

# BPER:

## Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 04/2026

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione  
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 16 aprile 2026

# Overview

## BANCHE CENTRALI: LE TENSIONI GEOPOLITICHE SI RIFLETTONO SULL'INFLAZIONE

» L'escalation del conflitto in Medio Oriente ha accresciuto i rischi sui prezzi energetici e ampliato l'incertezza macroeconomica. In questo contesto, le principali banche centrali hanno mantenuto un approccio attendista, rinviando decisioni più incisive finché l'intensità dell'impatto del conflitto su inflazione e crescita non sarà più chiara. La **Banca Centrale Europea (BCE)** ha lasciato invariato il tasso di deposito al 2,00% nell'ultima riunione del 19 marzo e dovrebbe confermare un'impostazione prudente e *data-dependent* anche nella prossima riunione del 30 aprile. Queste tensioni stanno già provocando effetti sull'inflazione dell'area euro, che è cresciuta discostandosi dal target a marzo. Secondo la Presidente della BCE, Lagarde, la crisi attuale è diversa da quella del 2022, quando lo shock aveva riguardato sia l'offerta (per l'interruzione dei flussi di gas russo) che la domanda (ripresa post-Covid), l'inflazione era già sopra il target e le politiche monetari e fiscali erano espansive. Stavolta, ci troviamo in una posizione migliore sia sotto il profilo inflattivo che monetario (in zona "neutrale") e la BCE sarà pronta: "Non agiremo senza informazioni sufficienti, ma non saremo paralizzati dall'esitazione." Nel medio termine, gli effetti dipenderanno dalla durata e dall'intensità del conflitto.

Anche la **Federal Reserve (FED)** si è mossa con cautela. Nella riunione del 18 marzo 2026, la FED ha mantenuto invariata la fascia obiettivo dei Fed Funds al 3,50%-3,75%, scelta che i mercati si aspettano venga confermata anche nel meeting del 29 aprile. Nel mese di marzo, l'inflazione è aumentata riflettendo l'impennata dei prezzi dell'energia a causa delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Nel frattempo il mercato del lavoro è rimasto stabile, con un tasso di disoccupazione invariato mentre i nuovi occupati non agricoli sono migliorati rispetto al mese precedente. In questo contesto la FED continuerà a prendere decisioni sui tassi di riunione per riunione, senza un percorso prestabilito: nel breve termine prezzi dell'energia più alti spingeranno l'inflazione al rialzo, ma è prematuro valutarne portata e durata. (1) (2) (3) (4)

## GUERRA IN MEDIO ORIENTE: TREGUA FRAGILE

» Il primo vertice tra Stati Uniti e Iran, mediato dal Pakistan, si è concluso senza un accordo. Teheran ha respinto l'offerta americana, che prevedeva un impegno vincolante a rinunciare allo sviluppo di armi nucleari, facendo precipitare nuovamente il quadro diplomatico. I nodi irrisolti restano numerosi: dal programma nucleare iraniano al sostegno ai gruppi alleati nella regione, fino alla questione dei fondi congelati e alla sicurezza dello Stretto di Hormuz. In risposta allo stallo, Washington ha annunciato l'avvio, dal 13 aprile, di un blocco del traffico marittimo in entrata e in uscita dai porti iraniani, valido per le navi di tutte le nazionalità. L'Iran ha replicato dichiarando che non si piegherà ad alcuna minaccia. Il fallimento dei colloqui arriva dopo una breve e fragile apertura diplomatica. Martedì 7 aprile, Stati Uniti e Iran avevano concordato un cessate il fuoco di due settimane, che avrebbe potuto consentire la riapertura dello Stretto di Hormuz e attenuare una crisi energetica globale. La tregua è però apparsa subito precaria: Israele, ritenendo il Libano escluso dall'intesa, ha proseguito i bombardamenti sul territorio libanese, violandone di fatto lo spirito. Nonostante l'escalation retorica e le misure annunciate, dietro le quinte Washington e Teheran starebbero valutando un'estensione di altre due settimane della tregua in scadenza il 21 aprile, per favorire ulteriori negoziati. (5) (6) (7)

## INTRECCIO TRA ENERGIA E TECNOLOGIA NEGLI EQUILIBRI GEOPOLITICI

» La sequenza di shock geopolitici ed energetici degli ultimi anni (Ucraina-Siria-Venezuela-Iran) potrebbe essere vista come una strategia per il progressivo rafforzamento della leva strategica degli USA: l'Europa sta diventando un mercato strutturalmente "vincolato" al GNL americano (e quindi al circuito del dollaro), mentre il ridimensionamento di rotte e forniture alternative in Medio Oriente sta indebolendo la capacità della Cina di assicurarsi energia a basso costo per data center e filiere dei chip. In questa lettura, energia e potenza computazionale (AI) convergono come principali determinanti del nuovo equilibrio di potere globale. (8)

## OCSE E FMI: REVISIONI AL RIBASSO DELLA CRESCITA MONDIALE

» Le previsioni più recenti dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) sono caratterizzate da un elevato grado di incertezza e riflettono l'interazione di due forze contrapposte. Da un lato, la crescita continua a beneficiare del forte slancio degli investimenti e della produzione nel settore tecnologico, di aliquote tariffarie inferiori rispetto a quelle precedentemente ipotizzate e degli effetti di trascinamento derivanti dalla solida dinamica registrata nel 2025. Dall'altro lato, l'interruzione delle spedizioni attraverso lo Stretto di Hormuz e il danneggiamento di alcune infrastrutture energetiche hanno compromesso l'approvvigionamento globale di energia, determinando un marcato aumento dei prezzi energetici. In questo quadro, la crescita del PIL globale è attesa rimanere al 2,9% nel 2026, in linea con le stime precedenti, per poi risalire al 3,0% nel 2027 (dal 3,1%). Per quanto riguarda l'Italia, la crescita per il 2026 è stata rivista al ribasso allo 0,4%, dal precedente 0,6% stimato a dicembre. (9)

» Secondo le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI), il conflitto in Medio Oriente ha interrotto lo slancio della crescita globale. Prima dell'escalation delle ostilità, l'economia mondiale mostrava una buona capacità di tenuta, sostenuta da politiche tariffarie meno restrittive del previsto, misure fiscali di supporto, condizioni finanziarie favorevoli e da un forte impulso legato alla produttività e al progresso tecnologico, con una crescita attesa al 3,4%, in continuità con il 3,5% del 2025. La guerra ha però frenato questo slancio. Secondo il FMI, lo shock si trasmetterebbe soprattutto attraverso l'aumento dei prezzi delle materie prime, il rischio di effetti di secondo livello su salari e prezzi e un inasprimento delle condizioni finanziarie. Nello scenario di base, la crescita globale scenderebbe al 3,1% nel 2026, mentre in uno scenario avverso rallenterebbe fino al 2,5%, colpendo in particolare i Paesi importatori di energia e le economie a basso reddito. Per l'Italia la revisione al ribasso al +0,5% nel 2026 (da +0,7%). (10)

# La congiuntura economica in sintesi

## Area Euro

- **PIL Eurozona nel 2025 +1,4%**. Tra i principali paesi: in Germania +0,2% (da -0,5% nel 2024), in Spagna +2,8% (da +3,5% nel 2024) e in Francia +0,3% (da +1,1% nel 2024).
- **Inflazione a marzo in aumento a +2,6% a/a** (da +1,9%). Inflazione *core* in lieve calo al **+2,3% a/a** (da +2,4%). Nei principali paesi dell'area euro, l'inflazione è cresciuta in **Germania** (+2,7%), in **Francia** (+1,7%) e in **Spagna** (+3,4%).
- **Tasso di disoccupazione al 6,2% a febbraio** nell'Eurozona (da 6,1%), con **10,9 milioni di disoccupati**. Tra i principali paesi vige una sostanziale stabilità, con la **Germania** al 4,0%, la **Francia** al 7,8%, la **Spagna** al 9,8%.
- **Produzione industriale a febbraio** in calo a **-0,6% a/a** (da -0,6%), mentre in crescita del **+0,4% m/m** (da -0,8%).
- **PMI Composito di marzo in calo a 50.7** (da 51.9), riflettendo la flessione dei servizi a **50.2** (da **51.9**) e il miglioramento della **manifattura** a **51.6** (da 50.8). Il PMI composito è calato in **Germania** a 51.9 (da 53.2) e in **Francia** a 48.8 (da 49.9), mentre è cresciuto in **Spagna** a 52.4 (da 51.5).
- **Bilancia commerciale 2025** dell'Area Euro **ampiamente positiva**, con un avanzo di **150 miliardi di euro**, **esportazioni** in crescita del **+2,4%** (2.938 miliardi) e **importazioni** del **+2,8%** (2.788 miliardi).

## Italia

- **PIL Italia nel 2025 +0,7%**, grazie al recupero del quarto trimestre (+0,3% t/t).
- **Inflazione italiana a marzo in incremento del +1,7% a/a** (da +1,5%) e del +0,5% m/m (da +0,8%). La componente di fondo, che esclude energetici e alimentari freschi, è aumentata del +2,4% a/a (da +1,9%).
- **Tasso di disoccupazione a febbraio in lieve aumento al 5,3%** (da 5,1%), con un totale di 1,3 milioni di disoccupati. Il **tasso di inattività** è rimasto stabile al **33,9%**, mentre il **tasso di occupazione** è calato lievemente al **62,4%** (da 62,5%).
- **Produzione industriale a febbraio in aumento del +0,5% a/a** (da -0,6%) e del **+0,1% m/m** (da -0,6%).
- **PMI Composito a marzo** in contrazione a **49.2** (da 52.1), riflettendo il calo dei **servizi** a **48.8** (da 52.3) e il miglioramento della **manifattura** a **51.3** (da 50.6).
- **Debito pubblico italiano: a febbraio** in lieve aumento a **€3.139 miliardi**, dai 3.112 miliardi di gennaio. Nel terzo trimestre 2025 il **rapporto debito/PIL** si è attestato a **137,8%** (da 138,3%).
- **Export 2025** in crescita del **+3,3%** rispetto al 2024, pari a **€643 miliardi**; **Import +3,9%**, pari **€592 miliardi**.

# 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. 12

Tassi di interesse Pag. 13

Tassi di interesse e valute Pag. 14

Materie Prime Pag. 15

Glossario Pag. 16

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

## Eurozona: nel 2025 il PIL a +1,5%

» Dopo un 2025 nel complesso più che positivo, nonostante i dazi e i vari scossoni internazionali, il 2026 non si apre nei migliori dei modi per l'Area Euro: l'attacco statunitense all'Iran ha bruscamente ribaltato il cauto ottimismo dei primi mesi del 2026, e le interruzioni del traffico marittimo nello Stretto di Hormuz hanno provocato un forte aumento dei prezzi dell'energia, riaccendendo le pressioni inflazionistiche a livello globale e in particolare nell'area dell'euro, data la sua maggiore esposizione ai prezzi dell'energia. Ne sono conseguite **revisioni al ribasso per la crescita dell'UEM** per il 2026: BCE, per esempio, prevede una crescita di +0,9%, rivista dall'1,2% dalla precedente stima. (1)

## Italia: miglioramento della finanza pubblica nel 2025; le famiglie rimangono caute, mentre gli investimenti delle imprese risultano in ripresa

» Nel **complesso del 2025 i conti pubblici italiani** mostrano un **moderato miglioramento**: l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche si è attestato al -3,1% del Pil, in miglioramento rispetto al -3,4% del 2024. Nello stesso periodo, il saldo primario è salito allo 0,8% del Pil (dallo 0,5%) e il saldo corrente al 2,2% (dall'1,6%). In parallelo, però, la pressione fiscale è aumentata al 43,1%, dal 42,4% del 2024.

Dal lato delle **famiglie consumatrici**, il 2025 si è chiuso con un reddito disponibile lordo in aumento del 2,4% e con una crescita del potere d'acquisto dello 0,9%; anche la spesa per consumi finali è aumentata del 2,5%. La propensione al risparmio, invece, è risultata nel complesso stabile rispetto al 2024, mentre il tasso di investimento delle famiglie si è ridotto di 0,4 punti percentuali e gli investimenti fissi lordi sono diminuiti del 3,3% nella media dell'anno.

Per le **società non finanziarie**, il 2025 evidenzia un quadro di crescita moderata dell'attività, con il valore aggiunto in aumento del 2,9% e il risultato lordo di gestione del 1,3%. La quota di profitto si è però ridotta di 0,7 punti percentuali rispetto al 2024, segnalando una lieve compressione dei margini. Sul fronte degli investimenti, invece, il quadro è più favorevole: gli investimenti fissi lordi sono aumentati del 5,5% e il tasso di investimento è cresciuto di 0,6 punti percentuali sull'anno precedente, al 24,9%, con un aumento degli investimenti fissi lordi del 5,2%. Tuttavia, nella rilevazione trimestrale il tasso mostra un trend decrescente. (2) (3)

## Negli Stati Uniti il PIL rallenta rispetto al 2024, ma rimane sostenuto

» Nel **quarto trimestre del 2025** il PIL è cresciuto a un tasso annuo di +0,5% a/a, da +4,4% del trimestre precedente. In prospettiva, **l'escalation del conflitto con l'Iran** anche nel caso dell'economia statunitense ha portato incertezza sulle prospettive di crescita, che secondo l'OECD nel 2026 è prevista al 2%, comunque in rallentamento rispetto alla performance degli ultimi due anni. Tuttavia, **i prezzi del carburante** alla pompa sono in aumento dalla fine di febbraio, il mercato del lavoro si è raffreddato e si prevede un rallentamento dei consumi privati per tutto il 2026. (4)

## La Cina rimane relativamente resiliente, con una crescita prevista del 4,3% per il 2026

» Il **Piano quinquennale** appena pubblicato punta a una crescita del 4,5-5% con maggiore enfasi sulla domanda interna, sebbene persistano debolezze strutturali nei consumi interni. (4)

Grafico 1: Variazione congiunturale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

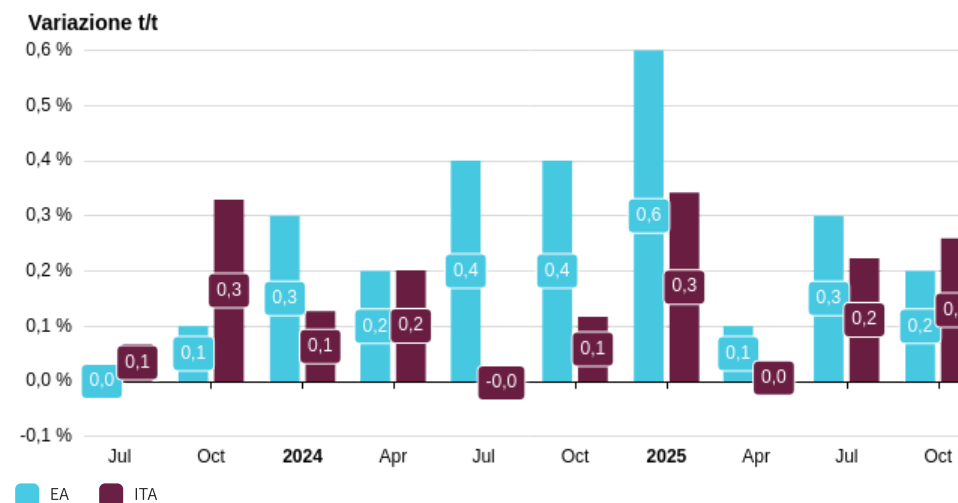
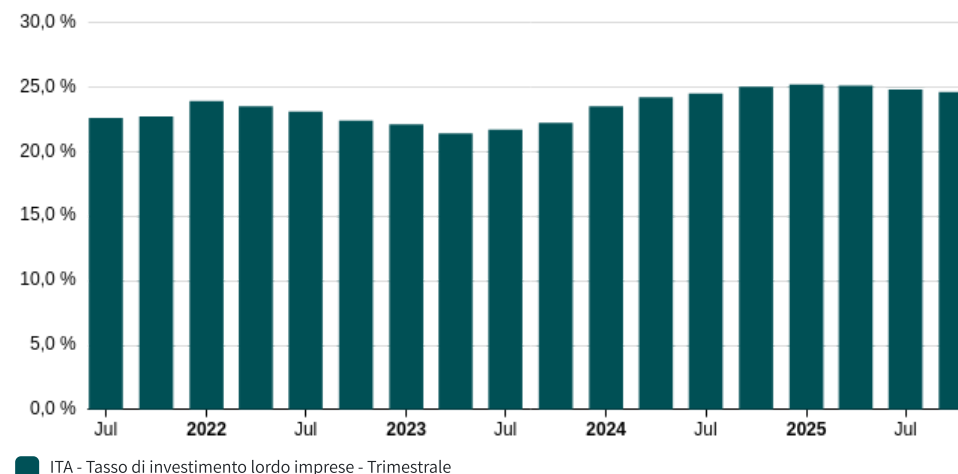


Grafico 2: Italia, Tasso d'investimento lordo delle imprese

Dati trimestrali annualizzati



Fonte: (1) BCE, ECB staff macroeconomic projections for the euro area, 03/2026; (2) Istat, Conto trimestrale AP, reddito famiglie, profitti società - IV trimestre 2025/03/04/2026; (3) Conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società - IV trimestre 2025, 3/04/2026; (4) OECD, Economic Outlook, Interim Report March 2026, 26/3/2026.

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

## Eurozona, Inflazione in netta risalita a +2,6% a/a, dal +1,9%

» Prezzi in crescita nell'eurozona a marzo con un incremento annuo del +2,6% e mensile dell'1,2%. L'elemento decisivo del rialzo è il brusco **cambio di passo della componente energetica**, che passa da -3,1% a/a in febbraio a +4,9% a/a in marzo, tornando quindi a fornire un contributo inflattivo positivo dopo mesi di segno negativo. Al contrario, le componenti più legate alla domanda interna mostrano un profilo meno teso: i servizi rallentano al +3,2% a/a dal +3,4%, gli alimentari, alcol e tabacco scendono al +2,4% dal +2,5%, mentre i beni industriali non energetici flettono al +0,5% a/a dal +0,7%.

Nel complesso, il dato di marzo suggerisce che il processo disinflazionistico dell'Eurozona si è temporaneamente interrotto, ma non necessariamente invertito in modo strutturale: il rialzo dell'indice generale è spiegato quasi interamente dalla componente energetica, mentre le misure core continuano a mostrare un moderato raffreddamento. È quindi un dato che, in ottica BCE, segnala soprattutto un aumento della volatilità del profilo inflazionistico, più che una riaccensione generalizzata delle pressioni di fondo. (1)

## Italia: crescono i prezzi al consumo a marzo

» Secondo le stime preliminari, l'inflazione al consumo torna a salire, con l'indice NIC che registra +1,7% a/a a marzo, in accelerazione dal +1,5% di febbraio, e di +0,5% m/m. Il dato interrompe la fase di progressivo rallentamento osservata a inizio anno e riporta l'inflazione sui livelli dell'estate 2025. La risalita è quasi interamente spiegata dal comparto energetico, che passa a -2,3% a/a da una flessione annua del -6,6%, con contributi rilevanti sia dagli energetici regolamentati (a -1,3% da -11,6%) sia da quelli non regolamentati (a -2,4% da -6,2%). Su base mensile, i rincari sono molto marcati: +8,9% per gli energetici regolamentati e +4,6% per quelli non regolamentati, riflettendo l'adeguamento delle tariffe e l'aumento dei carburanti. La benzina e il diesel alla pompa in autostrada nel momento che scriviamo si attestano rispettivamente a €1.81 e a €2.17 in modalità self-service.

Contribuisce inoltre l'accelerazione degli alimentari non lavorati, che salgono al +4,4% a/a (da +3,7%), mentre gli alimentari lavorati restano stabili (+1,4%). Di contro, i servizi mostrano un rallentamento significativo: la crescita annua scende al +2,8% (da +3,6%), soprattutto per effetto della normalizzazione dei prezzi nei servizi ricreativi e turistici e nei trasporti, trainato dall'effetto olimpiadi di inizio anno. Coerentemente, l'inflazione di fondo (al netto di energetici e alimentari freschi) scende al +1,9%, dal +2,4% di febbraio, segnalando che la risalita dell'indice generale non riflette una riaccensione diffusa delle pressioni di domanda, ma piuttosto fattori settoriali e regolamentari. (2) (3)

## USA, inflazione stabile a febbraio 2026

» L'indice dei prezzi PCE di febbraio è aumentato rispetto all'anno precedente del **+2,8% a/a** e dello +0,4% m/m. Escludendo alimentari ed energia, l'indice dei prezzi PCE è aumentato del 3,0% rispetto a un anno fa. L'indice dei prezzi al consumo CPI a marzo è aumentato del **3,3%**, con l'indice dell'energia al 10,9% a marzo, mentre l'incremento mensile risulta di +0,9% m/m rispetto a febbraio. Al momento che scriviamo, la benzina alla pompa negli USA ha raggiunto i \$4,1 mentre il diesel si attesta a \$5.6 (rispettivamente da \$2.9 e \$3.8 del pre-guerra nel Golfo Persico). (4) (5)

Grafico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

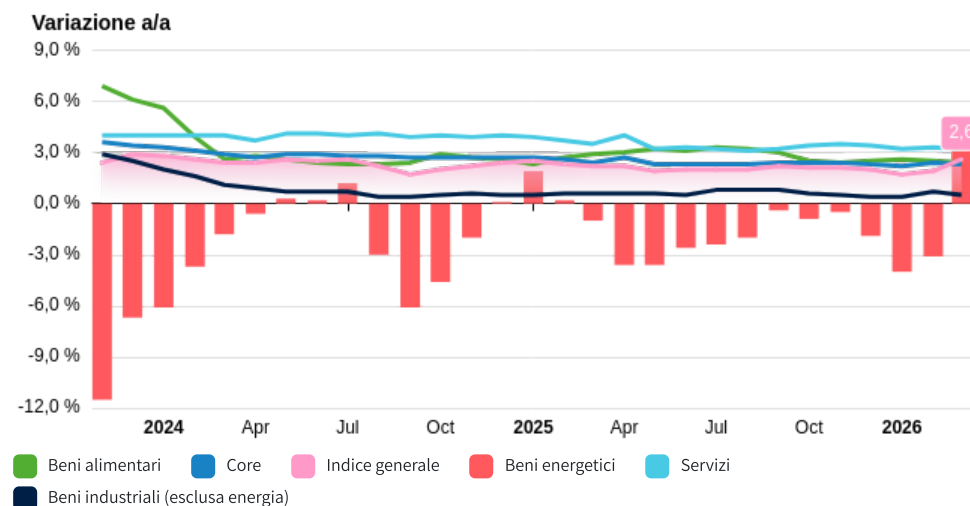
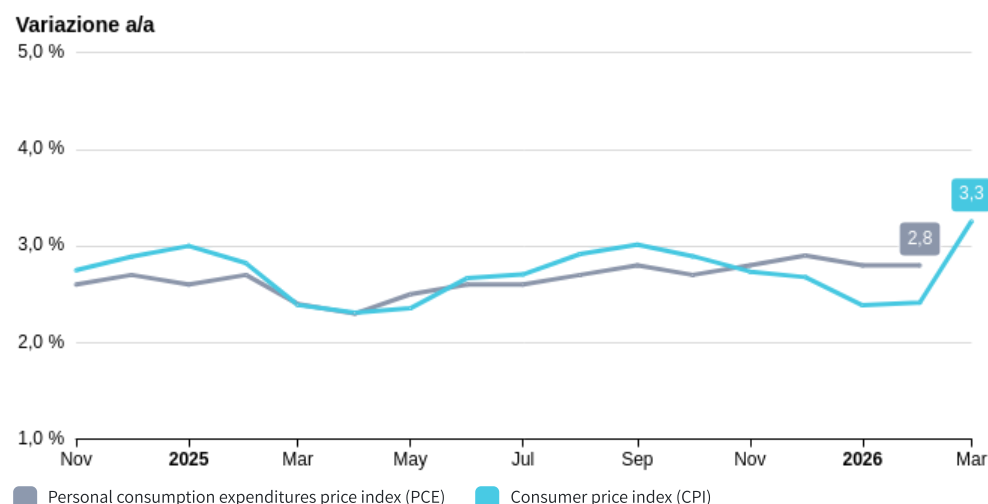


Grafico 4: USA, Inflazione PCE e CPI

Dati mensili



Fonte: (1) Eurostat, Euro area annual inflation up to 2,5%, 31/03/2026; (2) ISTAT, PREZZI AL CONSUMO - Febbraio 2026, dati provvisori, 31/03/2026; (3)Mimit, Prezzi medi dei carburanti – Autostrade, 3/04/2026; (4) Bureau of economic analysis, Personal Income and Outlays, February 2026, 09/04/2026; (5) Bureau of Labour statistics, CONSUMER PRICE INDEX – MARCH 2026, 04/10/2026 Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics;

# La produzione industriale in Area Euro e negli USA

## Eurozona, indice in calo

» In Eurozona, la produzione industriale di febbraio vede un ulteriore calo a **-0,6% a/a**, come a gennaio, mentre in termini **congiunturali** l'indice registra una crescita del **+0,4%**, da -0,8%. Per quanto riguarda i principali gruppi industriali, sempre a febbraio la produzione industriale è diminuita per i beni intermedi (-1,5%), per i beni di consumo durevoli (-1,9%) e per i beni di consumo non durevoli (-5,4%), mentre è aumentata del 2,0% per l'energia e del 2,5% per i beni strumentali. Tra i principali paesi dell'Eurozona, tutte registrano prestazioni poco allegre sia in termini tendenziali che congiunturali: la **Francia** registra un -0,5% a/a ed un -0,8% m/m, la **Spagna** attesta -1,4% a/a ed una stazionarietà rispetto gennaio. Solo la **Germania** cresce in termini tendenziali, seppur registri una contrazione in termini congiunturali. (1)

## Germania: industria in contrazione già prima della guerra in Medio oriente

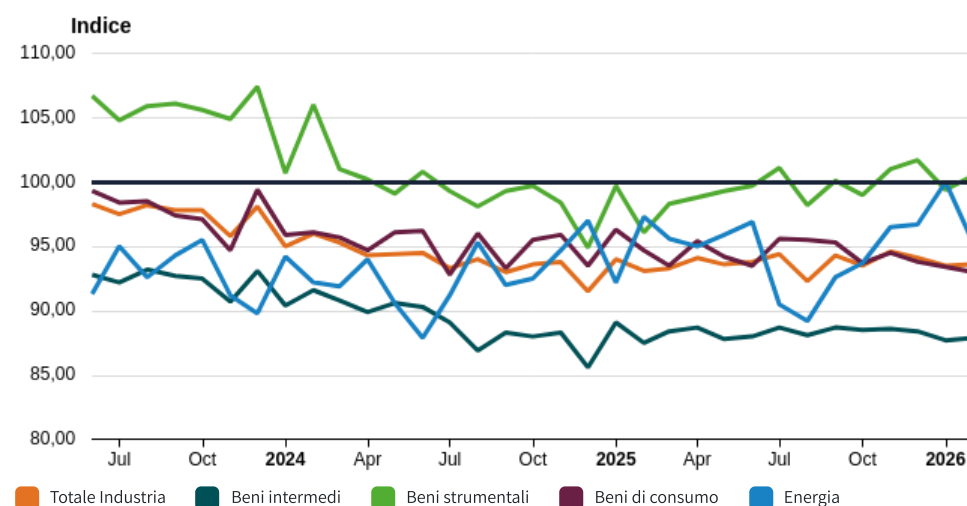
» A febbraio 2026, la produzione industriale in Germania su base **annua cresce del +0,3% a/a**, tuttavia, si registra una contrazione **congiunturale** del **-0,3%** rispetto a gennaio, (1) attribuibile soprattutto alla flessione dell'industria delle costruzioni, della farmaceutica e della produzione di computer ed elettronica, mentre il comparto automobilistico mostra un andamento positivo. La produzione di beni di consumo diminuisce sensibilmente, a fronte di un lieve aumento dei beni intermedi e dei beni strumentali. In controtendenza, i settori a elevato consumo energetico registrano una crescita congiunturale, segnalando dinamiche eterogenee all'interno del sistema industriale tedesco. (2) **Il calo assume particolare rilievo poiché precede l'acuirsi delle tensioni geopolitiche** in Medio Oriente, che potrebbero incidere negativamente su inflazione e crescita. L'economia tedesca, quindi, pare orientata verso un nuovo trimestre di contrazione già prima del conflitto, interrompendo il lieve rimbalzo registrato a fine 2025. A ciò si aggiungono rischi legati alla forte dipendenza energetica e all'incertezza politica interna. Il rallentamento tedesco rischia inoltre di propagarsi all'intera area euro, inducendo una revisione al ribasso delle prospettive di crescita per il 2026. (3)

## Italia, produzione industriale in lieve crescita, ma il contesto rimane fragile

» Nel mese di febbraio 2026, la produzione industriale italiana evidenzia un incremento **tendenziale** del **+0,5%** (da -0,6%), mentre in termini **congiunturali** la crescita è stata del **+0,1%** rispetto a gennaio (da -0,6%), segnalando una fase di sostanziale stabilità dopo la flessione osservata alla fine del 2025 ed inizio 2026. Nonostante il recupero mensile, la media del trimestre dicembre-febbraio risulta in diminuzione del -0,4% rispetto ai tre mesi precedenti, confermando un quadro congiunturale complessivamente debole. L'andamento mensile è sostenuto dalla crescita dei beni strumentali (+1,1%) ed in misura più contenuta dei beni intermedi (+0,2%), mentre permangono segnali di debolezza nei beni di consumo (-0,4%), soprattutto nel comparto energetico (-4,8%). Su base annua, al netto degli effetti di calendario, si registra un contributo significativo dei beni strumentali (+4,4%) e di alcuni settori manifatturieri ad alta specializzazione, quali la fabbricazione di mezzi di trasporto, di macchinari e di prodotti elettronici, a fronte di persistenti cali nei comparti chimico ed energetico. (4)

## Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021



## Grafico 6: Italia, Fatturato dell'industria

Anno base 2021



Fonte: (1) Eurostat, Industrial production up by 0.4% in both the euro area and the EU, 15/4/2026; (2) Destatis, Production in February 2026: -0.3% on the previous month, 9/4/2026; (3) MF: La Germania ora rischia sul pil, 10/4/2026; (4) Istat, Produzione industriale - febbraio 2026, 10/4/2026;

# Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

## Eurozona, mercato del lavoro resistente

» A **febbraio** 2026, il mercato del lavoro dell'Eurozona ha mostrato un quadro nel complesso stabile, caratterizzato da un lieve indebolimento congiunturale rispetto al mese precedente, ma da una tenuta significativa nel confronto su base annua. Il numero di disoccupati è cresciuto di 93 mila persone, attestandosi a 10,9 milioni, con il **tasso di disoccupazione** che registra un incremento del +0,1% rispetto gennaio (**6,2%**), ma risultando comunque inferiore al livello di febbraio 2025. Tra i principali paesi vige una sostanziale stabilità, la **Germania** non varia rispetto al mese precedente, rimanendo al **4,0%**, insieme alla **Francia** che resta uguale a **7,8%**. In lieve calo la **Spagna** a **9,8%**, da 9,9%. (1)

## Italia, aumentano i disoccupati mentre calano gli occupati. Stabili gli inattivi

» Nel mese di **febbraio** 2026, il numero complessivo degli **occupati** registra una diminuzione del -0,1%, pari a 29 mila unità, **attestandosi a 24 milioni e 149 mila occupati**, con il **tasso di occupazione** che cala a **62,4%** (-0,1% da gennaio). Tale riduzione è imputabile principalmente alla componente maschile, ai lavoratori dipendenti e alle fasce di età centrali (25-49 anni). Al contrario, all'interno dello stesso periodo si osserva una crescita dell'occupazione tra le donne, tra i lavoratori autonomi, tra i giovani di 15-24 anni e tra coloro che hanno almeno 50 anni di età, evidenziando una dinamica occupazionale fortemente eterogenea. Parallelamente, aumenta il numero di **persone in cerca di lavoro**, che cresce del +2,7% rispetto al mese precedente, pari a 36 mila unità, raggiungendo quota **1 milione e 357 mila**. Il **tasso di disoccupazione** sale conseguentemente al **5,3%**, in aumento del 0,1% su base mensile. Tale incremento interessa sia uomini sia donne e tutte le classi di età, con la sola eccezione dei giovani tra 15 e 24 anni, per i quali il numero dei disoccupati diminuisce. In linea con ciò, il **tasso di disoccupazione giovanile** si riduce in modo significativo, attestandosi al **17,6%**, con una diminuzione del -1,0% rispetto a gennaio. Per quanto riguarda la popolazione **inattiva** tra i 15 e i 64 anni, il dato complessivo **risulta sostanzialmente stabile nel mese** (+3 mila unità), sintesi di dinamiche interne contrapposte: l'inattività cresce tra gli uomini e nelle classi di età 15-49 anni, mentre diminuisce tra le donne e tra gli individui con 50 anni o più. Il **tasso di inattività** rimane invariato al **33,9%**. (2)

## USA, cala il tasso di disoccupazione, ma non è tutto oro quel che luccica

» A **marzo** il **tasso di disoccupazione** si è attestato al **4,3%**, in lieve calo rispetto al 4,4% del mese precedente. Il numero complessivo di disoccupati è pari a circa **7,2 milioni di persone**, in calo di **332 mila persone**. Nonostante questo, alcuni indicatori mostrano lievi segnali di indebolimento: il **tasso di partecipazione** alla forza lavoro si colloca al **61,9%** (da 62%), mentre il rapporto tra occupati e popolazione scende al **59,2%** (da 59,3%). Dal punto di vista della creazione di posti di lavoro, la rilevazione presso le imprese mostra un incremento dell'**occupazione non agricola (NFP)** pari a **178.000** unità nel mese di marzo, in netto recupero rispetto alla contrazione registrata a febbraio. Approfondendo però la dinamica, il mercato del lavoro statunitense sembra **sempre più dipendente da un unico motore**: considerando i dati nel periodo gennaio '25-marzo '26, si nota che il settore sanitario e l'assistenza sociale hanno rappresentato quasi tutta la crescita netta dell'occupazione nel settore privato da gennaio 2025 (**+57 mila di media mensile**), contro il +21 mila del totale NFP ed il -6,8 mila della sola manifattura complessiva. Le dinamiche salariali rimangono complessivamente positive. Il **salario orario medio** nel settore privato raggiunge i 37,38 dollari, con una crescita su base annua del 3,4% ed un aumento mensile pari allo 0,2%. (3)

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

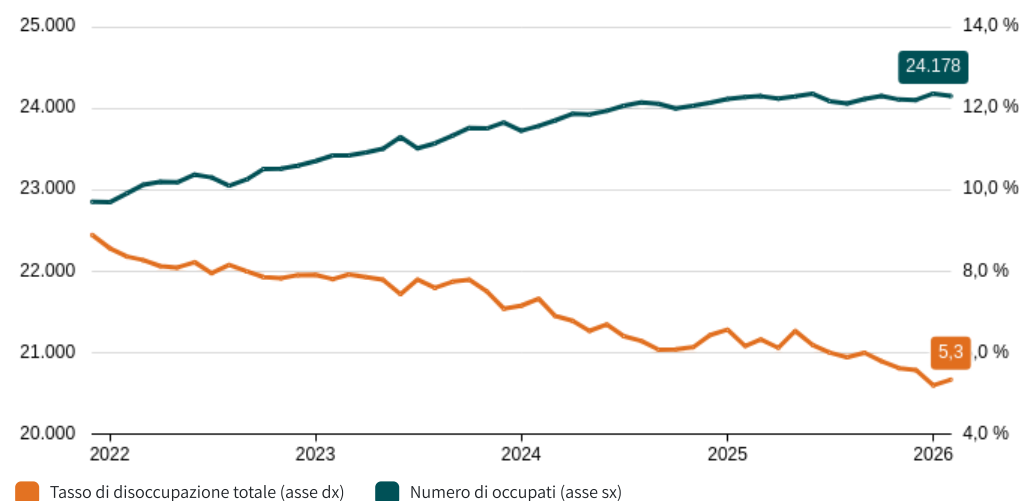
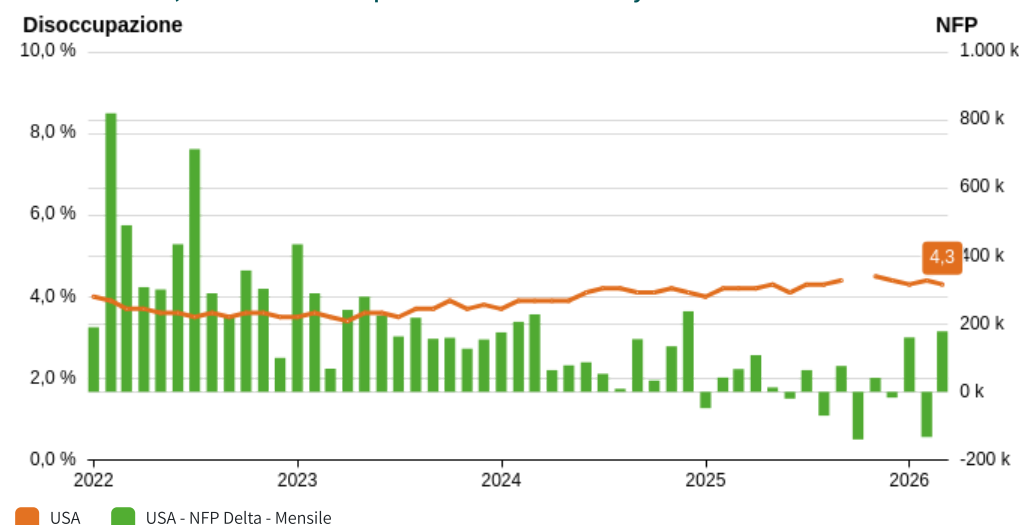


Grafico 8: USA, Tasso di Disoccupazione e Non Farm Payrolls



Fonte: (1) Eurostat, Euro area unemployment at 6.2%, 1/4/2026; (2) Istat, Occupati e disoccupati (dati provvisori) - febbraio 2026, 1/4/2026; (3) Bureau of Labour Statistics, Employment Situation Summary, 6/03/2026.undefinid;

# L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

## Eurozona, la guerra porta pressioni sui prezzi di input in entrambi i settori

» A marzo, l'indice **manfatturiero** dell'**Eurozona** cresce a **51.6** (da 50.8). La guerra in Medio Oriente sta già incidendo pesantemente sul settore manifatturiero, provocando forti ritardi nelle consegne e difficoltà logistiche legate alle interruzioni del trasporto marittimo. L'aumento dei prezzi di petrolio ed energia ha spinto l'inflazione dei costi di produzione ai livelli più alti dalla fine del 2022, interrompendo una fase di graduale miglioramento iniziata a inizio 2026. A marzo parte delle pressioni inflazionistiche si è trasferita sui prezzi finali, riducendo la competitività e minacciando la domanda. Sebbene produzione e ordini restino in crescita, l'espansione è debole e il rischio di un'inversione aumenta con il protrarsi del conflitto. (1) Il **terziario** rallenta a **50.2** (da 51.9) con una crescita quasi stagnante. Per la prima volta da luglio 2025 cala la domanda di servizi, peggiorano le vendite estere e diminuiscono gli ordini inevasi. L'occupazione è ferma, con assunzioni bloccate e fiducia ai minimi in dieci mesi. Pressioni sui costi di input. L'indice **composito** scende a **50.7** (da 51.9). (2)

## Italia: manifattura in miglioramento, seppur il calo di fiducia. Soffrono i servizi

» A marzo, l'indice PMI della **manifattura** migliora a **51.3** (da 50.6). Le aziende manifatturiere italiane stanno subendo gli effetti della guerra in Medio Oriente, soprattutto sulle catene di fornitura, con forti ritardi nelle consegne, carenze di beni e difficoltà logistiche. Aumentano significativamente i costi di materie prime, trasporti ed energia, spingendo l'inflazione dei costi ai massimi da tre anni e mezzo e facendo salire i prezzi di vendita. Le imprese accumulano scorte per timori futuri, **mentre seppur la fiducia sia in calo, produzione, ordini e occupazione crescono**. (3) Per quanto riguardano le aziende dei **servizi**, l'indice cala a **48.8** (da 52.3). Anche il terziario italiano mostra segnali di difficoltà a causa del Medio Oriente, indebolendo domanda e attività. La produzione registra la più forte contrazione da quasi due anni e mezzo, con il quarto calo mensile consecutivo. I maggiori costi di energia, carburanti, materie prime e salari fanno salire l'inflazione dei costi ai massimi da oltre tre anni, spingendo al rialzo i prezzi di vendita e peggiorando le prospettive della domanda. Tuttavia emergono segnali di resilienza. L'indice **composito** si è contratto a **49.2** (da 52.1). (4)

## USA, cresce la manifattura, ma i servizi vedono costi in aumento. Lieve calo della fiducia

» La **manifattura** statunitense a marzo è in miglioramento a **52.3** (da 51.6), mostrando una buona tenuta, con produzione e fiducia ancora solide nonostante la guerra in Medio Oriente. Tuttavia l'aumento dei prezzi energetici e i ritardi nelle consegne hanno fatto crescere fortemente i costi e i rischi inflazionistici. Le aziende accumulano scorte e rallentano le assunzioni; se le pressioni persistono, domanda e produzione potrebbero ridursi. (5) L'indice dei **servizi** scivola a **49.8** (da 51.7), entrando in contrazione per la prima volta dal 2023. L'aumento dei costi, soprattutto energetici, riduce la spesa e spinge l'inflazione, creando rischi di stagflazione, occupazione in calo e maggiori sfide per i decisori politici, nonostante una fiducia delle imprese solo lievemente indebolita. L'indice **composito** scende a **50.3** (da 51.9). (6)

## Cina, economia ancora in crescita, ma ritmi meno spediti

» La manifattura rallenta a marzo a **50.8** (da 52.1). Domanda, produzione e occupazione restano in crescita, seppur a ritmi più moderati, mentre le pressioni sui costi si sono intensificate. (7) I servizi calano a **52.1** (da 56.7), con un'espansione che rallenta, ma le condizioni operative restano stabili. La domanda mostra segnali contrastanti: i nuovi ordini totali continuano a crescere grazie al mercato interno, mentre le esportazioni tornano in contrazione. L'indice **composito** si attesta a **51.5** (da 55.4). (8)

Grafico 9: PMI Eurozona

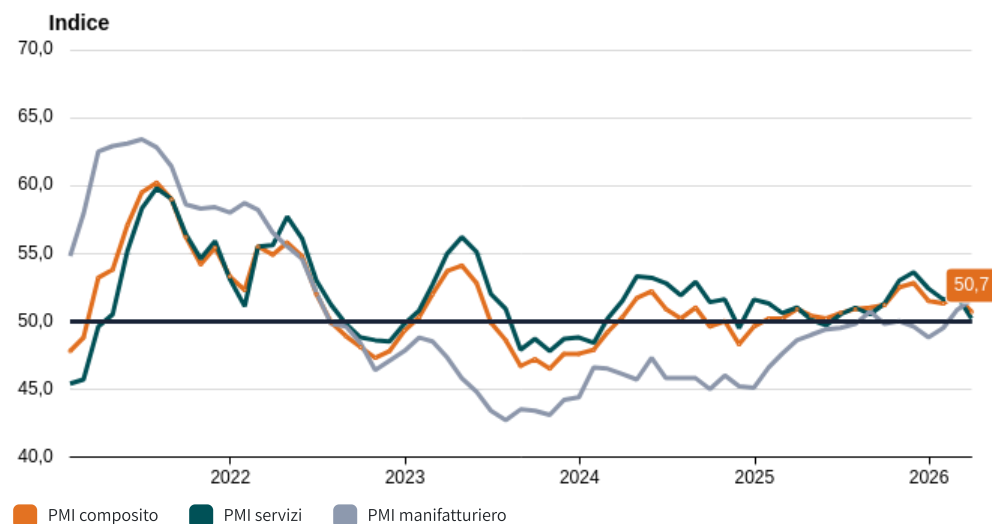
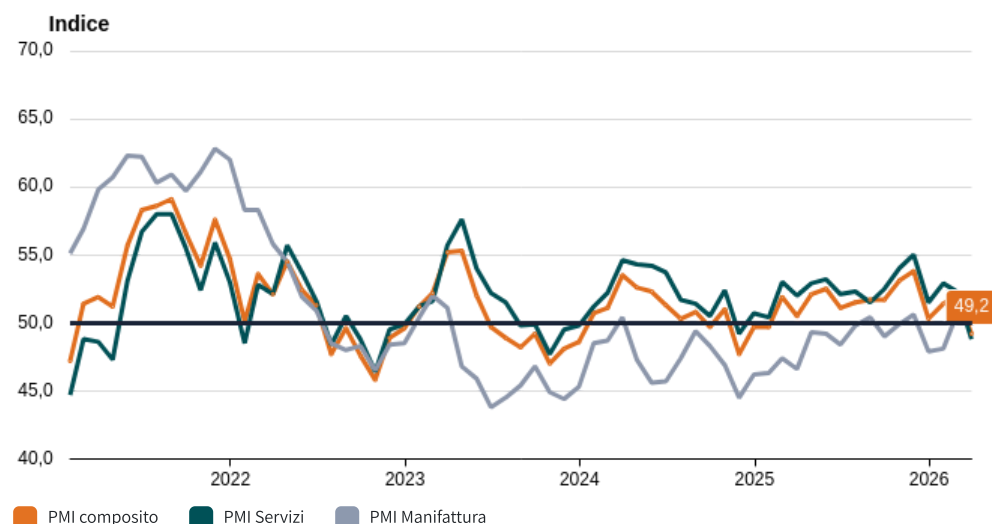


Grafico 10: PMI Italia



# La politica monetaria: central bank snapshot

## European Central Bank

### Interest Rate Policy

- **Deposit facility rate: 2,00%**
- Main refinancing operations: 2,15%
- Marginal lending facility: 2,40%

### Head of Central Bank

Christine Lagarde

**Prossime riunioni:** 30 aprile e 6 giugno 2026

**Ultimo cambiamento:** Giugno 2025 (-25bps)

#### Cambiamento precedente:

- Gennaio, Marzo, Aprile 2025 (-25bps)
- 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 lasciato **invariati i tre tassi** di riferimento della banca centrale nel meeting del **19 marzo**. Il conflitto in Medio Oriente ha aumentato sensibilmente l'incertezza dello scenario macroeconomico, con **rischi al rialzo per l'inflazione e al ribasso per la crescita**. Nel breve periodo, l'impatto principale passerà attraverso l'aumento dei prezzi dell'energia, mentre nel medio termine gli effetti dipenderanno dalla durata e dall'intensità del conflitto e dalla trasmissione degli shock energetici all'economia reale. In questo contesto, la banca centrale ha ribadito un **approccio prudente e data-dependent**, monitorando in particolare l'andamento delle materie prime, i colli di bottiglia dell'offerta, le aspettative sui prezzi di vendita delle imprese e la frequenza degli aggiustamenti dei prezzi. Inoltre, il Consiglio ha sottolineato l'importanza di politiche fiscali mirate e temporanee per fronteggiare gli shock energetici e di un'accelerazione dell'integrazione finanziaria. Infine, l'ultimo dato sull'**inflazione ha registrato un aumento** al +2,5% a/a a marzo (da +1,9%), riflettendo il rialzo dei prezzi energetici. Le pressioni sui prezzi dell'energia hanno influenzato al rialzo anche le aspettative di inflazione a un anno. **Ci attendiamo tassi fermi nella riunione di aprile.** (1) (2)

## Federal Reserve

### Interest Rate Policy

- **Federal Funds Rates: 3,50% - 3,75%**

### Head of Central Bank

Jerome Powell

**Prossime riunioni:** 29 aprile e 17 giugno 2026

**Ultimo cambiamento:** Dicembre 2025 (-25bps)

#### Cambiamento precedente:

- Settembre, Ottobre 2025 (-25bps)
- Novembre, Dicembre 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 **lasciato invariati** i tassi nella riunione del **18 marzo**. Il posizionamento attendista della FED ha riflesso gli ultimi sviluppi in Medio Oriente: nel breve termine prezzi dell'energia più alti potrebbero spingere l'inflazione, ma è prematuro valutarne portata e durata. A marzo l'inflazione (CPI) è aumentata al +3,3% a/a (da +2,4%), riflettendo l'impennata dei prezzi dell'energia, in particolare quelli alla pompa cresciuti del circa +20% sia a livello tenendiale sia a livello congiunturale. Nel frattempo, il mercato del lavoro è rimasto stabile, con un tasso di disoccupazione al 4,3% e i nuovi occupati non agricoli in miglioramento rispetto al mese precedente. In questo contesto, la FED potrebbe optare per un **approccio attendista, valutando attentamente l'evoluzione delle tensioni geopolitiche e l'intensità dell'impatto**. Le priorità restano garantire che l'inflazione converga verso il target e la stabilizzazione del mercato del lavoro. **Ci attendiamo tassi fermi nella riunione di aprile.** (3) (4)

# La politica monetaria: central bank snapshot

## Bank of England

### Interest Rate Policy

- Bank rate: 3,75%

### Head of Central Bank

Andrew Bailey

**Prossime riunioni:** 30 aprile e 18 giugno 2026

**Ultimo cambiamento :** Dicembre 2025 (-25bps)

#### Cambiamento precedente:

- Febbraio, Maggio, Agosto 2025 (-25bps)
- Agosto, Novembre 2024 (-50bps)
- 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 **mantenuto invariati i tassi** nella riunione del **19 marzo**.

Il nuovo shock energetico è stato il principale elemento di novità discusso dal Comitato, che ha sottolineato come l'incertezza sulla durata del conflitto renda difficile valutarne l'impatto macroeconomico. Alla luce di questa incertezza, il Comitato ha adottato un approccio prudente e intende monitorare attentamente l'evolversi della situazione geopolitica e le sue ripercussioni sull'economia britannica, rimanendo pronto ad agire qualora necessario per garantire che l'inflazione ritorni in modo sostenibile al 2% nel medio termine. A febbraio 2026, l'inflazione si è attestata in lieve aumento al 3,2% (dal 3,0% precedente). Tuttavia, il dato non incorpora ancora gli effetti del conflitto, poiché fa riferimento a un periodo precedente allo scoppio della guerra. Al momento, i mercati scontano un aumento dei tassi nella seconda parte dell'anno. (5) (6)

## Bank of Japan

### Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: 0,75%

### Head of Central Bank

Kazuo Ueda

**Prossime riunioni:** 28 aprile e 2026.

**Ultimo cambiamento :** Dicembre 2025 (+25bps)

#### Cambiamento precedente:

- Gennaio 2025 (+25bps)
- Luglio 2024 (+15bps)
- Marzo 2024 (+10bps, 0-10%)
- Gennaio 2016: Tasso negativo a -0,10%

### Azioni di politica monetaria

- La **BoJ** ha **mantenuto invariato** il tasso di riferimento nella riunione del **19 marzo**.

Le recenti tensioni in Medio Oriente hanno messo in luce l'elevata dipendenza del Giappone dalle importazioni energetiche, rendendo il Paese particolarmente esposto agli shock sui mercati globali dell'energia. A marzo, l'inflazione è lievemente diminuita al +2,3% a/a (dal 2,5%). Tuttavia, le aspettative di inflazione hanno registrato un moderato aumento e i prezzi potrebbero nuovamente subire pressioni al rialzo in seguito al recente incremento delle quotazioni del petrolio, alimentato dalla maggiore volatilità dei mercati globali. In questo contesto, la Banca centrale sta adottando un approccio più cauto nella valutazione dei tempi del prossimo rialzo dei tassi, al fine di evitare che un irrigidimento prematuro delle condizioni monetarie possa compromettere la ripresa economica. (7) (8)

## Swiss National Bank

### Interest Rate Policy

- SNB policy rate: 0,00%

### Head of Central Bank

Martin Schlegel

**Prossime riunioni:** 18 giugno e 24 settembre 2026

**Ultimo cambiamento:** Giugno 2025 (-25bps)

#### Cambiamento precedente:

- Marzo 2025 (-25bps)
- Dicembre 2024 (-50bps)
- Marzo, Giugno, Settembre 2024 (-25 bps)
- Giugno 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022 e Marzo 2023 (+50bps)
- Settembre 2022 (+75bps)
- Giugno 2022 (+50bps)
- Giugno 2019: Tasso negativo a -0,75%

### Azioni di politica monetaria

- La **SNB** ha **mantenuto invariato** il tasso nella riunione del **19 marzo**.

La scelta ha riflesso l'aumento dell'incertezza globale legata al conflitto in Medio Oriente, che ha determinato un rialzo dei prezzi dell'energia e una maggiore volatilità sui mercati. In questo contesto, la Banca nazionale ha segnalato una **maggiore disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi** per contrastare un apprezzamento eccessivo e repentino del franco, che metterebbe a rischio la stabilità dei prezzi in Svizzera. L'inflazione è lievemente aumentata al +0,3% a/a a marzo, riflettendo le pressioni al rialzo sui prezzi dell'energia. Inoltre, sempre a causa del rincaro energetico legato all'escalation geopolitica, le **attese sull'inflazione dei prossimi trimestri sono più elevate** rispetto all'ultima riunione di dicembre. (9) (10)

# La logistica e il commercio mondiale

## Guerra nel Golfo Persico: aumenta la pressione sul commercio globale e sulla supply chain

» L'attacco congiunto di Israele e Stati Uniti all'Iran ha determinato la chiusura dello Stretto di Hormuz. La ripresa dei flussi attraverso lo Stretto rappresenta la **variabile più importante per allentare la pressione sulle forniture energetiche**, sui prezzi e sull'economia globale. Ma non solo, ha iniziato a pesare anche sulla catena globale del valore, come mostrato dall'aumento del **Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)** sopra la media storica a +0,7 nel mese di marzo (da +0,5 a febbraio). L'ultimo sviluppo in questa situazione in rapida evoluzione è il blocco annunciato dagli Stati Uniti sulle navi in entrata e in uscita dai porti e dalle zone costiere iraniane. All'inizio di aprile, le spedizioni attraverso lo Stretto rimanevano fortemente limitate, con carichi di greggio, gas naturale e prodotti raffinati pari a una media di circa 3,8 milioni di barili al giorno, rispetto agli oltre 20 milioni di barili al giorno di febbraio, prima della crisi. Le esportazioni attraverso rotte alternative in particolare dalla costa occidentale dell'Arabia Saudita e da Fujairah, sulla costa orientale degli Emirati Arabi Uniti, nonché attraverso l'oleodotto ITP che collega l'Iraq a Ceyhan in Turchia sono aumentate a 7,2 milioni di barili al giorno, rispetto a meno di 4 milioni di barili al giorno prima della guerra. Nel complesso del 2026, la **International Energy Agency** prevede ad aprile che nel 2026 la domanda di petrolio subirà una contrazione di -80.000 barili al giorno, in forte revisione (-730.000 barili al giorno) rispetto alle previsioni di marzo. Lo scenario di aprile si basa sulla "scommessa diplomatica" di una **normalizzazione dei flussi** già da maggio e quindi un'evoluzione dei **negoziati in senso positivo**, anche se le forniture non tornerebbero ai livelli pre guerra entro quest'anno a causa dei danni alle infrastrutture energetiche. (1)

## Eurozona e Unione Europea: nel 2025 avanzo commerciale positivo ma in erosione rispetto al 2024

» Nel complesso del **2025** la **bilancia commerciale** dell'Area Euro e dell'UE è rimasta **ampiamente positiva**, con un avanzo di **149,9 miliardi** (da 159,0 miliardi del 2024) per i paesi euro e di **128 miliardi** (136 miliardi) considerando l'UE nel complesso. Il ridimensionamento dell'avanzo riflette soprattutto la persistenza del **forte deficit energetico** e il deterioramento della voce **other manufactured goods**. (2) (3)

## Italia: a febbraio 2026 il commercio extra-UE torna a crescere, con avanzo in aumento

» Su base annua il quadro migliora per le vendite estere: l'**export** cresce del **2,5%**, dopo il **-5,5%** di gennaio, verso i mercati extra-UE. Le **importazioni** risultano invece in lieve calo (**-0,4% a/a**), poiché la forte contrazione degli acquisti di **energia (-30,5%)** più che compensa gli aumenti registrati negli altri raggruppamenti. Il **saldo commerciale** con i paesi extra UE27 sale a **+5.529 milioni di euro**, in aumento rispetto ai **+4.827 milioni** di febbraio 2025, grazie alla riduzione del **deficit energetico a -3.356 milioni** (da **-4.800 milioni** un anno prima), mentre l'avanzo dei prodotti **non energetici** si riduce a **8.885 milioni** da **9.627 milioni**. In sintesi, il commercio extra-UE risulta in ripresa dopo la debolezza di gennaio: il recupero dell'export è un elemento favorevole, ma l'accelerazione più intensa dell'import su mese e il ridimensionamento dell'avanzo non energetico suggeriscono un quadro ancora eterogeneo. (4)

## USA: Bilancia commerciale, in miglioramento export e saldo commerciale su base annua, in calo le importazioni

» Nel cumulato da inizio 2026 rispetto allo stesso periodo del 2025, il disavanzo commerciale di beni e servizi degli Stati Uniti si è ridotto del **54,8%** (-136,1 miliardi di dollari), grazie a un aumento delle esportazioni dell'**11,3%** (+62,6 miliardi) e a una diminuzione delle importazioni del **9,2%** (-73,5 miliardi). (5)

Grafico 11: Oil Demand y-o-y Changes, mb/d, dati trimestrali

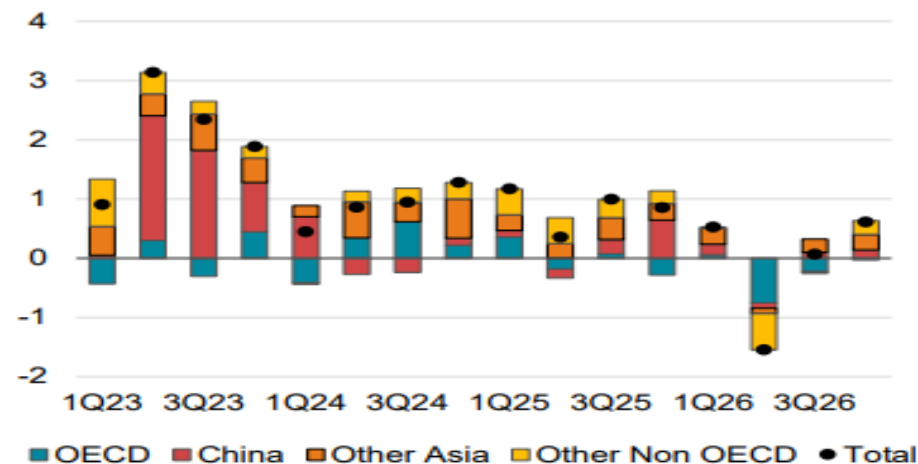
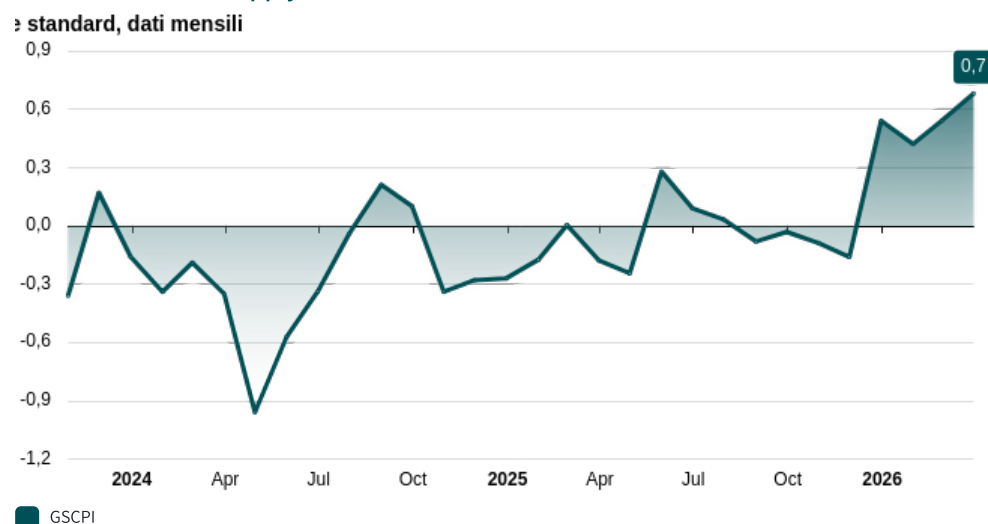


Grafico 12: Global Supply Chain Pressure Index



Fonte: (1) IEA, Oil Market Report - April 2026, 14/04/2026 (2)Eurostat, Euro area international trade in goods deficit €1.9 bn, 20/3/2026; (3) Eurostat, EU trade in goods surplus down to €128 billion in 2025, 26/3/2026; (4) ISTAT, Commercio estero extra UE - Febbraio 2026, 27/03/2026; (5) Bureau of Economic Analysis, U.S. International Trade in Goods and Services, February 2026, 2/04/2026.

# Tassi di interesse

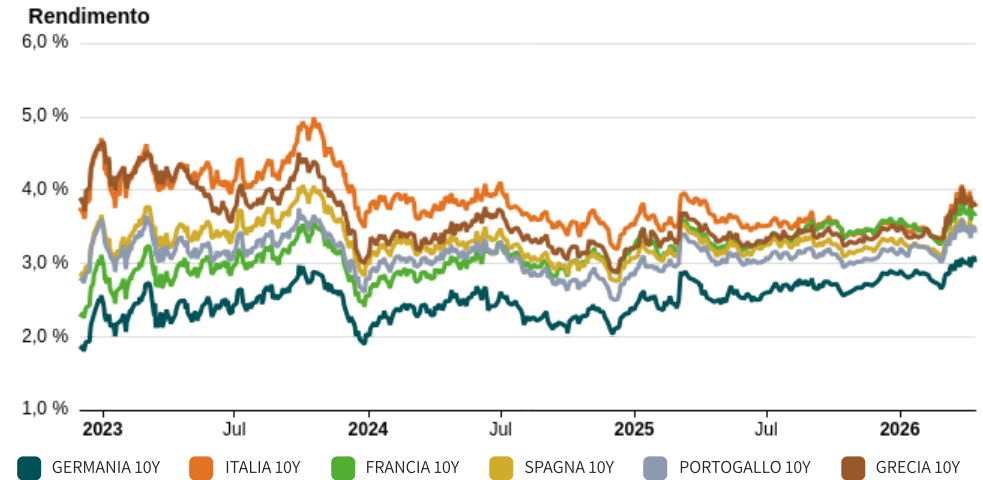
**Grafico 13 (a): BTP 10Y e BTP 2Y**

Al 10/4, il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni è cresciuto a 3,85% (dal 3,74% del 13/3). Anche il rendimento del BTP a 2 anni è salito al 2,81% sempre al 10/4 (dal 2,68% del 13/3).



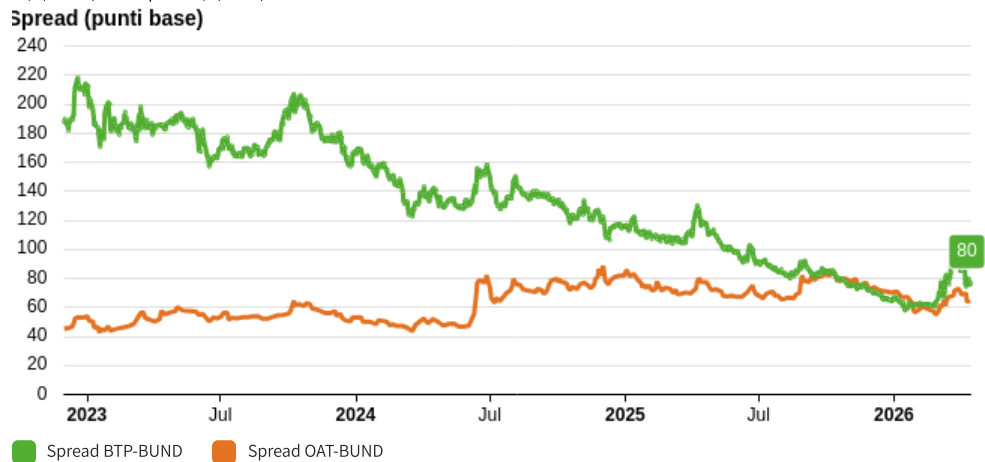
**Grafico 13 (b): Titoli di Stato a 10Y Area Euro**

Al 10/4/2026 il Bund tedesco si attesta al 3,05% (dal 2,98%, al 13/3), il titolo OAT francese al 3,70% (dal 3,67%), il decennale spagnolo al 3,51% (dal 3,50%), il 10Y portoghese al 3,46% (da 3,44%), il decennale greco al 3,80% (dal 3,76%).



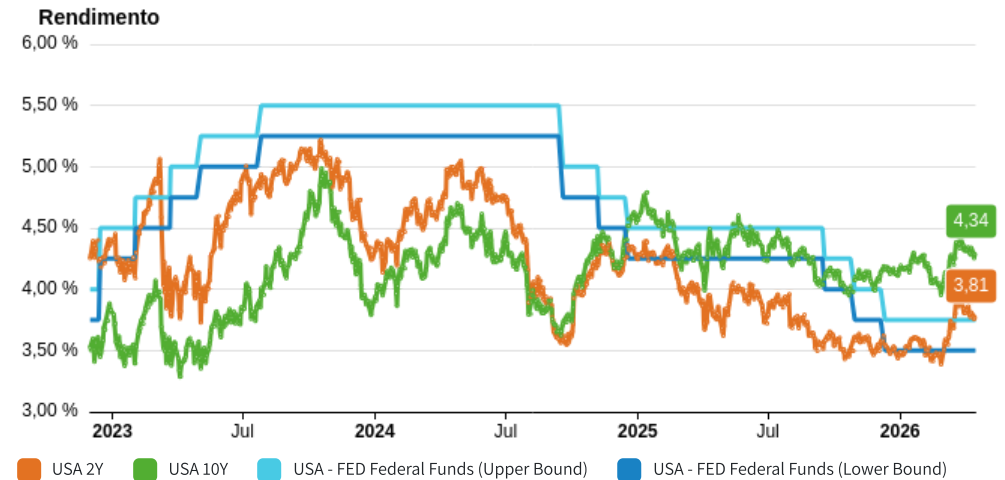
**Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND**

Il differenziale di rendimento tra il titolo di Stato decennale italiano e quello tedesco è rimasto sostanzialmente stabile, arrivando a 80 bps al 10/4/2026 (da 82 bps al 13/3/2026). Il differenziale francese vede un lieve calo, con lo Spread OAT-BUND che si attesta a 64 bps al 10/4/2026 (da 69 bps al 10/3/2026).



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

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,81% al 10/4/2026 (dal 3,73% al 13/3), mentre i tassi del decennale risultano a 4,34% sempre al 10/4/2026 (dal 4,28% al 13/3).



# Tassi di interesse e valute

### Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il dollaro torna ad indebolirsi contro l'euro, attestandosi a 1,17 al 10/4/2026 (da 1,14 al 13/3/2026).



### Grafico 14 (b): Cambio USD/YEN

Il cambio USD/JPY è rimasto sostanzialmente stabile a 159,3 il 10/04/2026 (da 159,7 al 13/03/2026).



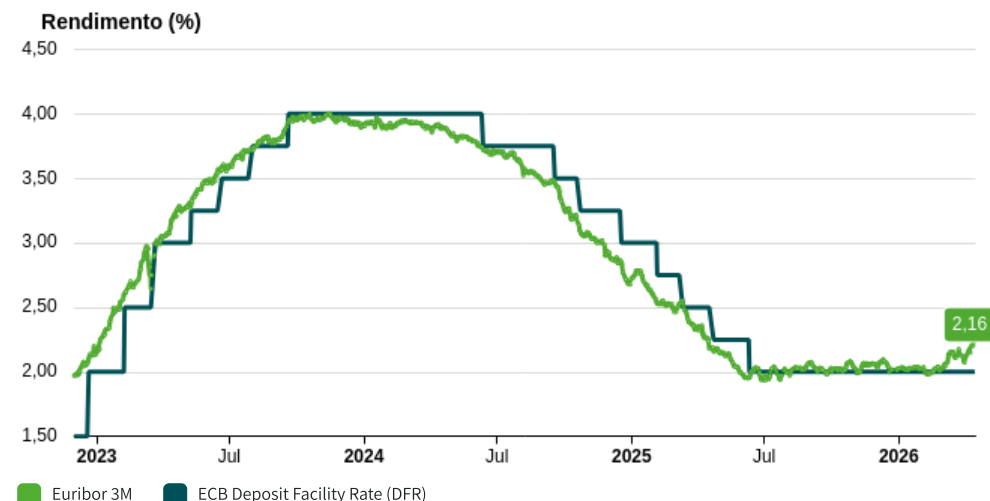
### Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 3,09% al 10/4/2026 (da 2,92% al 13/3/2026).



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

L'EURIBOR 3 mesi è rimasto stabile al 2,16% all' 8/4/2026, dal 13/3/2026. Tasso BCE sui depositi al 2%.



Fonte: (1) Focus Risparmio, La guerra in Iran mette le ali al dollaro: i gestori raccomandano cautela, 9/3/2026; Trading Economics; undefined; European Central Bank;

# Materie Prime

## Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Dall'inizio della guerra in Medio Oriente, il prezzo del petrolio è rimasto molto elevato e estremamente volatile. In questo contesto di crescente instabilità geopolitica, il ruolo dell'OPEC+ assume particolare rilevanza. I Paesi membri hanno concordato un incremento delle quote produttive pari a 206.000 barili al giorno, superiore ai 137.000 barili al giorno previsti a partire da novembre 2025. I prezzi del petrolio, già fortemente scossi dal conflitto in Medio Oriente e arrivati a sfiorare i 120 dollari al barile, hanno tuttavia risentito solo marginalmente dell'annuncio. L'aumento deciso dall'OPEC+ rischia infatti di rimanere in larga parte teorico: la guerra che coinvolge l'Iran e il blocco dello Stretto di Hormuz hanno interrotto le esportazioni di Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Kuwait e Iraq, ossia dei Paesi con la maggiore capacità di incrementare significativamente l'output. Il prezzo del greggio WTI si attesta a \$96,6 al 10/04/2026 (da \$98,7 al 13/03/2026).



Petrolio WTI

## Grafico 15 (b): Gas Naturale

Dopo l'inizio delle ostilità in Iran, i prezzi del gas presso l'hub europeo TTF si sono leggermente contenuti a 43,6 €/Mwh al 10/4/2026, dai 50,1 del 13/3/2026. Nel 2025, circa il 93% delle esportazioni di Gas Naturale Liquefatto del Qatar e il 96% di quelle degli Emirati Arabi Uniti sono transitate attraverso lo Stretto, rappresentando quasi un quinto del commercio globale di GNL.



Gas Naturale

## Grafico 15 (c): Oro

Al 10/4, il prezzo dell'oro è sceso a \$4.751 per oncia, dai \$5.022 per oncia del 13/3.



Oro per oncia

## Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a 194,8 euro al 10/4, dai 206,5 del 13/3. L'approvvigionamento di fertilizzanti è particolarmente esposto a seguito della guerra, creando rischi per i prezzi e la sicurezza alimentare. Inoltre, le interruzioni in questo settore potrebbero avere effetti indiretti sui mercati energetici, poiché alcuni paesi utilizzano GNL importato per alimentare gli impianti di produzione di fertilizzanti nazionali.



Grano Parigi

Fonte: Trading Economics: (a) Petrolio WTI, (b) ICE Endex Dutch TTF Natural Gas Futures Contract, (c) Oro; (d) Argento. IlSole24Ore: "Opec+: da maggio necessario aumento produzione greggio per 206mila barili al giorno", 5/04/2026.

# Glossario

- » **BDI: Il Baltic Dry Index** (BDI) è un indice che misura l'andamento dei costi di trasporto e dei noli delle navi che trasportano merci "dry bulk cargo" (cioè merci sfuse secche). Nonostante il nome, il BDI raccoglie dati da numerose rotte internazionali, non solo quelle del Mar Baltico. È spesso considerato un indicatore dell'attività economica, poiché riflette la domanda e l'offerta di materie prime utilizzate nella produzione.
- » **CORE INFLATION:** Misura dell'inflazione generale al netto dell'energia, degli alimentari freschi, degli alcolici e dei tabacchi. Come l'inflazione di fondo, questo metodo permette di valutare meglio la tendenza inflazionistica sottostante, escludendo le fluttuazioni temporanee dovute ai prezzi di questi prodotti.
- » **CPI: Il Consumer price index** (CPI), dall'inglese indice dei prezzi al consumo, è un indice che viene calcolato per mezzo di una media ponderata dei prezzi relativi ad un paniere (insieme) di beni e servizi in un determinato periodo di tempo.
- » **GSPCI: Il Global Supply Chain Pressure Index**, è un indicatore sviluppato dalla Federal Reserve Bank di New York per misurare la pressione esercitata sulle catene di approvvigionamento globali. Questo indice integra dati relativi a trasporto, produzione e altre variabili per fornire una valutazione delle condizioni della supply chain globale.
- » **HICP: Harmonised Indices of Consumer Prices** (Indice armonizzato dei prezzi al consumo), misura la variazione nel tempo dei prezzi dei beni di consumo e dei servizi acquistati dalle famiglie dell'**Area Euro**. È "armonizzato" perché tutti i Paesi dell'Unione Europea seguono la stessa metodologia, permettendo il confronto tra i dati di un Paese con un altro.
- » **IFO BUSINESS CLIMATE INDEX:** è un **indicatore anticipatore** dell'attività economica tedesca, misurando il sentiment aziendale attraverso interviste ad aziende del settore manifatturiero, edile, commercio all'ingrosso e al dettaglio sulla loro attuale situazione aziendale e sulle aspettative per i prossimi sei mesi.
- » **ISM PMI:** I Purchasing Managers' Index sono indicatori economici pubblicati mensilmente dall'**Institute for Supply Management (ISM)**, che misura l'andamento dell'attività economica nei settori manifatturiero e dei servizi negli Stati Uniti. Si basano su sondaggi mensili condotti tra dirigenti degli acquisti e della supply chain di aziende distribuite su tutto il territorio nazionale. Gli indici, espressi su una scala da 0 a 100, segnalano un'espansione dell'attività economica se superano la soglia dei 50 punti, mentre valori inferiori indicano una fase di contrazione.
- » **INDICE DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE:** Numero indice che misura la variazione nel tempo del volume fisico della produzione dell'industria in senso stretto, escluso cioè il settore delle costruzioni, tenendo conto degli effetti legati alla diversa durata e composizione dei mesi.
- » **INFLAZIONE DI FONDO:** Misura dell'inflazione generale al netto dell'energia e degli alimentari freschi, essendo le componenti più volatili. Questo metodo permette di valutare meglio la tendenza inflazionistica sottostante, escludendo le fluttuazioni temporanee dovute ai prezzi di questi prodotti.
- » **NFP: I Non Farm Payrolls** (NFP) sono un rapporto mensile pubblicato negli **Stati Uniti** che misura il numero di posti di lavoro creati o persi nel settore non agricolo (escludendo i settori come l'agricoltura, le aziende governative, le organizzazioni non-profit e i dipendenti domestici). È uno degli indicatori economici più seguiti, poiché fornisce informazioni cruciali sulla salute del mercato del lavoro e sull'economia in generale.
- » **NIC:** Indice dei prezzi al consumo italiano NIC (**Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per l'intera collettività**), misura l'inflazione a livello dell'intero sistema economico; in altre parole considera l'Italia come se fosse un'unica grande famiglia di consumatori, all'interno della quale le abitudini di spesa sono ovviamente molto differenziate. Per gli organi di governo il NIC rappresenta il parametro di riferimento per la realizzazione delle politiche economiche.
- » **PCE: Il Personal Consumption Expenditure** è un indice dei prezzi delle spese per consumi personali, pubblicato dal Bureau of Economic Analysis (BEA) e riguarda unicamente l'economia statunitense. Rappresenta un'alternativa al CPI per misurare l'inflazione ed è il parametro preferito dalla Federal Reserve per le sue decisioni di politica monetaria. Tiene conto dei cambiamenti nei comportamenti di spesa dei consumatori.
- » **PIL: Il Prodotto Interno Lordo** rappresenta il valore complessivo dei beni e servizi finali prodotti all'interno di un Paese in un determinato periodo di tempo. È calcolato come la produzione totale delle unità residenti, al netto dei consumi intermedi e comprensiva dell'IVA e delle imposte indirette sulle importazioni. Il PIL include i consumi delle famiglie, gli investimenti delle imprese e delle famiglie in beni strumentali e immobili, la spesa pubblica delle amministrazioni statali e locali, nonché il saldo delle esportazioni nette, cioè la differenza tra esportazioni e importazioni di beni e servizi.
- » **PMI: I Purchasing Managers' Index** (PMI) sono indicatori anticipatori che misurano la dinamica dell'attività economica nei settori manifatturiero, dei servizi e delle costruzioni, pubblicati da S&P Global. Si basano su sondaggi mensili condotti tra i responsabili degli acquisti di un campione rappresentativo di aziende, i quali forniscono valutazioni sull'andamento della produzione, degli ordini, dei prezzi, dell'occupazione e delle aspettative future. Gli indici, espressi su una scala da 0 a 100, segnalano un'espansione dell'attività economica se superano la soglia dei 50 punti, mentre valori inferiori indicano una fase di contrazione. Per la tempestività con cui riflette i cambiamenti congiunturali, i PMI sono considerati uno degli strumenti più utilizzati per monitorare lo stato di salute dell'economia.
- » **SPREAD:** Differenziale tra il rendimento del BTP con scadenza a 10 anni e il corrispondente titolo di Stato tedesco a dieci anni.
- » **TPU INDEX: Trade Policy Uncertainty** (incertezza della politica commerciale), si riferisce al livello di incertezza percepito dalle imprese e dai consumatori riguardo alle politiche commerciali future, come dazi doganali, norme di commercio internazionale, e accordi commerciali. L'indice viene calcolato contando la frequenza mensile degli articoli che discutono dell'incertezza della politica commerciale (come percentuale del numero totale di articoli di cronaca) per ciascun giornale. In generale, il metodo prevede di identificare parole chiave relative come "tariffe", "dazi", "accordi commerciali" e "incertezza".
- » **WCI: Il World Container Index** (WCI) è un indicatore che traccia l'andamento delle tariffe di trasporto dei container sulle principali rotte commerciali mondiali. È essenzialmente un metro per misurare l'andamento dei costi di trasporto marittimo dei container, fornendo un'immagine di come i prezzi si muovono nel mercato.

**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 16 aprile 2026.*

# BPER:

## Grazie

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione - [ufficiostudi@bper.it](mailto:ufficiostudi@bper.it)