

- Accelera il commercio mondiale
- PIL Area euro in lieve decelerazione nel IV trimestre, +1,3% annuo
- Prezzi petrolio e gas in ripresa a gennaio, ma in calo su base annua
- In rafforzamento il cambio euro - dollaro
- In calo 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

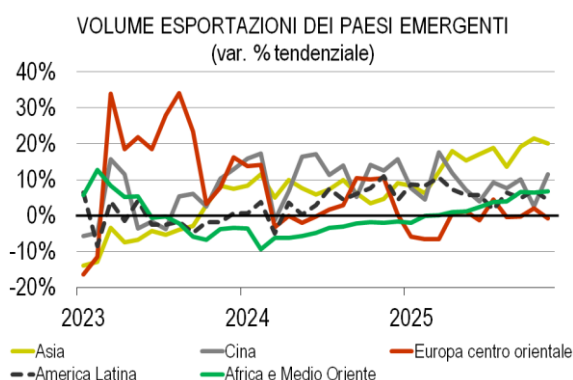
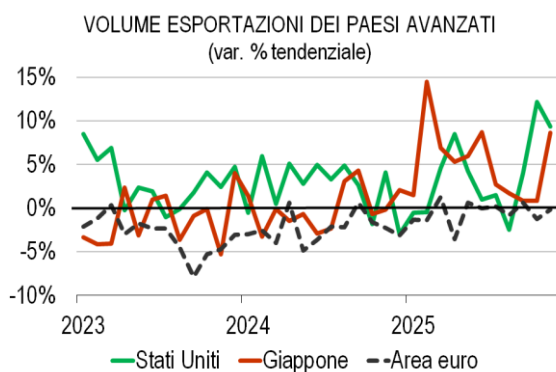
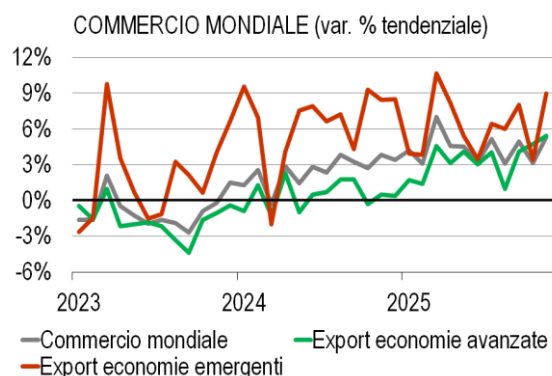
Nel mese di novembre l'indice del volume del commercio mondiale ha registrato una espansione su base annua, +5,3%, in accelerazione rispetto al mese precedente (+3,1%).

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

Nello specifico, **l'indice dell'export delle economie avanzate è aumentato del 5,4% annuo in novembre**, in miglioramento rispetto al +4,7% mese precedente. **L'indice relativo ai Paesi emergenti è aumentato dell'8,9% su base annua**, in forte accelerazione rispetto al +3,4% del mese precedente.

Nei principali Paesi avanzati, le esportazioni crescono in Giappone e negli Stati Uniti, mentre registrano un calo nell'Area euro. Infatti, si registra una crescita dell'8,6% su base annua per il Giappone, in forte accelerazione rispetto al +0,8% del mese precedente, e del 9,3% negli Stati Uniti, in rallentamento rispetto al +12,2% del mese precedente, mentre calano le esportazioni nell'Area euro, -0,2%, in miglioramento rispetto al -1,2% del mese precedente.

L'export dei Paesi emergenti è stato positivamente condizionato dall'espansione registrata in Asia e, in misura minore, in America Latina, Africa e Medio Oriente. In novembre, infatti, si osserva un'espansione per l'export dell'Asia, +20,0% (+21,5% il mese precedente), dell'America Latina, +4,2% (+7,0% il mese precedente), dell'Africa e Medio Oriente, +6,8% (+6,4% il mese precedente). La Cina segna +11,4% (+2,6% il mese precedente). In calo l'export dell'Europa centro orientale, -0,7% (+2,0% il mese precedente).

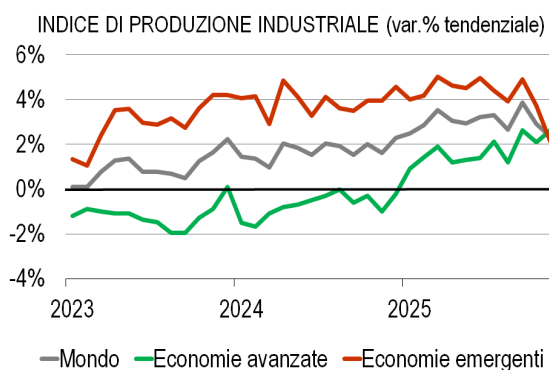
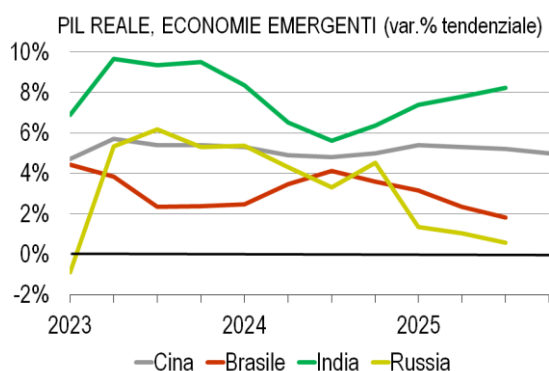
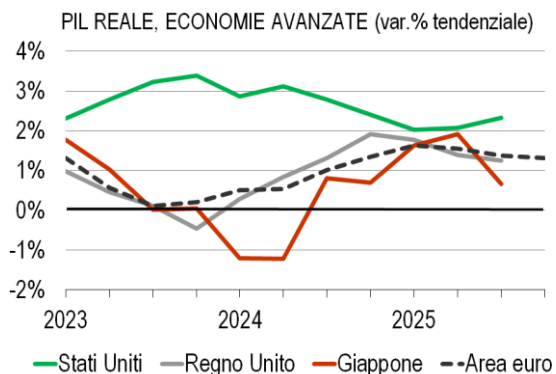


Pil e produzione industriale

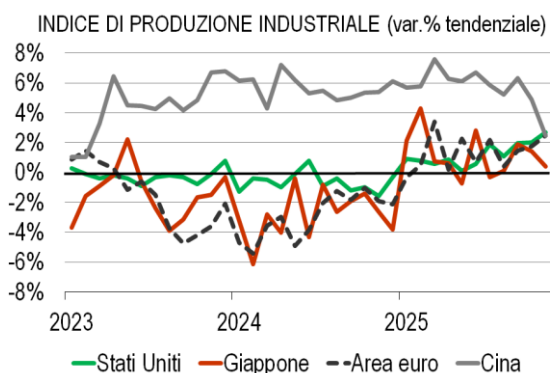
Nel IV trimestre 2025 il Pil dell'Area euro ha mostrato una crescita tendenziale dell'1,3%, in lieve decelerazione rispetto al +1,4% del trimestre precedente. Nel III trimestre rallenta lievemente anche la crescita registrata dal **Regno Unito**, +1,3%, (+1,4% nel trimestre precedente) e dal **Giappone**, +0,7% (+1,9% nel trimestre precedente). In miglioramento invece la crescita degli **Stati Uniti**, +2,3% (+2,1% nel trimestre precedente).

Passando ai Paesi emergenti, i **dati tendenziali riferiti al IV trimestre 2025 mostrano un lieve rallentamento della crescita del Pil in Cina** (+5,0% annuo vs +5,2% del trimestre precedente). Nel III trimestre rallenta la crescita in **Russia** (+0,6% annuo vs +1,1% del trimestre precedente) e in **Brasile** (+1,8% annuo vs +2,4% del trimestre precedente) mentre **accelera in India** (+8,2% annuo vs +7,8% del trimestre precedente).

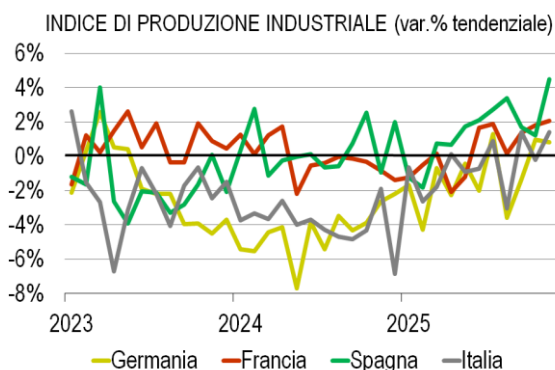
A novembre la produzione industriale globale mostra un'espansione annua, +2,3%, in rallentamento rispetto al +2,9% del mese precedente. Il risultato deriva da **un rallentamento della produzione nelle economie emergenti**, che segna un'espansione annua del 2,1% (+3,7% nel mese precedente). **Nelle economie avanzate invece la produzione industriale mostra un'accelerazione, +2,6%** (+2,1% nel mese precedente).



A novembre si registra una crescita annua della produzione industriale in Giappone, nell'Area euro, in Cina e negli Stati Uniti sebbene con ritmi differenziati. Nello specifico, si osserva una crescita del 2,7% negli Stati Uniti (+2,0% nel mese precedente), del 2,5% nell'Area euro (+1,8% nel mese precedente), dello 0,4% in Giappone (+1,4% nel mese precedente) e del 2,5% in Cina (+4,9% nel mese precedente).



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

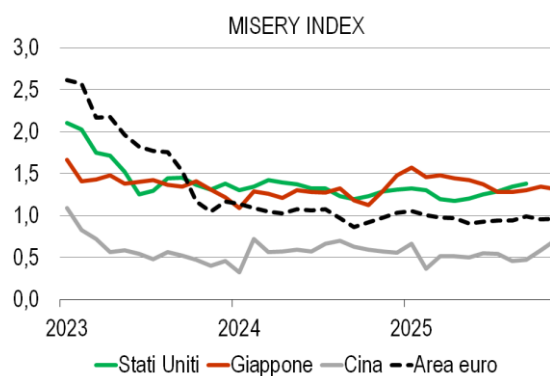
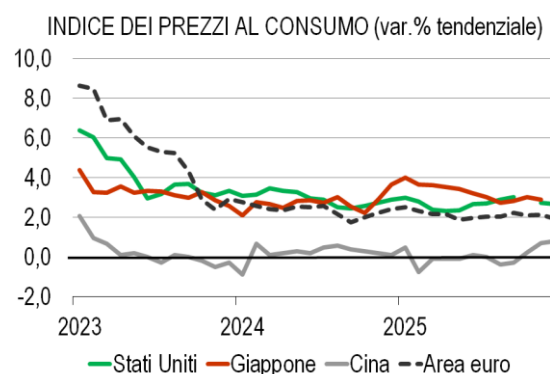
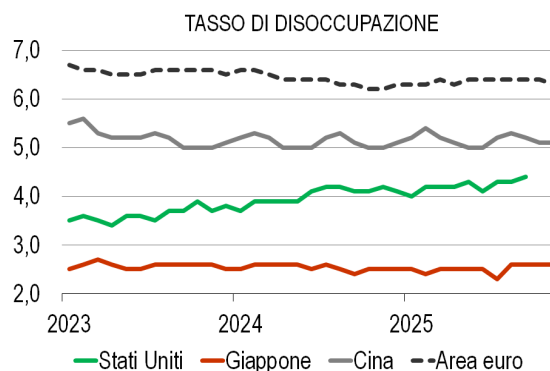


Disoccupazione, inflazione e materie prime

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

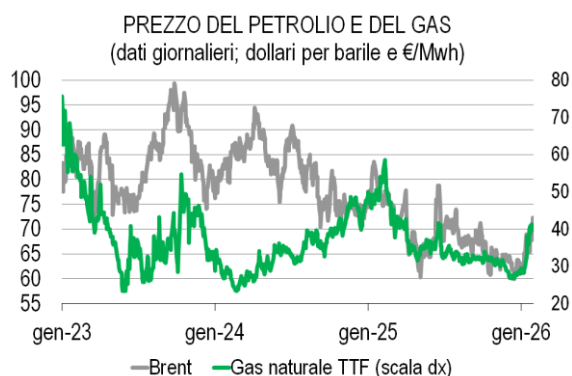
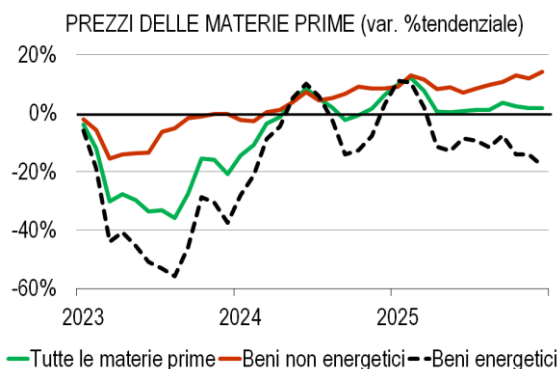
A dicembre, l'inflazione è rimasta stabile negli Stati Uniti, (+2,7% da +2,7% nel mese precedente), è aumentata in Cina (+0,8% da +0,7%) e nel Regno Unito (+3,4% da +3,2%) ed è diminuita nell'Area euro, (+1,9% da +2,1%). A novembre, l'inflazione è diminuita in Giappone, (+2,9% da +3,0% nel mese precedente).

A novembre, il Misery Index delle famiglie dell'Area euro, calcolato con gli scostamenti ponderati e utilizzando i dati di inflazione e disoccupazione su esposti, è stato pari a 0,96, stabile rispetto al mese precedente (0,96). Nello stesso mese, il Misery Index è aumentato in Cina, 0,71 (0,59 nel mese precedente) mentre è diminuito in Giappone, 1,32 (1,34 nel mese precedente) e negli Stati Uniti, 1,33 (1,38 nel mese di settembre).



Per quanto riguarda il **prezzo delle materie prime**, a dicembre l'indice mondiale CER è **aumentato dell'1,7% su base annua**, in rallentamento rispetto al +1,9% del mese precedente. In accelerazione su base annua la componente non energetica, +14,2% (+12,0% nel mese precedente), mentre è in continuo calo quella energetica, -17,9% (-14,1% nel mese precedente)¹.

A fine gennaio, rispetto alla media del mese precedente, le quotazioni del petrolio e del gas naturale sono in crescita. Gli ultimi dati disponibili mostrano il Brent a 72 dollari a barile e il TTF a 41 €/MWh. Tuttavia, rispetto allo stesso mese del 2025, il prezzo del petrolio risulta in calo del 6,7%, mentre quello del gas naturale è in calo del 20%.



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

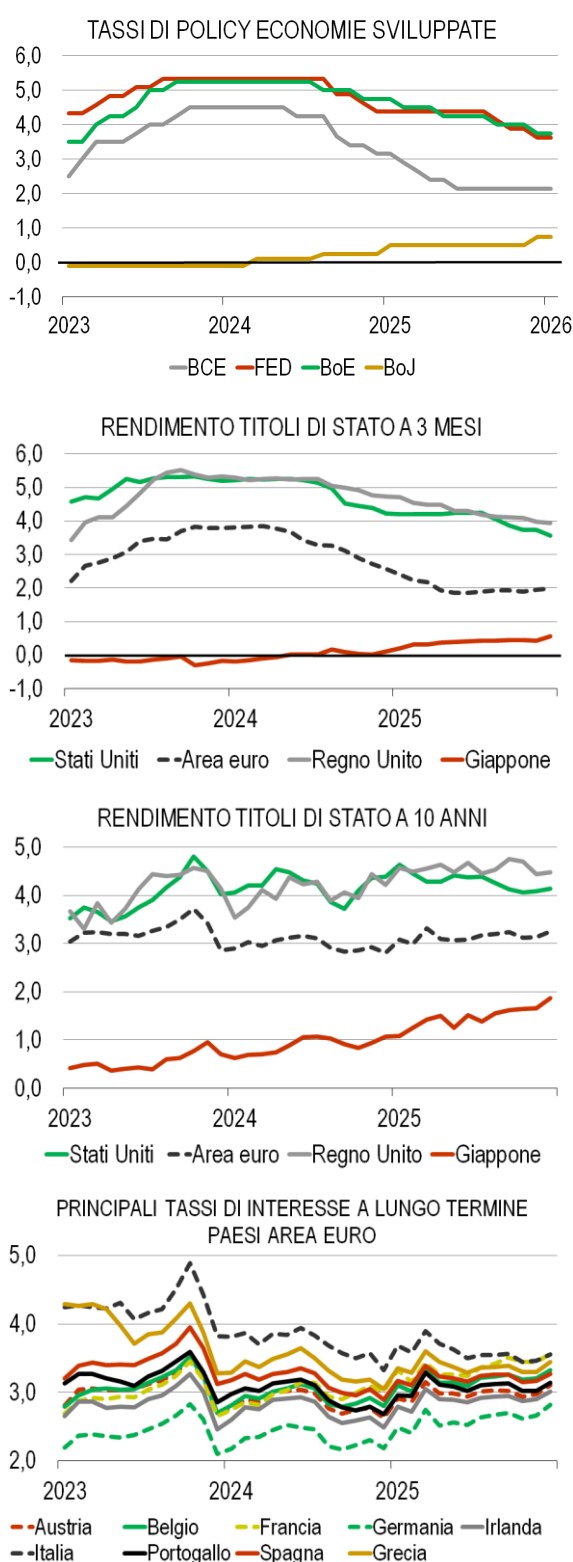
Tassi di interesse e di cambio

Nel mese di gennaio i tassi di policy della FED, della BoE, della BCE e della BoJ sono rimasti invariati. Il tasso BCE è pari al 2,15%², quello inglese al 3,75%, quello statunitense al 3,63% e quello giapponese allo 0,75%.

A dicembre, il rendimento dei titoli a 3 mesi degli Stati Uniti è diminuito di 16 pb (3,57%), quello dei titoli del Regno Unito di 3 pb (3,95%), mentre è aumentato quello dei titoli tripla A dell'Area euro di 3 pb (1,98%) e del Giappone di 14 pb (0,57%). Lo spread tra Stati Uniti e Giappone è di 300 pb, quello tra Stati Uniti e Area euro di 159 pb e quello Stati Uniti-Regno Unito di -38 pb.

Riguardo ai tassi decennali, a dicembre sono aumentati di 21 pb quelli giapponesi (1,87%), di 11 pb quelli dell'Area euro (3,24%), di 5 pb quelli statunitensi (4,14%) e di 4 pb quelli inglesi (4,48%). Lo spread tra Stati Uniti e Area euro, Regno Unito e Giappone è stato pari, rispettivamente, a 90 pb, -34 pb e 227 pb.

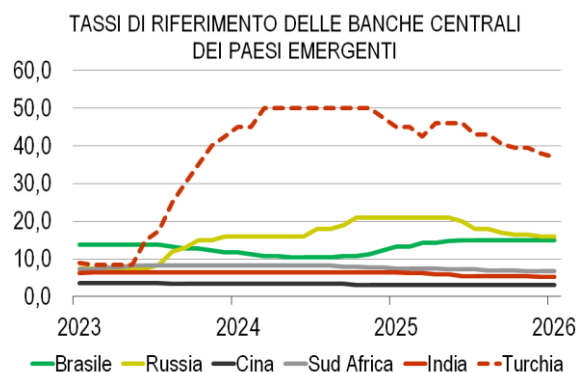
A dicembre, nei Paesi dell'Area euro si sono registrati diffusi aumenti dei rendimenti decennali. L'aumento più marcato è stato quello del tasso decennale tedesco (+16 pb), seguito da Grecia (+14 pb), Austria e Finlandia (+13 pb). I tassi decennali spaziano dal 2,81% del titolo tedesco al 3,56% del titolo francese. Gli spread più elevati sono quello francese (75pb, -3pb), italiano (74pb, -6pb) e greco (63pb, -2pb).



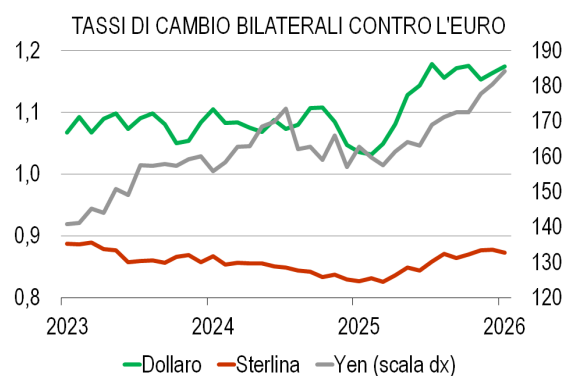
² A settembre 2024 la BCE ha dato attuazione alla nuova strategia di politica monetaria: il tasso sui depositi è ora quello di riferimento ed è stata ridotta la differenza tra tasso MRO e

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

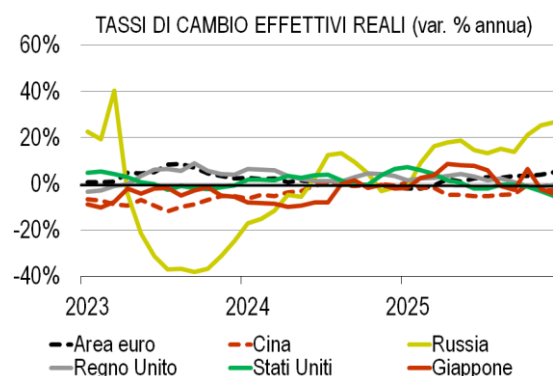
Esaminando la politica monetaria dei Paesi emergenti, **a gennaio si rileva una riduzione dei tassi di policy in Turchia (-100pb), mentre negli altri non si osservano variazioni.** Nel dettaglio, i tassi di policy sono pari al 3,00% in Cina, al 5,25% in India, al 6,75% in Sud Africa, al 15,00% in Brasile, al 16,00% in Russia e al 37,00% in Turchia.



Riguardo ai tassi di cambio bilaterali contro l'euro, **a gennaio si evidenzia un apprezzamento su base annua dell'euro contro yen (+13,1%), dollaro (+13,4%) e sterlina (+5,6%).** Nel corso dell'ultimo mese l'euro si è apprezzato contro il dollaro (+1,0%), lo yen (+2,1%) mentre si è deprezzato contro la sterlina (-0,5%).



Riguardo ai tassi di cambio effettivi reali, **a dicembre hanno registrato un apprezzamento su base annua il cambio russo (+26,6%) e dell'Area euro (+4,9%), mentre hanno registrato un deprezzamento il cambio effettivo inglese (-0,5%) cinese (-2,5%), giapponese (-4,2%) e statunitense (-5,3%).** Analizzando la variazione mensile, si sono apprezzati il cambio effettivo cinese (+0,7%), dell'Area euro (+0,5%), russo (+1,6%) e inglese (+1,2%) e deprezzati quello giapponese (-0,8%), e statunitense (-1,3%).



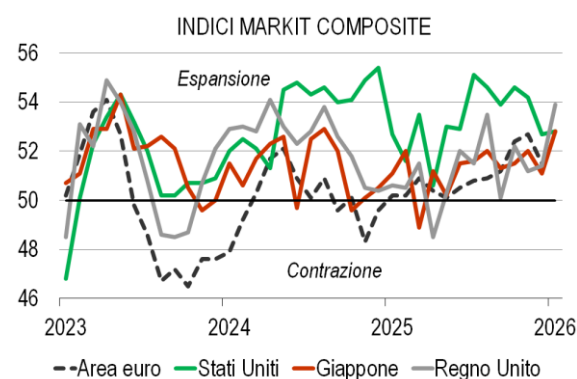
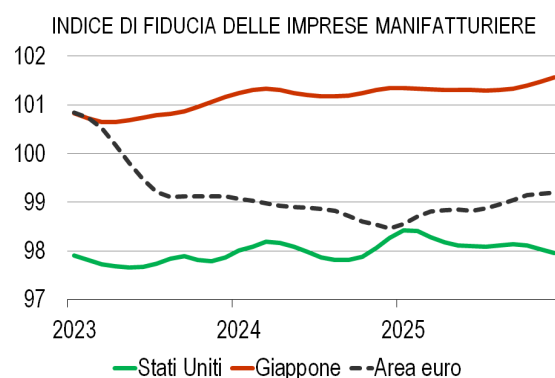
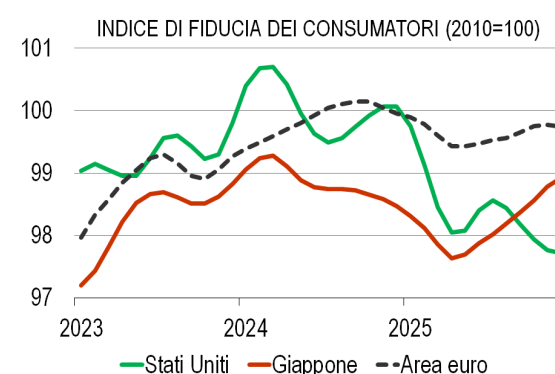
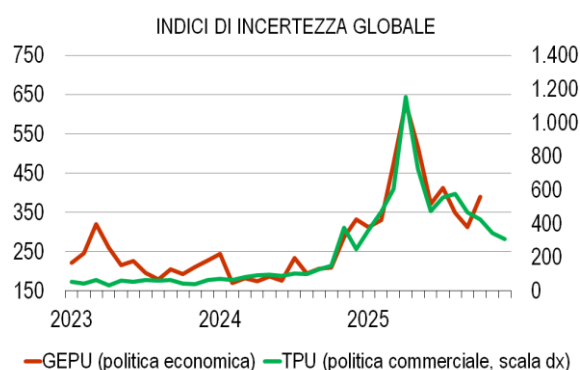
Gli indici di fiducia

A dicembre l'indice di incertezza sulla politica commerciale globale (TPU) ha registrato un calo di 34 punti, attestandosi a 308 punti. In ottobre, l'indice di incertezza sulla politica economica globale (GEPU) ha registrato un aumento di 78 punti, salendo a 389 punti.

A dicembre l'indice di fiducia dei consumatori è aumentato di 1 decimo in Giappone, mentre è diminuito di 1 decimo nell'Area euro e negli Stati Uniti. Gli indicatori sono pari a 98,9 in Giappone, a 97,7 negli Stati Uniti e a 99,7 nell'Area euro. L'indicatore risulta in calo rispetto a 12 mesi prima nell'Area euro e negli Stati Uniti, mentre in aumento per il Giappone.

La fiducia delle imprese manifatturiere a dicembre è diminuita di 1 decimo negli Stati Uniti, è aumentata di 1 decimo nel Giappone mentre è rimasta invariata nell'Area euro. Gli indicatori sono pari a 101,6 in Giappone, a 99,2 nell'Area euro e a 98,0 negli Stati Uniti. Rispetto a 12 mesi prima, l'indice è in calo negli Stati Uniti, mentre è aumentato nell'Area euro e in Giappone.

Infine, a gennaio 2026 l'indice Markit composite è aumentato nel Regno Unito, in Giappone e negli Stati Uniti. A dicembre, l'indice dell'Area euro è diminuito. L'ultima rilevazione mostra, quindi, una diminuzione di 1,2 punti nell'Area euro (51,5 dicembre), un aumento di 1,7 punti nel Giappone (52,8, gennaio), di 0,1 punti negli Stati Uniti (52,8 gennaio) e di 2,5 punti nel Regno Unito (53,9 gennaio). 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.