



Banca del Fucino

ANALISI SCENARIO MACROECONOMICO

Direzione Comunicazione, Studi e Innovazione Digitale
U.O. Studi e Marketing Strategico

Ottobre 2026



Indice

1. Scenario internazionale

- Stati Uniti
- Cina
- Area Euro

2. L'economia italiana

- Scenario macroeconomico
- Amministrazioni pubbliche
- Sistema bancario

Introduzione

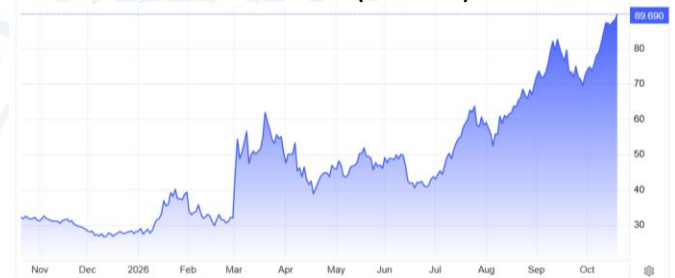
Nuovi trend

1 di 3

Petrolio Brent



Gas naturale (Dutch TTF)



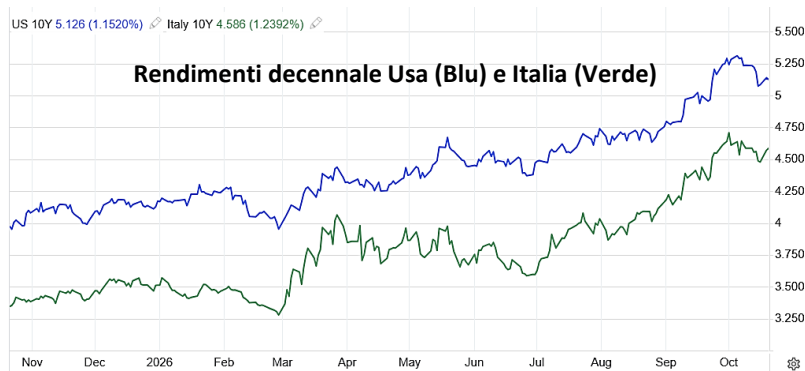
Fonte: TradingEconomics

- I mesi estivi hanno visto un netto peggioramento della situazione sui mercati energetici.
- Il prezzo del **petrolio** qualità Brent si è nuovamente collocato – tra settembre e ottobre – **oltre i 110 dollari al barile** sui livelli raggiunti tra marzo e aprile, all’inizio del conflitto in Medio Oriente.
- Il prezzo del **gas naturale**, invece, ha raggiunto nuovi massimi relativi, portandosi oltre la soglia degli **85 euro per MWh**, lo stesso livello di dicembre 2022.
- Si tratta soprattutto della conseguenza di un **conflitto in Medio Oriente** che non accenna a trovare soluzione duratura, avendo anzi conosciuto occasionali escalation, come nel caso della conquista delle zone costiere dello Yemen, sul Mar Rosso, da parte delle milizie **Houthi**.



Banca del Fucino

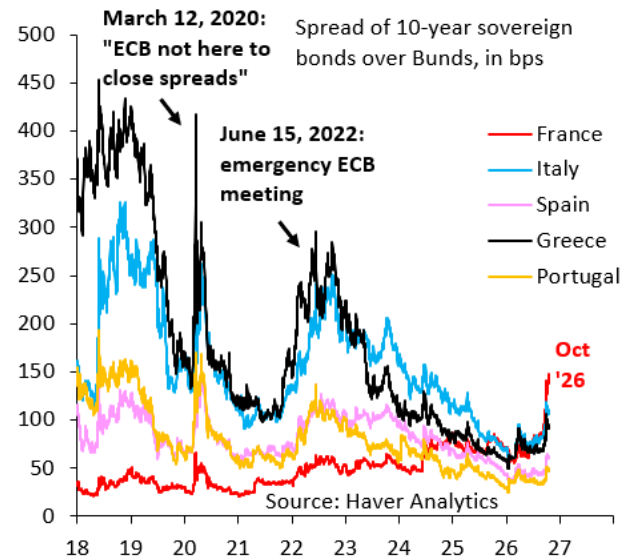
- La **revisione al rialzo delle aspettative di inflazione e di tassi** di interesse è stata la naturale conseguenza degli eventi mediorientali: ormai sembra difficile che l'attuale rialzo dell'inflazione possa risolversi nel giro di pochi mesi.
- Nelle proiezioni macroeconomiche di settembre, infatti, la Bce ha delineato uno scenario baseline in cui **l'inflazione europea si manterrà sopra il 2%, in media, fino al 2028** compreso (2,1% in media nel 2028).
- Le banche centrali hanno così ripreso ad alzare i tassi di interesse: due volte nel 2026 per la Bce, una sola nel caso della Fed.
- Le conseguenze di tali mutate attese sul futuro di inflazione e tassi hanno colpito pesantemente i **mercati dei titoli di Stato**, in Europa ma anche negli Usa.



Fonte: TradingEconomics



- **Gli spread europei** nei confronti del Bund tedesco sono così tornati ad **ampliarsi a ritmo accelerato**.
- A destare le maggiori preoccupazioni è oggi però soprattutto la **Francia**, che vede oggi lo **spread sul Bund** raggiungere il **livello più alto dal 2011**.
- Nel caso dei Paesi periferici, come Italia e Grecia, invece, gli aumenti sono stati significativi ma più contenuti che in passato.
- **Ad oggi**, sulla quasi totalità delle scadenze, **i titoli di Stato italiani offrono rendimenti minori rispetto a quelli francesi**, segno che la percezione del rischio sovrano italiano è oggi minore di quella relativa alla Francia.



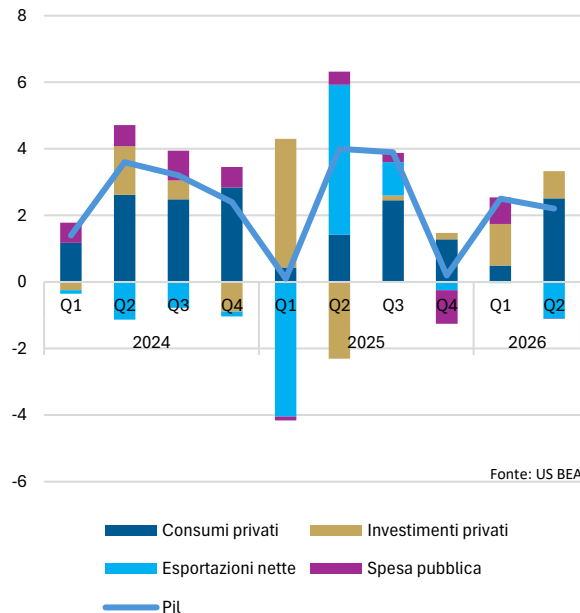
Fonte: Robert J. Brooks, *Why France is systemic*, Substack, October 19, 2026.

Scenario internazionale - Stati Uniti

Crescita

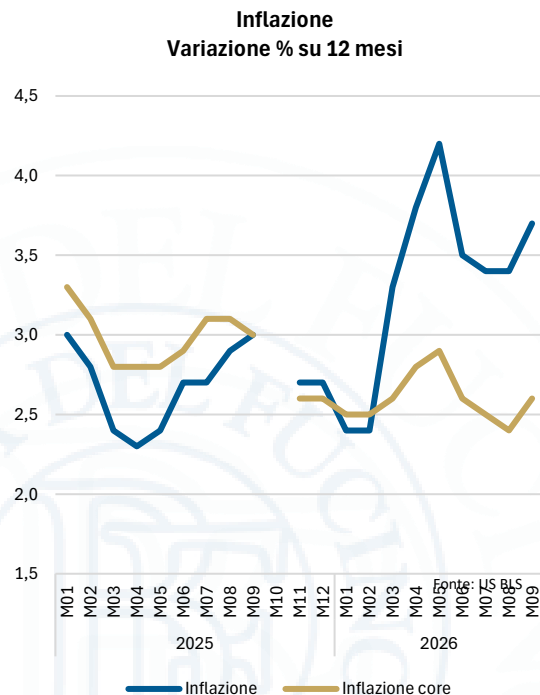
- Nel **Q2 2026** la **crescita** dell'economia USA si è attestata al **2,2%**, in rallentamento rispetto al +2,5% del Q1.
- Il **contributo principale** alla crescita è stato quello dei **consumi privati**, in espansione al 3,8% nel Q2
- A luglio le vendite al dettaglio hanno registrato una contrazione dello 0,4%, per poi tornare a crescere nei due mesi successivi.
- **Positivo anche il contributo degli investimenti**, in crescita al 4,6% nel Q2, sotto la spinta, soprattutto, della componente non residenziale.
- Secondo l'indicatore **GDP Now** della Fed di Atlanta, nel **terzo trimestre** la crescita USA dovrebbe salire al **3,6%** - i nuovi dati ufficiali saranno resi pubblici il 29 ottobre.

Crescita del Pil
Variazione % trimestrale annualizzata e
contributi alla crescita



Scenario internazionale - Stati Uniti

Inflazione



- **L'inflazione** al consumo è tornata a crescere nel mese di **settembre**, attestandosi al **3,7%**.
- A determinare questo rialzo sono stati soprattutto i **prezzi dell'energia**, cresciuti nello stesso mese del **20,4%** su base annua.
- Resta nettamente inferiore **l'inflazione core, al 2,6%** a settembre – un livello comunque superiore al target Fed del 2%.
- Ad agosto l'inflazione sulla categoria «Information processing equipment» ha raggiunto il 13,3%, conseguenza della corsa all'IA e dei dazi commerciali.
- **In fase di indebolimento la crescita dei salari**, che nondimeno, al 4,17% ad agosto, resta superiore al tasso di inflazione.



Banca del Fucino

Scenario internazionale - Stati Uniti

Mercato finanziario

- **L'S&P500** registra una **crescita YTD dell'11,89%**, toccando nuovi massimi storici il 6 ottobre. Oggi l'indice si trova sotto del 2,04% rispetto al picco.
- A pesare sulla performance di ottobre sono state soprattutto le **preoccupazioni per il rialzo dell'inflazione**, che fa presagire nuove mosse restrittive della Fed.
- Ancora più robusta la performance del **Nasdaq-100**, con una **crescita da inizio anno del 14,63%**. Anche in questo caso, tuttavia, le **sedute successive al 6 ottobre** hanno visto un **ritracciamento verso il basso del 5% circa**.
- Più consolidato, invece, il **trend di calo** delle quotazioni sul **Russell 2000**: l'indice, più legato all'economia interna USA, ha toccato un picco il 14 agosto, perdendo nei mesi successivi l'11,35%.



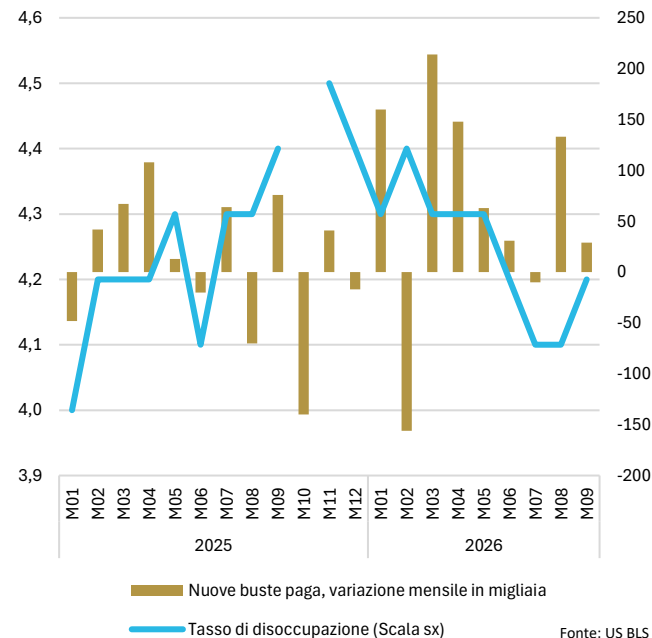
Banca del Fucino

Scenario internazionale - Stati Uniti

Mercato del lavoro

- Il **tasso di disoccupazione** statunitense resta sotto controllo, attestandosi al **4,2% a settembre**.
- Un'elevata volatilità** continua a caratterizzare i dati sulle **nuove buste paga**: dopo il +133mila di agosto, a settembre l'aumento è stato solo di 29mila unità.
- Resta **su livelli storicamente bassi il tasso di partecipazione alla forza lavoro**, al 61,8% a settembre, grossomodo lo stesso livello di fine 2020.
- Nel complesso, il mercato del lavoro Usa appare in equilibrio, con le offerte di lavoro in numero pari o prossimo a quello delle richieste.

Tasso di disoccupazione e nuove buste paga



Scenario internazionale - Stati Uniti

Politica monetaria

US Fed Funds Interest Rate



- Nella riunione di **settembre** la **Fed** ha alzato di **25 pb** i tassi di interesse, portandoli al **3,75-4,00%**.
- È il **primo rialzo da luglio 2023**.
- **Un nuovo rialzo da 25 pb è atteso per dicembre**, seppure esso non sia ancora del tutto scontato dai mercati.

- La Fed si trova in effetti in una situazione particolarmente complicata:
 - L'inflazione non sta tornando al livello target, perciò nuovi aumenti dei tassi sarebbero opportuni.
 - Nuovi rialzi rischiano però di peggiorare la già **preoccupante situazione del mercato dei Treasuries**.
 - Anche le società impegnate nella corsa **IA** sarebbero poste in difficoltà da tassi più elevati, avendo contratto grandi quantità di **debito (850 miliardi nel 2026)**, considerando l'intero ecosistema).

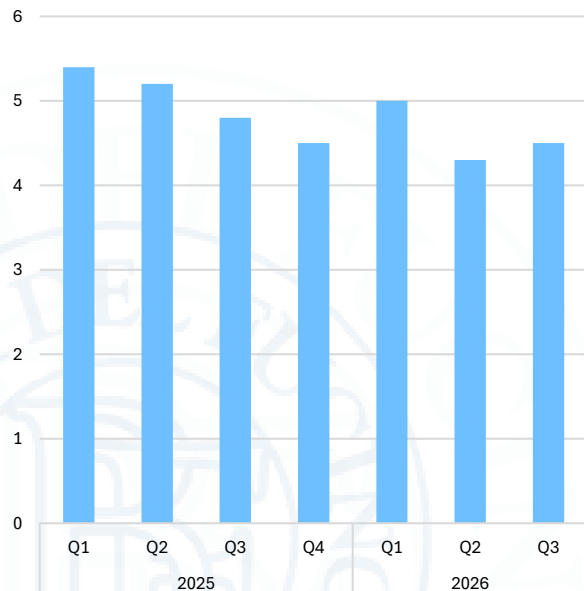


Banca del Fucino

Scenario internazionale - Cina

Crescita

Crescita % del Pil su base annua



Fonte: NBS China

- La **crescita dell'economia cinese** ha registrato un rafforzamento nel **Q3 2026**, passando dal 4,3% al **4,5%**.
- La crescita rispetto ai primi nove mesi del 2025 si è così attestata al 4,6%.
- In accelerazione** nei mesi estivi la **produzione industriale**, dal 4,5% di luglio al **5,5% di settembre**.
- Prosegue il **calo degli investimenti** iniziato ad aprile. A **settembre**, su base annua, la contrazione si è attestata al **-7,2%**, in conseguenza, soprattutto, del perdurante calo degli investimenti **immobiliari (-20,6%)**.
- Restano nondimeno **in positivo gli investimenti nelle industrie high tech (+4,9% a settembre)** e nei prodotti di proprietà intellettuale (+9,3%, categoria composta che va dai software ai prodotti farmaceutici).



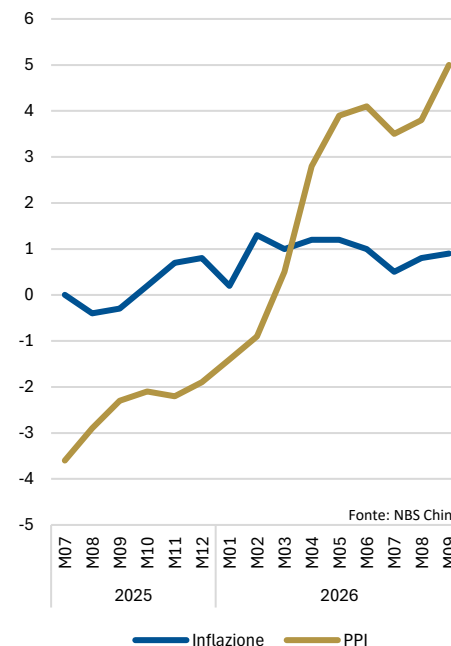
Banca del Fucino

Scenario internazionale - Cina

Inflazione

- Sul fronte dell'inflazione, **la crescita dei prezzi si è attestata allo 0,9% a settembre**, in aumento rispetto ai due mesi precedenti.
- A spingere al rialzo l'inflazione al consumo è soprattutto la componente energetica, particolarmente manifesta nell'andamento dell'indice dei **prezzi dei produttori**, che ha raggiunto il **5%** a settembre.
- Le **vendite al dettaglio**, infatti, continuano a registrare tassi di espansione modesti (**+1,1% a settembre**), sebbene con andamenti anche molto diversi a seconda dei settori merceologici.
- Particolarmente importante l'impatto negativo delle vendite di **automobili**, in calo su base annua del 21,2%. **Al netto di questa componente**, le vendite al dettaglio risultano infatti in crescita del **3,9%**.

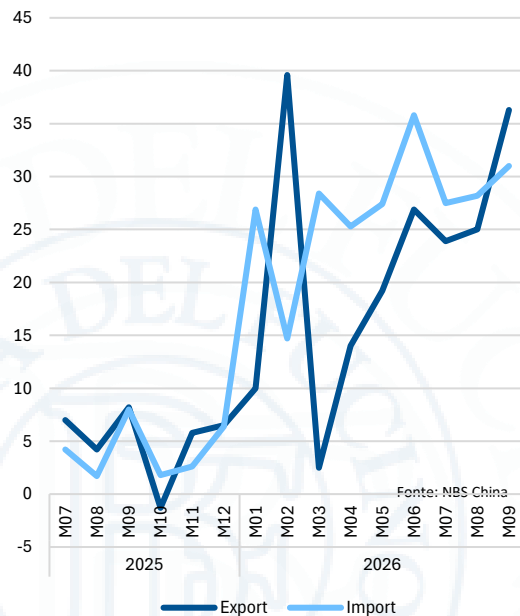
Tassi di inflazione
% su base annua



Scenario internazionale - Cina

Bilancia commerciale

Export e import
Variazione % su base annua



- Particolarmente robusta la performance cinese sul lato delle **esportazioni**, che hanno segnato un **+36,3% su base annua a settembre**.
- Tra le categorie merceologiche più dinamiche sono da annoverarsi quella dei **semiconduttori** e quella dei prodotti di elettronica, spinte dalla domanda di beni per lo **sviluppo dell'IA**.
- Da aprile sono tornate a crescere anche le esportazioni cinesi verso gli USA, toccando un +39,6% a settembre.
- Nei mesi estivi si mantenuta robusta anche la domanda cinese di **import** che ha segnato un **+31% a settembre**, un risultato determinato soprattutto dalla domanda di materiali e beni intermedi per l'industria.
- Nonostante la forte crescita dell'import, nei primi nove mesi dell'anno il **surplus commerciale** risulta in **aumento del 7,2%** sullo stesso periodo del 2025.

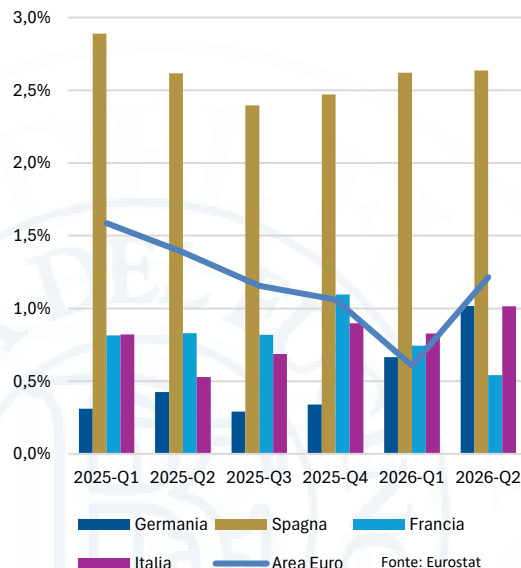


Banca del Fucino

Scenario internazionale – Area Euro

Crescita

Crescita del PIL
Variazione % su base annua



- Nel **Q2 2026** la **crescita** dell'Area Euro si è attestata all' **1,2%** su base annua, in rafforzamento rispetto allo 0,6% del Q1.
- Determinante è stata **l'accelerazione della crescita tedesca**, passata dallo 0,3% del Q3 2025 **all' 1% del Q2 2026**, sotto la spinta della spesa pubblica (+3%) e delle esportazioni (+3,5%).
- Ancora in territorio negativo, invece, gli investimenti (-0,1%) e in modesta espansione i consumi privati (+0,3%).
- **Si sta indebolendo la crescita francese**, passata dall' 1,1% del Q4 2025 allo **0,5% del Q2 2026**, a causa soprattutto di consumi privati stagnanti (+0,3%) e di investimenti in calo (-0,2%).
- Resta nettamente maggiore la **crescita spagnola**, al **3,5% nel Q2 2026**.



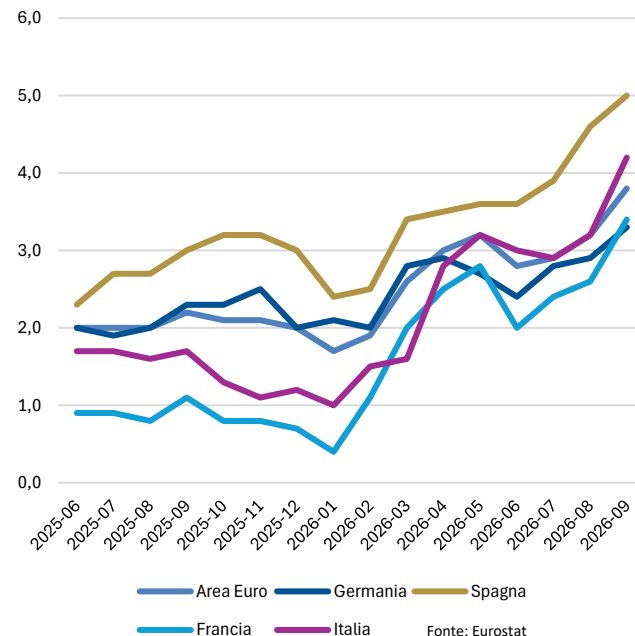
Banca del Fucino

Scenario internazionale – Area Euro

Inflazione

- Nei mesi estivi la traiettoria dell'**inflazione** europea si è mantenuta ascendente, raggiungendo il **3,8% a settembre**.
- **Al netto delle componenti più volatili** l'inflazione si mantiene su un livello più contenuto, al **2,5%**, sotto il picco annuale di maggio (2,6%).
- La **crescita dei prezzi dell'energia**, invece, ha toccato un nuovo massimo a settembre, arrivando al **18,9%**.
- Tra le maggiori economie dell'Area, solo la Germania ha registrato un'inflazione energetica inferiore al 20%, collocandosi al 13,4% a settembre.
- Stabilmente superiore alla media dell'Eurozona **l'inflazione spagnola, al 5%**.

Inflazione
Variazione % su base annua

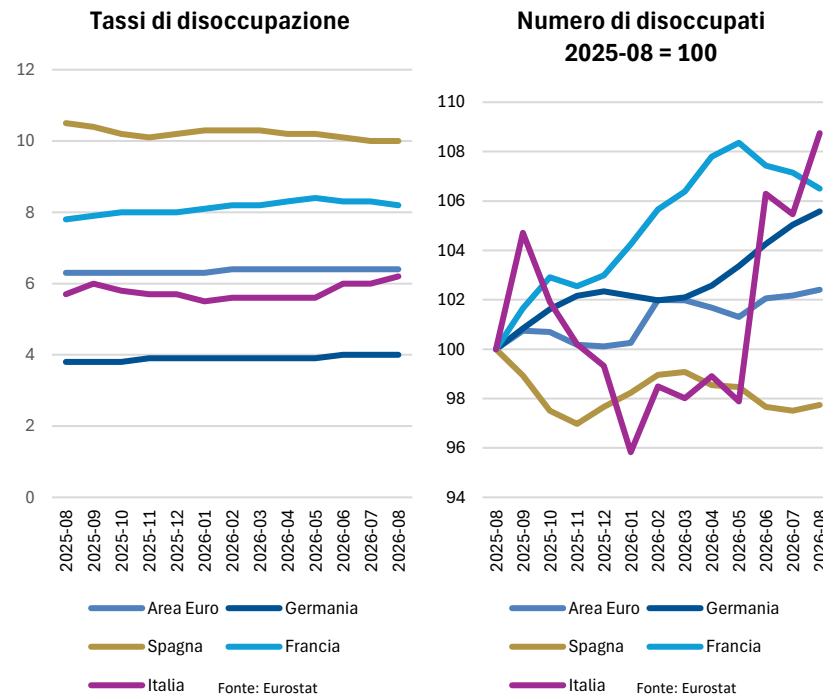


Banca del Fucino

Scenario internazionale – Area Euro

Mercato del lavoro

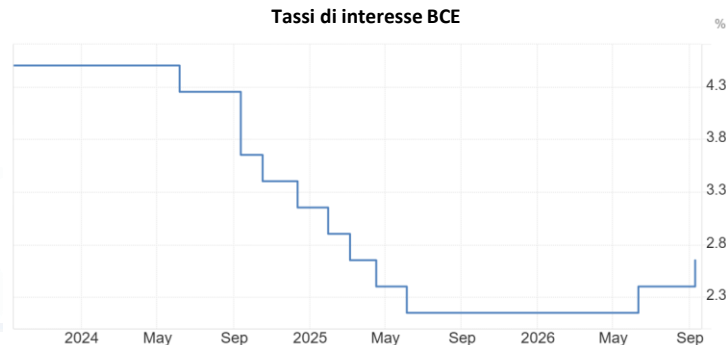
- Nei mesi estivi il **tasso di disoccupazione** dell'Area Euro è rimasto **stabile al 6,4%**.
- Il numero di disoccupati è nondimeno cresciuto in misura significativa, segnando un **+2,4%** ad agosto 2026 rispetto a 12 mesi prima.
- **In Germania il numero di disoccupati** ha assunto una stabile **traiettoria ascendente** da aprile 2026. Il tasso di disoccupazione resta nondimeno su livelli modesti, al 4% ad agosto.
- **In Francia il numero di disoccupati** ad agosto è risultato **superiore del 6,5%** rispetto a 12 mesi prima. È però da evidenziarsi un'inversione di tendenza a partire da giugno.
- Prosegue da inizio anno il **calo del tasso di disoccupazione della Spagna**, al 10% ad agosto.



Banca del Fucino

Scenario internazionale – Area Euro

Politica monetaria



- La **Bce** ha finora totalizzato **due rialzi** dei tassi di policy nel 2026, portando il Deposit Facility Rate dal 2% di inizio anno al **2,5%** attuale.
- L'aspettativa dei mercati è quella di **un nuovo rialzo nel mese di dicembre**.

- Sono diverse, tuttavia, le problematiche alle quali l'economia europea rischia di andare incontro nel caso di nuovi rialzi dei tassi BCE. In particolare:
 - Rischio di **fiaccare la crescita europea**, dopo la buona performance del Q2 2026.
 - Rischio di ingenerare **nuove pressioni rialziste sui mercati dei titoli sovrani**. La Francia, in particolare, desta crescenti preoccupazioni.

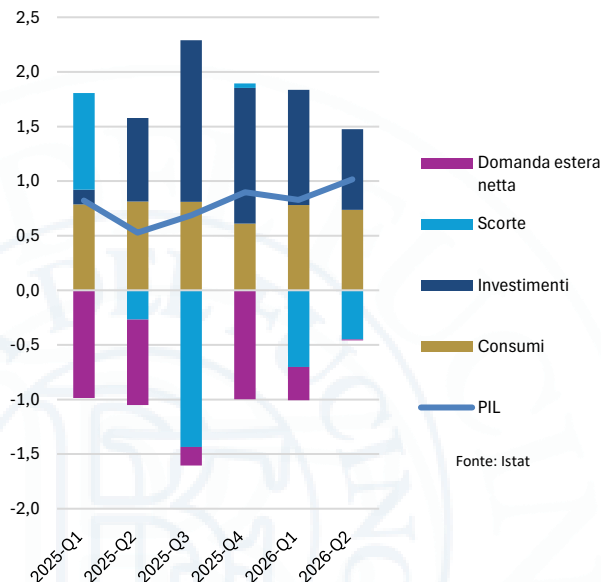


Banca del Fucino

L'economia italiana

Crescita

Crescita annua del Pil
e contributi alla crescita



- Nel **Q2 2026** la **crescita italiana** si è attestata **all' 1%** su base annua, in rafforzamento rispetto al +0,8% del Q1.
- **A trainare la crescita** è stata interamente **la domanda interna**, con un contributo positivo pari a 0,7 punti percentuali da parte sia degli **investimenti** che dei **consumi privati**.
- **Nullo il contributo della domanda estera netta**, che nel precedente trimestre aveva sottratto 0,3 punti percentuali di crescita.
- Negativo per il secondo trimestre consecutivo, invece, il contributo della variazione delle scorte (-0,5 punti percentuali).
- A settembre, **l'Istat ha rivisto al rialzo le proprie stime della crescita italiana nel biennio 2024-25**: per il 2024 il dato di crescita passa dallo 0,8% all'1,1%, per il 2025 dallo 0,5% allo 0,6%.



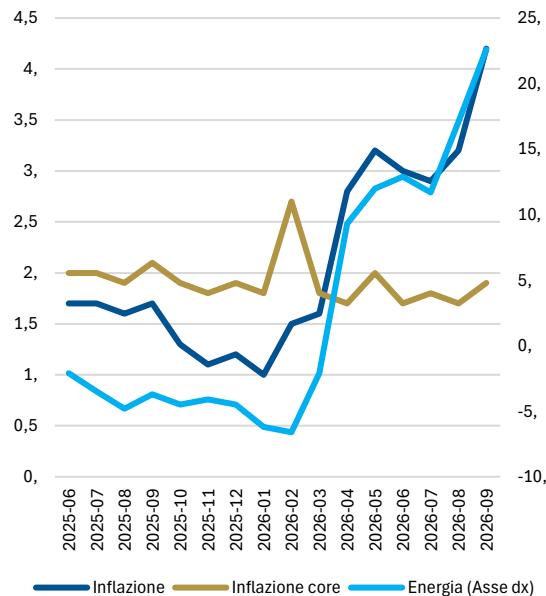
Banca del Fucino

L'economia italiana

Inflazione

- A settembre l'inflazione al consumo italiana ha conosciuto un'importante accelerazione, salendo al **4,2%** dal 3,2% di agosto.
- A determinare tale risultato è stata l'**accelerazione dell'inflazione energetica**, che a settembre ha raggiunto il **22,6%** su base annua.
- Su livelli nettamente inferiori l'**inflazione di fondo, all'1,9%** a settembre. Non è tuttavia più possibile parlare di una traiettoria discendente, come sembrava il caso ancora a inizio dell'estate.
- Secondo le ultime proiezioni di **Banca d'Italia**, l'**inflazione italiana resterà superiore al 2%, in media, nel 2027**, tornando sotto il livello target Bce solo nel 2028.

Tassi di inflazione annua



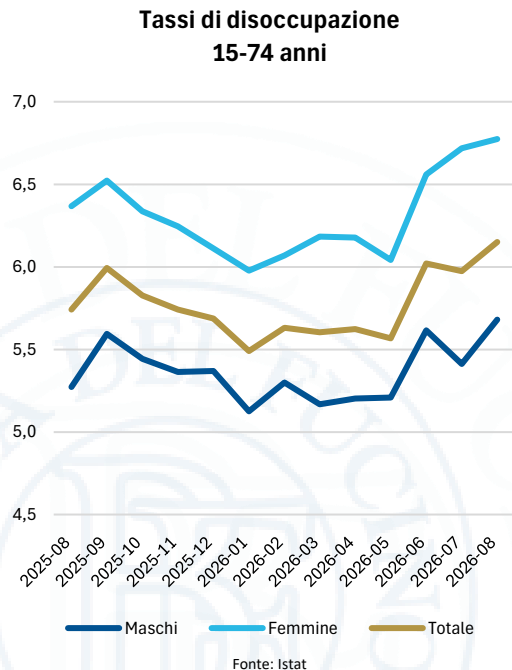
Fonte: Eurostat



Banca del Fucino

L'economia italiana

Mercato del lavoro



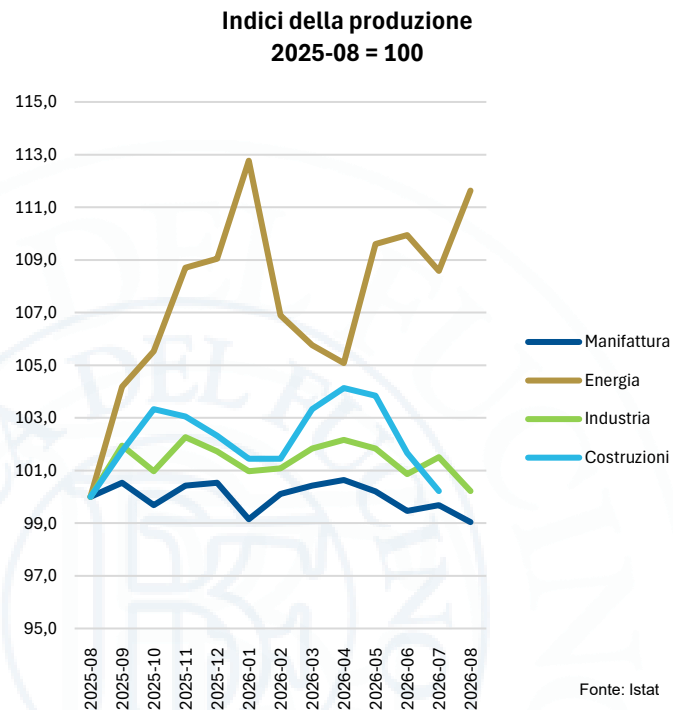
- Nei mesi estivi il **tasso di disoccupazione italiano** ha conosciuto una significativa crescita, passando **dal 5,6% di maggio al 6,2% di agosto** – valori comunque molto bassi nel confronto storico.
- Tale aumento del numero dei disoccupati sembra tuttavia legato maggiormente a **flussi uscenti dalla categoria degli inattivi**, il cui numero è rimasto in calo o stabile per tutti i mesi del 2026, con la sola eccezione di maggio.
- In lieve diminuzione nei mesi estivi il numero di occupati. Il **tasso di occupazione, al 63% ad agosto** resta nondimeno su livelli storicamente elevati e superiore ai valori di inizio anno.
- In crescita sia su base mensile (+0,3%) che su base annua (+2,5%) ad agosto il numero di occupati con più di 50 anni di età.



Banca del Fucino

L'economia italiana

Produzione industriale



- **Da aprile** la **produzione manifatturiera** italiana ha imboccato una traiettoria **discendente**, registrando **ad agosto un -1,0%** rispetto allo stesso mese del 2025.
- **In forte aumento la produzione di energia**, che segna un +11,6% ad agosto.
- In rosso beni di consumo durevoli (-1,2%) e non durevoli (-3,6%), mentre restano **in espansione i beni strumentali** (+1,2%).
- In termini di macrosettori, a registrare variazioni positive ad agosto è una minoranza dei comparti, tra cui in particolare quello dei **macchinari (+0,4%)** e quello dei **mezzi di trasporto (+0,7%)**.
- In forte contrazione su base annua la produzione dell'industria chimica (-8,3%) e di quella tessile (-9,2%).



Banca del Fucino

L'economia italiana

Bilancia commerciale

- Più positivo il quadro sul fronte del commercio estero.
- **Nei primi sette mesi dell'anno le esportazioni** hanno conosciuto una **crescita del 4,6%** rispetto al medesimo periodo del 2025.
- Robusta ma lievemente inferiore la crescita delle **importazioni**, in espansione del **4,3%** a luglio.
- Nei primi sette mesi dell'anno il **surplus commerciale** ha così conosciuto **un'espansione del 7,4%**, raggiungendo la cifra complessiva di circa 33 miliardi.
- Degno di nota il ritorno alla crescita delle esportazioni verso la Cina, dopo oltre due anni di contrazione.

Bilancia commerciale
Milioni di euro

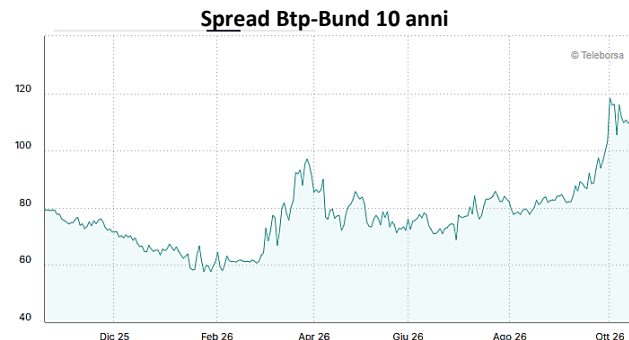


Fonte: Istat



Banca del Fucino

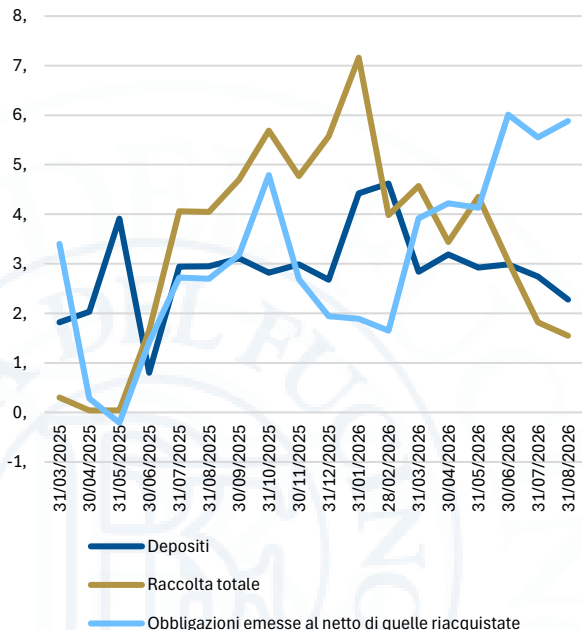
- A inizio **ottobre** il governo ha pubblicato il nuovo **Documento programmatico di finanza pubblica**, che incorpora con maggiore precisione l'impatto della guerra in Medio Oriente su crescita e prezzi.
- In base alle nuove proiezioni, il **deficit pubblico** si assesterà al **2,9% nel 2026**, per salire poi al **3,4% nel 2027** e restare comunque superiore al 3% nel 2028.
- Sul fronte del **debito pubblico**, l'attesa è di un rapporto debito/pil al **138,1% nel 2026** e al 138,5% nel 2027. **Solo nel 2028** dovremmo assistere ad un inizio di **discesa**.
- Le turbolenze sui mercati dei titoli di Stato hanno toccato anche l'Italia, che ha visto lo **spread BTP-Bund a 10 anni** tornare **sopra quota 100**, valori che non vedeva dalla prima metà del 2025.
- È però significativo che lo **spread Oat-Bund** sia cresciuto in misura anche maggiore, raggiungendo i **147 punti base** – contro gli attuali 112 dell'Italia.



Italia - Sistema bancario

La raccolta

Raccolta bancaria
Tassi di variazione a 12 mesi



Fonte: Banca d'Italia

- La **crescita della raccolta bancaria** totale ha conosciuto un importante **rallentamento** nei mesi estivi, scendendo dal 4,35% di maggio **all' 1,55% di agosto**.
- In **rallentamento** negli stessi mesi la **componente dei depositi**, dal 2,92% di maggio al 2,28% di agosto.
- Prosegue, invece, **l'accelerazione** della crescita della **componente obbligazionaria** della raccolta, che ad agosto si è attestata al 5,88%.
- A luglio restano in contrazione i **depositi con durata prestabilita** (-0,7% su base annua), ma ad un ritmo nettamente inferiore rispetto a inizio anno, quando la contrazione era nell'ordine del 10%.
- È questo un quadro coerente con uno scenario di inflazione in crescita e di adeguamento della struttura della raccolta a questa prospettiva.

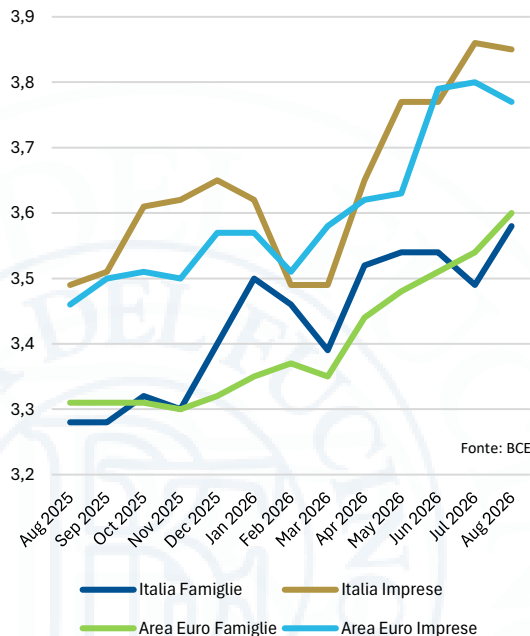


Banca del Fucino

Italia – Sistema bancario

I tassi attivi

Tassi di interesse bancari attivi



- È proseguita nei mesi estivi la **crescita** – cominciata in certi casi già sul finire del 2025 – dei **tassi di interesse attivi** bancari.
- Rispetto ai valori di febbraio (prima dello scoppio della guerra in Iran), in Italia i tassi sui **prestiti alle imprese** sono cresciuti di 36 punti base, arrivando al **3,85% ad agosto** (ultimo dato disponibile).
- Minore ma comunque significativa la risalita dei tassi anche sul segmento dei **prestiti alle famiglie**, cresciuti di 19 punti base e attestatisi al **3,58% ad agosto**.
- Nella media dell'**Eurozona**, i **tassi attivi sono cresciuti più che in Italia sul segmento delle famiglie** – collocandosi ad agosto al 3,6% (+23 pb) – ma **meno su quello delle imprese** (3,77% sempre ad agosto, +26 pb).



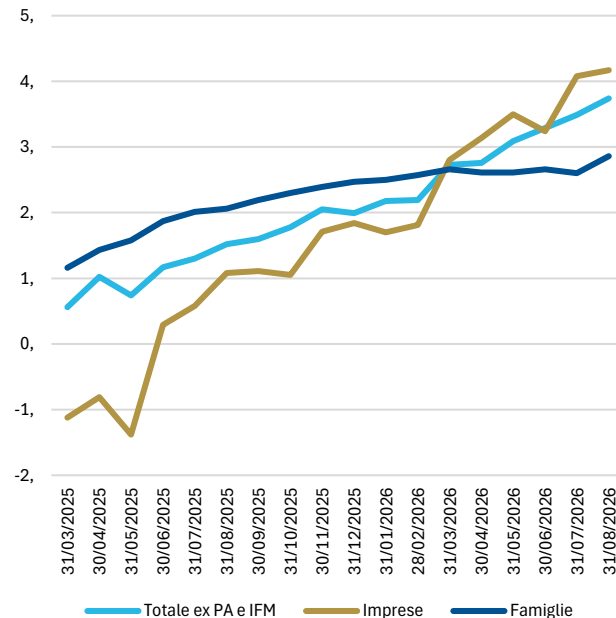
Banca del Fucino

Italia – Sistema bancario

Gli impieghi

- Il rialzo dei tassi attivi non ha finora frenato la **crescita dei prestiti bancari**, la cui crescita su base annua, al contrario, ha registrato **un'accelerazione**.
- Sul segmento delle **famiglie** la crescita ha accelerato ad agosto, passando dal 2,57% di febbraio al **2,86% di agosto**, restando sostanzialmente stabile sul medesimo livello tra marzo e luglio.
- Anche maggiore il rafforzamento tra febbraio e agosto della dinamica di espansione dei prestiti alle **imprese**, passata dall' 1,81% al **4,17%**.
- Sul fronte della **qualità del credito**, il rapporto tra prestiti deteriorati e gli impieghi totali resta su una traiettoria di discesa, passando dal 2,42% di fine marzo al **2,39% di fine giugno**.

Prestiti bancari
Tassi di variazione a 12 mesi



Fonte: Banca d'Italia



Banca del Fucino



Banca del Fucino

Le informazioni contenute in questa presentazione sono riservate e confidenziali e di proprietà esclusiva di Banca del Fucino S.p.A.
È pertanto vietata la diffusione non autorizzata della presentazione e qualsiasi altro uso non preventivamente autorizzato dal proprietario.