



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Rischi geopolitici ed energetici pesano sulle prospettive economiche.

Economia italiana

- ▶ Peggiora lo scenario economico generale. Recupero fragile per la produzione industriale, deboli i consumi.

Materie Prime

- ▶ Chiusura dello Stretto di Hormuz e crisi dell'energia.

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%	gen 2026	2,4%	gen 26/25	0,4%	dic 25/24
 Area Euro	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	5,8%	gen 2026	1,2%	dic 25/24	-0,9%**	dic 25/24

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Peggiorano le prospettive economiche.
- ▶ Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni sui prezzi dell'energia e sul commercio globale.
- ▶ Il mercato dell'automotive in calo sia in Europa sia negli Stati Uniti.

In breve...

Le prospettive dell'economia globale indicano una crescita sostanzialmente stabile, pari al 3,3% nel 2026 e al 3,2% nel 2027, in linea con il 2025. La tenuta dell'attività economica riflette l'equilibrio tra fattori contrastanti: da un lato l'incertezza legata alle politiche commerciali, dall'altro il forte aumento degli investimenti tecnologici, in particolare nei settori connessi all'intelligenza artificiale, sostenuti anche da condizioni finanziarie favorevoli e da politiche fiscali e monetarie di supporto. Parallelamente, l'inflazione globale è attesa in graduale rallentamento, dal 4,1% nel 2025 al 3,8% nel 2026 e al 3,4% nel 2027, pur con un rientro più lento verso gli obiettivi delle banche centrali negli Stati Uniti.

Il quadro macroeconomico resta, tuttavia, esposto a rischi al ribasso, accentuati dall'escalation geopolitica in Medio Oriente. L'operazione militare israeliano-statunitense contro l'Iran e il blocco dello Stretto di Hormuz — snodo attraverso cui transita circa il 20% del consumo globale di petrolio — hanno già generato forti tensioni sui mercati energetici, con il Brent oltre i 100 dollari al barile e un forte rialzo dei prezzi del gas e dei carburanti. Secondo Oxford Economics, tali sviluppi potrebbero ridurre il PIL mondiale dello 0,3–0,5% rispetto allo scenario di base nel 2026.

L'Europa risulta particolarmente vulnerabile a tali shock a causa dell'elevata dipendenza energetica dall'estero (58,4% nel 2023) e dell'elevato ricorso alle importazioni di gas. In questo contesto, un prolungato aumento dei prezzi dell'energia potrebbe incidere significativamente sia sull'inflazione sia sulla crescita economica dell'area. Sul piano della politica monetaria, la BCE si trova in una posizione complessa: se le tensioni energetiche dovessero persistere, non si può escludere un inasprimento della politica monetaria nel corso del 2026, mentre la Federal Reserve appare al momento orientata verso un graduale allentamento, subordinato tuttavia all'evoluzione del quadro inflazionistico e geopolitico.

FMI: revisione al ribasso per la crescita economica

Secondo l'Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (gennaio 2026), l'economia globale continua a essere segnata da elevata incertezza. Gli aumenti tariffari stanno iniziando a pesare su consumi, occupazione

e prezzi, mentre i mercati del lavoro mostrano primi segnali di indebolimento. Il processo di disinflazione si è arrestato in molte economie, complice l'aumento dei prezzi alimentari e la persistente inflazione nei servizi. Il quadro resta fragile, con rischi al ribasso legati a nuove tensioni commerciali, vulnerabilità fiscali e pressioni inflazionistiche potenziali, elementi che potrebbero rallentare ulteriormente la crescita economica mondiale.

2025: crescita globale superiore al 3%

Secondo le proiezioni del FMI, la crescita globale 2026 sarà del 3,2%.

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 2,4% nel 2026 e al 2% nel 2027; nel caso dell'Europa la crescita scende all'1,3% nel 2026 e all'1,4% nel 2027.

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

Per la Cina la stima è del 4,5% nel 2026 e 4,8% nel 2027; in ripresa il Giappone (+0,7% nel 2026); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,4% nel 2026).

Situazione geopolitica dopo il 28 febbraio

Ciò che è accaduto il 28 febbraio 2026 rappresenta una discontinuità storica. L'operazione "Epic Fury" non è stata semplicemente un'azione militare: ha cambiato la geografia del potere in Medio Oriente. Vale la pena capire cosa è successo, perché le conseguenze economiche che stiamo vivendo nascono da lì.

La logica militare dell'operazione "Epic Fury" è sintetizzabile in tre fasi sequenziali: decapitare la leadership, disarmare le infrastrutture nucleari e balistiche, negoziare con chi rimane. Questa logica però si è applicata a un sistema istituzionale radicalmente diverso da una dittatura personale: decapitare una teocrazia non equivale a sopprimerla, poiché le sue reti di patronato, milizie e burocrazie non scompaiono con la morte del leader supremo. Un elemento critico è la nomina, avvenuta l'8 marzo sot-



to pressione del Corpo delle Guardie della Rivoluzione Islamica (CGRI), di Mojtaba Khamenei — figlio del defunto Ayatollah, con profondi legami con il CGRI — quale terza Guida Suprema. Tale nomina è stata interpretata come un atto di sfida calcolato, che rende improbabile nel breve periodo qualsiasi apertura negoziale in grado di soddisfare le condizioni poste da Washington e Gerusalemme. A livello regionale, la frammentazione istituzionale iraniana attiverrebbe pressioni centrifughe di vasta portata: in Iraq le milizie filoiraniane — prive di catena di comando — diverrebbero attori autonomi; in Turchia Erdogan disporrebbe di una finestra strategica verso l'Asia centrale; tra le popolazioni curde si riaccenderebbe il sogno dell'indipendenza, con la conseguente reazione militare di Ankara e Baghdad. La lezione storica è chiara: è più facile distruggere un regime che costruirne uno migliore. L'Iraq post-Saddam e la Libia post-Gheddafi ne sono testimonianza permanente. L'Iran del 2026, con la sua complessità istituzionale e i suoi quarantasette anni di Repubblica Islamica, è un sistema infinitamente più complesso di quanto qualsiasi piano militare — per quanto efficace — possa gestire da solo.

Quali sono le implicazioni economiche?

Sul piano economico, il primo effetto del conflitto si misura in dollari al barile e in euro al megawattora. Ma dietro i numeri c'è una struttura di vulnerabilità che l'Europa e l'Italia si portano dietro da anni.

- ▶ Il conflitto è economicamente asimmetrico: Israele ha risorse, tecnologia e il sostegno americano; l'Iran ha un'economia già al minimo, con inflazione al 43% e riserve valutarie stimate intorno ai 30 miliardi di dollari. Ma questa asimmetria non produce automaticamente una risoluzione rapida. Un'economia già al limite ha paradossalmente meno da perdere in termini marginali. Il nodo centrale per Teheran è la tenuta delle esportazioni petrolifere: la Cina acquista circa il 90% del petrolio esportato dall'Iran e rappresenta il principale fattore esogeno che determinerà la capacità di Teheran di reggere oltre il breve termine.
- ▶ Lo **Stretto di Hormuz** è il collo di bottiglia dell'energia mondiale: 20 milioni di barili al giorno, il 20% del consumo globale. Dal 28 febbraio è di fatto bloccato. Il risultato è immediato: il Brent ha superato i 100 dollari al barile, il TTF olandese è balzato da 31,9 a oltre 54 euro/MWh — un rialzo del 40% in una sola giornata — e il diesel è raddoppiato.
- ▶ L'Europa parte svantaggiata, e l'Italia ancora di più. La dipendenza energetica dell'UE si attesta al 58,4% del fabbisogno totale, con importazioni di gas naturale che coprono il 90% del consumo. L'Italia importa il 95% del gas che consuma e copre con le importazioni circa il 75% del proprio fabbisogno energetico complessivo. Non siamo spettatori di questa crisi: ne siamo direttamente esposti.

Le previsioni di crescita sono già state riviste. E la domanda che oggi si pongono le banche centrali non è più se ignorare lo shock energetico, ma come gestirne le conseguenze senza commettere errori che pagherebbero le imprese e le famiglie.

Cosa fanno le banche centrali?

Sul fronte delle banche centrali, il vecchio mantra — ignorare gli shock energetici perché transitori — non regge più. La BCE si trova in una posizio-

ne delicata: i tassi sono già a un livello pressoché neutro, ma se l'impen-
nata energetica dovesse persistere, un inasprimento nel corso del 2026
diventerebbe probabile. La Federal Reserve, al contrario, sembra orienta-
ta a un allentamento graduale, nella misura in cui gli effetti inflazionistici
restino contenuti. Ma anche questa valutazione è soggetta a revisione e
dipenderà dall'evoluzione del conflitto nelle prossime settimane.

UE poco coordinata

Nelle prime ore del conflitto, le capitali europee si sono concentrate sulla
sicurezza dei propri cittadini presenti nella regione, valutando operazioni di
evacuazione. Successivamente è emersa la preoccupazione per le possi-
bili ripercussioni economiche della crisi, in particolare per l'eventuale chiu-
sura dello Stretto di Hormuz e per l'impatto sui prezzi dell'energia. Francia,
Germania e Regno Unito hanno diffuso una dichiarazione congiunta in cui
si dichiarano pronti a intraprendere "azioni difensive" qualora l'Iran non in-
terrompesse gli attacchi. Tuttavia, all'interno dell'Europa emergono posi-
zioni divergenti: la Spagna, guidata dal premier Pedro Sánchez, ha assunto
una linea fortemente critica verso l'approccio statunitense, ribadendo la
propria contrarietà alla guerra e rifiutando l'utilizzo delle basi di Morón e
Rota da parte dei jet americani per operazioni contro l'Iran.

Previsioni economia mondiale a confronto 2026/2027 (crescita % reale rispetto all'anno
precedente).

	FMI 2026	FMI 2027		FMI 2026	FMI 2027
Advanced Economies	1,8	1,7	Area Euro	1,3	1,4
USA	2,4	2,0	Germania	1,1	1,5
Giappone	0,7	0,6	Francia	1,0	1,2
Cina	4,5	4,0	Italia	0,7	0,7
India	6,4	6,4	Spagna	2,0	1,9
Sudafrica	1,4	1,5	Gran Bretagna	1,3	1,5
Brasile	1,6	2,3	Mondo	3,3	3,2

Fonte: FMI Economic Outlook - gennaio 2026.

Stati Uniti

Cresce il PIL nel quarto trimestre

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine febbraio dal Bureau of Eco-
nomic Analysis, nel quarto trimestre 2025 il PIL americano è in crescita, si
attesta al +1,4%. Nel terzo trimestre, il PIL reale è aumentato del 4,4%. L' au-
mento del PIL reale nel quarto trimestre è stato determinato dall'aumento
della spesa dei consumatori e degli investimenti. Questi movimenti sono
stati in parte compensati dalla diminuzione della spesa pubblica e delle
esportazioni. Le importazioni, che rappresentano una sottrazione nel cal-
colo del PIL, sono diminuite. Rispetto al terzo trimestre, la decelerazione del
PIL reale nel quarto trimestre ha riflesso la flessione della spesa pubblica e
delle esportazioni, nonché una decelerazione della spesa dei consumatori,
in parte compensata da un'accelerazione degli investimenti. La diminiu-
zione delle importazioni è stata inferiore rispetto al trimestre precedente.

Reddito disponibile in aumento

A dicembre, il reddito personale delle famiglie statunitensi ha registrato un incremento pari a 86,2 miliardi di dollari. Nel dettaglio, il reddito disponibile è aumentato dello 0,4% su base mensile, mentre la spesa per consumi ha evidenziato una crescita dello 0,3% rispetto al mese precedente. Il risparmio personale si è attestato a 830 miliardi di dollari nel mese di dicembre 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 gennaio l'occupazione è aumentata di poco rispetto al mese precedente, con un aumento di 130.000 unità, mentre il tasso di disoccupazione si attesta al 4,3%, in lieve calo rispetto al mese precedente di circa -0,1%. La crescita occupazionale si è concentrata nei settori delle costruzioni, nell'assistenza sanitaria e nell'assistenza sociale. Il comparto sanitario ha registrato l'incremento più significativo (+82.000) seguita dal settore dell'assistenza sociale (+42.000 posti), e delle costruzioni (33.000). Sono invece emerse contrazioni nel settore federale (-34.000).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è aumentata a 37,17 \$/h, lo 0,4% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (40,1 ore nel manifatturiero, incluse 2,9 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,8 ore.

Migliora la produzione industriale

Nel mese di gennaio, 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 2,4%. L'indice minerario è in contrazione dello 0,2%, mentre i servizi di pubblica utilità sono aumentati del 2,1%. L'utilizzo degli impianti è rimasto pressoché stabile, attestandosi al 76,2%, un valore inferiore di 3,2 punti percentuali rispetto alla media storica di lungo periodo.

Indice ISM in espansione

Nel mese di febbraio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in crescita per il secondo mese consecutivo, ma solo per la terza volta in 40 mesi. Il Manufacturing PMI ha registrato un valore del 52,4% a febbraio, in calo rispetto alla rilevazione di gennaio di 0,2 punti percentuali. L'economia nel suo complesso ha continuato a espandersi per il sedicesimo mese. L'indice dei nuovi ordini ha registrato 55,8%, in calo rispetto al 57,1% di gennaio, mentre l'indice della produzione è sceso al 53,5%, inferiore di 2,4 punti percentuali rispetto al mese precedente. L'indice dei prezzi è rimasto in espansione al 70,5%, e l'indice degli ordini arretrati è aumentato al 56,5%. L'occupazione è salita al 48,8%. L'indice Supplier Deliveries ha mostrato un rallentamento delle consegne, con un valore di 55,1%.

Aumentano le vendite al dettaglio in termini annuali

Nel mese di dicembre le vendite al dettaglio, sono pressoché nulle rispetto al mese precedente, e in confronto al 2024 è in crescita (+0,6%). Nel tri-



mestre l'indice segna una variazione del +3,7% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Nel mese di dicembre le voci di spesa più elevate sono: retail (+3,7%), veicoli (+3,9%), food and beverage (+2,4%), abbigliamento (+5,5%) in calo le vendite dei materiali da costruzione (-1,3%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 5,3% rispetto al mese precedente.

Diminuiscono gli ordini di beni durevoli

Nel mese di dicembre gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in contrazione rispetto al mese precedente (-1,4%). 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 (-2,5%).

In calo il mercato immobiliare

Nel mese di gennaio secondo i dati diffusi dalla National Association of Realtors (NAR), le vendite immobiliari, sia su base mensile, hanno registrato una contrazione in tutte e quattro le principali regioni degli Stati Uniti: Midwest, Northeast, West e South.

A gennaio, le vendite si attestano a 3,91 milioni (in termini annualizzati), -8,4% rispetto a dicembre. Su base annua le vendite sono in contrazione dell'4,4%.

Il prezzo mediano è pari a 396.800\$, in aumento del 0,9% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà gennaio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,10%, in calo rispetto alle settimane precedenti (6,19%) e in diminuzione rispetto allo scorso anno, il tasso si attestava al 6,96%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, stabile rispetto alle percentuali del 2024 e dei mesi scorsi (3%).

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registrato a gennaio è in calo del 9% rispetto al mese precedente, con vendite pari a 3,53 milioni di unità in termini annualizzati, rispetto a gennaio 2025 il confronto è negativo (-5%). Il prezzo mediano è pari a 364.600\$.

Edilizia: in contrazione

I permessi di costruzione, nel mese di dicembre (building permits) si attestano a 1,448 milioni. Questo dato è in crescita rispetto a novembre (4,3%), mentre resta in calo rispetto allo scorso anno (-2,2%). Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a dicembre hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1,404 milioni di unità, in aumento del 6,2% rispetto alla stima rivista di novembre, ma in calo del 7,3% rispetto al tasso di dicembre 2024. Infine, nel mese di dicembre sono state completate 1,525 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto al mese precedente (+2,3%), il dato è in calo rispetto al 2024 (-0,1%).

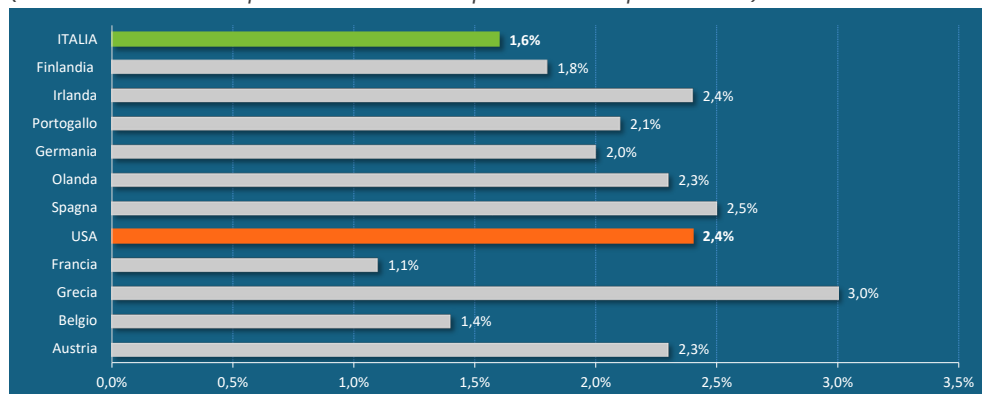
In flessione il mercato dell'automotive

Secondo i dati diffusi dalla National Automobile Dealers Association (NADA), nel mese di gennaio le vendite di nuovi veicoli leggeri hanno registrato una contrazione pari al 4,1% su base annua.

Le vendite nelle ultime due settimane del mese sono state influenzate dalle forti tempeste invernali, che hanno lasciato molte aree del paese bloccate da neve e ghiaccio, rallentando il traffico nei negozi. La spesa media per incentivi si è attestata a 3.335 dollari per unità (6,6% del prezzo consigliato), in aumento rispetto a gennaio 2025 ma in calo rispetto a dicembre 2025, rimanendo comunque inferiore ai livelli pre-pandemici, il che suggerisce margini per eventuali ulteriori sconti da parte dei produttori. La quota di mercato dei veicoli elettrici a batteria (BEV) è scesa al 6,6% (-1,9 punti percentuali su base annua), mentre gli ibridi continuano a crescere, raggiungendo il 12,6% del mercato. Le scorte di veicoli leggeri a fine gennaio erano pari a 2,53 milioni di unità, in calo sia su base annua sia rispetto al mese precedente. Per il 2026 si prevede un livello di scorte compreso tra 2,5 e 2,6 milioni di unità nella prima metà dell'anno e vendite complessive pari a circa 16 milioni di veicoli.

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

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



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

Europa

Recupera il PIL nel quarto trimestre 2025

Secondo i dati preliminari, la crescita dell'area euro nel quarto trimestre 2025 rispetto al trimestre precedente è aumentata dello 0,3%; così come resta positiva anche rispetto al 2024 (+1,5%). Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,8%), la Francia (+0,2%), l'Italia e la Germania +0,3%. In termini tendenziali, nel confronto con il 2024 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,6%). Francia (+1,1%) e Italia (+0,8%) e Germania (+0,4%).

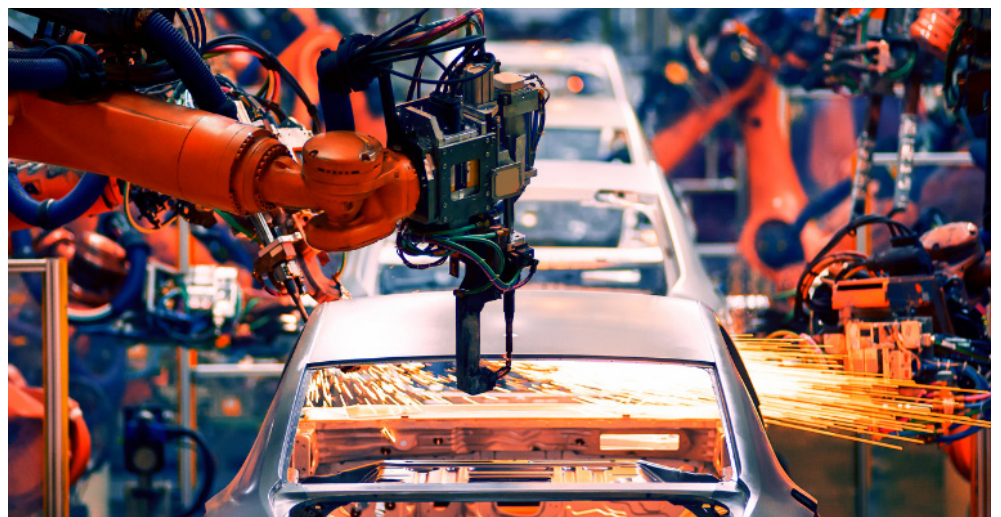
A febbraio l'indice PMI in crescita

Nel mese di febbraio 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, è aumentato (50,8), rispetto a 49,5 del mese scorso, segnando il valore più alto da giugno 2022.

Il miglioramento è trainato soprattutto dal settore manifatturiero: l'indice PMI manifatturiero è salito anch'esso a 50,8, superando la soglia di neutralità per la prima volta da agosto. La produzione ha continuato a crescere e i nuovi ordini sono aumentati per il secondo mese consecutivo, registrando l'espansione più marcata da aprile 2022. Nonostante il miglioramento della domanda e un rallentamento della contrazione delle esportazioni, l'occupazione nel settore manifatturiero continua a diminuire. Parallelamente, si registrano ancora ritardi nelle consegne dei fornitori e una riduzione delle scorte. Sul fronte dei prezzi, l'indagine evidenzia un rafforzamento delle pressioni inflazionistiche: i costi degli input sono aumentati al ritmo più rapido degli ultimi 38 mesi e anche i prezzi di vendita hanno mostrato un incremento significativo, il più forte da marzo 2023.

In calo la produzione industriale

Nel mese di dicembre la produzione industriale è in calo dell'1,4% e il confronto con lo scorso anno resta positivo +1,2% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre ottobre-dicembre la pro-



duzione è in crescita rispetto al trimestre precedente (+0,3%) e resta in crescita rispetto a quella del 2024 (+2,3%).

In Germania l'indice di dicembre è in contrazione sia rispetto al mese precedente (-2,9%); mentre rispetto al 2024 è in crescita (+0,1%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in aumento sia rispetto al trimestre precedente (+0,9%) sia rispetto al 2024 (+0,9%).

In Francia la produzione è in contrazione (-0,7%), e si attesta in crescita la variazione rispetto al 2024 (+1,7%). Il profilo del ciclo è positivo rispetto ai tre mesi precedenti (+0,3%) e cresce in confronto col 2024 (+2,5%).

A dicembre in Spagna l'indice della produzione è in diminuzione (-2,6%) e il confronto con lo scorso anno resta positivo (+0,2%). Nel trimestre ottobre-dicembre la produzione aumenta sia rispetto al periodo precedente (+0,9%) sia in confronto al 2024 (+1,9%).

Aumenta l'indice della produzione nelle costruzioni

Nel mese di dicembre l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è cresciuto dello 0,9% ed è in calo dello 0,9% rispetto all'anno precedente (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre ottobre-dicembre l'indice risulta in crescita rispetto ai tre mesi precedenti (0,2%) (a parità di giornate lavorative) mentre è in contrazione rispetto allo stesso periodo del 2024 (-1,0%).

In Germania nel mese di dicembre l'indice registra una crescita 3,0% e rispetto allo scorso anno il confronto rimane negativo (-0,1%). Nel trimestre ottobre-dicembre la produzione segna una crescita rispetto al trimestre precedente (1,9%) mentre l'indice è negativo rispetto allo stesso periodo del 2024 (-0,4%).

In Francia l'indice di dicembre registra una crescita rispetto al mese precedente, del 2,2%, mentre è in contrazione rispetto a dicembre del 2024 (-4,2%). Nel trimestre ottobre-dicembre l'attività risulta in diminuzione rispetto al trimestre precedente (-1,2%) ed è negativo il confronto con il 2024 (-4,8%).

In Spagna nel mese di dicembre la crescita è nulla, mentre rispetto allo scorso anno il dato è negativo (-5,2%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un calo dell'1,4% rispetto al periodo precedente ed è negativo rispetto allo scorso anno (-4,9%).

Per quanto riguarda l'Italia, l'indice è in crescita rispetto a novembre (0,5%) ed è positiva la dinamica tendenziale (+5,6%). Nel trimestre ottobre-dicembre l'indicatore è in crescita sia rispetto ai tre mesi precedenti (1,7%) sia rispetto al 2024 (+4,5%).

In calo le vendite al dettaglio

Nel mese di gennaio le vendite al dettaglio nell'area euro sono lievemente diminuite (-0,1%).

Il confronto con lo scorso anno si attesta al +2%. Tra le maggiori economie Francia, Spagna e Italia registrano una crescita, rispettivamente: 0,3%, 0,2%, 0,2% mentre la Germania è l'unica in contrazione (-0,9%).

In contrazione il settore automotive

A gennaio 2026, le nuove immatricolazioni di autovetture nell'Unione Europea hanno registrato una contrazione del 3,9% su base annua, segnando un secondo inizio d'anno difficile per il mercato. Nel mix di alimentazioni

prosegue la crescita delle motorizzazioni elettrificate. Le auto elettriche a batteria hanno raggiunto una quota del 19,3% del mercato (154.230 unità), con dinamiche differenziate tra i principali paesi: forte crescita in Francia e Germania, a fronte di un calo in Belgio e Paesi Bassi. Gli ibridi elettrici si confermano la tecnologia più diffusa, con 308.364 immatricolazioni e una quota del 38,6% del mercato, sostenuti soprattutto dalla crescita in Italia e Spagna. Parallelamente continua la contrazione delle motorizzazioni tradizionali: le immatricolazioni di auto a benzina sono diminuite del 28,2% (quota al 22%), mentre quelle diesel sono calate del 22,3%, scendendo all'8,1% del mercato.

Volkswagen continua ad essere leader di mercato

Nel mese di gennaio, sul mercato europeo (UE, EFTA e UK), il gruppo Volkswagen continua a confermarsi leader del mercato, con 256.728 unità vendute e un incremento del 26,7% su base annua. Stellantis rimane alla seconda posizione, totalizzando 164.436 immatricolazioni, pari al 17,1% di quota di mercato. Nel dettaglio, le vendite di gennaio registrano: Peugeot (+5,6%), Citroën (+3,2%), Opel (+3,3%), Fiat (+3,1%) e Jeep (+1,1%). Renault si posiziona al terzo posto con 83.201 vetture vendute.

Rallenta l'economic sentiment

Nel mese di febbraio l'Economic Sentiment Indicator (ESI) dell'Unione Europea è in calo (-1%), riflettendo andamenti eterogenei tra i settori. Il calo è stato determinato principalmente dal peggioramento della fiducia nei servizi e, in misura minore, nelle costruzioni, mentre il clima nel settore industriale e tra i consumatori è rimasto sostanzialmente stabile. Al contrario, il commercio al dettaglio ha continuato a mostrare segnali di miglioramento. Tra le principali economie europee, l'indicatore è diminuito soprattutto in Francia (-2,8), seguita da Polonia (-1,9) e Italia (-0,6), mentre è rimasto sostanzialmente stabile in Spagna e ha registrato variazioni minime in Germania e nei Paesi Bassi. Nel settore industriale la fiducia è rimasta quasi invariata, grazie al miglioramento della valutazione dei portafogli ordini e alla stabilità delle aspettative di produzione, che hanno compensato il peggioramento nella valutazione delle scorte di prodotti finiti. Al contrario, la fiducia nei servizi è diminuita sensibilmente a causa del peggioramento delle valutazioni sulla domanda passata, sulla situazione aziendale recente e sulle prospettive di domanda. Le aspettative occupazionali hanno registrato un lieve calo (-0,7), rimanendo al di sotto della media di lungo periodo, principalmente per il peggioramento dei piani di assunzione nei servizi e nelle costruzioni.

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,3%	IV/III trim 2025	3,2%	dic 25/24	5,3%	dic 25/24	2,3%	gen 26/25	14,0%	feb 26/26
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DI DISOCCUPAZIONE		INFLAZIONE (IPCA)	
↑	feb 2026	↓	feb 2026	4,9%	dic 25/24	5,1%	gen 26/25	1,5%	feb 26/25

- ▶ Peggiora lo scenario economico generale.
- ▶ Recupero fragile per la produzione industriale, deboli i consumi.
- ▶ La guerra nel Golfo complica lo scenario dei costi energetici.

In breve...

Con l'inizio del 2026, peggiora lo scenario economico generale, con l'industria ancora volatile e in lenta risalita, frenata da consumi deboli e dollaro svalutato, nonostante un buon quarto trimestre 2025 (+0,3% PIL) sostenuto dagli investimenti PNRR.

Sul fronte finanziario, aumentano i rendimenti dei BTP e lo spread rispetto a febbraio 2026, mentre la BCE mantiene i tassi al 2% con inflazione moderata (1,7%). Tuttavia, il costo del credito per le imprese torna a salire. Gli investimenti mostrano segnali positivi nell'industria manifatturiera, ma peggiora la fiducia nelle costruzioni. I consumi restano deboli, con vendite al dettaglio in calo a dicembre, parzialmente compensate dall'aumento delle immatricolazioni auto a gennaio. Cresce l'occupazione nel quarto trimestre, ma cala la fiducia nel commercio. I servizi rafforzano la crescita, con PMI in espansione. L'industria registra un recupero fragile e ancora in area recessiva secondo il PMI. L'export è volatile: positivo a dicembre ma in calo nel trimestre, con forti differenze settoriali e geografiche. Le prospettive restano deboli, seppur in lieve miglioramento negli ordini esteri.

Il decreto "bollette" pensato per ridurre significativamente i costi energetici, potrebbe rivelarsi anacronistico perché è stato concepito in un momento di relativa stabilità che la crisi in Iran ha spazzato via. Una guerra lunga settimane renderebbe le coperture finanziarie (5 miliardi di euro stanziati dal governo) una diga di sabbia contro uno tsunami.

Crescita lenta nel quarto trimestre 2025

Nel quarto trimestre del 2025 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2020, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,8% in termini tendenziali.

La variazione congiunturale è la sintesi di un aumento del valore aggiunto in tutti i principali comparti, più marcato nell'agricoltura, silvicoltura e pesca, e nell'industria. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta.

Calo congiunturale per la produzione industriale

A dicembre 2025 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,4% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre il livello della produzione cresce dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali nei comparti dell'energia (+1,2%) e dei beni strumentali (+0,5%); variazioni negative registrano, invece, i beni intermedi (-0,4%) e i beni di consumo (-0,9%).

Il dato annuale della produzione è positivo

Al netto degli effetti di calendario, a dicembre 2025 l'indice generale aumenta in termini tendenziali del 3,2%. Crescono in misura più marcata i beni strumentali (+7,2%) e con minore intensità i beni intermedi (+2,9%) e l'energia (+1,7%). I beni di consumo aumentano in modo marginale (+0,1%). I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+23,8%), le altre industrie manifatturiere (+9,3%) e la metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (+7,4%). Le flessioni più ampie si rilevano nella fabbricazione di prodotti chimici (-3,6%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-3,4%) e nell'industria del legno, della carta e stampa (-2,9%).

A consuntivo del 2025, al netto degli effetti di calendario, la produzione industriale flette dello 0,2%.

Secondo l'indagine rapida del CSC, migliorano le aspettative

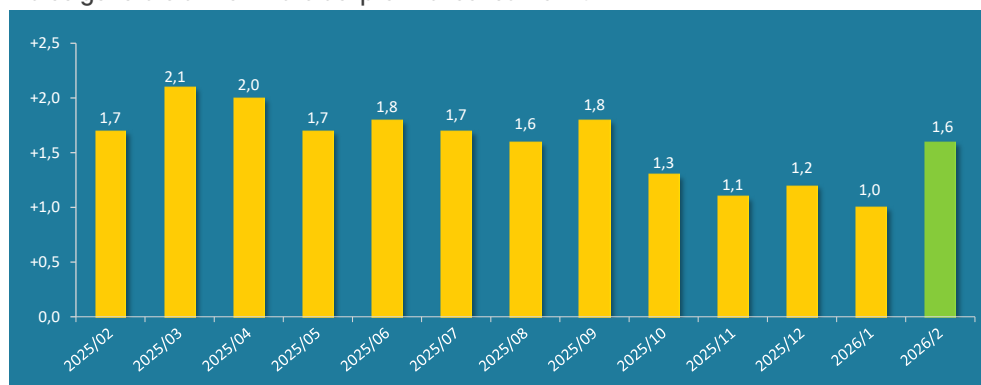
L'indagine rapida sulla produzione industriale presso le grandi imprese associate a Confindustria indica, nella rilevazione di febbraio, un miglioramento delle aspettative rispetto al mese precedente. La metà delle imprese intervistate (50,3%) prevede un aumento della produzione, moderato o rilevante, mentre il 38,8% si attende una sostanziale stabilità. Resta molto contenuta la quota di chi anticipa un calo (10,9%).

Accelerano i prezzi a febbraio: +1,5%

Nel mese di febbraio 2026 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una variazione pari a +0,5% su base mensile e a +1,5% su base annua (da +1,0% del mese precedente); la stima preliminare era +1,6%.

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione del +0,7% su base mensile e del

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo IPCA



Fonte: Istat.

+1,5% su base annua (da +1,0% di gennaio); la stima preliminare era +1,6%. L'accelerazione dell'inflazione risente principalmente della dinamica tendenziale dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +0,7% a +2,9%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +3,0% a +4,9%) e degli alimentari non lavorati (da +2,5% a +3,7%); rallentano i prezzi degli alimentari lavorati (da +1,9% a +1,4%) e aumenta la flessione di quelli degli energetici, regolamentati (da -9,6% a -11,6%) e non (da -5,9% a -6,2%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, evidenzia una risalita (da +1,7% a +2,4%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +1,9% a +2,5%).

Risale anche l'inflazione di fondo

Nel mese di febbraio l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, evidenzia una risalita (da +1,7% a +2,4%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +1,9% a +2,5%). A febbraio 2026, i prezzi dei beni mostrano un lieve calo su base annua (-0,2%, come a gennaio), mentre i prezzi dei servizi aumentano il loro ritmo di crescita (da +2,5% a +3,6%). Il differenziale tra il comparto dei servizi e quello dei beni, dunque, aumenta, passando da +2,7 punti percentuali a +3,8 p.p. Il tasso tendenziale di variazione dei prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona evidenzia una moderata accelerazione (da +1,9% a +2,2%). La variazione congiunturale dell'indice generale (+0,8%) risente principalmente dell'aumento dei prezzi dei tabacchi (+3,3%), dei Servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+2,1%), dei servizi relativi ai trasporti (+2,0%), degli alimentari non lavorati (+1,1%) e degli energetici non regolamentati (+0,4%). Gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi degli energetici regolamentati (-1,2%).

Ancora un calo congiunturale per l'export, ma il dato annuale è positivo

A dicembre 2025 si stima una crescita congiunturale modesta delle esportazioni (+0,3%), sintesi di un incremento per l'area extra-UE (+1,9%) e di una contrazione per l'area UE (-1,1%).

Gli scambi commerciali diminuiscono nel quarto trimestre 2025, (-1,4%) e aumentano su base annua del 4,9% in termini monetari e del 3,6% in volume. La crescita tendenziale dell'export in valore riguarda entrambe le aree, UE (+4,7%) ed extra UE (+5,1%). Su base annua, tra i settori che più contribuiscono alla crescita dell'export nazionale si segnalano metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+27,8%) e mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (+25,2%). All'opposto, coke e prodotti petroliferi raffinati (-31,0%) fornisce il contributo negativo più ampio. Su base annua, la Svizzera (+41,7%) è il paese che fornisce il contributo positivo maggiore all'export nazionale; seguono paesi ASEAN (+48,0%), Polonia (+18,9%), Francia (+5,4%) e Spagna (+8,4%). Flettono le esportazioni verso Turchia (-17,0%), Regno Unito (-8,7%), Paesi Bassi (-9,7%) e Belgio (-8,9%).

Nel complesso del 2025, rispetto al 2024, l'export in valore cresce del 3,3%: a contribuire sono principalmente le maggiori vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+28,5%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+9,8%), mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (+11,6%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+4,3%).

Il saldo commerciale a dicembre 2025 è pari a +6.037 milioni di euro (+5.147 milioni a dicembre 2024). Il deficit energetico (-3.755 milioni) è inferiore rispetto a un anno prima (-5.184 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici scende da +10.330 milioni di dicembre 2024 a +9.792 milioni di dicembre 2025. Nell'anno 2025 il surplus commerciale è pari a +50.746 milioni (+48.287 milioni nel 2024). Il deficit energetico si riduce a -46.939 milioni, da -54.290 milioni dell'anno prima. L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici (+97.685 milioni) è elevato ma meno ampio rispetto al 2024 (+102.577 milioni).



L'edilizia inverte la rotta e torna a crescere

A dicembre 2025 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenti dello 0,5% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre 2025 la produzione nelle costruzioni aumenta dell'1,5% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, a dicembre l'indice grezzo registra un incremento del 5,3%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 5,4% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20, come a dicembre 2024). Nella media complessiva dell'anno 2025, l'indice grezzo aumenta del 3,9%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 4,8%.

Il 2026 si apre con un aumento congiunturale delle vendite al dettaglio

A gennaio 2026 le vendite al dettaglio registrano, rispetto al mese precedente, una crescita sia in valore sia in volume (rispettivamente +0,6% e +0,4%). L'aumento riguarda soprattutto i beni alimentari (+1,1% in valore e +0,9% in volume), mentre è modesto per quelli non alimentari (+0,2% in valore e +0,1% in volume). Nel trimestre novembre 2025 - gennaio 2026, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio registrano un incremento in valore (+0,5%) e in volume (+0,2%). Gli aumenti riguardano sia i beni alimentari (+0,6% in valore e +0,3% in volume), sia i beni non alimentari (+0,3% in valore e in volume). Su base tendenziale, a gennaio 2026, le vendite al dettaglio registrano una crescita del 2,3% in valore e dello 0,9% in volume. L'incremento è più consistente per i beni alimentari (+3,9% in valore e +1,5% in volume), meno marcato per i non alimentari (+1,2% in valore e +0,4% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per quasi tutti i gruppi di prodotti. L'aumen-

to maggiore riguarda le Dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni e telefonia (+3,9%), mentre il calo più consistente si osserva per Calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-2,2%).

Rispetto a gennaio 2025, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento consistente per la grande distribuzione (+4,1%) e il commercio elettronico (+4,6%), mentre cresce in misura modesta per le imprese operanti su piccole superfici (+0,2%); in calo, infine, le vendite al di fuori dei negozi (-1,7%).

Accelerano le immatricolazioni di auto a febbraio

A febbraio 2026, il mercato italiano dell'auto totalizza 157.334 immatricolazioni, pari al 14% in più rispetto ai volumi di febbraio 2025. Nei primi due mesi del 2026 i volumi complessivi si attestano a 299.373 unità, con una crescita del 10,2% rispetto al primo bimestre 2025.

Buono, in generale, l'avanzamento dei veicoli ricaricabili BEV e PHEV, che, nel complesso, raggiungono il 16% di quota di immatricolazioni nel mese. Prosegue la progressiva elettrificazione delle propulsioni dei veicoli, che ai motori endotermici affiancano, ormai per ben oltre la metà delle vendite, sistemi di recupero e accumulo dell'energia elettrica. Da rilevare la crescita veloce e significativa delle immatricolazioni di veicoli prodotti in Cina, per la gran parte non costituiti da BEV.

La filiera produttiva automotive è ora in attesa delle misure a sostegno della competitività delle imprese previste dal nuovo DPCM che programma le risorse del Fondo Automotive del Mimit fino al 2030, con un focus sulle attività di ricerca e sviluppo e sugli investimenti produttivi.

Positiva per la fiducia dei consumatori che cala, invece, per le imprese

A febbraio 2026, l'indice di fiducia delle imprese diminuisce lievemente rimanendo comunque ampiamente al di sopra della media del 2025. La flessione è determinata dal generale peggioramento delle opinioni degli imprenditori del comparto manifatturiero e, in misura più contenuta, del comparto dei servizi di mercato, mentre le costruzioni sono in forte crescita e tornano sui livelli di ottobre 2025.

L'indice di fiducia dei consumatori cresce per il terzo mese consecutivo: tutte le componenti dell'indice migliorano ad eccezione delle valutazioni (giudizi e aspettative) sulla situazione economica personale e di quelle sull'opportunità di risparmiare nella fase attuale. In lieve peggioramento le attese sulla disoccupazione.

L'Indice PMI registra un calo della produzione industriale a dicembre

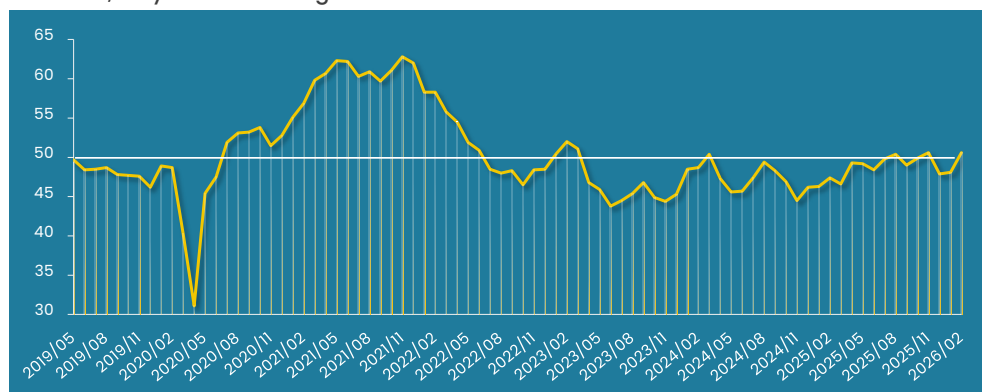
L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un valore composito a una cifra della performance manifatturiera derivato dagli indicatori relativi ai nuovi ordini, alla produzione, all'occupazione, ai tempi di consegna dei fornitori e alle scorte di acquisti, a febbraio, ha registrato un valore di 50,6 salendo per la prima volta in tre mesi al di sopra della soglia di 50,0. Crescendo da 48,1 di gennaio, l'ultimo valore ha segnalato un leggero miglioramento delle condizioni operative. Seppure lievemente, il livello occupazionale è stato l'unico dei cinque componenti del PMI a riportare una tendenza direzionale negativa.

L'Indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, a

febbraio è tornato a crescere, registrando un valore di 50,4 (dopo il 47,7 di gennaio). Sebbene solo lieve, l'aumento della produzione edilizia segnalato dall'indice è stato il primo dall'ottobre scorso, ed è stato spesso collegato dalle aziende campione a un miglioramento degli ordini ricevuti e all'apertura di nuovi cantieri edili. Dei tre sottosettori monitorati, l'attività edile residenziale e quella non residenziale sono aumentate rispetto ai livelli di inizio anno, ponendo fine alle tendenze di contrazione di tre mesi.

L'analogo Indice HCOB PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, a febbraio si è posizionato su un valore di 52,3 (in calo rispetto al 52,9 del mese precedente). Anche se più debole rispetto a gennaio, la crescita della produzione appare ancora moderata ed elevata se paragonata al contesto storico. L'evidenza qualitativa dell'indagine condotta a febbraio ha evidenziato, come fattori chiave del rialzo generale, la domanda di servizi, l'acquisizione di nuovi clienti ed i Giochi Olimpici Invernali di Milano-Cortina.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

A gennaio 2026 cresce il numero di occupati rispetto al mese precedente

A gennaio 2026, su base mensile, la crescita degli occupati e degli inattivi si associa al calo dei disoccupati. L'aumento degli occupati (+0,3%, pari a +80.000 unità) coinvolge gli uomini, i dipendenti, gli autonomi e tutte le classi d'età, ad eccezione dei 15-24enni che risultano in diminuzione; sostanzialmente stabile l'occupazione per le donne. Il tasso di occupazione sale al 62,6% (+0,2 punti).

In calo i disoccupati, ma aumentano gli inattivi

La diminuzione delle persone in cerca di lavoro (-7,1%, pari a -99.000 unità) riguarda gli uomini, le donne e tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione scende al 5,1% (-0,4 punti) e quello giovanile al 18,9% (-1,9 punti). La crescita degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,3%, pari a +35.000 unità) è sintesi dell'aumento tra le donne e della diminuzione tra gli uomini. Il numero di inattivi sale tra i 15-24enni, cala tra i 25-49enni e resta sostanzialmente stabile tra chi ha almeno 50 anni d'età. Il tasso di inattività sale al 33,9% (+0,1 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
-3,4%	feb/gen 26	6,9%	feb/gen 26	-2,4%	feb/gen 26	-6,3%	feb/gen 26
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/kg		\$/kg	
-0,5%	feb/gen 26	4,5%	feb/gen 26	-27,9%	feb/gen 26	-4,1%	feb/gen 26

- ▶ Petrolio e GNL: la chiusura dello Stretto di Hormuz.
- ▶ Metalli industriali: a rischio le quotazioni di alluminio.
- ▶ Plastica e gomma: pressioni rialziste tra petrolio e cambio.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-0,4	5,9	All Items	2,6	1,3
Food	-0,1	-9,5	Euro Index		
Industrials			All Items	1,7	-3,6
<i>All</i>	-0,6	21,7	Gold		
<i>Non food griculturalis</i>	1,4	-2,8	\$ per oz	3,3	75,6
<i>Metals</i>	-1,0	29,0	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	21,0	13,9

Fonte: The Economist - 5 marzo 2026.

Nel 2025, attraverso lo Stretto di Hormuz sono transitati circa 13 milioni di barili di petrolio al giorno e 110 miliardi di metri cubi annui di gas naturale liquefatto (GNL) qatarino. A seguito dell'attacco militare del 28 febbraio di Israele in Iran, i flussi si sono pressoché azzerati: l'Iran ha di fatto chiuso lo stretto, colpendo e minacciando di colpire petroliere, metaniere e altre navi commerciali. I prezzi di petrolio e GNL hanno pertanto subito forti oscillazioni.

Partendo dal petrolio, il prezzo era pari a circa 60 dollari al barile all'inizio dell'anno, salendo a 70 dollari a febbraio. Con l'avvio del conflitto e la chiusura dello stretto, si è verificata una forte impennata, arrivando a 80 dollari il 4 marzo, e 100 dollari il 9 marzo. L'11 marzo il prezzo è poi sceso, attestandosi intorno a 91 dollari, dopo che l'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA) ha approvato il più grande rilascio di emergenza di riserve petrolifere mai effettuato, con i Paesi membri pronti a immettere sul mercato 400 milioni di barili.

Per quanto riguarda il gas naturale liquefatto, i prezzi sono aumentati di circa il 60% dall'inizio di marzo, arrivando ad un valore oltre i 50 €/MWh l'11 marzo.

I Paesi a rischio sono gli importatori di queste materie prime. Il 17% delle forniture globali di petrolio transita attraverso lo Stretto di Hormuz. I Paesi asiatici sono i principali destinatari dei flussi. Circa il 90% del petrolio che attraversa lo stretto è diretto in Asia: il 37,7% verso la Cina e il 14,7% in India, seguite da Corea del Sud e Giappone; solo una quota ridotta delle forniture



re di petrolio è destinata ad Europa e USA, rispettivamente il 4% e il 2%. La Cina, pur essendo il Paese più esposto, dispone di un livello di stoccaggio molto elevato, con una media superiore al milione di barili al giorno, valori ulteriormente aumentati nelle settimane precedenti alla crisi.

Per quanto riguarda il GNL, circa il 20% delle forniture globali proviene dal Qatar e transita attraverso lo Stretto di Hormuz. Il Qatar ha annunciato la sospensione della produzione di gas naturale liquefatto a seguito degli attacchi iraniani contro il più grande sito di estrazione del Paese, nelle città industriali di Ras Laffan e Mesaieed. I principali Paesi esportatori sono Pakistan (26%), Taiwan (25%) e India (22%), seguiti dall'Italia (11%), il Paese europeo più dipendente dalle forniture di gas mediorientale. In Italia, infatti, oltre un decimo dei consumi di gas – quasi il triplo della media europea – proviene dalle importazioni dal Qatar. Inoltre, considerando la composizione dei consumi energetici nazionali, il gas rappresenta il 38% del totale. Al tempo stesso, l'Italia dispone di un livello di stoccaggio pari al 50%, ben superiore alla media europea, che si attesta intorno al 30%. Il livello di stoccaggio rappresenta un elemento rilevante per contrastare le fluttuazioni stagionali, attenuandone o riducendone l'impatto.

Resta tuttavia da capire se la crisi attuale avrà carattere temporaneo o se si protrarrà nel lungo periodo. Nel frattempo, il presidente degli Stati Uniti Donald Trump, ha affermato in un'intervista con CBS News che "la guerra finirà molto presto", in quanto "praticamente completata". Nel suo rapporto di marzo, l'OPEC ha mantenuto inalterate le previsioni di crescita della domanda globale di petrolio per il 2026 e il 2027.

Tensioni geopolitiche e rischi per il mercato dell'alluminio

Nel corso del mese di febbraio i metalli industriali hanno mostrato un andamento ordinario al London Metal Exchange nella determinazione dei prezzi a tre mesi in dollari, fino al 28 febbraio, quando Israele ha attaccato militarmente l'Iran con il pieno appoggio operativo da parte degli Stati Uniti. Tale shock geopolitico rende l'andamento dei prezzi registrato fino a quel momento svuotato di ogni valenza effettiva e, al contempo, rende particolarmente difficile formulare previsioni sull'evoluzione dei prezzi nel breve periodo.

Il metallo più esposto alle tensioni nell'area del Golfo è l'alluminio, in quanto direttamente coinvolto nelle attività marittime che transitano attraverso lo Stretto di Hormuz. In quest'area, infatti, si concentra una significativa capacità produttiva di semilavorati industriali, come billette per l'estrusione e piastre per la laminazione, oltre a prodotti piani in alluminio, comparto che vede gli Emirati Arabi Uniti come i principali produttori negli ultimi 20 anni. L'alluminio, analogamente a petrolio e gas, transita attraverso lo Stretto di Hormuz, diretto verso i paesi del Nord Europa: l'interruzione prolungata di queste rotte potrebbe quindi costituire un problema rilevante per le forniture di materie prime sotto forma di semilavorati.



Acciaio stabile, ma pesano le prospettive sui costi energetici

Il comparto dell'acciaio - inteso sia come macro-gruppo di commodity nell'ambito dell'Unione Europea sia con riferimento al mercato italiano dei semilavorati "piani" e "lunghi" - non risulta direttamente esposto alle tensioni dell'area mediorientale, nonostante la presenza di aziende siderurgiche di rilevanza mondiale nell'area dei Paesi GCC (Gulf Cooperation Council).

Le ripercussioni che si manifesteranno inevitabilmente nelle quotazioni dei prezzi dei semilavorati a partire da marzo saranno legate ai costi energetici, la cui definizione è fortemente influenzata dal petrolio e dal gas naturale, soprattutto con riferimento alla determinazione del prezzo in euro per kilowattora.

Per quanto riguarda i prodotti "piani", gli allestimenti in coil hanno chiuso il mese di febbraio con valori in crescita: il coil lavorato a caldo (HRC) è salito di 15 €/tonnellata, mentre i coil lavorati a freddo (CRC) e galvanizzati (HDG) hanno registrato entrambi un incremento di 25 €/tonnellata.

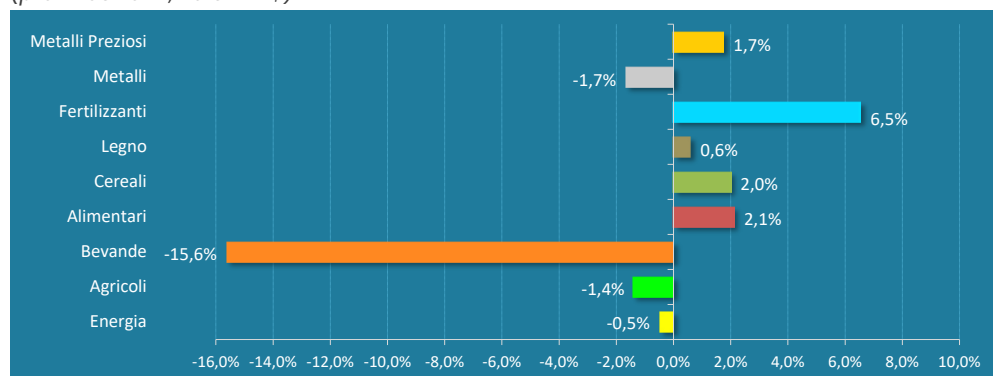
I prodotti "lunghi" hanno registrato un andamento stabile: il tondino per le armature (rebar) ha chiuso il mese di febbraio confermando i valori di fine gennaio.

Plastiche e gomma: rialzi e prospettive influenzate dal petrolio

A partire dal mese di marzo, i prezzi di plastica e gomma saranno fortemente influenzati dall'andamento del petrolio, che riveste un ruolo rilevante nella formazione dei prezzi, pur non essendo impiegato direttamente e in grandi quantità nella produzione dei prodotti di base per tutte le gamme

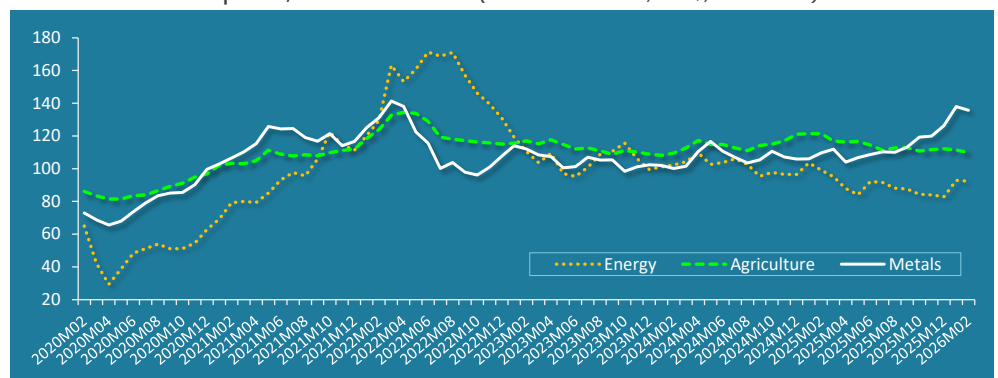
di polimeri. I valori registrati nel mese di febbraio possono pertanto essere considerati come punto di partenza per le evoluzioni attese da marzo in avanti. Lo stirene ha registrato una crescita di 10 punti percentuali, portando l'ABS a segnare a sua volta un aumento per la prima volta dopo quasi un anno. L'etilene è cresciuto, recuperando il gap negativo dei 30 giorni precedenti e dando uno slancio alla quotazione del PVC. Il paraxilene ha proseguito la propria fase rialzista, con una crescita dell'1,3% a febbraio, favorendo una nuova traiettoria di crescita per il PET. La debolezza dell'euro rispetto al dollaro nel corso di febbraio, unita alla rivalutazione della gomma naturale in USD alla borsa SGX di Singapore, pari a 9 punti percentuali, ha generato un quadro poco favorevole per gli utilizzatori europei: il valore medio ponderato espresso in euro ha pertanto registrato un aumento pari al 6%.

Variation % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente - feb/gen 2026 (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2019-2025 (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 al seguente link: <http://bit.ly/3TYceKN>

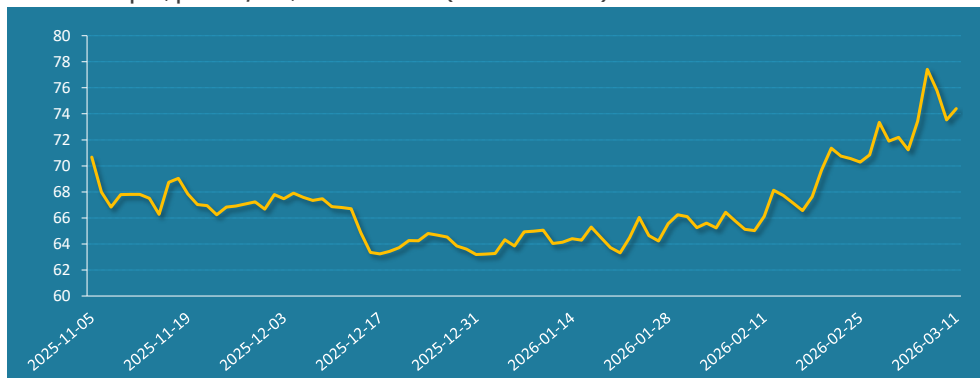
Per i prezzi di prodotti specifici è possibile contattare direttamente il Centro Studi: studi@ui.torino.it
tel. 011 5718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ gen 2026	Prezzo in \$ feb 2026	var. %
Aluminum	(\$/mt)	3141,89	3065,19	-2,4%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,12	1,14	2,3%
Banana, US	(\$/kg)	1,20	1,21	1,4%
Beef **	(\$/kg)	7,97	8,12	2,0%
Chicken **	(\$/kg)	1,75	1,79	2,7%
Coal, Australian	(\$/mt)	109,78	118,37	7,8%
Coal, South African **	(\$/mt)	90,56	91,21	0,7%
Cocoa	(\$/kg)	4,97	3,59	-27,9%
Coconut oil	(\$/mt)	2197,02	2259,13	2,8%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	8,02	7,08	-11,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	4,24	3,96	-6,6%
Copper	(\$/mt)	13012,00	12951,35	-0,5%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,64	1,63	-0,6%
Crude oil, average	(\$/bbl)	63,65	68,01	6,9%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	66,77	71,11	6,5%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	63,91	68,36	7,0%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	60,28	64,57	7,1%
DAP	(\$/mt)	619,20	626,50	1,2%
Fish meal	(\$/mt)	1820,21	1843,67	1,3%
Gold	(\$/troy oz)	4752,75	5019,97	5,6%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1722,60	1829,34	6,2%
Groundnuts	(\$/mt)	1206,25	1233,33	2,2%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	105,53	98,84	-6,3%
Lamb **	(\$/kg)	6,57	6,52	-0,8%
Lead	(\$/mt)	1994,54	1917,43	-3,9%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	11,49	11,47	-0,2%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	410,83	413,91	0,7%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	189,99	191,88	1,0%
Maize	(\$/mt)	204,49	209,59	2,5%
Natural gas index (2010=100)		155,76	105,09	-32,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	11,76	11,24	-4,4%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	7,58	3,61	-52,3%
Nickel	(\$/mt)	17768,50	17173,10	-3,4%
Orange	(\$/kg)	1,11	0,94	-15,0%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2125,46	2295,12	8,0%
Palm oil	(\$/mt)	1004,66	1041,60	3,7%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	2433,83	2137,33	-12,2%
Plywood	(cents/sheet)	348,49	351,95	1,0%
Potassium chloride **	(\$/mt)	366,00	372,50	1,8%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1223,32	1286,19	5,1%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	402,00	404,00	0,5%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	408,00	409,00	0,2%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	382,86	385,11	0,6%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	351,20	349,14	-0,6%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,14	2,26	5,4%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,84	1,93	4,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	647,86	651,12	0,5%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	736,89	740,60	0,5%
Silver	(\$/troy oz)	92,06	81,95	-11,0%
Soybean meal	(\$/mt)	386,00	389,17	0,8%
Soybean oil	(\$/mt)	1153,54	1270,47	10,1%
Soybeans	(\$/mt)	424,50	455,00	7,2%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,38	0,39	0,7%
Sugar, US	(\$/kg)	0,74	0,70	-4,6%
Sugar, world	(\$/kg)	0,32	0,31	-4,1%
Sunflower oil	(\$/mt)	1441,00	1465,00	1,7%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,73	2,70	-1,0%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,79	3,76	-0,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,12	2,00	-6,0%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,26	2,34	3,4%
Tin	(\$/mt)	49538,44	48694,34	-1,7%
TSP	(\$/mt)	529,20	536,25	1,3%
Urea	(\$/mt)	415,40	472,00	13,6%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	249,90	257,55	3,1%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	217,65	232,35	6,8%
Zinc	(\$/mt)	3212,68	3323,71	3,5%

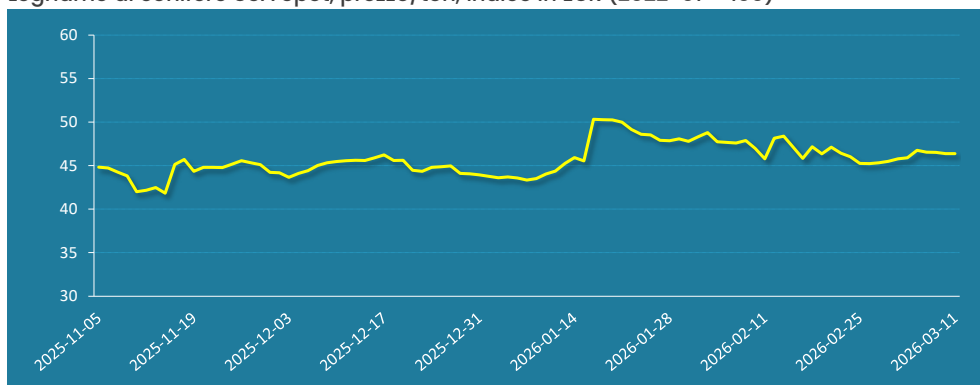
Fonte: World Bank.

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



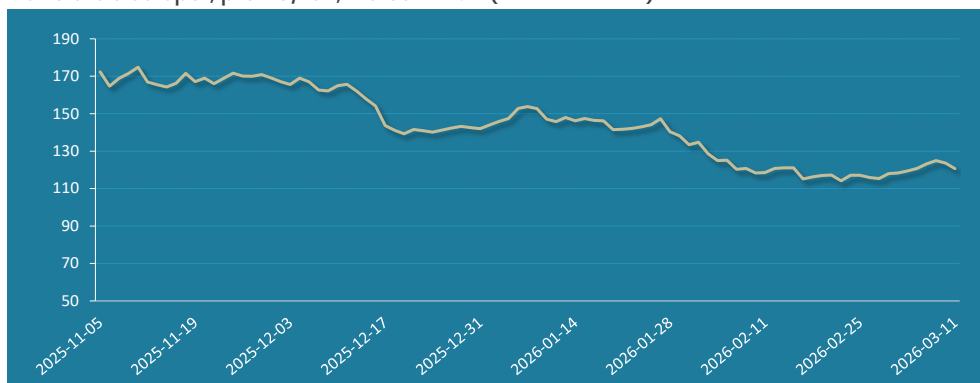
Fonte: Pricepedia.

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



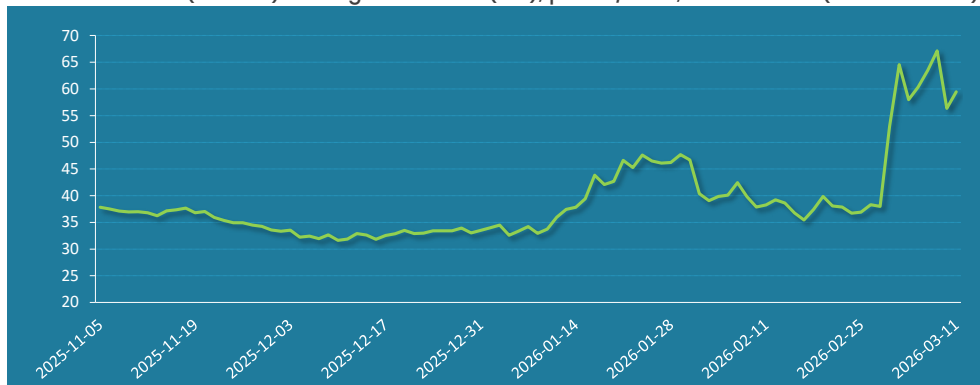
Fonte: Pricepedia.

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



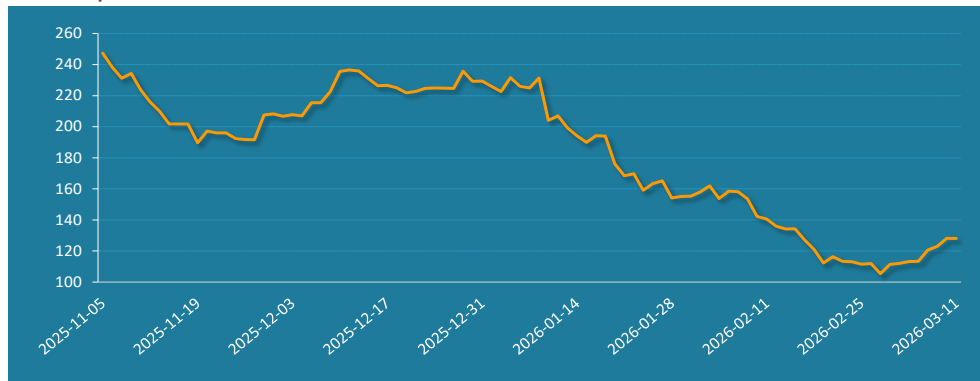
Fonte: Pricepedia.

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



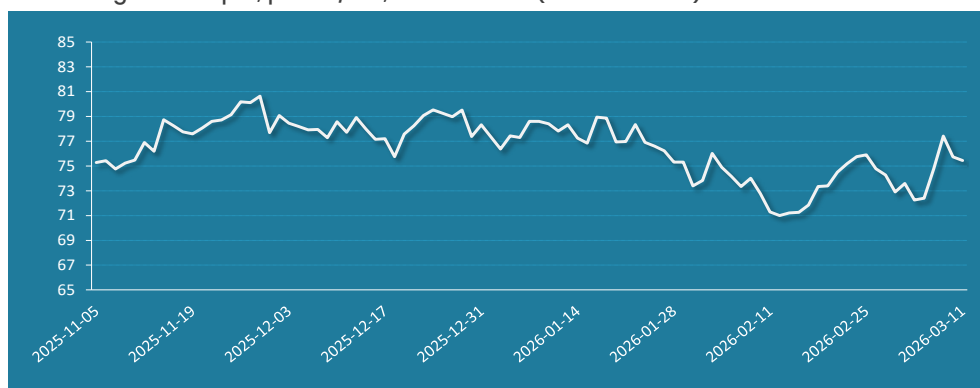
Fonte: Pricepedia.

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



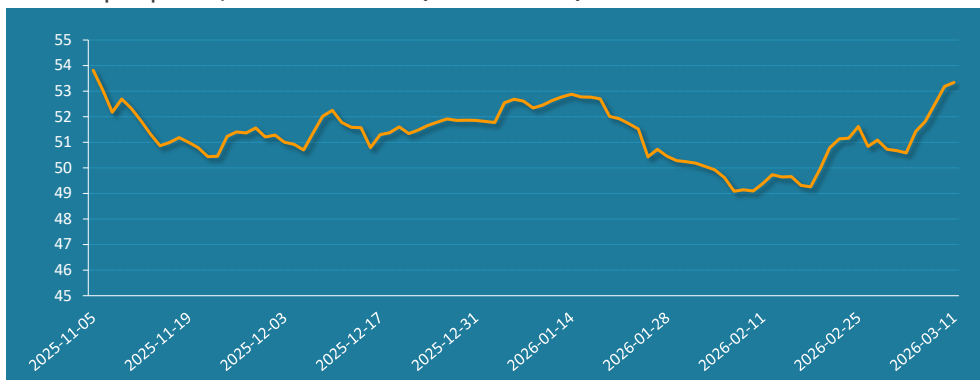
Fonte: Pricepedia.

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



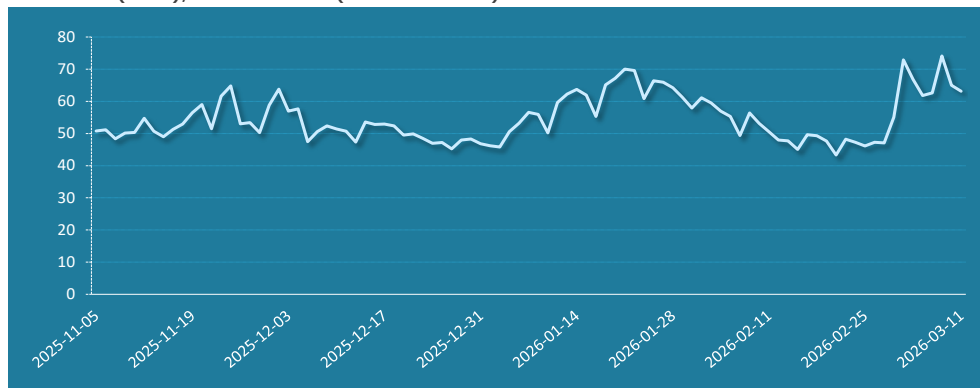
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

VALUTE



- ▶ Il cambio EUR/USD scende ai minimi da sette mesi.
- ▶ Valute EM: volatilità alta e performance negative nei mercati azionari.
- ▶ La Cina rafforza lo yuan alzando il fixing.

Il cambio EUR/USD scende ai minimi da sette mesi

La guerra in Iran si fa protagonista anche sui mercati valutari. L'euro scende al livello di agosto 2025 contro il dollaro statunitense. La moneta comune è scesa fino a livelli di 1,14\$ e dall'inizio dell'anno ha perso circa il 2% a causa dell'impennata dei prezzi dell'energia che minaccia l'economia europea. Gli ultimi movimenti sono arrivati mentre il dollaro si rafforzava contro tutte le valute del G10 a causa della crescente incertezza generata dal conflitto in Iran. L'euro era già sotto pressione e i prezzi del petrolio superiori a 100\$ hanno sottolineato la perenne vulnerabilità dell'Europa: quando i costi energetici aumentano, la bilancia commerciale si deteriora e la valuta ne risente.

L'euro si è indebolito nonostante i mercati monetari ora prevedano due rialzi dei tassi d'interesse da parte della Banca Centrale Europea quest'anno. Un netto cambiamento rispetto alle previsioni del mese scorso, quando non si prevedeva alcun intervento. Questa inversione di tendenza sottolinea come i timori per la crescita dell'inflazione trainata dal settore energetico stiano oscurando il sostegno per la valuta dato dal possibile aumento dei tassi d'interesse.

Il dollaro, nel frattempo, sta beneficiando della posizione degli Stati Uniti come primo produttore mondiale di petrolio e del suo ruolo di valuta di riferimento per il commercio globale di greggio. Ha inoltre guadagnato terreno poiché i timori inflazionistici spingono gli operatori a ridimensionare le aspettative di un allentamento della politica monetaria da parte della Federal Reserve quest'anno, con un taglio dei tassi implicito negli swap pari solamente a 16 punti base.



I cambi con l'euro (euro/valuta)

		marzo 2026	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	SOUTH AFRICAN RAND	19,08	0,9	-4,0
=	UK POUND STERLING	0,87	-0,2	4,0
	INDIAN RUPEE	106,81	-0,5	15,6
	JAPANESE YEN	183,28	-0,1	13,4
	MEXICAN PESO	20,45	0,4	-7,3
-	AUSTRALIAN DOLLAR	1,65	-1,9	-5,0
	BRAZILIAN REAL	6,06	-1,4	-3,0
	CANADIAN DOLLAR	1,58	-2,0	1,9
	SWISS FRANC	0,91	-0,9	-4,9
	CHINESE YUAN RENMINBI	8,01	-2,0	2,1
	INDONESIAN RUPIAH	19628,92	-1,3	9,1
	MALAYSIAN RINGGIT	4,57	-1,1	-4,7
	TURKISH LIRA	51,13	-1,1	24,6
	US DOLLAR	1,16	-1,8	7,4

Fonte: Elaborazioni su dati BCE, valore medio al 12/03/2026.

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

Valute EM: volatilità alta e performance negative nei mercati azionari

Le valute delle economie emergenti, nella settimana del 9 marzo, hanno segnato la loro peggior settimana da marzo 2020, a causa dell'impennata dei prezzi del petrolio innescata dalla guerra in Iran. L'indice MSCI EM currency, a fine settimana, ha perso l'1,5%. Anche l'indice azionario ha registrato una perdita importante: -7% dall'inizio del conflitto in Iran.

La volatilità delle valute dei Paesi emergenti è aumentata in modo generalizzato. L'indice di volatilità JPMorgan EM FX ha superato la misura analoga per i paesi del G7. Tale misura per il paniere delle valute emergenti era rimasta al di sotto del valore per le economie sviluppate per ben 209 giorni, il periodo più lungo mai registrato dal 2000. Anche in questo caso la causa è riconducibile all'aumento del prezzo del petrolio e alla marcata discesa dell'indice di mercato sudcoreano Kospi.

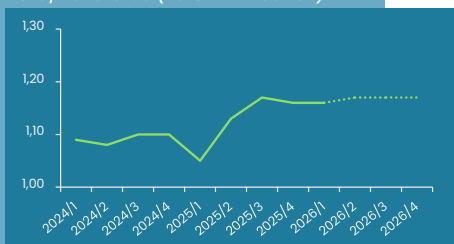
A inizio marzo, quasi tutte le valute EM hanno perso terreno contro il dollaro statunitense. Ma questo potrebbe non essere sufficiente a cambiare il meccanismo di fondo, in cui gli alti prezzi delle materie prime e l'afflusso di capitali hanno mantenuto alta la domanda di attività nei mercati emergenti, e contribuito a rendere attraenti le operazioni di carry trade.

La Cina rafforza lo yuan alzando il fixing

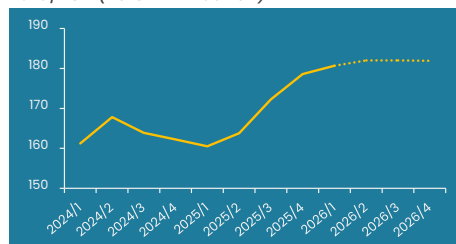
La Cina ha alzato il tasso di cambio fisso con il dollaro per la quindicesima settimana di fila, la più lunga sessione di rialzi mai registrata, mostrando un chiaro segnale di supporto alla sua valuta, nonostante la forte volatilità dovuta alla guerra in Iran. La seconda settimana di marzo il rialzo è stato dello 0,03% secondo Bloomberg. Questa lunga serie di apprezzamenti ha permesso allo yuan di rafforzarsi molto rispetto al dollaro, nonostante il forte apprezzamento del dollaro statunitense. Tutto questo succede in preparazione del vertice tra Donald Trump e Xi Jinping di fine marzo.

Previsioni di medio periodo

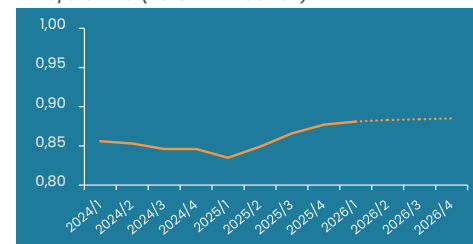
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

Le azioni delle società quotate in Cina hanno subito delle perdite decisamente contenute rispetto ad altri Paesi considerati pari e i rendimenti dei titoli si sono mossi a fatica, nonostante la Cina sia il più grande importatore di petrolio al mondo. Ciò dimostra una sorprendente capacità di resilienza in una crisi che, a prima vista, sembrava destinata a rendere la Cina vulnerabile. Per decenni Pechino ha cercato di proteggere la propria economia proprio da questo tipo di shock. Ha investito massicciamente nelle energie rinnovabili, si è assicurata il dominio su gran parte della catena di approvvigionamento dell'energia pulita e ha promosso i veicoli elettrici a una velocità straordinaria.

Dall'inizio della guerra, i mercati azionari asiatici sono stati i più colpiti, data la forte dipendenza della regione dalle importazioni di energia. Giappone, Corea e India hanno perso rispettivamente circa il 7%, il 10% e il 5% dalla fine di febbraio. I mercati europei hanno perso circa il 5% e le azioni statunitensi sono scese dell'1,4%. Eppure, l'indice cinese CSI 300 è rimasto pressoché invariato, con un calo del solo 0,1%.

I mercati valutari e obbligazionari presentano un quadro simile. Lo yuan ha sovraperformato tutte le altre valute asiatiche ed è rimasto pressoché invariato rispetto al dollaro, nonostante il biglietto verde si sia rafforzato a causa della domanda di beni rifugio. Il rendimento dei titoli di Stato cinesi a 10 anni è aumentato di meno di un punto base, molto meno rispetto all'aumento di oltre 20 punti base registrato dai titoli statunitensi e dal debito francese.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE/PRESTITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI		SPREAD BTP BUND	
-0,5%	dic/nov 2025	+3,15%	III trim (?) 2025	-2,53%	dic/nov 2025	3,31%	Asta 27/02/26	73,28	mar 2026

- ▶ USA: divergenze all'interno del FOMC, rischi inflattivi e transizione della leadership.
- ▶ UE: i mercati scommettono su una crescita dei tassi a causa dell'aumento dei beni energetici.
- ▶ Conflitto in Iran "quasi terminato": picchi di vendite di bond in Europa dopo le parole di Trump.

USA: divergenze all'interno del FOMC, rischi inflattivi e transizione della leadership

L'attuale ciclo di allentamento monetario della Federal Reserve affronta una fase di revisione, con il FOMC (Federal Open Market Committee) che segnala crescenti divergenze interne sulla traiettoria dei tassi per il 2026. Nonostante una riduzione complessiva di 175 punti base dall'inizio del 2024, che ha posizionato i tassi nell'intervallo 3,50%-3,75%, il verbale della riunione di gennaio ha evidenziato la possibilità di adeguamenti al rialzo qualora l'inflazione non converga stabilmente verso il target del 2,0%. L'inflazione, attualmente attestata al 2,9%, rimane la variabile critica, influenzata negativamente dall'instabilità in Medio Oriente e dalle conseguenti pressioni sui prezzi energetici. Sebbene la presidenza Powell consideri l'attuale costo del denaro in territorio "neutrale", la "svolta restrittiva" discussa da alcuni membri riflette la necessità di contrastare le spinte inflattive derivanti da una politica fiscale espansiva.

Un elemento determinante per le future condizioni del credito sarà l'insediamento di Kevin Warsh, previsto per maggio. Warsh ha prospettato una strategia basata su tassi inferiori supportati da una contestuale riduzione del bilancio della FED, manovra che richiederebbe tuttavia il consenso di un comitato ancora preoccupato per la tenuta del mercato del lavoro.

La dinamica dei tassi nel secondo semestre dipenderà dall'effettiva disinflazione nel comparto immobiliare e dalla capacità della banca centrale di mantenere l'indipendenza rispetto alle pressioni dell'amministrazione.



Un focus della FED su produttività e intelligenza artificiale avverte di possibili rischi di disoccupazione strutturalmente più elevata a causa dell'AI. Se così fosse, non sarebbe una questione che si risolverebbe abbassando i tassi d'interesse. L'incertezza legata all'economia statunitense, invigorita dalle tensioni internazionali in Medio Oriente, ha prodotto un deciso riavvicinamento ai Treasury, che hanno segnato rendimenti in calo su tutte le scadenze. A inizio marzo, il Treasury a due anni ha raggiunto quota 3,38%, mentre il decennale è sceso a quota 3,94%.

UE: i mercati scommettono su una crescita dei tassi a causa dell'aumento dei beni energetici

Un mese fa Christine Lagarde annunciava che l'inflazione nell'area euro era in "buona posizione". Oggi, a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia, gli investitori segnalano una visione diametralmente opposta. Il mercato si aspetta rialzi sui tassi nel 2026, causati dai timori di aumento dell'inflazione in seguito all'aumento del costo dell'energia dei primi giorni di marzo.

Sul mercato dei derivati, i contratti swaps indicano una probabilità del 70% che avvengano ben due aumenti di 25 punti base da parte della BCE nel 2026. Un primo aumento dei tassi entro luglio è già completamente prezzato. Nel frattempo, gli investitori modificano le aspettative anche sull'operato della Bank of England, e prezzano una probabilità del 50% di un aumento dei tassi entro la fine dell'anno quando, fino ai primi giorni di marzo, le attese erano quelle di un imminente taglio dei tassi.

A guidare questo cambiamento sono le crescenti preoccupazioni che l'aumento dei prezzi dell'energia possa mettere in difficoltà le famiglie e indebolire la crescita, soprattutto in Europa, data la sua dipendenza dai combustibili importati.

In questo contesto, la BCE e la BOE si trovano in difficoltà: da un lato un taglio dei tassi durante uno shock petrolifero mette a rischio la credibilità, mentre una politica restrittiva minaccia la crescita. La questione tassi rimane quindi ostica mentre l'aumento dell'energia ha eliminato qualsiasi ipotesi di processo di disinflazione nel breve periodo.

L'attenzione ora è rivolta a quanto lo shock dei prezzi dell'energia si ripercuoterà sulle aspettative di inflazione a lungo termine. Sta alimentando i paragoni con il 2022, quando l'invasione russa dell'Ucraina fece impennare l'inflazione e la BCE dovette inasprire drasticamente la politica monetaria. Isabel Schnabel, membro del comitato esecutivo della BCE, ha dichiarato che non è giustificata alcuna reazione finché la crescita dei prezzi sarà ragionevolmente vicina all'obiettivo, a meno che i consumatori non inizino ad aumentare le loro aspettative.

Intanto, dopo il crollo a inizio mese, i mercati azionari e obbligazionari europei sono rimbalzati martedì 10 marzo, dopo che il prezzo del petrolio è sceso dai picchi di quasi 120\$ al barile a circa 90\$ in una giornata.

Conflitto in Iran "quasi terminato": picchi di vendite di bond in Europa dopo le parole di Trump

In Europa, moltissime aziende si sono mosse per vendere obbligazioni aziendali a causa di una repentina discesa delle misure legate al rischio di credito, dopo che il presidente USA Donald Trump ha annunciato che la guerra in Iran finirà presto.

Si stimano almeno 21 miliardi di euro di bond piazzati nella giornata di martedì 10 marzo. Da quando era scoppiata la guerra, l'aumento del rischio di credito aveva spinto i mutuatari a rimandare l'ingresso sul mercato e, di conseguenza, si erano accumulati una serie di accordi.

Gli indici di rischiosità dei bond investment-grade, basati sui CDS (credit default swap), sono crollati dopo le parole di Trump. Il costo di coprire un paniere di aziende investment-grade è sceso al livello più basso da giugno. Anche sul mercato asiatico i credit default swap sui bond investment-grade sono scesi di 4 punti base.

In questo contesto, Stellantis NV sta commercializzando un'emissione obbligazionaria ibrida in tre parti, in euro e sterlina, il suo debutto in entrambe le valute. Si tratta della prima emissione di un ibrido, una tipologia di debito più rischiosa che viene trattata come una parte di capitale dalle società di rating, da prima del conflitto. Anche McDonald's Corp. sta offrendo un debito previsto di 1 miliardo di euro.

Non solo corporate bond, ma si aggiungono accordi con l'Unione Europea e il Regno Unito. L'UE sta cercando di collocare obbligazioni per 9 miliardi di euro, mentre il Regno Unito sta offrendo un'offerta di green gilt per 6,25 miliardi di sterline. Tra le altre società, anche Royal Schiphol Group NV (airport management) e South Eastern Power Networks Plc (electricity networks) stanno vendendo debito.

In calo i prestiti alle imprese. Scendono anche i tassi d'interesse.

Nel mese di gennaio 2026, i prestiti per famiglie rimangono sostanzialmente stabili su base mensile (-0,1%), ma segnano una crescita significativa su base tendenziale (+ 3,5%). Rallenta leggermente il trend di crescita dei prestiti alle famiglie che prosegue dai primi mesi del 2025. In calo di 0,5 punti percentuali i prestiti alle imprese su base mensile, ma il dato su base tendenziale rimane positivo (+0,9%).

Il tasso d'interesse sui prestiti totali alle imprese a gennaio si attesta al 3,53%, in calo rispetto al mese precedente (3,59%). Da ottobre 2025 la dinamica dei tassi rimane pressoché stabile su livelli tra il 3,5% e il 3,6%, interrompendo la discesa costante iniziata nel 2023. La variazione su base annua è del -14,3%, e il livello generale dei tassi sui prestiti rimane comunque abbastanza contenuto e sotto la media da inizio 2025. Nel dettaglio, su base mensile, calano i tassi per i prestiti fino ad un milione di euro che si attestano a 4,07% (-2,5%) e i tassi per i prestiti oltre il milione di euro, al 3,24% (-1,5%).

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
2023	5,45	5,71	5,28	2025/07	3,50%	4,01%	3,26%
2025/01	4,13%	4,66%	3,86%	2025/08	3,39%	3,94%	3,08%
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%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Aumentano i depositi di famiglie e imprese

I depositi totali a gennaio crescono sia su base mensile (+0,5%) sia su base annuale (+4,3%). I depositi delle imprese non finanziarie calano in maniera significativa rispetto a dicembre 2025 (-2,53%), ma rimangono comunque ad un livello abbastanza alto. Lo stock di depositi delle imprese ammonta a 433.382 milioni di euro.

I depositi delle famiglie rimangono pressoché stabili su base congiunturale (+0,59%), ma crescono su base tendenziale (+2,9%). Lo stock di depositi delle famiglie si attesta a circa 1.172.613 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
2023	2.427.179	421.653	1.128.788	2025/07	2.196.495	418.866	1.142.370
2025/01	2.180.755	406.226	1.139.293	2025/08	2.222.089	432.824	1.147.777
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	2.273.727	433.382	1.172.613

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Spread ancora in discesa, salgono i rendimenti di Giappone e Corea

Lo spread tra BTP e Bund tedeschi, dopo aver viaggiato sui 60 punti per tutto febbraio, torna a salire, e raggiunge a metà marzo gli 80 punti.

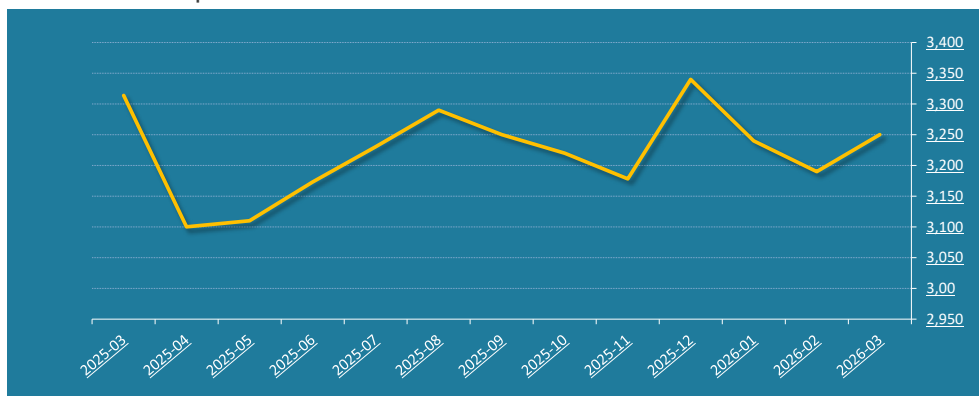
In crescita il rendimento dei titoli di stato a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,25%. Il rendimento dei BTP a 10 anni aumenta fortemente, e si attesta intorno al 3,7% (+9,79% rispetto a febbraio), sopra la media europea. A febbraio, oltre ai titoli italiani aumentano i rendimenti anche dei titoli UK (+11,32%), francesi (+5,89%), tedeschi (+6,52%), greci (+8,61%), spagnoli (+8,60%) e portoghesi (+6,35%). Calano i rendimenti dei titoli di stato del Giappone (-3,14%). In crescita i rendimenti dei Treasury statunitensi (+3,94%).

Depositi di famiglie e imprese



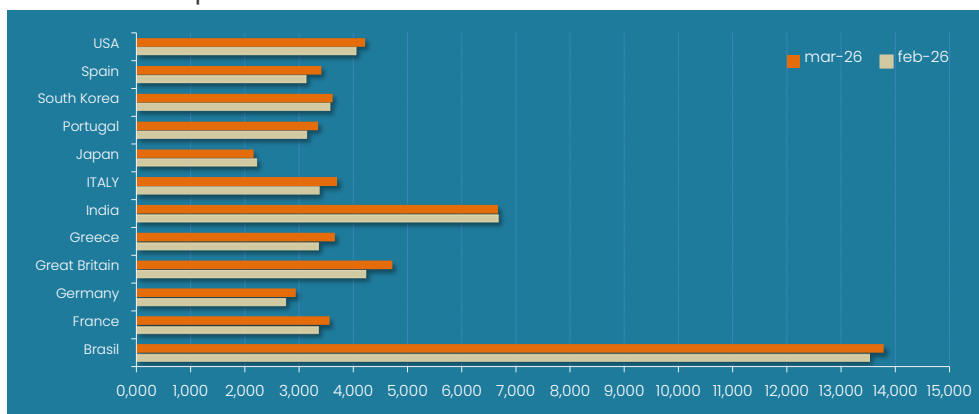
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: Elaborazione su dati BCE, dati aggiornati al 12 marzo 2026.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: Investing.com, dati aggiornati al 12 marzo 2026.