



Banca del Fucino

1923 | 2023

ANALISI SCENARIO MACROECONOMICO

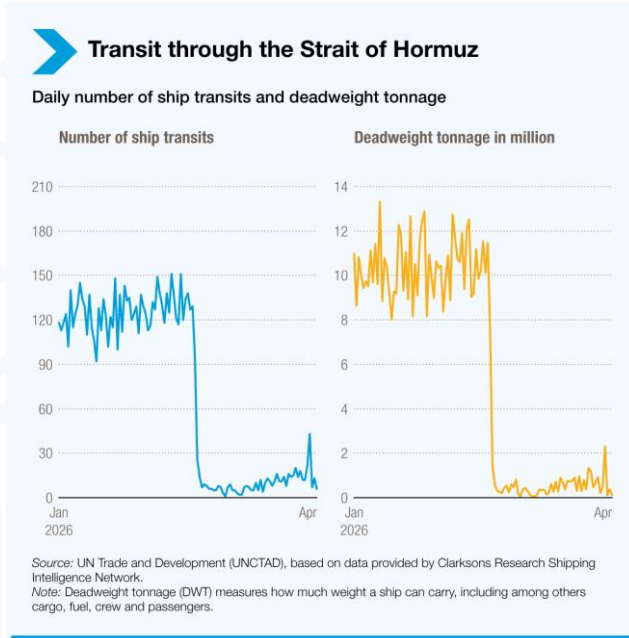
Direzione Comunicazione, Studi e Innovazione Digitale
UO Studi e Marketing Strategico

MAGGIO 2026



Indice

1. **Scenario internazionale**
 - Stati Uniti
 - Cina
 - Area Euro
2. **L'economia italiana**
 - Scenario macroeconomico
 - Amministrazioni pubbliche
 - Prospettive 2026
 - Sistema bancario



- La vicenda cardine dell'attuale scenario macroeconomico globale è senza dubbio rappresentata dallo scoppio del **conflitto tra Usa e Iran**, con la successiva e conseguente **chiusura dello stretto di Hormuz**, snodo fondamentale in particolare per i traffici di energia.
- Tra i primi effetti della guerra su un piano economico sono da evidenziarsi in particolare:
 - Un forte **aumento – nell'ordine del 50%** a distanza di due mesi e mezzo – del prezzo del **petrolio**, con **Brent e Wti** che oggi viaggiano rispettivamente a **103 e 96 dollari al barile**, contro i circa 60 di inizio anno.
 - Un più contenuto aumento del prezzo del **gas naturale**, dai circa 25 euro per MWh di inizio gennaio ai **44** di oggi.
 - Un **sostanziale azzeramento dei traffici commerciali attraverso lo stretto di Hormuz**, dal quale transita circa il 20% del petrolio mondiale.

- Ad oggi risulta molto difficile comprendere quale potrà essere l'evoluzione del conflitto.
- È però possibile indicare alcune tendenze che già oggi appaiono consolidate:

➤ **La guerra difficilmente potrà trovare una soluzione nel breve termine**

Al netto di tregue e dichiarazioni di trovato compromesso, le parti belligeranti non appaiono ad oggi disposte a cedere alle pretese dell'avversario.

➤ **La guerra ha già distrutto capacità produttiva nei Paesi del Golfo in misura significativa**

Anche in caso di raggiungimento di un compromesso, non è da attendersi un ritorno nel breve termine ai medesimi livelli di produzione e di traffici commerciali precedenti allo scoppio delle ostilità, come dimostra chiaramente il caso degli [attacchi agli impianti di produzione di gas naturale in Qatar](#).

➤ **Difficilmente lo shock inflazionistico potrà restare limitato alla sola energia**

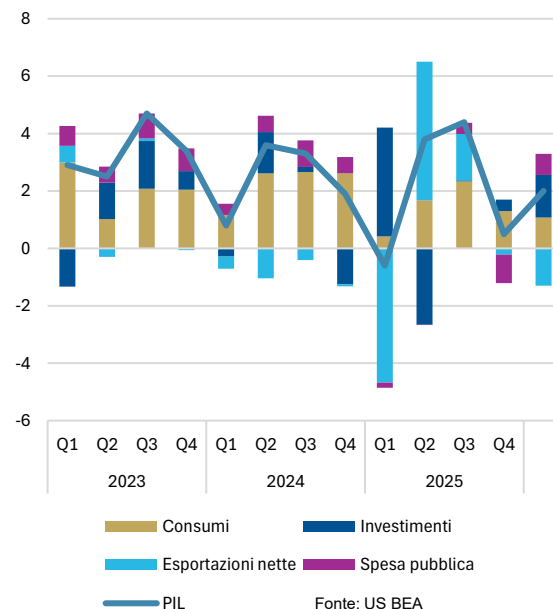
La guerra coinvolge un'area centrale per i traffici commerciali, non limitata solamente allo stretto di Hormuz, e per l'approvvigionamento di diverse materie prime essenziali – dall'urea (per i fertilizzanti) all'alluminio.

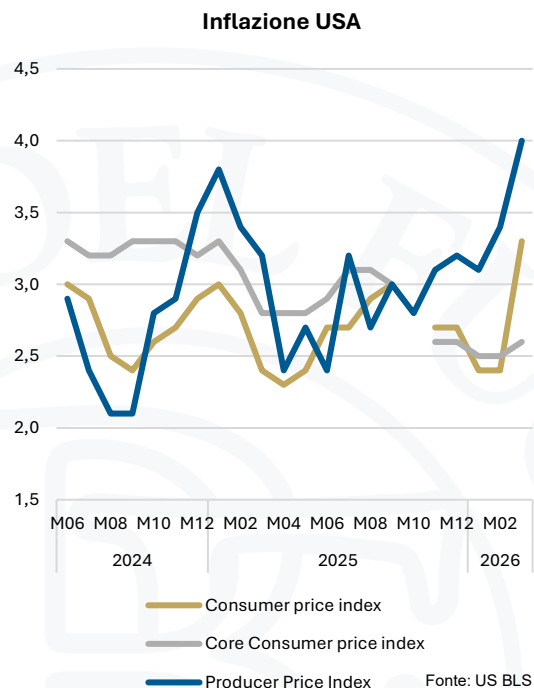
Scenario internazionale - Stati Uniti

Crescita

- Nel **2025** la **crescita statunitense** si è attestata al **2,1%**, con una marcata riduzione del ritmo di espansione del Pil nel **quarto trimestre**, dal 4,4% allo **0,5%**.
- Nel **Q1 2026** la **crescita** ha ripreso quota, salendo al **2,0%** annualizzato sul trimestre precedente.
- Per il secondo trimestre consecutivo il **contributo dei consumi** alla crescita del Pil **si è ridotto**. In effetti, nel Q1 2026 i consumi di beni si sono ridotti sul trimestre precedente (-0,1%), mentre restano in marcata espansione gli acquisti di servizi (+2,4%).
- Il **contributo più significativo** alla crescita del Pil nel Q1 è però stato quello degli **investimenti**, aumentati dell'**8,7%** annualizzato sul trimestre precedente – sotto la spinta soprattutto della spesa delle big tech nell'**IA** e nelle relative infrastrutture.
- **Negativo** per il secondo trimestre consecutivo, invece, il **contributo della bilancia commerciale** alla crescita (-1,3 pp).

Crescita del Pil e contributi alla crescita
Variazione sul periodo precedente
annualizzata





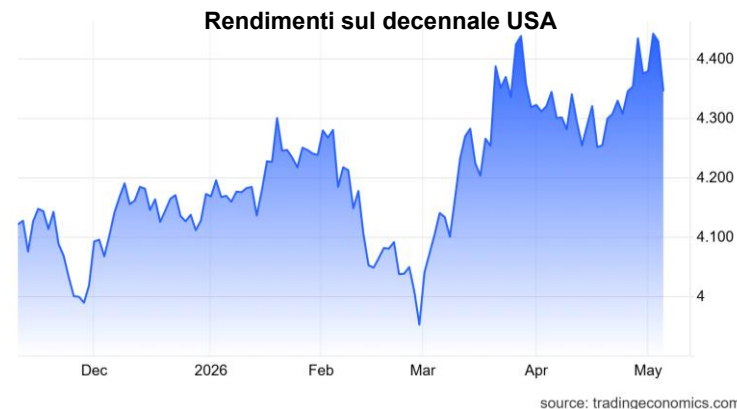
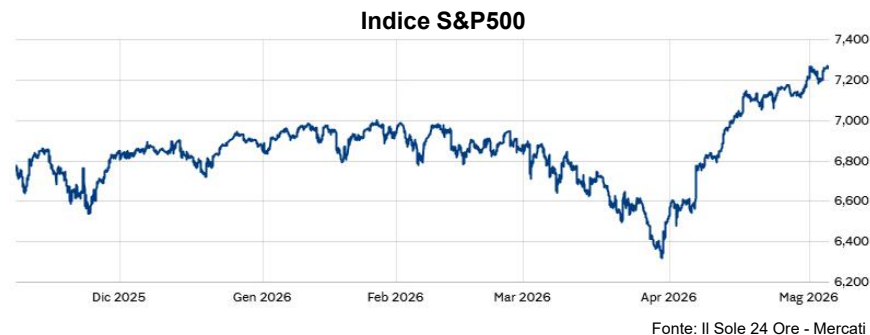
- A far precipitare il **sentiment dei consumatori** – che ad **aprile** ha toccato il **minimo mai registrato** – è stata soprattutto l’attesa di un ritorno dell’inflazione su livelli elevati a causa della guerra in Medio Oriente. Le **aspettative di inflazione al consumo a un anno** – misurate dall’Università del Michigan – sono salite **al 4,7%** nel mese di aprile.
- L’**inflazione al consumo** ha in effetti registrato un’impennata dal 2,4% di febbraio al **3,3% di marzo**, il valore più alto da maggio 2024.
- Ancora maggiore il movimento dell’**indice dei prezzi dei produttori, al 4% a marzo**, sotto la spinta tanto dei prezzi delle materie energetiche importate quanto, verosimilmente, dei **dazi commerciali**, che hanno colpito fortemente l’import di beni intermedi e strumentali.
- Ad oggi, l’impatto sui prezzi della guerra in Medio Oriente resta nondimeno concentrato sull’energia, mentre l’**inflazione core** ha registrato solo un lieve aumento, dal 2,5% di febbraio al **2,6% di marzo**.

Scenario internazionale - Stati Uniti

Mercato finanziario

7

- Sul fronte dei mercati finanziari, **l'indice S&P500** ha registrato un andamento discendente per tutto il mese di marzo, per poi rimbalzare ad aprile in seguito all'annuncio di una tregua.
- Rispetto al livello di chiusura del 2025, l'S&P500 registra ad **oggi un rendimento del 6%** circa – il calo dell'8% di marzo è stato insomma pienamente riassorbito, grazie in particolare alle **attese di utili in crescita per le big tech** americane.
- Ha invece maggiormente risentito dell'impatto della guerra in Medio Oriente il **decennale Usa**, il cui rendimento – che era sceso sotto il 4% a fine febbraio – è tornato in prossimità del **4,4%**.
- Si tratta del medesimo livello di aprile 2025, quando le aspettative di inflazione si alzarono in conseguenza dell'annuncio dei dazi.

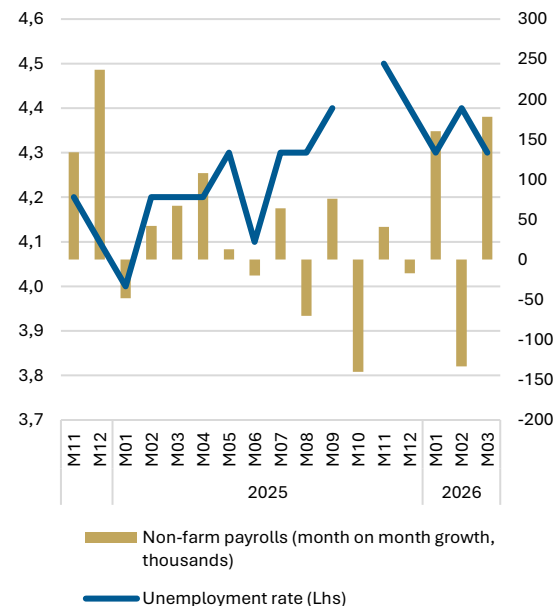


Scenario internazionale - Stati Uniti

Mercato del lavoro

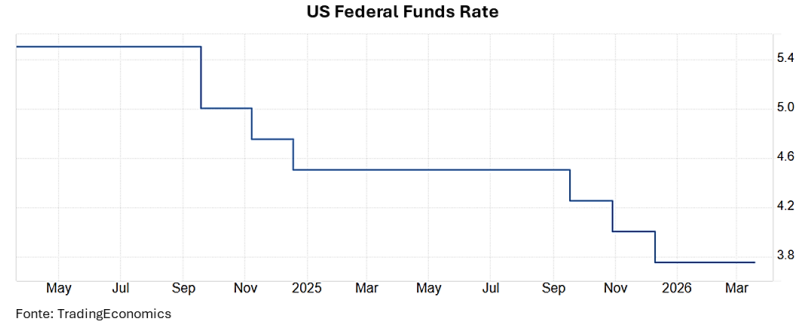
- Nonostante i timori di un deterioramento del quadro macroeconomico, **il tasso di disoccupazione** Usa si è mantenuto **su livelli modesti** anche nel primo trimestre del 2026.
- A **marzo**, il tasso di disoccupazione si è attestato al **4,3%**, in discesa rispetto al picco del 4,5% raggiunto a novembre dell'anno scorso.
- Più complesso il quadro sul fronte della **creazione di nuovi posti di lavoro**, con dati sulle nuove buste paga emesse che esibiscono **elevata volatilità** da un mese all'altro.
- Un tasso di disoccupazione relativamente basso rischia quindi di costituire un segnale ingannevole. In effetti, una recente [ricerca della Fed](#) attesta come la **riduzione della forza lavoro** – a causa dell'invecchiamento della popolazione e delle politiche restrittive verso l'immigrazione – sia la **principale responsabile del mancato aumento del tasso di disoccupazione**.

USA, Mercato del lavoro



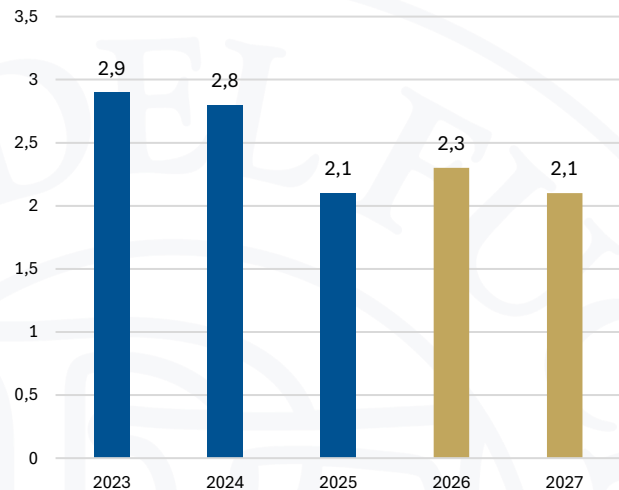
Fonte: US BLS

La guerra in Medio Oriente pone la Fed in una posizione difficile: la decisione se alzare o meno i tassi di interesse dipende infatti da quanto a lungo si protrarrà questo shock inflazionistico, che a sua volta andrà intensificandosi con il proseguire delle ostilità.



- È comunque **presto** – giudicano le autorità monetarie statunitensi – **per parlare di un inasprimento della politica monetaria**: ancora, infatti, non vi sono segnali di una trasmissione dei rialzi dei costi energetici ai costi del lavoro, e quindi all'indice generale dei prezzi.
- La Fed sottolinea inoltre la **diversità dell'attuale situazione rispetto alla crisi energetica del 2022-23**, innescata dalla guerra in Ucraina: in quel caso l'inflazione era già su una traiettoria crescente a causa di una **domanda** particolarmente robusta; proprio quest'ultima, però, appare assente nello scenario attuale.
- Nella riunione di aprile – una delle ultime presiedute da J. Powell – è emersa preoccupazione per lo scenario dell'inflazione, ma ancora non sono stati annunciati cambiamenti della politica monetaria.
- Tra le incognite dello scenario è da menzionare anche il **cambiamento di vertice della Fed**: il 15 maggio, infatti, **Kevin Warsh** dovrebbe diventare il nuovo chairman della banca centrale Usa.

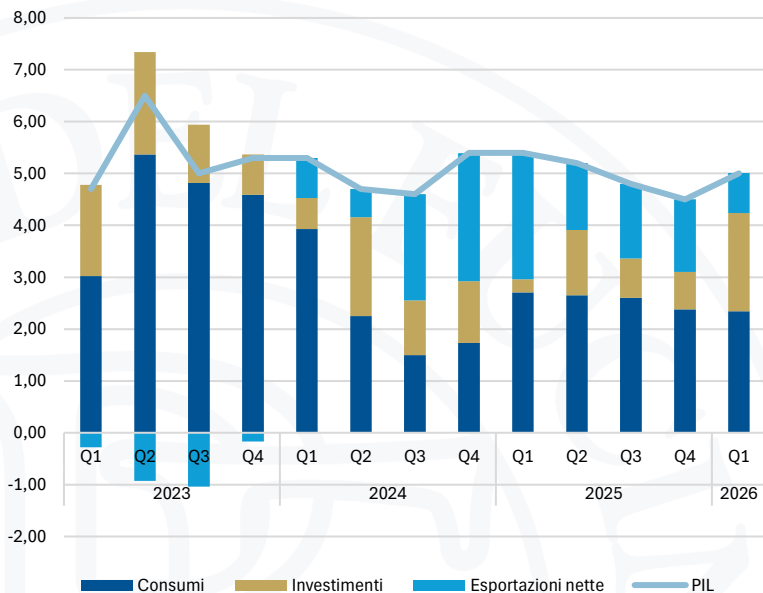
Crescita del Pil, dati storici e previsioni FMI



Fonte: US BEA, IMF

- Nell'ultimo World Economic Outlook – pubblicato dopo lo scoppio della guerra – il **FMI prevede una crescita del 2,3% nel 2026**, in lieve rafforzamento rispetto al +2,1% del 2025.
- Ad oggi, la maggioranza degli analisti ritiene in ogni caso **improbabile l'eventualità di una recessione** negli Usa nel 2026.
- Si tratta nondimeno di una previsione soggetta ad **elevata incertezza**. Per quanto gli Usa siano esportatori netti di materie energetiche, i prezzi di queste ultime sono cresciuti notevolmente anche sugli indici statunitensi.
- Gli Usa non sono quindi al riparo dallo **shock energetico**, che rischia di avere un impatto significativo in particolare sul **settore dell'alta tecnologia**, la cui domanda di energia cresce a ritmi vertiginosi, nonché sui **consumatori** – particolarmente esposti a rincari dei prezzi dei carburanti.

Crescita del PIL e contributi alla crescita



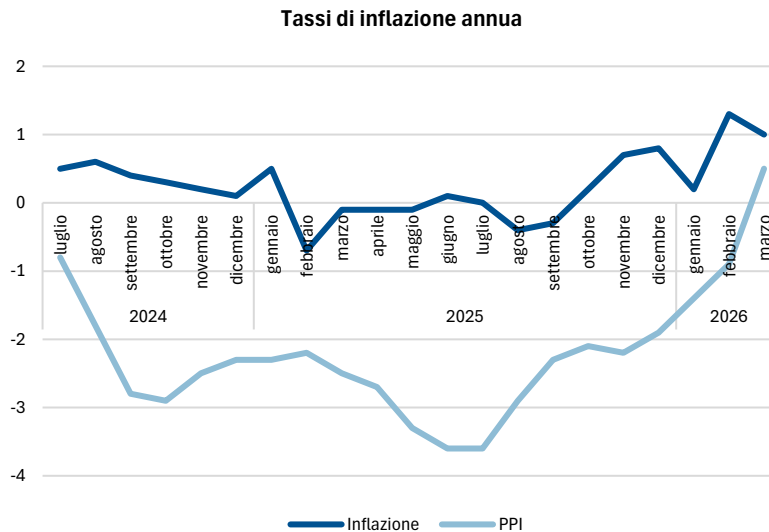
Fonte: NBS China

- **Nel primo trimestre 2026** la Cina ha stupito con un dato di **crescita in rafforzamento** rispetto al trimestre finale del 2025. La crescita del Pil ha infatti accelerato dal 4,5% del Q4 2025 al **5,0%** del Q1 2026.
- Il **contributo maggiore** alla crescita è stato quello della componente dei **consumi** (2,34 pp di crescita), seguita dagli investimenti (1,9 pp) e infine dalle esportazioni nette (0,77 pp).
- Dal punto di vista settoriale, dalla seconda metà del 2025 è il **comparto dei servizi** a registrare i tassi di crescita del valore aggiunto più robusti, seguito dall'industria e dal settore primario.
- Anche il **settore manifatturiero**, in ogni caso, esibisce tassi di crescita rilevanti, con il valore aggiunto settoriale in aumento **tra il 4,5% e il 5%** per tutti i mesi del Q1 2026.

Scenario internazionale - Cina

Inflazione

- Anche in Cina lo scoppio della **guerra in Medio Oriente** ha ingenerato una significativa **spinta al rialzo sui prezzi**, in particolare per quanto riguarda l'indice dei prezzi alla produzione, tornato in territorio positivo dopo oltre due anni di valori in calo.
- Si parla, in ogni caso, di **valori ancora contenuti**, pari a marzo allo **0,5%** per l'**indice dei prezzi alla produzione** e all'**1%** per l'indice generale.
- Un'inflazione stabile su questi valori potrebbe in effetti costituire un buona notizia per l'economia cinese, da tempo alle prese con un'inflazione che oscilla attorno allo 0 – un fattore disincentivante lo sviluppo dei consumi.
- **Le vendite al dettaglio**, in effetti, hanno registrato **tassi di crescita in rallentamento** tra la fine del 2025 e i primi mesi del 2026, sulla scia del progressivo venir meno degli incentivi pubblici per l'acquisto di alcune categorie di beni e servizi. Nuove misure sono attese nel prossimo futuro, anche in relazione al Piano quinquennale 2026-2030, varato a marzo.

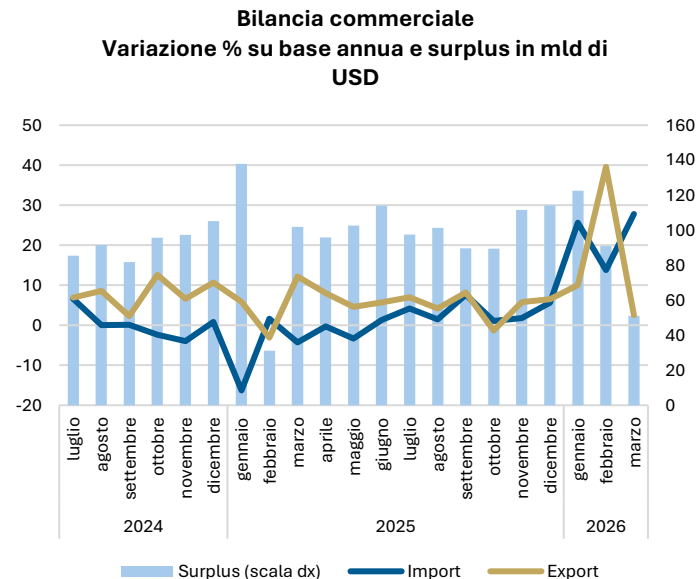


Fonte: NBS China

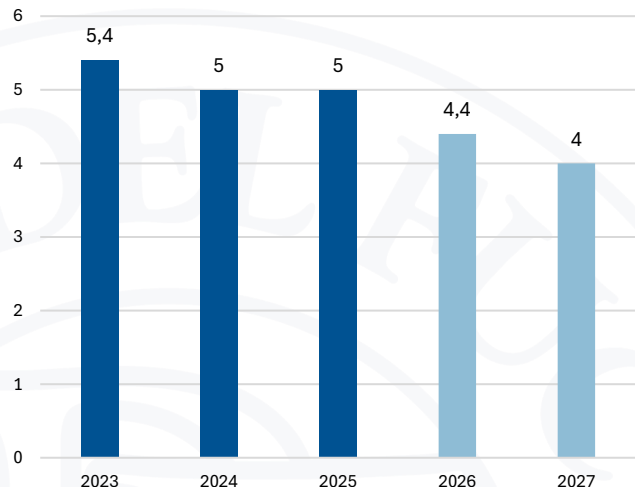
Scenario internazionale - Cina

Bilancia commerciale

- Sul fronte del commercio estero, **nel primo trimestre** il **surplus cinese** è risultato **in contrazione** su base annua (-2,5%), per via di una **più robusta dinamica di crescita delle importazioni** rispetto alle esportazioni – comunque in rapida espansione (+14,7% nel primo trimestre rispetto a 12 mesi prima).
- Per quanto riguarda le **destinazioni**, procede il **riorientamento del commercio estero cinese** dal mercato statunitense ad altre aree: nel Q1 2026 l'export della Cina verso gli Usa è diminuito del 16,4% su base annua, a fronte di un +20,5% per i Paesi **ASEAN**, di un +21,1% per **l'Europa** e di tassi di crescita addirittura superiori per **l'Africa**.
- **Sul piano settoriale**, a reggere la forza tanto dell'export quanto dell'import cinesi è sempre più la **componente dell'alta tecnologia**. Indicativo in questo senso il caso dei semiconduttori: nel Q1 2026 l'import è cresciuto in valore su base annua del 45%, l'export del 77,5%.



Crescita del Pil, dati storici e previsioni FMI

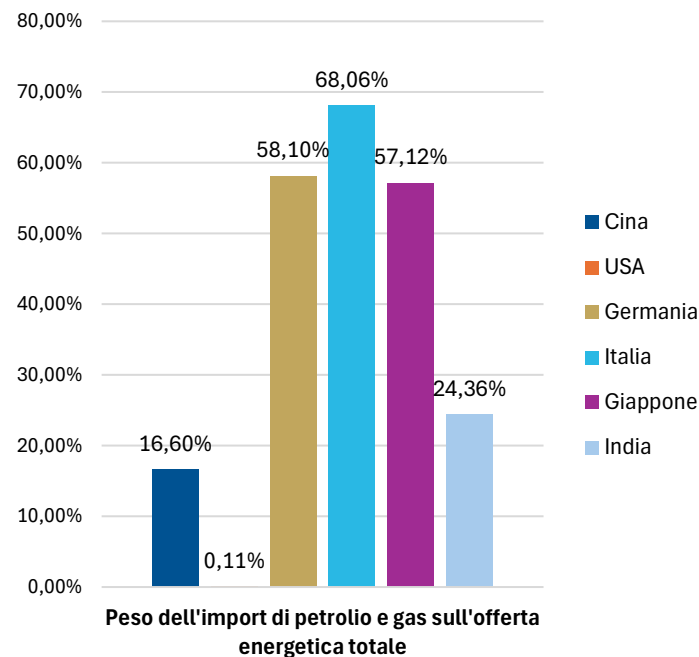


- A inizio aprile il FMI ha stimato per la Cina una **crescita del 4,4% nel 2026**, in rallentamento rispetto al +5,0% del 2025.
- Questo almeno nello scenario *baseline*. **La Cina**, infatti, si approvigiona **dal Medio Oriente per oltre la metà del petrolio importato**, ed è quindi fortemente esposta alle conseguenze del blocco dei traffici nell'area.
- Al contempo, negli anni la Cina ha costruito **vaste riserve strategiche di petrolio**. Secondo quanto riportato da [Reuters](#), queste sarebbero sufficienti a consentire alla Cina di **resistere alla completa chiusura di Hormuz per circa 7 mesi** – molto più di altre economie della regione, come ad esempio quella giapponese.
- Costituiscono ulteriori motivi di forza della posizione cinese gli **ingenti investimenti in energie rinnovabili** – un settore che potrebbe vedere una notevole accelerazione nell'anno corrente proprio in conseguenza della guerra scoppiata in Medio Oriente.

Scenario internazionale - Cina

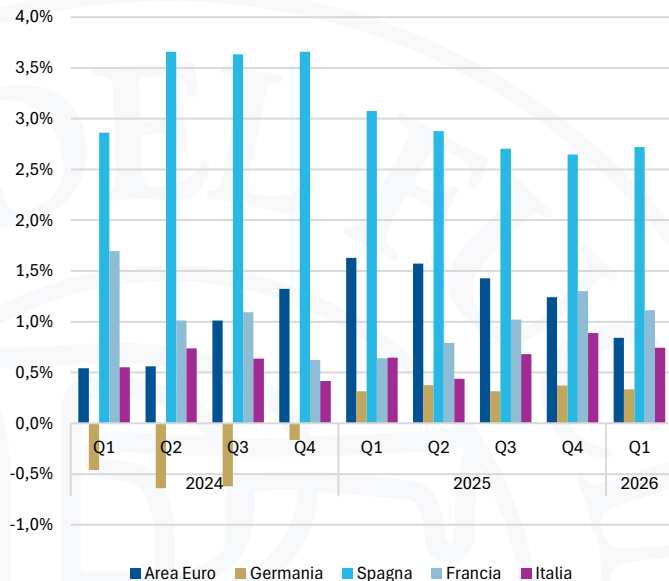
Le conseguenze dello shock energetico

- In effetti, confrontando i **livelli di dipendenza** dalle importazioni di petrolio e gas naturale, emerge come la **Cina risulti molto meno esposta** allo shock energetico rispetto a Paesi come Italia, Germania o Giappone.
- Questo per due motivi in particolare:
 - Gli ingenti **investimenti effettuati nelle energie rinnovabili**, la cui quota sul totale dell'offerta di energia (considerando anche il nucleare) è più che raddoppiata in 10 anni, passando dal 5% al 12%.
 - Il mantenimento in funzione di numerose centrali a **carbone**, responsabili ancora di oltre la metà della produzione energetica cinese.
 - Conseguentemente, una **dipendenza dal petrolio e dal gas naturale limitata al 16,6%** dell'offerta energetica totale disponibile in Cina.



Fonte: elaborazione Banca del Fucino su dati IEA

Crescita del Pil su base annua



Fonte: Eurostat

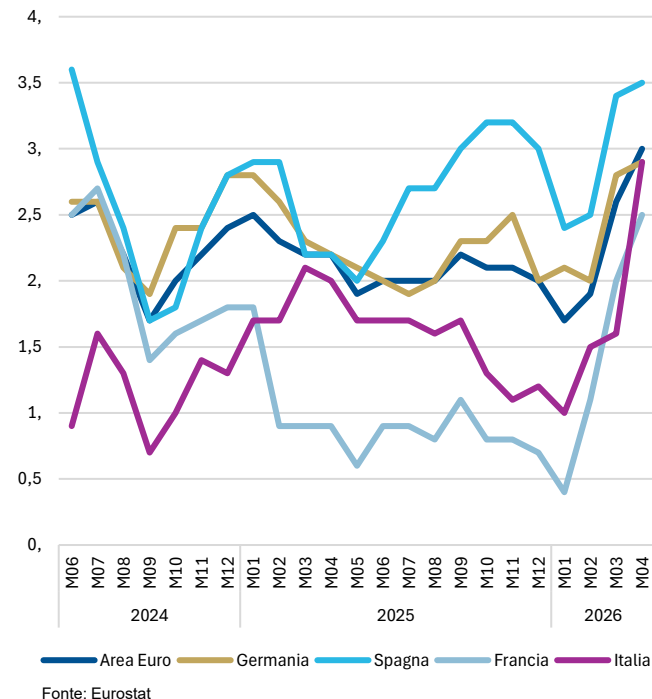
- La **guerra in Medio Oriente** ha già ingenerato un rilevante cambiamento nella traiettoria di crescita e di inflazione dell'Area Euro.
- Ancora nel Q4 2025, la crescita del Pil dei Paesi dell'Area appariva in fase di rafforzamento. I dati del **Q1 2026**, tuttavia, già segnalano **un primo indebolimento dell'attività economica**.
- La crescita del Pil dell'**Area Euro** ha infatti rallentato dal +1,2% del Q4 2025 al **+0,8% del Q1 2026**.
- Fatta eccezione per la **Spagna** – che ha visto la propria crescita accelerare lievemente al **2,7%** - le maggiori economie dell'Area hanno tutte visto un rallentamento della crescita del Pil.
- Per la **Germania**, si è passati dal +0,4% al **+0,3%** su base annua; per la **Francia** dall'1,3% all'**1,1%**. È insomma bastato un solo mese di conflitto per far sentire alle economie europee i primi effetti della guerra.

Scenario internazionale – Area Euro

Inflazione

- Fino al 28 febbraio scorso le autorità monetarie europee segnalavano la propria soddisfazione in merito al percorso di discesa dell'inflazione in Europa. Ora la guerra in Medio Oriente rischia di mutare completamente lo scenario.
- A marzo l'inflazione** al consumo ha registrato un marcato aumento in tutte le economie dell'**Area Euro**, aumento poi consolidatosi ad aprile: per l'intera Area il dato di aprile è **3,0%** (+110 pb rispetto a febbraio), per la **Germania 2,9%** (+90 pb), per la **Spagna 3,5%** (+100 pb), per la **Francia 2,5%** (+140 pb).
- Resta da vedere in che tempi e in che misura i rialzi dei prezzi energetici** – visibili dai movimenti dell'inflazione al consumo – **si trasmetteranno all'intera economia**.
- I rischi per l'Europa sono però elevati: una nuova ondata di inflazione colpirebbe un'industria europea già alle prese con rilevanti problemi di competitività internazionale – particolarmente nel caso dell'industria tedesca.

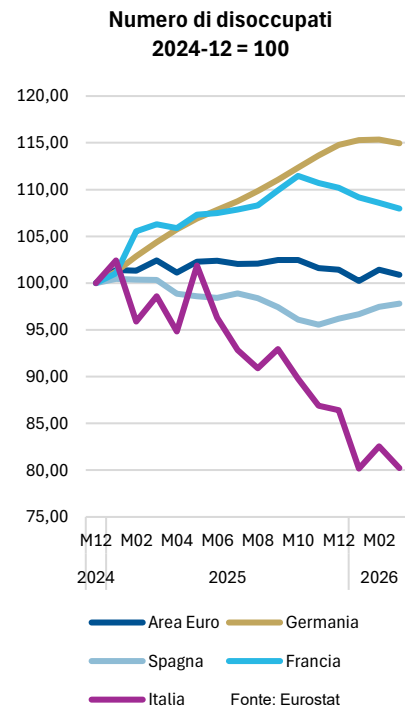
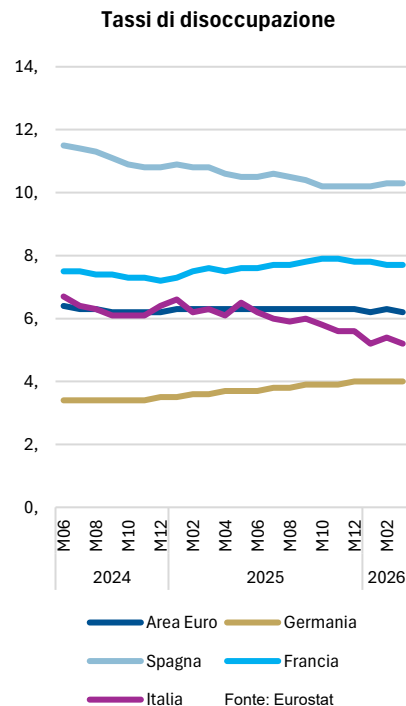
Area Euro, Inflazione annua



Scenario internazionale – Area Euro

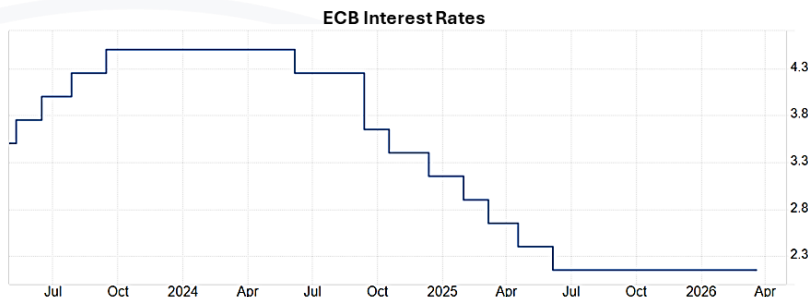
Mercato del lavoro

- Nonostante lo scoppio del conflitto, nel caso dei mercati del lavoro non si evidenziano particolari discontinuità rispetto al precedente trend.
- I **tassi di disoccupazione** europei hanno conosciuto **movimenti minimi** nei primi tre mesi del 2026: a marzo il dato per **l'Area Euro** era il **6,2%**, il medesimo di gennaio; in **Germania** il tasso è fermo da dicembre dell'anno scorso al **4,0%**; lieve calo per la **Francia**, dal 7,8% di gennaio al **7,7%** di marzo; leggero rialzo sul medesimo periodo per la Spagna, dal 10,2 al **10,3%**.
- In numeri assoluti, nei primi mesi del 2026 la crescita del numero di disoccupati si è arrestata in **Germania**; in **Francia**, invece, si può parlare di una vera e propria **inversione di trend** a partire da fine 2025.
- In base alle [proiezioni di marzo della BCE](#), anche nel caso di uno scenario particolarmente avverso il tasso di **disoccupazione nell'Area dovrebbe mantenersi su livelli modesti**, sotto il 6,6%.



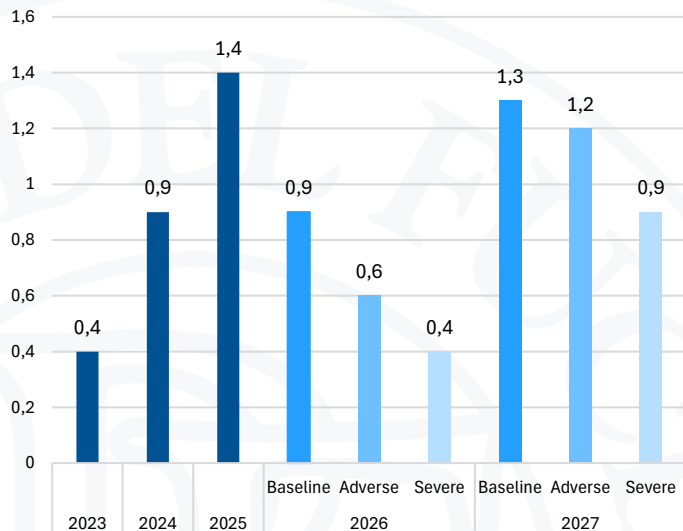
Scenario internazionale – Area Euro

Politica monetaria



- Prima dello scoppio della guerra, **la Bce** stimava la propria politica monetaria adeguata rispetto al percorso dell'inflazione e ai livelli di crescita dell'Area Euro. Oggi questa prospettiva è in fase di profonda revisione.
- La Bce si trova di fronte una scelta particolarmente difficile: per il momento sembra prevalere la lettura per cui il **ritorno dell'inflazione** registrato a marzo sarebbe destinato a restare **un fenomeno congiunturale**, senza cioè trasmettersi ai salari e quindi all'intera economia, come avvenuto nel 2022.
- Movimenti degni di interesse si sono verificati anche sul fronte del **cambio euro-dollaro**: nei giorni immediatamente successivi allo scoppio del conflitto, **il dollaro si è rafforzato di circa il 3% rispetto all'euro**, il quale ha però successivamente recuperato la pressoché totalità del terreno perduto.
- Ad oggi, dunque, **l'euro rimane nella posizione di relativa forza** in cui si era stabilizzato attorno alla metà del 2025, in seguito al deprezzamento – di circa il 10% – del dollaro.

Crescita del Pil, dati storici e proiezioni



Fonte: Ecb Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, March 2026.

- Nelle [proiezioni macroeconomiche di marzo](#), la Bce ha ridotto le proprie stime di **crescita per il 2026**: se ancora a dicembre la stima era di un +1,2%, oggi lo **scenario base** prevede solo un **+0,9%**, che potrebbe scendere allo **0,4%** nel caso in cui il conflitto si prolungasse fino a fine 2026 (**scenario severo**).
- Nello **scenario base**, **l'inflazione salirebbe al 2,6%** in media nel 2026, per poi scendere nuovamente al target del 2% già nel 2027.
- Nello **scenario avverso**, invece, l'inflazione raggiungerebbe il **3,5%** nel 2026 ma tornerebbe rapidamente al target nel 2027.
- Nello **scenario severo** – che incorpora l'ipotesi di nuovi e significativi attacchi alle infrastrutture energetiche mediorientali – l'inflazione salirebbe al **4,4% nel 2026** e ulteriormente **al 4,8% nel 2027**, per poi scendere al **al 2,8% nel 2028**, restando dunque sopra il target Bce.

Scenario internazionale – Area Euro

Prospettive della politica monetaria

1 di 2

- Nell'ultima riunione del Consiglio Direttivo Bce, la Presidente **C. Lagarde** ha tuttavia lasciato intendere che lo **scenario baseline** presentato nelle proiezioni di marzo **non sia più** da ritenersi lo **scenario con maggiore probabilità di verificarsi**.
- Non ha però chiarito se ci troviamo nello scenario Adverse o in quello Severe.
- Ad aprile, inoltre, la Bce ha pubblicato l'edizione del Q2 2026 del proprio **Survey of Professional Forecasters**.
- Dal documento emergono **preoccupazioni contenute per l'andamento dell'inflazione** nei prossimi anni: la crescita dei prezzi dovrebbe infatti distanziarsi significativamente dal target Bce soltanto nel 2026, per poi scendere al 2,2% l'anno prossimo.
- **Movimenti ancora minori sono previsti per il tasso di inflazione core** – segno che l'attuale shock energetico non è atteso propagarsi in misura significativa al di là del settore energetico e (eventualmente) alimentare.

Coerentemente con queste aspettative, il **Deposit Facility Rate** della Bce dovrebbe essere **alzato al 2,25% entro fine anno**, per rimanere **sul medesimo livello nel 2027**.



Scenario internazionale – Area Euro

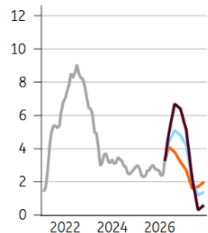
Prospettive della politica monetaria

2 di 2

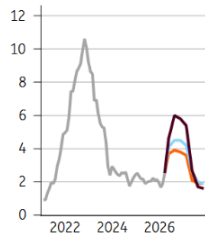
Three scenarios for central banks and inflation

Inflation (YoY%)

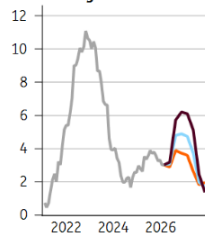
United States



Eurozone

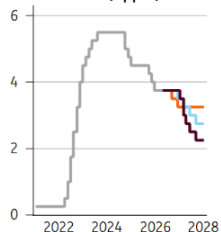


United Kingdom

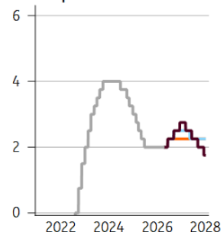


Central banks

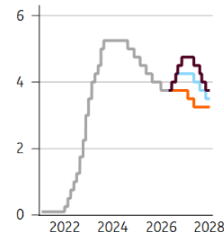
US Fed Funds (Upper)



ECB Deposit Rate



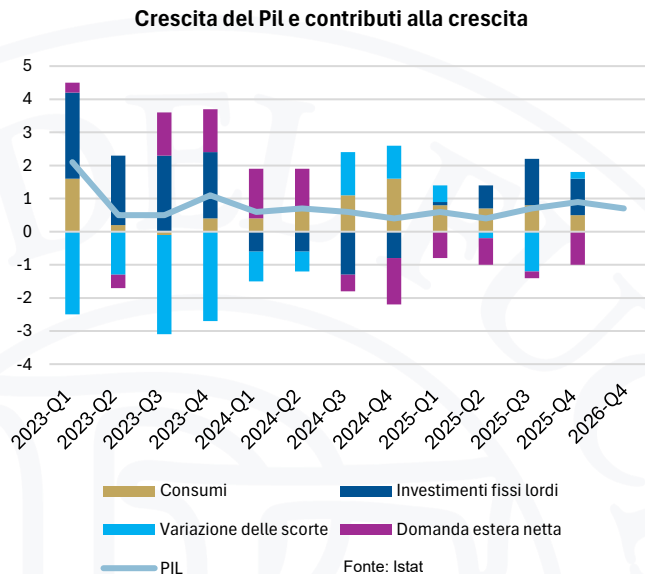
BoE Bank Rate



Source: Macrobond, ING

W. Patterson, C. Brzesky, J. Knightley, J. Smith, M. Tukker, F. Pesole, *Three scenarios for energy, central banks, rates and FX markets*, ING Think, 16 April 2026.

- Lo scenario geopolitico in costante evoluzione rende in ogni caso particolarmente difficile una previsione accurata del percorso dell'inflazione nei prossimi mesi.
- Non mancano **previsioni più pessimistiche** rispetto a quella della Bce: ING stima **un'inflazione nell'Area Euro alle soglie del 4% nel Q3 2026**; seguirebbe poi un periodo di disinflazione, che dovrebbe riportare il tasso di crescita dei prezzi **nuovamente in prossimità del livello target del 2% attorno al Q2 2027**.
- Nello **scenario baseline** di ING, quindi, la Bce realizzerebbe **un solo aumento dei tassi, da 25 pb** – verosimilmente nella riunione di giugno – per mantenerli su tale livello fino al completo rientro dallo shock energetico.
- Lo **scenario severo** vede invece **l'inflazione** crescere fino a **oltre il 6%** nel corso del 2026 – un andamento che spingerebbe la Bce a realizzare **tre rialzi consecutivi – da 25 pb ciascuno – dei tassi di policy**.



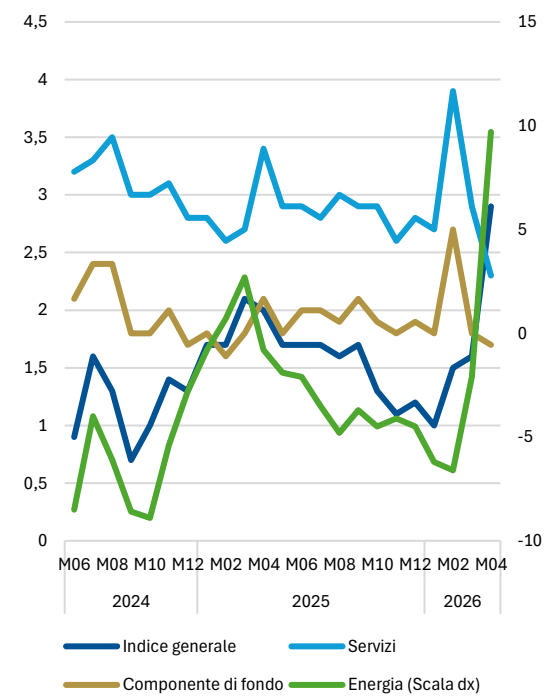
- Nel **2025** la **crescita** dell'economia italiana stata pari allo **0,5%**, con un'accelerazione nella seconda parte dell'anno.
- La crescita si è retta interamente sulla **domanda nazionale**, con un contributo positivo di **1,5 pp**, mentre la **domanda estera netta** ha **sottratto 0,7 pp** di crescita.
- Positivi i contributi sia degli investimenti che dei consumi, con i primi che hanno esibito una maggiore dinamicità rispetto ai secondi, grazie in particolare alla realizzazione dei progetti legati al PNRR.
- Nel **Q1 2026** – comunica Istat nella stima preliminare del Pil – la crescita dell'economia italiana si è attestata allo 0,2% su base congiunturale e allo **0,7% su base tendenziale** – in linea con il dato dei precedenti trimestri.
- A differenza che negli ultimi sei trimestri, però, a guidare la crescita è stata la componente della **domanda estera netta**, mentre la domanda interna (al lordo delle scorte) ha complessivamente sottratto punti alla crescita.

L'economia italiana

Inflazione

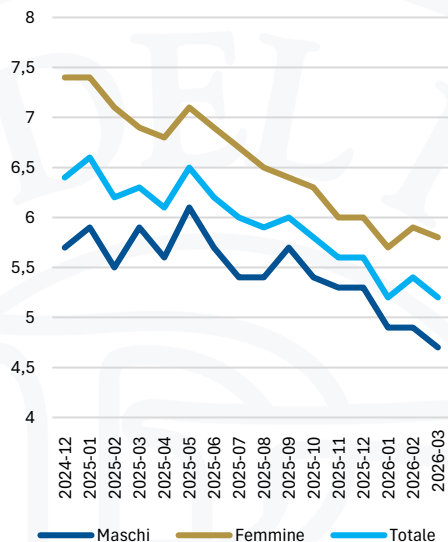
- Gli effetti della guerra in Medio Oriente sono invece già ben visibili nel **tasso di inflazione, cresciuto ad aprile di 130 pb** sul mese precedente e attestandosi così **al 2,9%** - il valore più alto da settembre 2023.
- A determinare tale impennata del tasso di inflazione sono stati **i prezzi dell'energia**: a marzo e ad aprile questi hanno registrato incrementi di oltre il 5% su base mensile, segnando **ad aprile un +9,7% su base annua** e invertendo il precedente trend di deflazione energetica.
- È invece **proseguita la discesa del tasso di inflazione core**, all'1,7% ad aprile, lievemente sotto il livello di gennaio (1,8%).
- Lo shock energetico, infatti, non si è ancora trasmesso ai prezzi del **settore dei servizi**, il cui tasso di inflazione è diminuito dal 2,7% di gennaio al **2,3% di aprile**.
- Era dal 2023 che il tasso di inflazione generale non risultava superiore a quello relativo ai soli servizi: in altre parole ci troviamo ancora nelle fasi iniziali dello shock energetico.

Tassi di inflazione annua



Fonte: Eurostat

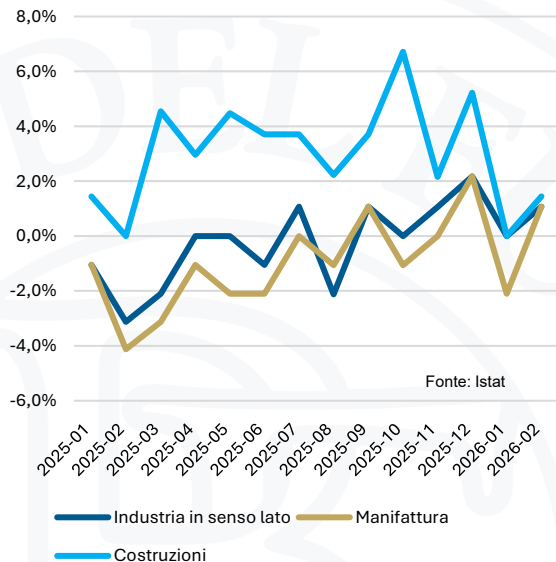
Tassi disoccupazione
Fascia di età 15-74 anni



Fonte: Istat

- **Nel 2025 il tasso di disoccupazione** italiano ha mantenuto una **traiettoria discendente** – più accentuata nella componente femminile della forza lavoro.
- A **marzo 2026** il tasso di disoccupazione si è attestato al **5,2%**, valore prossimo al record storico per l'Italia.
- **Lieve calo (-0,2%)** per il **tasso di occupazione** italiano a marzo rispetto allo stesso mese del 2025, risultante da un lato dell'**aumento** registrato dalla **fascia 50-89 anni (+0,9%)** e dall'altro del **calo** (-1,3%) relativo alla componente dei lavoratori tra i **15 e i 34 anni**.
- È coerente con quanto ora riportato il dato sul **tasso di inattività, in crescita** su base annua a marzo dell'1,4%. L'unica classe di età che ha registrato un calo del tasso di inattività è quella degli ultracinquantenni (-0,6%).
- **In termini di macrosettori**, nel Q4 2025 è risultata in calo su base annua solo l'occupazione relativa al **comparto industriale (-1,3%)**, mentre l'aumento più robusto è quello registrato dal **settore delle costruzioni (+3,5%)**.

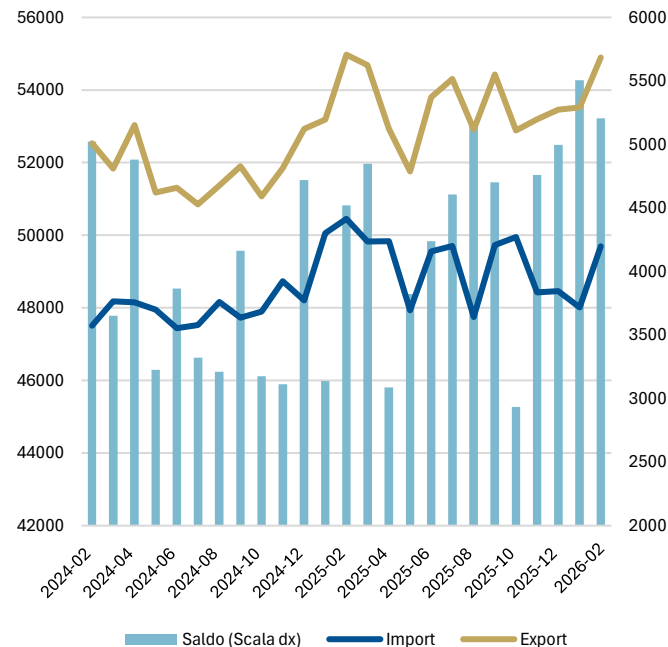
Produzione industriale e delle costruzioni
Variation % su base annua sugli indici
della produzione



- Anche nel caso della produzione industriale italiana, gli ultimi dati disponibili sono riferiti a febbraio 2026, e non catturano perciò gli effetti dello scoppio della guerra in MO.
- **Fino al febbraio scorso, l'industria italiana** – e più in generale quella europea – appariva in fase di **lento e incerto recupero**: tra settembre 2025 e febbraio 2026, mese dopo mese, la variazione su base annua della produzione manifatturiera ha registrato valori ora positivi ora negativi, segno di una ripresa ancora stentata.
- L'ultimo dato disponibile, quello di **febbraio 2026**, segna un **+1,4%** su base annua. Tuttavia, secondo calcoli di [Confindustria](#), nell'intero **Q1 2026** la produzione industriale sarebbe **diminuita dello 0,5%**.
- Su tale situazione si innesta la guerra in Medio Oriente, che ha già portato a importanti interruzioni delle forniture e conseguenti aumenti di costo degli input produttivi.
- Più positivo il quadro per il settore delle **costruzioni**: questo risentirà senza dubbio di importanti rincari, ma dovrebbe continuare a beneficiare della **spesa pubblica del PNRR** nell'anno corrente. Il brusco calo registrato a gennaio sembra dunque destinato a restare isolato.

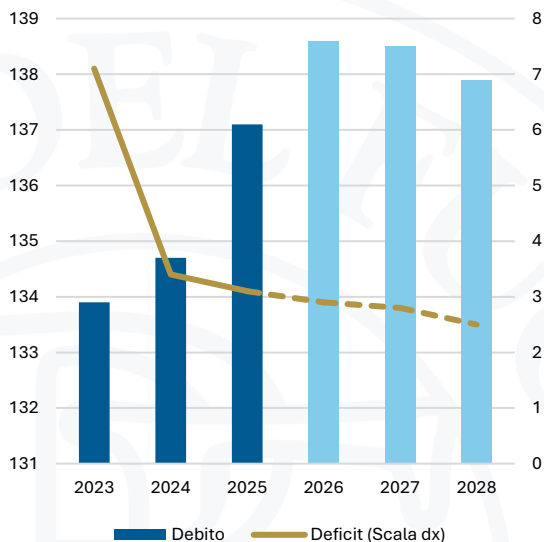
- Nel trimestre dicembre 2025 – febbraio 2026 le **esportazioni** italiane sono state caratterizzate da una **dinamica di crescita più robusta rispetto alle importazioni**, portando ad un incremento del surplus commerciale di 209 milioni.
- Tale andamento è **in continuità con quanto registrato nell'intero 2025**: dopo il picco negativo di maggio 2025, l'export italiano ha imboccato una traiettoria ascendente, mentre le importazioni sono rimaste grossomodo stagnanti, oscillando tra i 48 e i 50 miliardi per tutto l'anno.
- Considerando il dato di febbraio, la crescita tendenziale dell'export è risultato **più robusta nei mercati extra-UE (+2,8%)** rispetto a quelli UE. Per questi ultimi, anzi, a febbraio si evidenzia una contrazione su base annua del 2,9%.
- Tra le **destinazioni** più dinamiche in particolare la **Svizzera** (+33,2%), gli **Usa** (+8%) e i Paesi **OPEC** (+14,5%).
- Sempre a febbraio, inoltre, i **settori** che hanno registrato la crescita più elevata dell'export sono stati il **farmaceutico** (+3,0%) e il comparto dei **metalli** e dei prodotti in metallo (+30,7%).

Bilancia commerciale
Mln di euro, dati destagionalizzati



Fonte: Istat

Deficit e debito pubblici in % del Pil
Dati storici e previsioni

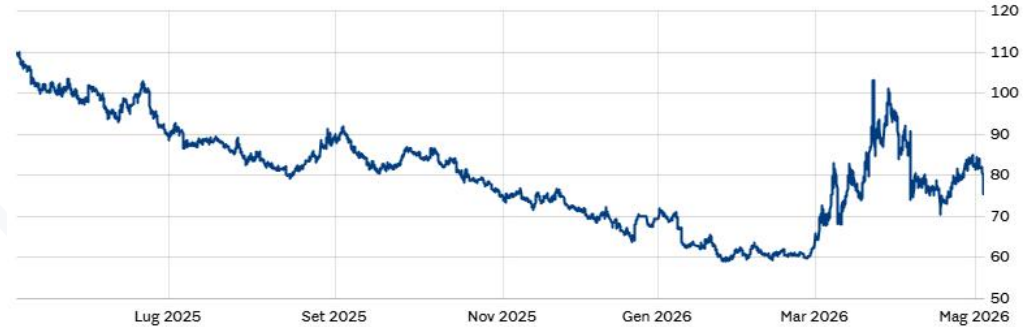


Fonte: Banca d'Italia, Documento di Finanza Pubblica, aprile 2026

- Il 22 aprile scorso il Consiglio dei Ministri ha approvato il nuovo **Documento di Finanza Pubblica**, con le previsioni sull'andamento di debito e deficit pubblici nel triennio 2026-28.
- Il Documento attesta per il **2025** un **debito pubblico in aumento** al **137,1%** del Pil e un **deficit pubblico in calo** al **3,1%** - un dato comunque non sufficiente per portare l'Italia fuori dalla procedura di infrazione per deficit eccessivi.
- Nell'attuale scenario di previsione il **deficit** continuerebbe a scendere per tutto il triennio 2026-28, attestandosi al **2,9% nel 2026**. Il **debito** è invece atteso cominciare la propria discesa solo nel 2027, dopo il **picco al 138,6% del Pil nel 2026**.
- Tali previsioni scontano tuttavia uno **scenario particolarmente incerto**: la misura e i tempi dell'attuale shock energetico sono ancora ignoti, ma la stima di crescita del Pil implicita nella previsioni del Documento (+0,6%) appare già oggi eccessivamente ottimistica.

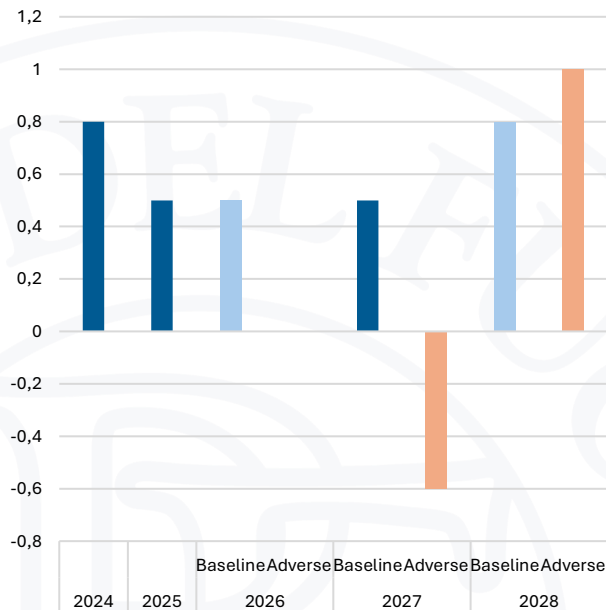
- Lo scoppio della guerra in Medio Oriente ha **interrotto il trend di discesa dello spread BTP-Bund** inaugurato nei mesi finali del 2022.
- Dai circa 60 punti di fine febbraio, lo spread si attesta **oggi attorno ai 75 pb** – molto meno rispetto ai livelli raggiunti nel primo mese del conflitto, quando lo spread aveva superato la soglia dei 100 pb.
- I timori di un nuovo marcato innalzamento dei rendimenti sui titoli di Stato italiani sono dunque complessivamente rientrati.
- Complessivamente positiva anche la reazione dei mercati di fronte alle dichiarazioni del Ministro Giorgetti, il quale non ha escluso scostamenti dagli attuali piani di bilancio pubblico per sostenere imprese e famiglie alle prese con gli effetti dello shock energetico – anche senza l'esplicito assenso da parte delle autorità europee.

Spread BTP-Bund 10 anni



Fonte: Il Sole 24 Ore - Mercati

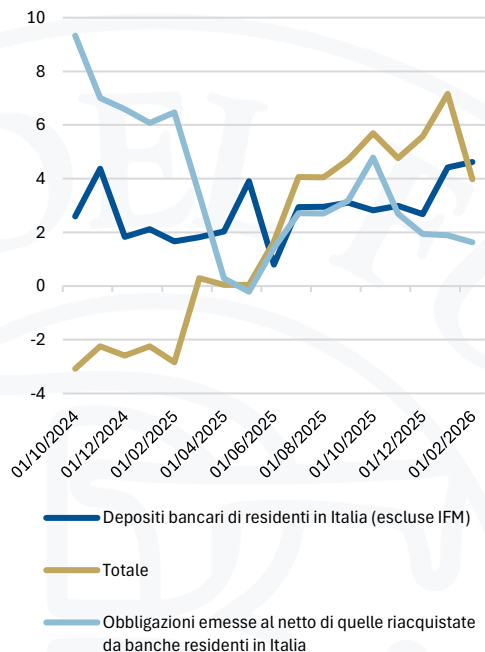
Crescita del Pil, dati storici e previsioni



Fonte: Banca d'Italia

- Nello **scenario baseline**, tanto Banca d'Italia quanto il FMI stimano una **crescita** dell'economia italiana dello **0,5% nel 2026**.
- In tale scenario, l'economia italiana resterebbe in crescita, ma con aumenti più contenuti rispetto allo scenario pre-bellico per consumi e investimenti – anche se questi ultimi continuerebbero ad essere sostenuti dal PNRR. Anche la crescita delle esportazioni subirebbe un rallentamento, in conseguenza soprattutto della minore crescita dell'intero commercio internazionale.
- Nello **scenario avverso**, invece, la **crescita del Pil** italiano nel **2026** sarebbe **pari a 0**, per poi scendere **in territorio negativo (-0,6%) nel 2027** e tornare all'espansione (all'1,0%) solo nel 2028.
- È da evidenziare come tale scenario, se dovesse concretizzarsi, costringerebbe ad una pesante revisione delle previsioni di andamento del **rapporto debito/Pil**, e costringerebbe verosimilmente il governo nazionale a richiedere la sospensione del **Patto di Stabilità**.

Raccolta bancaria
Tassi di variazione a 12 mesi

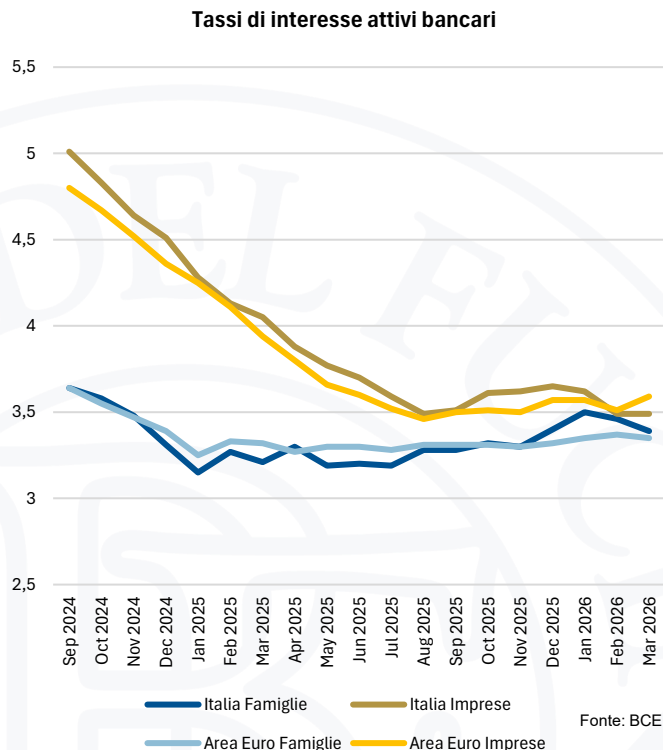


Fonte: Banca d'Italia

- I **dati disponibili** sull'andamento del sistema bancario si fermano **a febbraio 2026**, e catturano perciò solamente la situazione precedente lo scoppio della guerra in Medio Oriente.
- A partire da marzo 2025, il ritmo di espansione su base annua della **raccolta bancaria totale** è progressivamente accelerato, passando dal +0,3% di marzo dell'anno scorso al **+3,98%** di febbraio 2026.
- A determinare tale andamento in crescita è stata soprattutto la componente dei **conti correnti, in crescita a febbraio al 4,3%** annuo. Negativo, sempre a febbraio, l'apporto dei **depositi con durata prestabilita**, che hanno registrato una **contrazione del 10,2%** su base tendenziale.
- Resta sostanziale il contributo della **componente obbligazionaria**: il relativo tasso di espansione su base annua è però **declinante da ottobre 2025**.

Italia – Sistema bancario

I tassi attivi



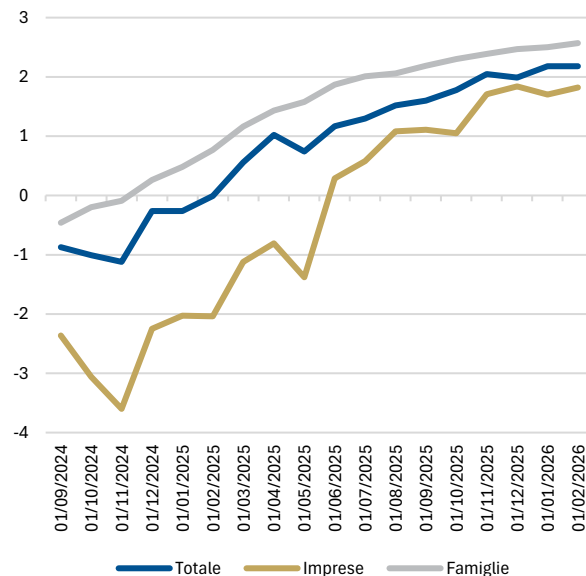
- Sul fronte dei **tassi attivi bancari**, si assiste ad andamenti differenziati a seconda dei segmenti di clientela:
 - I tassi sui prestiti alle **famiglie** per l'acquisto di abitazioni sono **tornati a crescere su base annua** a dicembre 2025. Erano in calo da aprile 2024.
 - A **marzo 2026** erano al **3,39%**, 10 punti base sotto il livello dei tassi sui prestiti alle **imprese** allo stesso mese, **3,49%**.
 - **Prosegue** invece la **discesa dei tassi sui prestiti alle imprese** non finanziarie, sebbene a un ritmo più lento: a marzo 2026 la diminuzione su base annua è stata di 56 punti base, un anno prima era pari 131.
- Le medesime dinamiche sono peraltro osservabili **anche a livello europeo**: nell'Area Euro i tassi sui prestiti alle famiglie hanno visto interrompersi la propria discesa, mentre restano in calo – ma a un ritmo inferiore che nei mesi passati – quelli sui prestiti alle imprese.

Italia – Sistema bancario

Gli impieghi

- **Tra dicembre 2025 e febbraio 2026 i prestiti bancari**, tanto alle imprese quanto alle famiglie, hanno visto il proprio ritmo di espansione su base annua continuare a **crescere**.
- A febbraio la variazione percentuale su base annua dei **prestiti alle famiglie** è stata pari al **2,57%**, quella dei prestiti alle **imprese** all'**1,82%**.
- **Il differenziale** tra i due tassi di crescita si è dunque **notevolmente ridotto** nel corso degli ultimi mesi.
- Fino al 28 febbraio, la maggior parte degli analisti vedeva per il 2026 una sostanziale prosecuzione – ma a un ritmo più lento – del trend del 2025, ovvero del ritorno alla crescita dei prestiti bancari sul territorio nazionale.
- Oggi lo scoppio della guerra in Medio Oriente rischia di porre un'ipoteca su questo sviluppo, con un nuovo inasprimento della politica monetaria europea.

Prestiti bancaria
Tassi di variazione a 12 mesi a residenti in Italia
(escluse IFM e AP)



Fonte: Banca d'Italia

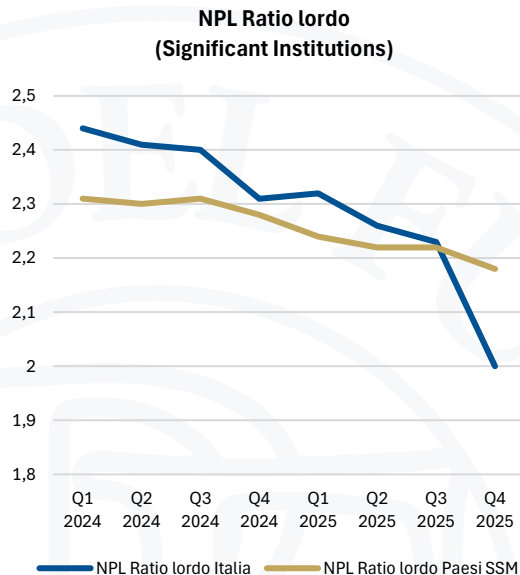


Banca del Fucino

1923 2023

Italia – Sistema bancario

La qualità del credito



- La **qualità degli attivi bancari** italiani ed europei resta **molto elevata**, come ha recentemente sottolineato anche l'EBA con la pubblicazione dell'ultimo Risk Dashboard.
- Nel sistema bancario italiano **l'NPL Ratio lordo ha proseguito la propria discesa** per tutto il 2025.
- Considerando le banche SI, **nel Q4 2025 l'NPL Ratio lordo** delle banche italiane è sceso al **2%**, dal 2,23% del Q3 2025 – a fronte di un valore che, nella media delle banche europee, è rimasto poco sotto il 2,2%.
- Nella nota rilasciata assieme al Risk Dashboard, **l'EBA** certifica come il sistema bancario europeo sia entrato in una fase di eccezionale instabilità geopolitica partendo da una posizione di forza, grazie a NPL Ratios molto contenuti e a **un CET1 Ratio superiore al 14% per ben il 66,9% degli istituti** di credito del Continente.

- **Due incognite** in particolare saranno centrali per il sistema bancario italiano ed europeo nel 2026:

- **Guerra, inflazione e politica monetaria**

Che l'inflazione tornerà a crescere nel breve termine – in conseguenza della guerra in MO – è ormai certo.

Dalla durata del conflitto dipenderà però la profondità di tale nuova ondata inflazionistica.

Se si dovesse venire a delineare un vero e proprio nuovo shock inflazionistico, la Bce non esiterebbe a rialzare nuovamente i tassi di interesse.

Si avrebbe in quel caso un recupero del margine di interesse e potenzialmente un nuovo slancio alla profittabilità dell'attività bancaria di lending tradizionale – dopo che nel 2025 gli «Altri ricavi» erano tornati ad essere la voce prevalente sui ricavi bancari.

- **Semplificazione della normativa bancaria**

Per quanto il dibattito sia ancora ai primi passi, vi sono solide evidenze di una volontà sempre più consolidata di semplificare in maniera sostanziale il quadro normativo delle banche europee.

L'orizzonte delle modifiche possibili è ampio: dagli standard di reporting fino alla creazione di uno «Small Banking Regime», che potrebbe andare anche oltre il confine delle SNCIs.



Banca del Fucino

1923 | 2023

GRAZIE