

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 06/2026

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 17 giugno 2026

Overview

PIL NEL PRIMO TRIMESTRE 2026: ITALIA IN CRESCITA, EUROZONA IN CONTRAZIONE

- » Nel primo trimestre 2026 il **PIL italiano** è risultato in crescita (+0,3% t/t) sostenuto dal contributo positivo degli investimenti, dei consumi finali e dalla domanda estera netta. L'economia dell'**Eurozona** ha chiuso il primo trimestre dell'anno in contrazione (-0,2% t/t), descrivendo un quadro debole. Tra i principali Paesi dell'area i risultati sono stati differenti: Germania e Spagna sono cresciute, mentre in Francia l'attività economica ha rallentato. Negli **Stati Uniti** il PIL ha registrato un'accelerazione (+1,6% a/a) rispetto all'ultimo trimestre dell'anno scorso, grazie alla spesa pubblica e alle esportazioni.
- » Il conflitto in Medio Oriente ha causato danni significativi all'attività economica. In questo contesto, secondo le previsioni della Commissione europea, la crescita globale è prevista al +3,1% nel 2026 e in ripresa nel 2027 al +3,5%. Il dato aggregato nasconde una marcata eterogeneità tra i paesi. Le prospettive per gli Stati Uniti, tra i principali esportatori netti di energia, si sono rafforzate, con un PIL atteso in crescita al +2,2% nel 2026, sostenuto dal robusto ciclo di investimenti legati all'IA. Per l'area euro, la crescita del PIL dovrebbe attestarsi al +0,9% nel 2026 (rispetto al +1,2% delle previsioni di novembre 2025) con un'inflazione in crescita (+3,0% nel 2026). Per quanto riguarda l'Italia, il PIL è atteso crescere del +0,5% nel 2026 (da +0,8% nelle stime di novembre 2025), sostenuto dagli investimenti legati al PNRR, mentre la crescita dei consumi dovrebbe rallentare a causa della perdita di potere d'acquisto. (1)

BANCA CENTRALE EUROPEA, TASSI IN AUMENTO. NEGLI USA, PRIMA RIUNIONE DEL NUOVO PRESIDENTE FED

- » Il prolungamento dello shock energetico, legato alle tensioni in Medio Oriente ha portato la **Banca Centrale Europea (BCE)** ad aumentare di 25 punti base il tasso di deposito al 2,25% nell'ultima riunione dell'11 giugno. La BCE ha sottolineato di trovarsi in una "buona posizione" per affrontare l'incertezza dei prossimi mesi e che la decisione non è da intendere come "assicurativa" per il futuro ma sia da considerare la scelta appropriata sulla base degli ultimi dati rilevati. L'inflazione è nuovamente cresciuta nel mese di maggio, attestandosi al +3,2% a/a. Il Consiglio direttivo ha rivisto al rialzo le stime per quest'anno e prevede che l'inflazione tornerà al target solo nella seconda metà del 2027. La **Federal Reserve (FED)** nella riunione del 17 giugno dovrebbe mantenere invariata i tassi nella fascia obiettivo dei Fed Funds al 3,50%-3,75%. Il mercato del lavoro è risultato solido, con un tasso di disoccupazione stabile negli ultimi tre mesi e nuovi occupati in aumento. L'inflazione è cresciuta ma guidata dall'offerta, sia per l'aumento dei prezzi energetici sia per il trasferimento dei dazi, piuttosto che da un rinnovato ciclo inflazionistico guidato dalla domanda. Inoltre, la pressione al rialzo dei prezzi non si è trasmessa sulla crescita dei salari e le misure alternative di inflazione (media "troncata"), che escludono le variazioni più estreme delle componenti, sono risultate contenute, confermando l'ipotesi di tassi invariati. La riunione di giugno è la prima del nuovo presidente della FED, Kevin Warsh, che fornirà probabilmente indicazione sul suo approccio comunicativo in materia di politica monetaria. Warsh potrebbe essere più incline verso una maggiore «ambiguità strategica», segnalando un potenziale allontanamento dal quadro comunicativo adottato negli ultimi anni della FED con un minor numero di interventi pubblici e una minore enfasi sulle previsioni. Aumento dei tassi all'1,00% da parte della **Banca centrale giapponese**, il livello più alto in trent'anni. (2) (3) (4)

MEDIO ORIENTE: VERSO LA FIRMA DI UNA TREGUA DI 60 GIORNI

- » Il 14 giugno Iran e Stati Uniti hanno annunciato un accordo di pace provvisorio, con firma prevista il 19 giugno, segnando una possibile svolta dopo mesi di tensioni che hanno creato scompiglio politico ed economico a livello globale. Tra i punti principali dell'intesa vi sono 60 giorni di negoziati sul programma nucleare, la cessazione degli attacchi in Libano e la riapertura dello Stretto di Hormuz dopo operazioni di messa in sicurezza. In cambio, l'Iran si aspetta lo sblocco dei suoi fondi congelati all'estero e la fine delle sanzioni che hanno soffocato la sua economia. Il prezzo del petrolio (Brent) è sceso sotto gli \$80 al barile (il 17/06) a seguito dell'annuncio dell'accordo, in calo del -33% rispetto al picco registrato durante il conflitto. Nel corso di quest'anno è attesa una graduale ripresa dei flussi dal Golfo. L'offerta globale è destinata a crescere in modo marcato e anche la domanda per la ricostruzione delle scorte e per rafforzare le riserve strategiche. A sostenere l'espansione dell'offerta contribuiranno anche Paesi come gli Emirati Arabi Uniti, usciti dall'OPEC durante la crisi, e l'Arabia Saudita che ha indicato di poter tornare ai livelli precedenti al conflitto in tempi molto rapidi. (5) (6)

ORO PRINCIPALE RISERVA A LIVELLO MONDIALE, SUPERA I TITOLI DI STATO STATUNITENSIS

- » Alla fine del 2025, l'oro rappresentava il 27% di tutte le riserve delle banche centrali globali (che includono sia valute che oro), superando i titoli del Tesoro statunitensi che si collocavano al 22%. La quota di attività di riserva valutaria in euro risultava pari al 15%. L'aumento del peso dell'oro è legato alla storica impennata dei prezzi, ma la composizione mutevole delle attività di riserva – titoli altamente liquidi che le banche centrali utilizzano per sostenere le proprie valute, far fronte agli obblighi di pagamento internazionali e fornire liquidità in periodi di crisi finanziaria – riflette altresì il tentativo di molti paesi di trovare alternative al dollaro statunitense, la valuta di riserva mondiale di fatto. Dopo lo scoppio della guerra in Iran si è assistito a un forte calo dell'oro, che contraddice il suo tradizionale status di bene rifugio e copertura contro l'inflazione, ma riflette i deflussi dagli ETF sull'oro (per realizzazione di profitti), il rallentamento degli acquisti delle banche centrali e, in particolare, le vendite della Turchia per sostenere la propria valuta. Negli ultimi giorni, dopo l'intesa tra Usa e Iran, il valore del metallo è risalito sopra quota a 4.300 dollari l'oncia. Inoltre, di fronte ai rischi geopolitici, le banche centrali di tutto il mondo stanno ritirando l'oro dai caveau di Londra e New York, poiché sono sempre più restie a conservare lingotti al di fuori dei propri confini (in particolare, Francia e India). (7)

La congiuntura economica in sintesi

Area Euro

- **PIL Eurozona primo trimestre 2026 -0,2% t/t** (da +0,2%). Tra i principali paesi: in Germania +0,3% t/t (da +0,2%), in Spagna +0,6% t/t (da +0,8%) e in Francia -0,1% (da +0,2%).
- **Inflazione a maggio in aumento a +3,2% a/a** (da +3,0%). Energetici in rialzo (+10,9% a/a). Inflazione *core* in aumento al +2,5% a/a (da +2,2%). Nei principali paesi dell'area euro, l'inflazione è lievemente calata in **Germania** (+2,6%), mentre è cresciuta in **Francia** (+2,4%) e stabile in **Spagna** (+3,2%).
- **Tasso di disoccupazione al 6,3% ad aprile** nell'Eurozona (da 6,3%), con 11,1 milioni di disoccupati. Tra i principali paesi sostanziale stabilità, con la **Germania** al 3,8%, la **Francia** all'8,2%, la **Spagna** al 10,3%.
- **Produzione industriale ad aprile in aumento del +0,3% a/a** (da -2,8%) e del +0,1% m/m (da +0,4%).
- **PMI Composito di maggio in calo a 48.5** (da 48.8), riflettendo la flessione dei servizi a **47.7** (da 47.6) e della **manifattura** a **51.6** (da 52.2). Il PMI composito è cresciuto in **Germania** a 48.8 (da 48.4) e in **Spagna** a 50.2 (da 48.7), mentre è calato in **Francia** a 44.9 (da 47.6).
- **Nei primi quattro mesi 2026 l'export** dell'Area Euro **è calato del -3,6%** rispetto allo stesso periodo del 2025, pari a circa **€970 miliardi** e l'**import** è cresciuto del **+1,5%**, pari a circa **€957 miliardi**, con un **surplus commerciale di €12,9 miliardi** (-79% rispetto allo stesso periodo del 2025).
 - Nel **2025** export a €2.938 mld e import a €2.788 mld.

Italia

- **PIL Italia primo trimestre 2026 +0,3% t/t** (da +0,3%) e del +0,8% a/a (da +0,9%), con una crescita acquisita del 0,6% per l'intero 2026.
- **Inflazione italiana a maggio in incremento del +3,2% a/a** (da +2,7%) e del +0,4% m/m (da +1,1%). Energetici in aumento (+12% a/a). Anche la componente di fondo, che esclude energetici e alimentari freschi, è aumentata del +1,8% a/a.
- **Tasso di disoccupazione ad aprile in lieve calo al 5,1%** (da 5,2%), con un totale di 1,3 milioni di disoccupati. Il **tasso di inattività** è calato al **33,4%** (da 34,1%), mentre il **tasso di occupazione** è aumentato al **63,1%** (da 62,4%).
- **Produzione industriale a marzo in aumento del +1,3% a/a** (da +1,2%) e del **+0,5% m/m** (da +0,7%).
- **PMI Composito a maggio** stabile a **50.4** (da 50.5), riflettendo il miglioramento della **manifattura** a **52.9** (da 52.1). **Servizi** sostanzialmente stabili ancora in area di contrazione a **49.4** (da 49.8).
- **Debito pubblico italiano: a marzo a €3.158 miliardi**, dai 3.139 miliardi di febbraio. Nel quarto trimestre 2025 il **rapporto debito/PIL** si è attestato a **137,1%** (da 137,8%).
- **Nei primi quattro mesi 2026, export** pari a **€219 miliardi** in crescita del **+3,2% a/a** rispetto allo stesso periodo del 2025; **import** pari a **€204 miliardi** in lieve aumento del **+1,4% a/a**. Il **surplus commerciale** si attesta a circa **€15 miliardi** (+34,6% rispetto allo stesso periodo del 2025).
 - Export verso i **Paesi UE** (circa €114 mld) in aumento del **+2,5%**, in particolare verso Polonia e Austria e verso i **Paesi extra-UE** (circa €105,6 mld) del **+3,9%**.
 - Nel **2025** export a €643 mld e import a €592 mld.

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, crescita negativa nel primo trimestre 2026

» La revisione del PIL del primo trimestre dell'anno per l'Eurozona ha segnato una crescita negativa, a **-0,2% t/t** (da +0,1% nella precedente stima) e +0,3% rispetto ad un anno fa (da +0,8%). Su base congiunturale, la composizione della crescita ha confermato un **quadro debole**: consumi delle famiglie e spesa pubblica hanno contribuito positivamente per +0,1 punti percentuali ciascuno, ma gli investimenti hanno sottratto -0,1 punti percentuali, le scorte -0,1 punti percentuali e soprattutto il contributo netto dell'estero è negativo per -0,3 pp, a causa di un calo delle crescita superiore delle importazioni rispetto alle esportazioni. Tra i principali paesi dell'area, la **Germania** ha confermato il suo tasso di crescita del +0,3% t/t (da +0,2% nel trimestre precedente), sopra la media dell'area e anche la **Spagna** a +0,6% t/t (da +0,8%), mentre la **Francia** ha visto una revisione al ribasso della sua crescita a -0,1% t/t (da +0,2% e da precedente stabilità nella prima stima).

» Lo shock energetico ha portato la Banca Centrale Europea (BCE) a rivedere al ribasso le proiezioni macroeconomiche, riflettendo un impatto più marcato della guerra in Medio Oriente sui mercati delle materie prime, sui redditi reali e sulla fiducia. La crescita dell'economia dell'area euro dovrebbe attestarsi al +0,8% nel 2026 (rispetto al +0,9% delle precedenti previsioni di marzo 2026) e al +1,2% nel 2027 (da +1,3%). (1) (2)

Italia: crescita rivista al rialzo per il primo trimestre dell'anno

» Nel primo trimestre del 2026 il PIL è cresciuto del **+0,3% rispetto al trimestre precedente e del +0,8% nei confronti del primo trimestre del 2025**, vedendo quindi una revisione al rialzo della stima preliminare del PIL (+0,2% la crescita congiunturale, +0,7% quella tendenziale). **La variazione acquisita per il 2026 è pari a 0,6%**. Rispetto al trimestre precedente, sono risultate **in aumento tutte le principali componenti della domanda interna**, con una crescita del +0,4% dei consumi finali nazionali e del +0,7% degli investimenti fissi lordi. Dal lato dell'offerta, si registra una flessione congiunturale del valore aggiunto dell'agricoltura (-0,5%), mentre quello dell'industria è rimasto stazionario e quello dei servizi è cresciuto (+0,4%). Dal lato della domanda, è risultato positivo il contributo degli investimenti, dei consumi finali e della domanda estera netta.

» **Sul fronte prospettico, le indicazioni restano improntate alla cautela.** Secondo Banca d'Italia, il conflitto nel Golfo Persico ha contribuito a indebolire un quadro già fragile, con aspettative di attività economica deboli nei prossimi mesi e rischi, negli scenari più avversi, di stagnazione o contrazione. In una prospettiva di medio periodo, torna centrale il tema della competitività: la presenza delle imprese italiane nei mercati asiatici – destinati a trainare la domanda globale – è ancora limitata, e si è intensificata la pressione competitiva cinese. Pur a fronte di punti di forza in settori quali meccanica, farmaceutica e produzioni di qualità, il pieno sfruttamento di tali vantaggi richiederebbe un **rafforzamento degli investimenti e dell'innovazione**. In assenza di un deciso incremento della produttività la crescita rischia di rimanere contenuta, anche alla luce del calo della popolazione in età lavorativa, che limita il contributo dell'occupazione allo sviluppo. Il PIL è atteso in crescita del +0,5% nel 2026, in linea con le nostre previsioni interne, sostenuto in parte dalla fase finale del PNRR. (3) (4)

Stati Uniti, crescita rivista al ribasso ma comunque sostenuta

» La stima del PIL annualizzato è stata rivista al ribasso, passando a **+1,6%** (da +2,0% nella precedente stima) ma comunque la crescita ha registrato un'accelerazione rispetto al +0,5% nel quarto trimestre 2025. L'aumento del PIL ha rispecchiato una ripresa della spesa pubblica e delle esportazioni, nonché un aumento degli investimenti, parzialmente compensate da un **rallentamento della spesa dei consumatori**. (5)

Grafico 1: Variazione congiunturale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

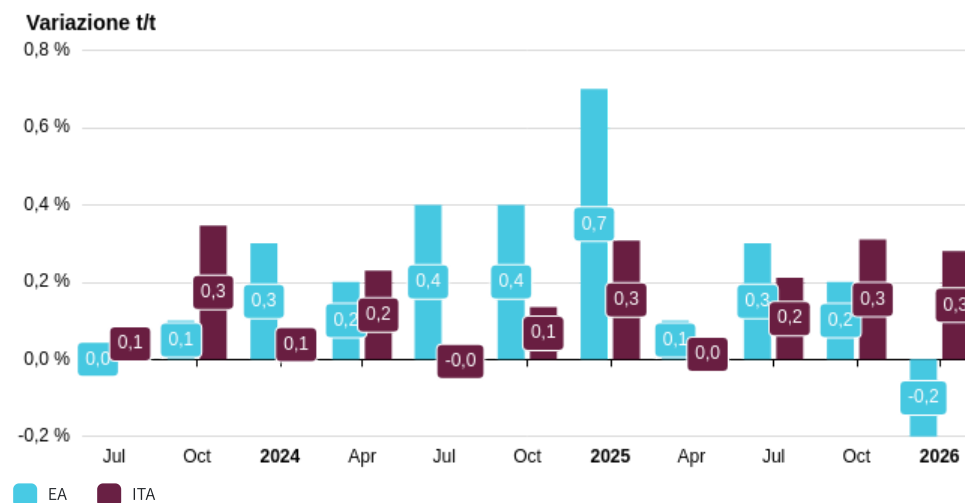
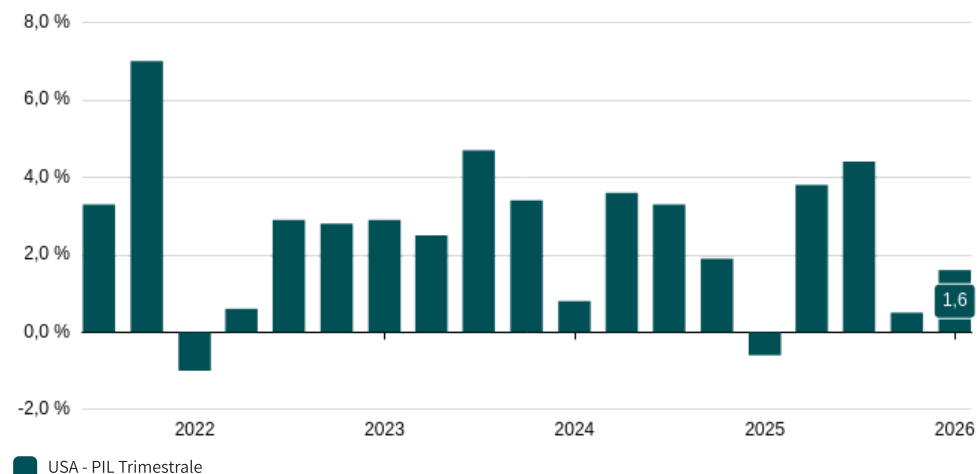


Grafico 2: USA, Variazione tendenziale del PIL

Dati trimestrali annualizzati



Fonte: (1) Eurostat, GDP down by 0.2% and employment up by 0.1% in the euro area, 5/06/2026; (2) ECB, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, 11/06/2026; (3) Istat, Conti economici trimestrali - I trimestre 2026, 29/05/2026; (4) Banca d'Italia, Considerazioni finali del Governatore, Relazione annuale, 29/05/2026; (5) Bureau of Economic Analysis, GDP (Second Estimate) and Corporate Profits, 1st Quarter 2026, 28/05/2026;

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

Eurozona, inflazione in rialzo con primi effetti a catena dell'energia

» A maggio, l'indice **Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)** è aumentato del **+3,2% a/a** (da +3,0%) e del **+0,1% m/m** (da +1,0%). L'aumento dei prezzi dell'energia all'ingrosso non è stato ancora completamente trasferito ai consumatori; infatti, la componente energetica dell'HICP è aumentata "solo" del 10,9% a/a a fronte di rincari ben più marcati di petrolio e gas, anche grazie all'effetto compensativo di misure governative (tagli alle imposte e sussidi). **È probabile che si verifichino ritardi significativi nel trasferimento dell'impennata dei prezzi dell'energia ai consumatori**, legati a contratti a lungo termine, interventi pubblici e dei tagli alle accise, oltre che per la non elevata robustezza della domanda interna. Da notare che la componente energetica è diminuita del -1,1% su base mensile a maggio. In questo contesto si inserisce anche il nuovo orientamento della Commissione europea, che ha introdotto margini di flessibilità di bilancio fino allo 0,3% del PIL per sostenere spese emergenziali, volte a contenere l'impatto dei rincari energetici. Tuttavia, il dato complessivo ha evidenziato l'inizio degli effetti a catena dell'aumento dei prezzi dell'energia sulle altre componenti. In particolare, i prezzi dei servizi hanno iniziato ad aumentare (+3,5% a maggio contro il +3,0% ad aprile, +0,4% nel mese) e rappresentano il 46,7% del paniere dei consumi. Anche l'inflazione *core* (al netto di energia, alimentari, alcol e tabacchi) ha registrato un lieve aumento a +2,5% (da +2,2%). Tra i principali paesi dell'area euro: in **Germania**, in lieve calo a +2,6% a/a (da +2,9%), in **Francia**, in crescita a +2,4% a/a (da +2,2%) e in **Spagna**, l'indice è stabile al +3,2% a/a.

» In parallelo, ad aprile le **aspettative di inflazione dei consumatori sono rimaste invariate**, dopo il marcato peggioramento del mese precedente. L'indicatore mediano a 12 mesi è rimasto invariato al 4,0%, accompagnato da un livello di incertezza stabile ma su livelli ancora elevati. (1) (2) (3)

Italia: pressione in aumento sui prezzi a maggio

» L'**indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC)** ha registrato una variazione del **+3,2% a/a** (da +2,7%) e del **+0,4% m/m** (da +2,2%) a maggio. La crescita tendenziale è sostenuta essenzialmente dalle tensioni sui prezzi degli Energetici non regolamentati (+12,0% da +9,5%) e dei Servizi relativi ai trasporti (1,8% a/a da +0,6%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, ha accentuato il suo ritmo di crescita a +1,8% a/a (da +1,6%). (4)

USA, inflazione in forte aumento a maggio

» Il **Consumer Price Index (CPI)** è aumentato del **+4,2% a/a** (da +3,8%) a maggio, con l'indice dell'energia al +23,5% a/a (da 17,9%), e del +0,5% m/m (da +0,6%). La pressione si è riflessa anche nei prezzi dei carburanti: la benzina alla pompa negli USA ha raggiunto i \$4,8 al gallone e il diesel i \$5,3 (rispettivamente da \$2.9 e \$3.8 del pre-guerra nel Golfo Persico). L'inflazione appare principalmente un fenomeno guidato dall'offerta, sia per l'aumento dell'energia sia per il trasferimento dei dazi doganali, piuttosto che un rinnovato ciclo inflazionistico guidato dalla domanda. (5) (6) (7)

» Kevin Warsh, presidente della FED, ha invitato la banca centrale americana a prestare **maggiore attenzione alle misure alternative di inflazione**, come la *trimmed-mean*, ritenute **più efficaci nel filtrare gli effetti temporanei** (escludendo le variazioni più estreme). Il profilo più contenuto di questi indicatori (compresi tra il 2,3% e il 2,9%) rafforzerebbe l'ipotesi di un orientamento attendista della politica monetaria, con tassi invariati nella riunione del 17 giugno.

Gráfico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

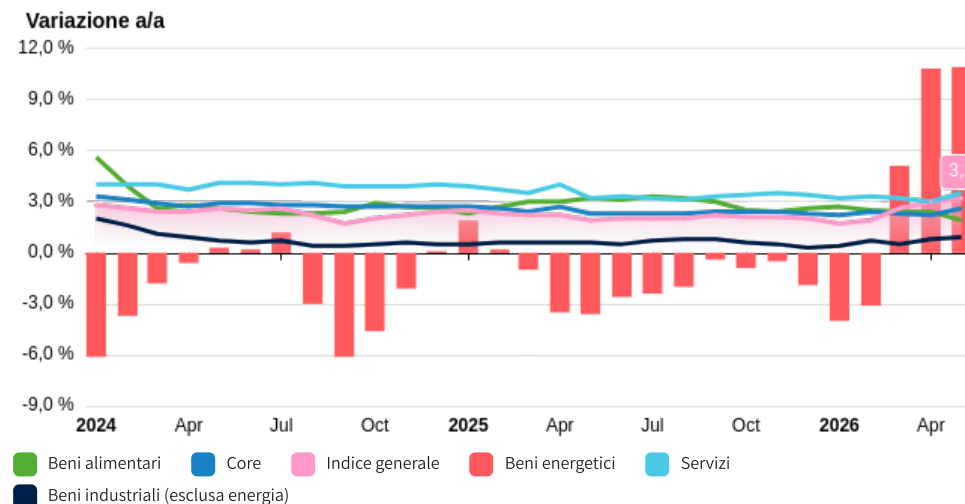
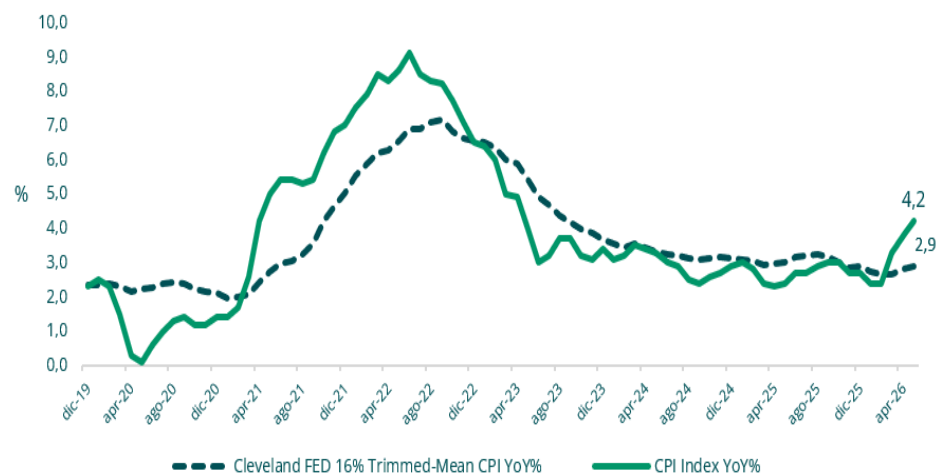


Gráfico 4: USA, CPI e Inflazione «media troncata»



La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Italia, produzione industriale positiva per il terzo mese consecutivo

» Nel mese di aprile 2026, la produzione industriale italiana ha evidenziato un **incremento tendenziale** del **+1,3%** (da +1,2%) e in termini **congiunturali** del **+0,5%** (da +0,7%) rispetto a marzo, segnando una ripresa per il terzo mese consecutivo dopo la flessione osservata alla fine del 2025 ed inizio 2026. L'andamento mensile è sostenuto dalla crescita dei beni strumentali (+1,0%) e dei beni intermedi (+0,8%), mentre permangono segnali di debolezza nei beni di consumo (-0,1%) e nel comparto energetico (-0,2%). In recupero il settore delle auto, andmaneto positivo della farmaceutica, macchinari e gomma-plastica. Al contrario, il settore moda ha continuato a mostrare segnali di difficoltà.

» Sempre nel mese di aprile, si è registrato un **aumento dei prezzi alla produzione industriale**. L'indice è cresciuto del +6,8% a/a (da +4,2%) e del +0,3% m/m (da 4,4%). Tali dinamiche sono spiegate soprattutto dai rialzi dei prezzi della componente energetica, particolarmente marcati per i prodotti petroliferi raffinati, ma anche a causa dell'effetto statistico derivante dal confronto con aprile 2025, quando si rilevarono ampi ribassi dei prezzi del comparto. (1) (2)

Germania: produzione industriale in rallentamento

» Ad aprile 2026, la produzione industriale in Germania è **calata su base tendenziale del -0,5%** (da -2,8%) **mentre è lievemente migliorata su base congiunturale del +0,4%** (da -0,7%). Su base mensile l'andamento positivo della produzione è attribuibile all'incremento registrato nel settore delle costruzioni (+2,4%) e nell'industria chimica (+2,1%). Al contrario, il calo della produzione nell'industria automobilistica (-4,7%) ha avuto un impatto negativo. Nonostante la lieve ripresa mensile della produzione, i deboli indicatori anticipatori (PMI) suggerirebbero che la produzione diminuirà nuovamente nei prossimi mesi, contribuendo a una leggera contrazione dell'economia tedesca nel secondo trimestre di quest'anno. A peggiorare lo scenario, **gli ordini industriali tedeschi sono diminuiti** del -3,8% ad aprile, dopo il forte aumento del +4,5% registrato a marzo 2026, trainato dall'anticipo delle aziende degli ordini per timore di rincari dovuti alla guerra con l'Iran. (3) (4) (5)

Eurozona, produzione in lieve ripresa ad aprile

» In Eurozona, la produzione industriale di aprile è cresciuta del **+0,3% a/a** (da -2,8%) e del **+0,1%** (da +0,4%). Su base annua, l'aumento è stato trainato da tutti i comparti industriali, in particolare grazie ai beni durevoli.

» In particolare, tra i principali settori industriali, l'**automotive** rappresenta un pilastro dell'economia ma il suo modello tradizionale è sempre più **sotto pressione**. La transizione verso i veicoli elettrici, insieme alla frammentazione delle politiche industriali e all'intensificarsi della concorrenza globale, sta mettendo in difficoltà il settore. La lenta adattabilità europea ha consentito ai produttori cinesi di guadagnare terreno, rafforzando la loro presenza in Europa tramite investimenti e partnership e trasformando la sfida da gestione delle importazioni a competizione diretta. In questo contesto si inserisce l'**Industrial Accelerator Act**, pilastro del *Clean Industrial Deal*, volto a **rafforzare la competitività industriale** e sostenere la decarbonizzazione. La proposta promuove la produzione interna nei settori strategici attraverso regole "Made in Europe", condizioni sugli investimenti e procedure autorizzative accelerate. Il provvedimento resta però oggetto di dibattito: da un lato è ritenuto necessario per rafforzare autonomia strategica e filiere critiche, dall'altro solleva timori di aumento dei costi e rallentamento della transizione verde. (6) (7)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

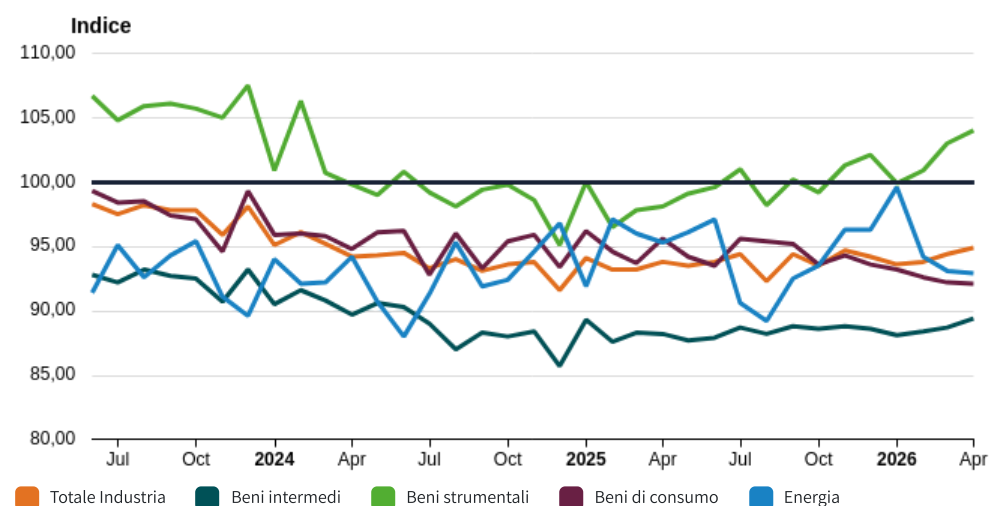


Grafico 6: Italia, Prezzi alla produzione industriale

Anno base 2021



Fonte: (1) Istat, Prezzi alla produzione dell'industria e delle costruzioni, 10/06/2026; (2) Istat, Produzione industriale - aprile 2026, 28/05/2026; (3) Destatis, Production in April 2026: +0.4% on the previous month, 9/06/2026; (4) Destatis, New orders in manufacturing in April 2026: -3.8% on the previous month, 8/06/2026; (5) Reuters, German exports up, production falls short of forecasts, 9/06/2026; (6) Eurostat, Industrial production up by 0.1% in both the euro area and the EU, 15/06/2026; (7) Rosa&Roubini, Europe's Automotive Crossroads: Geopolitics, Industrial Policy, Competitiveness and the Industrial Accelerator Act, 9/06/2026

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Eurozona, mercato del lavoro stabile ad aprile

» Ad **aprile** 2026 il **tasso di disoccupazione** nell'area euro si è attestato al **6,3%**, stabile rispetto a marzo 2026, per un totale di 11,1 milioni di persone senza lavoro. Il tasso di disoccupazione femminile si è collocato al 6,5%, mentre quello maschile al 6,0%. Per quanto riguarda la disoccupazione giovanile (15-24 anni), il tasso si è attestato in calo al 14,7% (da 15,1% del mese precedente), per un totale di 2,3 milioni di giovani risultati disoccupati nella zona euro. Tra i principali paesi dell'area euro si è registrata una sostanziale stabilità: in **Germania** al 3,8%, **Francia** al 8,2% e **Spagna** al 10,3%. (1)

Italia, disoccupazione in calo e partecipazione in aumento

» Il **tasso di disoccupazione** è sceso al **5,1%** ad **aprile** (dal 5,2%). Per le femmine si è attestato al 5,7% e per i maschi al 4,7%. La diminuzione dei disoccupati ha riflesso un aumento degli occupati (+123 mila unità, coinvolgendo uomini, donne e quasi tutte le classi d'età) con un tasso al 63,1% (da 62,4%) e un calo degli inattivi (-102 mila unità, di cui -50 donne e -53 uomini), con un tasso al 33,4% (da 34,1% del mese precedente), segnalando che una parte della popolazione in età lavorativa è rientrata nel mercato del lavoro, tra occupazione e ricerca attiva di impiego.

» Dai dati Istat sul mercato del lavoro è emerso un ritorno a **segnali di vivacità dell'occupazione ad aprile**, dopo una fase di sostanziale stasi, con una crescita significativa, la più elevata in termini congiunturali dalla fine del 2022. Il miglioramento è ampiamente diffuso tra le diverse componenti dell'occupazione e si accompagna a revisioni al rialzo dei mesi precedenti. Con oltre 24,3 milioni di occupati, il mercato del lavoro ha fatto emergere **segnali di maggiore tenuta** nel far fronte all'attuale contesto internazionale. (2) (3)

USA, mercato del lavoro solido a maggio

» A **maggio** il **tasso di disoccupazione** si è attestato al **4,3%**, stabile per il terzo mese consecutivo, con un numero di disoccupati pari a circa 7,3 milioni di persone. L'incremento dell'occupazione non agricola (NFP - Non Farm Payrolls) è stato pari a 172 mila unità (da 179 mila ad aprile, rivisto da 115 mila), confermando un mercato del lavoro solido. È stata rivista al rialzo anche la stima di marzo, pari a 214 mila unità (da 185 mila), **delineando un quadro ancora più favorevole**. I nuovi impieghi si sono concentrati nei servizi, in particolare nella sanità (+35 mila) e nell'occupazione federale (+55 mila), ma soprattutto nel settore del tempo libero e della ristorazione, che ha registrato l'incremento più consistente (+70 mila), ben al di sopra della media mensile di 14 mila dell'ultimo anno, probabilmente in risposta alle esigenze legate ai Mondiali di calcio. Al contrario, si è registrata una flessione nel settore delle attività finanziarie (-22 mila), mentre l'occupazione è rimasta pressoché invariata negli altri principali comparti, tra cui costruzioni, commercio all'ingrosso, commercio al dettaglio e informazione. La dinamica occupazionale ha riflesso una certa eterogeneità settoriale: alla crescita di alcuni comparti si contrappone la debolezza di altri, segnalando una fase di normalizzazione del mercato del lavoro. I dati sull'occupazione, superiori alle aspettative, potrebbero inoltre ridurre la probabilità di un allentamento a breve della politica monetaria, **spostando l'attenzione della Federal Reserve sull'evoluzione dell'inflazione**. Inoltre, La crescita del costo unitario del lavoro è rimasta contenuta durante il primo trimestre, suggerendo che le dinamiche interne tra salari e prezzi sono sotto controllo. Il sondaggio NFIB (*National Federation of Independent Business*) sulle piccole imprese, che misura la percentuale di imprese che pianificano di aumentare l'occupazione, ha registrato un calo dalla fine del 2025. Trattandosi di un indicatore anticipatore, il segnale è coerente con un indebolimento del mercato del lavoro nei prossimi mesi. (4) (5) (6)

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

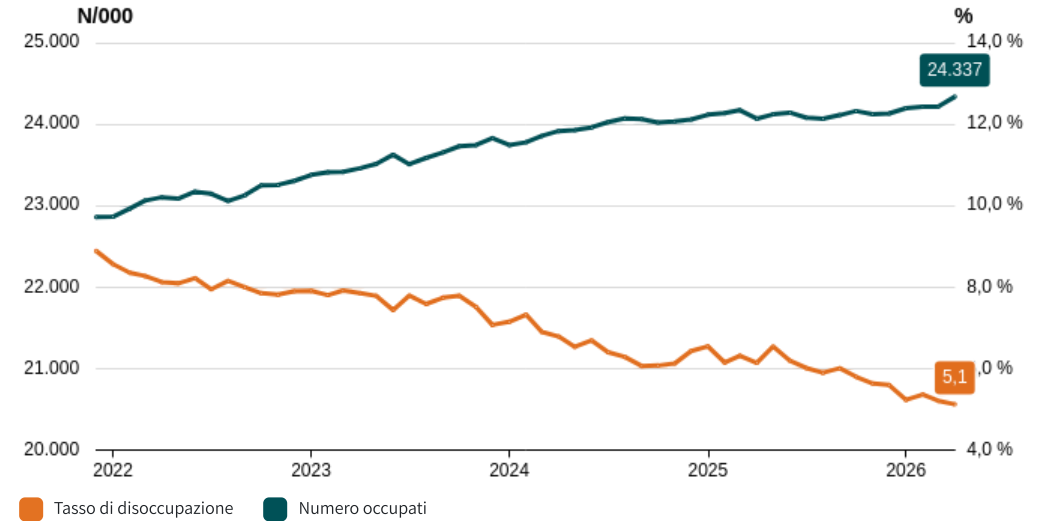
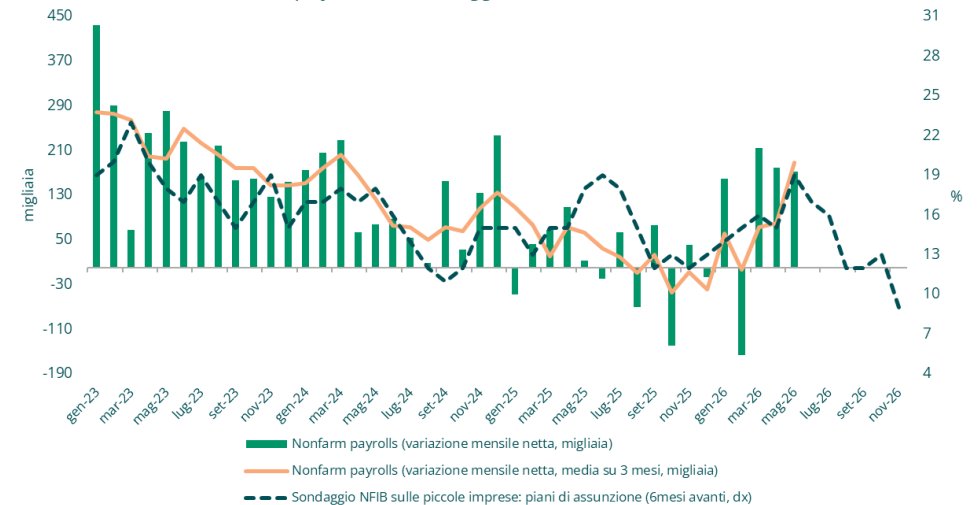


Gráfico 8: USA, Nonfarm payrolls e sondaggi NFIB



Fonte: (1) Eurostat, Euro area unemployment at 6.3%, 2/06/2026; (2) Istat, Occupati e disoccupati (dati provvisori) - aprile 2026, 29/05/2026; (3) Confcommercio, Mercato del lavoro, nuovo "rialzo" ad aprile, 29/05/2026; (4) Bureau of Labour Statistics, Employment Situation Summary, 5/06/2026; (5) CNBC, U.S. payrolls rose by 172,000 in May, much more than expected; unemployment at 4.3%, 5/06/2026; (6) NFIB, SMALL BUSINESS ECONOMIC TREND, 9/06/2026

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

In Eurozona rimane positiva la manifattura, anche se in rallentamento. Servizi stabili

» Il PMI manifatturiero dell'Eurozona scende a **maggio** a **51.6** (da 52.2), mantenendosi in espansione, anche se in rallentamento. La domanda si indebolisce: i nuovi ordini si fermano e quelli esteri calano. La produzione cresce ancora, ma più lentamente, suggerendo che l'espansione riflette anche tensioni di offerta. I prezzi accelerano nettamente, a seguito di una crescita dei costi ai massimi da maggio 2022, spinti da energia, materie prime e problemi nelle forniture. L'indice dei servizi resta debole attestandosi a **47.7** (da 47.6). Il problema principale resta la domanda: i nuovi ordini sono diminuiti per il terzo mese consecutivo, mentre il lavoro invece si è ridotto e l'occupazione è calata per la prima volta da inizio 2021. Nel complesso, l'economia resta fragile: il PMI composito scende a **48.5** (da 48.8). (1)/(2)

In Italia si espande manifattura, ma i servizi si contraggono maggiormente

» A **maggio**, l'indice della manifattura accelera, sostenuta dall'accumulo di scorte a **52.9** (da 52.1), raggiungendo il valore più alto da poco più di quattro anni. Il miglioramento riflette una nuova crescita dei nuovi ordini e un'espansione più rapida della produzione. La ripresa degli ordini va però letta con prudenza: **l'aumento della domanda è stato spesso legato agli sforzi dei clienti di costruire scorte di sicurezza**. Anche in Italia il tema principale resta l'inflazione dei costi: le imprese segnalano rincari di materie prime, trasporto ed energetici. I prezzi di acquisto e quelli di vendita sono aumentati i ritmi elevati ma non ai livelli del 2022. L'indice dei servizi segnala un peggioramento a **49.4** a maggio (da 49.8), indicando il terzo calo mensile consecutivo dell'attività, a causa della contrazione dei nuovi ordini, penalizzati da condizioni economiche difficili, forti aumenti dei prezzi e incertezza geopolitica. L'indice composito rimane sopra la parità a **50.4** (da 50.5). (3)/(4)

USA, quadro complessivamente espansivo

» Negli Stati Uniti, l'indice manifatturiero sale a **55.1** a **maggio** (da 54.5), con produzione e nuovi ordini in crescita, sostenuti anche dall'accumulo di scorte per timori sui prezzi e sulle future forniture. Tuttavia, la domanda estera resta debole, con le esportazioni in calo. Le pressioni inflazionistiche aumentano: costi e prezzi di vendita accelerano, mentre si allungano i tempi di consegna. Nei servizi, l'indice scende a **50.7** (da 51.0), segnalando crescita marginale e domanda fragile. I rincari frenano attività e ordini, soprattutto nei servizi ai consumatori, con occupazione in calo e costi ancora in forte aumento. Nel complesso, l'indice composito si attesta a **51.5** (da 51.7) (5)/(6)

Cina: manifattura e servizi in espansione, sostenuti dalla domanda ma con alcune fragilità

» La manifattura cala a **51.8** a **maggio** (da 52.2), nonostante attesti ancora una buona espansione. La crescita rallenta, pur restando solida: i nuovi ordini aumentano, mentre le esportazioni diminuiscono leggermente. La produzione continua a crescere, ma più moderatamente. Le pressioni inflazionistiche si attenuano, con un rallentamento dei prezzi, sebbene i costi restino sopra la media storica per materie prime ed energia. Le imprese restano ottimiste, sostenute da aspettative di domanda e ulteriori espansioni future. I servizi salgono a **54.4** (52.6). La crescita è sostenuta da una domanda interna più forte, innovazione e nuovi clienti, mentre anche gli ordini esteri tornano a crescere. I costi di input aumentano, ma le imprese assorbono i rincari mantenendo i prezzi stabili. Le aspettative restano positive, supportate da nuove opportunità e migliori condizioni economiche, confermando un quadro complessivamente solido e in ulteriore miglioramento. L'indice composito si attesta a **54.0** (da 53.1). (7)/(8)

Grafico 9: PMI Eurozona

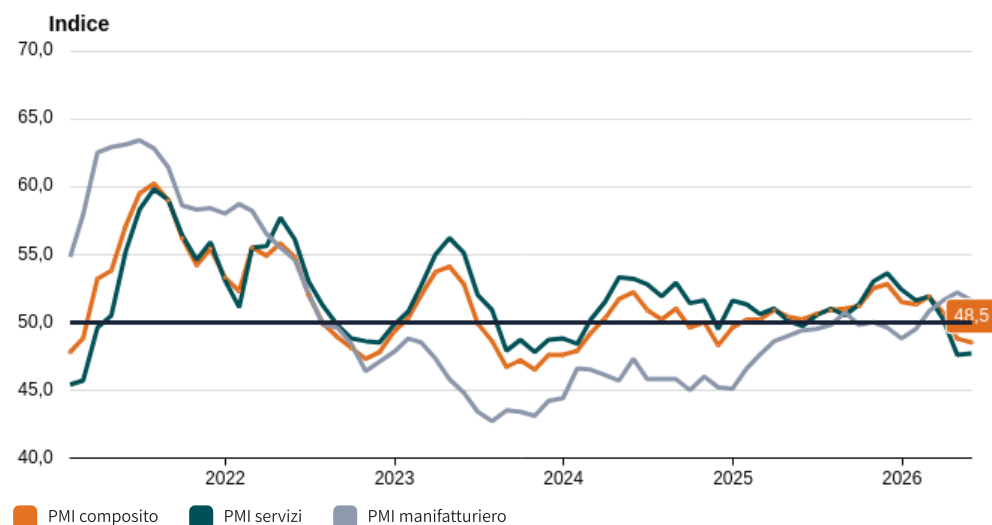
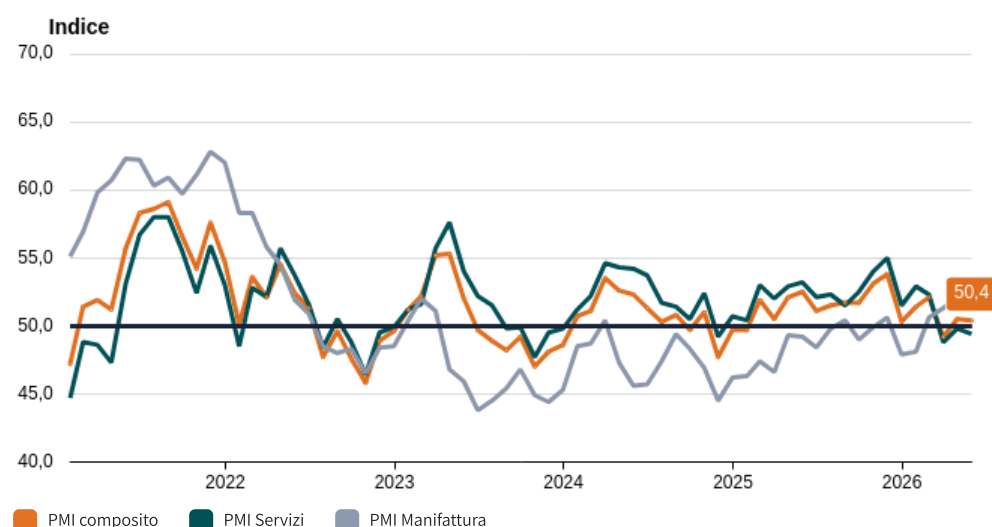


Grafico 10: PMI Italia



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

Interest Rate Policy

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

Head of Central Bank

Christine Lagarde

Prossime riunioni: 23 luglio e 10 settembre 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 aumentato i tassi** nella riunione dell'**11 giugno, con il Deposit Rate al 2,25%**.

La decisione della Banca Centrale Europea ha riflesso l'andamento incerto del contesto macroeconomico, in cui la guerra in Medio Oriente sta generando pressioni inflazionistiche, pesando sull'attività economica. Secondo la BCE, l'aumento dei prezzi dell'energia spingerà ulteriormente l'inflazione durante l'estate e la manterrà ben superiore all'obiettivo fino alla prima metà del 2027, incidendo su alimentari, beni e servizi. L'inflazione dovrebbe poi tornare al target nella seconda metà dell'anno prossimo. La decisione, ha sottolineato Lagarde, non è da intendere come un "assicurazione" per il futuro ma sia da considerare la scelta appropriata sulla base del prolungamento dello shock energetico. Inoltre, il Consiglio direttivo ha rivisto al ribasso le stime di crescita. **Il mercato, al momento, non sconta un aumento dei tassi nella prossima riunione di luglio.** (1) (2)

Federal Reserve

Interest Rate Policy

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

Head of Central Bank

Kevin Warsh

Prossime riunioni: 17 giugno e 29 luglio 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 **29 aprile, con i Fed Funds al 3,50-3,75% e ci attendiamo tassi fermi il 17 giugno.**

Le tensioni in Medio Oriente hanno spinto al rialzo i prezzi dell'energia, riflettendosi sull'inflazione (CPI al +4,2% a maggio). In questo contesto, Warsh ha invitato la Fed a prestare maggiore attenzione a **misure alternative di inflazione**, come la "media troncata", ritenute più efficaci nel filtrare effetti temporanei quali dazi e shock energetici. Questi indicatori hanno mostrato una **dinamica più contenuta** (compresa tra il +2,3% e il +2,9%) suggerendo che le pressioni inflattive di fondo sono rimaste moderate, rafforzando l'ipotesi di tassi invariati nella riunione del 17 giugno. **Il mercato del lavoro ha continuato a mostrare solidità**, riducendo la probabilità di un allentamento monetario nel breve periodo, come invece auspicato da Donald Trump. Nel complesso, tali dinamiche sembrano **confermare un approccio prudente** da parte della Federal Reserve. Già prima del recente aumento dei prezzi energetici, l'ipotesi di un taglio dei tassi appariva debole; allo stato attuale risulta difficilmente sostenibile. (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: 18 giugno e 30 luglio 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 **30 aprile**.

La Bank of England sta monitorando attentamente gli sviluppi in Medio Oriente e i suoi impatti sull'economia. L'ultimo dato dell'inflazione ha registrato un calo al +3,0% a/a ad aprile (dal +3,4%). Al contempo, l'attività economica ha mostrato segnali di rafforzamento, con un PIL in crescita del +0,6% t/t nel primo trimestre 2026 (da +0,2% 4Q2025). In questo contesto, **il mercato non sconta un aumento dei tassi nella prossima riunione di giugno 2026**. A sostenere tale visione contribuiscono anche le dichiarazioni di Bailey, secondo cui la politica monetaria era già stata inasprita in misura significativa durante lo shock energetico del 2022. Nel contesto attuale, la risposta della BoE potrebbe tradursi non in nuovi rialzi dei tassi, ma nell'interruzione del ciclo di allentamento avviato ad agosto 2024, mantenendo condizioni finanziarie restrittive. (5) (6) (7) (8)

Bank of Japan

Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: 1,00%

Head of Central Bank

Kazuo Ueda

Prossime riunioni: 31 luglio e 18 settembre 2026.

Ultimo cambiamento: Giugno 2025 (+25bps)

Cambiamento precedente:

- Dicembre 2025 (+25bps)
- 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 **aumentato il tasso** di riferimento nella riunione del **16 giugno all'1%**.

La decisione è passata a maggioranza, con sette degli otto membri favorevoli a un rialzo, segnalando un traguardo fondamentale negli sforzi della banca centrale nipponica per normalizzare della politica monetaria dopo anni di tassi ultra-bassi e deflazione. Il rialzo di 25 punti base ha portato il tasso di interesse al livello più alto degli ultimi 31 anni, mentre il Paese si sta adeguando a un'inflazione persistente (CPI +1,4% a/a ad aprile e PPI +6,4% a/a a maggio). Inoltre, la BoJ ha segnalato l'intenzione di proseguire il processo di normalizzazione, aumentando il tasso di interesse di riferimento e il grado di accomodamento monetario in risposta all'evoluzione dell'attività economica e dei prezzi, spinti al rialzo dallo shock energetico legato al conflitto in Medio Oriente. (9)

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**.

Nell'ultima riunione di marzo la Banca Nazionale Svizzera ha evidenziato una revisione al rialzo delle previsioni di inflazione nel breve termine, a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia legato al conflitto in Medio Oriente, mentre le prospettive a medio termine sono rimaste sostanzialmente invariate. Gli ultimi dati hanno confermato questo quadro: a maggio l'inflazione (CPI) è rimasta stabile al +0,6% a/a, in linea con le previsioni della SNB e coerente con un livello compatibile con la stabilità dei prezzi. Inoltre, il Presidente Schlegel ha ribadito che la banca centrale dispone di un "margine di manovra illimitato", sia sul tasso di riferimento sia sul fronte del cambio. In questo contesto, ci attendiamo tassi invariati nella prossima riunione del 18 giugno. (10) (11)

La logistica e il commercio mondiale

» Nel mese di maggio, il **Global Supply Chain Pressure Index** è lievemente diminuito a **1,77** (da 1,82 ad aprile), segnalando un marginale allentamento delle pressioni lungo le catene di approvvigionamento ma ancora sopra la media storica. (1)

Italia, le tensioni geopolitiche non bloccano il commercio. In Eurozona cala il surplus commerciale

» In **Italia**, nei **primi quattro mesi 2026** le esportazioni sono state pari a €219 miliardi (+3,2% a/a rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) e le importazioni pari a €204 miliardi (+1,4% a/a), con un **surplus commerciale in aumento** a circa **€15 miliardi (+34,6% a/a)**. Le esportazioni sono state **trainate sia dai Paesi UE** (+2,5% a/a), con andamenti favorevoli verso Polonia e Austria, **sia dai Paesi extra-UE** (+3,9% a/a), soprattutto verso la Svizzera.

» Nei **primi quattro mesi 2026** le esportazioni dell'**area euro** sono state pari a €970 miliardi (-3,6% a/a rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) e le importazioni pari a €957 miliardi (+1,5% a/a), con un **surplus commerciale in calo** a circa **€12,9 miliardi** (da €63,7 miliardi di gennaio-aprile 2025). Il ridimensionamento dell'avanzo commerciale ha riflesso la persistenza del deficit energetico. (2) (3)

USA, deficit commerciale dimezzato nei primi quattro mesi. In Cina, in crescita l'export high-tech

» Nel periodo **gennaio-aprile 2026** le esportazioni americane sono state pari a \$1,2 trilioni (+11,3% a/a rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) e le importazioni pari a \$1,4 trilioni (-5,5% a/a), con un deficit commerciale pari a circa \$222 miliardi (-49% a/a). **Le esportazioni statunitensi sono risultate trainate dal petrolio greggio, olio combustibile, gas naturale, metalli preziosi e semiconduttori.**

» In **Cina**, nei **primi cinque mesi 2026**, le esportazioni sono state pari a \$1,7 trilioni (+15,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) e le importazioni pari a \$1,2 trilioni (+24,4% a/a), con un surplus commerciale pari a \$454 miliardi (-3,2% a/a). Guardando al solo mese di maggio i dati sono molto positivi, nemmeno l'altalenante andamento della guerra in Medio Oriente è in grado di frenare Pechino. Infatti, le esportazioni si sono attestate a circa \$376 miliardi, in crescita del +19,4% a/a. Importante sottolineare che, per la prima volta, **l'export cinese è stato trainato maggiormente da prodotti high-tech** (esempio, circuiti integrati), distinguendosi dai soli prodotti a poco valore aggiunto. In particolare, a maggio sono aumentate le esportazioni verso gli Stati Uniti, pari a circa \$39 miliardi (+35,6% a/a), complice l'incontro in Cina del Presidente americano Trump con il suo omologo cinese.

Politica commerciale USA-CINA: novità nel vertice di Pechino

» Tra i (pochi) risultati tangibili dell'incontro di maggio a Pechino tra il Presidente degli Stati Uniti, Trump, e il suo omologo cinese Xi Jinping ci sono diversi accordi commerciali: la Casa Bianca ha affermato che la Cina ha approvato un acquisto iniziale di 200 aerei Boeing per le compagnie aeree cinesi e si è impegnata ad acquistare almeno \$17 miliardi di prodotti agricoli statunitensi all'anno dal 2026 al 2028.

» Nel 2025, gli scambi commerciali tra Cina e Stati Uniti hanno risentito della politica commerciale basata su dazi e contro-dazi («Liberation Day»): l'anno scorso le esportazioni cinesi negli USA sono calate del -20% e le importazioni del -14,6%, rispetto al 2024. La tendenza è continuata nei primi cinque mesi del 2026: esportazioni in calo del -2,7% e le importazioni del -5,5%, rispetto allo stesso periodo del 2025. La Cina sta progressivamente riducendo la dipendenza dagli USA, rafforzando la produzione domestica nei settori strategici (IA e semiconduttori), in linea con l'obiettivo del Piano Quinquennale 2026-30 di raggiungere l'autosufficienza tecnologica e affermarsi come prima potenza globale. (4) (5) (6)

Gráfico 11: Italia, bilancia commerciale

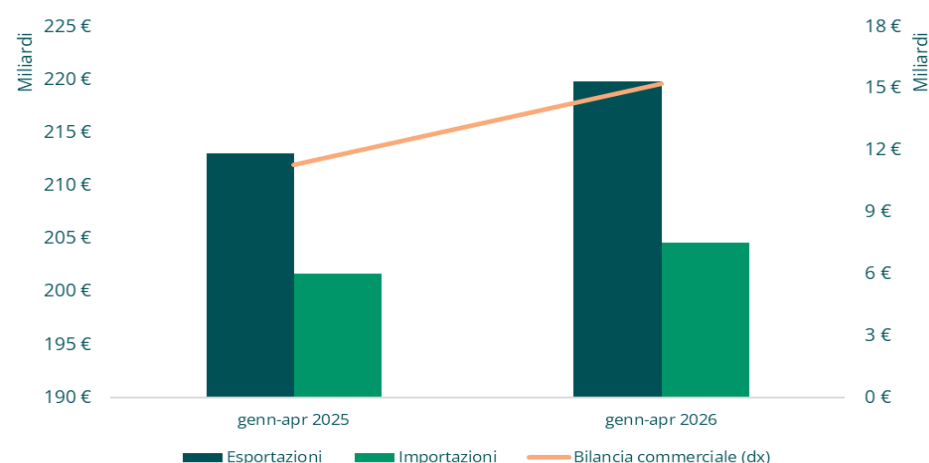
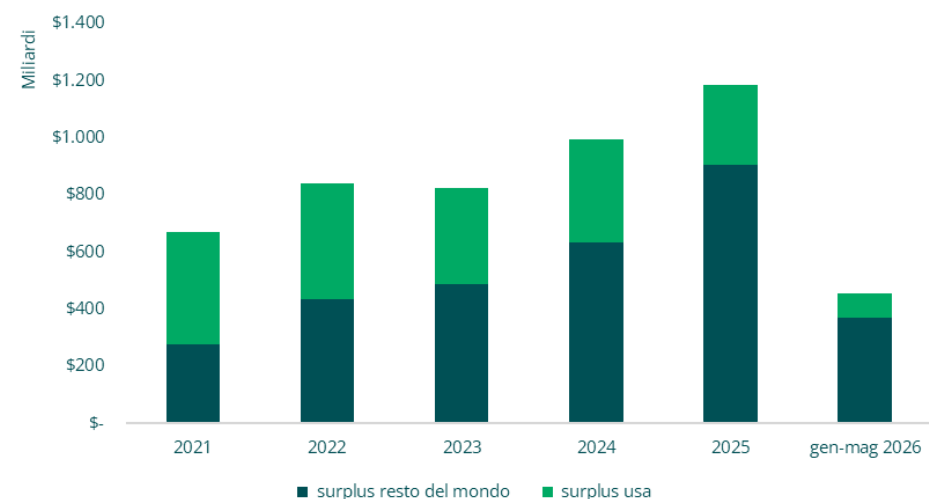


Gráfico 12: Surplus commerciale cinese



Fonte: (1) Federal Reserve Bank of New York, Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI), May 2026; (2) Istat, Commercio con l'estero e prezzi all'import, Aprile 2026, 15/06/2026; (3) Eurostat, Euro area international trade in goods deficit €1.0 bn, 15/06/2026; (4) BEA, U.S. International Trade in Goods and Services, April 2026, 9/06/2026; (5) Sole 24 Ore: "L'export cinese vola spinto dall'hi tech: +19,4% a maggio", 10/06/2026; (6) Harver Analytics, Economic Letter from Asia: After the Summit, 18/5/26

Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni è lievemente aumentato a 3,81% al 11/06 (dal 3,78% dell'11/05), mentre il rendimento del BTP a 2 anni è salito al 2,86% (dall'11/06).



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

All' 8/06/2026 il Bund tedesco si attesta al 3,06% (dal 3,04%, al 11/05), il titolo OAT francese al 3,72% (dal 3,66%), il decennale spagnolo al 3,52% (dal 3,47%), il 10Y portoghese al 3,45% (da 3,41%), il decennale greco al 3,74% (dal 3,73%).

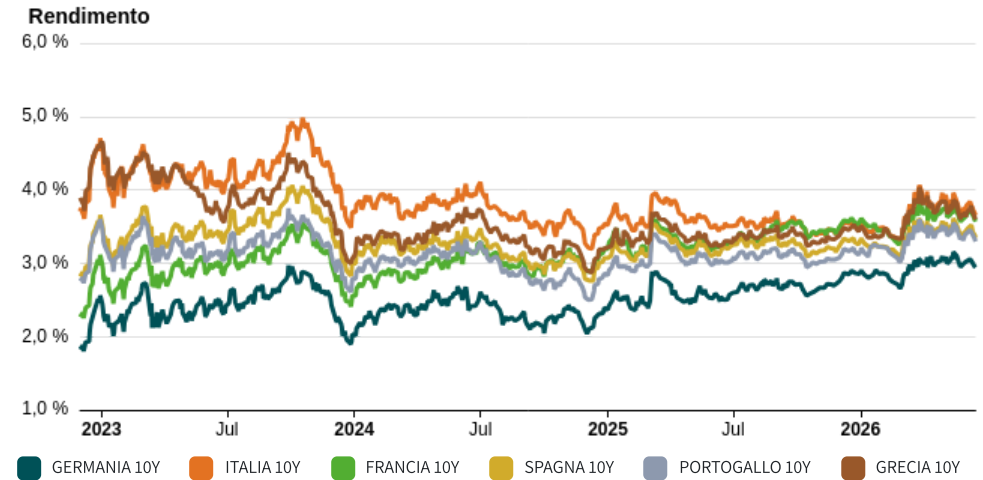


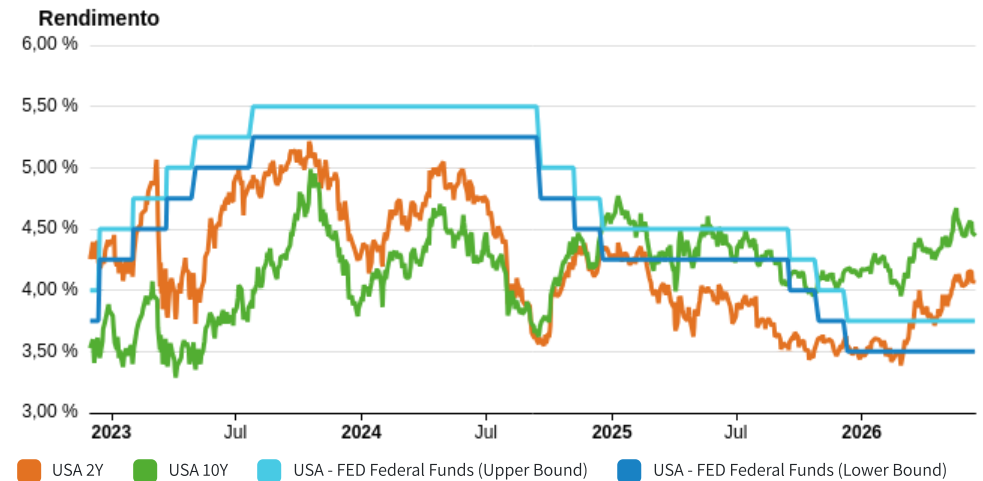
Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di Stato decennale italiano e quello tedesco è aumentato lievemente, arrivando a 78 punti base all' 11/06/2026 (da 74 pbs al 10/04/2026). Il differenziale francese vede una crescita, con lo Spread OAT-BUND che si attesta a 77 pb (da 62 pbs all' 11/05/2026).



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

Il rendimento del titolo a due anni americano si attesta al 4,14% all'8/6/26 (dal 3,97% all'11/5/26), mentre i tassi del Treasury decennale sono cresciuti ulteriormente al 4,52% (dal 4,45% all'11/5/2026).



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

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il dollaro si torna a rafforzare, attestandosi a 1,15 al 9/06/2026 (dall' 1,18 all'11/05/2026).



Grafico 14 (b): Cambio USD/YEN

Il cambio USD/JPY ha mostrato un moderato calo a 160,4 il 9/06/2026 (da 157,2 l'8/05/2026).



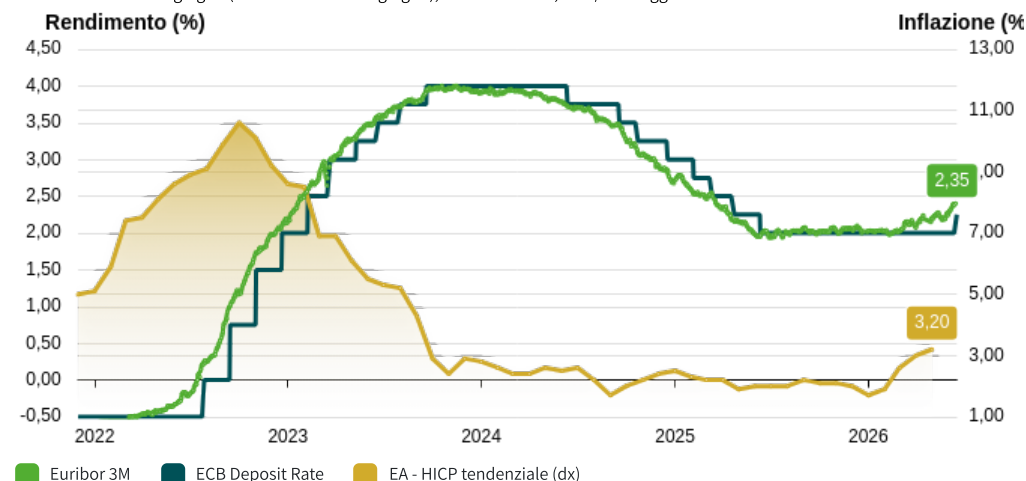
Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 3,08% l'11/06/2026 (da 3,05% al 11/05/2026).



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

L' EURIBOR 3 mesi è lievemente aumentato al 2,35% al 9/06/2026, dal 2,25% dell'11/05/2026. Tasso BCE sui depositi in rialzo al 2,25% nella riunione dell'11 giugno (con efficacia dal 17 giugno), inflazione al +3,2% a/a a maggio.



Fonte: Trading Economics; European Central Bank; Eurostat.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI / Petrolio Brent

Il prezzo del greggio WTI è in calo, attestandosi sotto gli \$80 al 16/06/2026 (da \$98,1 all'11/05/2026), dopo l'annuncio dell'accordo tra USA-Iran.



Petrolio WTI

Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il 9/06/2026 i prezzi del gas presso l'hub europeo TTF si sono attestati a 48,75 €/Mwh, dai 46,23 €/Mwh del 11/5/2026.



Gas Naturale

Grafico 15 (c): Oro

Gli acquisti di oro da parte delle banche centrali sono risultati in rallentamento nel 2025 a circa 850 tonnellate, rispetto alle oltre 1.000 tonnellate annue registrate tra il 2022 e il 2024. Comunque, detti acquisti sono rimasti molto più consistenti rispetto al periodo precedente all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, segno di una domanda di oro da parte delle banche centrali trainata soprattutto dalla ricerca di diversificazione e protezione dal rischio geopolitico. I maggiori accumulatori di riserve auree dal 2022 sono stati Cina, Polonia, Turchia e India. E' aumentata anche la domanda di oro da parte degli investitori privati: nel 2025 ha raggiunto circa 2.200 tonnellate nel 2025, quasi il doppio rispetto al 2024 e pari a quasi il 50% della domanda globale di oro. Dall'inizio della guerra in Iran, il prezzo dell'oro è calato per poi recuperare a seguito della notizia dell'accordo, attestandosi a \$4.331 per oncia al 16/06 (dai \$4.735 per oncia dell'11/05/2026).



Oro per oncia

Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a 202 euro all'11/06, (da 179,8 euro al 11/5).



Grano Parigi

Fonte: Trading Economics: (a) Petrolio WTI, (b) ICE Exend Dutch TTF Natural Gas Futures Contract, (c) Oro; (d) Grano.

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 corrispettivo 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 17 giugno 2026.

BPER:

Grazie

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