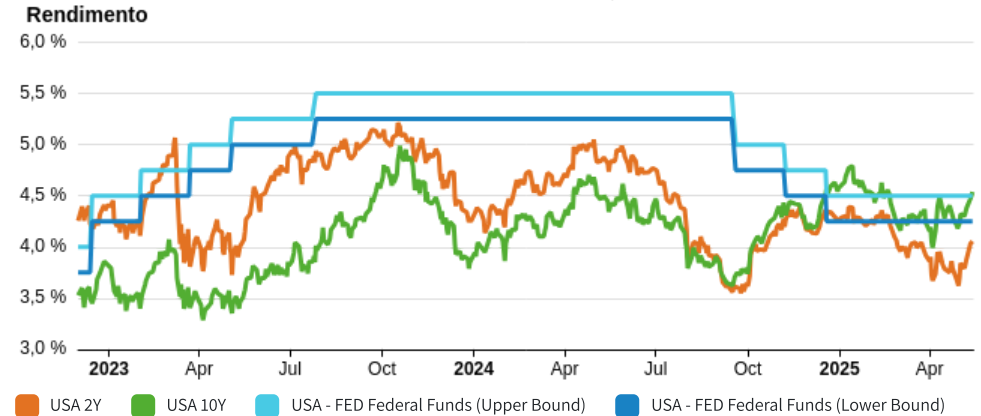


Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

I rendimenti dei titoli di stato americani sono tornati a scendere negli ultimi mesi, dopo che, da inizio anno, si era verificato un aumento dei rendimenti a causa della politica commerciale dell'amministrazione americana. Tuttavia, nelle ultime settimane si intravede un lieve aumento dei rendimenti. In particolare, il differenziale 10-2 è sceso a +45bps a causa di un aumento più repentino dei rendimenti dei titoli a breve. Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 4,02% al 13/05 (da 3,85% al 10/4/25), mentre i tassi del decennale risultano a 4,47% (da 4,49% all'11/4/25). 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.undefined;

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

A seguito degli accordi tra USA e Cina, l'euro ha iniziato a indebolirsi nei confronti del dollaro, dopo essersi rafforzato raggiungendo 1.15. Il tasso di cambio EUR-USD è tornato a 1,12 al 13/5 (da 1,12 al 10/4/25).



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,61% al 10/05 (da 2,58% al 10/4/25)



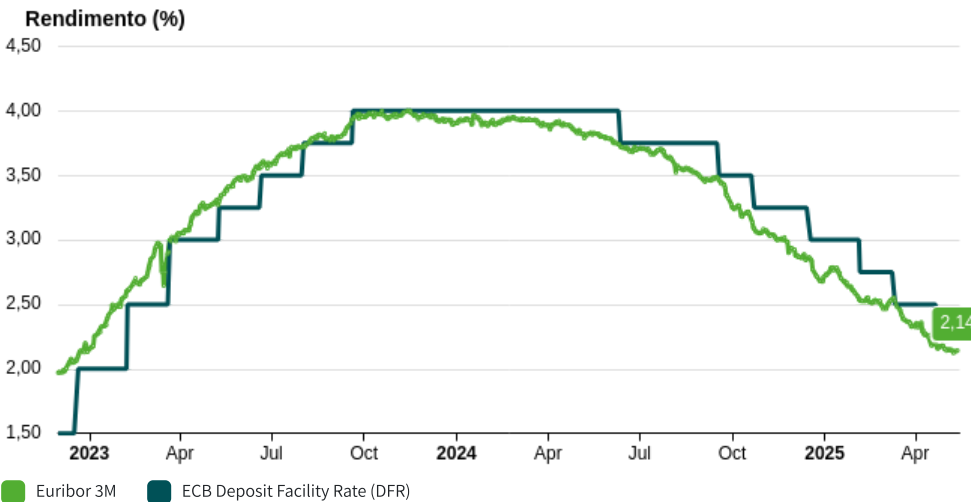
Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY si attesta a 147,7 al 13/05 (da 144,4 al 10/4/25)



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

L' EURIBOR 3 mesi si attesta a 2,14% al 10/5 (da 2,30% al 9/4/25).



Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

A Maggio l'OPEC ha rivisto al ribasso le sue previsioni di crescita dell'offerta di petrolio da parte degli Stati Uniti e di altri produttori al di fuori del gruppo OPEC+ quest'anno. Nelle ultime settimane, i prezzi del petrolio sono stati messi sotto pressione dalle decisioni dell'OPEC+ di aumentare la produzione a maggio e giugno più rapidamente del previsto e dai dazi imposti dal presidente degli Stati Uniti Donald Trump. Il WTI si attesta a \$63,6 al 13/05 (da \$60 al 10/4/25). (1)



Grafico 15 (c): Oro

Dopo aver raggiunto nuovi massimi, parte di una più ampia fuga verso «asset rifugio», il prezzo dell'oro è tornato a calare successivamente all'annuncio di una pausa di 90 giorni delle tariffe reciproche tra USA e Cina. L'Oro si attesta a 3253\$ al 13/05 (da 3189\$ al 10/4/25).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Cresce l'interesse dei fondi americani sul mercato del gas europeo. Il prezzo del gas TTF si attesta a €35,67 13/05 (€33,36 per mwh al 10/4/2025). (2)



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a 204 al 13/05 (da 216,5€ al 10/4/25).



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 15 maggio 2025.

BPER:

Grazie

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