



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Previsioni OCSE in calo, i dazi USA alimentano l'incertezza globale.

Economia italiana

- ▶ L'economia italiana stenta a ripartire. I continui aumenti dell'energia riaccendono l'inflazione. PNRR a rilento, ma meglio degli altri paesi UE.

Materie prime

- ▶ Petrolio in aumento anche per i tagli produttivi previsti dall'OPEC+. L'UE ridurrà le quote d'importazione di acciaio a basso costo dall'Asia.

Valute

- ▶ Il dollaro si rafforza su euro e yen, stabile la sterlina britannica.

Credito

- ▶ BCE riduce i tassi, mentre FED e Riksbank mantengono un approccio cauto.

ECONOMIA MONDIALE

 USA	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,1%	feb 2025	1,4%	feb 25/24	-6,8%*	feb 25/24
 Area Euro	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	5,8%	gen 2025	-0,2%	gen 25/24	0%**	gen 25/24

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ L'OCSE rivede le previsioni al ribasso.
- ▶ Il sentiment delle imprese è scosso dai timori sui dazi.
- ▶ Persiste l'incertezza nel contesto economico.

In breve...

L'attuale contesto geopolitico è segnato da eventi che possono generare rilevanti conseguenze economiche.

In particolare, i dazi imposti dall'amministrazione Trump sulle importazioni e il rischio che ne vengano introdotti di nuovi, hanno pesato negativamente sui mercati finanziari. Gli indici azionari statunitensi sono assai volatili, influenzati dalle dichiarazioni del presidente Trump spesso ondivaghe e contraddittorie. Alcuni analisti non escludono una possibile recessione negli Stati Uniti come effetto della politica tariffaria.

I dazi americani restano un fattore critico. Il presidente Trump ha introdotto tariffe del 25% su tutte le importazioni da Canada e Messico. Dopo una sospensione temporanea di un mese, tali tariffe sono state reintrodotte, confermando un rafforzamento della linea protezionistica.

Una delle variabili critiche è l'inflazione, che non scende come vorrebbero le autorità monetarie e potrebbe risentire delle nuove tariffe doganali.

Nonostante le tensioni geopolitiche, l'economia globale ha mostrato resilienza nel 2024, registrando una crescita annualizzata del 3,2% nella seconda metà dell'anno.

Tuttavia, i più recenti indicatori segnalano un rallentamento. La fiducia di imprese e consumatori è in calo in diverse economie, mentre l'inflazione continua a rappresentare una pressione persistente.

A livello globale, l'incertezza politica rimane elevata e i rischi di una frammentazione dell'economia mondiale sono significativi. L'OCSE ha rivisto al ribasso le proprie stime di crescita. Per il 2025, prevede un aumento del PIL globale del 3,1%, con un'ulteriore riduzione al 3,0% nel 2026.

Un'inflazione più alta delle attese potrebbe indurre le banche centrali ad adottare politiche monetarie più restrittive, con potenziali impatti negativi sui mercati.

Le pressioni inflazionistiche rimangono diffuse. L'inflazione complessiva ha registrato un aumento in molte economie, in particolare nei servizi, dove si attesta su un tasso mediano del 3,6% nelle economie OCSE. Le previsioni per il biennio 2025-2026 indicano un'inflazione superiore rispetto a quanto ci si attendeva l'anno scorso.

Si stima che nelle economie del G20 l'inflazione scenderà dal 3,8% nel 2025 al 3,2% nel 2026. Tuttavia, l'inflazione di fondo dovrebbe rimanere al di sopra degli obiettivi delle principali banche centrali nel 2026.

Nell'Eurozona, il dibattito sull'incremento del debito pubblico per finanziare il riarmo ha catalizzato l'attenzione dei mercati.

A marzo, la Banca Centrale Europea ha ridotto i tassi di interesse di 25 punti base. La Federal Reserve, invece, ha mantenuto invariati i tassi, proprio a causa delle preoccupazioni per la persistenza di fenomeni inflattivi. Negli Stati Uniti, nonostante un'inflazione in lieve calo (CPI +2,8% a/a, rispetto a un'attesa del 2,9%), la FED si trova in una posizione delicata. Il rischio di rallentamento economico e l'incertezza sugli effetti dei dazi sui prezzi frenano un immediato intervento. I mercati prezzano la possibilità di un taglio dei tassi già da maggio.

In questo contesto, i rendimenti dei Treasury sono rimasti sostanzialmente stabili. Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 4,02% (+2 punti base), mentre quello a dieci anni si posiziona al 4,31% (+1 punto base).

Nel quarto trimestre del 2024, il PIL degli Stati Uniti è aumentato del 2,0%, mentre nell'area euro l'incremento è stato dello 0,2%.

L'indice ISM del settore manifatturiero americano ha evidenziato un miglioramento, mentre nell'area euro è rimasto invariato. La produzione industriale è in crescita sia negli Stati Uniti, che in Unione Europea. L'indice delle costruzioni ha registrato un incremento nell'area euro ed è rimasto stabile negli Stati Uniti. Il settore automobilistico statunitense ha visto un incremento sostanziale, mentre nell'area euro si è registrato una contrazione.

Sul piano geopolitico, il contesto internazionale continua a essere incerto. Le recenti evoluzioni in Medio Oriente, unite al rafforzamento del protezionismo e alla crescente frammentazione geoeconomica, rappresentano potenziali minacce per la stabilità globale.

L'OCSE rivede al ribasso le previsioni economiche

A metà marzo, l'OCSE ha pubblicato l'aggiornamento periodico dell'Economic Outlook. Dal rapporto emerge una leggera revisione al ribasso delle prospettive di crescita globale e un incremento delle previsioni inflazionistiche per il 2025. Le stime dell'OCSE si basano sull'assunto che le attuali misure tariffarie restino in vigore. Tra queste si annoverano i dazi imposti sugli scambi tra Stati Uniti e Cina, il dazio universale del 25,0% sulle importazioni statunitensi di acciaio e alluminio, nonché le tariffe del 25,0% applicate alle merci provenienti da Canada e Messico.

2025: crescita globale al 3,1%

Secondo le proiezioni dell'OCSE, la crescita globale 2025 sarà del 3,1%, inferiore di 0,20 punti percentuali rispetto alle previsioni di dicembre. L'inflazione nell'area euro continua a decelerare, nel 2025 è prevista al 2,2%. Lo stesso trend di raffreddamento riguarda l'inflazione core (al netto cioè di energia e alimentari).

Stati Uniti meglio dell'Europa

Tuttavia, la crescita è tutt'altro che omogenea. Il rallentamento è più pronunciato nei paesi avanzati che nelle economie emergenti. La situazione degli Stati Uniti è più favorevole rispetto a quella europea. La crescita americana è prevista al 2,2% nel 2025 e all'1,6% nel 2026; nel caso dell'Europa la crescita scende all'1% nel 2025 e all'1,2% nel 2026.



Paesi emergenti: l'India è il Paese con la crescita più elevata

Per la Cina la stima è del 4,8% nel 2025 e 4,4% nel 2026; in ripresa il Giappone (0,1% nel 2024, +1,1% nel 2025); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,4% nel 2025, +6,6 per il 2026).

La BCE taglia il costo del denaro di 25 punti base

Durante la riunione di marzo il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha deciso di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento. Pertanto, i tassi di interesse sui depositi presso la Banca Centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale saranno ridotti rispettivamente al 2,5%.

Europa centro-orientale: nessuna schiarita in vista

Le economie dell'Europa centrale e orientale si trovano attualmente esposte a tre rilevanti fattori esterni avversi: la debolezza dell'industria tedesca, l'adozione di politiche commerciali protezionistiche da parte degli Stati Uniti e la sovracapacità produttiva del settore manifatturiero cinese.

I settori manifatturieri di queste economie, strettamente interconnessi con l'industria automobilistica tedesca, risentono della crisi sia ciclica sia strutturale che colpisce la Germania. La prevista ripresa, favorita da tassi di interesse più contenuti, sarà in grado di fornire solo un sostegno parziale. Inoltre, la regione presenta una forte vulnerabilità rispetto alle tariffe statunitensi, a causa della profonda integrazione nelle catene globali di fornitura e dei persistenti surplus commerciali. La politica tariffaria dell'amministrazione Trump impatta su queste economie in misura maggiore rispetto alla media dell'Eurozona. Anche la sovracapacità produttiva cinese costituisce un elemento di rischio. Con una domanda interna debole, la Cina potrebbe intensificare la ricerca di nuovi mercati di sbocco, accentuando la concorrenza per i produttori dell'Europa centro-orientale. Nonostante si discuta spesso della necessità di un progressivo spostamento verso l'alto nella catena del valore, la regione fatica a compiere questa transizione. La presenza di settori a elevata intensità energetica, infrastrutture obsolete, carenze di manodopera qualificata e limitati investimenti in capitale umano e innovazione continuano a rappresentare ostacoli rilevanti.

Spesa militare spinge al rialzo le previsioni di crescita dell'Eurozona

Oxford Economics prevede che la spesa militare dell'Unione Europea raggiungerà il 3% del PIL entro fine decennio, comportando un lieve rialzo delle stime di crescita dell'Eurozona: +1,2% nel 2026 e +1,5% nei tre anni successivi. Le previsioni per il 2025 restano invariate, dato che l'aumento della spesa dovrebbe intensificarsi solo dal prossimo anno. Il deficit fiscale è atteso in calo graduale, con un impatto meno restrittivo sulla crescita.

Lo scenario base ipotizza un effetto contenuto della spesa militare, limitato dalla forte quota di importazioni di beni difensivi dagli USA e da condizioni finanziarie restrittive. Tuttavia, il rischio di una spesa fiscale più ampia è in crescita. Un'accelerazione della spesa al 4,0% del PIL entro il 2030 porterebbe il PIL dell'Eurozona a +1,5 punti percentuali rispetto alle stime attuali, con inflazione sopra l'obiettivo e rendimenti dei bund decennali al 3,0%.

Global Risk Survey: il sentiment delle imprese è scosso dai timori sui dazi

Secondo l'ultima Global Risk Survey condotta da Oxford Economics, le aziende mostrano un crescente pessimismo sulle prospettive economiche a breve termine. La probabilità percepita di una recessione globale nel 2025 è quasi raddoppiata rispetto a gennaio. Le aspettative di crescita mondiale hanno registrato il calo più marcato dall'inizio del conflitto in Ucraina, con il Global Business Sentiment Index che stima per il prossimo anno una crescita del PIL globale limitata all'1,7%.

Il principale fattore di preoccupazione è rappresentato dai dazi: oltre due terzi degli intervistati considerano una possibile guerra commerciale globale un rischio molto rilevante nei prossimi due anni. Parallelamente, aumentano le preoccupazioni sull'inflazione. Solo un terzo delle aziende prevede ulteriori allentamenti di politica monetaria da parte di FED e BCE nel corso dell'anno.

Persiste l'incertezza nel contesto economico

Nonostante la strategia adottata dall'amministrazione Trump in materia di dazi e tariffe si sia finora contraddistinta per un approccio di "pragmatismo selettivo", sia in riferimento ai Paesi coinvolti che alle categorie merceologiche interessate, si osserva un progressivo aumento dell'incertezza sul fronte delle politiche commerciali globali. Tale incertezza deriva, da un lato, dalla difficoltà di stimare con precisione gli effetti delle misure tariffarie finora annunciate su crescita economica e inflazione, in particolare negli Stati Uniti; dall'altro, dalla volatilità delle decisioni politiche statunitensi, evidenziata dalle frequenti inversioni di posizione, dalle minacce di nuo-

Previsioni economia mondiale (crescita % rispetto all'anno precedente).

	2025	2026		2025	2026
G20	3,1	2,9	Area Euro	1,0	1,2
USA	2,2	1,6	Germania	0,4	1,1
Giappone	1,1	0,2	Francia	0,8	1,0
Cina	4,8	4,4	Italia	0,7	0,9
India	6,4	6,6	Spagna	2,6	2,1
Sudafrica	1,6	1,7	Gran Bretagna	1,4	1,2
Brasile	2,1	1,4	Mondo	3,1	3,0

Fonte: OCSE Economic Outlook, marzo 2025.

ve misure successivamente ritirate e dai rinvii nell'attuazione delle tariffe. A contribuire recentemente all'accentuarsi di tale clima di incertezza vi è l'introduzione, dallo scorso 12 marzo, di tariffe universali del 25% su acciaio, alluminio e relativi derivati. Le economie maggiormente colpite risultano essere Canada e, in misura minore, Messico, che rappresentano complessivamente circa il 40% dell'import statunitense di acciaio e alluminio. L'Unione Europea è stata meno coinvolta dalle misure, pur avendo risposto con contromisure su specifici prodotti statunitensi a partire dal 1° aprile. Entro l'inizio di aprile, negli Stati Uniti sono attese le conclusioni di analisi approfondite sulla revisione della politica commerciale. Tali valutazioni potrebbero sfociare nell'adozione di ulteriori provvedimenti protezionistici. Il contesto si configura pertanto come sempre più teso e caratterizzato da una forte instabilità.

Stati Uniti

Nel quarto trimestre crescita superiore al 2%

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine febbraio dal Bureau of Economic Analysis, nel quarto trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 2,3%, in lieve diminuzione rispetto al terzo trimestre.

L'aumento del PIL reale nel quarto trimestre riflette principalmente gli aumenti della spesa dei consumatori e della spesa pubblica che sono stati in parte compensati da una diminuzione degli investimenti. Le importazioni, che sono una sottrazione nel calcolo del PIL, sono diminuite.

Il PIL reale è stato rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali rispetto alla stima pubblicata il mese scorso, riflettendo principalmente le revisioni al rialzo della spesa pubblica e delle esportazioni, in parte compensate dalle revisioni al ribasso della spesa dei consumatori e degli investimenti.

L'indice dei prezzi per gli acquisti interni lordi è aumentato del 2,3% nel quarto trimestre, rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali rispetto alla stima precedente.

Aumentano reddito disponibile e risparmio delle famiglie

A gennaio il reddito personale delle famiglie americane è aumentato di 194,3 miliardi di dollari. In particolare, il reddito disponibile delle famiglie è aumentato dello 0,9% rispetto al trimestre precedente e le spese per consumi sono diminuite dello 0,2% rispetto al trimestre precedente. Il rispar-



mio personale è stato di 1,01 trilioni di dollari a gennaio e il tasso di risparmio personale, ovvero il risparmio personale come percentuale del reddito personale disponibile, è stato del 4,6%.

Sale il tasso di disoccupazione

Nel mese di febbraio l'occupazione è in crescita di 151.000 unità rispetto al mese scorso, mentre il tasso di disoccupazione è aumentato di 0,1 punti percentuali e si attesta al 4,1%.

I maggiori aumenti occupazionali si sono registrati nel settore sanitario (+52.000), nelle attività finanziarie (+21.000) nel settore dei trasporti (+21.000). Negli altri comparti, incluse le attività estrattive, l'amministrazione pubblica, nel commercio e nel food and beverage il tasso di occupazione rimane pressoché stabile.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 35,93 \$/ora, lo 0,3% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,1 ore (40,1 ore nel manifatturiero, incluse 2,9 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,6 ore.

Produzione industriale in crescita

A febbraio, la produzione industriale è cresciuta dello 0,7%, in accelerazione rispetto al +0,3% di gennaio. La produzione manifatturiera ha registrato un aumento dello 0,9%, trainata da un incremento dell'8,5% nel settore dei veicoli a motore e componenti. Escludendo questo comparto, la crescita si attesta allo 0,4%. L'attività mineraria è salita del 2,8%, mentre i servizi di pubblica utilità hanno segnato un calo del 2,5%. L'utilizzo degli impianti è salito al 78,2%, 1,4 punti percentuali al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM in espansione

Nel mese di febbraio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in espansione.

Il Manufacturing PMI ha registrato un valore del 50,3% a febbraio, in calo rispetto alla rilevazione di gennaio di 0,6 punti percentuali. L'economia complessiva ha continuato a espandersi per il 58° mese consecutivo, dopo un mese di contrazione nell'aprile 2020.

L'indice dei nuovi ordini è in contrazione, dopo essere cresciuto per tre mesi consecutivi, registrando un valore di 48,6%, 6,5 punti percentuali in meno rispetto a gennaio. L'indice di produzione di febbraio, pari al 50,7%, ha segnato una diminuzione di 1,8 punti percentuali rispetto al valore di 52,6 di gennaio, tornando in contrazione.

L'indice dei prezzi ha continuato a registrare una crescita, raggiungendo il 62,4%, con un incremento di 7,5 punti percentuali rispetto al 54,9% di gennaio. L'indice degli ordini arretrati ha invece registrato un valore del 46,8%, con una diminuzione di 1,9 punti percentuali rispetto al 44,9% di gennaio. L'indice dell'occupazione ha mostrato una diminuzione, si attesta a 47,6% con un calo di 2,7 punti percentuali rispetto al 50,3% di gennaio.

Stabili le vendite al dettaglio

Nel mese di febbraio le vendite al dettaglio sono stabili rispetto al mese precedente (+0,2%) e in aumento in confronto al 2024 (+3,1%). Nel trime-

stre l'indice segna una variazione del +3,8% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. A febbraio le voci di spesa più elevate sono: arredamenti (+3,8%), veicoli (+2,6%), food and beverage (+2,6%), in calo le vendite di prodotti elettronici (-4,7%), negozi di articoli sportivi (-3,8%), articoli per il giardinaggio (-2,7%). La spesa per la ristorazione è aumentata dell'1,5% rispetto al mese precedente.

In crescita gli ordini di beni durevoli

A gennaio gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in aumento rispetto al mese precedente (+3,1%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini di beni durevoli sono stabili. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini sono in aumento (+0,5%). Quanto ai beni capitali aumentano del 12,9%, in calo gli ordini del comparto della difesa (14,5 mln/\$, -0,8% sul mese precedente).

Cresce il mercato immobiliare

Nel mese di gennaio secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), le vendite sono aumentate nelle tre principali regioni degli Stati Uniti mentre sono diminuite nel Midwest. Su base annua, le vendite sono aumentate solo in tre regioni mentre sono rimaste stabili al Sud.

A gennaio le vendite si attestano a 4.08 milioni (in termini annualizzati), +4,92% rispetto a dicembre. Su base annua le vendite sono aumentate del 2%. Lo stock equivale a 3,2 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3 mesi. In media le case restano sul mercato per 41 giorni (erano 35 giorni a dicembre 2024 e 36 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 396,900\$, in aumento del 4,8% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà febbraio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,8%, in calo rispetto alle settimane precedenti, lo scorso anno il tasso era pari al 6,9%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 3% circa, in linea con le percentuali del 2024 e dei mesi scorsi.

L'indicatore sulle **vendite di abitazioni unifamiliari** (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registrato a gennaio è in calo del 5,2% rispetto al mese



precedente, con vendite pari a 3.63 milioni di unità in termini annualizzati, rispetto a gennaio 2024 il confronto è positivo (+5%). Il prezzo mediano è pari a 402.000\$.

Edilizia: in calo i permessi di costruzione

I permessi di costruzione, nel mese di febbraio, (building permits) si attestano a 1,45 milioni. Questo dato è inferiore rispetto a gennaio -1,2%, e resta in forte calo rispetto allo scorso anno (-6,8%). Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a febbraio hanno registrato un tasso annuale stagionalizzato di 1.501.000 unità. In notevole crescita dell'11,2 % rispetto alla stima rivista di gennaio di 1.350.000 e dello 2,9% rispetto al tasso di febbraio 2024. Infine, nel mese di febbraio sono state completate 1.592 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in diminuzione rispetto al mese precedente (-4%) il dato è in contrazione anche rispetto al 2024 (-6,2%).

Stabile la spesa per costruzioni

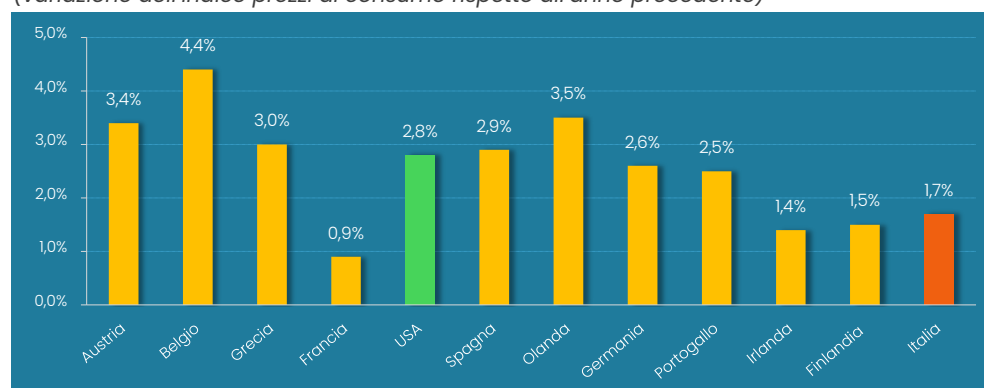
La spesa per costruzioni nel mese di gennaio è stabile (2.192 mld/\$ in termini annualizzati), rispetto al mese precedente, e si attesta in aumento rispetto allo scorso anno (+3,3%). Il dato di gennaio deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata e della spesa pubblica (+0,2%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

Cresce il mercato automotive

Secondo i dati forniti dalla National Automobile Dealers Association (NADA), le vendite di nuovi veicoli leggeri a febbraio 2025 hanno registrato un incremento del 2,1% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente con 16 milioni di vetture vendute. Questo rappresenta il sesto mese consecutivo di crescita annuale di vendita di auto.

Nel secondo mese dell'anno, le vendite di veicoli elettrici a batteria (BEV) hanno registrato un significativo incremento su base annua, raggiungendo un totale di 185.922 unità, pari a un aumento del 18,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Anche le vendite di veicoli ibridi convenzionali hanno mostrato una crescita rilevante, totalizzando 274.189 unità, con un incremento del 38,6% su base annua. In particolare, il segmento degli ibridi continua a registrare la crescita più sostenuta sia in termini di volumi di vendita sia in termini di quota di mercato tra i veicoli a carburante alternativo.

Inflazione in Europa e negli USA, febbraio 2025 - dati preliminari
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

Nonostante questa dinamica positiva, la questione dell'accessibilità economica dei veicoli rappresenta ancora una sfida per il settore automobilistico. Secondo i dati rilevati da JD Power, la rata mensile media per un contratto di finanziamento relativo a un veicolo nuovo si è attestata a 738 dollari nel mese di febbraio, segnando un incremento di 17 dollari rispetto all'anno precedente e rappresentando il valore più elevato mai registrato per questo mese. Parallelamente, i tassi di interesse medi applicati ai contratti di finanziamento non hanno mostrato significative riduzioni. JD Power stima che il tasso medio di interesse per l'acquisto di un veicolo nuovo sia stato pari al 6,8%, registrando un calo di soli 3 punti base su base annua. Al momento della pubblicazione del rapporto, la tariffa del 25% sulle importazioni di automobili provenienti da Canada e Messico risulta temporaneamente sospesa per un mese. Se dovessero entrare in vigore, ci si aspetta che nessun veicolo venduto negli Stati Uniti sarà immune da queste tariffe, poiché anche i veicoli più "made in America" hanno un contenuto massimo del 75% proveniente da Stati Uniti/Canada e i componenti del veicolo saranno soggetti a tariffe insieme ai veicoli finiti.

Europa

PIL in crescita nel quarto trimestre

Secondo i dati preliminari, nel quarto trimestre del 2024, la crescita dell'area euro è aumentata rispetto al trimestre precedente dello 0,2%. Rispetto al 2023 la crescita è positiva (+0,9%).

Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,8%), in lieve crescita l'Italia (+0,1%); in contrazione la crescita di Francia (-0,1%) e Germania (-0,2%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2023 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+3,5%). Francia (+0,6%) e Italia (+0,6%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è negativa (-0,2%).

Indice PMI invariato

L'Indice HCOB PMI della Produzione Composita dell'Eurozona (destagionalizzato), che consiste in una media ponderata dell'Indice HCOB PMI della Produzione Manifatturiera e dell'Indice HCOB PMI dell'Attività Terziaria, a febbraio è rimasto invariato (50,2).

Un elemento positivo rilevato nel mese di febbraio è rappresentato dal contributo di numerose economie dell'area euro all'espansione complessiva. Tra i Paesi per i quali sono disponibili i dati relativi al PMI Composito, quattro hanno evidenziato valori in crescita. In particolare, la Spagna ha guidato la classifica, registrando un'espansione marcata e in accelerazione dell'attività economica. Anche l'Irlanda ha segnalato un incremento più rapido rispetto al mese precedente, mentre la produzione italiana è tornata a crescere per la prima volta negli ultimi quattro mesi. Al contrario, la Germania continua a mostrare segnali di difficoltà, sebbene abbia registrato il secondo mese consecutivo di espansione. La Francia, infine, si conferma come il principale freno per l'area, con un calo dell'attività economica per il sesto mese consecutivo e al tasso più accentuato da oltre un anno.

L'analisi dei dati più recenti evidenzia che l'espansione della produzione nell'Eurozona si è verificata in assenza di una crescita parallela dei nuovi ordini. La domanda di beni e servizi ha infatti mostrato una contrazione nel mese di febbraio, con un ritmo di declino superiore rispetto a gennaio. Sia il settore manifatturiero che quello dei servizi hanno riportato un calo nei flussi di nuovi ordini, e il mercato estero non è riuscito a compensare tale dinamica: le commesse estere, incluse quelle intra-Eurozona, hanno continuato a ridursi. Per quanto riguarda la capacità operativa, si è registrato un ulteriore taglio nel mese di febbraio, segnando il settimo mese consecutivo di contrazione. Il tasso di riduzione degli organici è stato nel complesso contenuto, ma risulta essere il più rapido dal dicembre 2020, eguagliando i livelli osservati a ottobre e dicembre 2024. Tale tendenza al ribasso si concentra esclusivamente nel comparto manifatturiero, mentre nel settore terziario le aziende hanno continuato ad aumentare la forza lavoro.

Cresce la produzione industriale

Nel mese di gennaio la produzione industriale è in crescita dello 0,8%, il confronto con lo scorso anno è negativo -0,2% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre novembre-gennaio, la produzione è inferiore al trimestre precedente (-0,1%) e resta inferiore a quella del 2024 (-1,7%).

In Germania l'indice di gennaio è in contrazione (-2,3%); la dinamica tendenziale rimane cedente (-1,8%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-0,2%) sia rispetto al 2024 (-2,7%).

In Francia la produzione è in crescita (+0,6%), mentre risulta stabile la variazione rispetto al 2024. Il profilo del ciclo è in contrazione sia rispetto al tre mesi precedenti (-0,6%), sia il confronto con il 2024 (-0,4%).

La Spagna, assieme alla Francia, sono gli unici Paesi in cui a gennaio l'indice della produzione è positivo (+1,0%) mentre è in calo rispetto allo scorso anno (-0,1%). Nel trimestre novembre-gennaio la produzione aumenta rispetto al periodo precedente (+0,2%) mentre diminuisce in confronto nel 2024 (-0,6%).

In Italia, nel mese di gennaio, l'indice sulla produzione industriale segna una contrazione (-3,1%); rispetto al 2024 la produzione ha perso l'1,6%. Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,8%) e allo scorso anno (-3,3%).

In aumento l'indice della produzione nelle costruzioni

A gennaio l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è in aumento dello 0,2% e rispetto all'anno precedente è stabile (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre novembre-gennaio l'indice registra un aumento dell'1% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) mentre risulta stabile nello stesso periodo del 2024.

In Germania nel mese di gennaio l'indice registra una crescita congiunturale dello 0,4% e rispetto allo scorso anno il confronto è negativo (-0,3%). Nel trimestre novembre-gennaio la produzione segna un aumento dell'1,1% rispetto al trimestre precedente e rimane stabile rispetto allo stesso periodo del 2024.

In Francia l'indice di gennaio registra un calo del -3,9% sul mese precedente e una sostanziale decelerazione (-8,5%) rispetto a gennaio del 2024. Nel trimestre novembre-gennaio l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,8%) che nel confronto con il 2024 (-5,7%).

In Spagna il mese di gennaio segna una decelerazione rispetto al mese precedente (-1,9%) mentre è in crescita rispetto allo scorso anno (+2,1%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un aumento del 5,1% rispetto al periodo precedente e del 5,5% rispetto allo scorso anno.

Per quanto riguarda l'Italia, l'indice è in aumento rispetto a dicembre (+5,9%) ed è positiva la dinamica tendenziale (+1,7%). Nel trimestre novembre-gennaio l'indicatore è in crescita rispetto ai tre mesi precedenti (+3,2%) ed è in aumento rispetto al 2024 (+1,1%).

A gennaio calano le vendite al dettaglio

Nel mese di gennaio le vendite al dettaglio nell'area euro sono in calo (-0,3%). Il confronto con lo scorso anno resta positivo +1,5%. Tra le maggiori economie, la Francia e l'Italia registrano un dato negativo, rispettivamente -0,1% e -0,4%. La Germania invece, segna una lieve crescita pari allo 0,1%.

Automotive ancora in difficoltà

Nel primo mese dell'anno, le nuove immatricolazioni di auto nell'Unione Europea hanno registrato un calo del 2,6%. In particolare, i principali mercati del blocco hanno registrato cali, con Francia (-6,2%), Italia (-5,8%) e Germania (-2,8%). La Spagna, al contrario, ha registrato un aumento del 5,3%.

A gennaio 2025, i veicoli elettrici a batteria (BEV) hanno raggiunto una quota di mercato del 15% nell'UE, in aumento rispetto al 10,9% di gennaio 2024. Le vendite di BEV sono cresciute del 34%, trainate da forti incrementi in Germania (+53,5%), Belgio (+37,2%) e Paesi Bassi (+28,2%), mentre la Francia ha registrato un lieve calo (-0,5%). I veicoli ibridi-elettrici hanno conquistato il 34,9% del mercato, confermandosi la prima scelta tra gli acquirenti, con un aumento delle immatricolazioni del 18,4%. La crescita è stata particolarmente rilevante in Francia (+52,2%), Spagna (+23,5%), Germania (+13,7%) e Italia (+10,6%). Al contrario, le auto ibride plug-in hanno subito un calo dell'8,5%, penalizzate da forti contrazioni in Belgio (-66,6%) e Francia (-54%), scendendo al 7,4% di quota di mercato. I veicoli a benzina e diesel hanno registrato una flessione complessiva, con la quota di mercato scesa al 39,4% (dal 48,7% di un anno fa). Le immatricolazioni di auto a benzina sono diminuite del 18,9%, mentre quelle diesel hanno registrato un calo del 27,0%, con contrazioni diffuse in tutti i principali mercati UE.

Volkswagen ancora leader di mercato

A gennaio, sul mercato europeo (UE, EFTA e UK), il gruppo Volkswagen si conferma leader, con 268.409 unità vendute e un incremento del 27,0% su base annua. Stellantis riconquista la seconda posizione, totalizzando 154.079 immatricolazioni, pari al 15,5% di quota di mercato. Nel dettaglio, le vendite di gennaio registrano: Peugeot 55.445 unità (+5,6%), Opel 28.449 (+2,9%), Citroën 27.170 (+2,7%), FIAT 23.608 (+2,4%) e Jeep 10.984 (+1,1%). Renault si posiziona al terzo posto con 97.910 vetture vendute.

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Toyota (+8,1%), Hyundai (+8,4%). BMW (+6%). Sostanzialmente stabili Volvo (+2,5%) e Tesla (+1%).

Migliora l'economic sentiment

A febbraio, l'Economic Sentiment Indicator (ESI) dell'UE ha registrato un miglioramento, trainato dall'aumento della fiducia nell'industria e tra i consumatori, parzialmente compensato dal calo della fiducia nelle costruzioni. La fiducia nel commercio al dettaglio e nei servizi è rimasta sostanzialmente stabile.

Tra le principali economie UE, l'ESI è cresciuto in Polonia (+3,4), Francia (+2,3), Germania (+1,2) e Paesi Bassi (+0,8), mentre ha segnato un calo in Italia (-0,4) e Spagna (-2,0). La fiducia dell'industria è aumentata per il secondo mese consecutivo (+1,4), grazie al miglioramento delle aspettative di produzione, del portafoglio ordini e delle scorte. Positive anche le valutazioni sulla produzione passata e sugli ordini di esportazione. Nei servizi, la fiducia è rimasta stabile, con un calo delle aspettative compensato da valutazioni più favorevoli sulla domanda passata. La fiducia dei consumatori è leggermente migliorata (+0,4), grazie a minori timori sulla situazione economica generale e a un aumento dell'intenzione di acquisti importanti. La percezione sulla situazione finanziaria delle famiglie è rimasta stabile. Nel commercio al dettaglio, la fiducia ha mostrato una lieve flessione (-0,2), con un moderato peggioramento delle aspettative future e della valutazione della situazione passata, bilanciato da una riduzione delle scorte. Al contrario, nel settore delle costruzioni la fiducia è diminuita (-1,0), a causa di peggiori prospettive occupazionali e giudizi negativi sul livello degli ordini.



ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		INFLAZIONE (IPCA)	
-0,6%	gen 2025/24	4,2%	gen 2025/24	0,9%	gen 2025/24	-6,3%	feb 2025/24	1,7%	feb 2025/24
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DI DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCC GIOVANILE 25-34 AA	
↑	feb 2025	↓	feb 2025	2,5%	gen 2025/24	6,3%	gen 2025	9,8%	gen 2025

- ▶ L'economia italiana stenta a ripartire.
- ▶ I continui aumenti dell'energia riaccendono l'inflazione.
- ▶ PNRR a rilento, ma meglio degli altri paesi UE.

In breve...

Prosegue il momento di fatica per l'economia italiana. Il taglio dei tassi è l'unico elemento di sostegno all'economia, pur in una situazione in cui l'inflazione sta risalendo alimentata dai rincari di gas e elettricità. Sulle prospettive future pesa l'incertezza sugli effetti dei dazi USA, che rischiano di frenare scambi e investimenti.

La produzione industriale è in costante calo da 23 mesi, i servizi trainano poco. Il PIL italiano, fermo nel 3° e 4° trimestre 2024, è atteso in lieve crescita. L'occupazione aumenta dello 0,6% a gennaio, le persone in cerca di lavoro diminuiscono dello 0,6%. Nel complesso, gli investimenti delle imprese stentano a ripartire e, per ora, non sembrano ancora beneficiare della politica monetaria meno restrittiva.

Complici i continui aumenti del prezzo dei beni energetici, l'inflazione torna ad aumentare (+1,7% a febbraio). Il continuo, consistente aumento del prezzo dell'elettricità è ormai diventato un problema di sopravvivenza per le nostre imprese. L'aumento registrato nell'ultimo anno è del 44%. L'Italia è al primo posto nella classifica di chi paga di più l'energia.

L'export ha mostrato una moderata crescita congiunturale a gennaio (+0,6%), sintesi di un incremento per l'area UE e di una lieve riduzione per l'area extra-UE.

Sull'andamento del PNRR, le stime più recenti sembrano scontare non solo un ritardo nell'implementazione delle misure rispetto a quanto pianificato, ma anche un peggioramento nel grado di efficienza ("medio" e non

Impatti sul PIL reale del PNRR secondo il Piano Strutturale di Bilancio 2024

TAVOLA III.4.1: IMPATTI SUL PIL REALE DELLE RIFORME E DEGLI INVESTIMENTI (scostamenti percentuali rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Investimenti	0,2	0,4	0,8	0,7	1,7	3,1	2,4	2,6	2,7	2,0	2,2
b.1 implementato (PNRR)	0,2	0,4	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
b.2 da implementare (PNRR, Piano)	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	2,4	1,7	1,8	2,0	1,3	1,5

TAVOLA A.V.1: IMPATTO SUL PIL DEGLI INVESTIMENTI DEL PIANO (scostamenti percentuali rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Scenario ad efficienza alta	0,2	0,4	0,9	1,0	2,1	3,7	3,4	3,7	4,0	3,3	3,5
Scenario prudenziale (efficienza media)	0,2	0,4	0,8	0,7	1,7	3,1	2,4	2,6	2,7	2,0	2,2

Fonte: elaborazione MEF-DT, modello QUEST-III R&D.

più “alto”) nello spendere le risorse. Nonostante i possibili ritardi di spesa, il Piano italiano sta avanzando con una velocità di implementazione superiore ad altri paesi. L'Italia ha raggiunto il 43% dei traguardi e obiettivi concordati con la Commissione Europea contro il 28% medio dei paesi con un piano che vale almeno 5 miliardi; inoltre ha ricevuto il 63% delle risorse, ben sopra la media europea del 48%.

Produzione industriale: inversione di tendenza?

A gennaio 2025 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta del 3,2% rispetto a dicembre. Nella media del trimestre novembre-gennaio il livello della produzione rimane invariato rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato cala su base mensile solo per l'energia (-3,4%); mentre si osservano aumenti per i beni strumentali (+4,1%), i beni intermedi (+4,0%) e i beni di consumo (+2,6%). Al netto degli effetti di calendario, a gennaio 2025 l'indice generale diminuisce in termini tendenziali dello 0,6% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 22 di gennaio 2024). Si registra una crescita esclusivamente per i beni di consumo (+0,4%); al contrario, diminuzioni contraddistinguono i beni strumentali e l'energia (-0,8% per entrambi i raggruppamenti di industrie) e i beni intermedi (-0,6%). I settori di attività economica che presentano gli incrementi tendenziali maggiori sono la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+21,7%), l'industria del legno, della carta e stampa (+6,2%) e la fabbricazione di prodotti chimici (+4,3%). Le flessioni più ampie si rilevano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-13,1%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-12,3%) e nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-6,2%).

L'Indagine Rapida del Centro Studi Confindustria

La rilevazione di febbraio dell'indagine rapida sulla produzione industriale tra le grandi imprese associate a Confindustria mostra aspettative stabili rispetto al mese precedente, evidenziando un lieve aumento dell'incertezza. Il numero di intervistati che si aspetta che la produzione rimarrà stabile diminuisce, ma resta pari a circa la metà del campione (48,0%). Le imprese intervistate che non credono più nella stabilità del livello della produzione sono convinte per più di un terzo che la produzione aumenterà (35,8%) e solo il 16,2% dichiara che diminuirà.

Cresce l'inflazione a febbraio

Nel mese di febbraio, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,1% su base mensile e dell'1,7% su base annua (stabile rispetto a gennaio 2025), confermando la stima preliminare. L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,2% rispetto a gennaio 2025 e dell'1,6% rispetto a febbraio 2024 (da +1,5% del mese precedente); la stima preliminare era +1,7%.

La dinamica tendenziale dell'indice generale risente dell'accelerazione dei prezzi dei beni energetici regolamentati (da +27,5% a +31,4%), del marcato ridimensionamento della flessione di quelli dei beni energetici non regolamentati (da -3,0% a -1,9%) e dell'aumento del ritmo di crescita dei prezzi dei beni alimentari non lavorati (da +2,2% a +2,9%) e lavorati (da +1,7% a

+1,9%). Di contro, si assiste a una decelerazione dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +2,5% a +1,9%), dei servizi relativi alle comunicazioni (da +1,1% a +0,5%) e di quelli dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +3,3% a +3,1%).

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi dell'Unione Europea (IPCA)



Fonte: Istat.

Si riduce l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, si riduce, così come quella al netto dei soli beni energetici (entrambe le variazioni tendenziali passano da +1,8% a +1,7%).

La dinamica tendenziale dei prezzi dei beni evidenzia una nuova accelerazione (da +0,7% a +1,1%), mentre quella dei servizi rallenta (da +2,6% a +2,4%). Il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni scende quindi a +1,3 punti percentuali (dai +1,9 di gennaio 2025). Il tasso tendenziale di variazione dei prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona aumenta (da +1,7% a +2,0%), mentre quello dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto diminuisce (da +2,0% a +1,9%). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente ai prezzi degli energetici regolamentati (+0,8%) e non regolamentati (+0,7%), ma anche a quelli dei beni non durevoli (+0,4%) e dei servizi relativi all'alloggio (+0,3%); i prezzi dei tabacchi (+2,5%) risentono anche dell'aumento delle accise. Gli effetti dei suddetti aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti e dei beni durevoli (entrambi a -0,2%).

L'inflazione acquisita per il 2025 è pari a +1,1% per l'indice generale e a +0,6% per la componente di fondo. L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, cresce dello 0,2% rispetto a gennaio e dell'1,5% rispetto a febbraio 2024.

Export: bene chimica, farmaceutica e alimentari

A gennaio 2025 si stima una moderata crescita congiunturale delle esportazioni (+0,6%), sintesi di un incremento per l'area UE (+1,8%) e di una lieve riduzione per l'area extra-UE (-0,6%). Nel trimestre novembre 2024-gennaio 2025, rispetto al precedente, l'export cresce del 2,2%, mentre su base annua aumenta del 2,5% in termini monetari e si riduce del 2,6% in volume. La crescita delle esportazioni in valore è più intensa per i mercati extra-UE (+3,3%) rispetto a quelli UE (+1,9%).

Tra i settori che più contribuiscono alla crescita tendenziale dell'export si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+33,6%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+7,4%) e metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+6,4%). Si riducono su base annua le esportazioni di autoveicoli (-15,8%), coke e prodotti petroliferi raffinati (-16,7%), articoli di abbigliamento, anche in pelle e in pelliccia (-9,2%), macchinari e apparecchi non classificati altrove (n.c.a.) (-3,1%), e articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-8,9%).

Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono: Svizzera (+13,6%), Stati Uniti (+6,2%), Regno Unito (+12,1%), Cechia (+30,8%), paesi OPEC (+10,5%), Spagna (+4,8%) e Francia (+2,6%). All'opposto, la Cina (-24,1%) fornisce il contributo negativo più ampio. Il saldo commerciale a gennaio 2025 è pari a -264 milioni di euro (era +2.495 milioni nello stesso mese del 2024). Il deficit energetico (-4.693 milioni) è superiore rispetto a un anno prima (-4.233 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici si riduce da 6.728 milioni di gennaio 2024 a 4.428 milioni di gennaio 2025.

Riparte l'edilizia a gennaio

A gennaio 2025 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni cresca del 5,9% rispetto a dicembre. Nella media del trimestre novembre 2024 - gennaio 2025 la produzione nelle costruzioni aumenta del 3,3% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 4,2% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 22 di gennaio 2024), mentre l'indice grezzo cresce dello 0,5%.

Il 2025 si apre con cali congiunturali delle vendite al dettaglio

A gennaio 2025 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale negativa sia in valore (-0,4%) sia in volume (-0,6%). Sono in calo sia le vendite dei beni alimentari (rispettivamente -0,3% in valore e -0,5% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (-0,5% in valore e -0,7% in volume). Nel trimestre novembre 2024-gennaio 2025, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio diminuiscono dello 0,1% in valore e dello 0,5% in volume. Le vendite dei beni alimentari aumentano in valore (+0,4%) e diminuiscono in volume (-0,6%), mentre quelle dei beni non alimentari registrano una flessione sia in valore sia in volume (rispettivamente -0,2% e -0,3%).

Su base tendenziale, a gennaio 2025, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,9% in valore e calano dello 0,2% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita del 2,1% in valore e sono stazionarie in volume, mentre quelle dei beni non alimentari non subiscono variazioni in valore e diminuiscono in volume (-0,3%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda abbigliamento e pellicceria (+1,9%) e prodotti farmaceutici (+1,8%), mentre registrano il calo più consistente dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni e telefonia (-3,5%) oltre a calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-3,3%). Rispetto a gennaio 2024, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione (+2,1%), nessuna variazione per le vendite delle imprese operanti su piccole superfici, calano le vendite al di fuori dei negozi (-1,0%) e il commercio elettronico (-3,3%).



Ancora una performance negativa per il mercato auto italiano

A febbraio 2025, il mercato italiano dell'auto totalizza 137.922 immatricolazioni, in ribasso del 6,3% rispetto a febbraio 2024, che aveva totalizzato 147.170 unità. Nei primi due mesi del 2024 i volumi complessivi si attestano a 271.638 unità, con un calo del 6,1% rispetto a quelli di gennaio-febbraio 2024.

Analizzando nel dettaglio le immatricolazioni per alimentazione, le autovetture a benzina vedono il mercato di febbraio in calo del 20,9%, con quota di mercato al 26,4%; allo stesso modo, le diesel calano del 36,4%, con quota al 9,9%. Nel cumulado 2024, le immatricolazioni di auto a benzina registrano una flessione del 19% e le auto diesel calano del 39%, rispettivamente, con quote di mercato del 26,6% e del 9,7%. Le autovetture mild e full hybrid aumentano del 10,2% nel mese, con una quota del 44,4%; nel cumulado crescono invece del 10,4%, con una quota del 44,5%. Le immatricolazioni di autovetture ricaricabili (BEV e PHEV) aumentano del 35,9% a febbraio e rappresentano il 9,5% del mercato del mese (a febbraio 2024 era del 6,5%); nel cumulado incrementano del 48,4% e hanno una quota del 9,1% (in aumento di 3,3 punti percentuali rispetto ai primi due mesi del 2024).

Rallenta la fiducia delle imprese, tiene quella dei consumatori

A febbraio 2025 si stima un aumento del clima di fiducia dei consumatori mentre l'indicatore composito del clima di fiducia delle imprese scende. Tra i consumatori, si evidenzia un miglioramento delle opinioni sulla situazione personale, corrente e futura mentre peggiorano le valutazioni sulla situazione economica generale: il clima personale e quello corrente aumentano. Il clima economico, invece, diminuisce.

Con riferimento alle imprese, l'indice di fiducia aumenta lievemente solo nella manifattura mentre diminuisce nelle costruzioni, nei servizi di mercato e nel commercio al dettaglio. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nel comparto manifatturiero migliorano i giudizi sugli ordinativi, le scorte sono giudicate stabili e le aspettative sulla produzione sono in calo; nelle costruzioni e nei servizi di mercato tutte le componenti registrano una dinamica negativa. Per quanto riguarda il commercio al dettaglio, i giudizi e le attese sulle vendite sono improntati al pessimismo mentre il saldo dei giudizi sulle scorte di magazzino diminuisce.

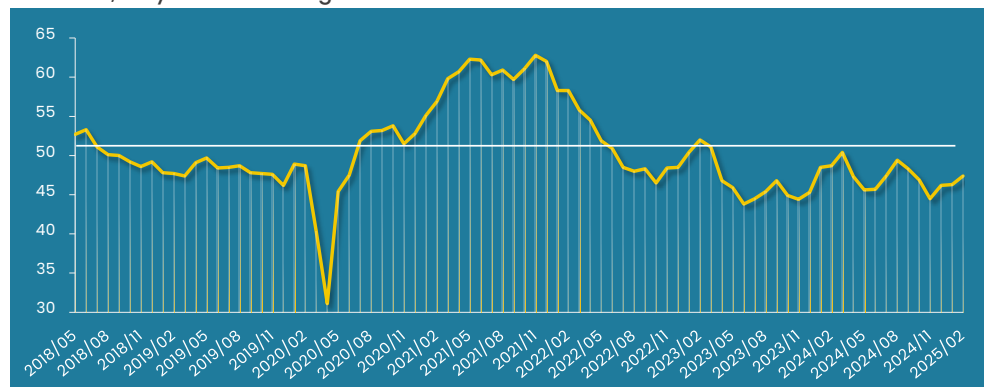
Indice PMI Manufacturing: primi segnali di allentamento della crisi

L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un valore composito a una cifra della performance manifatturiera derivato dagli indicatori relativi ai nuovi ordini, alla produzione,

all'occupazione, ai tempi di consegna dei fornitori e alle scorte di acquisti, a febbraio ha registrato in valore di 47,4, in aumento dal 46,3 di gennaio. La tendenza al deterioramento dello stato di salute del settore si è estesa a quasi un anno, anche se il tasso di declino è stato il più debole degli ultimi cinque mesi. Quattro dei cinque componenti principali del PMI hanno fornito influenze direzionali positive. Andando contro tendenza i livelli di occupazione si sono contratti a un ritmo più elevato.

L'Indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, ha postato a febbraio 48,2, in discesa da 50,9 di gennaio. Nell'ultima indagine, invertendo il breve periodo di crescita osservato nei due mesi precedenti, cala il livello di attività. Secondo quanto riportato dalle aziende campione, l'attività è stata limitata dalla burocrazia e dal debole afflusso di nuovi ordini. Detto questo, il tasso di contrazione è stato complessivamente modesto. L'analogo Indice HCOB PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, ha registrato a febbraio 53,0 in rialzo rispetto al 50,4 di gennaio, indicando un tasso di espansione moderata. Tale valore segna il terzo mese consecutivo di crescita dell'attività, segnando il rialzo più elevato da giugno scorso, ed è il riflesso di una prestazione più forte delle vendite e dell'introduzione di nuovi clienti.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Occupazione ancora in crescita, ma non per i 35-49enni

A gennaio 2025, rispetto al mese precedente, la crescita degli occupati si associa alla diminuzione dei disoccupati e degli inattivi. L'aumento dell'occupazione (+0,6%, pari a +145.000 unità) riguarda gli uomini e le donne, i dipendenti e gli autonomi, tutte le classi d'età ad eccezione dei 35-49enni tra i quali il numero di occupati diminuisce. Il tasso di occupazione sale al 62,8% (+0,4 punti).

In calo disoccupati e inattivi

Il calo delle persone in cerca di lavoro (-0,6%, pari a -9.000 unità) interessa gli uomini e tutte le classi d'età, con l'eccezione dei 25-34enni per i quali il numero di disoccupati cresce; tra le donne il valore rimane stabile. Il tasso di disoccupazione scende al 6,3% (-0,1 punti), quello giovanile al 18,7% (-0,3 punti). La diminuzione degli inattivi (-1,2%, pari a -146.000 unità) coinvolge entrambi i generi, i minori di 35 anni e chi ha almeno 50 anni d'età, mentre si registra un aumento tra i 35-49enni. Il tasso di inattività cala al 32,9% (-0,4 punti).

Focus: AUTOMOTIVE

- ▶ **Produzione italiana.** A dicembre 2024, secondo i dati ISTAT, la produzione dell'industria automotive italiana nel suo insieme registra un calo del 36,6% rispetto a dicembre 2023, mentre nell'intero 2024 diminuisce del 22,7%. Per quanto riguarda la produzione delle sole autovetture, nel 2024 sono state prodotte circa 310.000 autovetture, in calo del 42,8% rispetto a gennaio-dicembre 2023: mai così in basso dal 1957.
 - ▶ **Mercato auto Italia.** A febbraio 2025, il mercato italiano dell'auto totalizza 137.922 immatricolazioni, in ribasso del 6,3% rispetto a febbraio 2024, che aveva totalizzato 147.170 unità. Nei primi due mesi del 2025 i volumi complessivi si attestano a 271.638 unità, con un calo del 6,1% rispetto a quelli di gennaio-febbraio 2024.
 - ▶ **Piano UE sull'auto.** Quasi tre miliardi di euro per il comparto auto europeo, per tutte le necessità della mobilità del futuro a zero emissioni. Produzione di batterie elettriche, formazione di forza lavoro necessaria per la creazione delle vetture di nuova generazione, e poi semplificazione normativa e iniziative per rilanciare la competitività dei produttori di quattro ruote dell'UE. La Commissione europea ha svelato il suo piano d'azione per l'auto, che conferma anche la retromarcia sul Green Deal incardinando il congelamento per tre anni delle multe per le case che non vendono un numero sufficiente di veicoli a basse e zero emissioni. Il commissario europeo ai Trasporti, Apostolos Tzitzikostas, presentando il piano d'azione per l'industria dell'automotive ha detto: "Andremo verso l'obiettivo del 2035 con un approccio tecnologicamente neutro. I carburanti sintetici (efuels) avranno un ruolo e sarà inserito nella revisione della normativa che abbiamo anticipato dal 2026 al terzo o quarto trimestre del 2025 e come parte di questa revisione valuteremo altre tecnologie". Riscontri positivi, ma cauti, anche dalle associazioni europee del settore automotive. Acea (costruttori) segnala che mancano ancora dal Piano elementi chiave e che nonostante la Commissione europea abbia allentato gli obiettivi di riduzione delle emissioni "ci aspettano anni molto difficili"; Clepa (fornitori) dichiara di essere desiderosa "di contribuire ai prossimi passi, con la 'piena neutralità tecnologica come principio fondamentale', come annunciato recentemente dalla Presidente della Commissione von der Leyen".
-

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
-0,7%	feb/gen 25	-5,6%	feb/gen 25	3,3%	feb/gen 25	5,5%	feb/gen 25
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/Kg		\$/Kg	
3,8%	feb/gen 25	3,7%	feb/gen 25	-8,3%	feb/gen 25	6,7%	feb/gen 25

- ▶ Le tensioni geopolitiche rendono instabili i mercati di commodity.
- ▶ Petrolio in aumento anche per i nuovi tagli previsti dall'OPEC+.
- ▶ L'UE ridurrà le quote di importazione di acciaio a basso costo dall'Asia.

The Economist commodity – price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-2,3	10,2	All Items	-5,1	7,9
Food	-5,3	13,5	Euro Index		
Industrials			All Items	-6,4	9,5
All	0,9	7,1	Gold		
Non food griculturalis	nd	1,0	\$ per oz	3,6	40,8
Metals	1,2	9,0	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-6,5	-18,4

Fonte: The Economist – 18 marzo 2025.

Sui mercati di commodity si registra una elevata volatilità, dovuta principalmente alle tensioni geopolitiche e commerciali in Europa e Medio Oriente. Gli attacchi aerei contro i ribelli Houthi, con l'obiettivo di garantire la sicurezza delle rotte di navigazione nel Mar Rosso, hanno provocato un aumento dei prezzi petroliferi nella seconda metà di marzo. Un ulteriore impulso rialzista è arrivato dall'annuncio del nuovo programma di tagli alla produzione dell'OPEC+, mirato a compensare la sovrapproduzione registrata nei mesi precedenti. Sebbene questi tagli possano bilanciare l'aumento della fornitura previsto da aprile, resta da vedere se i membri dell'organizzazione rispetteranno effettivamente gli impegni, considerando che alcuni paesi continuano a produrre al di sopra dei livelli concordati.

Metalli industriali: andamenti differenziati in febbraio

I prezzi dei metalli industriali nel mese di febbraio hanno registrato degli andamenti poco omogenei nelle definizioni nei loro ambiti di tendenza, sia per i tempi delle evoluzioni rialziste delle quotazioni dollari 3mesi, come nel caso di rame e alluminio, che nella perdurante stabilità del riferimento del nichel. Nel riassumere quanto avvenuto nelle quattro settimane di borsa attraverso l'indice LMEX e in rapporto al periodo precedente, la variazione risulta positiva di 3 punti percentuali. I massimi relativi fatti registrare dal rame e dall'alluminio, rispettivamente nella seconda e terza settimana, sono stati rilevanti nelle entità delle valorizzazioni dollari 3mesi e in ambedue le situazioni aver riproposto le quotazioni viste a novembre. Il nichel



nel suo complesso ha mantenuto una linea di prezzo più bassa rispetto ai valori di gennaio, anche se nell'ultima parte del mese sono emersi spunti di miglioramento che avranno sviluppi maggiormente positivi nelle prime ottave di marzo.

Acciai in aumento

La questione dei rottami di acciaio è continuata a essere di cruciale importanza anche nel mese di febbraio per la definizione dei prezzi dei semilavorati, più per i "piani" che rispetto ai "lunghi". La crescita media dei prezzi delle principali classifiche impiegate dalle acciaierie per alimentare i forni elettrici è stata poco al di sotto del 3,5% rispetto a gennaio, condizionando in modo significativo le rimodulazioni dei prezzi degli allestimenti in coil. Una situazione di quotazioni ultra performanti rispetto ai valori dei rottami, dove il laminato a caldo HRC ha stabilito la sua quotazione di riferimento rispetto alla fine di gennaio in salita del 4,5%, così come il lavorato a freddo CRC, ancora superiore il posizionamento di prezzo del "galvanizzato" HDG che ha fissato il suo dato su base mensile in crescita di 5 punti percentuali rispetto al precedente. Un febbraio da dimenticare per il tondino per le armature (rebar), sceso del 4% e andando a registrare nel corso dell'ultima settimana del mese un valore di minimo assoluto per l'anno in corso e pareggiando la quotazione vista precedentemente in avvio di dicembre. Con ogni probabilità l'Unione Europea ridurrà le quote di importazione dell'acciaio di un ulteriore 15% da aprile, per cercare di impedire che l'acciaio a basso costo dall'Asia inondi il mercato europeo dopo i dazi imposti dagli Stati Uniti.

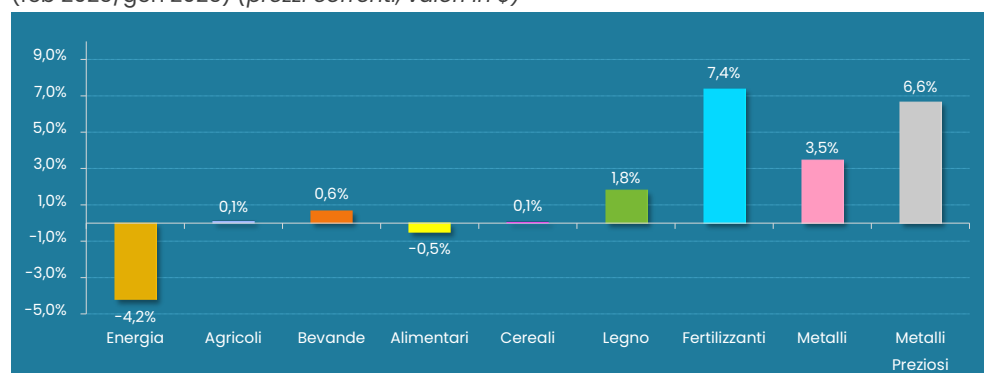
Plastiche: variazione contenuta per benzene e paraxilene

Il benzene e il paraxilene si chiamano fuori dalla serie di aumenti di significativa rilevanza che hanno avuto le altre materie prime di base nel mese di febbraio. La variazione periodica del benzene è stata di un risicato più 0,2%, ma che non ha assolutamente condizionato l'andamento dello stirene, cresciuto nelle quattro settimane prese in esame del 3% e solo in parte trasposto nella variazione dell'ABS, per l'1,6% in area positiva. La già accennata ridotta variazione del paraxilene a più 0,6% non ha permesso al PET di adeguare il suo valore mensile oltre lo 0,9%, mettendo in evidenza

una difficile collocabilità del suo prezzo finale di vendita presso gli utilizzatori diretti di questo specifico prodotto. Una situazione analoga al PET si è verificata per il PVC, il quale pur registrando un incremento mensile vicino al 2% e risultando il più consistente degli ultimi dodici mesi, non ha certo tenuto il passo della variazione su base mensile dell'etilene, che tra gennaio e febbraio ha rivisto in crescita la sua quotazione di riferimento di oltre 4 punti percentuali.

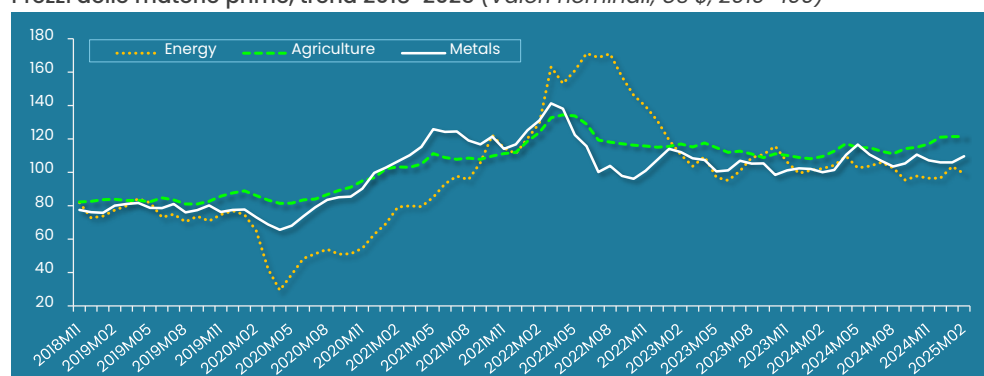
Il mese di febbraio non è stato un periodo estremamente favorevole per l'euro nel rapporto di cambio con il dollaro e questo stato di difficoltà ha avuto importanti ripercussioni nella definizione del valore finale della gomma naturale. Il riferimento di questa materia prima alla borsa SGX di Singapore è espressa in USD, ha registrato una variazione in crescita dell'1,5% rispetto al periodo precedente in termini di prezzo medio. La penalizzazione della quotazione rapportata all'euro ha raggiunto livelli ragguardevoli, con la definizione del dato ponderato riferito a febbraio in crescita di 4 punti percentuali rispetto a gennaio.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (feb 2025/gen 2025) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2018-2025 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente il Centro Studi.

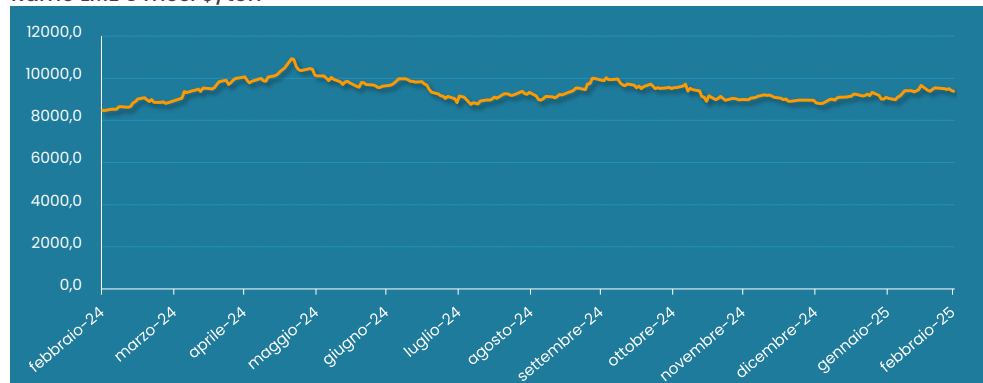
Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 0115718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ gen 2025	Prezzo in \$ feb 2025	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2573,40	2657,60	3,3%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,02	1,03	1,4%
Banana, US	(\$/kg)	1,11	1,25	12,6%
Beef **	(\$/kg)	6,46	6,62	2,5%
Chicken **	(\$/kg)	1,54	1,63	5,4%
Coal, Australian	(\$/mt)	118,60	106,93	-9,8%
Coal, South African **	(\$/mt)	103,28	100,41	-2,8%
Cocoa	(\$/kg)	10,75	9,86	-8,3%
Coconut oil	(\$/mt)	1978,40	1990,00	0,6%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	7,81	9,05	15,8%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	5,41	5,81	7,5%
Copper	(\$/mt)	8991,41	9330,60	3,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,72	1,72	-0,1%
Crude oil, average	(\$/bbl)	78,16	73,82	-5,6%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	79,21	75,16	-5,1%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	80,14	74,97	-6,5%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	75,14	71,33	-5,1%
DAP	(\$/mt)	582,70	603,75	3,6%
Fish meal	(\$/mt)	1580,81	1592,38	0,7%
Gold	(\$/troy oz)	2709,69	2894,73	6,8%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1660,81	1664,06	0,2%
Groundnuts	(\$/mt)	1481,40	1434,09	-3,2%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	99,58	105,08	5,5%
Lamb **	(\$/kg)	5,83	5,65	-3,2%
Lead	(\$/mt)	1921,36	1956,55	1,8%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	13,19	13,16	-0,3%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	362,36	364,46	0,6%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	190,21	196,09	3,1%
Maize	(\$/mt)	214,44	220,88	3,0%
Natural gas index (2010=100)		128,43	133,12	3,7%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	14,66	15,34	4,6%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	4,10	4,22	3,0%
Nickel	(\$/mt)	15394,14	15288,09	-0,7%
Orange	(\$/kg)	2,57	1,91	-25,6%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1961,53	1947,46	-0,7%
Palm oil	(\$/mt)	1070,31	1067,27	-0,3%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	949,23	978,25	3,1%
Plywood	(cents/sheet)	348,89	359,67	3,1%
Potassium chloride **	(\$/mt)	302,00	318,75	5,5%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1149,13	1159,10	0,9%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	459,00	424,00	-7,6%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	478,00	437,00	-8,6%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	464,17	419,06	-9,7%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	447,27	401,70	-10,2%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,37	2,41	1,5%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,93	2,01	3,7%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	591,85	600,57	1,5%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	673,18	683,18	1,5%
Silver	(\$/troy oz)	30,41	32,15	5,7%
Soybean meal	(\$/mt)	368,00	358,13	-2,7%
Soybean oil	(\$/mt)	1047,62	1068,51	2,0%
Soybeans	(\$/mt)	410,83	412,15	0,3%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,34	0,34	0,6%
Sugar, US	(\$/kg)	0,80	0,82	3,5%
Sugar, world	(\$/kg)	0,40	0,42	6,7%
Sunflower oil	(\$/mt)	1207,00	1220,00	1,1%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,78	2,69	-3,2%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,08	4,00	-1,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,00	1,80	-10,0%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,24	2,25	0,3%
Tin	(\$/mt)	29612,36	31832,96	7,5%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	5230,59	5251,83	0,4%
TSP	(\$/mt)	478,00	480,63	0,6%
Urea	(\$/mt)	380,50	436,50	14,7%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	254,09	264,61	4,1%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	230,58	243,51	5,6%
Zinc	(\$/mt)	2818,96	2800,14	-0,7%

Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



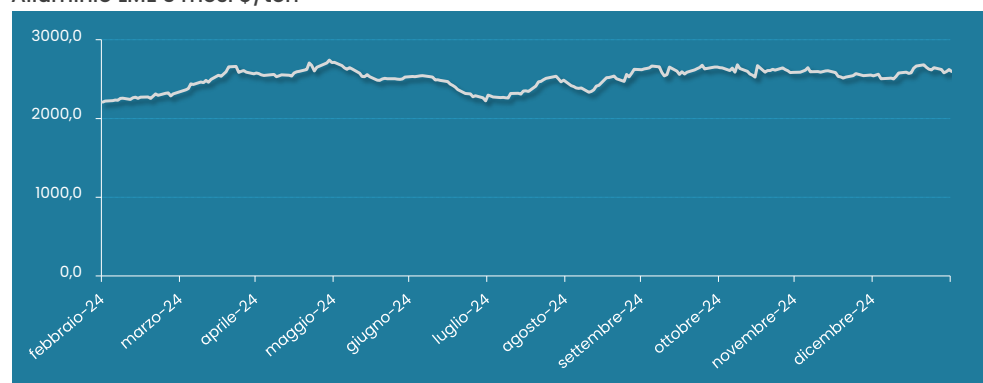
Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi \$/ton



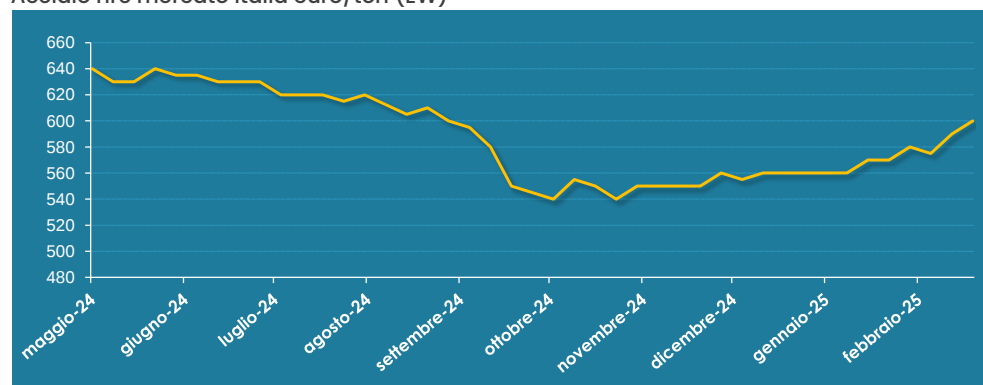
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



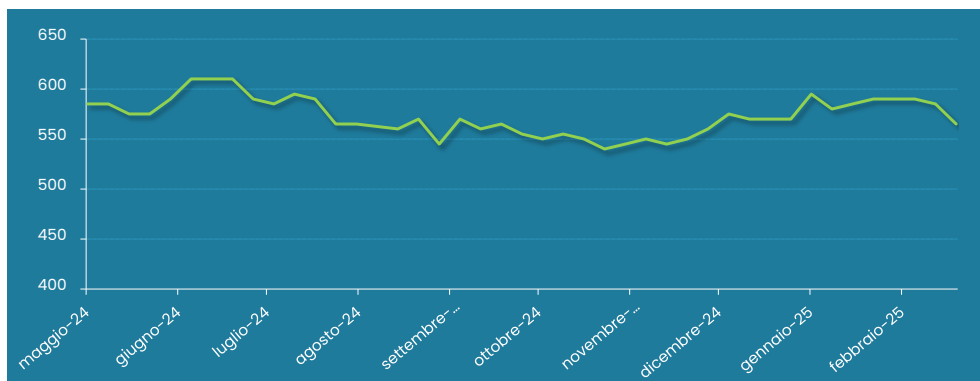
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



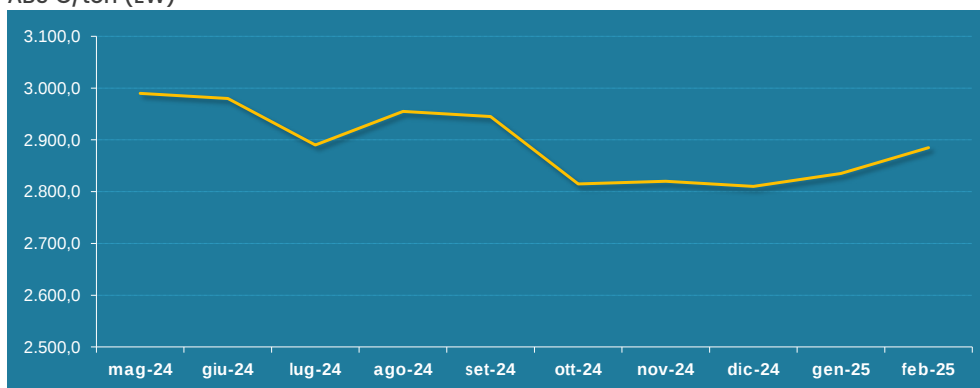
Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



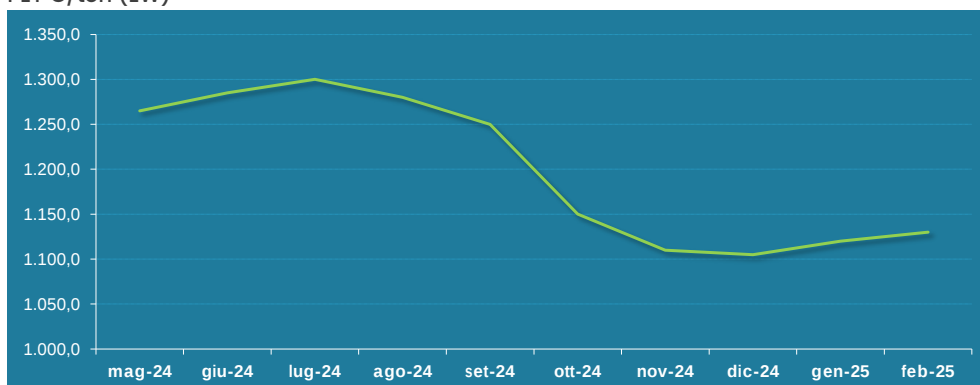
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



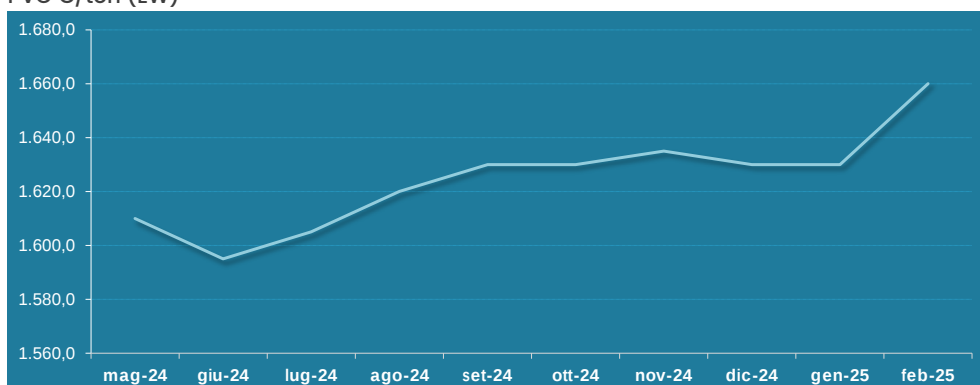
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



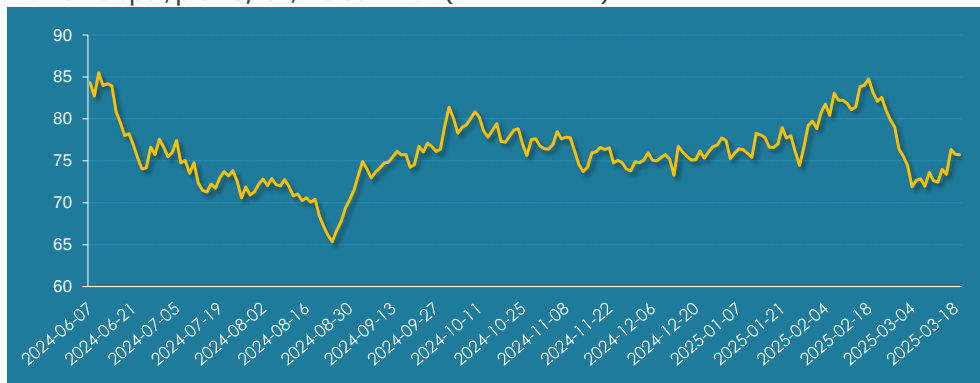
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



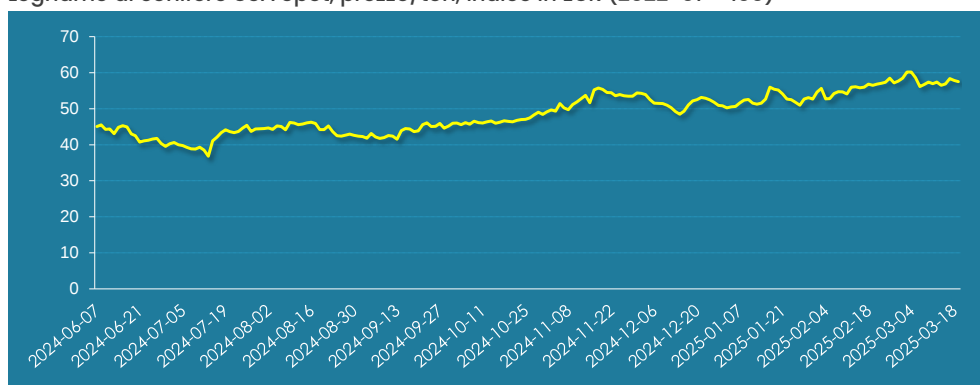
Fonte: MetalWeek.

Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



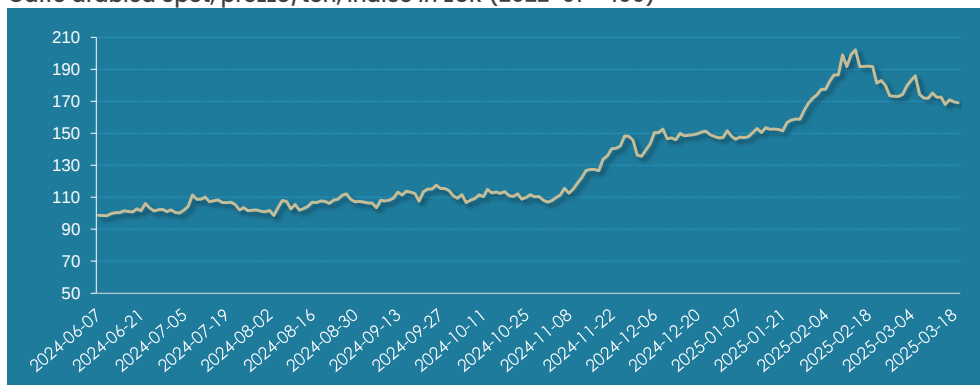
Fonte: Pricepedia.

Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



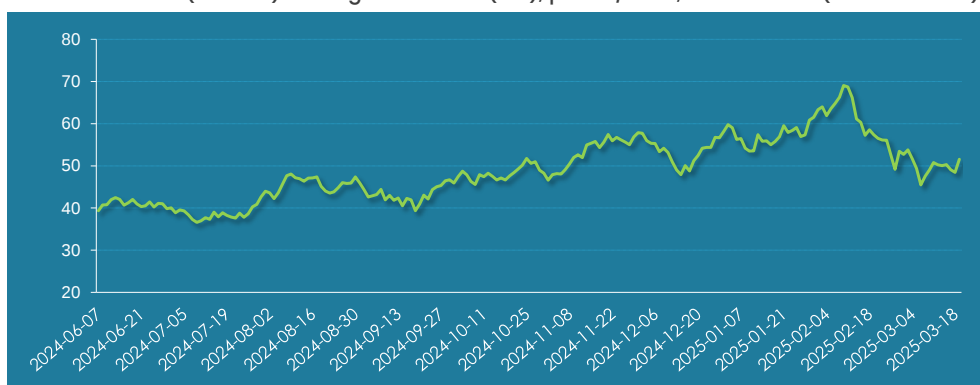
Fonte: Pricepedia.

Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



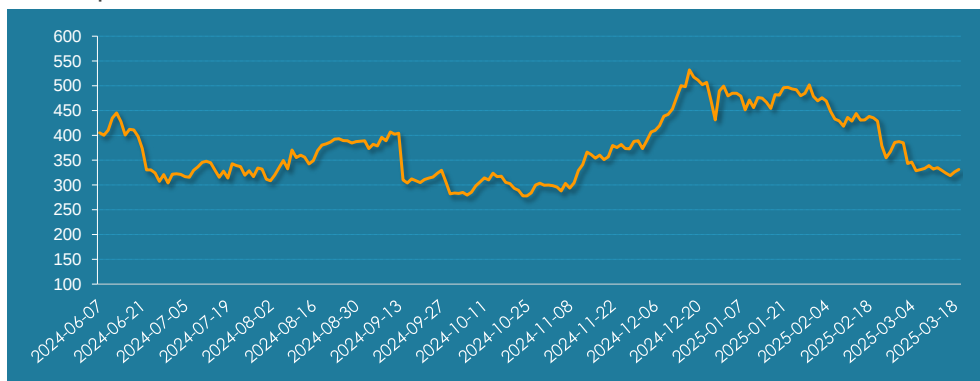
Fonte: Pricepedia.

Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)



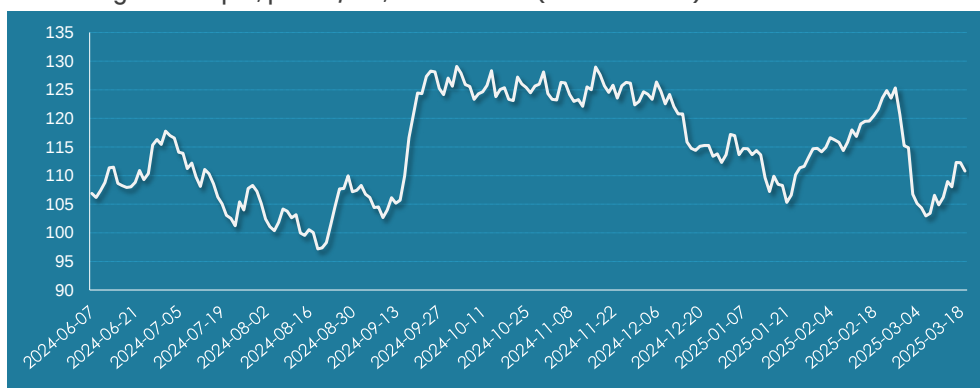
Fonte: Pricepedia.

Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



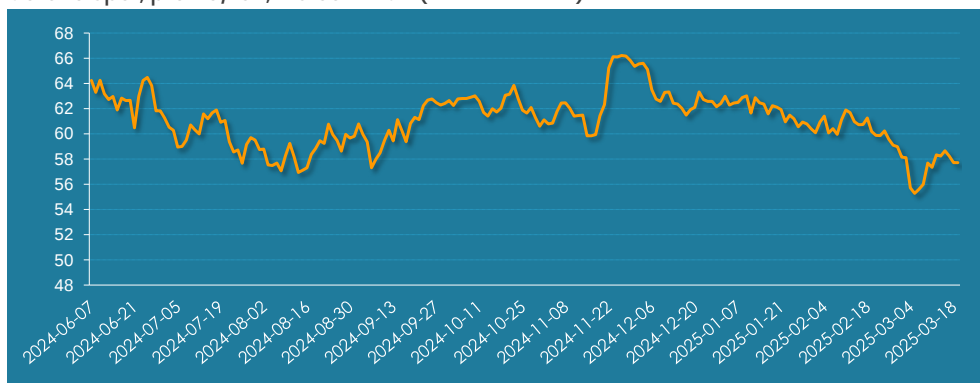
Fonte: Pricepedia.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



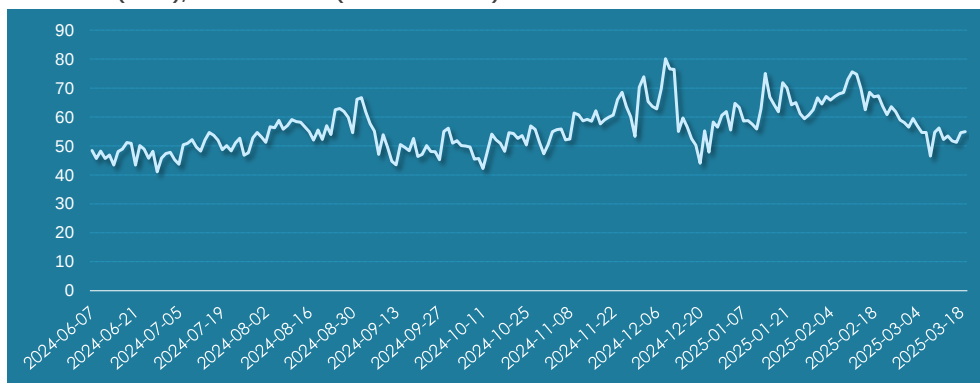
Fonte: Pricepedia.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

VALUTE

- ▶ Euro in calo contro il dollaro.
- ▶ Il dollaro si rafforza sullo yen e prosegue la sua corsa.
- ▶ Sterlina britannica stabile, nonostante l'incerto scenario economico.

Euro in calo rispetto al dollaro

L'euro perde terreno rispetto al dollaro statunitense, scendendo a 1,0900 con una variazione negativa di -0,0045 (-0,41%). Questo ribasso riflette l'attuale quadro macroeconomico dell'Eurozona, fortemente influenzato dalle recenti decisioni della Banca Centrale Europea (BCE) e dal contesto di incertezza economica globale. Il Consiglio direttivo della BCE, nella riunione del 6 marzo 2025, ha annunciato un nuovo taglio dei tassi di interesse di 25 punti base. Questa decisione deriva dalla necessità di sostenere la crescita economica europea, che secondo le nuove proiezioni vedrà un'espansione contenuta: 0,9% nel 2025, 1,2% nel 2026 e 1,3% nel 2027. La BCE ha giustificato l'allentamento della politica monetaria sottolineando che il processo disinflazionistico è in atto, ma che persistono pressioni al ribasso sulla crescita, dovute alla debolezza degli investimenti e al calo delle esportazioni, aggravati dall'incertezza sulle politiche commerciali globali. Questa mossa ha avuto un effetto diretto sull'attrattività dell'euro per gli investitori, rendendo la moneta unica meno remunerativa rispetto al dollaro. La Federal Reserve, infatti, mantiene un approccio più restrittivo, con tassi che restano fermi nel range 4,25%-4,50%, alimentando così il differenziale tra le due politiche monetarie e favorendo il biglietto verde. Inoltre, i mercati sono influenzati anche dalle dichiarazioni della BCE che, pur avendo ridotto i tassi, ha ribadito un approccio "data-driven" per le prossime decisioni, senza vincolarsi a un percorso predefinito. Tuttavia, le stime di inflazione aggiornate (2,3% nel 2025, 1,9% nel 2026) mostrano che l'obiettivo del 2% è vicino, giustificando la politica più accomodante.

Il dollaro si rafforza sullo yen e prosegue la sua corsa

Il dollaro si rafforza rispetto allo yen giapponese, con il cambio USD-JPY che sale a 149,6100 (+0,3200/+0,21), tra i livelli più bassi registrati negli ultimi 5 mesi. Questa dinamica è influenzata dalle recenti decisioni della Bank of Japan (BoJ) e dalle incertezze legate alle politiche commerciali degli Stati Uniti.

Infatti, il 19 marzo 2025, la BoJ ha deciso di mantenere invariato il tasso di interesse di riferimento allo 0,5%, citando la necessità di valutare l'impatto delle potenziali tariffe più elevate degli Stati Uniti sull'economia giapponese, fortemente dipendente dalle esportazioni. Il governatore della BOJ, Kazuo Ueda ha sottolineato che, sebbene le condizioni salariali e dei prezzi in Giappone siano solide, permangono incertezze legate all'outlook globale e alle politiche tariffarie statunitensi.

Nonostante i recenti progressi verso l'obiettivo di inflazione del 2%, la BoJ adotta un approccio cauto, monitorando attentamente le dinamiche dei prezzi e dei salari, nonché l'impatto delle politiche commerciali globali. Questa prudenza si riflette nella recente stabilità dello yen, con i mercati in attesa di ulteriori indicazioni sulle future mosse della banca centrale.

I cambi con l'euro (valuta/euro)

		media feb 2025	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	BRAZILIAN REAL	6,07	0,1%	12,3%
	CANADIAN DOLLAR	1,50	-0,1%	2,0%
	INDONESIAN RUPIAH	172228,17	1,7%	1,1%
	INDIAN RUPEE	90,97	1,1%	1,4%
	MEXICAN PESO	21,22	-1,2%	14,7%
	TURKISH LIRA	38,02	2,0%	12,5%
=	AUSTRALIAN DOLLAR	1,67	0,2%	0,3%
-	SWISS FRANC	0,94	-0,6%	-1,5%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,58	0,6%	-2,7%
	UK POUND STERLING	0,83	-1,2%	-3,6%
	JAPANESE YEN	156,96	-2,5%	-3,4%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,65	0,3%	-9,6%
	US DOLLAR	1,04	0,2%	-3,8%
	SOUTH AFRICAN RAND	19,1917	-0,9%	-8,2%

Fonte: elaborazione dati BCE, febbraio 2025.

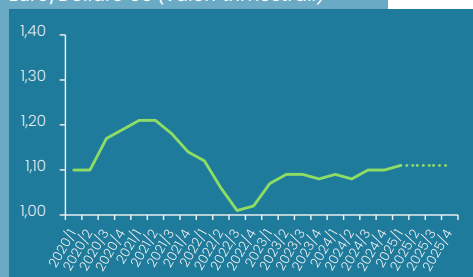
Sterlina britannica stabile, nonostante l'incerto scenario economico

La sterlina britannica ha recentemente superato la soglia di 1,30 dollari, raggiungendo livelli che non si vedevano dal novembre scorso. Questo apprezzamento è attribuibile a diversi fattori, tra cui la persistente inflazione nel Regno Unito e l'incertezza dell'andamento del dollaro statunitense, quest'ultimo inevitabilmente influenzato dalle preoccupazioni degli investitori riguardo alle politiche protezionistiche del presidente Donald Trump. Nonostante l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) abbia recentemente rivisto al ribasso le previsioni di crescita per il Regno Unito, la sterlina ha mostrato resilienza. Le aspettative che la Bank of England (BoE) mantenga stabili i tassi di interesse al 4,5% nella prossima riunione hanno contribuito a sostenere la valuta britannica.

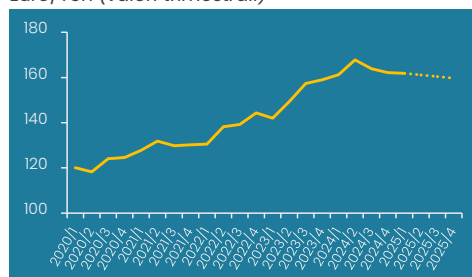
La BoE si trova ad affrontare un contesto economico complesso, d'altronde, caratterizzato da un'inflazione in aumento e da una crescita economica modesta. La recente contrazione dello 0,1% del PIL nel mese di gennaio rappresenta una sfida per le future decisioni di politica monetaria. Tuttavia, la stabilità della sterlina suggerisce che gli investitori mantengono fiducia nella capacità della BoE di gestire queste sfide economiche.

Previsioni di medio periodo

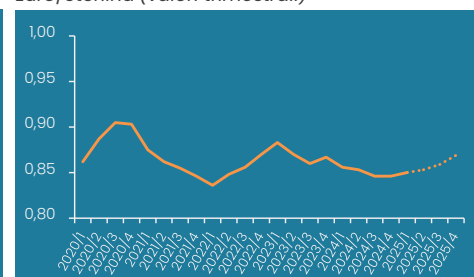
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE/ PRESTITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI		SPREAD BTP BUND	
0,3%	gen 25/ dic 24	+3,19%	III trim 2024	-6,8%	gen 25/ dic 24	2,9	asta feb 2025	109	marzo 2025

- ▶ La BCE riduce ancora i tassi di interesse.
- ▶ Nessun taglio dei tassi per FED, Riksbank e Banca Centrale polacca.
- ▶ Stabili i prestiti per le imprese, in calo spread e tassi di interesse.

BCE: continua il taglio dei tassi di interesse

Nel meeting del 6 marzo, la BCE ha adottato un approccio prudente, riducendo i tassi di 25 punti base come previsto e confermando un orientamento data driven, senza indicare un percorso predefinito. La politica monetaria è ora considerata "sostanzialmente meno restrittiva", riducendo la necessità di ulteriori tagli nel breve termine.

Il consiglio direttivo e la presidente Lagarde si sono trovati a bilanciare due forze opposte: da un lato, i dati su crescita e inflazione, insieme alle nuove proiezioni, giustificano l'attuale allentamento e possibili ulteriori tagli; dall'altro, l'inversione della politica fiscale in Germania e l'aumento atteso della spesa per la difesa in Europa potrebbero sostenere la domanda e l'inflazione, complicando il quadro per la politica monetaria. In questo contesto, la posizione cauta della BCE appare appropriata. L'eventuale impulso fiscale rende meno probabile un immediato proseguimento dei tagli, in un momento in cui la crescita del credito riprende e le politiche fiscali si fanno più espansive. La BCE ha inoltre confermato che il processo di disinflazione è in corso: l'inflazione dei servizi è in calo a febbraio e la maggior parte degli indicatori punta verso un ritorno all'obiettivo. Nonostante l'incertezza, gli analisti continuano a prevedere ulteriori tagli dei tassi ad aprile e giugno, salvo sorprese nei prossimi dati macroeconomici.

Resta cauta la FED

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha mantenuto invariati i tassi di interesse, come ampiamente previsto. Il livello dei Fed Funds resta compreso tra il 4,2% e il 4,5%. La decisione riflette la cautela della banca centrale, già emersa a gennaio, dovuta all'incertezza legata agli annunci del presidente Trump e alla sua politica commerciale, in particolare sul fronte dei dazi. Nonostante i potenziali effetti negativi delle tariffe, la Federal Reserve conferma l'intenzione di procedere con due tagli dei tassi nel corso dell'anno, ciascuno di 25 punti base. Secondo il dot plot, sono previsti ulteriori due ribassi nel 2026, per un totale di mezzo punto percentuale, e un ulteriore taglio da 25 punti base nel 2027. Il tasso di lungo periodo dei FED Funds dovrebbe stabilizzarsi al 3,0%. Parallelamente, la FED ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita economica. Il PIL è ora atteso in aumento dell'1,7% nel 2025 (dal precedente 2,1%) e all'1,8% nel 2026 (dal 2,0%).

Sul fronte inflazionistico, le stime sono state corrette al rialzo. L'inflazione generale è prevista al 2,7% nel 2025 (dal 2,5%) e al 2,2% nel 2026 (dal 2,1%). Anche l'inflazione core (al netto di cibo ed energia) è attesa in aumento,

al 2,8% nel 2025 (rispetto al 2,5% precedente). L'indice PCE dovrebbe raggiungere il 2,7% quest'anno e il 2,2% nel 2026. Infine, la previsione per il tasso di disoccupazione è stata leggermente rivista al rialzo, al 4,4% rispetto al 4,3% precedente.

La Riksbank mantiene i tassi invariati con un messaggio ottimistico

La Riksbank ha mantenuto il tasso di riferimento invariato al 2,25%, in linea con le attese di mercato. Le previsioni della banca centrale indicano che il tasso resterà stabile per tutto l'orizzonte di previsione, riflettendo un approccio prudente in un contesto di elevata incertezza.

Nonostante l'inflazione più alta registrata all'inizio dell'anno, attribuita all'aumento dei prezzi alimentari, la Riksbank resta fiduciosa di raggiungere l'obiettivo del 2,0% già dal prossimo anno. Tale fiducia è supportata da aspettative d'inflazione stabili, un rafforzamento della corona svedese e una prevista normalizzazione dei prezzi alimentari.

La banca centrale mantiene comunque una posizione "vigile" e si dichiara pronta ad agire se necessario, adottando un approccio basato sui dati, riunione dopo riunione. Le nuove previsioni macroeconomiche indicano un'inflazione media del 2,5% per il 2025 (dal 2,0% precedente) e un'inflazione di base vicina al 3,0%. Le prospettive di crescita restano sostanzialmente invariate, con l'effetto combinato di una maggiore spesa per la difesa e l'incertezza legata alla politica commerciale che si bilanciano a vicenda.

NBP ancora aggressiva nonostante l'inflazione prevista più elevata

La Banca Nazionale Polacca ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 5,75% nella riunione di marzo, in linea con le aspettative del mercato. Le previsioni indicano una possibile ripresa dei tagli dei tassi a partire da ottobre 2025, per un totale di 75 punti base entro fine anno, con luglio e novembre come ulteriori possibili date. L'andamento dell'inflazione di fondo sarà determinante per definire la tempistica e l'entità dell'allentamento. Il comunicato stampa ha mantenuto un tono restrittivo, sottolineando il rischio di una forte ripresa della domanda interna che potrebbe sostenere l'inflazione di base. Permangono inoltre rischi legati a un potenziale aumento dei prezzi energetici e alla crescita sostenuta dei salari in un mercato del lavoro teso. Il presidente Glapinski ha ribadito una posizione aggressiva, supportata dalle nuove proiezioni. L'inflazione per il 2024 è ora stimata al 4,9%, mentre per il 2025 è prevista al 3,4%, in rialzo rispetto alle previsioni precedenti. Anche le stime di crescita sono state riviste al rialzo, sostenendo il potere di determinazione dei prezzi da parte delle imprese.



Si prevede un'inflazione media del 4,3% per il 2025, con rischi bilaterali: da un lato, prezzi energetici stabili e uno zloty forte potrebbero mantenere bassa l'inflazione; dall'altro, pressioni sui prezzi più intense potrebbero generare sorprese al rialzo.

Stabili i prestiti per le imprese, ancora in calo i tassi di interesse

Nel mese di gennaio i prestiti per famiglie sono in calo su base mensile (-1,1%), mentre su base annua rimangono stabili (-0,1%). Stabili invece i prestiti per le imprese su base mensile (-0,1%), mentre sono in calo su base annua (-2,7%). Il rapporto tra prestiti e sofferenze nel terzo trimestre è lievemente in aumento, si attesta al 3,19%. I tassi di interesse sono in flessione rispetto all'ultima rilevazione. Il tasso di interesse per le imprese sui prestiti totali è del 4,1%, in diminuzione rispetto al mese scorso (a dicembre era del 4,4%). Nel dettaglio, per i prestiti fino a 1 milione di euro il tasso di interesse è al 4,66% (a dicembre era del 4,9%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 3,9% (a dicembre era del 4,1%).

In calo depositi per famiglie e imprese

I depositi di gennaio sono in calo su base mensile e in aumento su base annua: la variazione dei depositi totali gennaio/dicembre è -0,9%. In diminuzione i depositi delle imprese (-6,8%), stabili i depositi totali delle famiglie (-0,2%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -5,1% gennaio 2025/gennaio 2024 per i depositi totali; la variazione è positiva sia per i depositi alle imprese (+3,5%) che per i depositi delle famiglie (+1,0%) su base annua. Il calo è spiegato dal marcato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche di Bankitalia).

Diminuisce lo spread, crescono i titoli di stato

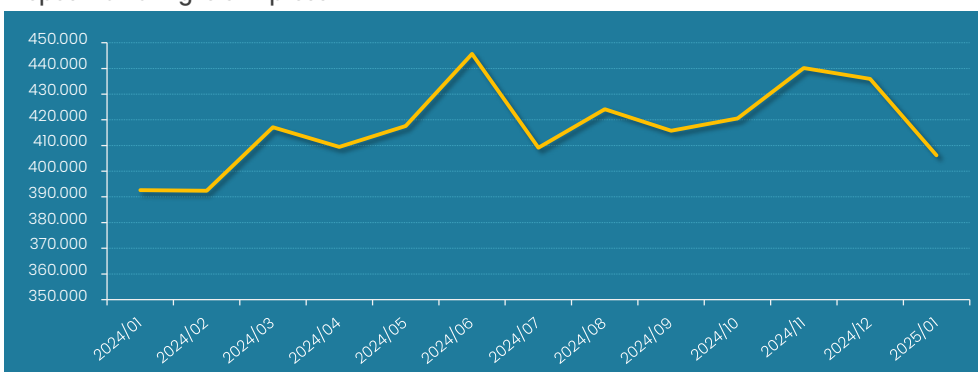
Lo spread di marzo è in calo rispetto all'ultima rilevazione: dopo aver toccato quota 114 punti nei primi giorni di marzo, ha ricominciato a ritornare ai suoi valori standard. In lieve diminuzione il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 2,99 %. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante questo lieve aumento di inizio di quest'anno. Tra le maggiori economie europee, l'Italia, che fino a luglio si attestava sopra la soglia del 4,0%, nel mese di marzo è in calo (3,8%). In lieve aumento tutti i titoli compresi francesi, tedeschi e inglesi. Il Brasile è l'unico Paese con il rendimento dei titoli a 10 anni al di sopra del 14,0%.

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2021	1,14%	1,78%	0,75%	2024/07	5,28%	5,57%	5,13%
2022	1,76%	2,36%	1,44%	2024/08	5,13%	5,49%	4,91%
2023	5,45%	5,71%	5,28%	2024/09	4,90%	5,32%	4,63%
2024/03	5,26%	5,73%	4,95%	2024/10	4,70%	5,21%	4,38%
2024/04	5,30%	5,70%	5,03%	2024/11	4,53%	5,07%	4,15%
2024/05	5,38%	5,72%	5,15%	2024/12	4,40%	4,95%	4,12%
2024/06	5,26%	5,64%	5,04%	2025/01	4,15%	4,66%	3,89%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



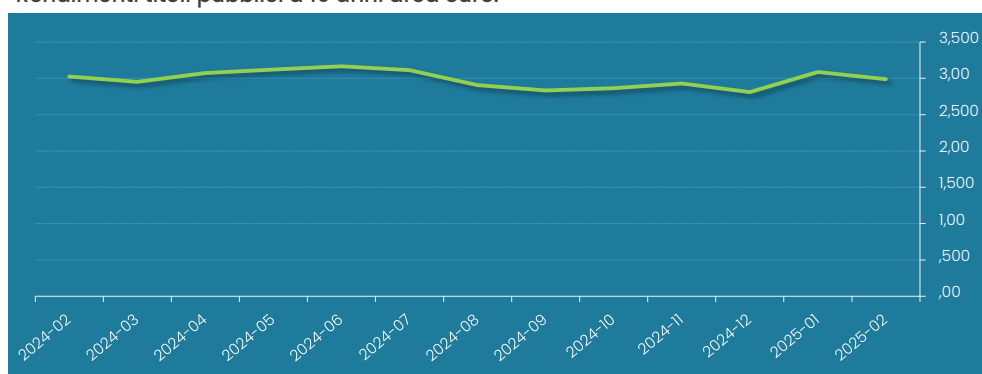
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)

	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2024/07	2.268.280	409.142	1.112.475
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2024/08	2.296.468	424.165	1.116.973
2023	2.427.179	421.653	1.128.788	2024/09	2.302.869	415.756	1.119.135
2024/03	2.320.775	417.092	1.117.179	2024/10	2.257.189	420.554	1.117.633
2024/04	2.305.348	409.479	1.119.671	2024/11	2.294.046	440.161	1.120.377
2024/05	2.290.197	417.576	1.111.905	2024/12	2.291.894	435.906	1.141.086
2024/06	2.335.999	445.684	1.114.237	2025/01	2.270.440	406.226	1.139.293

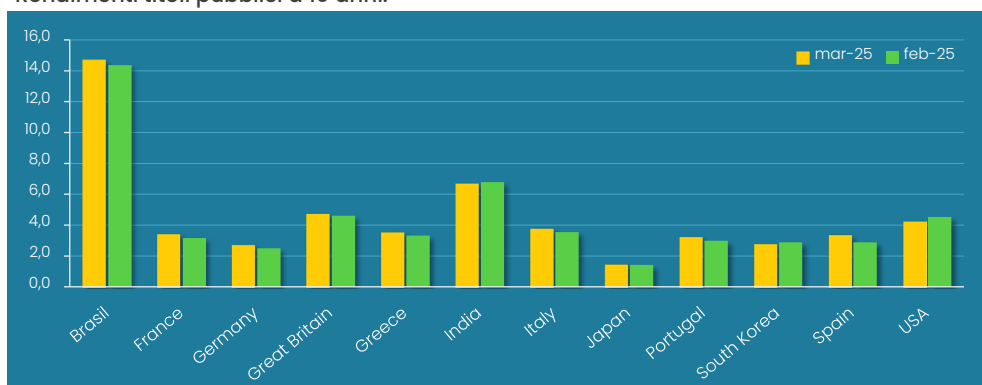
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Pubblicazione periodica
Direttore responsabile:
Isabella Antonetto
Contatti: studi@ui.torino.it

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.