

- Pil II trimestre: US +2,1%, Area euro +1,0%, Cina +4,7%
- Prezzi energetici: gas naturale +80% e petrolio +30% su base annua
- Ancora in crescita i rendimenti a 3 mesi e a 10 anni in Giappone
- Russia e Brasile: tassi di policy -25pb
- L'euro si deprezza contro dollaro, yen e sterlina

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

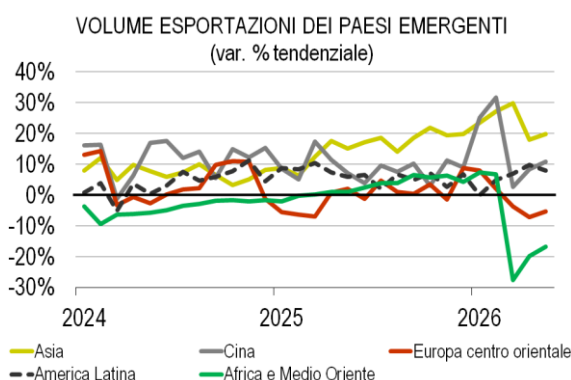
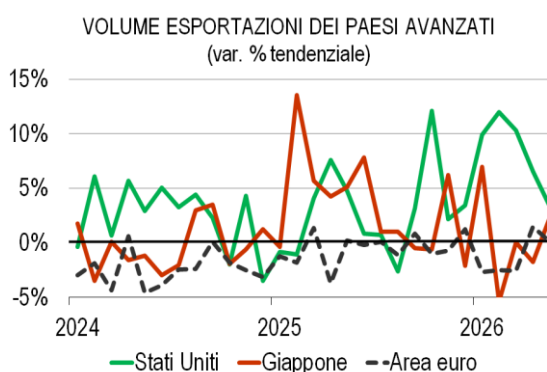
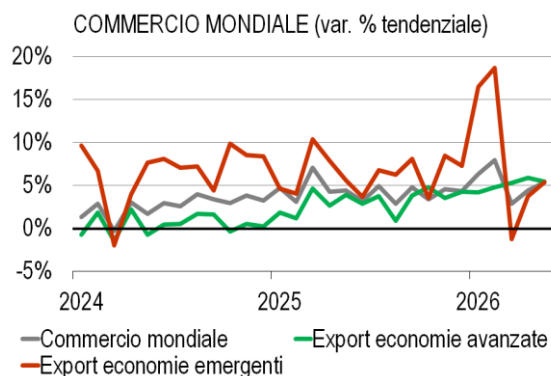
Commercio mondiale

Nel mese di maggio l'indice del volume del commercio mondiale ha registrato un'espansione su base annua, **+5,3%**, in accelerazione rispetto al mese precedente (+4,4%). Accelera la crescita dell'export delle economie emergenti, mentre rallenta leggermente quella delle economie avanzate.

Nello specifico, **l'indice dell'export delle economie avanzate è aumentato del 5,4% annuo a maggio**, in leggero calo rispetto al +5,8% del mese precedente. **L'indice relativo ai Paesi emergenti ha registrato una variazione del +5,4% su base annua**, in aumento rispetto al +3,8 del mese precedente.

Per quel che riguarda i principali Paesi avanzati, le esportazioni crescono negli Stati Uniti e in Giappone e sono sostanzialmente stabili nell'Area euro. Infatti, si registra una crescita del 3,3% su base annua per gli Stati Uniti, in calo rispetto al +6,5% del mese precedente e del 2,3% in Giappone, in miglioramento rispetto al -1,7% del mese precedente. Nell'Area euro la variazione è marginalmente positiva, +0,1%, in calo rispetto al +1,5% del mese precedente.

L'export dei Paesi emergenti è stato positivamente condizionato dalla forte espansione registrata in Asia e dal buon andamento osservato in America Latina. Questi risultati sono stati in parte compensati dal calo dell'export di Africa e Medio Oriente e dei Paesi dell'Europa centro orientale. A maggio, infatti, si osserva un'espansione per l'export dell'Asia, +19,8% (+18% il mese precedente) e dell'America Latina, +8,1% (+9,8% il mese precedente), mentre risultano in calo, ma in miglioramento, l'Africa e Medio Oriente, -16,8% (-19,8% il mese precedente), e l'Europa centro orientale, -5,3% (-7,1% il mese precedente). In Cina la variazione è stata del +10,8% (+8,4% il mese precedente).

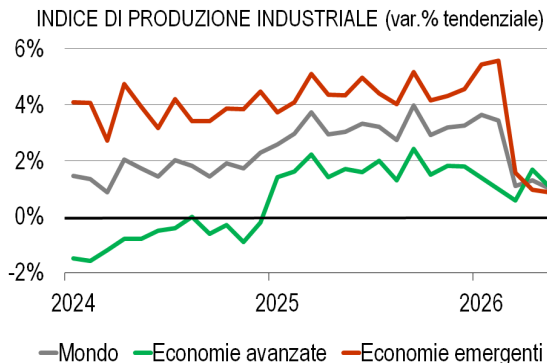
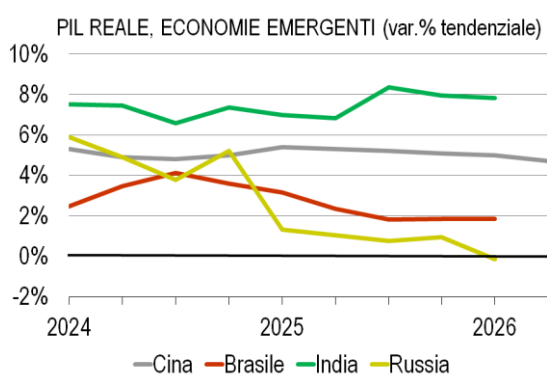
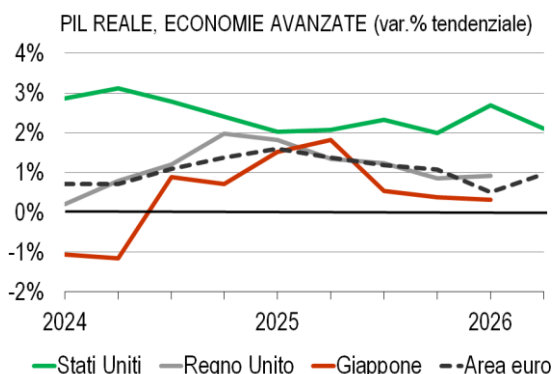


Pil e produzione industriale

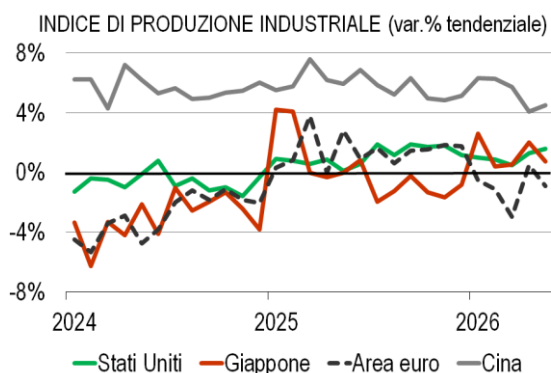
Nel II trimestre 2026 il Pil degli Stati Uniti ha mostrato una crescita tendenziale del 2,1%, in calo rispetto al +2,7% del trimestre precedente. Accelera la crescita dell'Area euro, +1,0%, (+0,5% nel trimestre precedente). Nel I trimestre 2026 il Pil del Giappone ha mostrato una crescita dello 0,3%, (+0,4% nel trimestre precedente), mentre rimane stabile la crescita del Regno Unito, +0,9%, (+0,9% nel trimestre precedente).

Passando ai Paesi emergenti, i **dati tendenziali riferiti al II trimestre 2026 mostrano un lieve rallentamento della crescita del Pil in Cina (+4,7% annuo vs +5,0% del trimestre precedente). Nel I trimestre 2026, in Brasile il ritmo di crescita è rimasto stabile (+1,8% annuo vs +1,8% del trimestre precedente), mentre è rallentato in India (+7,8% annuo vs +8,0% del trimestre precedente) e in Russia si è registrata una contrazione (-0,2% annuo vs +1,0% del trimestre precedente).**

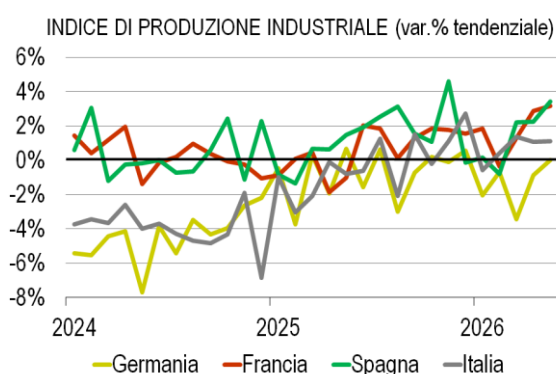
A maggio la produzione industriale globale mostra un'espansione annua, +1,0%, in rallentamento rispetto al +1,3% del mese precedente. Il risultato deriva da un rallentamento della produzione sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti. Le prime segnano un'espansione annua dell'1,1% (+1,7% nel mese precedente) e le seconde dello 0,9% (+1,0% nel mese precedente).



A maggio, su base annua, si registra un miglioramento della produzione industriale negli Stati Uniti e in Cina e un peggioramento in Giappone e nell'Area euro. Nello specifico, si osserva una crescita del 4,5% in Cina (+4,1% nel mese precedente), dello 0,7% in Giappone (+2,0% nel mese precedente) e dell'1,6% negli Stati Uniti (+1,3% nel mese precedente). Al contrario, si osserva un calo dello 0,9% nell'Area euro (+0,5% nel mese precedente).



A maggio la produzione industriale dei Paesi europei mostra una crescita su base annua in Italia, Francia, e in Spagna e un dato stazionario in Germania. Infatti, i dati mostrano un'espansione su base annua dell'1,1% in Italia (+1,1% nel mese precedente), del 3,2% in Francia (+2,9% nel mese precedente) e del 3,4% in Spagna (+2,3% nel mese precedente). La Germania registra invece un +0,0% (-0,9% nel mese precedente).

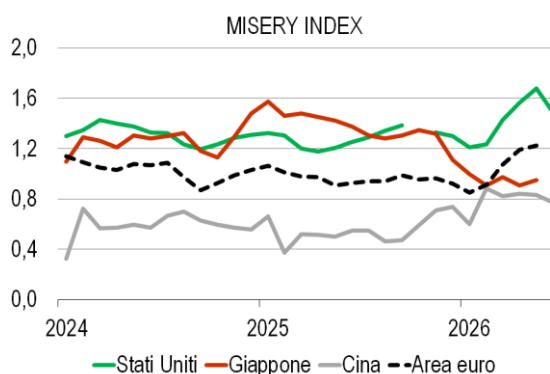
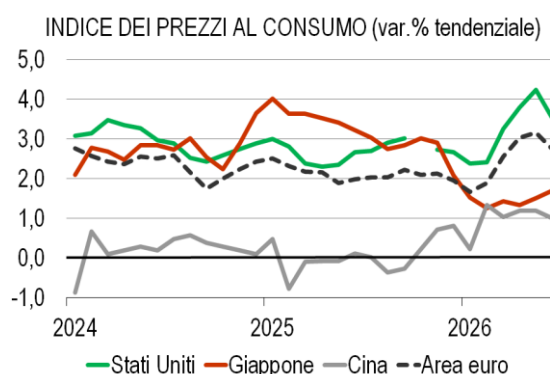
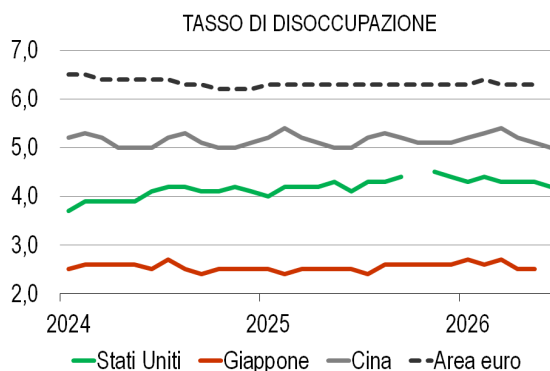


Disoccupazione, inflazione e materie prime

Il tasso di disoccupazione a giugno è diminuito di 1 decimo negli Stati Uniti, 4,2% (4,3% nel mese precedente) e in Cina, 5,0% (5,1% nel mese precedente). A maggio, il tasso di disoccupazione è rimasto invariato in Giappone, 2,5% (2,5% nel mese precedente), e nell'Area euro, 6,3% (6,3% nel mese precedente).

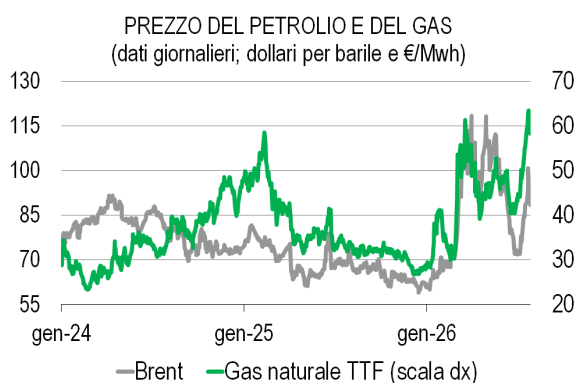
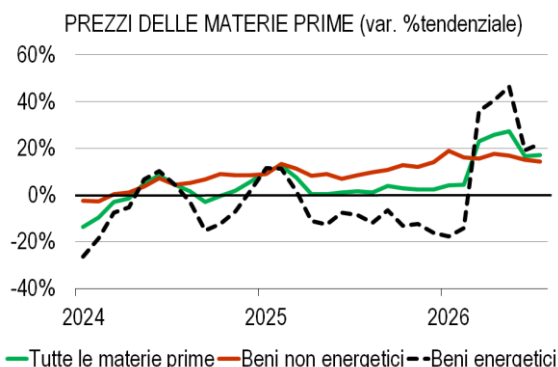
A giugno, l'inflazione è aumentata in Giappone (+1,7% da +1,5% nel mese precedente), mentre è diminuita nell'Area euro (+2,8% da +3,2% nel mese precedente), negli Stati Uniti, (+3,5% da +4,2% nel mese precedente) e in Cina (+1,0% da +1,2% nel mese precedente).

A giugno, il Misery Index delle famiglie, calcolato con gli scostamenti ponderati e utilizzando i dati di inflazione e disoccupazione su esposti, è diminuito negli Stati Uniti, 1,48 (1,68 nel mese precedente) e in Cina, 0,77 (0,83 nel mese precedente). Nel mese di maggio il Misery Index è aumentato nell'Area euro, 1,22 (1,19 nel mese precedente), e in Giappone, 0,95 (0,90 nel mese precedente).



Per quanto riguarda il **prezzo delle materie prime**, a luglio l'indice mondiale CER è **aumentato del 17,1% su base annua**, in lieve accelerazione rispetto al +16,6% del mese precedente. In rallentamento su base annua la componente non energetica, +14,2% (+15,1% nel mese precedente), mentre è in accelerazione la componente energetica, +22,0% annuo (+19,1% nel mese precedente)¹.

A fine luglio, rispetto alla media del mese precedente, le quotazioni del petrolio e del gas naturale sono risultate in crescita. Gli ultimi dati disponibili mostrano il Brent, pur molto volatile, nella fascia 85-90 dollari al barile e il TTF a intorno ai 60€/MWh. Rispetto allo stesso periodo del 2025, il prezzo del petrolio risulta in aumento di circa il 30%, mentre quello del gas naturale di oltre l'80%.



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

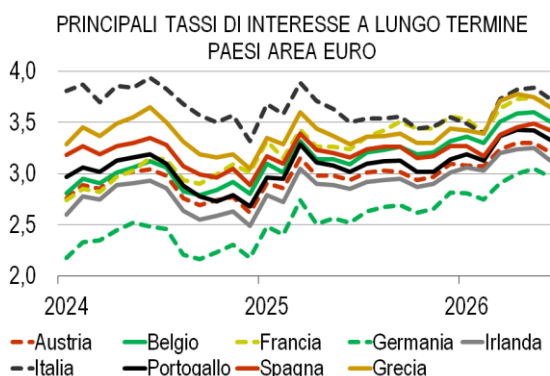
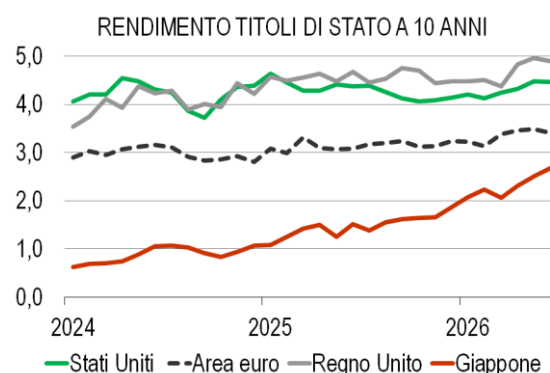
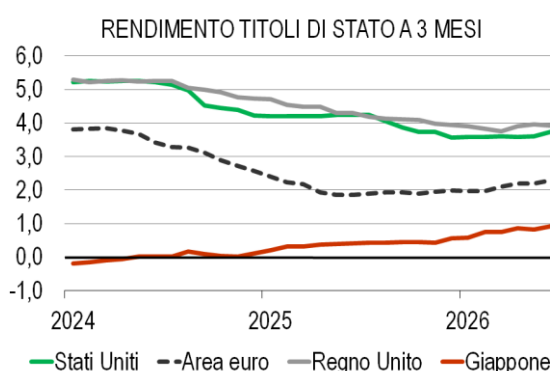
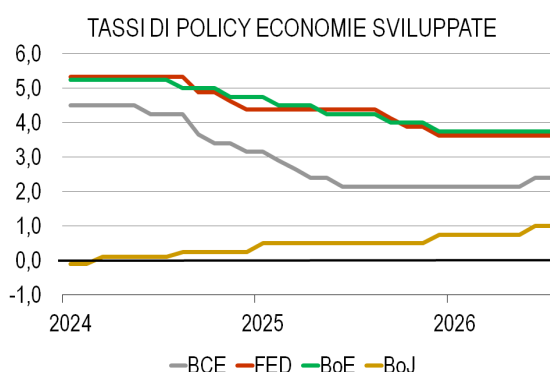
Tassi di interesse e di cambio

Nel mese di luglio i tassi di policy della FED, della BoE, della BCE e della BoJ sono rimasti invariati. Il tasso BCE è pari al 2,4%, quello inglese al 3,75%, quello statunitense al 3,63% e quello giapponese all'1,0%.

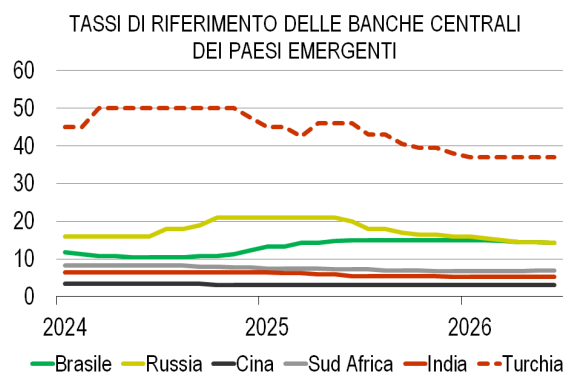
A giugno, il rendimento dei titoli a 3 mesi del Regno Unito è diminuito di 3 pb (3,93%), mentre è aumentato quello dei titoli degli Stati Uniti di 14 pb (3,74%), quello del Giappone di 10 pb (0,91%) e quello dei titoli dell'Area euro di 8 pb (2,28%). Lo spread tra Stati Uniti e Giappone è di 283 pb, quello tra Stati Uniti e Area euro di 146 pb e quello Stati Uniti-Regno Unito di -19 pb.

Riguardo ai tassi decennali, a giugno sono diminuiti di 1 pb quelli degli Stati Uniti (4,47%), di 9 pb quelli dell'Area euro (3,40%), di 6 pb quelli inglesi (4,90%), mentre sono aumentati di 18 pb quelli giapponesi (2,68%). Lo spread tra Stati Uniti e Area euro, Regno Unito e Giappone è stato pari, rispettivamente, a 107pb, -43pb e 179pb.

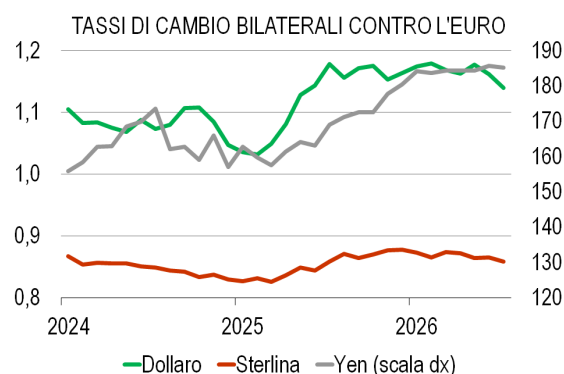
A giugno, nei Paesi dell'Area euro si sono registrati diffusi cali dei rendimenti decennali. Il calo più marcato è stato quello del tasso decennale irlandese (-12pb), seguito da quello italiano (-11pb) e greco (-10pb). I tassi decennali spaziano dal 2,97% del titolo tedesco al 3,73% del titolo italiano. Gli spread più elevati sono quelli italiano (76pb, -3pb), francese (71pb, +2pb) e greco (68pb, -2pb).



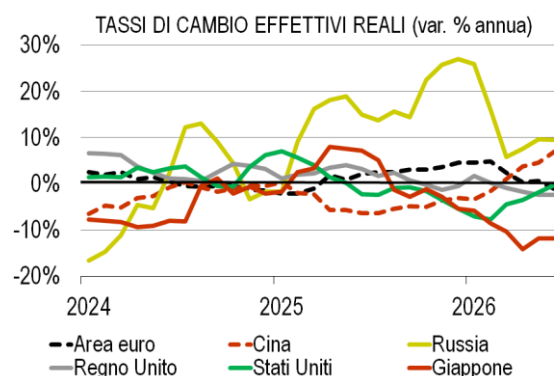
Esaminando la politica monetaria dei Paesi emergenti, **a giugno si rileva un calo del tasso di policy di 25 punti base in Brasile e Russia, mentre negli altri paesi i tassi rimangono invariati.** Nel dettaglio, i tassi di policy sono pari al 3,00% in Cina, al 5,25% in India, al 7,00% in Sud Africa, al 14,25% in Russia e in Brasile e al 37,00% in Turchia.



Riguardo ai tassi di cambio bilaterali contro l'euro, **a giugno si evidenzia un apprezzamento su base annua dell'euro contro yen (+9,5%) e un suo deprezzamento su base annua contro dollaro (-3,3%) e sterlina (-0,1%).** Nel corso dell'ultimo mese l'euro si è deprezzato contro la sterlina (-0,7%), lo yen (-0,3%) e il dollaro (-1,9%).



Riguardo ai tassi di cambio effettivi reali, **a giugno hanno registrato un apprezzamento su base annua il cambio russo (+9,5%) e cinese (+7,0%), mentre hanno registrato un deprezzamento il cambio effettivo dell'Area euro (-1,2%), statunitense (-0,2%), inglese (-2,4%) e giapponese (-11,8%).** Analizzando la variazione mensile, si sono apprezzati il cambio effettivo russo (+0,6%), quello inglese (+0,2%), quello statunitense (+0,6%) e quello cinese (+1,5%), mentre deprezzati quello dell'Area euro (-0,7%) e giapponese (-1,1%).



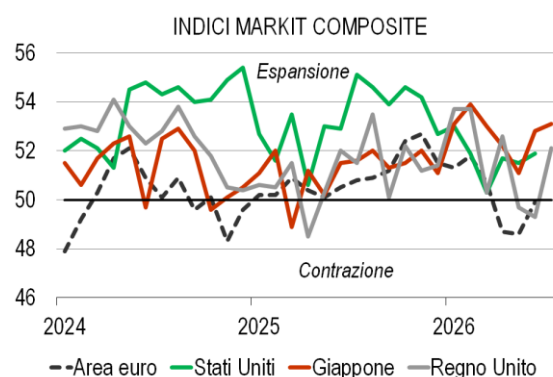
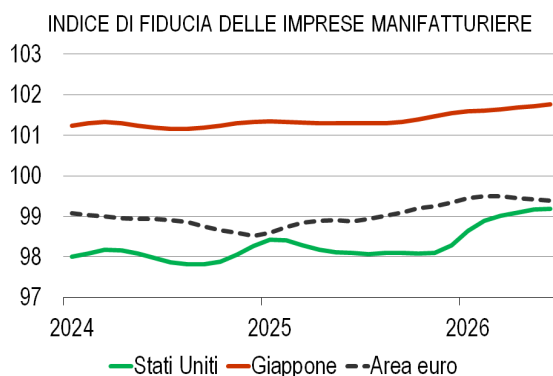
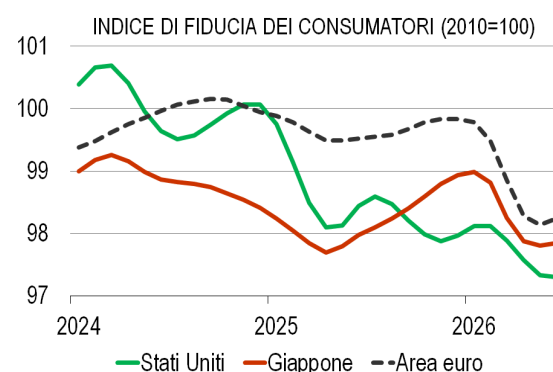
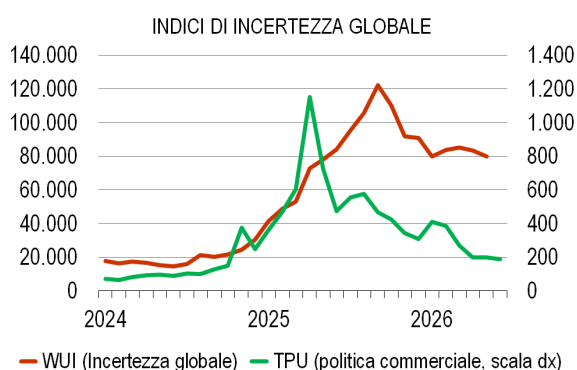
Gli indici di fiducia

A maggio, l'indice di incertezza globale (WUI) ha registrato un calo, avvicinandosi agli 80 mila punti. Anche, **l'indice di incertezza sulla politica commerciale globale (TPU) ha registrato un calo**, scendendo sotto la soglia dei 190 punti a giugno.

A giugno l'indice di fiducia dei consumatori è rimasto invariato negli Stati Uniti e in Giappone, mentre è aumentato di 1 decimo nell'Area euro. Gli indicatori sono pari a 97,8 in Giappone, a 97,3 negli Stati Uniti e a 98,2 nell'Area euro. L'indicatore risulta in calo rispetto a 12 mesi prima negli Stati Uniti, in Giappone e nell'Area euro.

La fiducia delle imprese manifatturiere a giugno è rimasta invariata negli Stati Uniti e nell'Area euro, mentre è aumentata di 1 decimo in Giappone. Gli indicatori sono pari a 101,8 in Giappone, a 99,4 nell'Area euro e a 99,2 negli Stati Uniti. Rispetto a 12 mesi prima, l'indice è in aumento negli Stati Uniti, nell'Area euro e in Giappone.

Infine, a luglio 2026 l'indice Markit composite è aumentato nel Regno Unito, negli Stati Uniti e in Giappone. A giugno, **l'indice dell'Area euro è aumentato.** L'ultima rilevazione mostra, quindi, un aumento di 0,3 punti in Giappone (53,1), di 1,7 negli Stati Uniti (53,6), di 2,8 punti nel Regno Unito (52,1) e di 1,3 punti nell'Area euro (49,9 giugno). L'indicatore AE rimane al di sotto della soglia che segnala un'espansione, mentre negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Giappone si confermano al di sopra.



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