

- Accelerazione del commercio mondiale
- Migliora la produzione industriale nell'Area euro
- Taglio dei tassi negli Stati Uniti, in Russia e Turchia
- In rafforzamento il cambio euro-dollaro
- Cresce l'indice di incertezza sulla politica commerciale globale

---

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

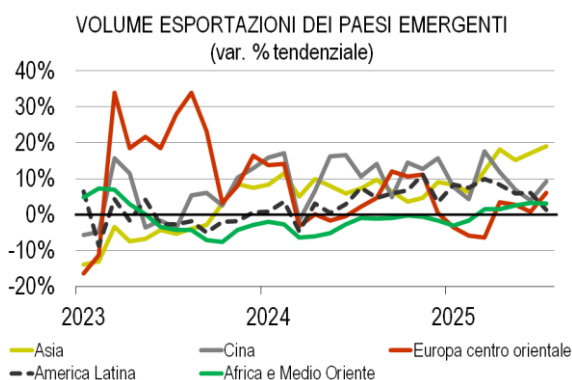
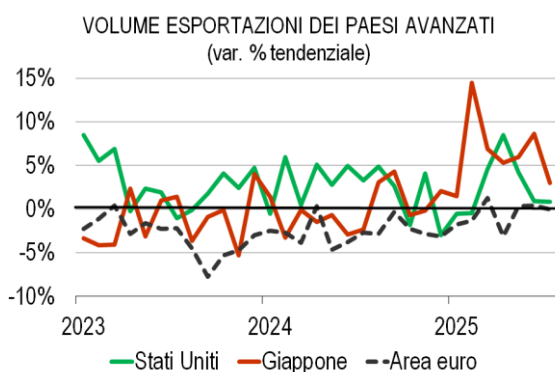
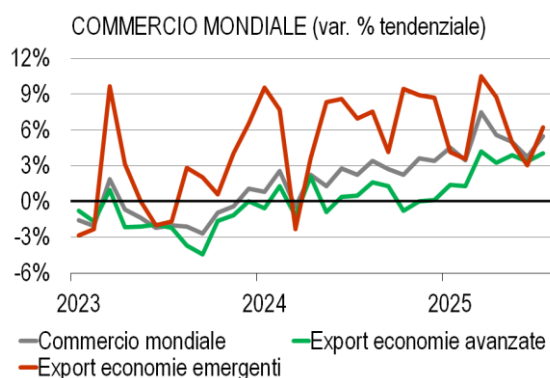
**Nel mese di luglio l'indice del volume del commercio mondiale ha registrato una espansione su base annua, +5,5%, in accelerazione rispetto al mese precedente (+3,7%).**

Si amplia la crescita dell'export delle economie avanzate e di quelle emergenti.

Nello specifico, **l'indice dell'export delle economie avanzate è aumentato del 4,1% annuo a luglio**, in miglioramento rispetto al +3,4% del mese precedente. **L'indice relativo ai Paesi emergenti è aumentato del 6,2% su base annua**, in forte accelerazione rispetto al +3,0% del mese precedente.

**Nei principali Paesi avanzati, le esportazioni mostrano un'espansione in Giappone e negli Stati Uniti e una stabilità nell'Area euro.** Infatti, si registra una crescita su base annua per il Giappone, +3,0%, in rallentamento rispetto al +8,6% del mese precedente e per gli Stati Uniti, +0,8%, in lieve rallentamento rispetto al mese precedente (+0,9%), mentre sono rimaste stabili le esportazioni nell'Area euro, +0,0%, in rallentamento rispetto al mese precedente (+0,4%).

**L'export dei Paesi emergenti è stato positivamente condizionato dall'espansione registrata in Asia e, in misura minore, in Europa centro orientale, in Africa e Medio Oriente e in America Latina.** A luglio, infatti, si osserva un'espansione per l'export dell'Asia, +19,0% (+17,1% il mese precedente), dell'Europa centro orientale, +6,1% (+0,9% il mese precedente), dell'Africa e Medio Oriente, +3,1% (+3,4% il mese precedente) e dell'America Latina, +1,4%, (+6,1% il mese precedente). In accelerazione la crescita dell'export cinese, +9,2% (+3,9% il mese precedente).

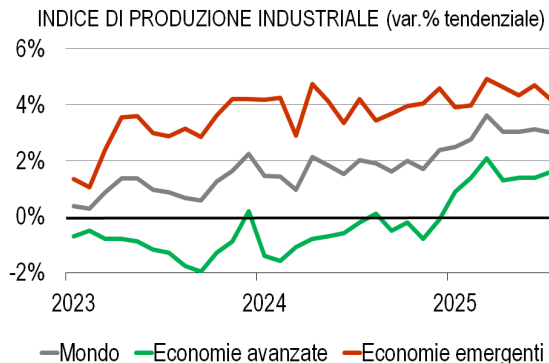
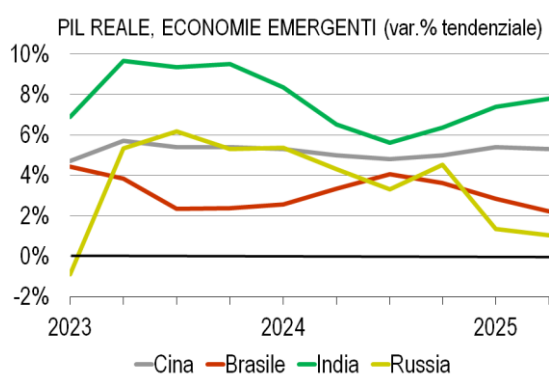
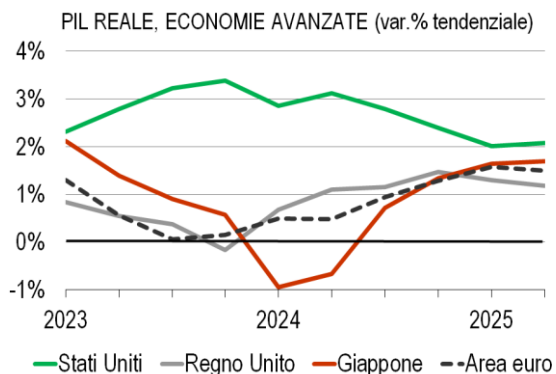


## Pil e produzione industriale

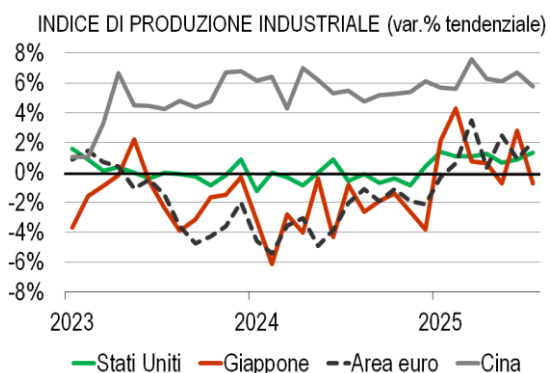
**Nel II trimestre 2025 il Pil degli Stati Uniti mostra una crescita tendenziale del 2,1%**, in lieve miglioramento rispetto al +2,0% del trimestre precedente. **Più lenta la crescita registrata dal Regno Unito, +1,2%**, in lieve rallentamento rispetto al +1,3% del trimestre precedente, **dall'Area euro, +1,5%**, in leggero peggioramento rispetto al +1,6% del trimestre precedente, e **dal Giappone, +1,7%**, in lieve accelerazione rispetto al +1,6% del trimestre precedente.

Passando ai Paesi emergenti, **i dati tendenziali riferiti al II trimestre 2025 mostrano un rallentamento della crescita del Pil in Cina (+5,3% annuo vs +5,4% del trimestre precedente)**, in Russia (+1,1% annuo vs +1,4% del trimestre precedente) e in Brasile (+2,2% annuo vs +2,9% del trimestre precedente) e **un'accelerazione della crescita in India (+7,8% annuo vs +7,4% del trimestre precedente)**.

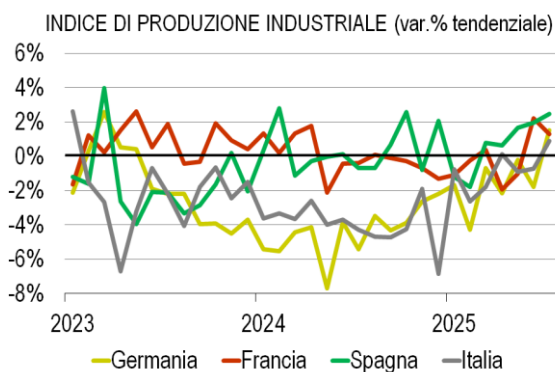
**A luglio la produzione industriale globale mostra un'espansione annua, +3,0%**, in lieve peggioramento rispetto al +3,1% del mese precedente. Il risultato deriva da **un rallentamento della produzione nelle economie emergenti, che ha controbilanciato la lieve accelerazione nelle economie avanzate**. Le prime segnano un'espansione annua del 4,2% (+4,7% nel mese precedente) e le seconde dell'1,6% (+1,4% nel mese precedente).



**A luglio 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 5,8% in Cina (+6,7% nel mese precedente), del 2,1% nell'Area euro (+0,9% nel mese precedente) e dell'1,4% negli Stati Uniti (+0,9% nel mese precedente) e un decremento dello 0,7% in Giappone (+2,8% nel mese precedente).



**A luglio i dati della produzione industriale dei Paesi europei mostrano una crescita su base annua in Spagna, Germania, Francia e Italia.** Infatti, i dati mostrano un'espansione su base annua in Spagna, +2,5% (+1,9% nel mese precedente), in Germania, +1,5% (-1,8% nel mese precedente), in Francia, +1,3% (+2,2% nel mese precedente) e in Italia, +0,9% (-0,7% nel mese precedente).

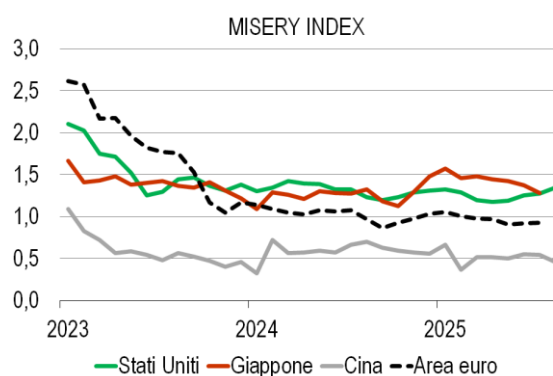
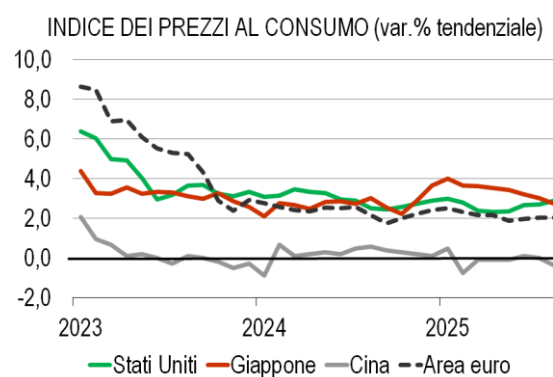
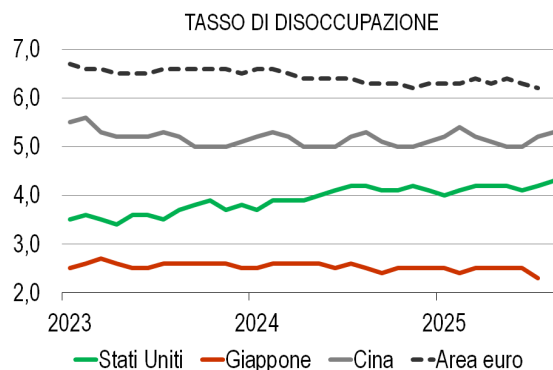


## Disoccupazione, inflazione e materie prime

Il tasso di disoccupazione ad agosto è aumentato di 1 decimo sia negli Stati Uniti, 4,3% (4,2% nel mese precedente) che in Cina, 5,3% (5,2% nel mese precedente). A luglio, il tasso di disoccupazione è diminuito di 1 decimo nell'Area euro, 6,2% (6,3% nel mese precedente), e di 2 decimi in Giappone, 2,3% (2,5% nel mese precedente). Rispetto a 12 mesi prima, il tasso di disoccupazione risulta superiore negli Stati Uniti, inferiore in Giappone e nell'Area euro e stabile in Cina.

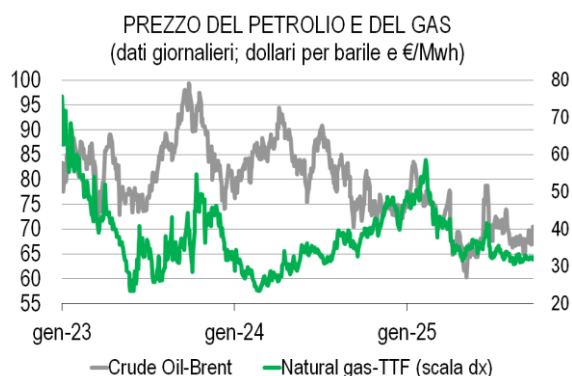
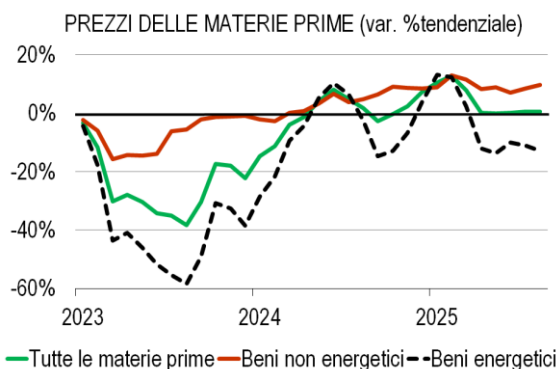
Ad agosto, l'inflazione è aumentata di 2 decimi negli Stati Uniti, +2,9% (+2,7% nel mese precedente), mentre è diminuita di 4 decimi in Cina, -0,4% (+0,0% nel mese precedente), di 2 decimi in Giappone, +2,8% (+3,0% nel mese precedente), ed è rimasta stabile nell'Area euro, +2,0% (+2,0% nel mese precedente).

Ad agosto, il Misery Index delle famiglie statunitensi, calcolato con gli scostamenti ponderati e utilizzando i dati di inflazione e disoccupazione suesposti, è stato pari a 1,34, in aumento rispetto al mese precedente (1,28). Nello stesso mese, il Misery Index è diminuito in Cina, 0,46 (0,55 nel mese precedente). A luglio, il Misery Index è aumentato nell'Area euro, 0,93 (0,92 nel mese precedente) e diminuito in Giappone, 1,28 (1,38 nel mese precedente).



Per quanto riguarda il **prezzo delle materie prime**, ad agosto l'indice mondiale CER è **aumentato dello 0,6% su base annua**, stabile rispetto al +0,6% del mese precedente. In accelerazione su base annua la componente non energetica, +9,7% (+8,4% nel mese precedente), mentre si intensifica il calo di quella energetica, -12,9% (-10,9% nel mese precedente)<sup>1</sup>.

**A fine settembre, 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 70 dollari a barile e il TTF a 32 €/MWh. Rispetto alla media di agosto, il prezzo del petrolio risulta superiore del 3,8%, mentre quello del gas naturale inferiore dell'11,3%.



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

## Tassi di interesse e di cambio

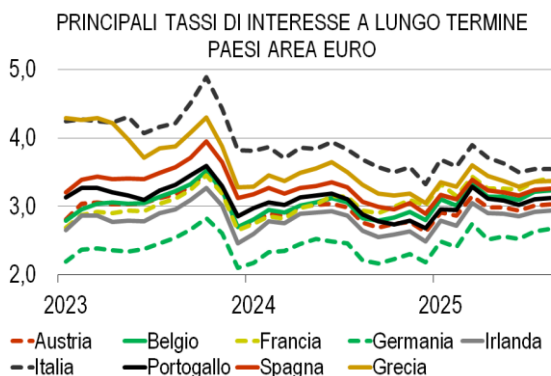
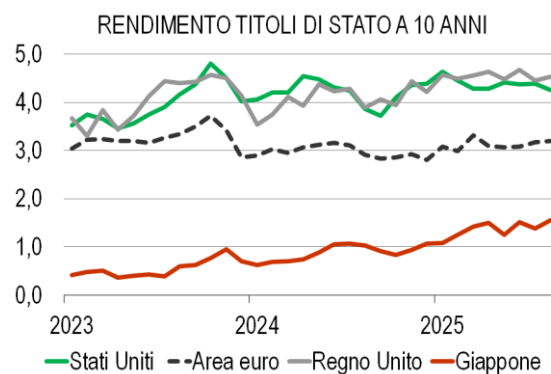
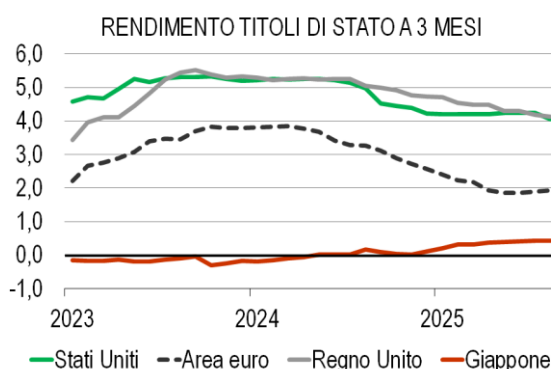
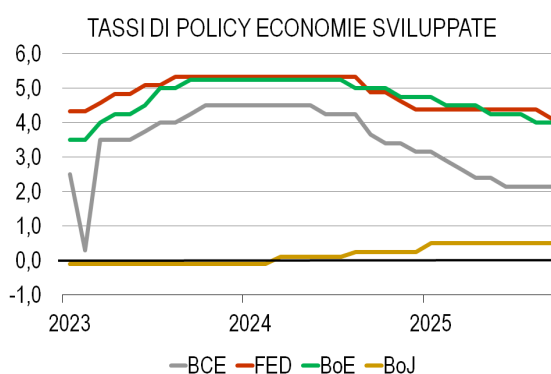
Nel mese di settembre i tassi di policy della FED sono diminuiti di 25 pb, mentre quelli della BCE, della BoE e della BoJ sono rimasti invariati. Il tasso BCE è pari al 2,15%<sup>2</sup>, quello inglese al 4,00%, quello statunitense al 4,00-4,25% e quello giapponese allo 0,50%.

Ad agosto il rendimento dei titoli a 3 mesi degli Stati Uniti è diminuito di 19 pb (4,05%), quello dei titoli del Regno Unito di 5 pb (4,14%), quello dei titoli giapponesi di 1 pb (0,42%), mentre quello dei titoli tripla A dell'Area euro è aumentato di 4 pb (1,94%). Lo spread tra Stati Uniti e Giappone è di 363 pb, quello tra Stati Uniti e Area euro di 211 pb e quello Stati Uniti-Regno Unito di -9 pb.

Riguardo ai tassi decennali, ad agosto quelli giapponesi sono aumentati di 17 pb (1,55%) quelli inglesi di 8 pb (4,53%) e quelli dell'Area euro di 4 pb (3,21%), mentre quelli statunitensi sono diminuiti di 13 pb (4,26%). Lo spread tra Stati Uniti e Area euro, Regno Unito e Giappone è stato pari, rispettivamente, a 106 pb, -27 pb e 271 pb.

Ad agosto, nei Paesi dell'Area euro si sono registrati diffusi aumenti dei rendimenti decennali. L'aumento più marcato è stato quello del tasso decennale francese (+6 pb), mentre il tasso decennale italiano è stato l'unico a rimanere stabile. I tassi decennali spaziano dal 2,67% del titolo tedesco al 3,54% del titolo italiano. Gli spread più elevati sono quelli italiano (87pb, -4pb), francese (75 pb, +2pb) e greco (70 pb, +3pb).

<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

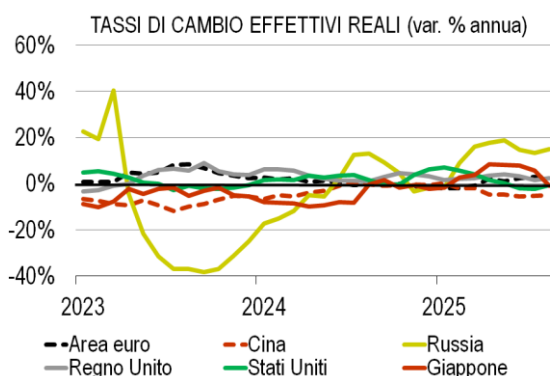
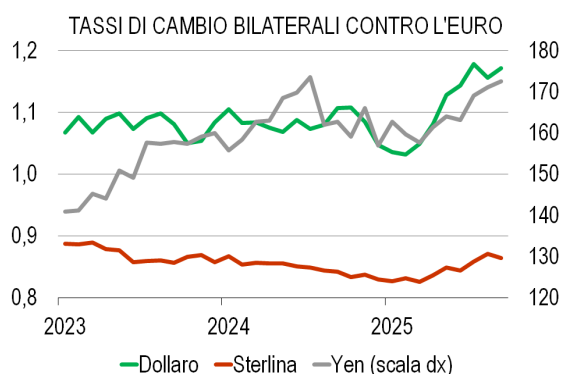
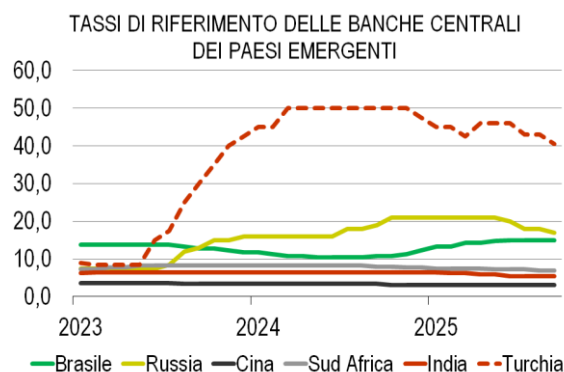


tasso sui depositi. Tuttavia, per continuità statistica, continueremo a seguire i cambiamenti del tasso MRO.

Esaminando la politica monetaria dei Paesi emergenti, **a settembre si rileva una riduzione dei tassi di policy in Turchia (-250 pb) e in Russia (-100 pb)**. Nel dettaglio, i tassi di policy sono pari al 3,00% in Cina, al 5,50% in India, al 7,00% in Sud Africa, al 15,00% in Brasile, al 17,00% in Russia e al 40,50% in Turchia.

Riguardo ai tassi di cambio bilaterali contro l'euro, **a settembre si evidenzia un apprezzamento su base annua dell'euro contro yen (+6,0%), dollaro (+5,8%) e Sterlina (+2,7%)**. Nel corso dell'ultimo mese l'euro si è apprezzato contro il dollaro (+1,4%) e lo yen (+0,8%), mentre si è deprezzato contro la Sterlina (-0,8%).

Riguardo ai tassi di cambio effettivi reali, **ad agosto hanno registrato un apprezzamento su base annua Rublo (+15,1%), euro (+2,7%) e Sterlina (+2,4%), mentre hanno registrato un deprezzamento Renminbi (-4,9%), yen (-0,8%) e dollaro (-0,6%)**. Analizzando la variazione mensile, ad agosto si sono apprezzati il dollaro (+0,6%), il Renminbi (+0,3%), lo yen (+0,1%) e la Sterlina (+0,1%), mentre hanno mostrato un deprezzamento il Rublo (-1,9%), e l'euro (-0,1%).



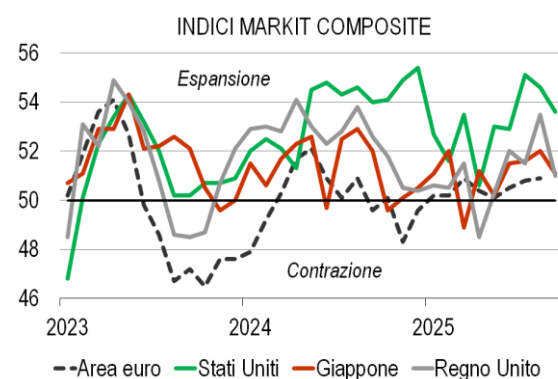
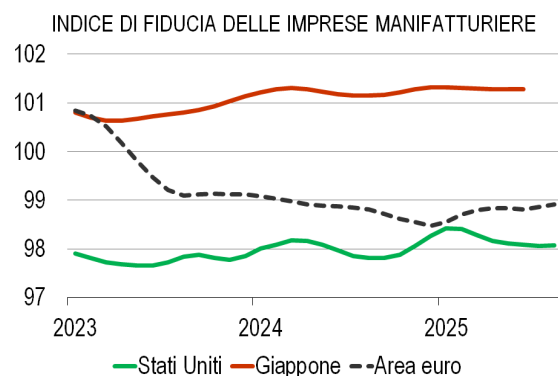
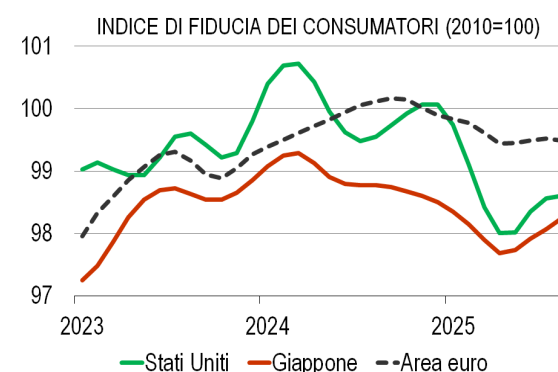
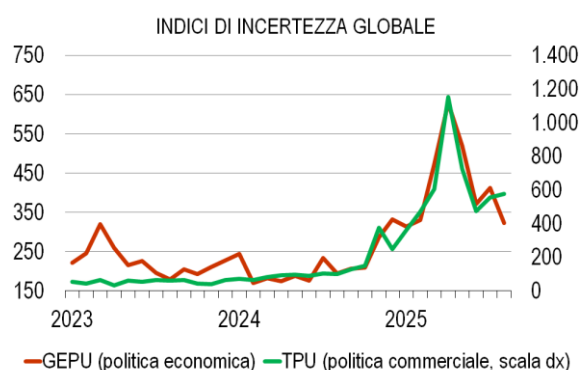
## Gli indici di fiducia

Ad agosto l'indice di incertezza sulla politica commerciale globale (TPU) è aumentato per il secondo mese consecutivo, registrando un incremento di 21 punti e attestandosi a 575,8 punti. Nello stesso mese, l'indice di incertezza sulla politica economica globale (GEPU) ha registrato una riduzione di 90 punti, scendendo a 322,1 punti.

Ad agosto l'indice di fiducia dei consumatori è aumentato di 1 decimo in Giappone ed è rimasto stabile nell'Area euro e negli Stati Uniti. Gli indicatori sono pari a 98,2 in Giappone, a 98,6 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 ad agosto è rimasta stabile nell'Area euro e negli Stati Uniti. A giugno, la fiducia delle imprese manifatturiere è rimasta stabile in Giappone. Gli indicatori sono pari a 101,3 in Giappone, a 98,9 nell'Area euro e a 98,1 negli Stati Uniti. Rispetto a 12 mesi prima, l'indice è più elevato negli Stati Uniti, nell'Area euro e in Giappone.

Infine, a settembre l'indice Markit composite è diminuito nel Regno Unito, in Giappone e negli Stati Uniti. Ad agosto, l'indice dell'Area euro è aumentato. L'ultima rilevazione mostra, quindi, un aumento di 0,1 punti nell'Area euro (50,9 ad agosto) e un calo di 2,5 punti nel Regno Unito (51,0 a settembre), di 0,9 punti in Giappone (51,1 a settembre) e di 1 punto negli Stati Uniti (53,6 a settembre). 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.