

- Pil II trimestre 2025: US +2,0% annuo, AE +1,4%
- Area euro: export in calo, produzione in ripresa
- Inflazione in aumento in US
- Tassi di policy: Turchi a-300 pb, Russia -200pb
- In ripresa la fiducia dei consumatori

Commercio mondiale	pag.2
Pil e produzione industriale	pag.3
Disoccupazione, inflazione e materie prime	pag.5
Tassi di interesse e di cambio	pag.7
Gli indici di fiducia	pag.9

## Commercio mondiale

Nel mese di maggio l'indice del volume del commercio mondiale ha registrato una espansione su base annua, **+3,4%**, in rallentamento rispetto al mese precedente (+4,4%).

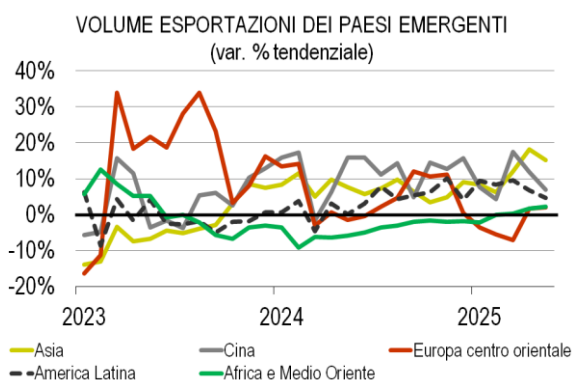
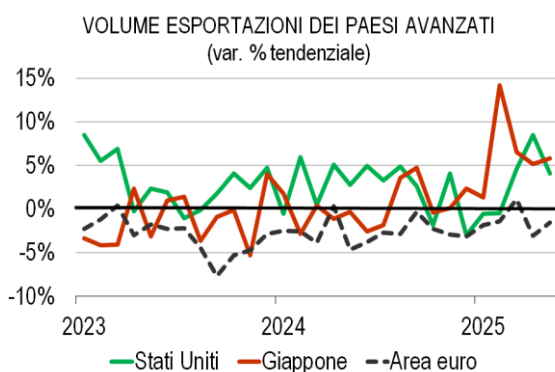
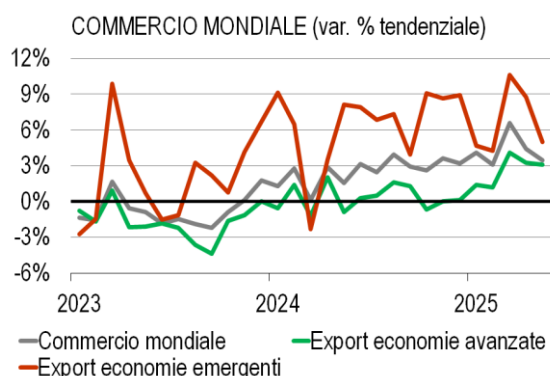
In rallentamento la crescita dell'export sia delle economie avanzate che di quelle emergenti.

Nello specifico, **l'indice dell'export delle economie avanzate è aumentato del 3,1% annuo a maggio**, in lieve peggioramento rispetto al +3,2% del mese precedente. **L'indice relativo ai Paesi emergenti è aumentato del 5,0% su base annua**, in rallentamento rispetto al +8,7% del mese precedente.

**Nei principali Paesi avanzati, le esportazioni mostrano un'espansione in Giappone e negli Stati Uniti e una contrazione nell'Area euro.**

Infatti, si registra una crescita su base annua per il Giappone, +5,8%, in accelerazione rispetto al +5,2% del mese precedente e per gli Stati Uniti, +4,1%, in rallentamento rispetto al mese precedente (+8,5%), ma una flessione per l'Area euro, -1,6%, in miglioramento rispetto al mese precedente (-3,0%).

**L'export dei Paesi emergenti è stato positivamente condizionato dall'espansione registrata in Asia e, in misura minore, in America Latina, in Africa e Medio Oriente e in Europa centro orientale.** A maggio, infatti, si osserva un'espansione per l'export dell'Asia, +15,2% (+18,1% il mese precedente), dell'America Latina, +4,7% (+6,7% il mese precedente), dell'Africa e Medio Oriente, +2,3 (+1,6% il mese precedente) e dell'Europa centro orientale, +2,0%, (+1,8% il mese precedente). In rallentamento la crescita dell'export cinese, +7,0% (+11,9% il mese precedente).

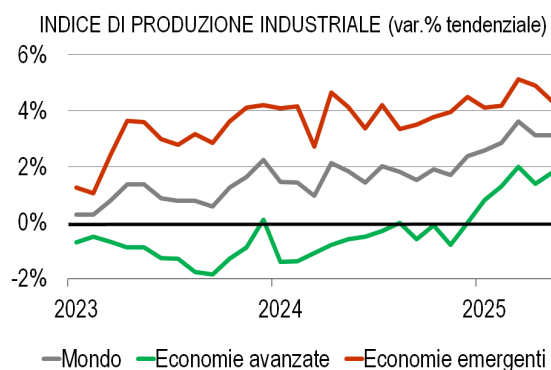
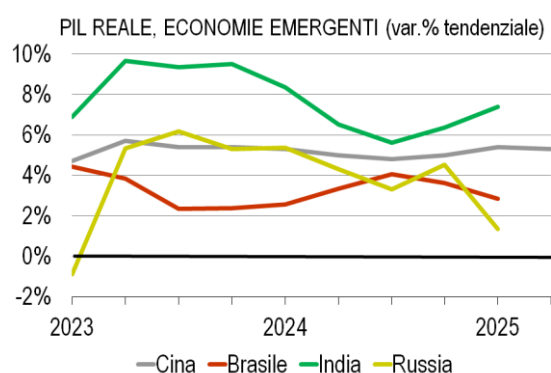
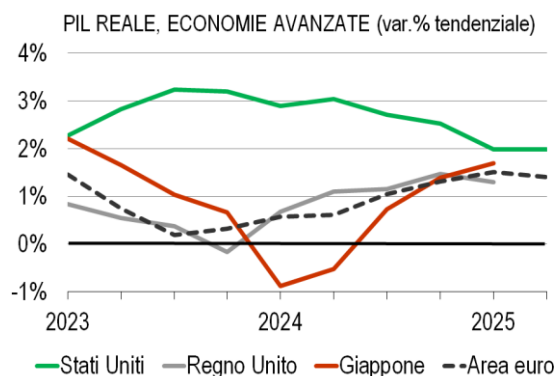


## Pil e produzione industriale

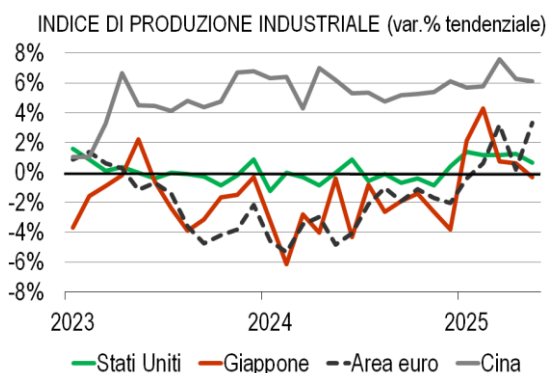
**Nel II trimestre 2025 il Pil degli Stati Uniti mostra una crescita tendenziale del 2,0%**, stabile rispetto al +2,0% del trimestre precedente. **Più lenta la crescita registrata dall'Area euro, +1,4%**, in lieve rallentamento rispetto al +1,5% del trimestre precedente. Nel I trimestre 2025, il Giappone ha registrato una crescita dell'1,7%, in accelerazione rispetto al +1,4% del trimestre precedente e il Pil del Regno Unito ha registrato una espansione dell'1,3%, in rallentamento rispetto al +1,5% del trimestre precedente.

Passando ai Paesi emergenti, **i dati tendenziali riferiti al II trimestre 2025 mostrano un lieve rallentamento del Pil in Cina (+5,3% annuo vs +5,4% del trimestre precedente)**. Nel trimestre precedente è stata registrata un'accelerazione del Pil in India (+7,4% annuo vs +6,4% del trimestre precedente), ma un rallentamento del Pil in Brasile (+2,9% annuo vs +3,6% del trimestre precedente), e in Russia (+1,4% annuo vs +4,5% del trimestre precedente).

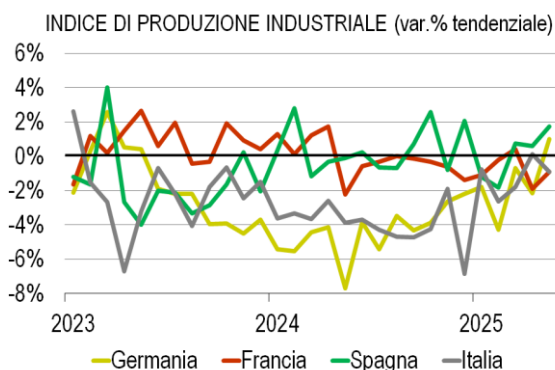
**A maggio la produzione industriale globale mostra un'espansione annua, +3,1%**, stabile rispetto al +3,1% del mese precedente. Il risultato deriva da **una lieve accelerazione della produzione nelle economie avanzate e da un rallentamento nelle economie emergenti**. Le prime segnano un'espansione annua dell'1,8% (+1,4% nel mese precedente) e le seconde del 4,3% (+4,9% nel mese precedente).



**A maggio si registra una crescita della produzione industriale in Cina, nell'Area euro e negli Stati Uniti e un decremento in Giappone.** Nello specifico, si osserva un aumento del 6,1% in Cina (+6,3% nel mese precedente), del 3,3% nell'Area euro (+0,2% nel mese precedente) e dello 0,7% negli Stati Uniti (+1,3% nel mese precedente) e un decremento dello 0,3% in Giappone (+0,6% nel mese precedente).



**A maggio i dati della produzione industriale dei Paesi europei mostrano una crescita su base annua in Spagna e Germania e una contrazione in Francia e Italia.** Infatti, i dati mostrano un'espansione su base annua in Spagna, +1,7% (+0,6% nel mese precedente) e in Germania, +1,0% (-2,1% nel mese precedente) e un calo in Francia, -0,9% (-1,9% nel mese precedente) e in Italia, -0,9% (+0,1% nel mese precedente).

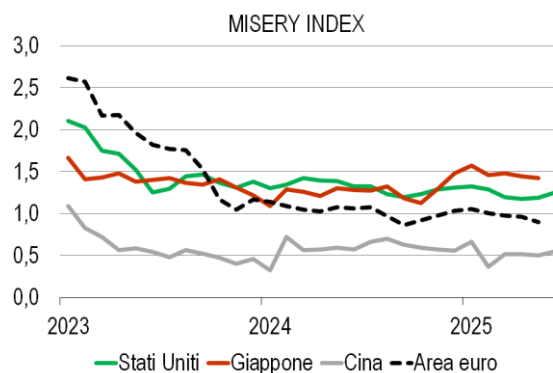
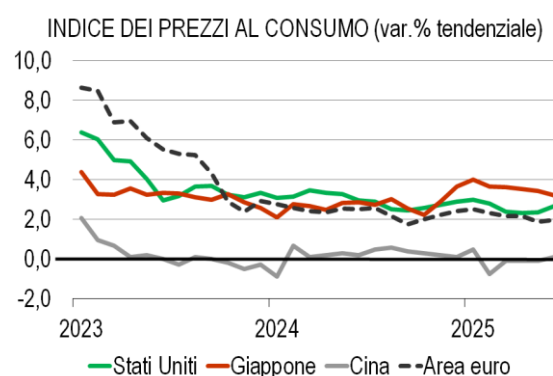
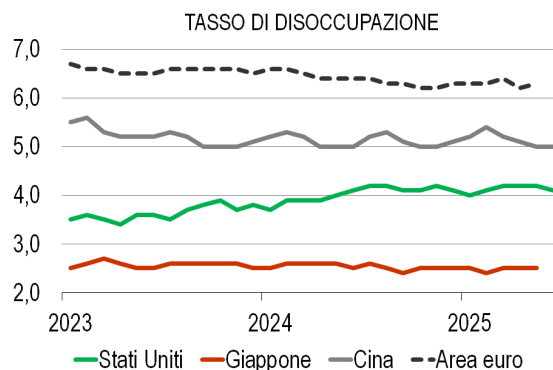


## Disoccupazione, inflazione e materie prime

**Il tasso di disoccupazione a giugno è diminuito di 1 decimo negli Stati Uniti, 4,1% (4,2% nel mese precedente) e rimasto stabile in Cina, 5,0% (5,0% nel mese precedente). A maggio, il tasso di disoccupazione è aumentato di 1 decimo nell'Area euro, 6,3% (6,2% nel mese precedente), mentre è rimasto stabile in Giappone, 2,5% (2,5% nel mese precedente).** Rispetto a 12 mesi prima, il tasso di disoccupazione risulta inferiore in Giappone e nell'Area euro e stabile negli Stati Uniti e in Cina.

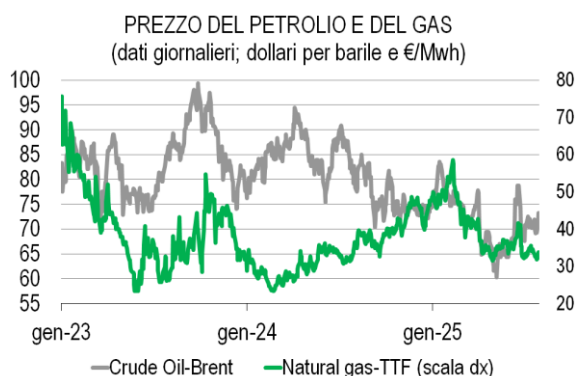
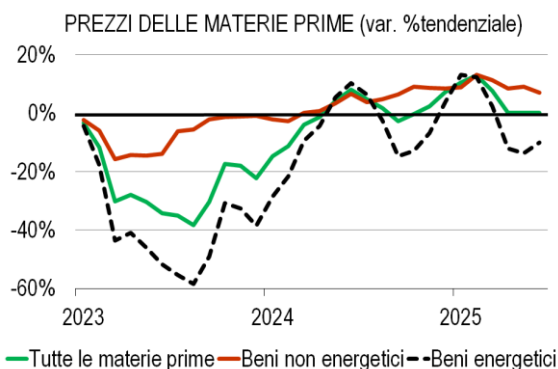
**A giugno, l'inflazione è aumentata di 3 decimi negli Stati Uniti, +2,7% (+2,4% nel mese precedente), di 2 decimi in Cina, +0,1% (-0,1% nel mese precedente) e di 1 decimo nell'Area euro, +2,0% (+1,9% nel mese precedente), mentre è diminuita di 2 decimi in Giappone, +3,2% (+3,4% nel mese precedente).**

**A giugno, il Misery Index delle famiglie statunitensi, calcolato con gli scostamenti ponderati e utilizzando i dati di inflazione e disoccupazione suesposti, è stato pari a 1,25, in aumento rispetto al mese precedente (1,19). Nello stesso mese, il Misery Index è aumentato anche in Cina, 0,55 (0,50 nel mese precedente). A maggio, il Misery Index è diminuito nell'Area euro, 0,90 (0,96 nel mese precedente) e in Giappone, 1,42 (1,45 nel mese precedente).**



Per quanto riguarda il **prezzo delle materie prime**, a giugno l'indice mondiale CER è **aumentato dello 0,1% su base annua**, stabile rispetto al +0,1% del mese precedente. In rallentamento su base annua la componente non energetica, +7,0% (+9,2% nel mese precedente), mentre si riduce il calo di quella energetica, -10,1% (-13,7% nel mese precedente)<sup>1</sup>.

**A fine luglio, rispetto alla media del mese precedente, le quotazioni del petrolio sono più elevate, mentre risultano inferiori quelle del gas naturale.** Gli ultimi dati disponibili mostrano il Brent a 73 dollari a barile e il TTF a 34 €/MWh. Rispetto alla media di giugno, il prezzo del petrolio risulta superiore del 2,9%, mentre quello del gas naturale inferiore del 7,4%.



<sup>1</sup> Tutti gli indici delle materie prime sono elaborati dal CER.

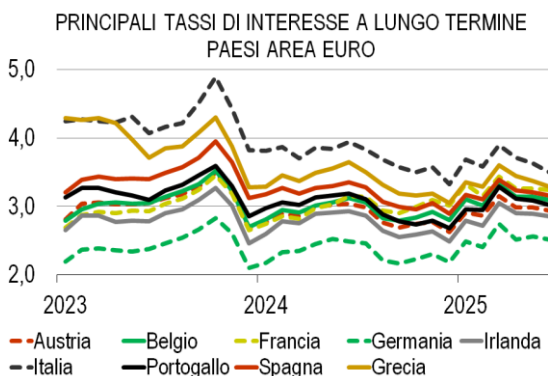
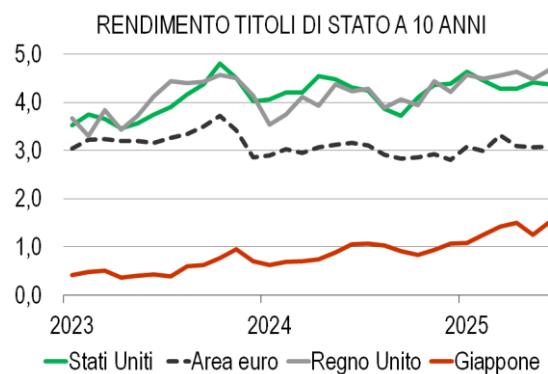
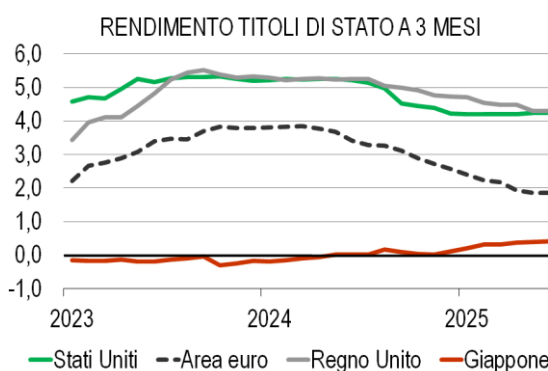
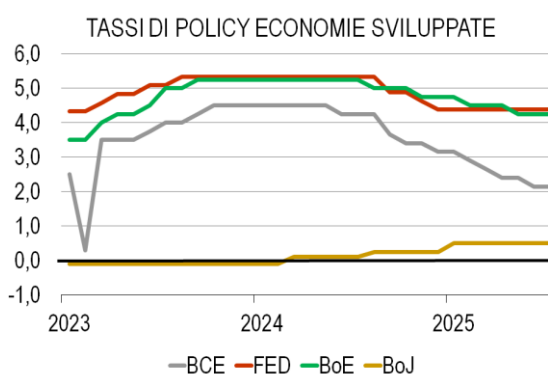
## Tassi di interesse e di cambio

Nel mese di luglio i tassi di policy della BCE, della FED, della BoE e della BoJ sono rimasti invariati. Il tasso BCE è pari al 2,15%<sup>2</sup>, quello statunitense al 4,25-4,50%, quello inglese al 4,25% e quello giapponese allo 0,50%.

A giugno il rendimento dei titoli a 3 mesi degli Stati Uniti è diminuito di 1 pb (4,24%), mentre quello dei titoli giapponesi è aumentato di 4 pb (0,42%), quello dei titoli del Regno Unito di 1 pb (4,31%) e quello dei titoli tripla A dell'Area euro è rimasto stabile (1,86%). Lo spread tra Stati Uniti e Giappone è stato pari a 383 pb, quello tra Stati Uniti e Area euro a 238 pb e quello Stati Uniti-Regno Unito -7 pb.

Riguardo ai tassi decennali, a giugno quelli giapponesi sono aumentati di 26 pb (1,51%) quelli inglesi di 20 pb (4,68%) e quelli dell'Area euro di 1 pb (3,08%), mentre quelli statunitensi sono diminuiti di 4 pb (4,38%). Lo spread tra Stati Uniti e Area euro, Regno Unito e Giappone è stato pari, rispettivamente, a 130 pb, -30 pb e 287 pb.

A giugno, nei Paesi dell'Area euro si sono registrati diffusi cali dei rendimenti decennali. Il calo più marcato è stato quello del tasso decennale italiano (-13 pb), mentre il meno ampio è stato quello del tasso decennale francese (-2 pb). I tassi decennali spaziano dal 2,52% del titolo tedesco al 3,50% del titolo italiano. Gli spread più elevati sono quelli italiano (98pb, -9pb), greco (77 pb, -4pb) e francese (72 pb, +2pb).



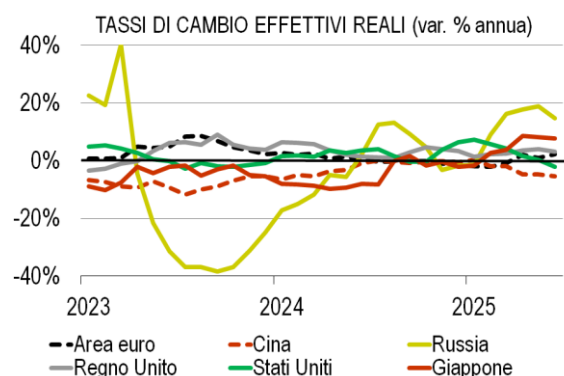
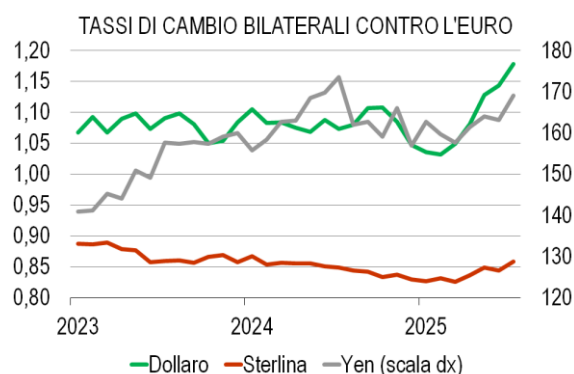
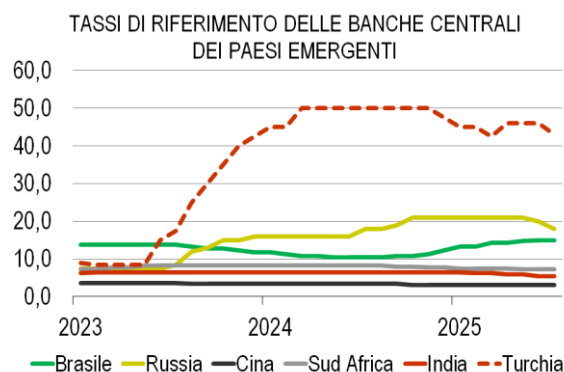
<sup>2</sup> A settembre 2024 la BCE ha dato attuazione alla nuova strategia di politica monetaria: il tasso sui depositi è ora quello di riferimento ed è stata ridotta la differenza tra tasso MRO e

tasso sui depositi. Tuttavia, per continuità statistica, continueremo a seguire i cambiamenti del tasso MRO.

Esaminando la politica monetaria dei Paesi emergenti, **a luglio si rileva una riduzione dei tassi di policy in Turchia (-300 pb) e in Russia (-200 pb)**. Nel dettaglio, i tassi di policy sono pari al 3,00% in Cina, al 5,50% in India, al 7,25% in Sud Africa, al 15,00% in Brasile, al 18,00% in Russia e al 43,00% in Turchia.

Riguardo ai tassi di cambio bilaterali contro l'euro, **a luglio si evidenzia un apprezzamento su base annua dell'euro contro dollaro (+9,8%) e Sterlina (+1,2%) e un deprezzamento contro lo yen (-2,6%)**. Nel corso dell'ultimo mese l'euro si è apprezzato contro yen (+3,6%), dollaro (+3,0%) e Sterlina (+1,8%).

Riguardo ai tassi di cambio effettivi reali, **a giugno hanno registrato un apprezzamento su base annua Rublo (+14,6%), yen (+7,8%), Sterlina (+3,2%) ed euro (+2,3%), mentre hanno registrato un deprezzamento Renminbi (-5,4%) e dollaro (-2,1%)**. Analizzando la variazione mensile, a giugno si sono apprezzati l'euro (+1,2%), il Rublo (+0,7%) e la Sterlina (+0,1%), mentre hanno mostrato un deprezzamento il dollaro (-1,1%), lo yen (-1,1%) e il Renminbi (-0,6%).



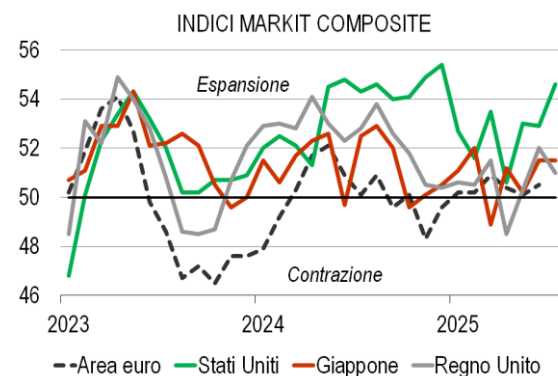
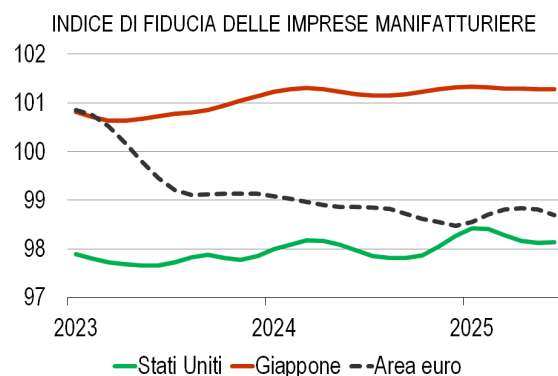
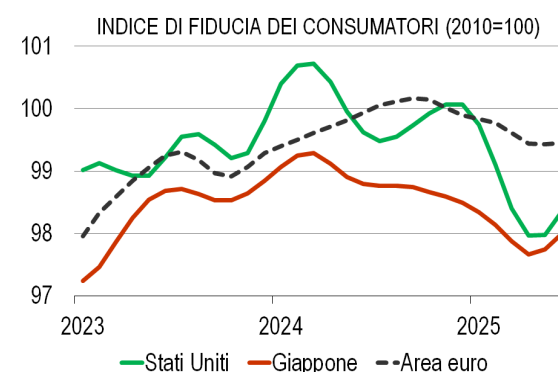
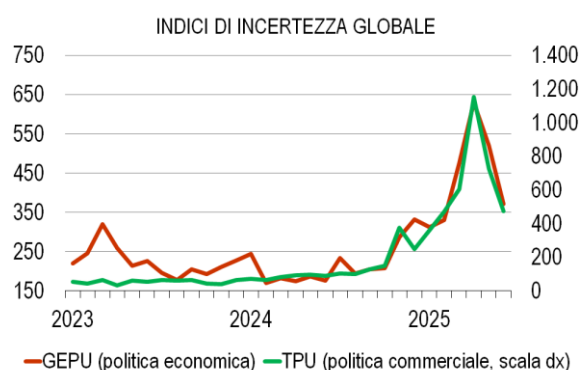
## Gli indici di fiducia

A giugno l'indice di incertezza sulla politica commerciale globale (TPU) è diminuito per il secondo mese consecutivo, registrando un calo di 250,6 punti e attestandosi a 472,5 punti. Nello stesso mese, l'indice di incertezza sulla politica economica globale (GPEU) ha registrato una riduzione di 149 punti, scendendo a 371 punti.

A giugno l'indice di fiducia dei consumatori è aumentato di 3 decimi negli Stati Uniti e in Giappone e di 1 decimo nell'Area euro. Gli indicatori sono pari a 98 in Giappone, a 98,3 negli Stati Uniti e a 99,5 nell'Area euro. Tutti gli indicatori risultano in calo rispetto a 12 mesi prima.

La fiducia delle imprese manifatturiere a giugno è diminuita di 1 decimo nell'Area euro, mentre è rimasta stabile negli Stati Uniti e in Giappone. Gli indicatori sono pari a 101,3 in Giappone, a 98,7 nell'Area euro e a 98,1 negli Stati Uniti. Rispetto a 12 mesi prima, l'indice è più elevato in Giappone, più basso nell'Area euro e stabile negli Stati Uniti.

Infine, a luglio l'indice Markit composite è aumentato negli Stati Uniti, diminuito nel Regno Unito e rimasto stabile in Giappone. A giugno, l'indice dell'Area euro è aumentato. L'ultima rilevazione mostra, quindi, un aumento di 0,4 punti nell'Area euro (50,5 a giugno) e di 1,7 punti negli Stati Uniti (54,6 a luglio), mentre un calo di 1 punto nel Regno Unito (51,0 a luglio) e nessuna variazione in Giappone (51,5 a luglio). Tutti gli indicatori sono superiori alla soglia che segnala un'espansione.



È vietata qualsiasi diffusione e riproduzione, anche parziale, del presente documento senza preventiva autorizzazione.