

- Rallentano Pil Area euro e Cina nel III trimestre
- Tassi di disoccupazione fermi da 12 mesi nelle principali economie
- Nuovo taglio dei tassi negli Stati Uniti, in Russia e Turchia
- Prezzi di petrolio e gas in calo su base annua
- In calo gli indici di incertezza 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

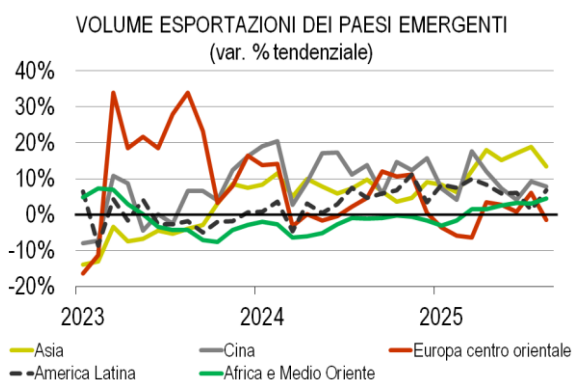
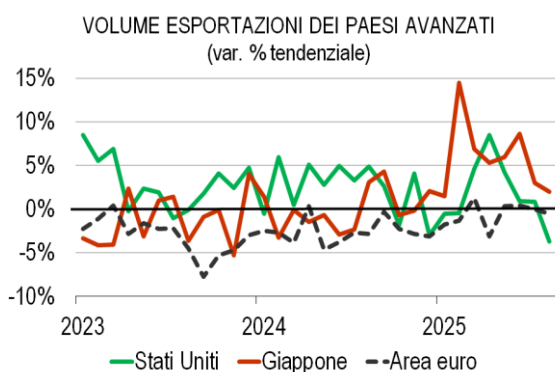
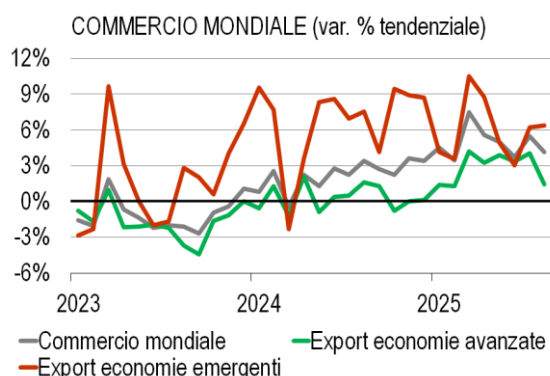
Nel mese di agosto l'indice del volume del commercio mondiale ha registrato una espansione su base annua, **+4,2%**, in decelerazione rispetto al mese precedente (+5,5%).

Rallenta la crescita dell'export delle economie avanzate, ma accelera quella delle emergenti.

Nello specifico, **l'indice dell'export delle economie avanzate è aumentato dell'1,5% annuo in agosto**, in peggioramento rispetto al +4,1% del mese precedente. **L'indice relativo ai Paesi emergenti è aumentato del 6,4% su base annua**, in lieve accelerazione rispetto al +6,2% del mese precedente.

In agosto, nei principali Paesi avanzati, le esportazioni mostrano un'espansione in Giappone e un calo negli Stati Uniti nell'Area euro. Infatti, si registra una crescita su base annua per il Giappone, +2,0% (in rallentamento rispetto al +3,0% del mese precedente), un calo dello 0,5% per l'Area euro (in peggioramento dal +0,0% del mese precedente) e del 3,7% per gli Stati Uniti (in peggioramento dal +0,8% del mese precedente).

L'export dei Paesi emergenti è stato positivamente condizionato dall'espansione registrata in Asia, Africa e Medio Oriente e America Latina, mentre in calo l'export dell'Europa centro orientale. In agosto, infatti, si osserva un'espansione per l'export dell'Asia, +13,5% (+18,9% il mese precedente), dell'Africa e Medio Oriente, +4,5 (+3,1% il mese precedente) e dell'America Latina, +6,7%, (+1,4% il mese precedente) mentre un calo dell'Europa centro orientale, -1,4% (+6,1% il mese precedente). In decelerazione la crescita dell'export cinese, +7,8% (+9,3% il mese precedente).

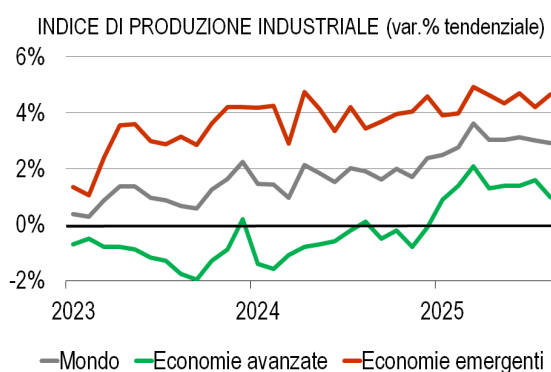
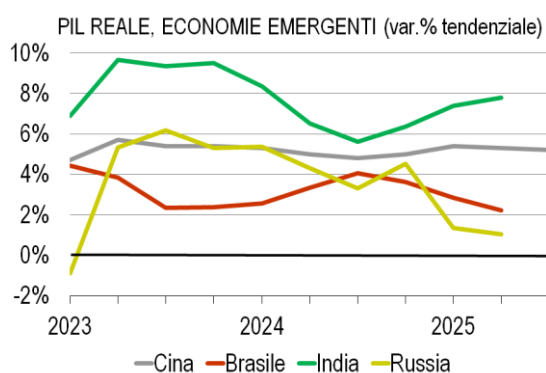
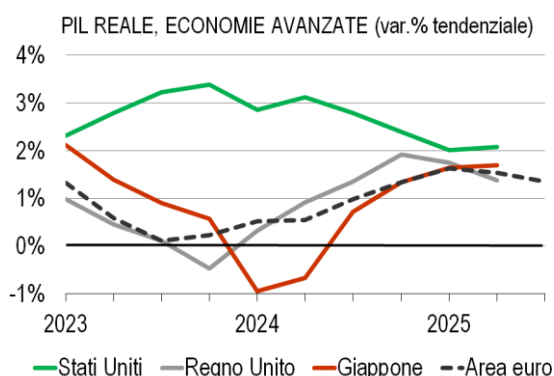


Pil e produzione industriale

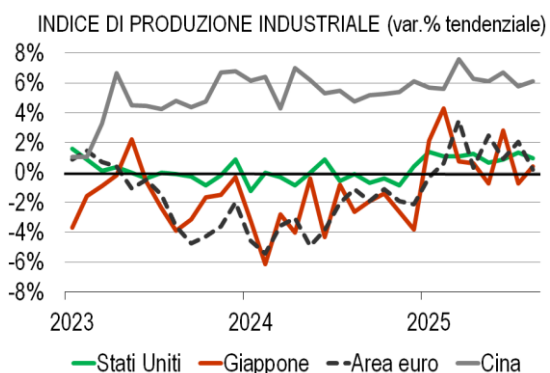
Nel III trimestre 2025 il Pil dell'Area euro ha mostrato una crescita tendenziale dell'1,3%, in decelerazione rispetto al +1,5% del trimestre precedente. Nel II trimestre gli Stati Uniti hanno mostrato una crescita tendenziale del 2,1%, in lieve miglioramento rispetto al +2,0% del trimestre precedente. Più lenta la crescita registrata dal Regno Unito, +1,4%, in rallentamento rispetto al +1,7% 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 III trimestre 2025 mostrano un lieve rallentamento della crescita del Pil in Cina (+5,2% annuo vs +5,3% del trimestre precedente). Nel II trimestre in rallentamento il Pil in Russia (+1,1% annuo vs +1,4% del trimestre precedente) e in Brasile (+2,2% annuo vs +2,9% del trimestre precedente), mentre accelera la crescita in India (+7,8% annuo vs +7,4% del trimestre precedente).

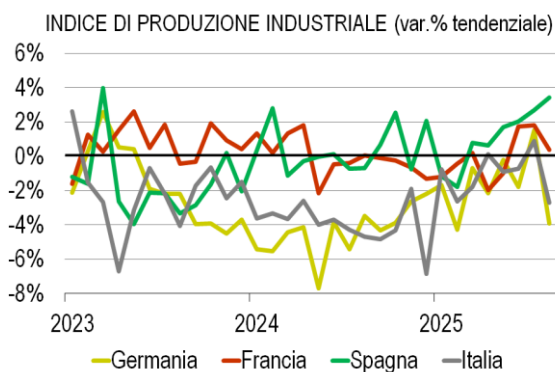
In agosto la produzione industriale globale mostra un'espansione annua, +2,9%, in lieve peggioramento rispetto al +3,0% del mese precedente. Il risultato deriva da un rallentamento della produzione nelle economie avanzate, che ha controbilanciato la lieve accelerazione nelle economie emergenti. Le prime segnano un'espansione annua dell'1,0% (+1,6% nel mese precedente) e le seconde del 4,7% (+4,2% nel mese precedente).



In agosto si registra una crescita della produzione industriale in Cina, nell'Area euro, negli Stati Uniti e in Giappone, ma con ritmi molto differenziati. Nello specifico, si osserva un aumento del 6,1% in Cina (+5,8% nel mese precedente), dello 0,2% nell'Area euro (+2,1% nel mese precedente), dell'1,0% negli Stati Uniti (+1,4% nel mese precedente) e dello 0,4% in Giappone (-0,7% nel mese precedente).



In agosto la produzione industriale dei Paesi europei mostra una crescita su base annua in Spagna e Francia e un calo in Germania e Italia. Infatti, i dati mostrano un'espansione su base annua in Spagna, +3,4% (+2,7% nel mese precedente) e in Francia, +0,4% (+1,8% nel mese precedente), ma un calo in Germania, -3,9% (+1,5% nel mese precedente) e in Italia, -2,7% (+0,9% nel mese precedente).

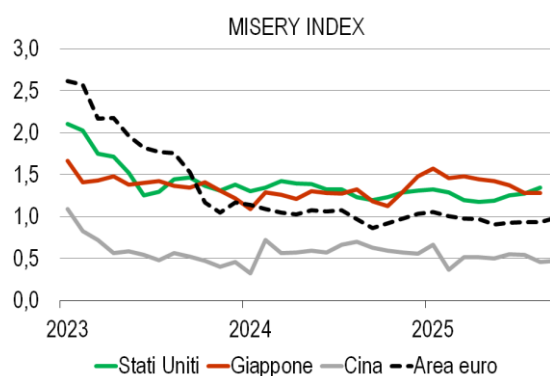
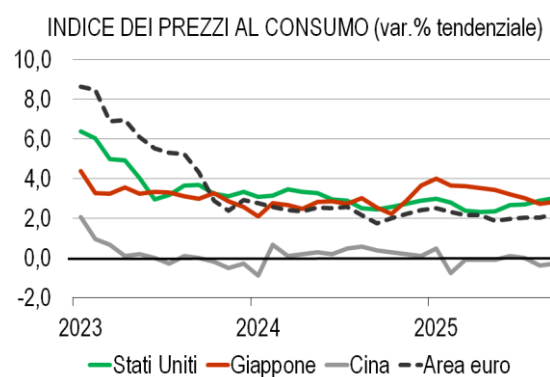
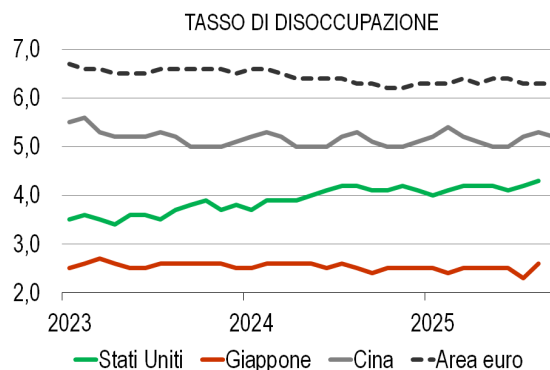


Disoccupazione, inflazione e materie prime

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

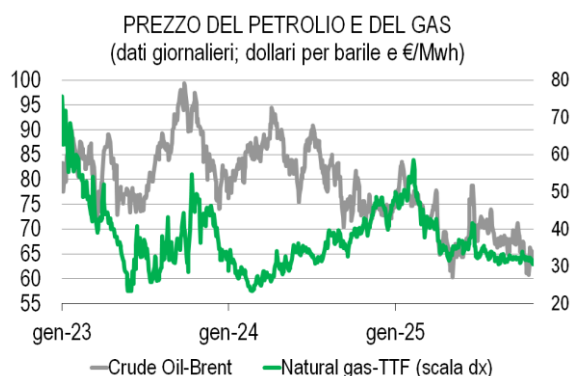
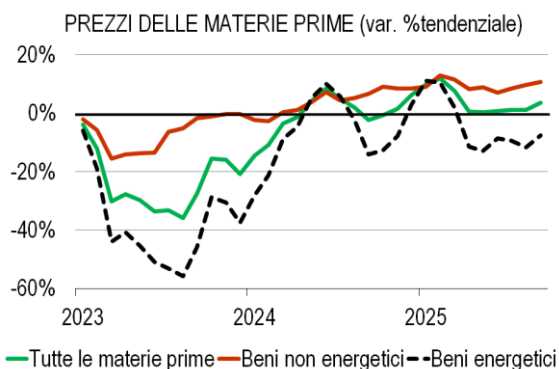
In settembre, l'inflazione è aumentata di 1 decimo negli Stati Uniti, +3,0% (+2,9% nel mese precedente), e in Cina, -0,3% (-0,4% nel mese precedente) e di 2 decimi nell'Area euro +2,2% (+2,0% nel mese precedente), mentre è rimasta stabile in Giappone, +2,8% (+2,8% nel mese precedente).

A settembre, il Misery Index delle famiglie dell'Area euro, calcolato con gli scostamenti ponderati e utilizzando i dati di inflazione e disoccupazione suesposti, è stato pari a 0,98, in aumento rispetto al mese precedente (0,94). Nello stesso mese, il Misery Index è aumentato in Cina, 0,47 (0,46 nel mese precedente). In agosto, il Misery Index è aumentato negli Stati Uniti, 1,34 (1,28 nel mese precedente) ed è rimasto stabile in Giappone, 1,28 (1,28 nel mese precedente).



Per quanto riguarda il **prezzo delle materie prime**, in **settembre** l'indice mondiale CER è **aumentato dello 3,7% su base annua**, in crescita rispetto al +1,1% del mese precedente. In accelerazione su base annua la componente non energetica, +10,7% (+9,7% nel mese precedente), mentre si indebolisce il calo di quella energetica, -7,6% (-11,7% nel mese precedente)¹.

A fine ottobre, rispetto alla media del mese precedente, le quotazioni del petrolio sono inferiori, così come quelle del gas naturale. Gli ultimi dati disponibili mostrano il Brent a 65 dollari a barile e il TTF a 31 €/MWh. Rispetto allo stesso mese del 2024, il prezzo del petrolio risulta in calo dell'11%, mentre quello del gas naturale è in calo del 25%.



¹ Tutti gli indici delle materie prime sono elaborati dal CER.

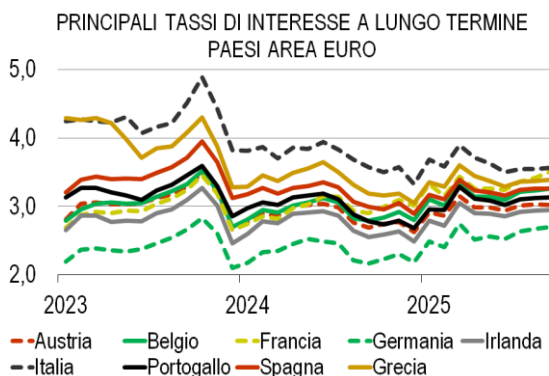
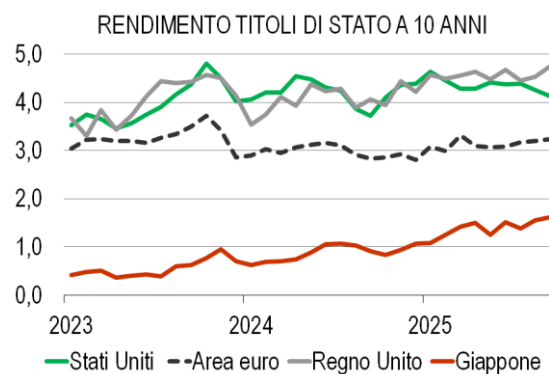
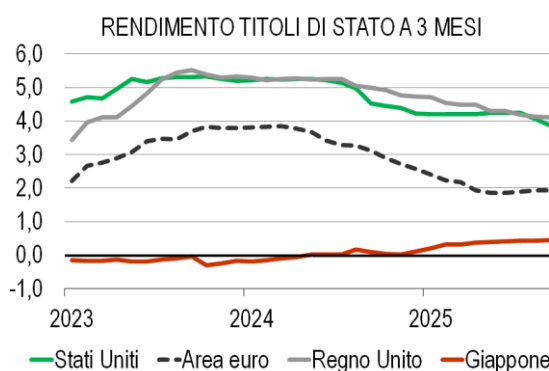
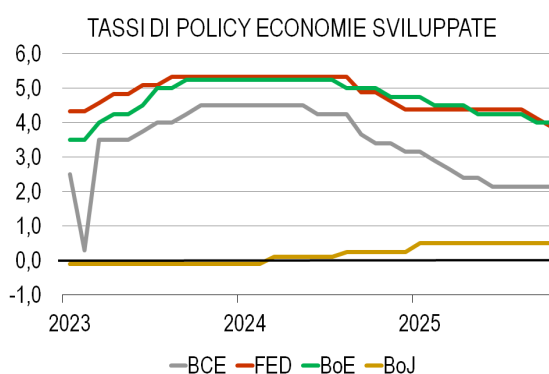
Tassi di interesse e di cambio

Nel mese di ottobre 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%², quello inglese al 4,00%, quello statunitense al 3,75-4,00% e quello giapponese allo 0,50%.

In settembre, il rendimento dei titoli a 3 mesi degli Stati Uniti è diminuito di 19 pb (3,86%), quello dei titoli del Regno Unito di 3 pb (4,11%), mentre è aumentato di 3 pb quello dei titoli giapponesi (0,45%) ed è rimasto stabile quello dei titoli tripla A dell'Area euro (1,94%). Lo spread tra Stati Uniti e Giappone è di 341 pb, quello tra Stati Uniti e Area euro di 192 pb e quello Stati Uniti-Regno Unito di -25 pb.

Riguardo ai tassi decennali, in settembre sono aumentati quelli giapponesi di 8 pb (1,63%) quelli inglesi di 23 pb (4,76%) e quelli dell'Area euro di 2 pb (3,23%), mentre quelli statunitensi sono diminuiti di 14 pb (4,12%). Lo spread tra Stati Uniti e Area euro, Regno Unito e Giappone è stato pari, rispettivamente, a 89 pb, -64 pb e 250 pb.

In settembre, nei Paesi dell'Area euro si sono registrati numerosi aumenti dei rendimenti decennali. L'aumento più marcato è stato quello del tasso decennale francese (+9 pb), mentre il tasso decennale austriaco è diminuito di 1pb. I tassi decennali spaziano dal 2,69% del titolo tedesco al 3,56% del titolo italiano. Gli spread più elevati sono quelli italiano (87pb, +0pb), francese (82pb, +7pb) e greco (70 pb, +0pb).



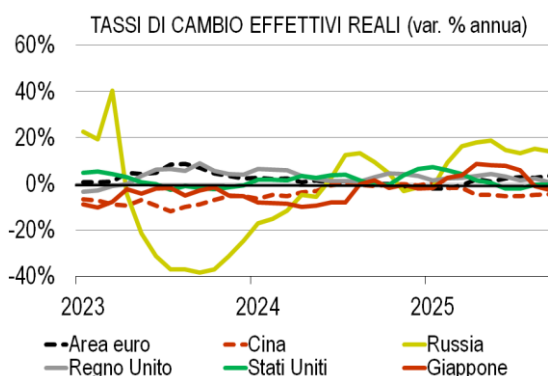
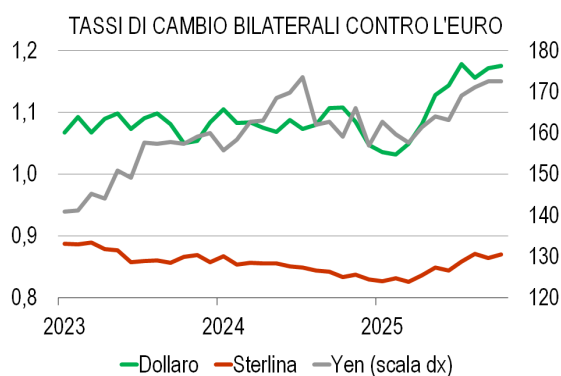
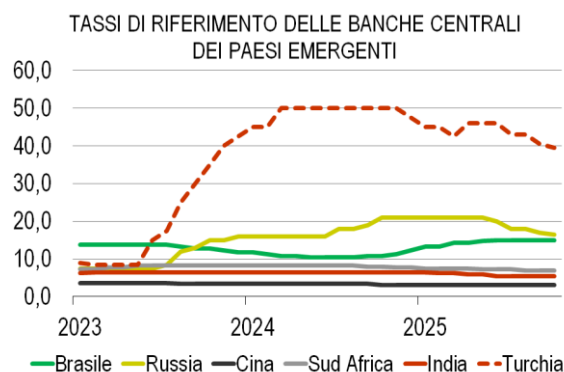
² A settembre 2024 la BCE ha dato attuazione alla nuova strategia di politica monetaria: il tasso sui depositi è ora quello di riferimento ed è stata ridotta la differenza tra tasso MRO e

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

Esaminando la politica monetaria dei Paesi emergenti, **in ottobre si rileva una riduzione dei tassi di policy in Turchia (-100 pb) e in Russia (-50 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 16,50% in Russia e al 39,50% in Turchia.

Riguardo ai tassi di cambio bilaterali contro l'euro, **in ottobre si evidenzia un apprezzamento su base annua dell'euro contro yen (+8,4%), dollaro (+6,0%) e sterlina (+4,3%)**. Nel corso dell'ultimo mese l'euro si è apprezzato contro il dollaro (+0,3%) e la sterlina (+0,6%), mentre è rimasto stabile contro lo yen (+0,0%).

Riguardo ai tassi di cambio effettivi reali, **a settembre hanno registrato un apprezzamento su base annua il cambio russo (+14,0%), dell'Area euro (+3,3%) e inglese (+0,6%), mentre hanno registrato un deprezzamento il cambio effettivo cinese (-4,4%), giapponese (-2,7%) e statunitense (-0,6%)**. Analizzando la variazione mensile, si sono apprezzati il cambio effettivo cinese (+0,6%), e dell'Area euro (+0,4%), e deprezzati quelli giapponese (-0,9%), russo (-3,8%), inglese (-0,4%), e statunitense (-0,5%).



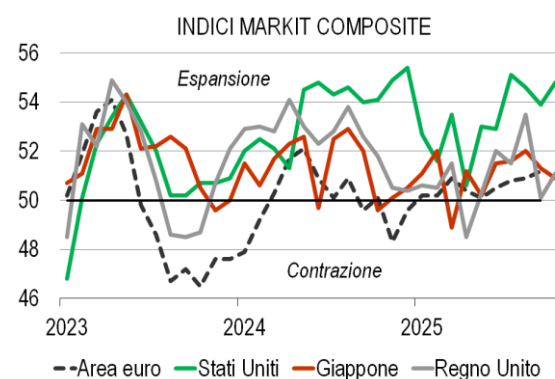
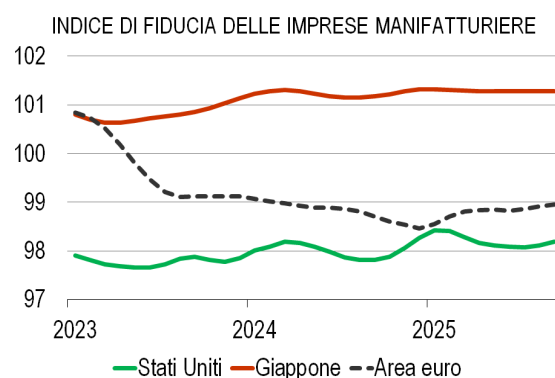
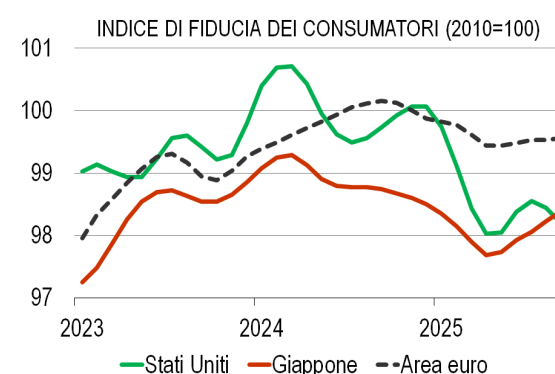
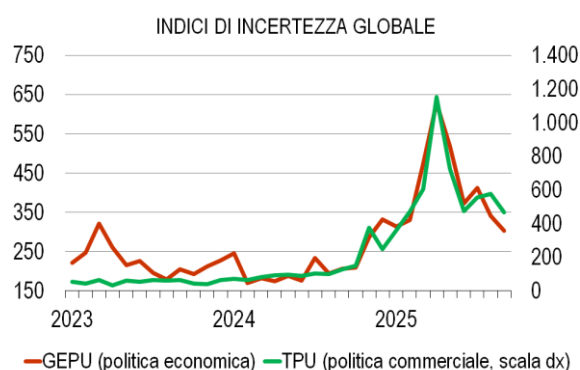
Gli indici di fiducia

In settembre l'indice di incertezza sulla politica commerciale globale (TPU) ha invertito la tendenza, registrando un calo di 110 punti e attestandosi a 465 punti. Nello stesso mese, l'indice di incertezza sulla politica economica globale (GEPU) ha registrato una riduzione di 38 punti, scendendo a 303 punti.

A settembre l'indice di fiducia dei consumatori è aumentato di 2 decimi in Giappone e di 1 decimo nell'Area euro, mentre è diminuito di 2 decimi negli Stati Uniti. Gli indicatori sono pari a 98,4 in Giappone, a 98,2 negli Stati Uniti e a 99,6 nell'Area euro. Tutti gli indicatori risultano in calo rispetto a 12 mesi prima.

La fiducia delle imprese manifatturiere a settembre è rimasta stabile in Giappone, mentre è aumentata di 1 decimo nell'Area euro e negli Stati Uniti. Gli indicatori sono pari a 101,3 in Giappone, a 99,0 nell'Area euro e a 98,2 negli Stati Uniti. Rispetto a 12 mesi prima, l'indice è più elevato negli Stati Uniti, nell'Area euro e in Giappone.

Infine, in ottobre l'indice Markit composite è diminuito in Giappone mentre è aumentato negli Stati Uniti e nel Regno Unito. A settembre, l'indice dell'Area euro è aumentato. L'ultima rilevazione mostra, quindi, un aumento di 0,3 punti nell'Area euro (51,2, settembre), di 0,9 punti negli Stati Uniti (54,8, ottobre), e di 1,0 punto nel Regno Unito (51,1, ottobre), ma un calo di 0,4 punti in Giappone (50,9, ottobre). 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.