



Foto di Alfredo Borba - Opera propria, CC BY-SA 4.0

Sommario

Economia mondiale

- ▶ Oxford Economics rivede le previsioni di crescita al ribasso.

Economia italiana

- ▶ Cresce il PIL italiano nel I trimestre 2025. Bene consumi, investimenti e condizioni finanziarie favorevoli.

Materie prime

- ▶ Volatilità diffusa sui mercati delle commodity per effetto dei nuovi dazi USA. Crolla il Brent. Oro ai massimi storici.

Valute

- ▶ Il rally dell'euro attira l'interesse degli investitori; il dollaro si deprezza a causa dei dazi.

Credito

- ▶ La BCE riduce nuovamente i tassi d'interesse, in aumento i prestiti per le famiglie.

ECONOMIA MONDIALE

 USA	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,2%	mar 2025	1,3%	mar 25/24	2,90%*	feb 25/24
 Area Euro	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	6,1%	feb 2025	1,2%	feb 25/24	0%**	gen 25/24

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Oxford rivede le previsioni al ribasso.
- ▶ Eurozona: in aumento il PIL nel primo trimestre 2025.
- ▶ In flessione il mercato automobilistico europeo.

In breve...

Nella seconda settimana del mese di aprile, i mercati finanziari internazionali hanno evidenziato significative perdite in seguito all'annuncio del Presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, relativo all'introduzione di una nuova serie di dazi doganali globali con aliquote variabili tra il 10% e il 145%. Le aliquote maggiori sono state destinate ai principali partner commerciali statunitensi, con la Cina che si è vista assegnare l'aliquota massima. Tale misura ha generato una diffusa condizione di incertezza sui mercati, accentuando i timori relativi allo scoppio di una guerra commerciale di vasta portata e al conseguente rischio di un rallentamento significativo dell'attività economica globale.

L'impatto sui mercati azionari è stato immediato e consistente: la capitalizzazione complessiva dei mercati finanziari globali ha subito una contrazione stimata intorno ai 10.500 miliardi di dollari, con Wall Street che ha registrato perdite superiori ai 5.000 miliardi di dollari nell'arco di due sole sedute di contrattazione. Significative contrazioni sono state altresì rilevate sui mercati asiatici – con l'indice Hang Seng in diminuzione di oltre il 10% – e su quelli europei.

Parallelamente alle turbolenze azionarie, il mercato valutario ha mostrato chiari segnali di tensione, manifestatasi attraverso una marcata svalutazione del dollaro statunitense nei confronti dell'euro e delle principali divise internazionali. Tale fenomeno è sintomatico di una crescente sfiducia degli investitori nei confronti delle politiche economiche adottate dall'amministrazione statunitense, confermata altresì dall'incremento dei rendimenti dei titoli di Stato americani, saliti di circa 100 punti base dall'inizio del mese di aprile.

Le crescenti tensioni commerciali internazionali hanno inoltre prodotto immediate ripercussioni sul settore manifatturiero e sugli scambi commerciali globali. Numerose imprese statunitensi hanno infatti ridotto drasticamente gli ordini di merci dall'Asia al fine di mitigare gli effetti dell'incremento dei costi, generando un sensibile declino nelle spedizioni dalla Cina verso gli Stati Uniti, passate da una media giornaliera di 40-50 container a un intervallo compreso tra 3 e 6 unità. In risposta alla situazione economica internazionale, l'amministrazione Trump ha recentemente annunciato una moratoria di 90 giorni sull'applicazione di nuovi dazi doganali destinati ai paesi diversi dalla Cina, con l'obiettivo di favorire il

dialogo commerciale. Rimane tuttavia in vigore una tariffa forfettaria del 10% su gran parte delle importazioni globali, fatta eccezione per il settore automobilistico, sul quale insiste una tariffa specifica del 25%, introdotta nel mese precedente.

In questo contesto caratterizzato da incertezza economica e politica, si è inserito anche un significativo evento di rilevanza globale: il decesso di Papa Francesco (Jorge Mario Bergoglio), avvenuto il 21 aprile 2025, all'età di 88 anni. Primo pontefice di origine latinoamericana e gesuita, Bergoglio è stato promotore di profonde riforme all'interno della Chiesa cattolica, caratterizzate da una marcata apertura verso questioni sociali e ambientali globali, enfatizzando la centralità delle periferie economiche e sociali e la tutela delle fasce più vulnerabili.

I primi cento giorni di presidenza Trump hanno coinciso con rilevanti trasformazioni: la politica tariffaria adottata dagli USA nei confronti di alleati e competitor, i tentativi fallimentari di mediare nelle crisi geopolitiche di Ucraina e Gaza, le misure restrittive in materia di immigrazione, i tagli significativi al sistema universitario, nonché una drastica riduzione dei programmi federali dedicati all'inclusività e ai diritti delle minoranze.

Uno scenario che ha contribuito ad incrementare l'instabilità globale e ha favorito l'affermazione internazionale di posizioni critiche rispetto all'approccio economico statunitense, come, ad esempio, l'elezione anticipata del liberale Mark Carney in Canada, la cui linea politica è chiaramente orientata a contrastare il protezionismo economico degli Stati Uniti.

In tale contesto, Oxford Economics ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita per il 2025, il tasso di espansione del PIL globale è stimato al 2,3%, con un analogo valore atteso per il 2026. Qualora l'inflazione dovesse risultare superiore alle attese, non si esclude la possibilità che le principali banche centrali adottino orientamenti di politica monetaria più restrittivi, con potenziali effetti negativi sui mercati finanziari. Nel mese di aprile, la Banca Centrale Europea ha deliberato una riduzione dei tassi di interesse pari a 25 punti base, segnando un primo passo verso un allentamento della politica monetaria, nel tentativo di sostenere la domanda interna e contrastare le tensioni sui mercati.

Oxford Economics rivede al ribasso le previsioni economiche

A metà aprile, Oxford Economics ha pubblicato l'aggiornamento periodico sulle previsioni globali. Dal rapporto emerge una leggera revisione al ribasso delle prospettive di crescita globale e un incremento delle previsioni inflazionistiche per il 2025. Le previsioni di Oxford sono state ridotte a causa dell'incertezza globale e dalle mosse di Trump sui dazi. I dati sono condizionati al mantenimento al 10% dei dazi imposti al resto del mondo.

2025: crescita globale al 2,3%

Secondo le proiezioni di Oxford Economics, la crescita globale 2025 sarà del 2,3%, inferiore di 0,30 punti percentuali rispetto alle previsioni precedenti. L'inflazione nell'area euro continua a decelerare, nel 2025 è prevista al 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 2,5% nel 2025 e all'1,6% nel 2026; nel caso dell'Europa la crescita scende allo 0,8% nel 2025 e all'1% nel 2026.

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

Per la Cina la stima è del 4,1% nel 2025 e 3,9% nel 2026; in ripresa il Giappone 0,1% nel 2024, +0,8% nel 2025; l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata +6,5% nel 2025, +6,6 per il 2026.

La BCE taglia nuovamente il costo del denaro di 25 punti base

Nel corso della riunione di aprile, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea, presieduto da Christine Lagarde, ha deciso di ridurre di 25 punti base il tasso sui depositi bancari, portandolo dal 2,5% al 2,25%. Tale intervento rappresenta il settimo taglio consecutivo dall'inizio di giugno 2024. La decisione riflette l'incertezza generata dalle tensioni commerciali e dalle conseguenti turbolenze sui mercati, nonché dal crescente rischio di recessione. I responsabili della politica monetaria europea hanno ribadito la disponibilità ad adottare ogni misura necessaria per fronteggiare tali criticità, evidenziando la difficoltà nel prevedere con certezza la portata degli effetti economici derivanti dalle tariffe doganali statunitensi.

Nuovo cambio di rotta

Il 2 aprile segna una data cruciale per il commercio internazionale, con l'annuncio del presidente Trump relativo all'introduzione di nuovi dazi sulle importazioni verso gli Stati Uniti. Fin dai primi giorni del suo mandato, l'amministrazione Trump ha adottato misure protezionistiche, rappresentando un netto cambiamento rispetto alla tradizionale politica statunitense post-bellica, basata sulla liberalizzazione degli scambi e sulla globalizzazione delle catene produttive.

Quanto potrebbe rischiare la nostra industria?

Per l'industria italiana, i rischi derivanti da queste politiche tariffarie sono significativi. Il settore dei macchinari e delle attrezzature costituisce il principale segmento dell'export italiano verso gli Stati Uniti, con circa 24 mi-



liardi di euro, pari al 38% del totale delle esportazioni italiane verso questo mercato. In particolare, la quota più rilevante è rappresentata dai macchinari industriali, con un valore di circa 11 miliardi di euro, superiore a quella dei veicoli, che ammonta comunque a quasi 7 miliardi di euro. Considerando che per l'Italia il mercato statunitense incide mediamente per il 12% delle esportazioni globali, l'introduzione di dazi elevati rappresenta un rischio concreto, specialmente in una fase di evidente fragilità del settore manifatturiero europeo. Infatti, la produzione industriale nell'area euro risulta già in contrazione: Germania, Francia e Italia mostrano ancora livelli inferiori rispetto al periodo pre-pandemico.

Goodbye America

Le recenti scelte politiche dell'amministrazione Trump stanno producendo effetti negativi anche sul settore turistico. L'introduzione di nuove restrizioni migratorie, unite a un clima politico sempre più teso, ha generato un calo delle prenotazioni da parte dei viaggiatori internazionali, scoraggiati dal rischio di respingimenti alle frontiere e da un generale deterioramento dell'immagine del Paese. Destinazioni iconiche come New York, San Francisco, Chicago e i principali parchi nazionali registrano un rallentamento della domanda turistica, aggravato dalle testimonianze di visitatori trattenuti in condizioni detentive. In parallelo, la possibile introduzione di un nuovo travel ban, che coinvolgerebbe cittadini di 43 paesi, rischia di compromettere ulteriormente i flussi. Già prima del cambio di amministrazione, il comparto faticava a riprendersi dagli effetti della pandemia, ostacolato dalla forza del dollaro e dai lunghi tempi per l'ottenimento dei visti. Secondo Tourism Economics, le prospettive di ripresa risultano ora ridimensionate: le previsioni per il 2025 sono state riviste, da una crescita del 9% si è passati a una contrazione del 5% su base annua, con impatti significativi sugli introiti del settore turistico. Il calo è particolarmente marcato tra i viaggiatori provenienti da Canada e Messico, che nel 2024 avevano rappresentato circa il 50% degli arrivi internazionali.

Vertice UE-Asia

Il summit "Investing in the Future" ha segnato una tappa significativa nell'evoluzione delle relazioni tra l'Unione Europea e i paesi dell'Asia Centrale, sancendo l'avvio di un approccio strategico regionale che supera i precedenti schemi bilaterali. In tale occasione, la Commissione Europea ha annunciato un piano di investimenti da 12 miliardi di euro destinato a sostenere lo sviluppo economico e infrastrutturale dell'area. Secondo la presidente Ursula von der Leyen, l'iniziativa rappresenta l'inizio di una nuova fase della cooperazione, orientata a rafforzare la sovranità economica dei partner centroasiatici e ad ampliare le opportunità commerciali e d'investimento per entrambe le parti.

Il pacchetto, inserito nel quadro della strategia Global Gateway, prevede interventi in quattro ambiti prioritari: trasporti, materie prime critiche, clima ed energia, e connettività digitale. Tra i progetti chiave figura il rafforzamento del corridoio Trans-Caspian International Transport Route, con l'obiettivo di incrementarne la capacità logistica fino a 10 milioni di tonnellate annue entro il 2027, riducendo la dipendenza dalle infrastrutture che attraversano la Federazione Russa. A ciò si affianca una dichia-

razione d'intenti volta a promuovere filiere sostenibili per l'estrazione e la lavorazione di risorse strategiche, quali litio, rame e uranio. L'UE ha inoltre confermato il proprio impegno a favore di una maggiore integrazione dei paesi della regione nel sistema commerciale multilaterale, sostenendo in particolare il processo di adesione di Uzbekistan e Turkmenistan all'Organizzazione Mondiale del Commercio.

I primi 100 giorni di Trump

In poco più di tre mesi, l'amministrazione Trump ha introdotto una serie di interventi politici ed economici che hanno trasformato radicalmente l'assetto interno degli Stati Uniti e alimentato un clima di crescente instabilità globale. L'imposizione di dazi su scala globale, l'inasprimento delle politiche migratorie, il ridimensionamento del settore pubblico e lo smantellamento di agenzie e programmi dedicati all'inclusione sociale e ai diritti civili hanno contribuito a delineare un'agenda fortemente polarizzante. Nonostante le dichiarazioni del Presidente, che rivendica la coerenza con il programma elettorale, gli indici di gradimento risultano in netto calo sia a livello nazionale che internazionale. Secondo un'indagine ISPI-Ipsos, il 66% degli italiani esprime un giudizio negativo sulla nuova amministrazione, ritenendo in maggioranza che gli Stati Uniti abbiano perso credibilità e non siano più una piena democrazia liberale.

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.

Stati Uniti

Nel quarto trimestre crescita superiore al 2%

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine marzo dal Bureau of Economic Analysis, nel quarto trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 2,4%, 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.

Rispetto al terzo trimestre, la decelerazione del PIL reale nel quarto trimestre ha riflesso principalmente la flessione degli investimenti e delle esportazioni, in parte compensata da un'accelerazione della spesa al consumo. Le importazioni sono diminuite.

Da una prospettiva industriale, la crescita del PIL reale si traduce in un aumento del valore aggiunto reale pari al 2,3% per le industrie private manifatturiere, al 2,4% per quelle operanti nei servizi e al 2,7% per il settore della pubblica amministrazione.

Aumentano reddito disponibile e risparmio delle famiglie

A febbraio il reddito personale delle famiglie americane è aumentato di 194,7 miliardi di dollari: è cresciuto dello 0,9% rispetto al trimestre precedente e le spese per i consumi, sempre nello stesso periodo, sono aumentate dello 0,4%. La quota di risparmio è stata di 1,02 trilioni di dollari a febbraio, pari al 4,6% del reddito.

Sale lievemente il tasso di disoccupazione

A marzo l'occupazione è in crescita di 228.000 unità rispetto al mese scorso, mentre il tasso di disoccupazione è aumentato di 0,1 punti percentuali e si attesta al 4,2%.

I maggiori aumenti occupazionali si sono registrati nel settore sanitario (+54.000), nell'assistenza sociale (+24.000) e nel settore dei trasporti (+23.000). Negli altri comparti, incluse le attività estrattive, attività finanziarie e nei servizi il tasso di occupazione rimane pressoché stabile.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è aumentata a 36,00 \$/ora, lo 0,3% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,2 ore (40,1 ore nel manifatturiero, incluse 2,9 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,8 ore.

Produzione industriale in calo

Nel mese di marzo, la produzione industriale ha registrato una contrazione dello 0,3%, nonostante un incremento su base annua del 5,5% nel primo trimestre. Il calo mensile è riconducibile principalmente alla flessione del 5,8% nell'indice dei servizi di pubblica utilità, influenzata da condizioni climatiche insolitamente miti. Al contrario, il comparto manifatturiero e quello minerario hanno evidenziato una crescita, rispettivamente dello 0,3% e dello 0,6%. L'utilizzo della capacità produttiva si è invece ridotto al 77,8%, un livello inferiore di 1,8 punti percentuali rispetto alla media di lungo periodo.

Indice ISM in contrazione

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

Il Manufacturing PMI ha registrato un valore del 49% a marzo, in calo rispetto alla rilevazione di febbraio di 1,3 punti percentuali. L'economia nel suo complesso ha continuato a espandersi per il 59° mese dopo un mese di contrazione ad aprile 2020.

L'indice dei nuovi ordini è sceso, dopo essere cresciuto per tre mesi consecutivi, registrando un valore di 45,2%, 3,4 punti percentuali in meno rispetto a febbraio. L'indice di produzione di marzo, pari al 48,6%, ha segnato una diminuzione di 2,4 punti percentuali rispetto al valore di 50,7 di febbraio.

L'indice dei prezzi ha continuato a registrare una crescita, raggiungendo il 69,4%, con un incremento di 7 punti percentuali rispetto al 62,4% di febbraio. L'indice degli ordini arretrati ha invece registrato un valore del 44,5%, con una diminuzione di 2,3 punti percentuali rispetto al 46,8% di febbraio. L'indice dell'occupazione ha mostrato una diminuzione, si attesta a 44,7% con un calo di 2,9 punti percentuali rispetto al 47,6% di febbraio.

Crescono le vendite al dettaglio

Nel mese di marzo le vendite al dettaglio sono aumentate sia rispetto al mese precedente (+1,4%) che confronto al 2024 (+4,6%). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +4,6% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. A marzo le voci di spesa più elevate sono: arredamenti (+4,9%), veicoli (+4,9%), articoli per la salute (+4,3%), food and beverage (+1,9%). In calo le vendite di prodotti elettronici (-1,9%), negozi di articoli sportivi (-2,5%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 2,8% rispetto al mese precedente.

In crescita gli ordini di beni durevoli

A febbraio gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in aumento rispetto al mese precedente (+0,9%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini di beni durevoli sono in crescita +0,7%. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini sono in aumento (+0,8%). I beni capitali diminuiscono dell'1,5%, calano anche gli ordini del comparto della difesa (14 mln/\$, -1,6% sul mese precedente).

Migliora il mercato immobiliare

Nel mese di febbraio, secondo i dati diffusi dalla National Association of Realtors (NAR), le vendite immobiliari, sia su base mensile che annuale, hanno registrato un incremento nelle due principali regioni degli Stati Uniti: South e West. Nel Midwest i livelli di vendita sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre nel Northeast si è osservata una contrazione.

A febbraio le vendite si attestano a 4,31 milioni (in termini annualizzati), +4,2% rispetto a gennaio. Su base annua le vendite sono aumentate dell'1,2%. Lo stock equivale a 3,5 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3,2 mesi. In media le case restano sul mercato per 42 giorni (erano 41 giorni a gennaio e 38 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 398.400\$, in aumento del 3,8% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà marzo il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,6%, lo scorso anno era pari al 6,7%.

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 febbraio è in crescita del 5,7% rispetto al mese precedente, con vendite pari a 3,89 milioni di unità in termini annualizzati, è invece negativo il confronto con febbraio 2024 (-0,3%). Il prezzo mediano è pari a 402.500\$.

Edilizia: in aumento i permessi di costruzione

I permessi di costruzione (building permits) nel mese di marzo si attestano a 1,48 milioni, un dato (+1,6%) superiore rispetto a febbraio, ma in calo confronto allo scorso anno (-2%). Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a marzo hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1.501.000 unità. In contrazione dell'11,5% rispetto alla stima rivista di febbraio di 1.324.000 unità e dell'1,9% rispetto al tasso di marzo 2024. A marzo sono state completate 1.549 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in calo rispetto al mese precedente (-2,1%), ma in crescita rispetto al 2024 (+3,9%).

In crescita la spesa per costruzioni

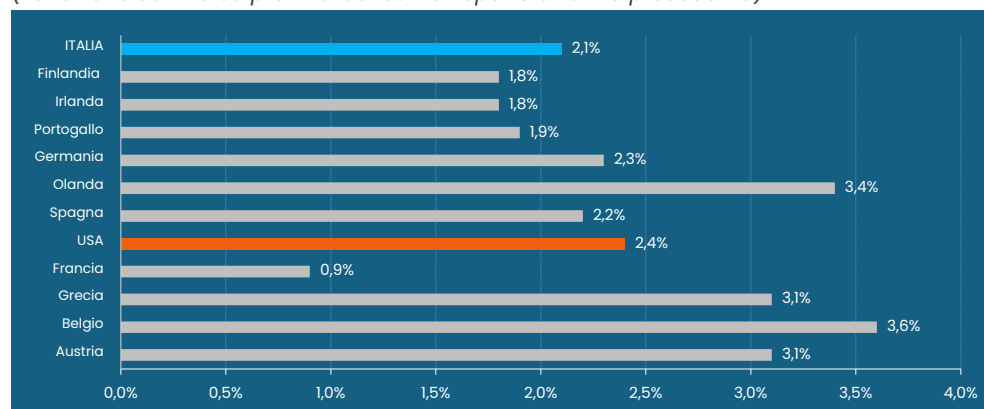
La spesa per costruzioni nel mese di febbraio è cresciuta dello 0,7% (2.195 mld/\$ in termini annualizzati) sia rispetto a gennaio che rispetto allo scorso anno (+2,9%). Il dato deriva dall'aumento della componente privata, che rappresenta oltre tre quarti della spesa totale, (+0,9%) e della spesa pubblica (+0,2%).

Cresce il mercato dell'automotive

Secondo i dati forniti dalla National Automobile Dealers Association (NADA), le vendite di nuovi veicoli leggeri a marzo 2025 hanno registrato un incremento del 13,3% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente (il più alto degli ultimi quattro anni) e +11% rispetto al mese precedente, con 17,8 milioni di vetture vendute. Il timore dell'entrata in vigore dei dazi al 25% ha indotto i clienti ad anticipare gli acquisti.

Nel terzo mese dell'anno, le vendite di veicoli ibridi convenzionali hanno mostrato una crescita rilevante, totalizzando un incremento del 12,1% 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

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



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

Data la forte domanda da parte dei consumatori a marzo 2025, la spesa media per incentivi per unità è diminuita leggermente su base mensile. JD Power stima che la spesa media per incentivi per unità abbia raggiunto i 3.059 dollari a marzo 2025, con un calo di 102 dollari per unità rispetto a febbraio 2025, ma con un aumento di 235 dollari rispetto a marzo 2024.

Il futuro dell'industria automobilistica statunitense è incerto, in attesa degli annunci definitivi sui dazi. Se i dazi entreranno in vigore come previsto, ci si aspetta un aumento dei prezzi dei veicoli, un calo delle vendite e un calo della produzione.

Europa

PIL in crescita nel primo trimestre 2025

Secondo i dati preliminari, la crescita dell'area euro nel primo trimestre 2025 rispetto al trimestre precedente, è aumentata dello 0,4%; così come resta positiva anche rispetto al 2024 (+1,2%).

Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,6%), in lieve crescita l'Italia (+0,3%), la Francia (+0,1%) e la Germania (+0,2%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2024 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,8%). Francia (+0,8%) e Italia (+0,6%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è negativa (-0,2%).

A marzo l'indice PMI registra una modesta espansione

Nel mese di marzo, 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, ha registrato una modesta espansione (50.9). Si tratta del terzo mese consecutivo in cui l'indicatore resta al di sopra della soglia dei 50 punti, il livello più alto raggiunto da agosto 2024.

Entrambi i settori – manifatturiero e terziario – hanno contribuito all'accelerazione, con il comparto industriale che ha segnato il primo aumento della produzione di beni da due anni a questa parte e con i servizi che hanno mostrato un ritmo di crescita più sostenuto rispetto a febbraio. Sebbene i tassi di espansione siano rimasti contenuti, la dinamica positiva è stata diffusa nella maggior parte delle economie dell'area. Fanno eccezione la Francia, che ha registrato il settimo mese consecutivo di contrazione, seppur in attenuazione, e l'Irlanda, che ha guidato la crescita con l'espansione più rapida degli ultimi quattro mesi, superando di poco la Spagna. In Germania e in Italia la ripresa è risultata più moderata, ma i livelli dell'attività economica tedesca hanno raggiunto i massimi da dieci mesi.

A sostenere la crescita ha contribuito anche il mercato del lavoro. Per la prima volta da luglio 2024, l'occupazione nel settore privato dell'eurozona ha mostrato un incremento, con una netta ripresa delle assunzioni nei servizi e una riduzione dei tagli nel comparto manifatturiero. Il ritmo complessivo di crescita dell'occupazione, pur rimanendo modesto, è stato il più elevato degli ultimi nove mesi.



Cresce la produzione industriale

Nel mese di febbraio la produzione industriale è in crescita dell'1,1%, il confronto con lo scorso anno è positivo (+1,2% a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre dicembre-febbraio, la produzione è superiore al trimestre precedente (+0,5%), mentre resta inferiore a quella del 2024 (-1,2%).

In Germania l'indice di febbraio è in crescita (+0,9%); la dinamica tendenziale rimane cedente (-3,9%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-0,3%) sia rispetto al 2024 (-3,1%).

In Francia la produzione è in contrazione (-0,7%), mentre risulta in crescita la variazione rispetto al 2024 (+0,5%). Il profilo del ciclo è stabile sia rispetto ai tre mesi precedenti, sia il confronto al 2024.

In Spagna l'indice della produzione è in calo sia a febbraio, che confronto allo scorso anno, i dati sono rispettivamente -0,9% e -1,7%. Nel trimestre dicembre-febbraio la produzione aumenta rispetto al trimestre precedente (+0,1%), ma diminuisce confronto al 2024 (-0,8%).

L'Italia, come la Germania, è l'unico Paese in cui a febbraio l'indice della produzione è positivo (+0,9%), ma rispetto al 2024 la produzione ha perso il 2,9%. L'indice dell'ultimo trimestre è in calo (-1,3%) rispetto al trimestre precedente e allo scorso anno (-3,7%).

In calo l'indice della produzione nelle costruzioni

A febbraio l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è diminuito dello 0,5%, ma è stabile rispetto all'anno precedente (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre dicembre-febbraio l'indice rimane stabile rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) mentre risulta in calo nello stesso periodo del 2024 (-0,3%).

In Germania nel mese di febbraio l'indice registra una sostanziale decelerazione (-3,2%) e rispetto allo scorso anno il confronto rimane negativo (-4,7%). Nel trimestre dicembre-febbraio la produzione segna un aumento dell'1,8% rispetto al trimestre precedente e rimane stabile rispetto allo stesso periodo del 2024.

In Francia l'indice di febbraio registra un aumento del +1,5% sul mese precedente e una sostanziale decelerazione (-4,5%) rispetto a febbraio del 2024. Nel trimestre dicembre-febbraio l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,8%) che confronto al 2024 (-6%).

In Spagna il mese di febbraio segna una crescita rispetto al mese precedente (+1,2%) e allo scorso anno (+2,3%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un calo dello 0,5% rispetto al periodo precedente, mentre risulta in crescita rispetto allo scorso anno (+2,5%).

Per quanto riguarda l'Italia, l'indice è in aumento rispetto a gennaio (+0,3%) ed è positiva la dinamica tendenziale (+4%). Nel trimestre dicembre-febbraio l'indicatore è in crescita rispetto ai tre mesi precedenti (+1,9%) e in aumento rispetto al 2024 (+1,1%).

In lieve aumento le vendite al dettaglio

Nel mese di febbraio le vendite al dettaglio nell'area euro sono aumentate (+0,3%). Il confronto con lo scorso anno si attesta negativo -2,3%. Tra le maggiori economie, Spagna, Francia e Germania registrano un incremento, rispettivamente +1,3%, +0,2% e +0,7. L'Italia, invece, segna una lieve contrazione pari al -0,1%.

In difficoltà il settore automotive

Nel mese di febbraio 2025, le nuove immatricolazioni di autovetture nell'Unione Europea hanno registrato una contrazione del 3% su base annua, con un andamento negativo in tre dei principali mercati: Italia (-6,0%), Germania (-4,6%) e Francia (-3,3%). La Spagna ha rappresentato un'eccezione, con un incremento significativo dell'8,4%. Parallelamente, si è confermata la crescita del segmento dei veicoli elettrificati: i veicoli elettrici a batteria (BEV) hanno raggiunto una quota di mercato del 15,2%, in aumento rispetto all'11,5% dello stesso mese del 2024. Più marcata la crescita dei veicoli ibridi elettrici, che con un incremento del 18,7% hanno conquistato il 35,2% del mercato, affermandosi come prima scelta tra i consumatori europei. Di conseguenza, la quota combinata dei veicoli a benzina e diesel è scesa al 38,8%, rispetto al 48,5% registrato un anno prima.

Nel complesso, nei primi due mesi del 2025 le vendite di BEV hanno raggiunto le 255.489 unità, con una crescita del 28,4% su base annua. Germania (+41%), Belgio (+38%) e Paesi Bassi (+25%) hanno trainato la crescita, rappresentando insieme il 64% del mercato BEV dell'UE, mentre la Francia ha mostrato una lieve flessione (-1,3%). Le immatricolazioni di veicoli ibridi elettrici, pari a 594.059 unità nello stesso periodo, hanno beneficiato di una forte domanda nei principali mercati: Francia (+51,4%), Spagna (+31,5%), Italia (+10,4%) e Germania (+9,8%).

Continua l'ascesa di Volkswagen

Nel mese di febbraio il gruppo Volkswagen continua a confermarsi leader del mercato europeo (UE, EFTA e UK) con 249.873 unità vendute e un incremento del 25,9% su base annua. Stellantis rimane in seconda posizione, totalizzando 155.970 immatricolazioni, pari al 16,2% della quota di mercato. Nel dettaglio le vendite di febbraio registrano: Peugeot 56.016 unità (+5,8%), Citroën 31.035 (+3,2%), Opel 25.173 (+2,6%), Fiat 22.980 (+2,4%) e Jeep 11.384 (+1,2%). Renault si posiziona al terzo posto con 107.134 vetture.



Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Hyundai (+8,6%), Toyota (+7,4%), BMW (+7,2%). Sostanzialmente stabili Volvo (+2,4%) e Tesla (+1,6%).

Peggiora l'economic sentiment

Nel mese di aprile, l'Economic Sentiment Indicator (ESI) dell'Unione Europea ha registrato una diminuzione di 1,4 punti. Nell'UE, il calo dell'Economic Sentiment è stato determinato da una marcata diminuzione della fiducia dei consumatori del commercio al dettaglio e, in misura minore, dei servizi, mentre la fiducia nell'industria e nelle costruzioni è rimasta sostanzialmente stabile. Tra le principali economie dell'UE, l'indicatore è peggiorato significativamente nei Paesi Bassi (-2,5) e in Italia (-1,8), mentre è migliorato leggermente in Germania (+0,5) e Spagna (+0,4). L'indicatore è rimasto sostanzialmente stabile in Francia e Polonia.

L'indicatore dell'industria (-0,3), rimasto pressoché stabile, è riconducibile a valutazioni invariate sul portafoglio ordini e sulle scorte, accompagnate da un lieve miglioramento delle aspettative di produzione da parte dei responsabili aziendali.

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,3%	I trim 25/ IV trim 24	-2,7%	feb 25/24	6,0%	feb 25/24	-2,5%	feb 25/24	6,2%	mar 25/24
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DI DISOCCUPAZIONE		INFLAZIONE (IPCA)	
↓	apr 2025	↓	apr 2025	0,8%	feb 25/24	6,0%	mar 2025	2,1%	mar 25/24

- ▶ Cresce il PIL italiano nel I trimestre 2025.
- ▶ Bene consumi, investimenti e condizioni finanziarie favorevoli.
- ▶ Le proiezioni per i prossimi anni delineano una crescita moderata

In breve...

L'economia italiana ha mostrato una notevole resilienza nel primo trimestre del 2025, registrando una crescita del PIL dello 0,3% rispetto al quarto trimestre del 2024. Questo risultato rappresenta un significativo miglioramento rispetto alla stagnazione osservata nel trimestre precedente e posiziona l'Italia in una fascia intermedia rispetto agli altri principali paesi europei. Il dato italiano si colloca leggermente al di sotto della media dell'Unione Europea, ma supera economie di riferimento come Germania e Francia, pur restando dietro alla Spagna. Principale motore della crescita italiana, al momento, sono i consumi privati e gli investimenti, soprattutto quelli connessi al PNRR, a cui si uniscono condizioni finanziarie particolarmente favorevoli.

Tuttavia, per consolidare la tendenza positiva e accelerare il ritmo di sviluppo economico nei prossimi trimestri, sarà fondamentale proseguire nell'implementazione delle riforme strutturali e massimizzare l'efficacia degli investimenti legati al PNRR.

Di cruciale importanza appare la rapida conclusione di un accordo sui dazi che possa mitigare le tensioni commerciali internazionali e arginare l'impatto negativo della crisi indotta dalle recenti politiche protezionistiche. Parallelamente, l'economia italiana dovrà continuare virtuosamente nella ricerca di nuovi mercati di sbocco, capitalizzando sugli accordi commerciali strategici come quello recentemente siglato con la Turchia. Questa diversificazione dei partner commerciali rappresenta una strategia essenziale per garantire la resilienza del sistema produttivo italiano di fronte alle crescenti incertezze dello scenario economico globale e per mantenere il sentiero di crescita positivo evidenziato dai dati del primo trimestre.

Previsioni per l'economia italiana

	2024	2025	2026		2024	2025	2026
Prodotto interno lordo	0,7	0,6	1,0	Indice prezzi al consumo	1,0	1,8	2,0
Investimenti fissi lordi	0,5	-0,8	0,9	Tasso di disoccupazione	6,5	6,3	5,8
Esportazioni	0,4	1,3	1,8				

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Istat e Banca d'Italia.

Le proiezioni per i prossimi anni delineano un quadro di crescita moderata ma sostenibile per l'economia italiana. Le stime di Istat e Banca d'Italia indicano una crescita attesa del PIL dello 0,8% sia per il 2025 che per il 2026, seguita da un leggero rallentamento allo 0,7% nel 2027. Questi dati suggeriscono che l'economia italiana si stia stabilizzando su un sentiero di crescita positivo, anche se ancora distante dai tassi di sviluppo necessari per colmare rapidamente il divario con le economie più dinamiche dell'Unione Europea.

Bene il PIL del I trimestre

Nel primo trimestre 2025 l'economia italiana registra una crescita dello 0,3% in termini congiunturali e dello 0,6% in termini tendenziali. Il risultato fa seguito ai segnali, anch'essi positivi, del quarto trimestre 2024, quando la crescita congiunturale risultava dello 0,2% (rivista al rialzo dallo 0,1% diffuso a marzo 2025) e quella tendenziale dello 0,5%. Questa stima, di cui si sottolinea la natura provvisoria, determina una crescita acquisita nel 2025 dello 0,4%. La stima preliminare del primo trimestre 2025 riflette una crescita sia del comparto primario sia di quello industriale, mentre il settore dei servizi ha registrato, nel complesso dei tre mesi, una sostanziale stazionarietà. Dal lato della domanda, la componente nazionale, misurata al lordo delle scorte, è in crescita, mentre si stima una lieve diminuzione della componente estera netta.

Produzione industriale ancora in calo

A febbraio 2025 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,9% rispetto a gennaio. Nella media del trimestre dicembre-febbraio il livello della produzione diminuisce dello 0,7% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato aumenta su base mensile solo per l'energia (+4,0%); mentre si osservano flessioni per i beni strumentali (-3,3%), i beni intermedi (-2,0%) e i beni di consumo (-1,9%).

Al netto degli effetti di calendario, a febbraio 2025 l'indice generale diminuisce in termini tendenziali del 2,7% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 21 di febbraio 2024). Si registra una crescita esclusivamente per l'energia (+7,6%); al contrario, diminuzioni contraddistinguono i beni strumentali (-9,8%), i beni intermedi (-4,6%) e i beni di consumo (-2,0%).



I soli settori di attività economica che presentano incrementi tendenziali sono la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+19,4%), l'industria del legno, della carta e stampa (+3,4%) e le industrie alimentari, bevande e tabacco (+1,6%). Nei rimanenti comparti, le flessioni più ampie si rilevano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-14,1%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-12,9%) e nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-12,0%).

L'Indagine Rapida del Centro Studi Confindustria

Nel primo trimestre del 2025 le grandi imprese associate a Confindustria mostrano un maggiore ottimismo rispetto all'ultimo quarto dello scorso anno. Secondo i risultati dell'indagine rapida sulla produzione industriale dei primi tre mesi dell'anno, il 53,0% degli intervistati prevede una produzione stabile, il 32,4% si aspetta un aumento e il 14,6% una contrazione. Questo dato segna un miglioramento rispetto al quarto trimestre del 2024, quando la quota di chi prevedeva un aumento si fermava al 26,9%, mentre chi prevedeva una diminuzione era il 28,4%.

Energetici e alimentari fanno crescere l'inflazione

Nel mese di marzo, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una variazione pari a +1,6% su base mensile, per la fine dei saldi stagionali di cui il NIC non tiene conto, e di +2,1% su base annua (da +1,7% registrato nel mese precedente). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta dello 0,4% su base mensile e del 2,0% su marzo 2024, dal +1,6% del mese precedente. La dinamica dell'indice generale riflette principalmente la risalita del tasso di variazione tendenziale dei prezzi degli energetici non regolamentati, tornato positivo (da -1,9% a +1,3%) e, in misura minore, l'accelerazione dei prezzi dei tabacchi (da +4,1% a +4,6%) e degli alimentari non lavorati (da +2,9% a +3,3%). Un sostegno all'inflazione si deve anche ai servizi relativi alle comunicazioni (da +0,5% a +0,8%), ai servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +3,1% a +3,3%) e infine ai beni durevoli (la cui flessione si attenua da -1,5% a -1,2%). All'opposto, decelerano i prezzi degli energetici regolamentati (da +31,4% a +27,3%) e quelli dei servizi relativi ai trasporti (da +1,9% a +1,6%).

Stabile l'inflazione di fondo

Nel mese di marzo l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta stabile (a +1,7%), mentre quella al netto dei soli beni energetici accelera lievemente (da +1,7% a +1,8%). La crescita tendenziale dei prezzi dei beni si accentua sensibilmente (da +1,1% a +1,7%), mentre quella dei servizi resta stabile (a +2,4%). Il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni si riduce, portandosi a +0,7 punti percentuali contro i +1,3 di febbraio 2025. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona risultano a marzo del 2,1% più elevati rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, mentre la crescita tendenziale dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto resta ferma a +1,9%. L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente ai prezzi degli energetici non regolamentati e dei servizi relativi ai trasporti (+1,2% entrambi), dei tabacchi e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura



della persona (+0,5% entrambi) e dei servizi relativi alle comunicazioni (+0,3%); gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi degli energetici regolamentati (-2,4%) e degli alimentari non lavorati (-0,4%). L'inflazione acquisita per il 2025 sale a +1,4% per l'indice generale e a +0,9% per la componente di fondo.

Export in crescita a febbraio

A febbraio 2025 si stima una crescita congiunturale delle esportazioni (+3,5%) che riguarda entrambe le aree, UE (+3,7%) ed extra-UE (+3,2%). Nel trimestre dicembre 2024-febbraio 2025, rispetto al precedente, l'export cresce del 4,0%, mentre su base annua aumenta dello 0,8% in termini monetari, e si riduce del 4,3% in volume. La crescita tendenziale dell'export in valore è sintesi di un incremento per i mercati UE (+3,0%) e di una contrazione per quelli extra UE (-1,6%).

Tra i settori che contribuiscono maggiormente alla crescita tendenziale dell'export si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+31,2%) e mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli, (+9,6%). Diminuiscono su base annua le esportazioni di coke e prodotti petroliferi raffinati (-25,8%), macchinari e apparecchi non classificati altrove (n.c.a.) (-4,1%) e autoveicoli (-11,5%).

Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'aumento dell'export nazionale sono: Germania (+14,5%), Spagna (+21,1%), Svizzera (+17,3%), Regno Unito (+10,4%), paesi OPEC (+12,9%) e Paesi Bassi (+13,3%). All'opposto, Stati Uniti (-9,6%), Belgio (-11,8%), Turchia (-9,9%) e Austria (-9,0%) forniscono i contributi negativi più ampi.

Nei primi due mesi del 2025, l'export registra un incremento tendenziale dell'1,6%, cui contribuiscono soprattutto le maggiori vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+32,3%), mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (+8,2%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+4,9%). Apporti negativi, invece, derivano dalle minori esportazioni di coke e prodotti petroliferi raffinati (-21,1%), autoveicoli (-13,7%) e macchinari e apparecchi n.c.a. (-3,8%).

Il saldo commerciale a febbraio 2025 è pari a +4.466 milioni di euro (era +6.000 milioni nello stesso mese del 2024). Il deficit energetico (-5.000 milioni) è superiore rispetto a un anno prima (-3.749 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici si riduce in misura contenuta, attestandosi a +9.466 milioni di euro (da +9.749 milioni di febbraio 2024).

Costruzioni: lieve crescita congiunturale

A febbraio 2025 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenti dello 0,3% rispetto a gennaio. Nella media del trimestre dicembre 2024 – febbraio 2025 la produzione nelle costruzioni cresce del 2,6% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 6,0% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 21 di febbraio 2024), mentre l'indice grezzo cresce dell'1,4%. Nella media dei primi due mesi del 2025, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 4,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice grezzo cresce dello 0,1%.

Poche variazioni per le vendite al dettaglio

A febbraio 2025 le vendite al dettaglio registrano una variazione congiunturale lievemente positiva in valore (+0,1%) e stazionaria in volume. Sono in aumento le vendite dei beni alimentari (rispettivamente +0,4% in valore e +0,1% in volume) mentre quelle dei beni non alimentari non subiscono variazioni. Nel trimestre dicembre 2024-febbraio 2025, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,1% in valore e calano dello 0,3% in volume. Le vendite dei beni alimentari aumentano in valore (+0,3%) e diminuiscono in volume (-0,4%), mentre quelle dei beni non alimentari registrano una flessione sia in valore sia in volume (rispettivamente -0,1% e -0,3%).

Diminuisce il commercio

Su base tendenziale, a febbraio 2025, le vendite al dettaglio diminuiscono dell'1,5% in valore e del 2,5% in volume. Sono in calo sia le vendite dei beni alimentari (-0,4% in valore e -2,9% in volume), sia quelle dei beni non alimentari (-2,2% in valore e -2,4% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali negative per tutti i gruppi di prodotti ad eccezione dei prodotti di profumeria, cura della persona (+1,7%) e degli elettrodomestici, radio, tv e registratori che risultano stazionari. Il calo più consistente riguarda le calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-6,2%). Rispetto a febbraio 2024, il valore delle vendite al dettaglio è in flessione per tutte le forme distributive: la grande distribuzione (-0,5%), le vendite delle imprese operanti su piccole superfici (-2,4%), le vendite al di fuori dei negozi (-2,2%) e il commercio elettronico (-1,9%).

Cresce il mercato auto italiano a marzo

A marzo 2025, il mercato italiano dell'auto totalizza 172.223 immatricolazioni, con una variazione positiva del 6,2%, rispetto a marzo 2024, che aveva totalizzato 162.140 unità.

Nel primo trimestre del 2024 i volumi complessivi si attestano a 443.906 unità, con un calo dell'1,6% rispetto a quelli di gennaio-marzo 2024.

Analizzando nel dettaglio le immatricolazioni per alimentazione, le autovetture a benzina vedono il mercato di marzo in calo dell'11,4%, con una quota di mercato al 26,2%; allo stesso modo, le diesel calano del 23,1%, con una quota al 10,9%. Nel cumulo trimestrale del 2025, le immatricolazioni di auto a benzina registrano una flessione del 16,4% e le auto diesel calano del 33,7%, rispettivamente con quote di mercato del 26,4% e del 10,1%. Le

autovetture mild e full hybrid aumentano del 22,1% nel mese, con una quota del 44,6%; nel cumulato crescono invece del 14,6%, con una quota del 44,5%. Le immatricolazioni di autovetture ricaricabili (BEV e PHEV) aumentano del 56,7% a marzo e rappresentano il 10,0% del mercato del mese (a marzo 2024 era del 6,8%); nel cumulato incrementano del 51,0% ed hanno una quota del 9,4% (in aumento di 3,3 punti percentuali rispetto ai primi tre mesi del 2024).

Rallenta ancora la fiducia di imprese e consumatori

Ad aprile 2025 sia il clima di fiducia dei consumatori, che l'indicatore composito del clima di fiducia delle imprese sono stimati in diminuzione. Tra i consumatori, si evidenzia un diffuso peggioramento delle opinioni, soprattutto quelle sulla situazione economica generale.

Con riferimento alle imprese, la flessione risulta più marcata nei servizi che nell'industria. In particolare, calano il clima di fiducia delle imprese dei servizi di mercato, l'indice del commercio al dettaglio e quello delle costruzioni, mentre nel settore manifatturiero il calo è meno accentuato.

Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura migliorano i giudizi sugli ordini mentre calano le attese sulla produzione e le scorte sono giudicate invariate. Nelle costruzioni si registra un peggioramento delle attese sull'occupazione presso l'impresa in presenza di una stabilità dei giudizi sugli ordini. Passando al settore dei servizi di mercato, si evidenzia un diffuso peggioramento di tutte le componenti del clima di fiducia. Il deterioramento dell'indice del comparto è influenzato, principalmente, dal crollo nel settore del turismo. Nel commercio al dettaglio, il calo della fiducia è dovuto ai giudizi sulle vendite e dalle scorte di magazzino giudicate in accumulo; le attese sulle vendite, invece, aumentano moderatamente. A livello di circuito distributivo, l'indice scende solo nella grande distribuzione mentre in quella tradizionale si registra una crescita.

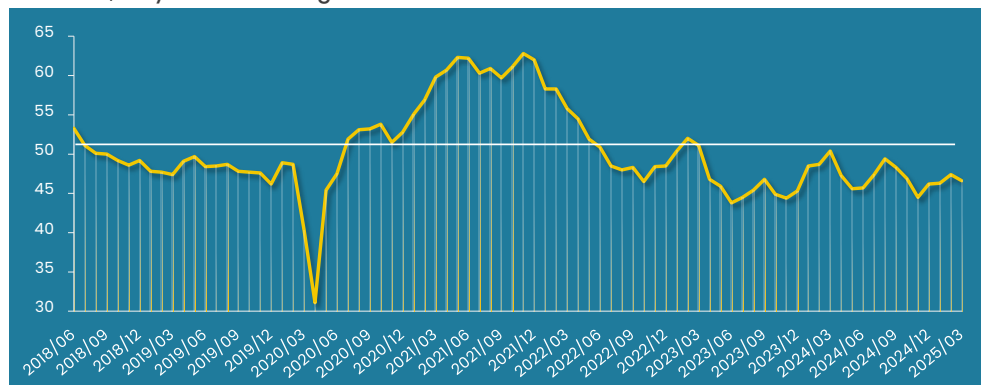
Indice PMI Manifatturiero, un anno di deterioramento continuo

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, ha raggiunto, a marzo, 46,6 (era 47,4 a febbraio). Per il dodicesimo mese consecutivo, l'indice principale ha registrato un valore al di sotto di 50,0, segnalando un anno di deterioramento continuo dello stato di salute del settore manifatturiero. Tra le cinque componenti principali del PMI, la produzione e le scorte di acquisti sono state le principali influenze direzionali negative. I valori dei tre indici rimanenti sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al mese precedente.

L'Indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, a marzo ha registrato un valore di 52,4, in salita rispetto al 48,2 di febbraio e al di sopra della soglia di espansione.

L'analogo Indice HCOB PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, a marzo ha registrato un tasso di espansione più debole, posizionandosi su 52,0, rispetto al 53,0 di febbraio, valore grosso modo in linea con la tendenza di lungo termine.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Cala l'occupazione, ma solo per le donne

A marzo 2025 la diminuzione degli occupati su base mensile si associa alla crescita dei disoccupati e al calo degli inattivi. La diminuzione dell'occupazione (-0,1%, pari a -16.000 unità) riguarda le donne, i minori di 35 anni di età, i dipendenti a termine e gli autonomi; nelle altre classi d'età, tra gli uomini e tra i dipendenti permanenti il numero di occupati cresce. Il tasso di occupazione è stabile al 63,0%.

Crescono disoccupazione e inattività

L'aumento delle persone in cerca di lavoro (+2,1%, pari a +32.000 unità) si osserva soltanto per gli uomini e i minori di 50 anni d'età. Il tasso di disoccupazione sale al 6,0% (+0,1 punti), quello giovanile al 19,0% (+1,6 punti). Il calo degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,1%, pari a -11.000 unità) coinvolge gli uomini e i 35-49enni a fronte di un aumento tra le donne e nelle altre classi d'età, con l'eccezione dei 15-24enni che registrano una stabilità. Il tasso di inattività è invariato al 32,9%.



MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
-5,9%	apr/mar 25	-6,8%	apr/mar 25	-10,8%	apr/mar 25	-2,9%	apr/mar 25
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/Kg		\$/Kg	
-5,8%	apr/mar 25	-13,9%	apr/mar 25	0,8%	apr/mar 25	-3,7%	apr/mar 25

- ▶ Volatilità diffusa sui mercati delle commodity.
- ▶ Crolla il Brent: l'OPEC+ aumenta la produzione.
- ▶ Oro ai massimi storici.

The Economist commodity – price Index (valori)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-1,9	-0,9	All Items	-5,4	-7,4
Food	0,2	5,9	Euro Index		
Industrials			All Items	-6,9	-7,0
All	-4,1	-7,3	Gold		
Non food griculturalis	-6,5	-4,0	\$ per oz	5,7	44,2
Metals	-3,5	-8,1	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-14,3	-26,8

Fonte: The Economist – 1 maggio 2025.

Nel mese di aprile, i mercati delle materie prime sono stati segnati da una marcata volatilità, alimentata dalle incertezze legate ai dazi commerciali statunitensi. L'alternanza di annunci, modifiche e sospensioni ha prodotto andamenti differenziati: da un lato pressioni ribassiste su molte commodity, dall'altro tensioni rialziste legate alla corsa agli approvvigionamenti. In particolare, il prezzo del Brent ha subito un forte ridimensionamento ed è sceso sotto i 60 dollari al barile, ai minimi da oltre quattro anni, complice il deterioramento delle prospettive economiche globali e l'aumento della produzione annunciato dall'OPEC+. Il cartello, con una decisione guidata dall'Arabia Saudita, ha infatti deciso di incrementare la produzione di 411.000 barili al giorno sia a maggio sia a giugno, per penalizzare i membri del gruppo che non rispettano le quote di produzione, come Iraq e Kazakistan. La strategia ha avuto un impatto immediato sui mercati: il Brent è sceso sotto i 60 dollari al barile, ai minimi da oltre quattro anni, e le principali banche d'affari hanno rivisto al ribasso le previsioni sui prezzi per il 2025.

Nel comparto dei metalli, il rame ha mostrato una dinamica mista: inizialmente penalizzato dalle aspettative di rallentamento della domanda, ha successivamente beneficiato della corsa agli approvvigionamenti da parte degli Stati Uniti, che ha contribuito a ridurre le scorte disponibili in Cina. In questo scenario di incertezza, l'oro si è riconfermato il bene rifugio privilegiato, toccando il record storico di 3.500 dollari l'oncia, sostenuto dalla forte domanda proveniente dall'Asia e, in misura crescente, dall'Europa.



Metalli industriali: andamenti divergenti nel mese di marzo

Nel mese di marzo, i prezzi dei metalli industriali al London Metal Exchange (LME) hanno mostrato due andamenti distinti. Nella prima metà del mese, le quotazioni in USD a 3 mesi del listino sono risultate in aumento rispetto a febbraio, mentre nella seconda metà sono emersi segnali di debolezza diffusa a livello generale. L'andamento descritto trova conferma nei movimenti dell'indice LMEI, che ha registrato un incremento del 4,6% nelle prime due settimane di marzo, seguito da una flessione dell'1,3% nella seconda metà del mese. Tra i metalli industriali, l'alluminio è stato quello che ha risentito maggiormente di questa fase riflessiva: alla relativa stabilità della prima parte del mese, su livelli di prezzo elevati, ha fatto seguito una marcata dinamica ribassista nella seconda metà, con un calo del 5% nella quotazione in dollari. Il rame e il nichel, invece, hanno mostrato andamenti più regolari lungo tutto il mese di marzo, registrando solo leggere flessioni.

Gli acciai consolidano il trend di crescita

Anche nel mese di marzo, i prezzi dei laminati piani hanno evidenziato momenti di crescita, proseguendo il trend positivo già osservato a febbraio. Un dato interessante, dal punto di vista statistico, riguarda la struttura dei prezzi base dei tre principali allestimenti in coil: tutti hanno superato le soglie precedenti. L'HRC ha oltrepassato i 600 euro per tonnellata, mentre CRC e HDG hanno superato la soglia dei 700 euro nelle rispettive quotazioni. Le variazioni percentuali rispetto a febbraio sono state pari al +4% per l'HRC, +4,3% per il CRC e +2,8% per l'HDG.

Il tondino per cemento armato (rebar) ha mostrato un andamento più irregolare, con quotazioni altalenanti nel corso del mese; tuttavia, il bilancio finale si è chiuso con un incremento dell'1% rispetto alla media di febbraio. Il mercato dei rottami ha continuato a evidenziare segnali di vitalità, con aumenti attorno al 2% per i prezzi delle principali categorie.

Sale lo stirene, paraxilene in calo e flessione della gomma in euro

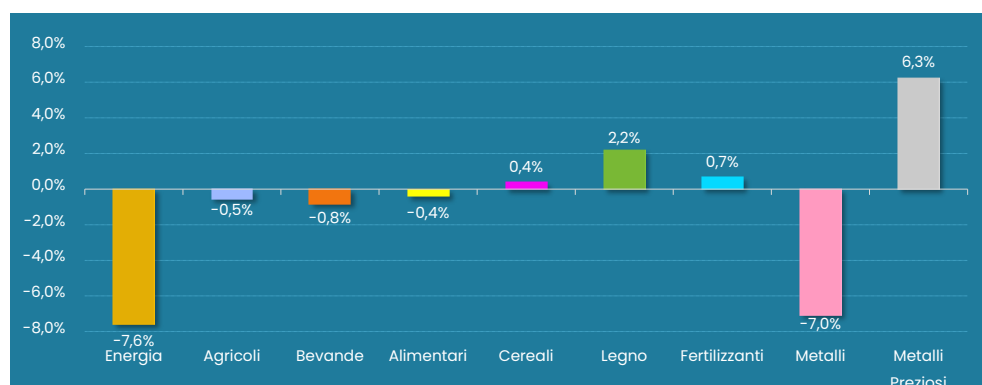
La corsa al rialzo del prezzo dello stirene è proseguita anche a marzo, con un incremento mensile di oltre il 4%, che porta a +10% il bilancio da inizio anno. L'ABS, tuttavia, non è riuscito a tenere il passo della materia prima

di riferimento: come nei mesi precedenti, l'adeguamento dei prezzi è stato solo parziale, con una crescita inferiore al 2% nel mese.

In forte calo invece il paraxilene, che ha registrato una flessione dell'8%, la seconda più ampia dopo quella dello scorso settembre, interrompendo così la sequenza di rialzi periodici in corso da diversi mesi. Il PET ha contenuto l'impatto, riducendosi solo del 2%, pari a un quarto della correzione osservata per il paraxilene. La crescita del PVC si colloca in lieve controtendenza rispetto a un contesto di mercato deludente e caratterizzato da risultati di vendita discontinui, registrando un aumento di quasi l'1%, sostenuto da una ripresa mensile dello 0,2% dell'etilene.

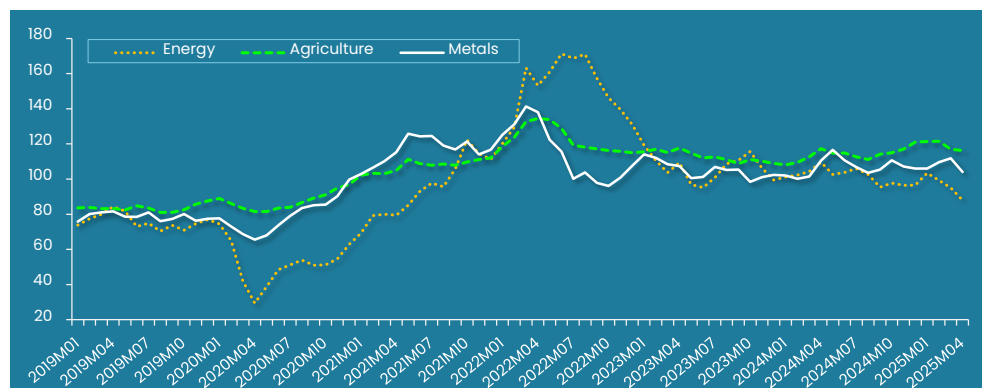
Per quanto riguarda la gomma naturale, la Borsa SGX di Singapore ha evidenziato una condizione di prezzo stabile in dollari. Tuttavia, l'attenuarsi della pressione del dollaro sull'euro nel corso di marzo ha comportato una riduzione del valore in euro di circa il 2%. Considerando anche il frazionamento del prezzo di Borsa e utilizzando un valore ponderato in euro, la flessione mese su mese risulta vicina al 5%.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (apr/mar 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.

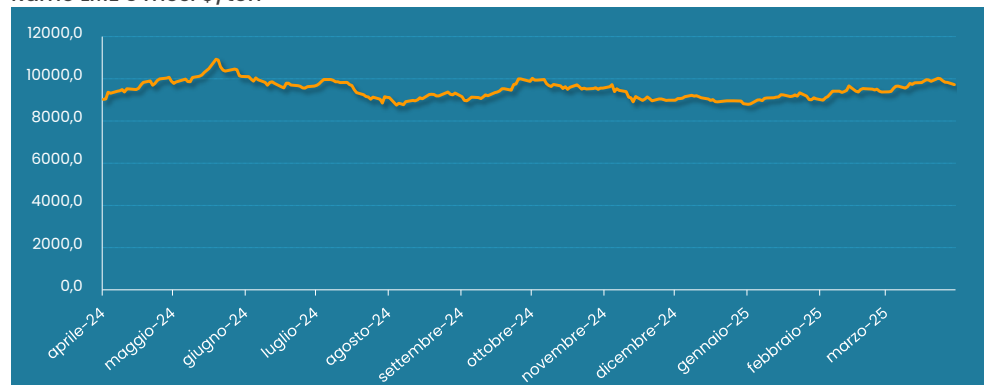
Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 0115718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ mar 2025	Prezzo in \$ apr 2025	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2658,29	2371,60	-10,8%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,08	1,12	3,9%
Banana, US	(\$/kg)	1,18	1,10	-7,0%
Beef **	(\$/kg)	6,77	6,71	-0,9%
Chicken **	(\$/kg)	1,63	1,74	6,9%
Coal, Australian	(\$/mt)	103,97	98,61	-5,2%
Coal, South African **	(\$/mt)	97,99	95,56	-2,5%
Cocoa	(\$/kg)	8,08	8,15	0,8%
Coconut oil	(\$/mt)	2356,00	2483,00	5,4%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	8,92	8,64	-3,2%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	5,69	5,43	-4,7%
Copper	(\$/mt)	9739,68	9176,80	-5,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,71	1,73	0,9%
Crude oil, average	(\$/bbl)	70,70	65,91	-6,8%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	72,57	67,75	-6,7%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	71,71	66,89	-6,7%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	67,82	63,08	-7,0%
DAP	(\$/mt)	615,13	365,00	-40,7%
Fish meal	(\$/mt)	1644,69	1681,15	2,2%
Gold	(\$/troy oz)	2983,25	3217,64	7,9%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1675,59	1679,03	0,2%
Groundnuts	(\$/mt)	1312,74	1202,02	-8,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	100,10	97,24	-2,9%
Lamb **	(\$/kg)	5,61	5,89	5,0%
Lead	(\$/mt)	2033,21	1903,46	-6,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,55	12,43	-0,9%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	378,32	393,09	3,9%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	199,65	206,64	3,5%
Maize	(\$/mt)	207,41	215,00	3,7%
Natural gas index	(2010=100)	121,55	104,81	-13,8%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	13,24	11,59	-12,4%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	4,13	3,40	-17,6%
Nickel	(\$/mt)	16065,69	15113,29	-5,9%
Orange	(\$/kg)	1,44	1,41	-1,9%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2063,59	2090,39	1,3%
Palm oil	(\$/mt)	1067,60	994,37	-6,9%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	980,05	958,81	-2,2%
Plywood	(cents/sheet)	366,21	379,02	3,5%
Potassium chloride **	(\$/mt)	336,25	351,88	4,6%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1193,09	1256,48	5,3%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	410,00	401,00	-2,2%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	425,00	415,00	-2,4%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	404,11	396,89	-1,8%
Rice, Viet Name 5%	(\$/mt)	378,42	377,75	-0,2%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,36	2,13	-10,1%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,98	1,71	-13,9%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	618,63	630,18	1,9%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	703,65	716,78	1,9%
Silver	(\$/troy oz)	33,19	32,23	-2,9%
Soybean meal	(\$/mt)	368,75	369,38	0,2%
Soybean oil	(\$/mt)	1011,43	1116,18	10,4%
Soybeans	(\$/mt)	401,11	406,66	1,4%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,37	3,9%
Sugar, US	(\$/kg)	0,82	0,83	0,1%
Sugar, world	(\$/kg)	0,42	0,40	-3,7%
Sunflower oil	(\$/mt)	1232,50	1223,33	-0,7%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,69	2,91	8,2%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,07	3,96	-2,7%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,77	2,65	50,0%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,22	2,11	-5,2%
Tin	(\$/mt)	34047,87	32565,05	-4,4%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	5402,23	5428,19	0,5%
TSP	(\$/mt)	478,50	496,00	3,7%
Urea	(\$/mt)	394,50	386,88	-1,9%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	255,37	249,58	-2,3%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	227,54	219,58	-3,5%
Zinc	(\$/mt)	2889,29	2621,55	-9,3%

Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



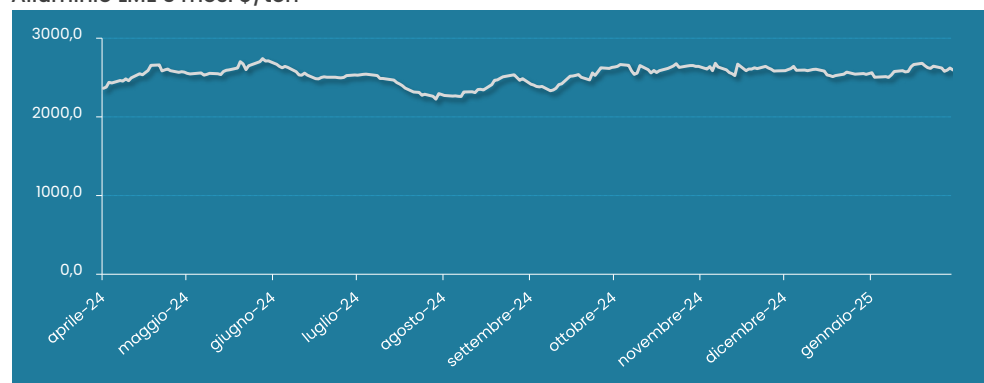
Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi \$/ton



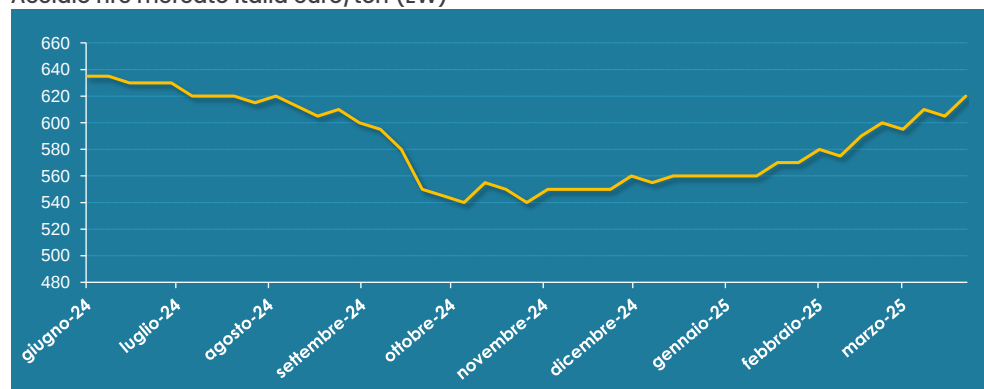
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



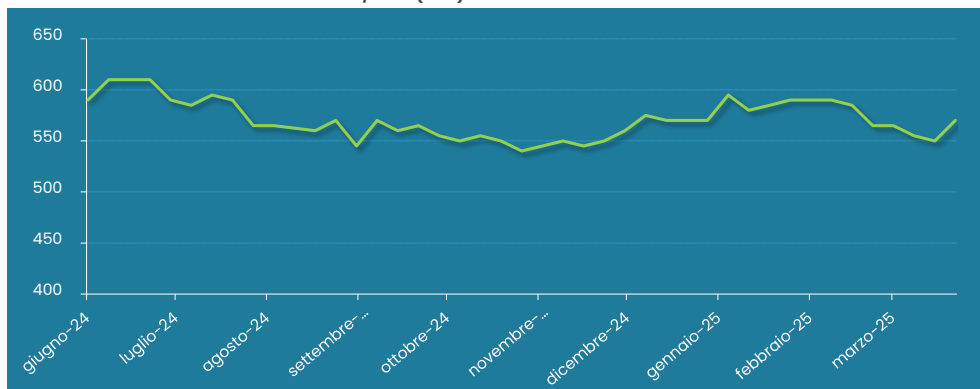
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



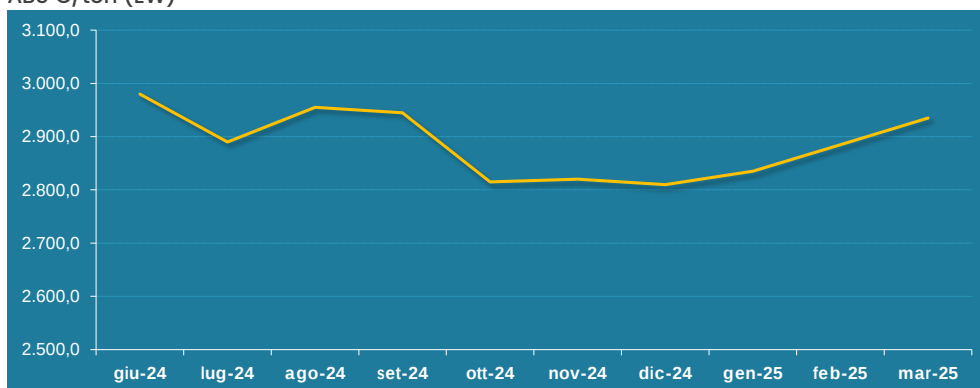
Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



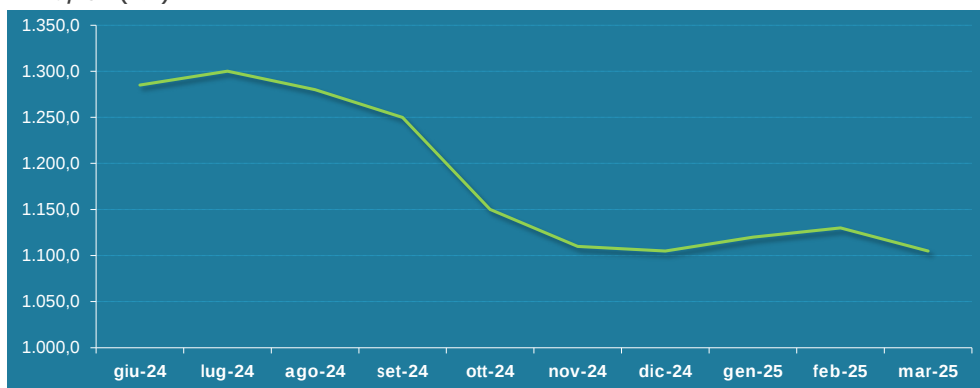
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



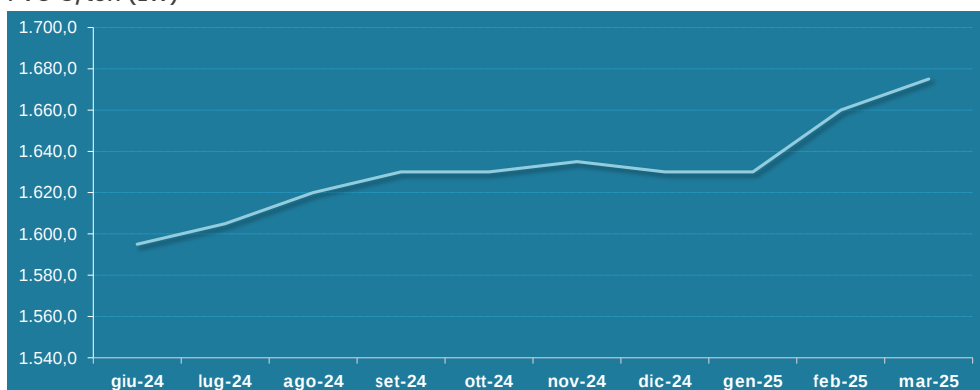
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



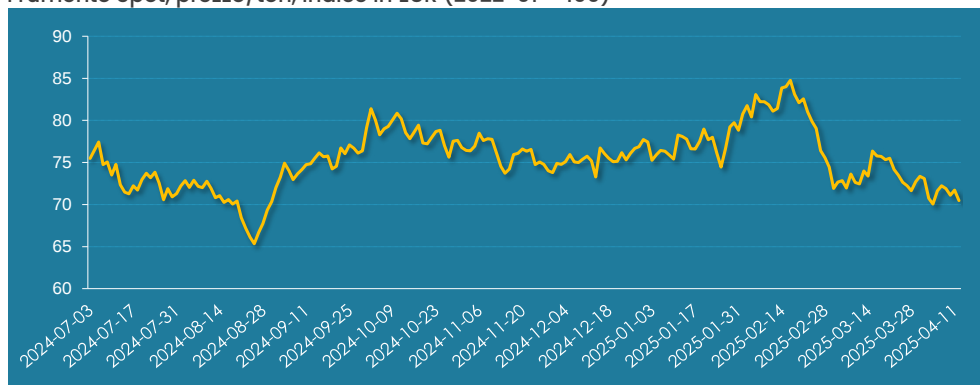
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



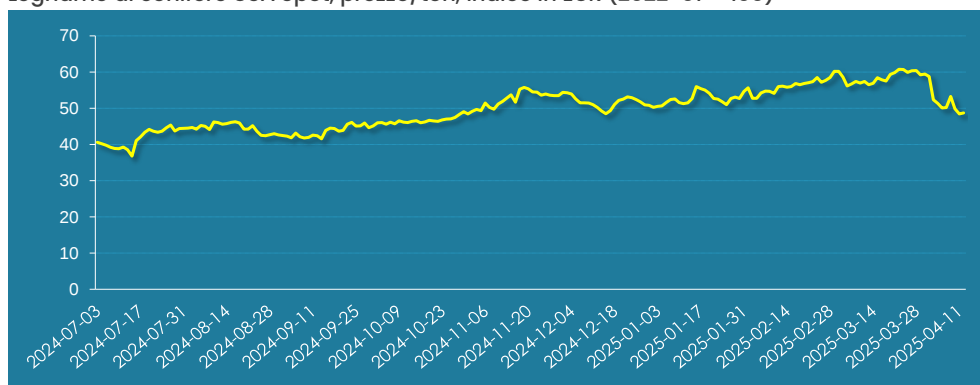
Fonte: MetalWeek.

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



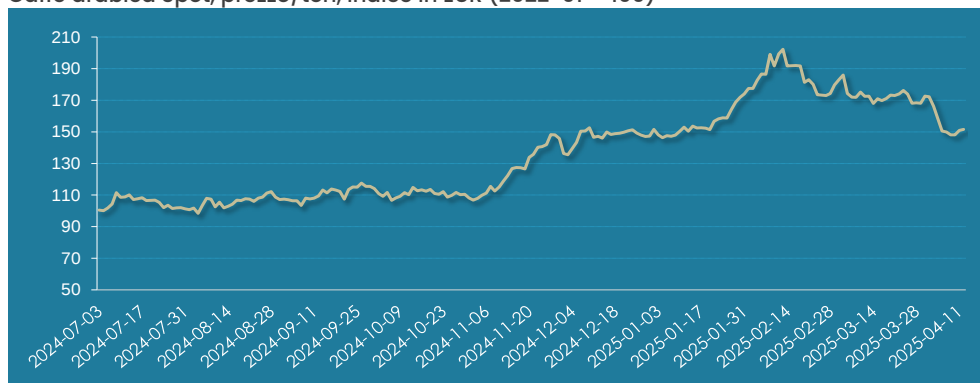
Fonte: Pricepedia.

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



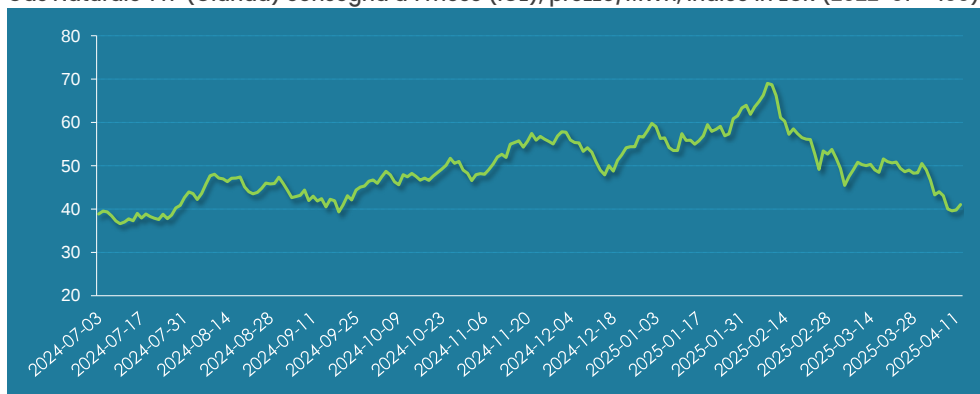
Fonte: Pricepedia.

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



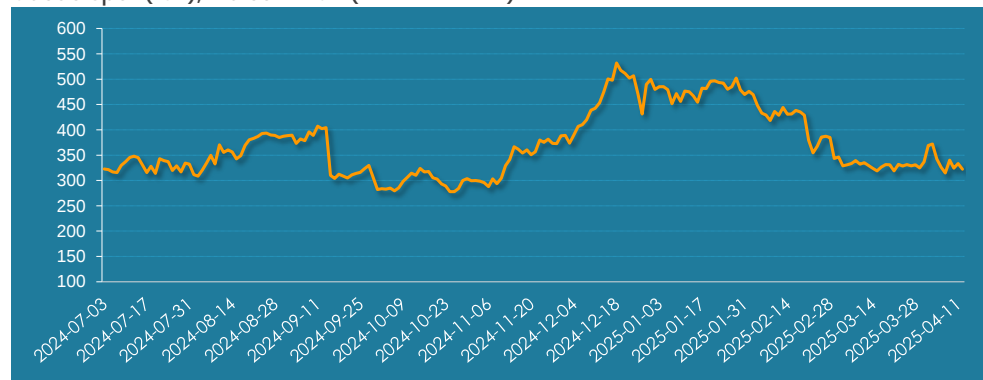
Fonte: Pricepedia.

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



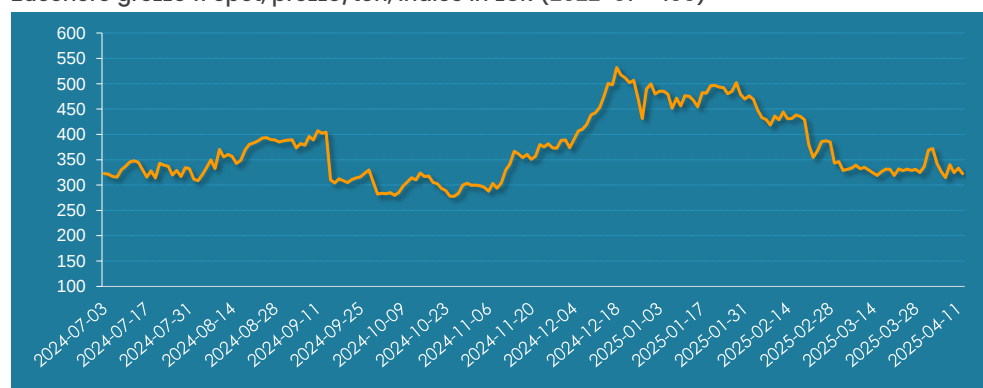
Fonte: Pricepedia.

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



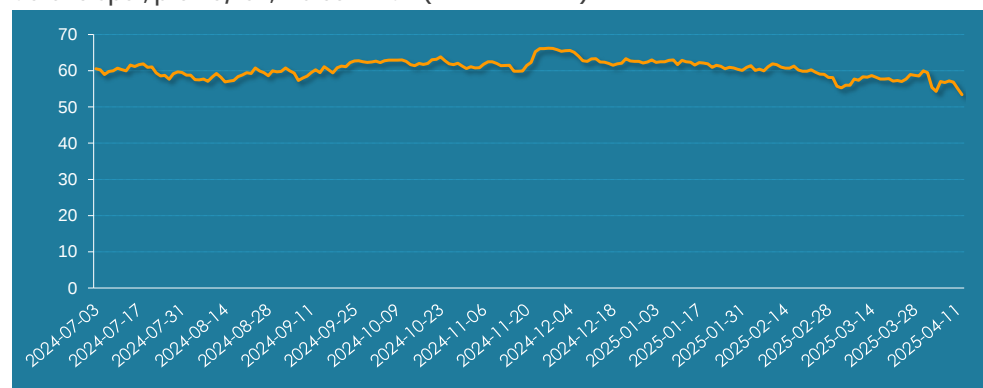
Fonte: Pricepedia.

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



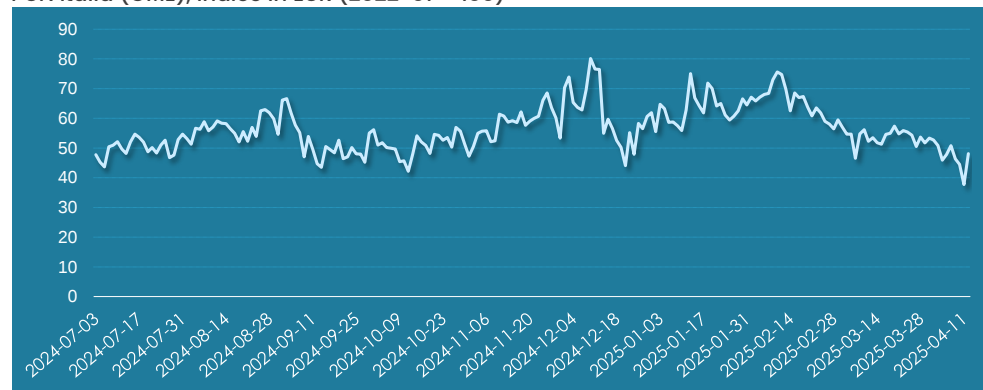
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

VALUTE

- ▶ L'apprezzamento dell'euro cattura l'attenzione degli investitori.
- ▶ A 100 giorni dall'elezione di Trump, come è messo il dollaro?
- ▶ Lo yen scivola mentre la Banca del Giappone raffredda i rialzi dei tassi.

Il rally dell'euro cattura l'attenzione degli investitori

Il recente e marcato apprezzamento dell'euro, che si è rafforzato del 5% circa rispetto alle principali valute commerciali dall'inizio di marzo, sta suscitando preoccupazioni tra le autorità monetarie su entrambe le sponde dell'Atlantico. Le previsioni di JP Morgan, BNP Paribas e Danske Bank indicano un possibile raggiungimento di 1,20 dollari per euro entro la fine dell'anno, in netto contrasto con le aspettative di parità di pochi mesi fa. Tale rafforzamento alimenta le attese di una politica monetaria più espansiva da parte della Banca Centrale Europea. I mercati prezzano ora un allentamento di circa 50 punti base solo nel mese corrente. La presidente Christine Lagarde ha definito il rialzo dell'euro "controintuitivo", mentre anche il Segretario al Tesoro USA è intervenuto, suggerendo che la BCE dovrà intervenire per contenere la forza della valuta. Il cambio sfavorevole riduce la competitività delle esportazioni europee e acuisce le pressioni disinflazionistiche. Secondo Goldman Sachs, l'effetto valutario potrebbe sottrarre 0,2 punti percentuali all'inflazione nei prossimi due anni, con un impatto potenzialmente doppio se il trend proseguisse.

La BCE potrebbe essere costretta a portare il tasso di riferimento al di sotto dell'1,5% (attualmente al 2,25%) entro fine anno, e secondo alcuni analisti potrebbe scendere fino all'1%. La situazione è aggravata dalla perdita di fiducia negli asset statunitensi, dovuta all'instabilità della politica commerciale dell'amministrazione Trump, che ha favorito i flussi verso l'euro. Ciò ha ribaltato le aspettative precedenti, che prevedevano un rafforzamento del dollaro grazie a una politica monetaria più restrittiva da parte della FED. Il rafforzamento dell'euro rappresenta un ostacolo per la politica economica dell'area, in quanto riduce la spinta competitiva tipica delle fasi di incertezza globale. Olli Rehn (membro del Consiglio BCE) ha sottolineato l'importanza del tasso di cambio nella valutazione delle politiche monetarie, mentre Philip Lane ha avvertito che l'euro forte agisce da freno



I cambi con l'euro (valuta/euro)

		media mar 2025	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	AUSTRALIAN DOLLAR	1,73	3,4%	5,3%
	BRAZILIAN REAL	6,25	3,0%	14,8%
	CANADIAN DOLLAR	1,55	3,4%	5,8%
	SWISS FRANC	0,95	1,5%	-2,6%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,84	3,5%	1,0%
	UK POUND STERLING	0,84	1,1%	-2,3%
	INDONESIAN RUPIAH	17992,97	4,4%	4,7%
	INDIAN RUPEE	92,40	1,6%	3,3%
	JAPANESE YEN	161,60	3,0%	-1,6%
	MEXICAN PESO	22,06	4,0%	25,0%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,80	3,3%	-5,8%
	TURKISH LIRA	41,04	7,9%	18,5%
	US DOLLAR	1,08	3,9%	0,8%
-	SOUTH AFRICAN RAND	19,8782	3,6%	-1,4%

Fonte: elaborazione dati BCE, marzo 2025.

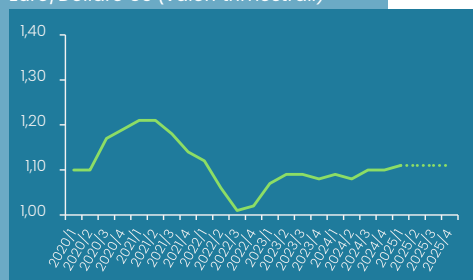
alla ripresa. Nel frattempo, gli investitori attendono l'aggiornamento delle proiezioni macroeconomiche della BCE previsto per giugno. Le stime precedenti indicavano un'inflazione intorno al 2% nel 2026-2027, ipotizzando un cambio ben più debole (1,04 dollari). Anche la Svizzera affronta una dinamica simile con il franco, con ipotesi di tassi negativi entro fine anno. Tuttavia, secondo Danske Bank, la BCE ha maggior margine di manovra, il che rende più probabile un intervento deciso. La previsione di un euro a 1,21 entro fine anno rimane, quindi, plausibile.

A 100 giorni dall'elezione, come è messo il dollaro?

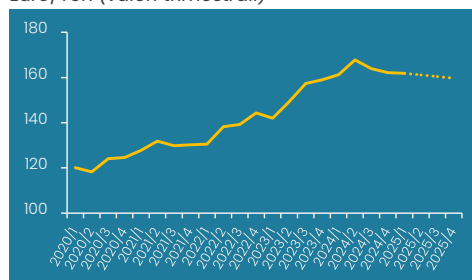
A circa cento giorni dall'insediamento del secondo mandato del Presidente Trump, gli effetti delle politiche economiche adottate si sono riflessi in modo eterogeneo sui mercati globali. Gli investitori che avevano puntato sui beni rifugio, in particolare sull'oro, hanno beneficiato di un apprezzamento significativo, mentre coloro che avevano allocato risorse in asset statunitensi – azioni, dollaro e titoli del Tesoro – hanno registrato performance deludenti.

Previsioni di medio periodo

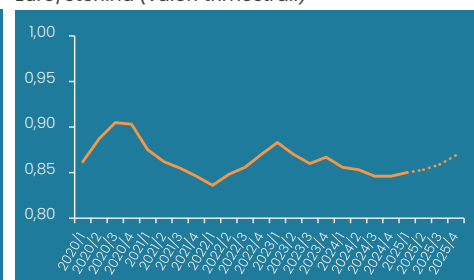
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

Contrariamente alle attese di un rafforzamento della leadership economica degli Stati Uniti tramite misure di stimolo fiscale e deregolamentazione, l'attuale amministrazione ha fatto ricorso a politiche protezionistiche e ha alimentato un contesto di marcata incertezza geopolitica. Ne è derivata un'elevata volatilità dei mercati, con gli indici azionari statunitensi in forte calo: l'S&P 500 ha registrato una flessione dell'8% rispetto all'inizio del mandato, configurando il peggior andamento nei primi 100 giorni di una presidenza dal 1974.

Anche il dollaro ha subito una marcata svalutazione, perdendo circa il 9% e riportandosi su livelli di debolezza simili a quelli raggiunti dopo l'abbandono del gold standard. Tale dinamica ha messo in discussione la tradizionale funzione del debito pubblico statunitense come asset rifugio.

Parallelamente, l'oro ha toccato nuovi massimi storici, mentre Bitcoin – pur evidenziando una correzione superiore al 7% – ha mantenuto parte dei guadagni accumulati nel periodo post-elettorale, sostenuto dalle aspettative di politiche favorevoli al settore delle criptovalute. Tuttavia, anche per gli asset digitali si registra un ridimensionamento delle aspettative, riflettendo un contesto macroeconomico ancora instabile.

Lo yen scivola mentre la Banca del Giappone raffredda i rialzi dei tassi

Lo yen giapponese ha registrato una significativa svalutazione nei confronti del dollaro statunitense, con un calo dell'1,7% fino a quota 145,50, posizionandosi come la valuta con la peggiore performance tra le principali economie del G10. La reazione del mercato è seguita alla decisione della Banca del Giappone (BoJ) di mantenere invariati i tassi di interesse e di estendere le previsioni sull'inflazione al 2027, segnalando tempi più lunghi del previsto per il raggiungimento dell'obiettivo del 2%.

L'orientamento accomodante della BoJ ha spinto gli investitori a riconsiderare le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi, con gli swap OIS che ora prezzano solo una probabilità del 36% di inasprimento entro fine anno. La reazione è stata accentuata dallo smantellamento di posizioni lunghe sullo yen, che avevano recentemente raggiunto livelli record. Parallelamente, la revisione al ribasso della crescita economica per l'anno fiscale in corso (dallo 0,9% allo 0,5%) ha rafforzato la percezione di cautela da parte dell'istituto centrale.

Nonostante le rassicurazioni del governatore Kazuo Ueda, secondo cui la banca resta aperta a un incremento dei tassi anche in assenza di un'inflazione pienamente consolidata, il posizionamento dei mercati riflette una fiducia più contenuta. Il rafforzamento del dollaro, sostenuto da dati macroeconomici statunitensi favorevoli, ha contribuito ad aggravare la pressione sullo yen, confermando l'attuale squilibrio tra le traiettorie monetarie delle due principali economie.



CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE/ PRESTITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI		SPREAD BTP BUND	
-0,2%	feb/gen 2025	+3,19%	III trim 2024	0,0%	feb/gen 2025	3,3	asta mar 2025	110	aprile 2025

- ▶ La BCE riduce ancora i tassi di interesse.
- ▶ La FED rimane cauta.
- ▶ In aumento i prestiti per le famiglie, ancora in calo i tassi di interesse.

La BCE taglia nuovamente i tassi di interesse

Nel corso del meeting del 17 aprile, la Banca Centrale Europea ha adottato un approccio improntato alla cautela, procedendo a una riduzione dei tassi di interesse di 25 punti base, in linea con le attese del mercato. L'intervento, il settimo consecutivo da giugno 2024, ha portato il tasso sui depositi al 2,25% e riflette un contesto di crescente incertezza a livello globale. La BCE ha confermato un orientamento "data driven", evitando l'indicazione di un percorso prestabilito per la politica monetaria e rimuovendo il riferimento a una postura "restrittiva" nella sua comunicazione ufficiale. Ciò suggerisce che i tassi si avvicinano a un livello di neutralità, ovvero una condizione che non ostacola né stimola l'attività economica.

La Presidente Christine Lagarde ha evidenziato un incremento dei rischi al ribasso per la crescita dell'area euro, aggravati da un'escalation delle tensioni commerciali internazionali, che potrebbero pesare negativamente su esportazioni, investimenti e consumi. Inoltre, il peggioramento del sentiment sui mercati finanziari potrebbe tradursi in condizioni di finanziamento meno favorevoli. In questo contesto, i mercati scontano ulteriori due tagli dei tassi entro la fine dell'anno, con una probabilità non trascurabile di una terza riduzione. Tuttavia, permane un margine di incertezza circa l'effettiva necessità di ulteriori allentamenti monetari, anche alla luce delle pressioni al ribasso sull'inflazione, che rischia di scendere sotto il target in un contesto di rallentamento economico generalizzato.

La FED rimane cauta

Nel corso di un intervento all'Economic Club di Chicago, il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha ribadito l'impegno dell'istituzione nel prevenire che l'attuale contesto di tensioni commerciali, in particolare l'au-

Frankfurt - European Central Bank



mento dei dazi, possa tradursi in una dinamica inflazionistica persistente. Powell ha sottolineato l'importanza di mantenere ancorate le aspettative di inflazione a lungo termine, evitando che un aumento temporaneo dei prezzi si trasformi in una pressione strutturale sui prezzi al consumo. Ribadendo la centralità della stabilità dei prezzi come condizione necessaria per garantire una crescita occupazionale duratura, Powell ha indicato che la Federal Reserve continuerà a bilanciare i propri obiettivi di piena occupazione e stabilità monetaria, pur riconoscendo la possibilità che tali finalità possano entrare in conflitto in un contesto di rallentamento economico combinato con pressioni inflazionistiche. L'incertezza sull'impatto delle politiche tariffarie dell'amministrazione Trump ha indotto la FED ad adottare un atteggiamento prudente: per il momento, non si prevede un imminente intervento sui tassi di interesse, dopo i tre tagli consecutivi avvenuti nella seconda metà del 2024.

Le osservazioni di Powell, che hanno generato una reazione negativa sui mercati azionari e una lieve flessione dei rendimenti dei Treasury decennali, riflettono una strategia attendista da parte della banca centrale. Sebbene i recenti aumenti tariffari siano giudicati significativi e con effetti inflazionistici potenzialmente superiori alle stime iniziali, la FED si dichiara ben posizionata per attendere ulteriori sviluppi prima di procedere a nuovi aggiustamenti di politica monetaria. Secondo Powell, il rischio principale rimane quello di una trasmissione dai dazi a un'inflazione di lungo periodo, il che giustifica la cautela attuale della FED nell'orientare i prossimi interventi.

Polonia: l'improvviso cambio di rotta avvicina le prospettive di tagli

Nel mese di aprile, la Banca Nazionale di Polonia (NBP) ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 5,75%, proseguendo l'orientamento di stabilità in vigore da novembre 2023. La decisione, in linea con le attese del mercato, è stata accompagnata da un comunicato stampa dal tono più accomodante rispetto a quello di marzo. Sebbene il Consiglio di politica monetaria (MPC) continui a riconoscere che l'inflazione resterà al di sopra dell'obiettivo nel breve termine, è stato rimosso il riferimento a un'inflazione "significativamente" superiore al target, segnalando una revisione delle valutazioni prospettiche.

Il MPC ha inoltre riconosciuto che i dati recentemente pubblicati rendono improbabile il raggiungimento delle proiezioni inflazionistiche diffuse a marzo. In particolare, la revisione al ribasso dell'inflazione di gennaio (dal 5,3% al 4,9%) e i deboli aumenti mensili registrati a febbraio e marzo (+0,3% e +0,1% rispettivamente) hanno mantenuto l'inflazione annuale stabile al 4,9% nel primo trimestre. La dinamica dell'inflazione headline è ulteriormente rallentata, attestandosi al 3% a marzo, con un'inflazione core stimata su un livello simile, indicando una moderazione delle pressioni sottostanti sui prezzi. Il miglioramento del bilancio dei rischi è sostenuto da tre elementi: una dinamica di riprezzamento contenuta, un rallentamento della crescita salariale (8% su base annua a febbraio) e condizioni esterne favorevoli, tra cui l'apprezzamento del fiorino e la riduzione dei prezzi delle materie prime. Inoltre, l'effetto delle tensioni commerciali globali, in particolare i dazi statunitensi, si prevede avrà un impatto maggiore sull'attività economica che sull'inflazione.

Nonostante le condizioni favorevoli, un eventuale taglio dei tassi a luglio non segnerebbe necessariamente l'inizio di un ciclo di allentamento strutturale. Alla luce dell'elevata incertezza globale, si prevede che il Consiglio continuerà ad adottare un approccio cauto e flessibile, valutando le decisioni di politica monetaria riunione per riunione. Un percorso di tagli consecutivi potrebbe concretizzarsi solo a partire dal 2026, qualora il quadro macroeconomico lo permetta.

La Norges Bank smentisce l'ipotesi di un taglio dei tassi

In risposta all'aumento inatteso dell'inflazione core registrato a febbraio, la Norges Bank ha deciso di mantenere invariato il tasso di riferimento al 4,5% nel mese di marzo, sospendendo il previsto ciclo di allentamento monetario. La decisione, che segna una pausa dopo quindici mesi di tassi stabili, riflette la necessità di un approccio più cauto alla luce di una dinamica inflazionistica superiore alle attese e di una disoccupazione che permane su livelli storicamente contenuti.

Sebbene la banca centrale avesse precedentemente segnalato l'intenzione di procedere con un taglio, il peggioramento delle prospettive inflazionistiche ha modificato il contesto, rendendo indispensabile un riesame della traiettoria della politica monetaria. La Norges Bank ha ribadito la propria attenzione ai rischi simmetrici che gravano sulle sue decisioni, sottolineando la centralità dell'approccio data-driven in un contesto economico caratterizzato da elevata incertezza.

La flessibilità dimostrata nel rivedere le proprie intenzioni, senza temere ripercussioni sulla credibilità, è stata ben accolta dai mercati, come testimoniato dal rafforzamento della corona norvegese in seguito all'annuncio. Il fattore determinante della pausa è rappresentato dall'aggiornamento delle prospettive sull'inflazione per il 2025, ora riviste al rialzo dalla stessa banca centrale. L'accelerazione dei prezzi dei servizi e la persistente volatilità dei beni alimentari, legata anche all'alterazione dei consueti pattern stagionali, rendono il quadro inflazionistico più incerto e complesso da interpretare, suggerendo un atteggiamento prudente da parte dell'autorità monetaria.

Ungheria: l'inflazione elevata impedirà i tagli quest'anno

Nel corso della riunione di marzo, la Banca Nazionale Ungherese (MNB) ha deciso di mantenere il tasso di riferimento invariato al 6,5%, in linea con le aspettative del mercato. Le prospettive inflazionistiche hanno continuato a occupare una posizione centrale nelle deliberazioni del Consiglio, alla luce delle sorprese al rialzo registrate nei mesi di gennaio e febbraio, quando l'inflazione si è attestata rispettivamente al 5,5% e al 5,6%.

Secondo l'analisi della MNB, circa la metà dell'accelerazione è imputabile al significativo aumento dei prezzi dei servizi, che a febbraio hanno raggiunto un tasso annuo del 9,2%, spinti da una rivalutazione dei prezzi di inizio anno ben al di sopra delle medie storiche. Ciò ha determinato un incremento dell'inflazione di fondo al 6,2%, il livello più elevato da dicembre 2023. Questi sviluppi confermano i rischi segnalati dalla banca centrale già lo scorso anno, indicando che le persistenti pressioni sui costi, in particolare nel comparto produttivo, costituiscono il principale motore delle dinamiche inflazionistiche, a prescindere da fattori transitori legati ai beni alimentari o alla domanda.

Parallelamente, il contesto valutario si è evoluto positivamente, con un apprezzamento significativo del fiorino, favorito da un rinnovato ottimismo circa una possibile mediazione tra Russia e Ucraina.

Le nuove proiezioni della banca centrale confermano una previsione d'inflazione al 4,8% per il 2025 e al 3,4% per il 2026, mentre le attese di crescita sono state riviste al rialzo: +2,4% nel 2025 e oltre il 4% nel 2026. Tale combinazione – elevata dinamica salariale e forte ripresa economica – potrebbe continuare ad alimentare l'inflazione dei servizi, rendendo necessario un atteggiamento monetario improntato alla prudenza nel medio termine.

In crescita i prestiti per le famiglie, ancora in calo i tassi di interesse

A febbraio i prestiti per famiglie, in Italia, sono in crescita sia su base mensile che annuale (+1,2%). Stabili invece i prestiti per le imprese su base mensile (-0,2%), mentre sono in calo su base annua (-2,9%). 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 3,99%, in diminuzione rispetto al mese scorso (a gennaio era del 4,13%). Nel dettaglio, per i prestiti fino a 1 milione di euro il tasso d'interesse è al 4,60% (a gennaio era del 4,66%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 3,65% (3,86% a gennaio).

In aumento depositi per famiglie e imprese

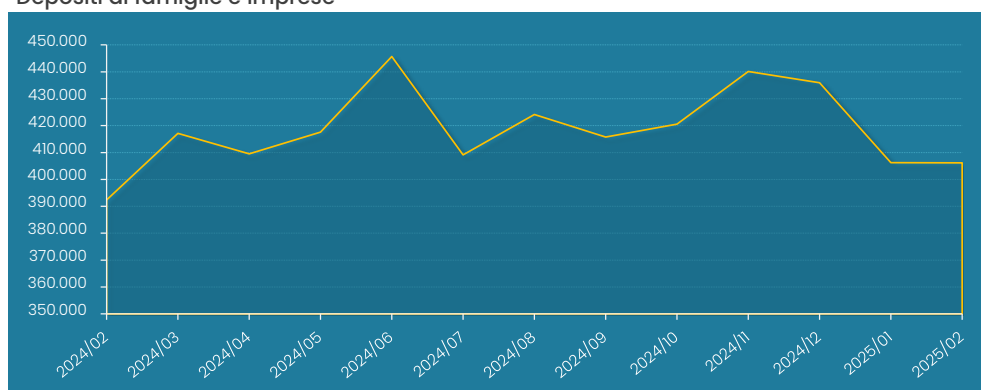
I depositi di febbraio sono in crescita sia su base mensile che su base annua: la variazione dei depositi totali febbraio/gennaio è +5,8%. Stabili i depositi delle imprese, in aumento i depositi totali delle famiglie (+9,9%).

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	2024/08	5,13	5,49	4,91
2022	1,76	2,36	1,44	2024/09	4,90	5,32	4,63
2023	5,45	5,71	5,28	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	4,13	4,66	3,86
2024/07	5,28	5,57	5,13	2025/02	3,99	4,60	3,65

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Su base annua, invece, il dato è in lieve crescita: +0,2% feb 2025/feb 2024 per i depositi totali; la variazione, su base annua, è positiva sia per i depositi alle imprese (+3,5%) che per i depositi delle famiglie (+10,9%).

Diminuisce lo spread, in crescita i titoli di stato

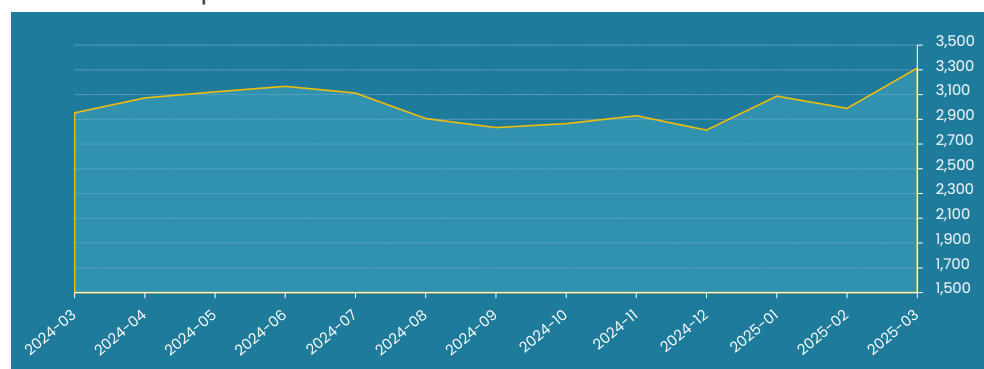
Lo spread di aprile è stabile rispetto all'ultima rilevazione: dopo aver toccato quota 131 punti nei primi giorni di aprile, ha iniziato a tornare ai suoi valori standard. In aumento il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,31%, nonostante questo lieve aumento di inizio anno il dato è sostanzialmente stabile. Tra le maggiori economie europee, l'Italia, che fino a luglio si attestava sopra la soglia del 4%, nel mese di aprile è in calo (3,6%), così come 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%.

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	2024/08	2.296.468	424.165	1.116.973
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2024/09	2.302.869	415.756	1.119.135
2023	2.427.179	421.653	1.128.788	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	2.270.439	406.226	1.139.293
2024/07	2.268.280	409.142	1.112.475	2025/02	2.401.561	406.160	1.252.121

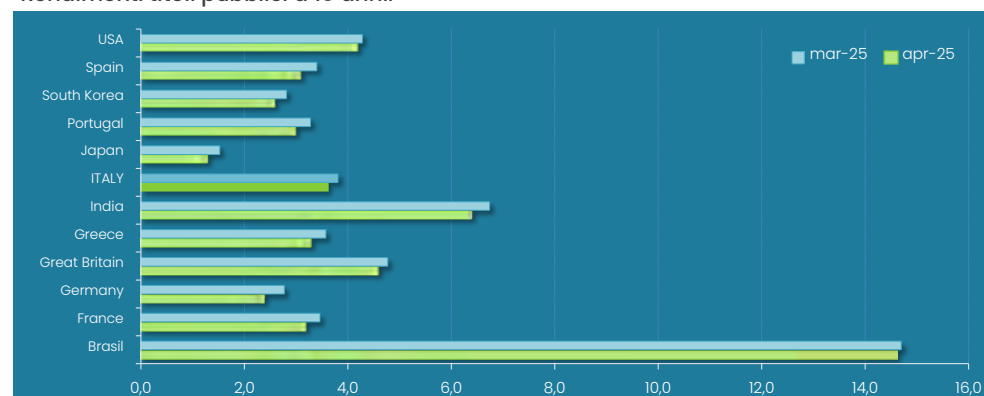
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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.