

WEBINAR KAIDANERS

Analisi Macro e Scenari FMI





EUR

Tassi a breve Spot e Forward al 28-apr-26

Euribor 3 mesi SPOT 2,16%

Euribor 3 mesi FRA 6 mesi 2,87%

Euribor 3 mesi FRA 12 mesi 2,94%



USD

Tassi a breve e tassi forward al 28-apr-26

Sofr 3 mesi SPOT 3,67%

Sofr 3 mesi FRA 6 mesi 3,97%

Sofr 3 mesi FRA 12 mesi 4,09%

I **tassi interbancari a breve termine** in Europa dopo l'ultima crisi sono rimasti appena sopra al 2%. Ormai stazionano su questo livello da un po' di tempo, circa 6 mesi.

I **tassi FW** invece sono aumentati di 70-80bp come a scontare un futuro aumento dei tassi guida BCE.

Negli **USA** i **tassi a breve** sono rimasti sostanzialmente fermi sui valori di marzo, mentre i **tassi FW** sono aumentati di 50-60bp.

Molto dipenderà dai prossimi dati sull'inflazione già in aumento. Intanto oggi **FED e BCE lasciano inalterati i tassi guida.**



Inflazione			
		Totale	Core
Europa	apr-26	3,00%	2,20%
Usa	mar-26	3,30%	2,60%
Cina	mar-26	1,00%	-
Giappone	mar-26	1,50%	-
UK	mar-26	3,10%	-

Fonte: tradingeconomics

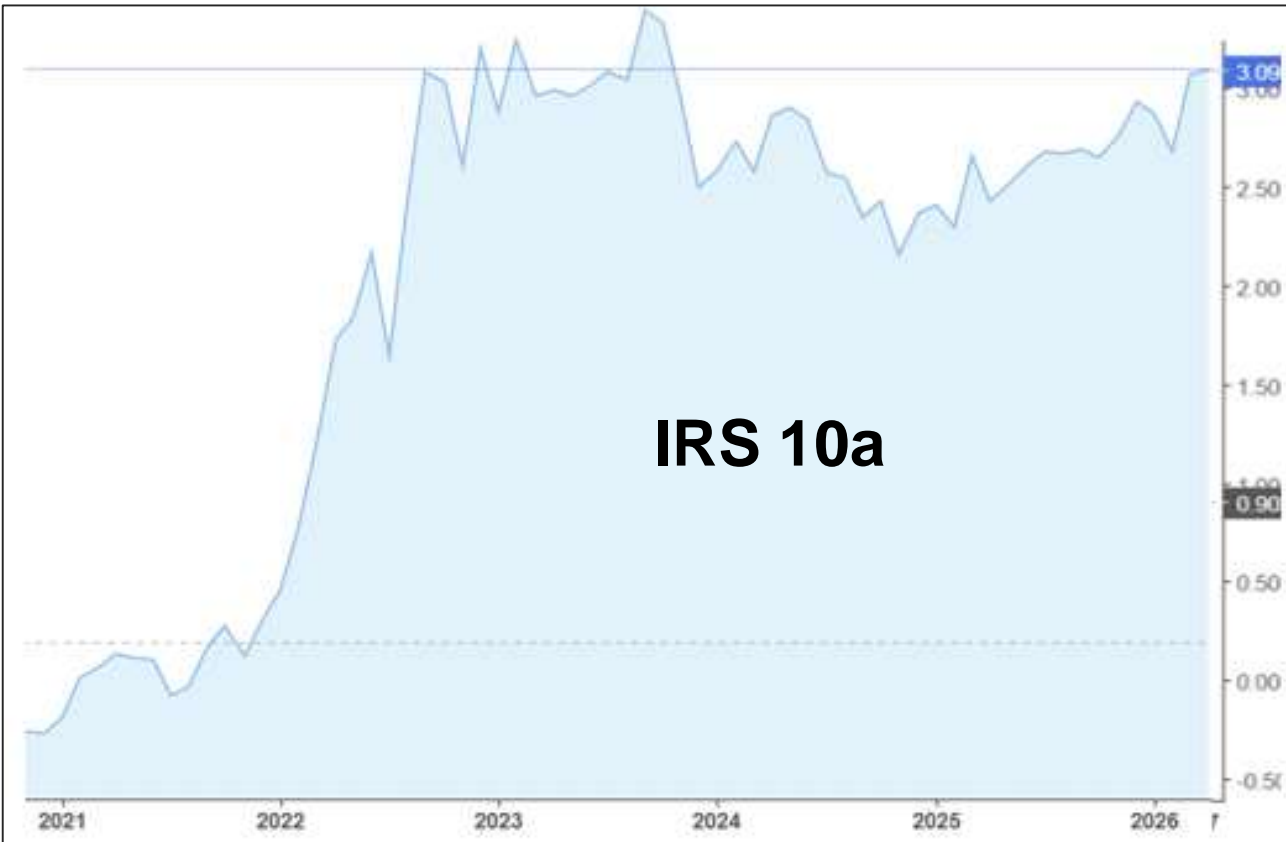
Tassi Banche Centrali			
Europa	BCE		2,15%
Usa	FED		3,75%
Cina	PBC		3,00%
Giappone	BOJ		0,75%

Nelle ultime settimane, il panorama dell'inflazione globale è caratterizzato da un **ritorno della volatilità**, trainato principalmente dal comparto energetico. Dopo un 2025 di relativa calma, i prezzi al consumo hanno ripreso a correre.

Nell' **Eurozona** l'inflazione ha subito un'accelerazione brusca. Il tasso annuo è balzato al **3%** ad aprile (rispetto all'1,9% di febbraio), dato superiore alle aspettative.

Negli **USA** la situazione è più preoccupante per la Federal Reserve. L'inflazione è salita al **3,3%**, dal 2,4% di febbraio, superando le attese. Il problema qui è anche la forza dell'economia con una disoccupazione ancora bassa a marzo26.








Ricordiamo sempre che per avere una visione di come si stanno posizionando le **aspettative inflazionistiche** e, di conseguenza, le aspettative sulla futura evoluzione dei tassi, l'andamento dei tassi interbancari IRS10a resta sempre un valido alleato.

Quando cambiano le aspettative inflazionistiche i primi a reagire sono i tassi a MLT. Guardiamo in particolare i tassi IRS perché non risentono del rischio controparte.

Tassi di cambio

			
Cross EurUSD	al	29-apr-26	1,1685
EurUSD Forward 6m			1,1773
EurUSD Forward 12m			1,1840
			
Cross EurJPY	al	29-apr-26	186,9400
EurJPY Forward 6m			185,4500
EurJPY Forward 12m			184,1200
			
Cross EurGBP	al	29-apr-26	0,8659
EurGBP Forward 6m			0,8736
EurGBP Forward 12m			0,8814

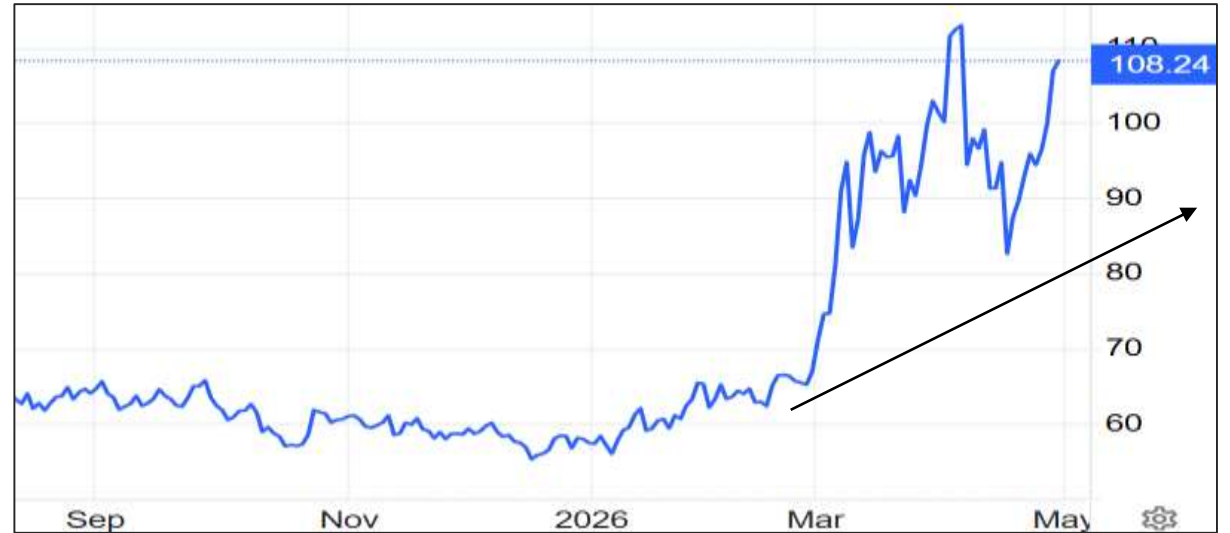
A livello cambi anche questo mese l'Euro si **mantiene relativamente forte rispetto** alle principali divise nonostante un contesto macroeconomico globale piuttosto complesso.

L'Euro ha mostrato un **recupero interessante** nelle ultime settimane. Dopo un inizio mese sotto 1,16, la moneta unica ha guadagnato terreno.

La risalita è dovuta principalmente a **un'inflazione nell'Eurozona** che si sta dimostrando più "appiccicosa" del previsto.

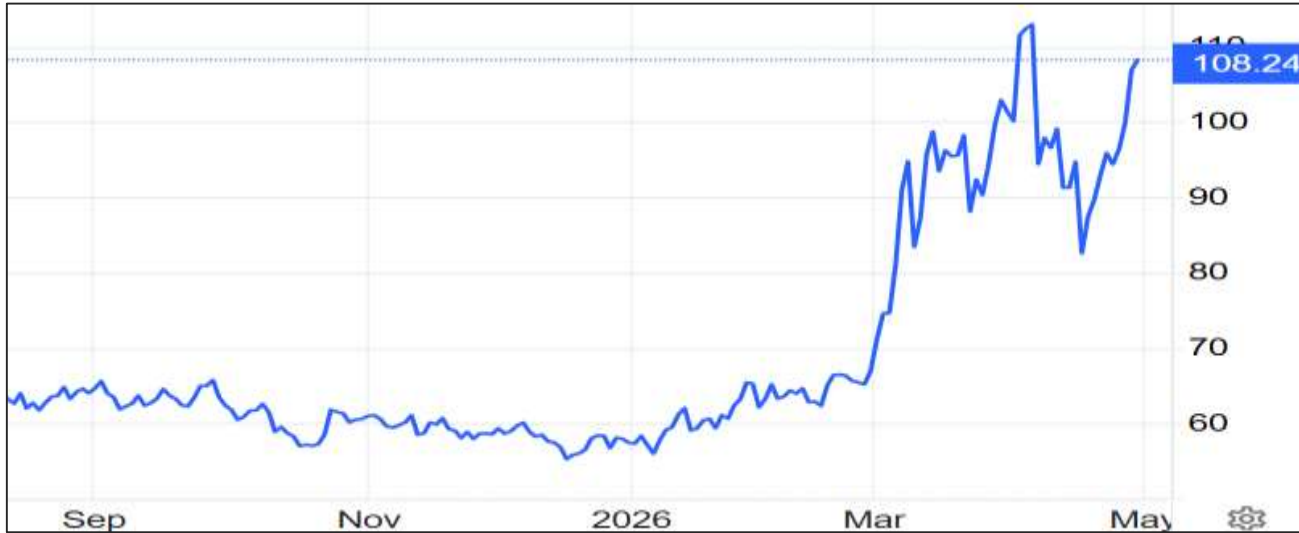


Commodity				
	<i>last</i>	<i>28-apr-26</i>	<i>YTD</i>	<i>3y</i>
Oro		4.597	5,78%	132,92%
Petrolio WTI		107,67	87,5%	42,02%

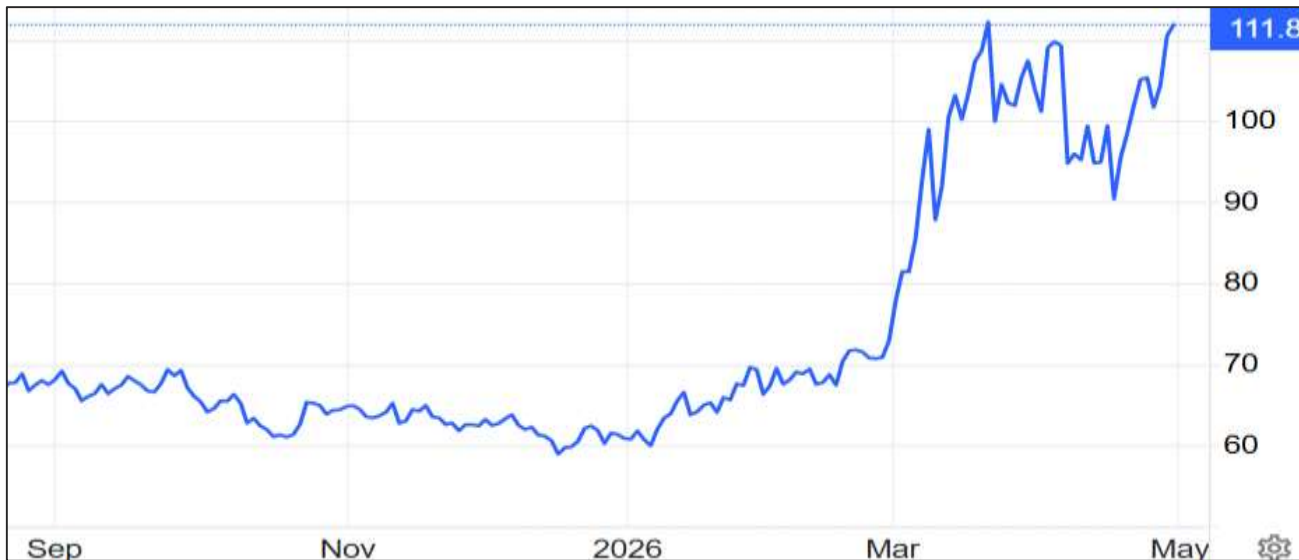


Il prezzo del **petrolio greggio americano (WTI)** è tornato sopra i 100\$ trainato dallo stallo nei negoziati USA-Iran e dai timori per la sicurezza nello Stretto di Hormuz. Il mercato riflette una forte tensione sull'offerta immediata. Il **prezzo del Brent scambia a 111\$**.

Non è tanto la domanda che esplode, ma la paura che l'offerta possa diventare sempre più scarsa, e il mercato reagisce in anticipo.



WTI (West Texas Intermediate): il riferimento per il mercato statunitense, scambiato al NYMEX di New York.



Brent Crude: il riferimento per il mercato europeo e internazionale, scambiato a Londra.

Il **Brent**, estratto nel mare del nord, è un petrolio trasportato via nave. Questo lo rende estremamente sensibile alle tensioni nelle rotte marittime globali. Il **WTI** è un petrolio "di terra", prodotto e scambiato principalmente negli Stati Uniti. È più isolato dai conflitti marittimi internazionali.

Se per l'Europa c'è il Brent e per gli USA il WTI, per il petrolio estratto in Medio Oriente e venduto in Asia il riferimento è il **Dubai/Oman Crude** (106\$). È fondamentale perché stabilisce il prezzo per milioni di barili che viaggiano verso est (Cina, India, Giappone).

Il Brent costa solitamente di più perché è il petrolio del mondo (esposto a rischi e costi globali), mentre il WTI è il petrolio dell'America (più protetto e abbondante localmente).



Prezzo del Prodotto Raffinato (non greggio): mentre il petrolio greggio (crude) scambia appena sopra a 100\$, i prodotti già lavorati come il **Gasolio (Diesel)** o il **Carburante per Aviazione (Jet Fuel)** e pronti alla consegna hanno quotazioni molto più alte.

In questi giorni risultano consegne a prezzi spot tra 150-200 \$ al barile.



PUNTI DI FORZA

Resilienza dell'Export: nonostante l'incertezza globale e il rischio di nuovi dazi (specialmente verso gli USA), l'Italia si conferma tra i primi 5 **esportatori al mondo**.

Stabilità Politica e Costo del Credito: la continuità governativa degli ultimi anni sta rassicurando i mercati.

Spinta del PNRR: gli investimenti legati al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza sono entrati nella fase di "messa a terra" finale.

PUNTI DI DEBOLEZZA

Debito Pubblico e Deficit: un Debito Pubblico stabilmente sopra i 3.000 mld€ e un deficit ancora sopra la soglia del **3%** (3,1%).

Dipendenza Energetica e Shock Esterni: con il prezzo del petrolio a 100\$, l'Italia resta vulnerabile con le nostre imprese manifatturiere meno competitive rispetto a giganti come gli Stati Uniti.

Produttività e Demografia: è il problema cronico. La nostra produttività cresce troppo lentamente a causa di una digitalizzazione ancora a macchia di leopardo e di una popolazione che invecchia.



<u>PIL variazione stimata 2026</u>	0,50%
<u>PIL variazione stimata 2027</u>	0,50%
<u>Inflazione apr-26</u>	
Inflazione tot	2,80%
Inflazione core	1,60%
Inflazione carr.spesa	2,50%
<i>Fonte ISTAT</i>	

La crescita del PIL con l'Outlook di aprile è stata corretta da +0,70% a +0,50%.

Nel primo trimestre 2026, l'economia italiana ha registrato una crescita moderata, stimata tra lo **0,1% e lo 0,2%** rispetto al trimestre precedente, evidenziando un rallentamento rispetto alla fine del 2025.

Registriamo **un balzo in avanti dell'inflazione** da 1,90% a 2,80%. Notare la differenza tra inflazione tot. e inflazione di fondo.

Il quadro congiunturale è caratterizzato da incertezza legata a fattori geopolitici e al rialzo dei prezzi energetici.



Produzione Industriale tendenziale

nov-25	+1,4%
dic-25	+3,2%
gen-26	-0,5%
feb-26	+0,5%

Fonte ISTAT

Indice PMI composito italiano

feb-26	51,4
mar-26	52,1
apr-26	49,2

Fonte Investing-Markit

Disoccupazione feb-26 5,30%

La **Produzione Industriale** resta il "malato d'Italia", con deboli variazioni congiunturali mensili.

L'**Indice PMI Composito**: si mantiene vicino a 50 trainato quasi esclusivamente dal comparto dei **servizi** e dal **turismo**.

Il tasso di disoccupazione al livello più basso degli ultimi 20 anni.

Sintesi: siamo di fronte a un'Italia "a due velocità": una locomotiva dei servizi che spinge il PIL, contrapposta a una produzione industriale che fatica a trovare il punto di inversione del ciclo, schiacciata dai costi energetici e bassa produttività.



Debito Pubblico feb-26

Importo in mld €	3.139
Rapporto sul PIL (2025)	137,1%

Fonte Bankit

Raccolta bancaria feb-26

	(mld €)	var.% a/a
Depositi	1.877	4,6
Obbligazioni	268	0,4

Fonte ABI

Il Debito Pubblico si è stabilizzato sopra i 3.000 mld, rappresentando sempre il tallone d'Achille dell'Italia.

La grande **massa di liquidità nei c/c in aggiunta al grande Debito Pubblico** rappresentano un freno alla crescita del paese.

L'Italia di oggi è come un'auto con un **motore eccellente** (le imprese esportatrici) ma che viaggia con il **freno a mano tirato** (il debito pubblico) su una strada piena di buche (l'instabilità geopolitica).



EUROPA

ITALIA	31	SPAGNA	16
GERMANIA	9	UK	18
PORTOGALLO	16	RUSSIA	-
FRANCIA	27	TURCHIA	228

AMERICHE

USA	39	CINA	46
CANADA	39	GIAPPONE	27
BRASILE	123	AUSTRALIA	14
MESSICO	87		

ALTRI

I CDS sovrani nelle ultime settimane sono leggermente saliti come a testimoniare le preoccupazioni geopolitiche.

Complessivamente l'andamento dei CDS sta lanciando segnali molto interessanti, caratterizzati da una **resilienza inaspettata** a fronte di notizie macroeconomiche potenzialmente negative.

CDS a 5 anni dei **Paesi "core" dell'area euro** si collocano ancora su livelli molto bassi, segnalando una percezione di rischio minimo.

Gli **Stati Uniti** mostrano CDS leggermente più alti, riflettendo l'elevato debito pubblico (circa 125% del PIL con traiettoria crescente) e l'incertezza politica.

I CDS ci dicono che il mercato "si fida" dell'Italia più di quanto farebbe pensare il solo dato del debito pubblico record.



PMI (Settore Manifatturiero)

	<u>Attuale</u>	<u>Previsto</u>
	<i>apr-26</i>	
Europa - Indice PMI	51,6	51,4
Stati Uniti - Indice ISM	52,7	52,3
Cina - Indice PMI	50,8	51,6
Giappone - Indice PMI	51,6	51,6
UK - Indice PMI	51,0	51,4
India - Indice PMI	53,9	53,8
<i>Fonte Investing apr-26</i>		

Ad **aprile26** il manifatturiero mondiale evidentemente non incorpora ancora gli effetti dello shock derivante dall'aumento del prezzo del petrolio; l'indice PMI si mantiene ovunque a buoni livelli.

In **Europa** e **USA** anche meglio di febbraio26.

La **Cina** e l'**India** piegano leggermente.

Giappone e **UK** restano stabili.

Nel complesso l'indice PMI conferma una ripresa prudente posizionandosi sopra 50 in tutte le principali aree geografiche.



Prodotto Interno Lordo			
		<u>2026</u>	<u>2027</u>
Mondo		3,30%	3,20%
USA		2,40%	2,00%
Europa		1,30%	1,40%
UK		1,30%	1,50%
Cina		4,50%	4,40%
Giappone		0,70%	0,60%
India		6,40%	6,40%
<i>Fonte Outlook FMI gen-26</i>			

Prodotto Interno Lordo			
		<u>2026</u>	<u>2027</u>
Mondo		3,10%	3,20%
USA		2,30%	2,10%
Europa		1,10%	1,20%
UK		0,80%	1,30%
Cina		4,40%	4,00%
Giappone		0,70%	0,60%
India		6,50%	6,50%
<i>Fonte Outlook FMI apr-26</i>			

Il FMI ha corretto al ribasso le stime di crescita economica di circa -0,10% e -0,20% nelle principali aree geografiche (Mondo, Europa, Cina). La correzione più importante (-0,5%) è avvenuta nel Regno Unito.



I tre scenari con la conseguente logica economica:

Conflitto breve – punto di partenza

Le tensioni si attenuano entro metà 2026; il mercato incorpora uno shock acuto ma transitorio.

Mondo 3,1% crescita 2026
4,4% inflazione

Prezzo energia: shock breve

Inflazione: in salita ma rientro più rapido

Crescita: minimo impatto sul 2027

Conflitto prolungato

Le tensioni su energia e commercio restano elevate più a lungo (tutto il 2026): prezzi e aspettative si cristallizzano.

Mondo 2,5% la crescita 2026
5,4% inflazione 2027

Petrolio e gas restano elevati

Inflazione più persistente

Crescita mondiale più bassa per più tempo

Escalation

Danni a infrastrutture energetiche e interferenze commerciali più profonde: shock sistemico e più persistente.

Mondo circa 2,0% la crescita 2026
inflazione >6% nel 2027

Petrolio +100%, gas +200% o più

Effetti a catena su credito e cambi

Il rischio diventa macro-finanziario

Energia

Prezzo del petrolio, gas europeo e continuità delle forniture: sono i primi driver del passaggio da breve a prolungato.

Aspettative di inflazione

Se si accendono, il rischio passa rapidamente da prolungato a escalation.

Spread e premi al rischio

Corporate spread e sovereign spread segnalano se il deterioramento sta contaminando il finanziamento dell'economia reale.

Banche centrali

La velocità con cui Fed, BCE e PBoC reagiscono distingue uno shock temporaneo da uno persistente.

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

www.ecomatica.it

<https://kaidan.ecomatica.it>

