



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Stretto di Hormuz e shock energetico: l'economia globale alla prova della frammentazione.

Economia italiana

- ▶ Crescita modesta nei primi mesi del 2026, soffrono industria e servizi.

Materie Prime

- ▶ Calo delle riserve di petrolio. Emirati Arabi Uniti escono dall'OPEC.

Valute

- ▶ L'euro perde terreno con il dollaro. Alta volatilità nei mercati emergenti.

Credito

- ▶ Divergenze interne nella FED. Il mercato scommette sui tagli della BCE.

ECONOMIA MONDIALE

 USA	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,3%	mar 2026	1,4%	apr 26/25	-7,4%	gen 26/25
 Area Euro	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	8,2%	mar 2026	-2,1%	mar 26/25	-1,2%**	mar 26/25

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Crescita globale e dinamiche inflazionistiche: le stime aggiornate.
- ▶ Il mercato dell'auto: andamenti divergenti tra Stati Uniti ed Europa.
- ▶ Stretto di Hormuz e nuovi equilibri tra Stati Uniti, Cina e Russia.

In breve...

La durata dell'interruzione del traffico marittimo nello Stretto di Hormuz e i tempi di ripristino dell'offerta energetica costituiscono le principali variabili di rischio per lo scenario internazionale. Una normalizzazione graduale dei flussi dovrebbe scongiurare uno scenario recessivo a livello globale; tuttavia, il conflitto in Medio Oriente è destinato a comprimere la crescita del PIL mondiale al 2,4% nel 2026. I dati congiunturali del primo trimestre evidenziano un'espansione ancora sostenuta dell'attività economica, mentre l'indice PMI composito globale di JP Morgan ad aprile, pur restando inferiore ai livelli pre-bellici, ha registrato un recupero su base mensile collocandosi solo marginalmente al di sotto della media del 2025: un segnale che l'impatto del conflitto Stati Uniti-Israele-Iran è stato finora contenuto. Negli Stati Uniti il periodo è stato caratterizzato dal deterioramento del quadro geopolitico mediorientale e dalla missione di Trump in Cina. Il margine per un'intesa con Teheran si è progressivamente ridotto – l'Iran ha respinto la proposta americana mantenendo posizioni giudicate inaccettabili da Washington – mentre lo Stretto di Hormuz resta l'epicentro delle tensioni. Il blocco di fatto delle rotte energetiche ha spinto il greggio oltre i 100 dollari al barile, con effetti immediati sulle aspettative inflazionistiche. Il vertice Trump-Xi ha prodotto segnali di apertura sul fronte commerciale, senza tuttavia ricadute operative nel breve periodo: Taiwan, tecnologia, intelligenza artificiale e risorse critiche restano i nodi strutturali del confronto. A pochi giorni dalla partenza di Trump, Pechino ha accolto Vladimir Putin per una visita ufficiale di due giorni, nominalmente legata al 25° anniversario del partenariato strategico sino-russo ma dal calendario tutt'altro che casuale: al centro dei colloqui il gasdotto Power of Siberia 2. Sul piano macroeconomico, l'inflazione americana di aprile è risultata superiore alle attese – trainata soprattutto dalla componente energetica – con inflazione headline al 3,8% e core al 2,8%.

Si è di conseguenza allontanata l'ipotesi di tagli dei tassi FED nel 2026 e alcuni analisti non escludono un rialzo entro fine anno qualora le pressioni inflazionistiche dovessero proseguire.

In Eurozona il principale canale di trasmissione della crisi mediorientale è rappresentato dal prezzo dell'energia: il greggio sopra i 100 dollari, unitamente all'incertezza su Hormuz, ha riportato in primo piano la vulnerabilità energetica dell'area euro, in particolare per i paesi importatori netti come

l'Italia. Il quadro macro resta fragile: la seconda stima del PIL dell'Eurozona ha confermato una crescita trimestrale modesta, pari al +0,1%. Sul fronte monetario, la BCE torna al centro dell'attenzione per il rischio che lo shock energetico riapra il fronte inflazionistico.

Guardando alle prospettive, secondo gli analisti si ipotizza che il secondo trimestre rappresenti il punto di minimo della dinamica globale, con una ripresa nella seconda metà dell'anno innescata dal rientro dei prezzi petroliferi. L'assenza di un marcato inasprimento delle condizioni finanziarie corrobora lo scenario di esclusione di una recessione severa e prolungata; al contempo, fattori strutturali, come il boom degli investimenti in intelligenza artificiale, agiscono da contrappeso allo shock energetico.

Oxford Economics: revisione al ribasso per la crescita economica

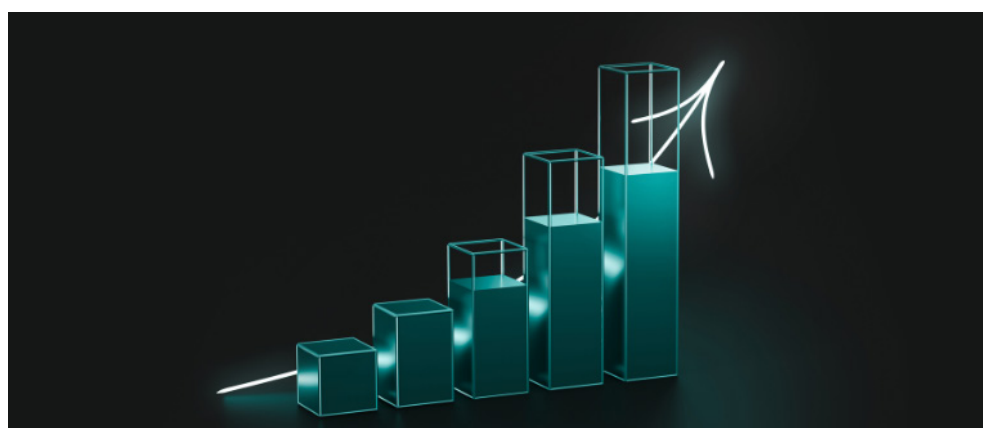
La durata dell'interruzione del traffico marittimo nello Stretto di Hormuz e i tempi di ripresa della produzione energetica restano le incognite cruciali per lo scenario globale. Una normalizzazione graduale dei flussi dovrebbe scongiurare una recessione mondiale; tuttavia, secondo Oxford Economics, il conflitto in Medio Oriente comprimerà la crescita del PIL mondiale al 2,4% quest'anno. Il quadro resta fragile, esposto a rischi al ribasso legati a nuove tensioni commerciali, vulnerabilità fiscali e potenziali pressioni inflazionistiche, fattori che potrebbero rallentare ulteriormente la dinamica economica globale.

Stati Uniti meglio dell'Europa

Per gli Stati Uniti, Oxford Economics ha rivisto al rialzo le previsioni di crescita del PIL per il 2026 di 0,3 punti percentuali, al 2,2%, e ha aumentato le stime di inflazione di 0,2 punti quest'anno e di 0,4 punti nel 2027. Il prossimo taglio dei tassi della Federal Reserve è stato posticipato da giugno a dicembre. Le prospettive di crescita più solide riflettono un percorso più stabile per spesa dei consumatori e investimenti delle imprese, trainati dal boom dell'IA, e un maggior contributo della costituzione di scorte. L'inflazione più elevata è invece riconducibile alla componente alimentare, alla rigidità dei prezzi dei beni di consumo – anch'essi influenzati dal boom dell'IA – e al trasferimento dei rincari petroliferi.

UE: previsioni di crescita ridimensionate

Per l'Eurozona, Oxford Economics ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL di 0,1 punti percentuali, allo 0,7% per il 2026 e all'1,4% per il 2027. I



dati in arrivo confermano lo scenario di uno shock stagflazionistico: l'inflazione ha raggiunto il 3,0% ad aprile ed è attesa in ulteriore salita nei prossimi mesi. La BCE dovrebbe alzare i tassi a giugno e luglio per tenere sotto controllo le aspettative inflazionistiche.

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

Per la Cina è stimata una crescita del 4,6% nel 2026 e 4,1% nel 2027; in ripresa il Giappone (+0,3% nel 2026); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,2% nel 2026).

Cosa ha cambiato il conflitto?

Il conflitto in Medio Oriente ha accentuato la frammentazione economica globale. Pur avendo rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL mondiale, dall'inizio della guerra tra Stati Uniti, Israele e Iran, le aspettative sulle performance relative non sono mutate in modo significativo, né è venuto meno l'eccezionalismo statunitense. Tra le economie più esposte emerge una chiara gerarchia di vulnerabilità, in funzione della dipendenza dalle importazioni energetiche, dello spazio fiscale, della credibilità monetaria e della composizione delle esportazioni: Turchia, Giappone, Italia e India risultano i Paesi più fragili, mentre Australia, Canada e Stati Uniti si collocano nella posizione migliore. La Cina mantiene un vantaggio comparato nel manifatturiero anche in presenza di prezzi energetici in forte rialzo.

Investimenti in IA

Gli investimenti legati all'intelligenza artificiale sono finora rimasti immuni agli shock, ma la chiusura dello Stretto di Hormuz ne ha evidenziato le vulnerabilità lungo la catena di approvvigionamento. La produzione di semiconduttori dipende infatti da un insieme ristretto di intermedi petrolchimici, e la concentrazione produttiva in Taiwan, Corea del Sud e Giappone – Paesi fortemente dipendenti dall'energia mediorientale – amplifica il rischio di pressioni sui costi delle materie prime chimiche, di rincari elettrici per la fabbricazione e di compressione dei margini di raffinazione: oltre a un'interruzione ciclica, lo stretto potrebbe rivelare un premio di rischio strutturale. L'impatto sulle esportazioni, in particolare asiatiche, resta finora contenuto e l'IA continua a trainare il commercio della regione. Negli Stati Uniti alimenta un'impennata degli investimenti in apparecchiature e software, accompagnata però da un forte aumento delle importazioni di chip e componentistica: nel primo trimestre il contributo netto al PIL è stato modesto, pur avendo aggiunto diversi decimi di punto alla crescita nell'ultimo anno.

Vertice Xi-Putin

A pochi giorni dalla partenza di Trump, Pechino ha accolto Vladimir Putin per una visita ufficiale di due giorni, nominalmente legata al 25° anniversario del partenariato strategico sino-russo ma dal calendario tutt'altro che casuale. Al centro dei colloqui il gasdotto Power of Siberia 2, destinato a collegare i giacimenti della Siberia occidentale alla Cina settentrionale per 50 miliardi di metri cubi annui, sul quale il Cremlino dichiara un'intesa relativa al tracciato (2.600 km) e alle modalità di costruzione. Molti dettagli restano tuttavia incerti: Pechino non assume impegni vincolanti su volumi

e prezzi, lasciando trasparire gli effettivi rapporti di forza in una fase in cui Mosca guarda alla Cina non solo per affinità politica ma soprattutto per necessità energetica.

Politica inglese traballante

Si apre una settimana decisiva per il governo britannico, alle prese con la peggiore crisi del mandato di Keir Starmer. Mentre Re Carlo III leggeva in Parlamento il programma dell'esecutivo per l'anno a venire, si diffondevano le voci delle imminenti dimissioni del ministro della Salute Wes Streeting e di una possibile sfida alla leadership del premier. Pur non essendo stata formalmente avviata una mozione di sfiducia, la questione resta al centro del dibattito politico. La crisi era nell'aria: il Partito laburista, in caduta libera nei consensi, ha perso, alle elezioni amministrative del 7 maggio, il controllo di 35 consigli comunali in Scozia e Galles e oltre 1.300 seggi in Inghilterra. Starmer esclude passi indietro, ma il quadro è critico: solo il 19% dei britannici esprime oggi un'opinione favorevole al premier – il dato più basso dall'inizio del mandato – a fronte di un 73% di giudizi negativi. A capitalizzare il malcontento sono i Verdi e soprattutto il partito populista Reform di Nigel Farage.

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

	2026	2027		2026	2027
Advanced Economies	1,6	2,0	Area Euro	0,7	1,4
USA	2,2	2,6	Germania	0,4	1,6
Giappone	0,3	0,6	Francia	0,6	0,8
Cina	4,6	4,1	Italia	0,4	0,6
India	6,2	6,8	Spagna	2,4	2,1
Turchia	2,4	3,3	Gran Bretagna	0,6	0,8
Brasile	1,5	1,7	Mondo	2,4	3,0

Fonte: Previsioni Oxford Economics, maggio 2026.

Stati Uniti

In crescita il PIL del primo trimestre 2026

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine aprile dal Bureau of Economic Analysis, nel primo trimestre 2026 il PIL americano è in crescita, si attesta al +2%. Nel primo trimestre, l'aumento del PIL reale è stato determinato da investimenti, esportazioni, consumi e spesa pubblica. Anche le importazioni, che rappresentano una voce negativa nel calcolo del PIL, sono aumentate. Rispetto al quarto trimestre del 2025, l'accelerazione del PIL reale nel primo trimestre del 2026 ha rispecchiato un aumento della spesa pubblica e delle esportazioni, nonché un'accelerazione degli investimenti, parzialmente compensati da un rallentamento della spesa dei consumatori.

Reddito disponibile in aumento

Nel mese di marzo, il reddito personale delle famiglie statunitensi ha registrato un incremento pari a 149,2 miliardi di dollari. Nel dettaglio, il reddito disponibile è aumentato dello 0,6% su base mensile, mentre la spesa per consumi ha evidenziato una crescita dello 0,9% rispetto al mese prece-



dente. Il risparmio personale si è attestato a 857,3 miliardi di dollari nel mese di marzo e il tasso di risparmio personale, definito come la quota del risparmio sul reddito personale disponibile, è risultato pari al 3,6%.

Occupazione stabile

Nel mese di aprile l'occupazione è aumentata di poco rispetto al mese precedente, con un aumento di 115.000 unità, mentre il tasso di disoccupazione è invariato rispetto al mese precedente, al 4,3%. La crescita occupazionale si è concentrata maggiormente nei settori: sanitario, logistica e trasporti e retail. L'occupazione nel governo federale continua a diminuire (-9.000). Il comparto sanitario ha registrato l'incremento più significativo (+37.000 posti) seguito dal settore dei trasporti (+38.000), e dal retail (+22.000). La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è aumentata a 37,41 \$/h, lo 0,2% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,23 ore (40,4 ore nel manifatturiero, incluse 3,0 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,8 ore.

Produzione industriale in crescita

Nel mese di aprile, la produzione industriale ha registrato una crescita dello 0,7% rispetto al mese scorso. La produzione manifatturiera è aumentata dello 0,6% rispetto al mese scorso, ed è in crescita rispetto allo scorso anno 1,3%. L'indice minerario è in lieve contrazione dello -0,1%, mentre i servizi di pubblica utilità sono aumentati del 1,9%. L'utilizzo degli impianti è rimasto pressoché stabile, attestandosi al 76,1%, un valore inferiore di 3,3 punti percentuali rispetto alla media storica di lungo periodo.

Indice ISM in espansione

Nel mese di aprile l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in crescita per il quarto mese consecutivo - un risultato registrato però solo quattro volte negli ultimi 40 mesi - attestandosi al 52,7%, invariato rispetto a marzo. L'economia statunitense conferma così la fase espansiva avviata da 18 mesi (un valore stabilmente superiore al 47,5% segnala generalmente un'espansione dell'attività complessiva). L'indice dei nuovi ordini è salito al 54,1% (+0,6 punti), proseguendo l'espansione per il quarto mese dopo quattro letture in contrazione, mentre la

produzione è scesa al 53,4% (-1,7 punti). Particolarmente significativa la dinamica dei prezzi: l'indice prices è balzato all'84,6% (+6,3 punti), con un incremento complessivo di 25,6 punti negli ultimi tre mesi e il livello più elevato da aprile 2022, segnale di pressioni inflazionistiche in netto rafforzamento lungo la filiera manifatturiera. In flessione il portafoglio ordini arretrato (Backlog of Orders al 51,4%, -3 punti) e l'occupazione (Employment al 46,4%, -2,3 punti, in territorio di contrazione). L'indice Supplier Deliveries è salito al 60,6% (+1,7 punti), indicando un ulteriore allungamento dei tempi di consegna per il quinto mese consecutivo (è l'unico indice ISM a logica inversa: valori superiori a 50% segnalano consegne più lente). Le scorte hanno mostrato segnali di ricostituzione (Inventories al 49%, +1,9 punti), mentre l'indice delle scorte dei clienti è sceso al 39,1% (-1 punto). Sul fronte estero, prosegue la contrazione dei nuovi ordini all'export (New Export Orders al 47,9%, -2 punti, secondo mese consecutivo sotto la soglia) e rallenta la dinamica delle importazioni (Imports al 50,3%, -2,3 punti).

In rialzo le vendite al dettaglio

Nel mese di marzo le vendite al dettaglio, sono cresciute rispetto al mese precedente +0,5%, e in confronto al 2025 il dato è positivo (+4,9%). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +4,4% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Nel mese di marzo le voci di spesa più elevate sono: retail (+4,1%), apparecchiature elettroniche (+6,3%) e abbigliamento (+6,3%). In calo le vendite di arredamento (-3%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 3,5% rispetto al mese precedente.

Aumentano gli ordini di beni durevoli

Nel mese di marzo gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in crescita rispetto al mese precedente (+0,8%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini di beni durevoli sono in aumento dello 0,9%. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini sono diminuiti (-0,3%).

In crescita il mercato immobiliare

Nel mese di aprile, secondo i dati diffusi dalla National Association of Realtors (NAR), le vendite immobiliari su base mensile hanno registrato una crescita nelle principali regioni degli Stati Uniti: Midwest e South, mentre sono rimaste invariate nel Northeast e nel West.

Sempre ad aprile, le vendite si attestano a 4,02 milioni (in termini annualizzati), in crescita dello 0,2% rispetto a marzo. Su base annua le vendite sono rimaste invariate. Il prezzo mediano è pari a 417.700\$, in aumento dello 0,9% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà aprile il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,33%, in aumento rispetto alle settimane precedenti (6,18%) e in diminuzione rispetto allo scorso anno, quando il tasso si attestava al 6,73%. La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, in linea rispetto alle percentuali del 2025 e dei mesi scorsi (2%).

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development registrato ad aprile è rimasto pressoché invariato rispetto al mese precedente, con vendite pari a 3,64 milioni di unità in termini an-

nualizzati, rispetto ad aprile 2025 il confronto è positivo (+0,3%). Il prezzo mediano è pari a 422.300\$.

Edilizia: in contrazione

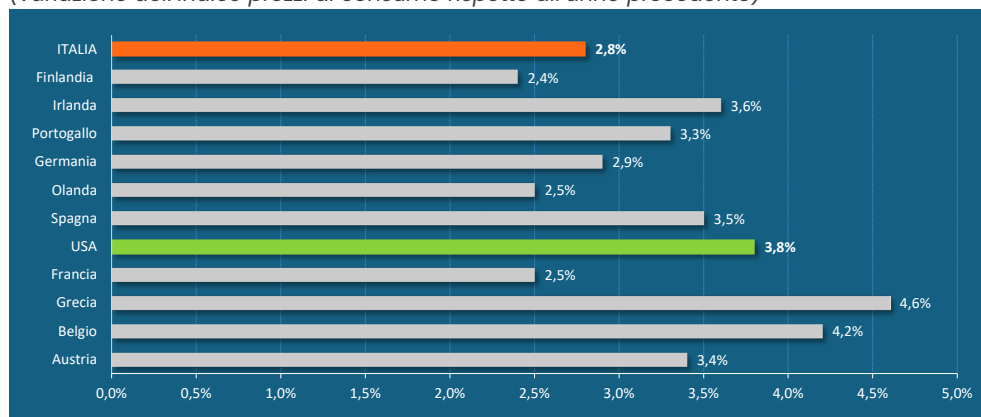
I permessi di costruzione, nel mese di marzo (building permits) si attestano a 1,372 milioni. Questo dato è in contrazione rispetto a febbraio (-10,8%), e resta in calo rispetto allo scorso anno (-7,4%). Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a marzo hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1,502 milioni di unità. In aumento del 10,8% rispetto alla stima rivista di febbraio mentre sono in crescita del 10,8% rispetto al tasso di marzo 2025. Infine, nel mese di marzo sono state completate 1,366 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto al mese precedente (+0,1%) il dato è in calo rispetto al 2025 (-12,8%).

Frena il mercato dell'automotive

Secondo i dati diffusi dalla National Automobile Dealers Association (NADA), nel mese di aprile le vendite di nuovi veicoli leggeri hanno registrato una contrazione pari al -7,1% rispetto a un anno prima, segnando l'ottavo calo consecutivo su base annua. Il confronto è però influenzato da un effetto statistico: aprile 2025 era stato l'ultimo mese prima dell'entrata in vigore dei dazi su auto e componenti importati, e molti consumatori avevano anticipato gli acquisti per evitare i rincari, gonfiando i volumi di quel periodo. Da inizio anno il ritmo annualizzato delle vendite si è fermato a 15,6 milioni di unità, in flessione del 6,7%.

Tra le diverse motorizzazioni, gli ibridi tradizionali sono l'unico segmento in crescita: +9,2% da gennaio, con una quota di mercato salita al 14,5% (oltre due punti in più rispetto al 2025). Continua invece il forte calo dei veicoli elettrici puri, scesi del 35,5% nei primi quattro mesi dell'anno, con una quota di mercato che si è ridotta al 5,1%. A frenare il mercato è soprattutto il problema dell'accessibilità. Secondo JD Power, ad aprile la rata media mensile per un'auto nuova ha raggiunto gli 812 dollari (+3,1% annuo), con tassi di interesse al 6,7%: un livello rimasto sostanzialmente fermo nell'ultimo anno, in una forbice tra il 6% e il 7%, nonostante i tagli decisi dalla Federal Reserve. A pesare ulteriormente è il quadro internazionale: la guerra con l'Iran e la chiusura dello Stretto di Hormuz stanno disturbando i flussi

Inflazione in Europa e negli USA (aprile 2026) - dati preliminari
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

globali di materie prime e la produzione di petrolio e gas. Nella maggior parte degli Stati Uniti il prezzo medio della benzina ha ormai superato i 4 dollari al gallone, ma secondo Omdia (società di consulenza specializzata in trend di mercato) i produttori ritengono che servano prezzi stabilmente sopra i 5 dollari per innescare un vero spostamento delle preferenze verso modelli a minor consumo.

Inflazione in Europa e negli USA, aprile 2026 dati preliminari (variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente).

Europa

PIL in crescita nel primo trimestre 2026

Secondo i dati preliminari, la crescita dell'area euro nel primo trimestre 2026 è aumentata dello 0,1%; rispetto al trimestre precedente, così come resta positiva anche rispetto al 2024 (+0,8%). Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,6%), l'Italia (0,2) e la Germania (+0,3%) in Francia invece la crescita è nulla. In termini tendenziali, nel confronto con il 2025 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,7%). Francia (+1,1%) e Italia (+0,7%) e Germania (+0,3%).

Indice PMI in risalita

Ad aprile l'indice PMI manifatturiero dell'Eurozona elaborato da S&P Global è salito a 52,2 (51,6 a marzo), il livello più alto degli ultimi 47 mesi. Per la prima volta da giugno 2022, tutti gli otto Paesi monitorati hanno registrato indici sopra la soglia di 50: l'Irlanda ha guidato la ripresa seguita dai Paesi Bassi, Francia e Italia hanno segnato le espansioni più marcate dalla prima metà del 2022 e la Germania ha rallentato leggermente. La produzione ha registrato la tredicesima espansione in 14 mesi, sostenuta da nuovi ordini cresciuti al ritmo più elevato degli ultimi quattro anni e dal ritorno in territorio positivo degli ordini esteri, fenomeno che mancava da oltre quattro anni. La dinamica riflette però in larga parte acquisti anticipati dei clienti in vista di rialzi dei prezzi legati ai maggiori costi energetici e di fornitura indotti dalla guerra. I volumi di acquisto delle imprese sono cresciuti al ritmo più alto dalla metà del 2022, allungando i tempi di consegna dei fornitori ai livelli peggiori da luglio 2022 per via di ordini di grandi dimensioni, interruzioni logistiche legate al Medio Oriente e minore disponibilità di materie prime. L'occupazione è scesa ulteriormente, prolungando a quasi tre anni la sequenza di tagli nonostante l'aumento degli ordini in lavorazione.

Sul fronte dei prezzi, la pressione sui costi si è intensificata: l'inflazione dei prezzi di acquisto ha toccato il picco da 46 mesi e si è trasferita sui listini di vendita, saliti al ritmo più elevato degli ultimi 39 mesi. All'inizio del secondo trimestre l'ottimismo delle imprese si è ulteriormente indebolito e le aspettative di crescita sono scese al livello più basso da novembre 2024.

Cresce la produzione industriale

Nel mese di marzo la produzione industriale è cresciuta dello 0,2% e il confronto con lo scorso anno è negativo -2,1% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre gennaio-marzo la produzione è

in calo rispetto al trimestre precedente (-1,2%) mentre risulta in crescita rispetto a quella del 2025 (+0,8%).

In Germania l'indice di marzo è in diminuzione sia rispetto al mese precedente (-1,22%); sia rispetto al 2025 (-3,3%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in contrazione sia rispetto al trimestre precedente (-1%) sia rispetto al 2025 (-1,1%).

In Francia la produzione è in aumento (1%), la variazione rispetto al 2025 è dell'1,7%. Il profilo del ciclo è negativo rispetto ai tre mesi precedenti (-0,1%) e cresce in confronto al 2025 (+1,8%).

A marzo in Spagna l'indice della produzione è cresciuto del 2,1% e il confronto con lo scorso anno resta positivo (+1%). Nel trimestre gennaio-marzo la produzione cala rispetto al periodo precedente (-0,1%) mentre è positivo confronto al 2025 (+0,5%).

Aumenta l'indice della produzione nelle costruzioni

Nel mese di marzo l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è in crescita, rispetto al mese precedente, dello 0,8%, mentre risulta in calo rispetto al 2025 -1,2% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre gennaio-marzo l'indice risulta in contrazione sia rispetto ai tre mesi precedenti (-0,4%) (a parità di giornate lavorative) sia rispetto allo stesso periodo del 2025 (-0,1%).

In Germania nel mese di marzo l'indice registra una crescita dell'1,9% e rispetto allo scorso anno il confronto rimane negativo (-2,1%). Nel trimestre gennaio-marzo la produzione segna un calo sia rispetto al trimestre precedente (-2%) sia rispetto allo stesso periodo del 2025 (-3,2%).

In Francia l'indice di marzo registra una contrazione rispetto al mese precedente, -0,2%, ed è in calo rispetto a febbraio del 2025 (-4,6%). Nel trimestre gennaio-marzo l'attività risulta in diminuzione rispetto al trimestre precedente (-1,2%) ed è negativo il confronto con il 2025 (-3,9%).

In Spagna nel mese di marzo il dato è in crescita -1,8%, e rispetto allo scorso anno il dato è fortemente positivo (+16%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra una crescita del 6,8% rispetto al periodo precedente ed è in aumento anche rispetto allo scorso anno (+14,8%).

In calo le vendite al dettaglio

Nel mese di febbraio le vendite al dettaglio nell'area euro sono lievemente diminuite (-0,2%).

Il confronto con lo scorso anno si attesta al +1,7%. Tra le maggiori economie Francia e Germania registrano una contrazione, rispettivamente: -0,6%, -0,1%, Spagna e Italia registrano una crescita nulla.



Cresce il settore automotive

Nel primo trimestre 2026 le immatricolazioni di auto nuove nell'UE sono cresciute del 4%, trainate da un marzo particolarmente positivo e dal sostegno dei nuovi schemi di agevolazioni fiscali e incentivi introdotti dai principali Paesi europei. I veicoli ibridi si confermano la motorizzazione preferita dai consumatori (38,6% del mercato, sostenuti dalla crescita di Italia +25,8% e Spagna +18,5%), mentre la quota dei veicoli elettrici a batteria è salita al 19,4% – dal 15,2% di un anno prima – con incrementi marcati in Italia (+65,7%), Francia (+50,4%) e Germania (+41,3%) e una flessione in Belgio (-2,3%). Continuano a rafforzarsi anche i plug-in hybrid, che salgono al 9,5% delle immatricolazioni (dal 7,6% del primo trimestre 2025), trainati da Italia (+110,1%), Spagna (+74,2%) e Germania (+19,3%).

In netto calo i motori tradizionali: le immatricolazioni di auto a benzina sono scese del 18,2%, con contrazioni a doppia cifra in tutti i principali mercati – Francia in testa (-40,3%), seguita da Italia (-18,6%), Spagna (-18,1%) e Germania (-16,1%) – portando la quota di mercato al 22,6% (dal 28,7% del primo trimestre 2025). Anche il diesel prosegue la flessione, sia pure a ritmo più contenuto (-15,7%), attestandosi al 7,7% delle nuove immatricolazioni. Complessivamente, la quota combinata di benzina e diesel è scesa al 30,3%, dal 38,2% di un anno prima.

Volkswagen continua ad essere leader di mercato

Sul mercato europeo (UE, EFTA e UK), nel mese di marzo, il gruppo Volkswagen si confermarsi leader del mercato, con 378.826 unità vendute e un incremento del 24% su base annua. Stellantis rimane in seconda posizione, totalizzando 228.055 immatricolazioni, pari al 14,4% di quota di mercato. Nel dettaglio, le vendite di marzo registrano: Peugeot (+4,4%), Citroën (+2,8%), Opel (+3,2%), Fiat (+2,4%) e Jeep (+1,0%). Renault si posiziona al terzo posto con 143.997 vetture vendute.

Cala l'economic sentiment

Ad aprile l'Economic Sentiment Indicator (ESI) dell'Unione Europea ha registrato una flessione del 2,9%, con andamenti divergenti tra i settori. Il calo è stato causato dal crollo della fiducia dei consumatori e dei manager nei servizi e nel commercio al dettaglio, mentre la fiducia nell'industria e nelle costruzioni è rimasta sostanzialmente stabile. Tra le maggiori economie europee, l'ESI è peggiorato in modo significativo in Germania (-3,9), Francia (-3,0), Italia (-2,8) e Paesi Bassi (-2,5), flessioni più contenute in Spagna (-0,9) e Polonia (-0,8). La fiducia nell'industria è risultata pressoché invariata (-0,1): il marcato calo delle attese di produzione è stato quasi interamente compensato dal miglioramento della valutazione delle scorte di prodotti finiti e del portafoglio ordini. La fiducia nei servizi è invece scesa nettamente (-3,4), con peggioramento di tutte le componenti (domanda passata e attesa, situazione corrente). Particolarmente accentuata la flessione della fiducia dei consumatori (-4,0), determinata dal deterioramento delle valutazioni sulla situazione finanziaria delle famiglie (passata e futura), sulle intenzioni di acquisto di beni durevoli e soprattutto sulle aspettative sull'economia nazionale. In calo anche la fiducia nel commercio al dettaglio (-1,7), legata al peggioramento delle attese sull'attività futura, mentre la fiducia nelle costruzioni è rimasta sostanzialmente stabile (-0,3).

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,7%	I trim 26/25	1,5%	mar 26/25	-0,2%	mar 26/25	3,7%	mar 26/25	11,6%	apr 26/25
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DI DISOCCUPAZIONE		INFLAZIONE (IPCA)	
↓	apr 2026	↓	apr 2026	7,4%	mar 26/25	5,2%	mar 26/25	2,8%	apr 26/25

- ▶ Crescita contenuta nel I trimestre.
- ▶ Industria manifatturiera in recupero, nonostante tutto.
- ▶ Preoccupano il calo dell'occupazione e la crescita dell'inflazione.

In breve...

Nel complesso, il quadro congiunturale dell'economia italiana nei primi mesi del 2026 appare moderatamente positivo, ma caratterizzato da segnali contrastanti. La prosecuzione della crescita, sebbene a ritmi contenuti e inferiori a quelli dei principali partner europei, conferma una sostanziale tenuta del sistema produttivo, sostenuta dal recupero dell'industria manifatturiera nei comparti a maggiore valore aggiunto. Tuttavia, la lieve flessione dell'occupazione e la ripresa delle spinte inflazionistiche introducono elementi di cautela, suggerendo che il consolidamento della ripresa resta condizionato dall'evoluzione della domanda interna e dal recupero dei settori ancora in difficoltà, primo fra tutti quello chimico. In prospettiva, la sostenibilità del percorso di crescita dipenderà dalla capacità di coniugare il rilancio industriale con la stabilità del mercato del lavoro e il contenimento delle pressioni sui prezzi, nonché dall'evolversi del complesso scenario geopolitico internazionale, i cui sviluppi continuano a rappresentare un fattore di incertezza rilevante per le prospettive economiche del Paese. Prometeia ha rivisto al rialzo la crescita del PIL italiano per il 2026 allo 0,5% (dallo 0,4% previsto ad aprile), a seguito di un risultato del primo trimestre superiore alle attese, pari allo 0,2% su base trimestrale, trainato principalmente dalle esportazioni nette. L'istituto di ricerca bolognese ha confermato una crescita dello 0,5% per il 2027. L'inflazione complessiva è balzata al 2,8% su base annua ad aprile (dall'1,7% di marzo) e l'inflazione media per il 2026 è ora prevista al 3,0%. Dovrebbe scendere all'1,8% il prossimo anno. Sul fronte dei conti pubblici, il rapporto deficit/PIL si attesterà al 2,9% nel 2026, al 2,8% nel 2027 e al 2,1% nel 2029, con un rapporto debito/PIL previsto al 138,2% nel 2026.

Stima PIL: l'Italia cresce poco, solo grazie ai Servizi

Nel primo trimestre 2026, l'economia italiana è cresciuta sia rispetto al trimestre precedente (+0,2%) sia rispetto allo stesso trimestre del 2025 (+0,7%). La crescita acquisita per il 2026 è pari allo 0,5%. La dinamica congiunturale del Pil nel primo trimestre dell'anno emersa dalle elaborazioni delle informazioni preliminari e parziali disponibili è il risultato di una crescita del valore

aggiunto del comparto dei servizi e di una diminuzione di quello dell'agricoltura e dell'industria. Dal lato della domanda, si rileva un contributo positivo della componente estera netta al quale si associa un corrispondente contributo negativo della domanda interna (al lordo delle scorte).

Ancora un leggero aumento della produzione industriale a marzo

A marzo 2026 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,7% rispetto a febbraio. Nella media del primo trimestre il livello della produzione diminuisce dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato aumenta su base mensile per i beni strumentali (+2,1%) e i beni intermedi (+0,3%); mentre si osservano flessioni per i beni di consumo (-0,4%) e l'energia (-1,2%).

Crescono i beni strumentali, giù i beni di consumo

Al netto degli effetti di calendario, a marzo 2026 l'indice generale aumenta in termini tendenziali dell'1,5% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 contro i 21 di marzo 2025). Crescono in misura marcata i beni strumentali (+5,8%) e con minore intensità i beni intermedi (+0,5%); variazioni negative si osservano invece, per i beni di consumo (-1,9%) e l'energia (-3,1%).

I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più elevati sono la fabbricazione di mezzi di trasporto (+11,2%), l'attività estrattiva (+6,7%) e la fabbricazione di computer, prodotti di elettronica e ottica (+6,1%). Le flessioni più ampie si rilevano nella fabbricazione di prodotti chimici (-7,8%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-4,0%) e nelle altre industrie manifatturiere, riparazione e installazione di macchinari ed apparecchiature (-2,4%).

Dall'indagine CSC: aspettative delle imprese in moderato peggioramento

L'indagine rapida sulla produzione industriale presso le grandi imprese associate a Confindustria indica, nella rilevazione di aprile, un peggioramento delle aspettative rispetto al mese precedente. Poco meno della metà delle imprese intervistate (43,5%, contro il 45,6% di marzo) prevede una stabilità della produzione, mentre il 38,4% si attende un aumento moderato o rilevante (era il 45,6% nel mese precedente). Infine, quasi un quinto degli intervistati prevede un calo (18,2%), a fronte dell'8,8% di marzo.

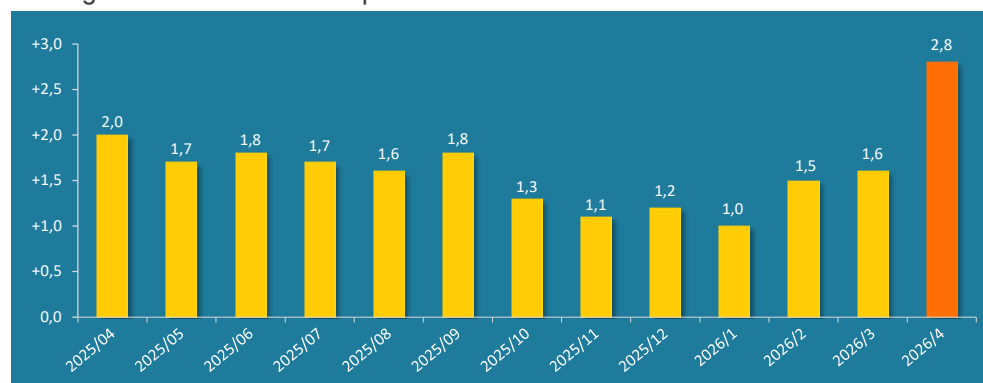
L'inflazione alza la testa

Ad aprile 2026 l'inflazione sale a +2,7%, sostenuta essenzialmente dalle tensioni che si registrano sui prezzi degli energetici (da -2,1% a +9,2%) e degli alimentari non lavorati (da +4,7% a +5,9%). Un parziale effetto di freno alla crescita dell'inflazione si deve alla dinamica dei prezzi di alcune tipologie di servizi, tra cui quelli ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +3,0% a +2,6%).

La crescita su base annua dei prezzi del carrello della spesa sale a +2,3% (da +2,2%), mentre l'inflazione di fondo scende a +1,6% (da +1,9%). L'inflazione acquisita ad aprile, per il 2026, è pari a +2,3%.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) evidenzia una variazione pari a +1,6% su base mensile, per effetto della fine dei saldi stagionali di cui il NIC non tiene conto, e a +2,8% su base annua (da +1,6% del mese precedente); la stima preliminare era +2,9%.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo IPCA



Fonte: Istat.

Commercio estero in crescita a marzo

A marzo 2026 si stima una crescita congiunturale delle esportazioni (+4,1%) sintesi di un incremento maggiore per l'area UE (+4,7%) rispetto all'area extra UE (+3,6%).

L'export cresce del 4,0% nel primo trimestre 2026 e del 7,4% rispetto a marzo 2025. La crescita tendenziale dell'export in termini monetari è più sostenuta per i mercati UE (+9,6%) rispetto a quelli extra UE (+5,1%).

Tra i settori che più contribuiscono alla crescita tendenziale dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+38,6%), coke e prodotti petroliferi raffinati (+55,0%), autoveicoli (+15,8%), computer, apparecchi elettronici e ottici (+17,5%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+4,6%) e macchinari e apparecchi non classificati altrove (+3,3%). Si riducono su base annua le esportazioni di mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (-8,6%). Su base annua, la Svizzera (+84,6%) è il paese che fornisce il contributo positivo maggiore all'export nazionale. Crescono anche le esportazioni verso Francia (+9,2%), Germania (+8,0%), Spagna (+12,6%) e Cina (+23,9%); mentre diminuiscono quelle verso paesi OPEC (-42,9%), Turchia (-18,2%) e paesi MERCOSUR (-12,4%).

A marzo 2026, l'avanzo commerciale (+4.709 milioni di euro) si mantiene sostanzialmente stabile rispetto a un anno prima (+4.706 milioni). Sostanzialmente stabili anche il deficit energetico (-3.934 milioni; era -3.902 milioni a marzo 2025) e l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici che si attesta a +8.643 milioni, da +8.608 milioni di marzo 2025.

Edilizia ai minimi da agosto 2025

A marzo 2026, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce rispetto al mese precedente 0,7%, registrando il quinto calo consecutivo e ponendosi al livello più basso da agosto 2025. Anche su base trimestrale la dinamica congiunturale risulta negativa (-2,0%). Un lieve calo rispetto a marzo 2025 caratterizza altresì l'indice corretto per gli effetti di calendario (-0,2%).

Buon andamento per il commercio al dettaglio

A marzo 2026, rispetto al mese precedente, le vendite al dettaglio sono in aumento in valore (+0,8%) e in volume (+0,7%). Andamenti positivi simili si registrano per le vendite dei beni alimentari (+0,9% in valore e +0,5% in volume) e per quelle dei beni non alimentari (rispettivamente +0,7% e +0,9%).

Nel primo trimestre del 2026, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio vedono un incremento in valore (+0,6%) e in volume (+0,2%). La crescita caratterizza sia le vendite dei beni alimentari (+0,9% in valore e +0,1% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente +0,6% e +0,3%). Su base tendenziale, a marzo 2026, le vendite al dettaglio registrano una crescita del 3,7% in valore e del 2,1% in volume. Aumentano sia le vendite dei beni alimentari (+4,3% in valore e +1,5% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (rispettivamente +3,3% e +2,7%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per quasi tutti i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+8,6%) mentre il calo più consistente si registra per calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-1,3%). Rispetto a marzo 2025, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per tutte le forme distributive: la grande distribuzione (+3,7%), le imprese operanti su piccole superfici (+3,1%), le vendite al di fuori dei negozi (+3,4%) e, in modo più significativo, il commercio elettronico (+11,2%).

Il mercato auto italiano mantiene un buon ritmo ad aprile

Ad aprile 2026, il mercato italiano dell'auto totalizza 155.210 immatricolazioni, pari all'11,6% in più rispetto ai volumi di aprile 2025. Nei primi quattro mesi del 2026 i volumi complessivi si attestano a 640.083 unità, con una crescita del 9,8% rispetto allo stesso periodo del 2025.

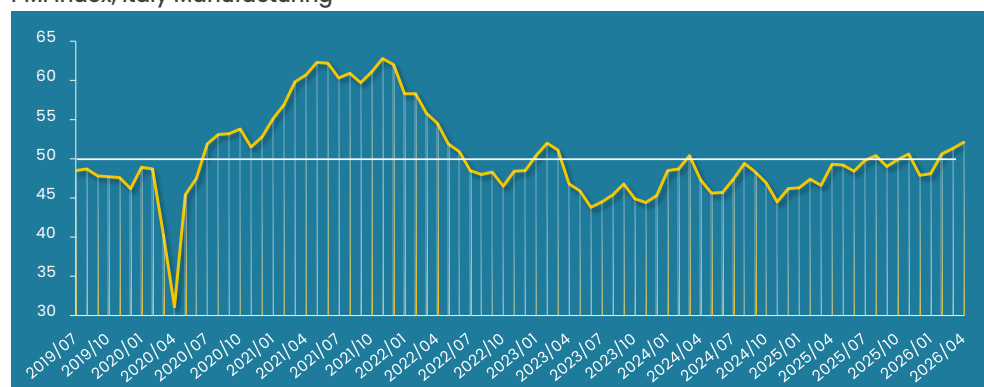
Già la fiducia di consumatori e imprese

Ad aprile 2026 si registra una flessione diffusa del clima di fiducia sia tra i consumatori sia tra le imprese. In particolare, tutte le componenti dell'indicatore di fiducia dei consumatori si deteriorano ad eccezione dei giudizi sul bilancio familiare e delle opinioni sul risparmio. Quanto alle imprese, il calo della fiducia interessa in misura più marcata i servizi di mercato, in particolare il turismo, e le costruzioni; in controtendenza solo il commercio al dettaglio, dove la fiducia cresce nella grande distribuzione.

L'Indice PMI registra l'aumento più alto degli ultimi 4 anni

L'Indice S&P Global 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,

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

all'occupazione, ai tempi di consegna dei fornitori e alle scorte di acquisti, ad aprile ha raggiunto 52,1, il valore più alto degli ultimi quattro anni esatti, in salita dal 51,3 di marzo.

L'Indice S&P Global PMI® sul Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, ad aprile ha registrato un valore di 44,8 in ulteriore calo rispetto al 46,8 di marzo, segno che l'incertezza causata dalla guerra in Medio Oriente ha continuato a pesare sul settore.

L'analogo Indice S&P Global PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, dopo il 48,8 di marzo, ad aprile si è posizionato su 49,8 mostrando una tendenza alla stabilità.

Ancora in calo il numero degli occupati

A marzo 2026 il numero di occupati, pari a 24 milioni 124.000, è in calo rispetto al mese precedente. La diminuzione coinvolge i dipendenti a termine (2 milioni 440.000) e gli autonomi (5 milioni 270.000), mentre risultano sostanzialmente stabili i dipendenti permanenti (16 milioni 414.000). Il tasso di occupazione resta invariato al 62,4%.

L'occupazione diminuisce rispetto a marzo 2025 (-30.000 occupati in un anno), sintesi del calo dei dipendenti permanenti (-14.000) e a termine (-142.000) e della crescita degli autonomi (+125.000). Su base mensile il tasso di occupazione è stabile al 62,4%.

La disoccupazione diminuisce, ma non tra i giovani

Il numero delle persone in cerca di lavoro risulta in calo (-2,8%, pari a -38.000 unità), per uomini e donne e per tutte le classi d'età ad eccezione dei 15-24enni, tra i quali i disoccupati risultano in lieve crescita. Il tasso di disoccupazione scende al 5,2% (-0,1 punti), mentre quello giovanile sale al 18,1% (+0,6 punti). La crescita degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,4%, pari a +46.000 unità) si riscontra per entrambi i sessi, tra i 15-24enni e chi ha almeno 50 anni d'età; gli inattivi risultano invece stabili tra i 25-34enni e in diminuzione tra i 35-49enni. Il tasso di inattività sale al 34,1% (+0,1 punti).



MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
5,2%	apr/mar 26	8,7%	apr/mar 26	6,7%	apr/mar 26	1,5%	apr/mar 26
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/kg		\$/kg	
3,4%	apr/mar 26	5,2%	apr/mar 26	4,8%	apr/mar 26	-4,7%	apr/mar 26

- ▶ Crisi energetica: il calo accelerato delle riserve di petrolio.
- ▶ Gli Emirati Arabi Uniti escono dall'OPEC.
- ▶ Acciaio, plastica e gomma: continuano incertezza e pressioni rialziste.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	4,0	16,4	All Items	4,5	14,1
Food	3,5	-2,4	Euro Index		
Industrials			All Items	4,7	10,7
<i>All</i>	4,4	36,1	Gold		
<i>Non food griculturalis</i>	2,3	16,2	\$ per oz	-2,7	43,7
<i>Metals</i>	4,8	41,6	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	13,6	61,9

Fonte: The Economist - 14 maggio 2026.

Permane l'incertezza sui mercati delle materie prime. Stati Uniti e Iran non sono giunti ad un accordo di pace e questo, unito alle continue dichiarazioni contrastanti rilasciate da Trump, ha generato una marcata volatilità. Il prezzo del petrolio ha continuato a salire e nel corso del mese di maggio non è mai sceso al di sotto dei 100 \$ al barile. I valori riportati in queste settimane sono superiori del 70% dall'inizio di quest'anno.

A questa pressione si aggiunge la progressiva riduzione delle riserve disponibili: nella seconda metà di maggio si è registrata una riduzione record di 8,7 milioni di barili. L'Agenzia Internazionale della Energia ha segnalato che le riserve si stanno riducendo ad un ritmo accelerato rispetto alla media, aggiungendo che, anche qualora il conflitto si risolvesse nel breve periodo, il mercato rimarrebbe gravemente sprovvisto fino alla fine di ottobre. Va tuttavia osservato che, ad oggi, nonostante il calo drastico, le riserve restano invariate rispetto al 2025: questo grazie al consistente "cuscinetto" accumulato nei nove mesi antecedenti al conflitto.

Anche negli Stati Uniti le riserve si stanno riducendo, a seguito dell'incremento delle esportazioni: nelle ultime settimane, si è verificata una riduzione di 17,8 milioni di barili.

In questo contesto, a fine aprile gli Emirati Arabi Uniti hanno annunciato l'uscita dall'OPEC. Il Ministero dell'Energia ha giustificato questa scelta con un richiamo all'interesse nazionale: uscendo dal cartello, il Paese potrà massimizzare la produzione, liberandosi dai limiti finora imposti dall'orga-

nizzazione. Finché lo Stretto di Hormuz resterà chiuso, questa scelta non avrà un impatto significativo sui prezzi, che continueranno a rimanere alti a causa dell'interruzione dei flussi. Non appena il blocco verrà rimosso, ci si aspetta che gli Emirati Arabi Uniti inizino a produrre al massimo della loro capacità. Gli Emirati Arabi Uniti, con 4,8 milioni di barili al giorno, costituiscono il 12-15% della capacità produttiva dell'OPEC: la loro uscita indebolirà sensibilmente il margine di manovra del cartello nel controllare i flussi di petrolio e, di conseguenza, i prezzi. Un OPEC più debole e gli Emirati pronti a fargli concorrenza delineano, nel lungo periodo, lo scenario di un mercato sempre più volatile.

Metalli industriali: indice LMEX in rialzo del 6,5%

Le tensioni nel Golfo Persico e la fase di stallo nei negoziati tra Stati Uniti e Iran restano la principale fonte di incertezza sui mercati. Nel mese di aprile, l'andamento altalenante e imprevedibile delle quotazioni si è tradotto in un rialzo dell'indice LMEX pari al 6,5%. Il rame ha chiuso il mese con una variazione complessiva in crescita, pari a 7 punti percentuali, risultato che ha riportato la quotazione del metallo vicino ai massimi registrati a fine gennaio, tra i più alti di sempre. L'alluminio, metallo più esposto alle rotte marittime che attraversano lo Stretto di Hormuz, ha invece registrato un incremento molto contenuto: la quotazione LME USD a tre mesi, è salita meno dell'1%, ben al di sotto delle attese. Questo debole risultato, a fronte di un rischio geopolitico di questa portata, evidenzia una situazione economica mondiale in rallentamento in termini di crescita.

Il nickel ha invece riportato una crescita dopo la contrazione del mese di marzo: con un aumento del 12% nella definizione USD a tre mesi, si è ricollocato al livello di prezzo di due anni fa.

Acciai: domanda di semilavorati stabile e quotazioni al rialzo

Anche nel mese di aprile la domanda di semilavorati "piani" e "lunghi" è rimasta stabile su livelli contenuti, complice un calendario poco favorevole: a seguito delle vacanze di Pasqua e delle festività di fine mese, le giornate lavorative effettivamente disponibili si sono ridotte a venti. Sul fronte dell'offerta, le acciaierie italiane hanno continuato a spingere le quotazioni al rialzo, che hanno determinato un incremento generalizzato dei prezzi rispetto al mese di marzo.

Nel comparto del coil, il laminato a caldo (HRC) è quello che ha riportato un maggior incremento, pari a +3%. Seguono il coil lavorato a freddo (CRC) con un +1%, e il coil galvanizzato (HDG), con un +0,5%.



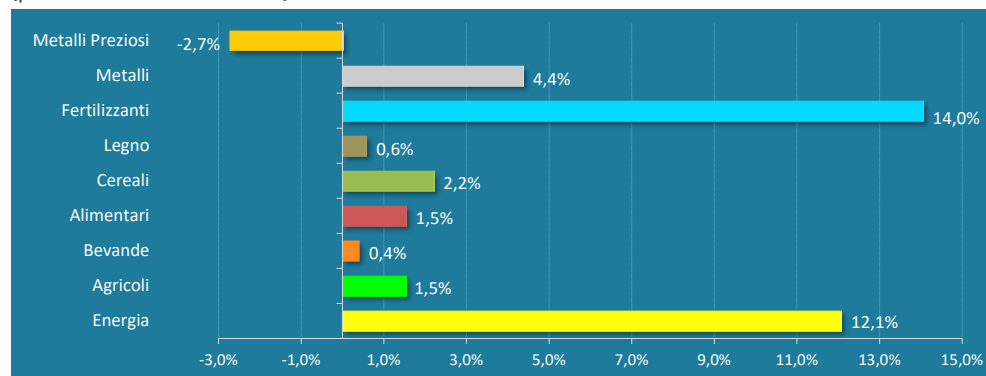
La crescita più significativa è stata però riportata nel comparto dei prodotti "lunghi", dove il tondino per le armature dei manufatti in cemento (rebar) ha registrato una variazione positiva su base mensile di 10 punti percentuali. Le principali criticità per il comparto siderurgico restano quelle emerse nei mesi precedenti e in particolare da fine febbraio, legate agli andamenti rialzisti dei costi energetici.

Plastiche e gomma: prezzi in rialzo nel mese di aprile

Nel comparto, cresce la preoccupazione relativa alla mancanza, in tempi brevi, di forniture di materie prime di base e polimeri, soprattutto per quanto riguarda i flussi provenienti dalle aree del Golfo Persico e dell'Arabia Saudita. Nel mese di aprile sul mercato si è riscontrato un adeguamento mensile dei prezzi dei polimeri in misura ridotta rispetto alle materie prime di base. L'ABS ha registrato un aumento del 20%, contro un aumento dello stirene pari al 33%. Il PVC ha riportato un incremento del 23%, mentre l'etilene del 39%. Per quanto riguarda PET e paraxilene, invece, occorre considerare un arco di tempo bimestrale: con riferimento ai mesi di marzo e aprile, il PET è aumentato del 44%, mentre il paraxilene del 36%.

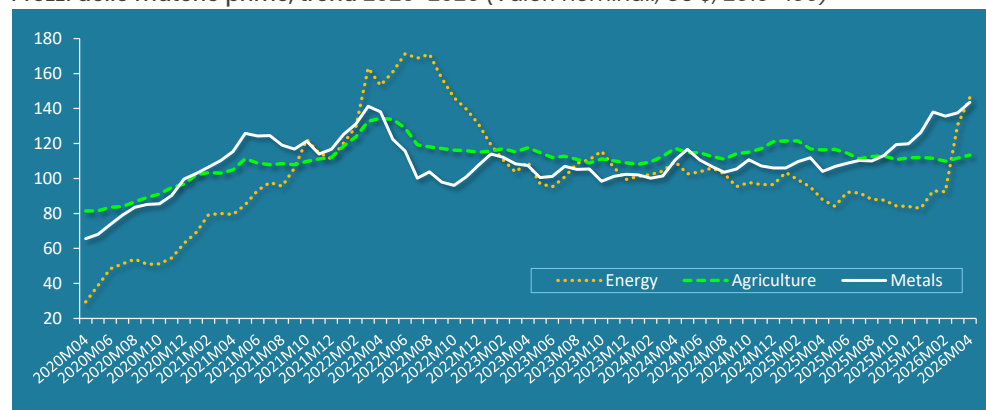
Sul fronte della gomma naturale, gli effetti valutari hanno avuto un ruolo determinante nel mitigare l'impatto dei rincari. Alla Borsa SGX di Singapore la quotazione in dollari è salita ad aprile di circa 10 punti percentuali, ma il rafforzamento dell'Euro sulla valuta statunitense ha permesso di contenere l'aumento al di sotto del 5%, considerando la media ponderata di aprile.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente - apr/mar 2026 (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2020-2026 (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 al seguente link: <http://bit.ly/3TYceKN>

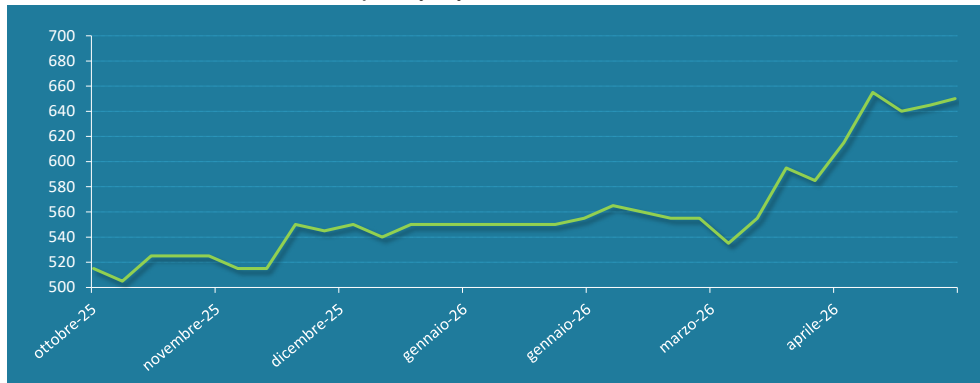
Per i prezzi di prodotti specifici è possibile contattare direttamente il Centro Studi: studi@ui.torino.it tel. 011 5718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ mar 2026	Prezzo in \$ apr 2026	var. %
Aluminum	(\$/mt)	3372,95	3599,85	6,7%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,11	1,12	0,4%
Banana, US	(\$/kg)	1,21	1,15	-5,5%
Beef **	(\$/kg)	8,21	8,21	0,0%
Chicken **	(\$/kg)	1,66	1,75	5,8%
Coal, Australian	(\$/mt)	138,60	130,92	-5,5%
Coal, South African **	(\$/mt)	93,84	94,78	1,0%
Cocoa	(\$/kg)	3,24	3,40	4,8%
Coconut oil	(\$/mt)	2349,00	2361,00	0,5%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	7,37	7,30	-0,9%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	3,90	3,63	-6,9%
Copper	(\$/mt)	12528,71	12950,96	3,4%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,70	1,90	11,9%
Crude oil, average	(\$/bbl)	95,58	103,91	8,7%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	103,69	120,42	16,1%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	91,88	92,69	0,9%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	91,16	98,63	8,2%
DAP	(\$/mt)	658,25	725,25	10,2%
Fish meal	(\$/mt)	1836,55	1932,77	5,2%
Gold	(\$/troy oz)	4855,54	4721,42	-2,8%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1682,22	1919,47	14,1%
Groundnuts	(\$/mt)	1250,00	1250,00	0,0%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	104,45	106,05	1,5%
Lamb **	(\$/kg)	6,54	7,11	8,7%
Lead	(\$/mt)	1878,19	1929,85	2,8%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	11,42	11,67	2,2%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	404,46	409,19	1,2%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	187,61	187,02	-0,3%
Maize	(\$/mt)	212,69	214,00	0,6%
Natural gas index (2010=100)		130,01	114,78	-11,7%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	17,91	15,41	-13,9%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	3,06	2,77	-9,5%
Nickel	(\$/mt)	17076,29	17961,60	5,2%
Orange	(\$/kg)	0,97	0,95	-2,1%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2574,02	2608,81	1,4%
Palm oil	(\$/mt)	1108,61	1148,04	3,6%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	2046,01	2027,66	-0,9%
Plywood	(cents/sheet)	344,12	343,04	-0,3%
Potassium chloride **	(\$/mt)	380,63	401,25	5,4%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1303,90	1330,09	2,0%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	379,00	399,00	5,3%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	381,00	403,00	5,8%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	365,32	385,23	5,5%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	345,78	352,85	2,0%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,39	2,51	4,8%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,95	2,06	5,2%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	639,09	644,03	0,8%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	726,92	732,53	0,8%
Silver	(\$/troy oz)	77,88	75,86	-2,6%
Soybean meal	(\$/mt)	403,75	415,00	2,8%
Soybean oil	(\$/mt)	1493,09	1624,04	8,8%
Soybeans	(\$/mt)	472,50	463,13	-2,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,38	0,38	1,2%
Sugar, US	(\$/kg)	0,74	0,77	4,0%
Sugar, world	(\$/kg)	0,33	0,32	-4,7%
Sunflower oil	(\$/mt)	1465,00	1478,33	0,9%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,69	2,83	5,0%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,68	3,80	3,1%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,08	2,37	13,9%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,32	2,32	0,0%
Tin	(\$/mt)	47323,68	48805,89	3,1%
TSP	(\$/mt)	558,13	658,13	17,9%
Urea	(\$/mt)	725,63	856,88	18,1%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	276,00	282,00	2,2%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	247,40	246,48	-0,4%
Zinc	(\$/mt)	3182,26	3363,81	5,7%

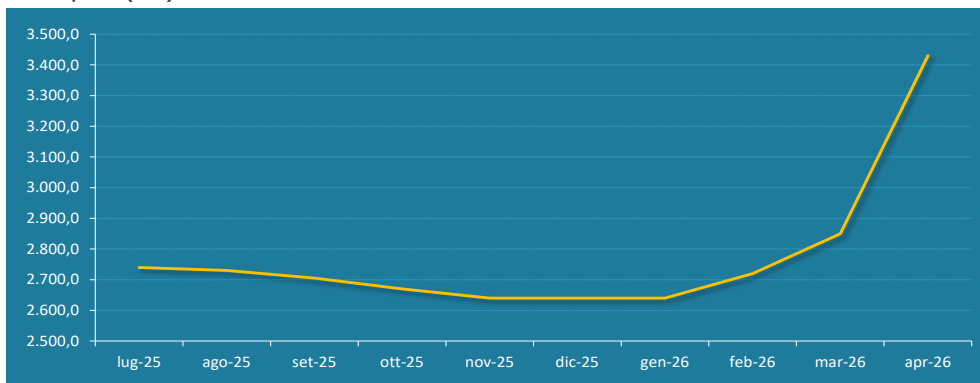
Fonte: World Bank.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



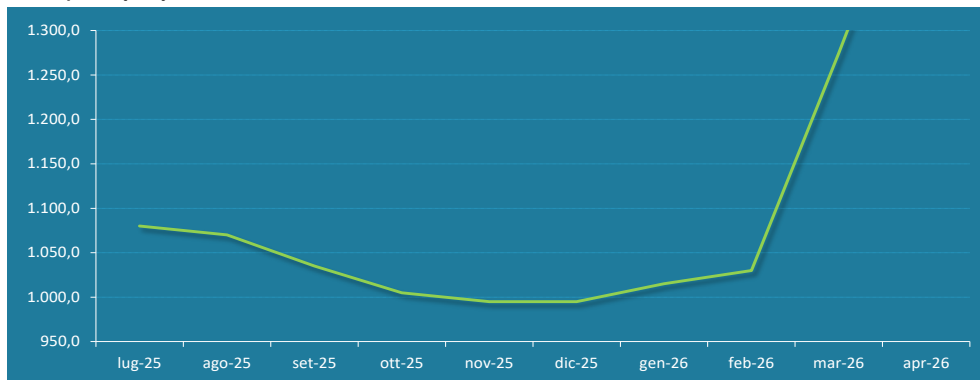
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



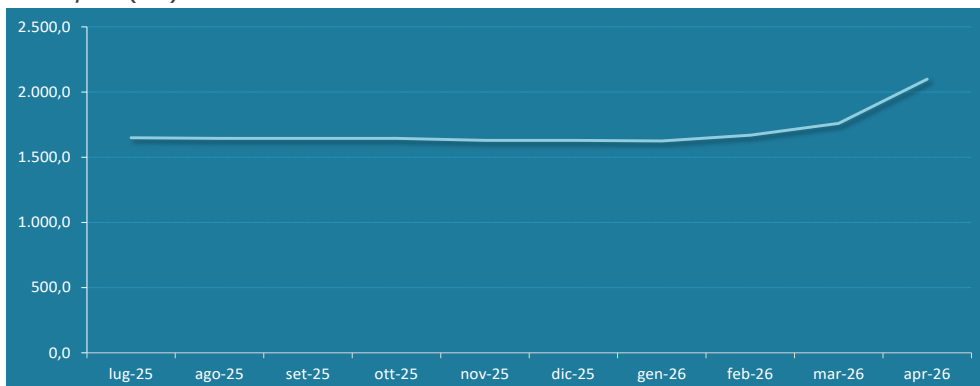
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



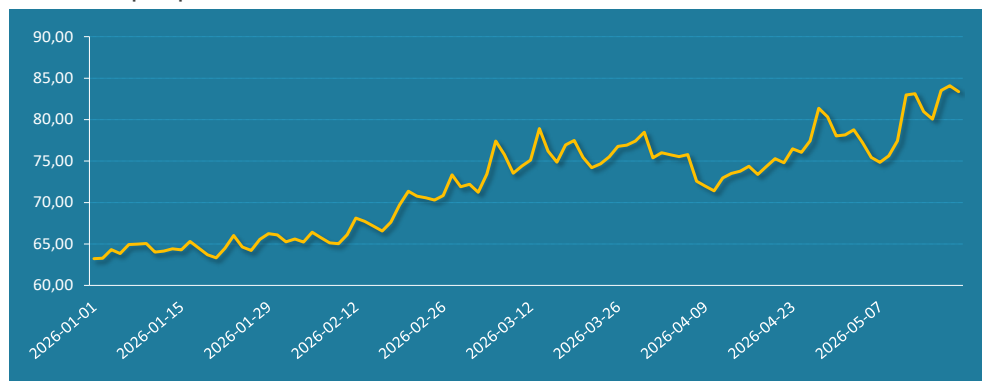
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



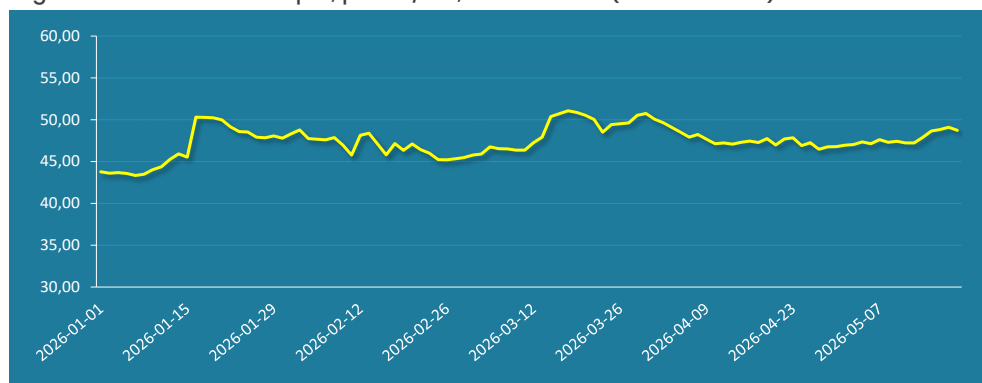
Fonte: MetalWeek.

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



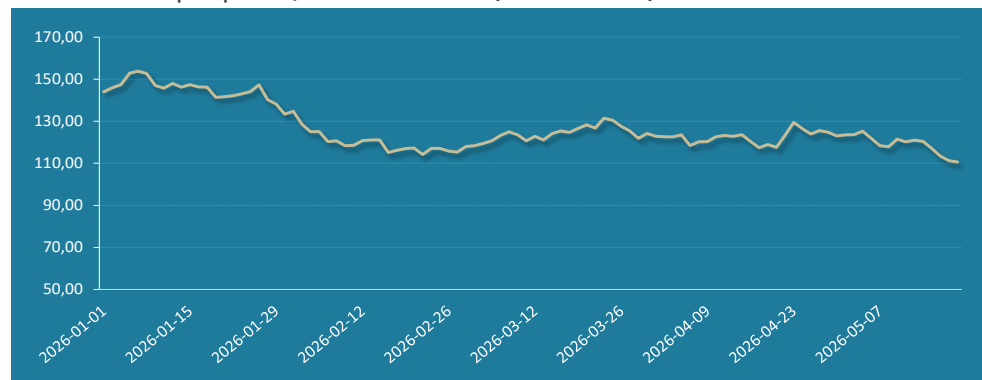
Fonte: Pricepedia.

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



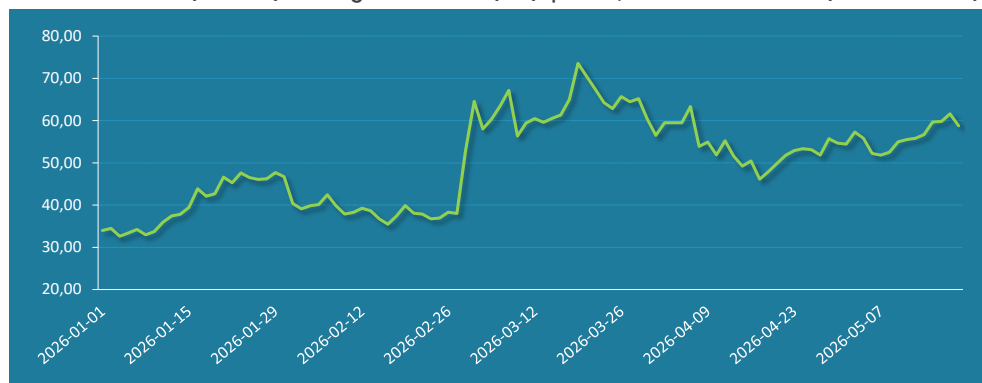
Fonte: Pricepedia.

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



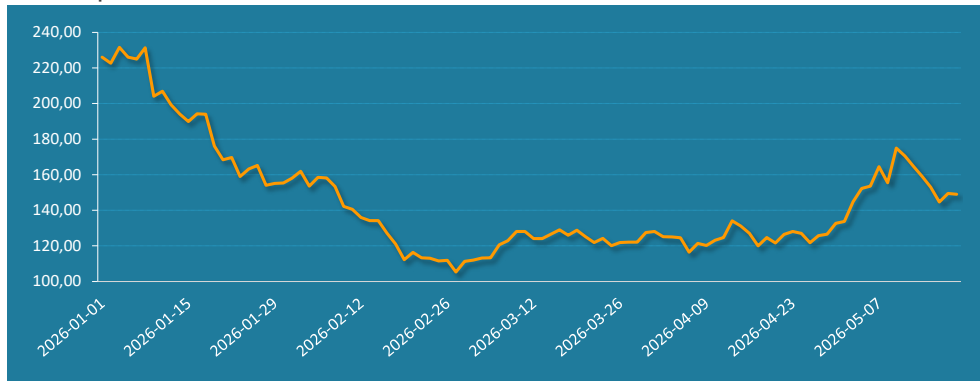
Fonte: Pricepedia.

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



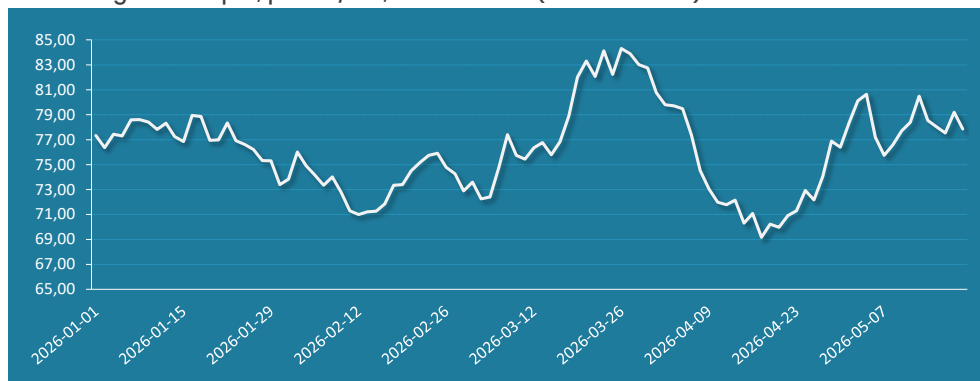
Fonte: Pricepedia.

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



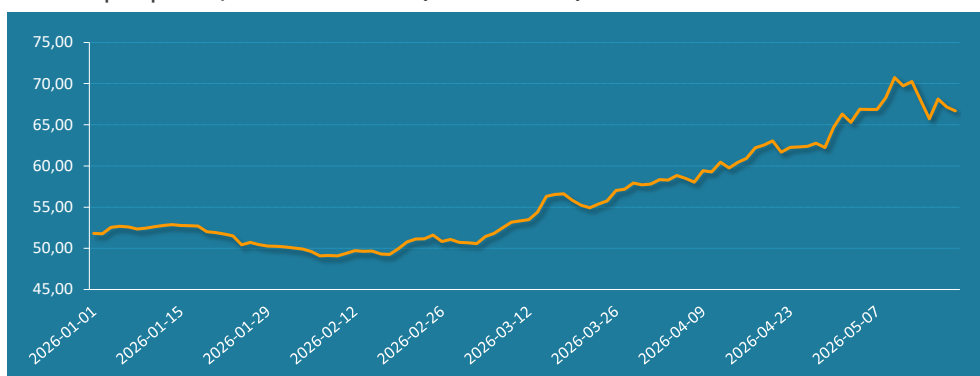
Fonte: Pricepedia.

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



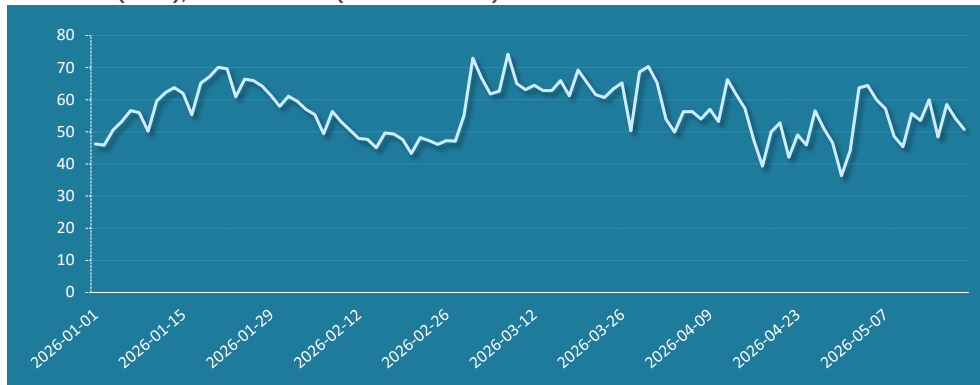
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

VALUTE



- ▶ SWIFT: scende la quota dell'euro nelle transazioni globali.
- ▶ Dollaro stabile a maggio nonostante le attese di rialzo dei tassi.
- ▶ Won ai minimi, scatta l'intervento verbale di Seul sul mercato valutario.

SWIFT: scende la quota dell'euro nelle transazioni globali

L'utilizzo dell'euro nei pagamenti internazionali è sceso ad aprile ai minimi degli ultimi tre anni, mentre è cresciuta la quota del dollaro statunitense e quella dello yuan cinese ha toccato il livello più elevato degli ultimi cinque mesi.

I dati diffusi dalla Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT) evidenziano come la percentuale delle transazioni transfrontaliere regolate nella moneta unica europea sia scesa al 31,74% del totale ad aprile, dal 32,64% di marzo. Parallelamente, il ricorso al dollaro è salito ulteriormente al 42,71%, contro il precedente 41,74%.

La quota della valuta americana ha continuato a crescere sulla scia del crollo di diversi istituti di credito statunitensi e delle preoccupazioni legate al gruppo svizzero Credit Suisse AG, sfociate nella sua acquisizione da parte di UBS AG. Pur in presenza del recente calo, l'euro si conferma la seconda divisa a livello mondiale per i pagamenti veicolati tramite SWIFT. La quota dello yen ha invece segnato un'inversione di tendenza dopo il picco raggiunto a marzo: secondo il rapporto, ad aprile si è attestata al 3,51%, in calo rispetto al 4,78% del mese precedente.

Dollaro stabile a maggio nonostante le attese di rialzo dei tassi

La seconda metà di maggio è stata di sostanziale stabilità per il dollaro statunitense, con il Bloomberg Dollar Spot Index in rialzo di appena lo 0,1%. Il biglietto verde resta schiacciato tra due forze opposte: la compressione del premio di rischio legata ai progressi nei colloqui USA-Iran e il sostegno derivante dai differenziali di tasso attesi.



I cambi con l'euro (euro/valuta)

		maggio 2026	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	INDONESIAN RUPIAH	20471,89	3,4%	10,5%
	INDIAN RUPEE	111,74	3,4%	15,2%
	TURKISH LIRA	53,10	2,5%	19,3%
	US DOLLAR	1,17	0,5%	3,1%
=	CHINESE YUAN RENMINBI	7,96	-0,2%	-2,5%
	JAPANESE YEN	184,51	-0,2%	13,2%
	SOUTH AFRICAN RAND	19,33	-0,2%	-4,8%
-	AUSTRALIAN DOLLAR	1,63	-2,4%	-7,9%
	BRAZILIAN REAL	5,80	-2,5%	-9,9%
	CANADIAN DOLLAR	1,60	-0,8%	2,3%
	SWISS FRANC	0,92	-0,7%	-2,0%
	UK POUND STERLING	0,87	-0,6%	2,9%
	MEXICAN PESO	20,23	-1,3%	-7,5%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,61	-0,9%	-4,4%

Fonte: Elaborazioni su dati BCE, valore medio al 22/05/2026.

Nota: una variazione positiva indica una rivalutazione dell'euro.

I lievi progressi sul fronte diplomatico tra Teheran e Washington stanno facendo sgonfiare il premio per il rischio incorporato nel dollaro neutralizzando il sostegno derivante dal restringimento dei differenziali di rendimento a favore degli Stati Uniti.

Sul piano monetario, la curva dei Fed funds sconta ormai integralmente un rialzo dei tassi entro fine anno, riflettendo l'aspettativa di un intervento rapido del presidente Kevin Warsh contro l'inflazione. Secondo Manulife Investment Management, tuttavia, il posizionamento hawkish delle altre principali banche centrali appare ancora più marcato, comprimendo il vantaggio di rendimento relativo del dollaro.

Sul fronte del posizionamento, i dati CFTC relativi alla settimana del 19 maggio mostrano un primo incremento mensile delle posizioni nette lunghe sul dollaro da parte degli operatori speculativi, segnale di una possibile ricomposizione dell'esposizione in vista dei prossimi sviluppi.

Won ai minimi, scatta l'intervento verbale di Seul sul mercato valutario

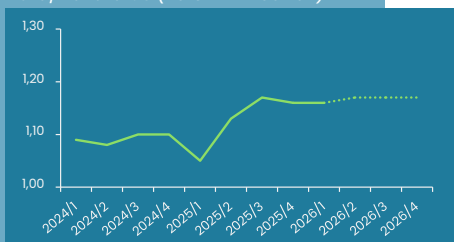
La Corea del Sud ha intensificato gli interventi verbali per contrastare il calo del won rispetto al dollaro, avvertendo che le autorità avrebbero adottato misure decisive, se necessario, per stabilizzare la valuta.

Il ministero delle Finanze e la Banca di Corea hanno dichiarato in un comunicato congiunto inviato ai giornalisti di stare monitorando attentamente il tasso di cambio dollaro-won, descrivendo le recenti oscillazioni del won come eccessive rispetto ai fondamentali economici.

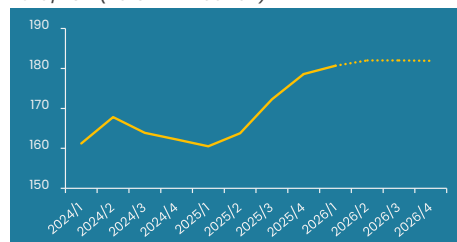
Nelle scorse settimane il won ha subito forti oscillazioni, scendendo a 1.519,35. Dopo le dichiarazioni ha recuperato brevemente le perdite, per poi riprendere a scendere. L'intervento verbale tramite comunicato è il primo dal dicembre dello scorso anno.

Previsioni di medio periodo

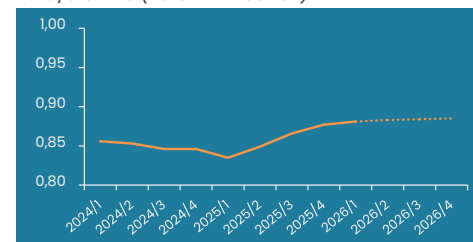
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

Secondo Malayan Banking Bhd, le autorità starebbero lanciando un segnale di avvertimento affinché gli speculatori al ribasso sul won non si spingano troppo oltre, mostrandosi particolarmente preoccupate quando la valuta sembra rappresentare un punto debole evidente.

Alla fine dello scorso anno, il governo ha fatto ricorso a interventi verbali, vendite di dollari e altre misure stabilizzatrici per impedire che il won scendesse al di sotto della soglia chiave di 1.500 per dollaro. Tali sforzi si sono tuttavia rivelati di breve durata, poiché la valuta si è successivamente indebolita fino a raggiungere il minimo degli ultimi 17 anni a 1.536,95 il 31 marzo a causa delle rinnovate pressioni derivanti dallo shock petrolifero innescato dalla guerra in Iran.

I funzionari hanno anche fatto leva sull'attività di copertura del fondo pensione sudcoreano, che supera i 1.000 miliardi di dollari, per sostenere la valuta. Il National Pension Service, il più grande fondo pensione del Paese, ha rimosso il limite massimo sulla copertura valutaria ad aprile, una mossa che dovrebbe rafforzare il won.

BNY ha osservato che, considerata l'eliminazione del tetto massimo al tasso di copertura dell'NPS, non sarebbe sorprendente se il fondo aumentasse tatticamente il proprio rapporto di copertura per frenare il deprezzamento del won.

Il won ha perso circa il 5% quest'anno, diventando la terza valuta asiatica con la peggiore performance. Sebbene il calo in sé sia preoccupante, il ritmo del deprezzamento ha rafforzato la determinazione delle autorità a reagire e intervenire.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE/ PRESTITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI		SPREAD BTP BUND	
1,6%	mar/feb 2026	+3,00%	IV trim 2025	-0,55%	mar/feb 2026	3,77%	Asta 22/05/26	71,5	mag 2026

- ▶ Kevin Warsh e il cambio di rotta della FED.
- ▶ BCE: rimane aperta la questione su un eventuale rialzo.
- ▶ Il macigno del Superbonus sulle finanze pubbliche.

Kevin Warsh e il cambio di rotta della FED

In qualità di nuovo Presidente della Federal Reserve, Kevin Warsh ha promesso di dare il via a un cambiamento di rotta. Secondo gli osservatori della FED ci sono dei limiti a quanto possa riformare da solo e sarebbe forse più saggio per lui mantenere un profilo basso, almeno nel periodo iniziale.

Per le decisioni più cruciali, come l'introduzione di modifiche ai tassi di interesse o al bilancio della FED, Warsh avrebbe bisogno dell'appoggio del Federal Open Market Committee. E mentre il presidente della FED ha piena discrezionalità su alcune questioni, come la frequenza delle sue conferenze stampa, i colleghi funzionari in genere forniscono il loro contributo prima che vengano apportate grandi revisioni ad altri aspetti chiave della comunicazione e del processo decisionale della banca centrale.

Warsh ha promesso di mantenere la politica monetaria indipendente dalla politica, ma se volesse davvero spingere per un taglio dei tassi come desidera Trump, dovrebbe convincere la maggioranza degli altri 11 membri con diritto di voto del FOMC.

Warsh è da tempo un sostenitore della riduzione del portafoglio di attività della FED. Ma qualsiasi piano per ridurre le sue partecipazioni dovrebbe essere attuato lentamente per evitare turbolenze di mercato. E, come per le decisioni sui tassi di interesse, le modifiche alla politica di bilancio richiedono l'approvazione del FOMC oltre allo studio di varie strategie.

Anche in termini di forward guidance Warsh apporterà dei cambiamenti. Durante l'audizione di conferma al Senato ha dichiarato che i funzionari



non dovrebbero fornire le cosiddette indicazioni prospettiche che segnalano la direzione della politica monetaria e che, a suo avviso, li vincolano a un percorso prestabilito. Non è chiaro però se Warsh, da solo, possa eliminare o ridimensionare il Summary of Economic Projections (SEP) trimestrale, uno strumento di comunicazione chiave della FED.

In ambito di inflazione Warsh potrebbe apportare delle modifiche. Sempre durante l'audizione di conferma al Senato, Warsh ha dichiarato che i dati usati per misurare l'inflazione sono "imperfetti". Warsh ha affermato di preferire le «medie troncate», ovvero indicatori che eliminano i valori anomali dai dati sui prezzi per fornire un quadro più chiaro dell'andamento del trend. Uno di questi indicatori, elaborato dalla FED di Dallas, ha mostrato che l'inflazione si è attestata al 2,4% nel periodo fino a marzo, contro il 3,5% misurato dalla metrica attualmente in uso.

BCE: rimane aperta la questione su un eventuale rialzo

Rimane aperta la questione su un eventuale aumento dei tassi da parte della BCE. Secondo Alexander Demarco, membro del Consiglio direttivo, la Banca centrale europea dovrebbe aumentare i tassi d'interesse il mese prossimo per sottolineare il proprio impegno a rispettare il proprio mandato. Poiché le aspettative di inflazione a medio termine sono ancora ben ancorate, al momento non vi è necessità di ulteriori interventi. Le nuove proiezioni mostreranno se tale valutazione dovrà essere rivista.

Intanto, secondo Bloomberg, gli economisti sono convinti che un aumento dei costi di finanziamento sia imminente, per garantire che l'inflazione più elevata dovuta alla guerra in Iran non inneschi una spirale che porti ad aumenti dei prezzi sempre più forti. Anche alcuni dei membri più accomodanti del Consiglio direttivo della BCE, come Yannis Stournaras, hanno segnalato che sosterebbero una mossa del genere, consapevoli che i ricordi dello shock passato sono ancora freschi tra i consumatori e le imprese.

L'inflazione al 2,6% da inizio anno e i prezzi dell'energia che rimarranno alti a lungo, sono segnali che la BCE potrebbe non ignorare durante la prossima riunione l'11 giugno. Secondo Demarco ci sono però delle buone notizie: l'inflazione sottostante sta tornando verso il 2%, non ci sono prove di effetti indiretti e le aspettative di medio-lungo periodo sono rimaste ben ancorate. Intanto Lagarde ribadisce l'impegno del consiglio direttivo a mantenere un approccio basato sui dati e riunione per riunione. Al momento, infatti, la BCE si trova a fronteggiare una situazione di grande incertezza e il rischio di agire o troppo in fretta o troppo tardi è alto.

Il macigno del Superbonus sulle finanze pubbliche

Secondo Bloomberg Economics, il crescente peso del debito pubblico italiano rischia di attirare un'attenzione sempre maggiore da parte degli investitori, nonostante gli sforzi del governo di Giorgia Meloni per riportarlo sotto controllo.

Le previsioni della Commissione europea, indicano che il debito pubblico dovrebbe aumentare più del previsto, superando quello della Grecia il prossimo anno, a causa di un'agevolazione fiscale sugli investimenti immobiliari introdotta durante la pandemia, il famoso Superbonus; ciò evidenzia il pericolo che grava sulle finanze pubbliche.

Come riportato da Simona Delle Chiaie, capo economista per l'area euro

di Bloomberg Economics in un rapporto, le nuove previsioni della Commissione pubblicate il 21 maggio indicano che le prospettive di bilancio dell'Italia rimangono difficili. Con l'inasprimento delle condizioni finanziarie e la prospettiva di ulteriori aumenti dei tassi da parte della banca centrale nei prossimi mesi, si rischia di rendere sempre più vulnerabile l'elevato debito pubblico italiano.

La Commissione ritiene che l'impatto sorprendentemente forte del cosiddetto programma Superbonus, sebbene ridimensionato sotto la guida della Presidente Meloni, sia stato alla base dell'inaspettato fallimento del Paese nel riportare il deficit al limite massimo del 3% del PIL fissato dall'Unione Europea lo scorso anno. Bruxelles prevede ora che il debito salirà al 139% del prodotto interno lordo nel 2027.

Nel rapporto, Delle Chiaie sottolinea anche che le finanze pubbliche hanno registrato un netto miglioramento nel breve termine, grazie anche alla decisione del governo Meloni di ridimensionare il costoso programma del Superbonus. Secondo il rapporto, una volta che gli effetti del Superbonus si saranno attenuati, il saldo primario positivo dell'Italia dovrebbe iniziare a esercitare una pressione al ribasso sul rapporto debito/PIL. Tuttavia, le prospettive rimangono complesse a causa dell'aumento dei costi di finanziamento e delle deboli dinamiche di crescita.

Crescono i prestiti alle imprese insieme ai tassi d'interesse

Nel mese di marzo 2026, i prestiti per famiglie crescono marginalmente rispetto a febbraio (+0,5%), ma segnano una crescita significativa su base tendenziale (+2,6%). Riprende il trend di crescita dei prestiti alle famiglie, in aumento costante da tre mesi. Sul fronte dei prestiti alle imprese, il dato risulta in crescita sia su base congiunturale (+1,6%) sia su base tendenziale (+1,8%).

Il tasso d'interesse sui prestiti totali alle imprese a marzo si attesta al 3,38%, in aumento rispetto al mese precedente (1,5%). La variazione su base annua è del -13,8%, e il livello generale dei tassi sui prestiti rimane comunque abbastanza contenuto e sotto la media da inizio 2025 (3,55%). Nel dettaglio, su base mensile, aumento i tassi per i prestiti fino ad un milione di euro che si attestano a 4,18% (+2,5%) e i tassi per i prestiti oltre il milione di euro, al 2,99%, in crescita del +5,7% rispetto a febbraio 2026.

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
2025/02	3,99	4,60	3,65	2025/09	3,38	4,02	3,04
2025/03	3,92	4,48	3,63	2025/10	3,53	4,12	3,16
2025/04	3,77	4,30	3,47	2025/11	3,52	4,10	3,16
2025/05	3,66	4,22	3,31	2025/12	3,59	4,16	3,29
2025/06	3,60	4,16	3,31	2026/01	3,53	4,07	3,24
2025/07	3,50	4,01	3,26	2026/02	3,33	4,08	2,83
2025/08	3,39	3,94	3,08	2026/03	3,38	4,18	2,99

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

In calo i depositi di famiglie e imprese

I depositi totali a marzo sono in calo su base mensile (-0,11%) mentre crescono su base annuale (+3,4%). I depositi delle società non finanziarie scendono rispetto a febbraio 2026 (-0,55%), e calano ad un livello che non si vedeva da settembre 2025. Lo stock di depositi delle imprese ammonta a 430.954 milioni di euro.

I depositi delle famiglie si riducono su base congiunturale (-0,73%), ma crescono su base tendenziale (+2,5%). Lo stock di depositi delle famiglie si attesta a circa 1.165.599 milioni di euro.

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
2025/02	2.185.226	406.160	1.133.150	2025/09	2.217.470	428.112	1.149.527
2025/03	2.188.968	417.141	1.136.977	2025/10	2.222.334	434.999	1.142.473
2025/04	2.199.221	414.025	1.134.639	2025/11	2.260.907	454.580	1.145.783
2025/05	2.227.818	437.539	1.143.362	2025/12	2.262.346	444.632	1.165.699
2025/06	2.199.103	420.766	1.138.722	2026/01	2.273.705	433.382	1.172.591
2025/07	2.196.495	418.866	1.142.370	2026/02	2.265.169	433.352	1.174.204
2025/08	2.222.089	432.824	1.147.777	2026/03	2.262.567	430.954	1.165.599

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



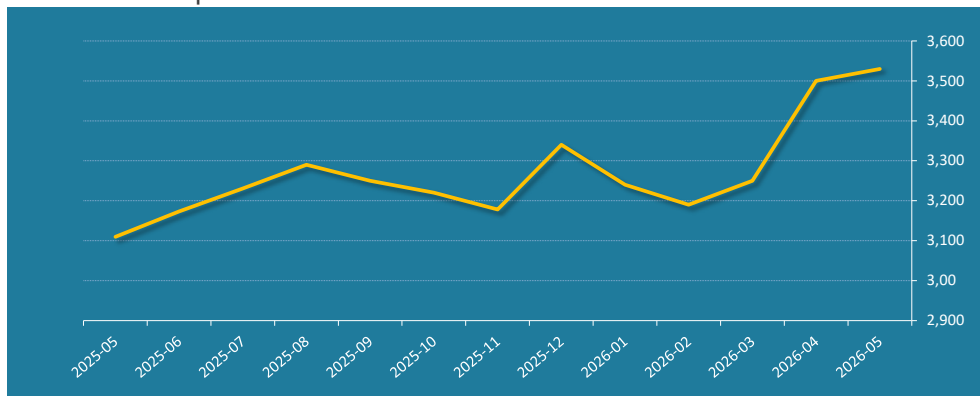
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Migliora lo spread, scendono i rendimenti in Europa

A maggio lo spread tra BTP e Bund tedeschi, si attesta intorno ai 71 punti, un livello molto buono.

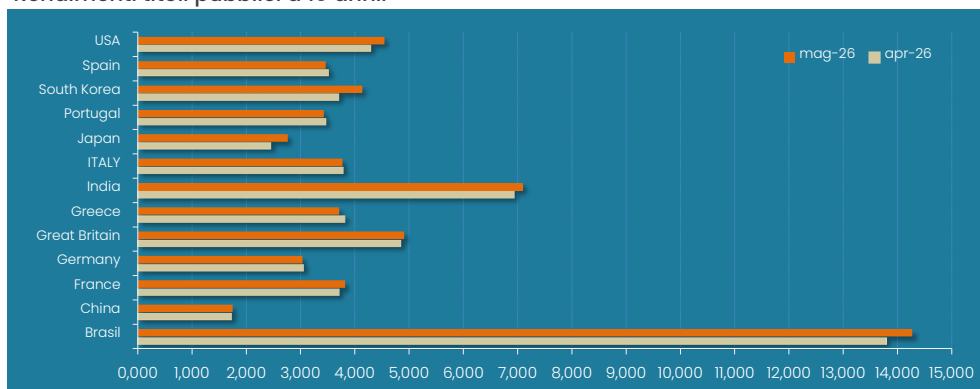
In crescita il rendimento dei titoli di stato a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,53%. Il rendimento dei BTP a 10 anni scende, e si attesta intorno al 3,77% (-0,76% rispetto a febbraio), compensando leggermente il forte aumento di aprile, ma rimanendo comunque sopra la media europea. A maggio aumentano fortemente i rendimenti titoli di Brasile (+3,52%), Francia (+2,66%), India (+2,28%), Corea del Sud (+11,29%), Giappone (+11,94%) e USA (+5,48%). In calo il rendimento dei titoli di Germania (-1,09%), Grecia (-3,05%), Portogallo (-1,49%) e Spagna (-1,90%).

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: Elaborazione su dati BCE, dati aggiornati al 22 maggio 2026.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: Investing.com, dati aggiornati al 22 maggio 2026.