

Zucchero, etanolo, caffè, cacao

Dopo una campagna di surplus e accumulo di scorte, il mercato globale dello **zucchero** è atteso tornare in deficit nel 2026/27. L'offerta si ridimensiona nei due principali esportatori: in Brasile, per il maggiore incentivo alla produzione di etanolo; in India, dove monsoni sotto le attese e inflazione elevata hanno portato al blocco dell'export e alla rimozione di parte dei dazi all'import. Anche in UE la produzione è prevista in calo di oltre 3 milioni di tonnellate, per minori superfici e rese penalizzate dal caldo. La minore disponibilità è prevista erodere le scorte e aumentare il fabbisogno di importazione. I prezzi stanno già reagendo al cambio di scenario: le quotazioni internazionali sono aumentate di oltre il 30% nel secondo semestre 2026, mentre i prezzi europei, dopo valori inferiori a 500 €/t, hanno superato 600 €/t. Minore offerta, maggiori importazioni e dollaro forte mantengono elevati i rischi rialzisti in UE.

Le quotazioni dell'**etanolo** destinato al beverage nel breve termine trovano supporto nella minor disponibilità delle materie prime (zucchero e mais in primis), in un contesto di offerta relativamente limitata e di ripresa stagionale della domanda. Tuttavia, nel corso del 2027 il previsto aumento della produzione globale e il progressivo sviluppo dei flussi commerciali legati agli accordi internazionali, sono attesi contribuire ad aumentare la disponibilità di prodotto sul mercato europeo limitando il rischio di rialzi strutturali delle quotazioni.

Nel 2025/26 le quotazioni del **caffè** hanno registrato una correzione a ribasso di circa il 20%, rimanendosi tuttavia su livelli più che doppi rispetto agli equilibri pre-2020. Il mercato risente ancora di quattro campagne consecutive di deficit, che hanno portato le scorte globali ai minimi dalla fine degli anni '90, amplificando la sensibilità dei prezzi a shock climatici, logistici e commerciali. Dopo il ritorno a un leggero surplus nel 2025/26, nel 2026/27 Areté prevede una crescita della produzione globale di circa il 3% e un recupero delle scorte del 5%. Fondamentali più abbondanti lasciano spazio a una progressiva correzione dei prezzi, più marcata per l'Arabica, mentre per la Robusta rimangono centrali i rischi climatici legati a El Niño nelle principali origini asiatiche. Lo scenario rimane tuttavia volatile: scorte ancora contenute e rischi climatici e logistici rendono necessarie più campagne di surplus per una piena normalizzazione del mercato, mantenendo aperto il rischio di nuovi shock e di un livello strutturalmente più elevato dei prezzi.

Per il mercato del **cacao**, dopo i minimi storici delle scorte raggiunti nel 2023/24, nelle campagne 2024/25 e 2025/26 il mercato ha avviato un parziale riequilibrio. Al recupero produttivo in Costa d'Avorio e Ghana si è affiancata una contrazione dei consumi per due campagne consecutive, favorendo la ricostituzione delle scorte. Il miglioramento dei fondamentali ha determinato una correzione di oltre il 70% dei prezzi della fava rispetto ai picchi di inizio 2025.

Per il 2026/27 è tuttavia atteso un nuovo deficit, che interromperebbe e invertirebbe la fase di ricostituzione degli stock: Areté prevede una contrazione delle scorte superiore al 7%. In Costa d'Avorio e Ghana, la produzione rimane penalizzata dal ridotto utilizzo di input produttivi e da condizioni meteorologiche sfavorevoli, con potenziali impatti su quantità e qualità dei main crop. In un contesto di scorte ancora contenute nelle principali aree di importazione, costi logistici elevati e incertezza normativa in UE, il mercato ha già incorporato parte del deterioramento atteso: da marzo 2026 le quotazioni sul mercato di Londra sono rimbalzate di oltre il 70%, da circa 2.200 £/t a circa 4.000 £/t.

Prodotti di origine animale (latte e derivati, uova)

Dopo una seconda, metà del 2025 e una prima parte del 2026 caratterizzate da un'ampia disponibilità di **latte**, il mercato europeo sta mostrando segnali di inversione. Le temperature record dell'estate e i rincari degli input, soprattutto mangimi ed energia, stanno rallentando l'offerta: per il 2027 Areté prevede un calo della produzione UE, il primo dal 2021. La minore disponibilità di latte penalizzerebbe soprattutto le produzioni a minore valorizzazione, come burro e polveri, favorendo formaggi e derivati del siero, caratterizzati da prezzi più remunerativi e domanda più dinamica. Sul fronte della domanda, il rafforzamento del dollaro sostiene la competitività dell'export europeo, mentre resta particolarmente sostenuta la domanda di proteine del latte, favorita dalle nuove preferenze alimentari e dalla diffusione dei farmaci antiobesità. I segnali sui prezzi sono già evidenti: dai minimi di maggio, il latte spot è quasi raddoppiato, mentre la polvere di latte scremato è aumentata di oltre il 18%, tornando sui massimi dal 2022. Il mercato lattiero-caseario UE rimane quindi esposto a rinnovati rischi inflazionistici.

Il mercato europeo delle **uova**, dal 2022, ha registrato un marcato calo dell'indice di autosufficienza, riconducibile soprattutto al rallentamento dei tassi di crescita della produzione, penalizzati dalla diffusione dell'influenza aviaria e dall'elevata volatilità dei costi degli input produttivi, a fronte di una domanda sostanzialmente rigida. Dopo un 2026 caratterizzato da prezzi su record storici nella prima parte dell'anno e da una parziale correzione durante l'estate, favorita dal rallentamento dell'aviaria, da importazioni record, e dalla stagionale debolezza della domanda, il 2027 vedrebbe un moderato recupero dell'offerta. L'aumento delle rimonte e l'ipotesi di una minore pressione dell'aviaria lasciano infatti spazio a un lieve miglioramento dell'indice di autosufficienza, necessario per una correzione a ribasso dei prezzi. Tuttavia, per una normalizzazione del mercato sarebbero necessari incrementi produttivi ben più consistenti. Il mercato UE rimane quindi strutturalmente teso e vulnerabile a nuovi shock endogeni ed esogeni. In particolare, soprattutto durante la ripartenza stagionale della domanda, rincari degli input produttivi e diffusione di malattie virali si confermano fattori di rischio marcatamente rialzisti.

Cereali (mais, frumento tenero, frumento duro, riso, orzo)

Nel corso dell'estate i mercati italiani dei cereali hanno mostrato un generale rafforzamento delle quotazioni, particolarmente evidente per il **mais** e, più recentemente, per il **frumento tenero**. Tra gennaio e settembre il mais nazionale comune quotato a Bologna è aumentato del 17%, mentre il frumento tenero n.1 e n.3 sono saliti entrambi di circa il 6%. Più contenuto il movimento del frumento duro fino del Nord Italia, comunque in recupero nel terzo trimestre, mentre l'**orzo** si è mantenuto sostanzialmente stabile. Più differenziato il mercato del **riso** lavorato: sul listino di Milano, tra gennaio e settembre, +6% il Carnaroli, sostanzialmente stabile l'Arborio, -5% il Lungo B e -18% l'Originario, su cui impatta la prospettiva di una maggiore produzione italiana 2026 grazie all'aumento delle superfici seminate. A sostenere le quotazioni è stato soprattutto il peggioramento delle prospettive produttive del mais in Europa, penalizzato durante l'estate da caldo e carenza di precipitazioni in diverse aree produttive. La minore disponibilità di mais e il conseguente maggiore fabbisogno di importazione dell'UE stanno contribuendo a rafforzare l'intero comparto cerealicolo, in un contesto reso più incerto dalle tensioni nell'area del Mar Nero, che hanno rallentato i flussi di Russia e Ucraina e aumentato rischi e costi logistici. La durata del blocco dei porti sul Mar Nero rischia di avere un impatto di lunga durata sui flussi commerciali globali. Il sostegno dei prezzi del mais si riflette sul frumento tenero, comprese le qualità più elevate, e contribuisce alla tenuta dell'orzo, in un contesto di produzioni in calo in importanti aree produttrici e contrazione dei volumi di commercio globale. Anche il frumento duro sta mostrando segnali di recupero, sulla scia del rafforzamento più generale

delle quotazioni di mais e frumento tenero, che si aggiunge al contributo dato dal calo della produzione in UE alla dinamica di mercato. Per il riso si configura un mercato globale in deficit per la campagna 2026/27 a causa del primo calo produttivo dal 2015.

Semi ed Oli Vegetali (palma, soia, girasole, oliva, colza, cocco)

Nel 2026 i mercati degli oli vegetali hanno mostrato andamenti molto differenziati, dopo le forti tensioni della campagna precedente. Tra gennaio e settembre l'**olio di palma** è aumentato di circa il 22% e l'**olio di colza** del 17%, mentre l'**olio di soia** ha registrato rialzi nell'ordine del 6-10% a seconda del mercato di riferimento. Più debole l'**olio di girasole**, in calo di circa il 4%, mentre l'**olio di cocco** ha corretto di circa il 3% rispetto a gennaio, pur restando su livelli storicamente elevati. In questa fase, il girasole risente soprattutto della pressione stagionale legata all'arrivo del nuovo raccolto di semi oleosi nell'area del Mar Nero e in Europa, che sta aumentando temporaneamente la disponibilità di materia prima. Sul resto del comparto, invece, resta forte il sostegno proveniente dalla domanda energetica. In Indonesia il programma B50 sta portando l'utilizzo di olio di palma per biodiesel verso livelli molto elevati e un eventuale passaggio a miscele ancora più alte richiederebbe nuova capacità produttiva. Negli Stati Uniti, il Renewable Fuel Standard per il 2026-27 implica anch'esso un fabbisogno elevato di materie prime per biodiesel e renewable diesel, ma il quadro regolatorio resta soggetto a modifiche. In prospettiva, la domanda per biocarburanti potrebbe quindi continuare a sostenere l'intero comparto degli oli vegetali, soprattutto se accompagnata da prezzi energetici elevati. A questo si aggiunge un nuovo elemento di rischio dal lato dell'offerta: nel Sud-Est asiatico si sono ormai sviluppate condizioni di El Niño, con previsioni di precipitazioni inferiori alla norma su buona parte dell'area tra settembre e novembre. Gli effetti sulle produzioni di palma e cocco potrebbero manifestarsi con ritardo, ma rappresentano un fattore da monitorare per il 2027.

Per quanto riguarda l'**olio extravergine di oliva**, il 2026 è stato invece caratterizzato da una nuova fase di discesa dei prezzi. Tra gennaio e settembre la quotazione del prodotto comunitario a Milano è diminuita di circa l'11%, mentre quella dell'extravergine nazionale ha perso circa il 27%, con la flessione che si è accentuata nel terzo trimestre. La correzione riflette una maggiore disponibilità rispetto agli anni di forte scarsità e aspettative più favorevoli sull'offerta mediterranea, anche se il quadro della nuova campagna resta ancora fortemente dipendente dalle condizioni climatiche.

Orticole (Pomodoro e Patate)

La campagna 2025/26 del **pomodoro** è stata caratterizzata da un ridimensionamento dell'offerta rispetto ai massimi dell'anno precedente e da una maggiore eterogeneità delle rese nelle principali aree produttive. In Europa, caldo e deficit idrico hanno penalizzato rese e qualità, mentre la Cina ha registrato una significativa contrazione dei volumi produttivi. A fronte di un'offerta più contenuta, la domanda internazionale si è mantenuta resiliente, con flussi di importazione dei principali derivati ancora elevati. In questo scenario, l'Italia ha confermato un ruolo centrale nel commercio mondiale, mantenendo la leadership nelle conserve di pomodoro intero o in pezzi e il secondo posto nell'export di passate e concentrati dopo la Cina. La minore disponibilità di prodotto e prezzi contrattualizzati della bacca ancora strutturalmente superiori ai livelli pre-2022 hanno sostenuto le quotazioni dei derivati, rimaste stabili su livelli storicamente elevati. Per il 2026/27 il quadro resta teso, con attese di un'offerta ulteriormente contenuta, crescente esposizione alla variabilità climatica e costi di trasformazione e imballaggio ancora elevati.

Per le **patate** la campagna europea 2025/26 è stata caratterizzata da un'elevata disponibilità di prodotto, sostenuta dall'espansione delle superfici coltivate. L'aumento dell'offerta si è scontrato con una domanda debole e con una limitata capacità del mercato di assorbire i

maggiori volumi, generando un significativo surplus e una forte pressione ribassista sulle quotazioni, scese sui livelli più bassi degli ultimi anni. Per il 2026/27 lo scenario appare invece più teso: la scarsa redditività della stagione precedente ha ridotto gli incentivi alla semina, determinando una contrazione delle superfici nei principali Paesi produttori. A questo si sono aggiunte ripetute ondate di calore e condizioni di siccità, che hanno penalizzato rese e qualità dei tuberi. Il ridimensionamento delle prospettive produttive ha quindi favorito una netta inversione di tendenza delle quotazioni rispetto ai minimi della scorsa campagna. Con la raccolta non ancora pienamente conclusa, il mercato rimane esposto a possibili revisioni delle disponibilità e a un'elevata volatilità, in un contesto di aumento dei costi energetici e dei fertilizzanti.

Frutta secca (nocciole, mandorle, pistacchi, uva passa, anacardi, arachidi, noci)

La campagna 2025/26 della frutta secca è stata caratterizzata da dinamiche eterogenee tra le principali referenze. **Nocciole** e **uva passa** si sono distinte per livelli di prezzo particolarmente elevati a inizio campagna, sostenuti dalle criticità produttive sui raccolti 2025 in Turchia, a cui ha fatto seguito un progressivo ridimensionamento delle quotazioni guidato dal rallentamento della domanda di prodotto turco. Su entrambi i mercati, oltre a un calo generalizzato dei consumi disincentivati dai prezzi record raggiunti, si è assistito a una maggiore diversificazione degli approvvigionamenti. Nei mesi estivi, a consolidare il trend di discesa si sono aggiunte le prospettive di un netto recupero produttivo turco nel 2026, sia di nocciole che uva passa.

Significative tensioni hanno interessato anche i **pistacchi**, sostenuti nel 2025/26 da una domanda europea robusta di prodotto statunitense e dalle difficoltà commerciali dell'Iran, aggravate dalle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. A differenza di nocciole e uva passa, le pressioni sul mercato si sono intensificate nella fase di passaggio alla campagna 2026/27: le aspettative di una marcata riduzione delle produzioni negli Stati Uniti e in Iran, insieme a una campagna turca di scarica inferiore alle attese, prospettano disponibilità limitate e un mercato destinato a rimanere tra i più tesi dell'intero comparto.

Più contenuta la volatilità sulle **mandorle**, con prezzi nel corso della campagna 2025/26 relativamente stabili su livelli storicamente elevati, a fronte di un'offerta inferiore alle aspettative e di una domanda estera solida. Gli equilibri tra domanda e offerta attesi per la campagna 2026/27, pressoché in linea a quelli della campagna precedente, ancorano il mercato ai nuovi livelli di prezzo raggiunti. In direzione opposta si sono mosse **arachidi** e **noci** nel corso della campagna 2025/26, con trend di ribasso alimentati da elevati livelli di offerta. Per le arachidi, i raccolti record 2025 negli Stati Uniti e in Argentina hanno spinto le quotazioni ai minimi dal 2018, mentre le noci hanno registrato un progressivo calo per un'offerta USA superiore alle attese in un contesto di crescente competizione del prodotto cinese sul mercato dell'export. I primi movimenti del 2026/27 mostrano tuttavia segnali di inversione per entrambe le referenze, con prezzi sostenuti da livelli di offerta previsti in riduzione.

Legumi (ceci, lenticchie, piselli)

Nel 2025/26 i mercati di **lenticchie**, **ceci** e **piselli** sono stati caratterizzati da produzioni globali record, sostenute dal recupero delle rese e dall'ampliamento delle superfici nei principali Paesi produttori. La crescita dell'offerta ha favorito la ricostituzione delle scorte, nonostante una domanda globale strutturalmente crescente e politiche commerciali sempre più dinamiche. L'abbondante disponibilità ha esercitato una marcata pressione deflattiva sulle quotazioni internazionali, portandole in alcuni casi in prossimità di minimi storici. In Canada, i ceci Kabuli hanno perso fino al 25%, le lenticchie verdi oltre il 50%, le rosse il 24% e i piselli fino al 23%. Il trend ribassista ha interessato anche l'Europa, dove i piselli hanno registrato una flessione di circa il 19%. Per il 2026/27 il mercato si presenta più bilanciato: le

consistenti scorte di riporto continuano a rappresentare un elemento di pressione, ma le prospettive produttive risultano meno favorevoli rispetto alla campagna precedente. Dopo la forte correzione già registrata, si riduce quindi lo spazio per ulteriori ribassi e aumenta la sensibilità delle quotazioni a criticità meteorologiche, politiche commerciali e tensioni energetiche e geopolitiche.

Gas ed Energia elettrica

Nel 2026 le quotazioni del **gas naturale** in UE sono aumentate di oltre il 120%, superando i 75 €/MWh, sui massimi da fine 2022. Le tensioni in Medio Oriente hanno aggravato un mercato già fragile, caratterizzato dalla riduzione delle forniture via tubo dalla Russia e dalla crescente dipendenza dal GNL. Minori flussi dal Golfo e maggiori costi del GNL statunitense, per la crescente competizione asiatica e il rafforzamento del dollaro, hanno esercitato pressioni rialziste sulle quotazioni UE. Le temperature record estive hanno inoltre aumentato il fabbisogno di gas per la produzione elettrica, contribuendo a portare le scorte europee sui minimi dal 2013. Anche l'**energia elettrica** ha seguito il trend rialzista, impattata anche dalla minore disponibilità di alcune fonti rinnovabili e dal rallentamento del nucleare francese. In Italia i prezzi hanno superato i 200 €/MWh, rispetto a una media di circa 120 €/MWh nel 2025. Le prospettive 2027 restano fortemente legate all'evoluzione geopolitica, ma crescente dipendenza dal GNL, scorte ridotte e vulnerabilità dell'offerta confermano la fragilità strutturale del mercato energetico europeo, mantenendo elevati i rischi di nuovi shock e di prezzi strutturalmente superiori agli equilibri pre-crisi.

Packaging (alluminio, acciaio, carta, plastica, vetro)

Dopo un inizio 2026 caratterizzato da una sostanziale debolezza dei prezzi - con l'eccezione dell'alluminio in tensione da metà 2025 - l'inizio del conflitto USA-Iran ha determinato volatilità rialzista sulla maggior parte dei mercati industriali, estremamente sensibili alle dinamiche energetiche.

I mercati maggiormente impattati sono stati quelli dell'alluminio e della plastica, anche in considerazione della rilevanza dei Paesi coinvolti nella produzione e nell'esportazione di tali materie prime. Nel comparto dell'**alluminio**, i Paesi del Golfo rappresentano circa l'8% della produzione mondiale, con una quota di oltre l'80% destinata all'export. La contrazione della produzione registrata nell'area a seguito dei danni alle infrastrutture produttive e delle difficoltà nell'approvvigionamento delle materie prime necessarie ai processi di produzione ha contribuito ad aumenti delle quotazioni dell'alluminio sul mercato LME, di oltre il 27% dall'inizio del conflitto fino a giugno, quando sono stati toccati i massimi dal 2022.

Rialzi ancora più pronunciati si sono registrati nel comparto della **plastica**, dove l'incremento dei costi delle principali materie prime - in particolare petrolio, nafta ed etilene, alla base della produzione dei polimeri - si è sommato alle interruzioni e alle difficoltà nelle esportazioni di prodotti chimici e plastici provenienti dalle aree direttamente o indirettamente coinvolte nel conflitto. Tali dinamiche hanno spinto i prezzi dei polimeri vergini ai livelli più elevati dal 2022, con i prezzi nazionali del PP e del PE che, tra marzo e giugno, hanno registrato aumenti superiori del 90%; +70% i rincari sul PET. Sebbene da giugno il mercato abbia registrato una fase di correzione sulla scia di un rallentamento della domanda - inizialmente supportata da effetto panico - e di un aumento della disponibilità da origini alternative, il mercato rimane vulnerabile ed esposto alle persistenti tensioni sul comparto degli energetici.

Anche i mercati dell'**acciaio**, della **carta** e del **vetro**, caratterizzati da processi produttivi fortemente energivori, hanno risentito dell'aumento dei costi di gas ed energia, progressivamente trasferitisi sui costi di produzione e, conseguentemente, sui prezzi dei prodotti finiti, nonostante uno scenario di consumi ancora debole. Nel comparto dell'acciaio,

la dinamica rialzista dei prezzi è stata ulteriormente sostenuta dal rafforzamento delle misure di difesa commerciale in UE. In tale contesto, le quotazioni dell'HRC hanno registrato da gennaio 2026 un incremento del 16%, riportandosi sui livelli osservati a metà 2023.