

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 06/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 13 giugno 2025

Overview

EUROZONA E ITALIA: CRESCITA SOPRA LE ATTESE IN UN CONTESTO DI AUMENTO DELL'INCERTEZZA GLOBALE

Nel primo trimestre del 2025 il PIL italiano ha avuto una crescita moderata (+0,3%), sostenuto dall'evoluzione ancora positiva dei consumi e degli investimenti. A fronte di una stagnazione nei servizi, l'attività si sarebbe espansa nella manifattura; su questo comparto, in prospettiva, potranno incidere negativamente le politiche commerciali statunitensi. Inoltre, nel nostro paese permangono sfide legate alla produttività, al costo dell'energia e alla demografia.

Nell'Eurozona, si è registrata una crescita superiore alle attese, con il PIL del 1Q2025 rivisto al rialzo a +0,6% t/t, grazie all'espansione dei consumi e delle esportazioni. (1) (2) (3)

Negli Stati Uniti l'economia è risultata ancora solida, tuttavia, i più recenti indicatori sulla crescita economica hanno evidenziato un rallentamento dell'espansione e una contrazione nel primo trimestre (-0,2%) per effetto dell'aumento straordinario delle importazioni.

L'aumento dell'incertezza globale per i conflitti in atto e i continui cambiamenti della politica commerciale americana hanno intaccato le prospettive di crescita dell'economia globale per l'anno in corso. Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita a meno del 3% per il prossimo biennio, ben al sotto della media dei decenni scorsi. Dopo la revisione del FMI, anche l'OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) e la Banca Mondiale hanno ridotto le loro previsioni. (4) (5) (6)

BANCA CENTRALE EUROPEA, TAGLIO DI 25 PUNTI BASE DEL TASSO DI INTERESSE SUI DEPOSITI A 2,00%, UNA "BUONA POSIZIONE PER NEVIGARE L'INCERTEZZA"

Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) nella riunione del 5 giugno ha deciso di ridurre i tassi d'interesse di riferimento di 25 punti base, l'ottavo taglio da giugno scorso. La decisione si è basata sulle ultime proiezioni dell'inflazione, sulle dinamiche della *core inflation* e sull'intensità della trasmissione della politica monetaria ed è stata presa quasi all'unanimità. La Presidente Lagarde ha affermato che siamo in una **"buona posizione" per affrontare l'incertezza**. Il livello di attenzione per le emergenze in corso, segnalato nella riunione di aprile, si è notevolmente attenuato. Al contrario, si è manifestato un notevole grado di fiducia nella "resilienza dell'area euro di fronte agli shock globali", suggerendo forse la fine del ciclo di allentamento monetario o comunque una pausa a luglio. Tuttavia, le incertezze sulle politiche commerciali e un euro più forte pesano sulle prospettive di medio periodo, in particolare frenando export e investimenti, per cui la BCE continuerà a decidere sui prossimi passi in base ai dati, riunione per riunione. La BCE ha sottolineato, infine, l'urgenza di completare l'unione dei mercati dei capitali, definire il quadro giuridico per l'euro digitale e garantire finanze pubbliche sostenibili, promuovendo riforme e investimenti strategici. Nel contesto di incertezza elevata in cui ci troviamo, la politica monetaria cercherà di garantire la stabilità dei prezzi rispondendo con agilità ai nuovi shock, senza impegnarsi in anticipo su un particolare percorso di tasso, poiché quest'ultimo limiterebbe l'agilità per affrontare i mutevoli scenari che ci si prospettano. (7)

USA-CINA: VERSO UNA NUOVA TREGUA COMMERCIALE

La guerra commerciale tra USA e Cina è entrata in una nuova fase. Dopo gli accordi di Ginevra lo scorso mese, che prevedevano l'abbassamento graduale delle tariffe "reciproche", la tensione era nuovamente salita per l'accusa da parte di Trump di violazione degli impegni, specie per la lentezza di Pechino nell'allentare i controlli sulle esportazioni di minerali. Per appianare le tensioni, i due paesi si sono incontrati a Londra dove è stata ripristinata la tregua commerciale. Tuttavia, la Cina sembra essersi tutelata da nuove rotture, segno della continua tensione nelle relazioni e di scarsa fiducia reciproca: le licenze cinesi sull'export di terre rare avranno una durata limitata di sei mesi. In cambio, Washington allenterà a sua volta le misure non tariffarie. L'amministrazione Trump ha ottenuto una vittoria anche sul fronte interno: la Corte d'Appello americana ha esteso di due mesi (fino al 31 luglio) la sospensione della sentenza del tribunale federale commerciale che aveva dichiarato illegali gran parte delle tariffe. (8) (9)

LA RIFORMA FISCALE USA "ONE BIG BEAUTIFUL BILL ACT"

Negli USA, il disegno di legge "Big Beautiful Bill Act", presentato alla camera lo scorso 21 maggio, intende prolungare i tagli fiscali previsti dal Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) del primo mandato Trump nel 2017, aumentare la spesa per la difesa e per il contrasto all'immigrazione illegale, ridurre fondi per sanità e lotta al cambiamento climatico. Secondo la Casa Bianca, il TCJA avrebbe favorito la crescita dei redditi, ridotto la povertà e alimentato aumenti salariali. Una delle misure più controverse prevede una tassa del 20% sul reddito estero di fonte statunitense per investitori residenti in Paesi ritenuti "sleali". Ciò potrebbe ridurre la domanda di Titoli del Tesoro e indebolire il dollaro, trasformando la guerra commerciale in una "guerra dei capitali". Se approvato, la riforma potrebbe far salire il debito pubblico di \$2.6 trilioni dal 2025 al 2034, mentre tenendo conto della crescita economica, il deficit aumenterebbe di \$1.7 trilioni in dieci anni. Trump vorrebbe tentare di compensare l'aumento del deficit con i proventi dei dazi, ma la recente sentenza (ora sospesa) della Corte di Commercio Internazionale mette in discussione queste entrate. In sostanza, la riforma aggraverebbe la dipendenza degli Stati Uniti dai capitali esteri e metterebbe sotto pressione il dollaro. Il testo approvato dalla Camera dovrà ora passare al Senato. (10) (11) (12)

ISRAELE ATTACCA L'IRAN: COLPITI SITI NUCLEARI

Dopo il precedente attacco del primo aprile dello scorso anno, il 13 giugno 2025 Tel Aviv ha attaccato le infrastrutture militari e nucleari iraniane, uccidendo i massimi comandanti del programma di arricchimento dell'uranio. L'Iran ha prontamente reagito con un contrattacco. Gli USA hanno preso le distanze dall'operazione militare israeliana e vorrebbero che i colloqui con l'Iran sul nucleare proseguano. Al momento le negoziazioni si sono arenate sul punto principale: la richiesta statunitense di fermare l'arricchimento dell'uranio da parte dell'Iran, che non intende accettare. La Cina è profondamente preoccupata per gli attacchi israeliani contro l'Iran, ha sollecitato una de-escalation per la pace e la stabilità nella regione ed è pronta a svolgere un ruolo costruttivo per alleviare la situazione. Pechino e Teheran intrattengono legami amichevoli, supportati dalla ricerca della sicurezza energetica da parte della Cina attraverso le spedizioni di petrolio iraniano e da una strategia più ampia volta ad aumentare l'influenza in Medio Oriente per controbilanciare gli Stati Uniti. Lo scontro diretto tra Israele e Iran ha causato il repentino aumento del prezzo del petrolio oltre i 70 dollari al barile, che potrà rimanere soggetto a elevata volatilità per l'aumento del rischio geopolitico. (13) (14)

La congiuntura economica in sintesi

In Area Euro

- Crescita del PIL nel primo trimestre 2025 dell'**Eurozona** pari a **+0,6% t/t** (da +0,2%). PIL della **Germania** a **+0,4%** (da -0,2%), **Francia** a **+0,1%** (da -0,1%) e **Spagna** a **+0,6%** (da +0,8%).
- **Inflazione** a maggio in calo al **+1,9% a/a** (da +2,2%) e stabile su base mensile. Indice **core** in diminuzione a **+2,3% a/a** (da 2,7%). Nei principali paesi europei, indice **CPI** stabile in **Germania +2,1% a/a**, in Francia in calo a **+0,7% a/a** (da +0,8%) e in **Spagna** a **+1,9% a/a** (da +2,2%).
- **Produzione industriale** di aprile in rallentamento a +0,8% a/a (da +3,6%) e in calo nel mese del -2,4% m/m (da +2,4%).
- Nell'**Area Euro** il tasso di disoccupazione di aprile cala a **6,2%** (da 6,3%), con **10,6 milioni di disoccupati**. Stabile la disoccupazione in **Germania** e in **Spagna** (a 3,5% e 10,9%) e in calo in **Francia** a 7,1% (da 7,3%).
- **PMI composito** ad maggio in calo a **50.2** (da 50.4), **Servizi** a **49.7** (da 50.1), **Manifattura** a **49.4** (da 49.0). Il **PMI composito** cala in **Germania** a 48.5 (da **50.1**) e in **Spagna** a **51.4** (da 52.5), aumenta in **Francia** a **49.3** (da 47.8).

In Italia

- Crescita del PIL nel primo trimestre pari al **+0,3% t/t** (da +0,2%), a **+0,7% a/a** (da +0,5%). La crescita acquisita è pari a **+0,5%** nel 2025.
- **Inflazione italiana** (Indice NIC) a maggio in calo a **+1,7% a/a** (da +2,0%) e stabile su base mensile. L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, in rallentamento a **+2,0% a/a** (+2,1%) e in aumento del **+0,2% m/m su** base mensile (da +0,3%).
- **Produzione industriale** di aprile in aumento del **+0,3% a/a** (da -1,8%) e in aumento del **+1,0% m/m** (da +0,1%).
- **Tasso di disoccupazione** ad aprile è in lieve calo a **5,9%** (da 6,0%), con un totale di **1,51 milioni di disoccupati**. Il **tasso di occupazione** stabile al **62,7%** (da 63,0%).
- **PMI composito** a maggio in aumento a 52.5 (da 52.1), per il contributo dei **Servizi** saliti a 53.2 (da 52.9). **Manifattura** stabile a 49.2.
- **Debito Pubblico italiano**: nuovo record a marzo, in aumento di +9,5 miliardi rispetto al mese precedente, salendo a **3.033,9 miliardi**. A fine 2024 il **rapporto debito/PIL** si è attestava al **134,8%** (2024)
- **PNRR**: al momento che scriviamo l'Italia è in attesa dell'erogazione della **settima rata** di **€18, 3 miliardi**. L'Italia ha raggiunto il **43%** delle milestones e target del piano, al di sopra della media UE (32%).

Approfondimenti: elementi in osservazione

Il PIL in Italia, paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi	Pag. 5
---	--------

L'inflazione in Area Euro, USA e altri Paesi (prezzi al consumo)	Pag. 6
--	--------

La produzione industriale in Area Euro e negli USA	Pag. 7
--	--------

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA	Pag. 8
--	--------

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti	Pag. 9
--	--------

La politica monetaria: central bank snapshot	Pag. 10
--	---------

La logistica e il commercio mondiale	Pag. 11
--------------------------------------	---------

Tassi di interesse	Pag. 12
--------------------	---------

Tassi di interesse e valute	Pag. 13
-----------------------------	---------

Materie Prime	Pag. 14
---------------	---------

Glossario	Pag. 15
-----------	---------

Il PIL in Italia, paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi

Eurozona, PIL del primo trimestre sopra le aspettative. Positiva anche la Germania

» Nell'**Eurozona**, la crescita del PIL nel primo trimestre dell'anno è stata rivista a **+0,6% t/t** (da +0,3%, in miglioramento da +0,2% del trimestre precedente), sostenuta sia dall'espansione dei consumi sia delle esportazioni. A **marzo** nell'area le esportazioni hanno registrato una forte crescita, in particolar modo verso gli Stati Uniti, che hanno più che compensato l'aumento delle importazioni, migliorando il saldo commerciale dell'area. L'incremento del PIL su base tendenziale è stato pari a **+1,5% a/a**.

Tra i principali paesi dell'area:

- in **Germania** e in **Irlanda** la crescita è stata rivista, rispettivamente a **+0,4% t/t** (rivista da +0,2% t/t) e a **+9,7% t/t** (rivisto da +3,2%).
- in **Spagna** e in **Francia** la stima di crescita è stata confermata, rispettivamente del **+0,6% t/t** (da +0,8%) e del **+0,1% t/t** (da -0,1%). (1)

Italia, rivista al rialzo la crescita acquisita nel 2025

» In **Italia**, la stima completa dei conti economici trimestrali conferma la crescita congiunturale di **+0,3% t/t** (da +0,2% t/t del quarto trimestre 2024). La crescita tendenziale è stata rivista al rialzo a **+0,7% a/a** (da +0,6% della stima precedente), e la **crescita acquisita per il 2025** è passata a **+0,5%** (da 0,4%). Tra le componenti di domanda, i consumi delle famiglie e delle Istituzioni sociali private senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (ISP) hanno fornito un contributo di +0,1 pp alla crescita congiunturale del PIL, gli investimenti di +0,3pp, mentre le scorte hanno sottratto -0,3 pp. Il contributo della domanda estera netta è stato positivo per +0,1 pp. (2)

Prospettive per l'economia italiana nel 2025-2026

» Secondo l'Istat, il PIL italiano è atteso in crescita del **+0,6%** nel **2025** e del **+0,8%** nel **2026**, dopo essere aumentato del +0,7% nei due anni precedenti. L'aumento del PIL, nel biennio di previsione, verrebbe **sostenuto interamente dalla domanda interna** al netto delle scorte (rispettivamente del +0,8 e +0,9 pp), mentre la **domanda estera netta** fornirebbe un **contributo negativo** in entrambi gli anni (-0,2 e -0,1 pp). Lo scenario previsto per la domanda estera netta sconta l'ipotesi di un'attenuazione nella seconda parte del 2025 del clima di incertezza legato alla politica commerciale statunitense. Tuttavia, continuerebbero a condizionare negativamente la crescita economica, con ricadute più accentuate sugli investimenti e sul commercio estero e, in misura minore, sui consumi delle famiglie. Questi ultimi continuerebbero da un lato a beneficiare del recupero delle retribuzioni e dell'occupazione, dall'altro sarebbero frenati dall'incertezza rispetto all'evoluzione del ciclo e dal conseguente incremento della propensione al risparmio. (3)

Negli USA rivista la crescita del PIL

» Secondo le nuove stime, l'economia degli **USA** si è contratta di **-0,2% a/a** (rivisto da -0,3%) nel primo trimestre dell'anno da +2,4% nel 4Q2024. Il Prodotto interno lordo è stato **rivisto al rialzo di +0,1 punti percentuali** rispetto alla stima preliminare, riflettendo una revisione al rialzo degli investimenti, parzialmente compensata da una revisione al ribasso della spesa al consumo. (4)

Grafico 1: Variazione congiunturale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

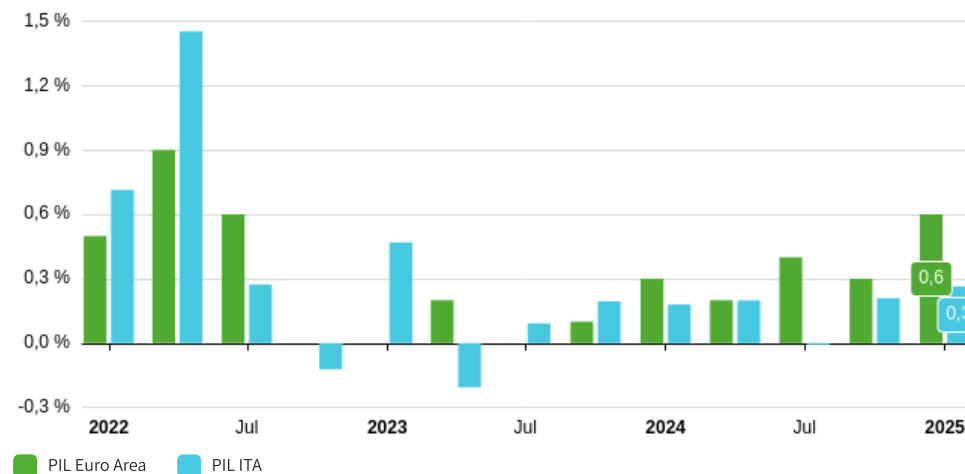
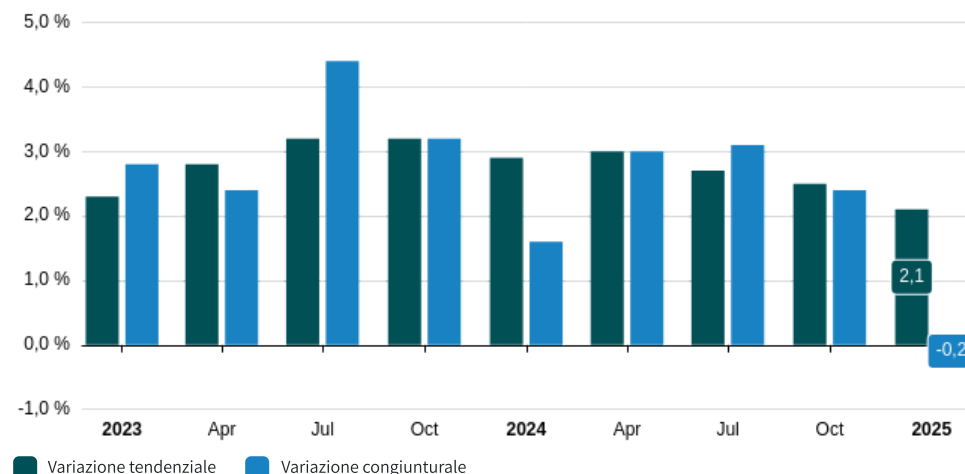


Grafico 2: Variazione tendenziale e congiunturale del PIL USA

Dati trimestrali



Fonte: (1) Eurostat, GDP up by 0.6% and employment up by 0.2% in the euro area, 6/06/2025; (2) Istat, CONTI ECONOMICI TRIMESTRALI, I trimestre 2025, 30/05/2025; (3) Istat, LE PROSPETTIVE PER L'ECONOMIA ITALIANA NEL 2025-2026, 6/06/2025; (4) Bureau of Economic Analysis, Gross Domestic Product (Second Estimate), Corporate Profits (Preliminary Estimate), 1st Quarter 2025, 29/05/2025.

L'inflazione in Area Euro, USA e altri Paesi (prezzi al consumo)

In Eurozona inflazione sotto al target

» L'indice di inflazione di maggio è calato al **+1,9% a/a** (da +2,2%), con la componente degli alimentari, alcol e tabacco che ha registrato la crescita maggiore (a +3,3% a/a da +3,0% di aprile), seguita dai servizi (a +3,2% a/a da +4,0%), mentre i beni industriali e l'energia sono rimasti stabili. L'**inflazione core** è diminuita a **+2,3% a/a** (da +2,7%). Nei principali paesi dell'area, l'inflazione è rimasta stabile in **Germania** a **+2,1% a/a** e ancora in calo in **Francia** e in **Spagna**, rispettivamente al **+0,7% a/a** (da +0,8%) e al **+1,9% a/a** (da +2,2%). (1)

» La **BCE** ha rivisto le previsioni sull'inflazione a giugno. L'inflazione è prevista arrivare a +2,0% nel 2025 (da +1,9% stima di marzo), a +1,6% nel 2026 (da +2,0%) e a +2,0% nel 2027 (da +2,1%), con **revisione al ribasso per il 2026 e il 2027** rispetto a marzo, dovuta a prezzi energetici più bassi e a un euro più forte. La componente **core** è prevista al +2,4% nel 2025 (da +2,2%), +1,9% nel 2026-27 (da +2,0% nel 2026 e +1,9% nel 2027). Tuttavia, le **incertezze sulle politiche commerciali** e un euro più forte pesano sulle prospettive di medio periodo, in particolare frenando export, investimenti e consumi. Sono stati valutati **scenari alternativi**: un'ulteriore escalation delle tensioni frenerebbero l'export, gli investimenti e i consumi, questi uniti a un euro forte e prezzi energetici in calo comprimerebbero l'inflazione; mentre frammentazione delle catene di approvvigionamento, maggior spesa in difesa/infrastrutture o eventi climatici estremi potrebbero spingerla al rialzo. (2)

Inflazione in rallentamento all'1,7% in Italia

» L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è risultato in calo a **+1,7% a/a** (da +2,0%), rimane stabile su base mensile a maggio. La **flessione** tendenziale è dovuta principalmente alla diminuzione dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (a -4,3% da -3,4%) e dell'energia regolamentata (a +29,1% da 31,7%) e anche alla riduzione della crescita dei prezzi dei **servizi** (a +2,6% da +3,0%). Il sostegno alla dinamica inflattiva è dato dalla decisa accelerazione dei prezzi degli alimentari lavorati (+3,2% da +2,2%). La **componente di fondo** è leggermente diminuita a **+2,0% a/a** (da +2,1%) ed è aumentata del +0,2% m/m (da +0,3%). (3)

» Secondo l'Istat, dopo il picco dei prezzi tra la fine del 2024 e l'inizio del 2025, nel corso dell'anno ci si attende un'inflazione più moderata, favorita dalla discesa dei prezzi energetici e dall'indebolirsi delle prospettive di domanda. (4)

Inflazione in aumento ad aprile negli USA

» Dopo la leggera disinflazione ad aprile, l'indice **CPI** di maggio è cresciuto a **+2,4% a/a** (da 2,3%), segnalando che l'impatto dei dazi non si è ancora materializzato, poiché la maggior parte dei rivenditori sta vendendo ancora la merce accumulata prima che i dazi sulle importazioni entrassero in vigore. Su base mensile l'indice è cresciuto del +0,1% (da +0,2%), spiegato in gran parte dall'aumento della componente relativa agli alloggi (+0,3%). Al contrario, l'indice energetico è calato del -1,0%, come conseguenza del calo della benzina. L'inflazione **core** è rimasta stabile a **+2,8% a/a**. (5) (6)

» L'indice **PCE** è calato al **+2,1% a/a** (da +2,3%) ad aprile, mentre su base mensile ha registrato una lieve crescita del +0,1% m/m (stabile dal mese precedente). L'indice **core** è lievemente diminuito a **+2,5% a/a** (da +2,6% a/a) e su base mensile è cresciuto al +0,1% m/m (stabile dal mese precedente). (7)

Grafico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

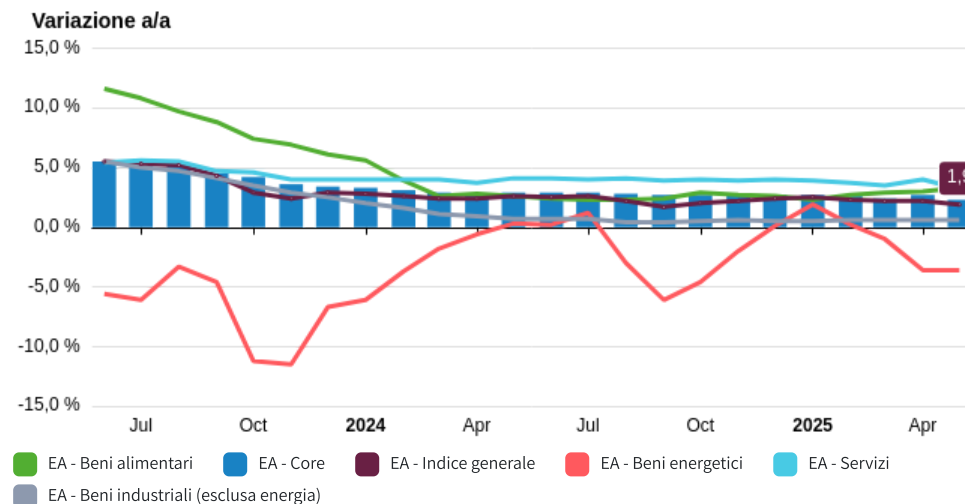
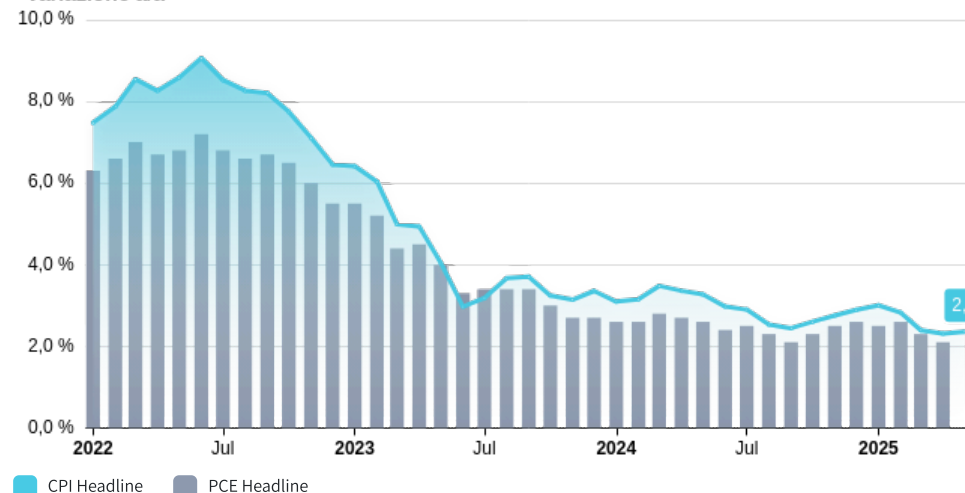


Grafico 4: Inflazione PCE e CPI, USA

Variazione a/a



La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Eurozona, produzione industriale in frenata nel mese

» Ad aprile 2025, l'indice della **produzione industriale** nell'area euro è calato del **-2,4% m/m** (da +2,4%), mentre su base annua è aumentata del **+0,8% a/a** (da +3,7%). Sia su base mensile sia annuale la produzione ha rallentato per tutte le tipologie di beni. In particolare, è drasticamente diminuita la produzione in **Irlanda**, del -15,2% m/m dopo la performance del mese precedente (+14,3%). Anche in termini tendenziali la crescita irlandese ha frenato a +18,4% a/a (da +52%). La produzione **spagnola** è cresciuta del +0,5% a/a ma meno rispetto al dato precedente (da +1,2%) ed è calata del -0,9% m/m (da +0,9). In **Francia** l'indice è diminuito del -2,1% a/a (da +0,1%) e del -1,4% m/m (da +0,1%). (1)

Germania, produzione Industriale torna a calare

» Dopo l'**inaspettata ripresa a marzo**, in **Germania** l'indice della produzione industriale di aprile ha registrato un calo, a **-1,4% m/m** (da +3,1% m/m di marzo). In aggiunta, il dato complessivo su base annua, a **-1,8% a/a** è risultato in forte decrescita rispetto al dato annuo di marzo (+0,2%). I nuovi dati non sono positivi, considerando anche il solo lieve incremento registrato degli **ordini all'industria**, del **+0,6% m/m**, rispetto al +3,6% di marzo. In particolare, sono calati i nuovi ordini dell'industria farmaceutica (-14,1%) e la fabbricazione di apparecchi elettrici (-9,2%). Gli ordini interni e provenienti dall'eurozona sono aumentati (rispettivamente del +2,2% e del 0,5), mentre gli ordini esteri sono diminuiti (-0,9%). (2) (3)

In Italia, produzione industriale e fiducia in ripresa

» Dopo 26 mesi di trend negativo del comparto industriale, l'**indice della produzione** ha registrato una crescita del **+1,0% m/m** (da +0,1%) ad aprile, questo dato risulta in **netto miglioramento rispetto** al -0,9% m/m di **febbraio**. Anche su base tendenziale l'indice è cresciuto del **+0,3% a/a** dal -1,8% e in netto miglioramento rispetto al -2,7% a/a di febbraio. (4)

» I dati, tuttavia, non spostano il quadro generale: se si guarda solo alla **manifattura**, escludendo dal calcolo attività estrattiva ed energia, si è registrato ancora una volta un calo annuo del **-0,1% a/a**. La frenata è principalmente determinata dalla farmaceutica e dai mezzi di trasporto, mentre dopo mesi di caduta torna a ridosso della parità il comparto della moda. Crescono invece alimentari e chimica, così come legno-carta, metalli ed elettronica, contribuendo a tenere la media a ridosso della parità. Tra i settori peggiori, ancora una volta c'è l'auto: la **produzione di veicoli** cala del -30%, mentre il **comparto più brillante**, segno dei tempi, è quello di **armi e munizioni**. (5)

» A maggio l'indice di **fiducia delle imprese** torna ad aumentare dopo tre mesi, a 93,1 (da 91,6). Le componenti dell'indice sono aumentate tutte tranne il settore delle costruzioni, che ha registrato un lieve calo a 102,2 (da 103,6). Il complessivo miglioramento è dovuto principalmente al comparto dei servizi di mercato a 94,5 (da 91,4), in misura più contenuta, a quello del commercio al dettaglio a 102,8 (da 101,8) e della manifattura a 86,5 (da 85,8). (6)

USA produzione industriale stabile

» Ad aprile 2025, la **produzione industriale** è rimasta sostanzialmente **invariata** su base congiunturale, ma superiore dell'**1,5% a/a** rispetto all'anno precedente. L'utilizzo della capacità produttiva è sceso al 77,7%. (10)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

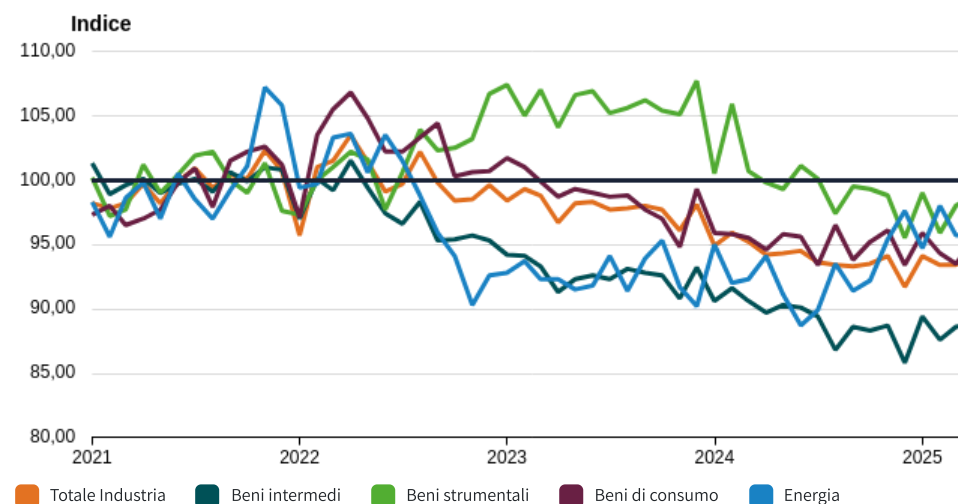
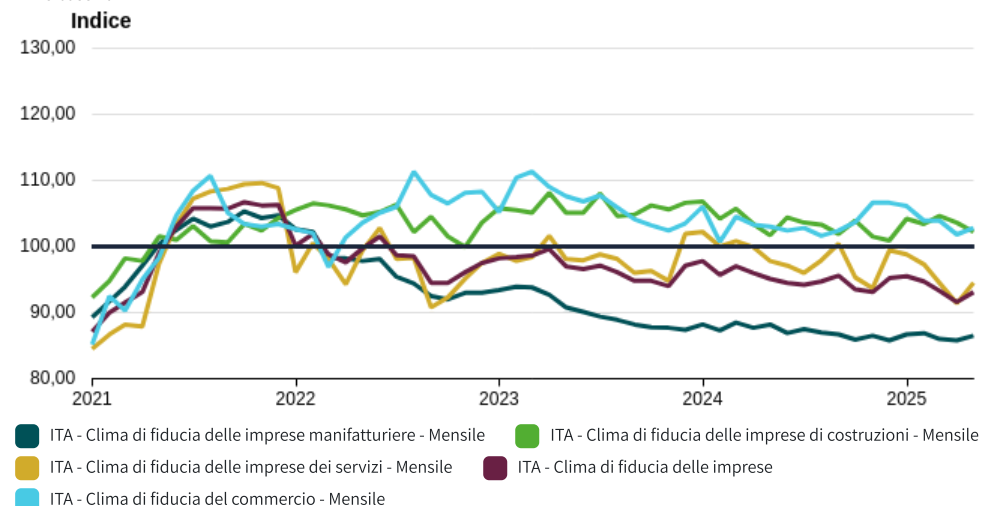


Grafico 6: Italia, Clima di fiducia delle imprese

Anno base 2021



Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Tasso di disoccupazione in calo in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** ad aprile è diminuito al **6,2%** (da 6,3%) con il numero di disoccupati che si è attestato a 10.7 milioni, in diminuzione di -207 mila. Migliorano lievemente sia il tasso di disoccupazione femminile (**6,5%**, da 6,6%) che quello maschile (**6,0%**, da 6,1%), mentre per quello giovanile il miglioramento è più significativo pari al **14,4%** (da 14,8%). Sostanziale stabilità in **Germania** (3,6%) e in **Spagna** (10,9%), mentre in **Francia** si è registrato un calo a 7,1% (da 7,4%). (1)

In Italia tasso di disoccupazione in calo, aumentano gli inattivi

» Sempre ad aprile, il **tasso di disoccupazione** ha registrato un livello pari al **5,9%**, in calo dal 6,1%. Il numero degli occupati rimane pari a **24.2 milioni** di lavoratori, con un tasso di occupazione stabile al **62,7%**. Il numero dei disoccupati è calato (-48 mila) a **1,54 milioni** di persone mentre sono aumentati gli inattivi (+39 mila) a **12,4 milioni**, con un tasso di inattività pari a **33,2%**. (2)

L'impatto demografico sarà significativo nei prossimi anni

» Negli ultimi 10 anni, i lavoratori over 50 hanno visto un prolungamento di permanenza nel mercato del lavoro. Questo è dovuto a riforme pensionistiche, ad una maggiore domanda di competenze esperte e un generale miglioramento delle condizioni di lavoro, consentendo una maggiore permanenza. Tale trend si osserva in Europa ma soprattutto in Italia. Infatti, confrontando il numero di occupati nel 2024 con quelli del 2015, si è registrata una crescita del cluster "50-64 anni" pari al **+31% (+2,1 milioni)** contro il **+9%** dei "15-34 anni" (**+461 mila**). Seppur sia sicuramente apprezzabile il miglioramento del mercato del lavoro, questa dinamica fa sorgere due importanti interrogativi: il **primo è che il valore aggiunto non ha seguito la crescita occupazionale**, che insieme al calo della produttività, ha avuto inevitabilmente un impatto negativo anche sui salari. Il **secondo interrogativo è il futuro pensionamento di questa forza lavoro**. L'uscita dal mercato di questa coorte anagrafica avrà un forte impatto sul mercato del lavoro in quanto non compensato da quelle successive, molto più ridotte in termini numerici. Inoltre, la sfida che il sistema pensionistico dovrà affrontare nei prossimi decenni, quando questa "ondata" andrà ad impattare le finanze pubbliche, sarà piuttosto significativa. In tale prospettiva, sarà sempre più rilevante l'impiego di forza lavoro femminile e straniera. (3)

Negli USA nuovi occupati in rallentamento e tasso di disoccupazione stabile

» A maggio, il **tasso di disoccupazione** negli USA è rimasto stabile a **+4,2%**, mentre i **nuovi occupati** non agricoli sono aumentati di **139.000 unità**, in rallentamento dalle precedenti 147.000 (rivisti da 177.000) e vicina alla media degli ultimi 12 mesi di 149.000. La stabilità del tasso di disoccupazione è derivata da un aumento dei disoccupati (+71 mila) compensato da una significativa uscita di personale dalla forza lavoro (-625 mila). Il salario orario medio è aumentato di +3,9% a maggio (da +3,8% ad aprile 2025). (4)

» In **Cina**, secondo gli ultimi dati diffusi, il **tasso di disoccupazione urbano** è rimasto stabile a **5,1%** ad aprile, mentre la disoccupazione giovanile (16-24 anni, esclusi gli studenti) è calata a **15,8%** (da 16,5%). (5) (6)

Grafico 8: Eurozona e USA, Tasso di Disoccupazione

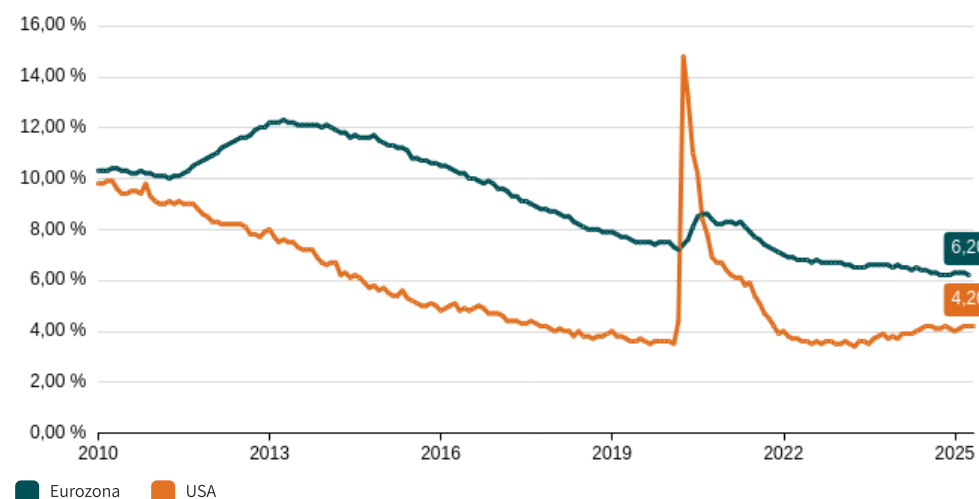
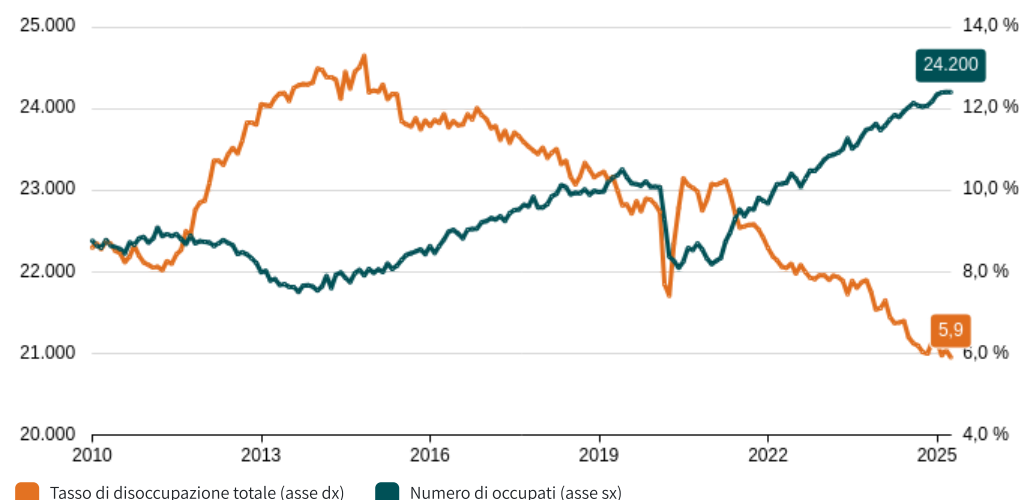


Grafico 7: Italia, Tasso di disoccupazione e Numero di occupati



L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

In Eurozona, migliora la manifattura; servizi in calo

» A maggio, l'indice **PMI (Purchasing Managers' Index) composito** è diminuito a **50.2** (da 50.4). Il settore manifatturiero è stato il motore principale della crescita dell'eurozona, poiché l'attività terziaria ha segnato una contrazione. Tra i principali paesi dell'area, l'indice composito è decresciuto nuovamente in Germania a **48.5** (da 50.1), in Spagna a **51.4** (da 52.5), mentre è aumentato in Francia a **49.3** (da 47.8).

L'indice **PMI dei servizi** ha mostrato un calo a **49.7** (da 50.1). L'indice è sceso sotto la soglia di 50.0 per la prima volta da novembre 2024, registrando un nuovo calo della produzione e dei nuovi ordini, in particolare si è registrato il declino più sostenuto degli ordini esteri. Inoltre, la domanda si è deteriorata al tasso peggiore degli ultimi sei mesi. I servizi sono nuovamente diminuiti in Germania a **47.1** (da 49.0) e in Spagna a **51.3** (da 53.4), mentre in Francia sono aumentati a **48.9** (da 47.3). La **manifattura** dell'Eurozona, pur rimanendo in area di contrazione, ha segnato il **quarto aumento consecutivo**, attestandosi a **49.4** (da 49.0), con l'aumento mensile consecutivo della produzione e della domanda di beni. Per quanto riguarda la fiducia delle imprese è aumentata al livello più alto da febbraio 2022. È importante sottolineare che dopo due mesi di espansione, il settore industriale ha iniziato a tagliare i prezzi di vendita grazie al calo dei costi energetici. L'indice è aumentato in Francia a **49.8** (da 48.7) e in Spagna a **50.5** (da 48.1), mentre è rimasto sostanzialmente stabile in Germania a **48.3** (da 48.4) (1) (2)

Italia, servizi nuovamente in aumento; manifattura stabile ma sempre in contrazione

» In Italia a maggio, l'indice **PMI composito** è aumentato a **52.5** (da 52.1), riflettendo una crescita trainata dai servizi. L'indice **PMI dei servizi** è salito a **53.2** (da 52.9), segnando il sesto mese consecutivo di crescita dell'attività e l'espansione più rapida in quasi un anno, grazie a un aumento della domanda e un forte rialzo degli ordini. L'indice **manifatturiero** è rimasto sostanzialmente stabile a **49.2** (da 49.3), mostrando ancora una volta un settore manifatturiero in contrazione. La domanda è rimasta debole ma si è registrato un calo più contenuto dei nuovi ordini. Quest'ultimo andamento positivo ha contribuito all'aumento dell'ottimismo e a spingere le aziende ad aumentare leggermente la produzione. Inoltre, nonostante l'incertezza sui dazi, sono aumentate le vendite destinate all'estero per la prima volta in oltre due anni, in particolare da parte dei clienti europei. (3) (4)

L'economia USA impattata dalla crescente incertezza

» L'indice **PMI composito** negli USA è aumentato a **53.0** (da 50.6) a maggio, sostenuto dai **servizi** che hanno registrato un'accelerazione a **53.7** (da 50.8), segnando il sesto mese consecutivo di espansione. Il miglioramento è stato guidato da nuovi ordini in crescita, principalmente sul mercato interno, mentre le commesse estere sono diminuite per il secondo mese di fila. I costi di input sono saliti al ritmo più elevato in quasi due anni, spinti dall'impatto delle tariffe sulle forniture. Il settore **manifatturiero** è salito a **52.0** (da 50.2), sostenuto da una crescita dei nuovi ordini (soprattutto interni, per anticipare rincari tariffari), mentre le vendite estere sono rimaste deboli. Gli inventari di materie prime hanno segnato un aumento record in 18 anni, messi da parte per fronteggiare possibili strozzature di approvvigionamento. Di conseguenza, i costi dei fattori produttivi sono ulteriormente cresciuti e la produzione è diminuita per il terzo mese consecutivo. (5)(6)

» A livello globale, l'indice **PMI composito** è cresciuto a **51.2** (da 50.8). La produzione è rimasta più forte nel settore dei **servizi** a **52.0** (da 50.9) mentre è diminuita la **manifattura**, a **49.6** (da 49.8). (7)(8)

Grafico 9: PMI Eurozona

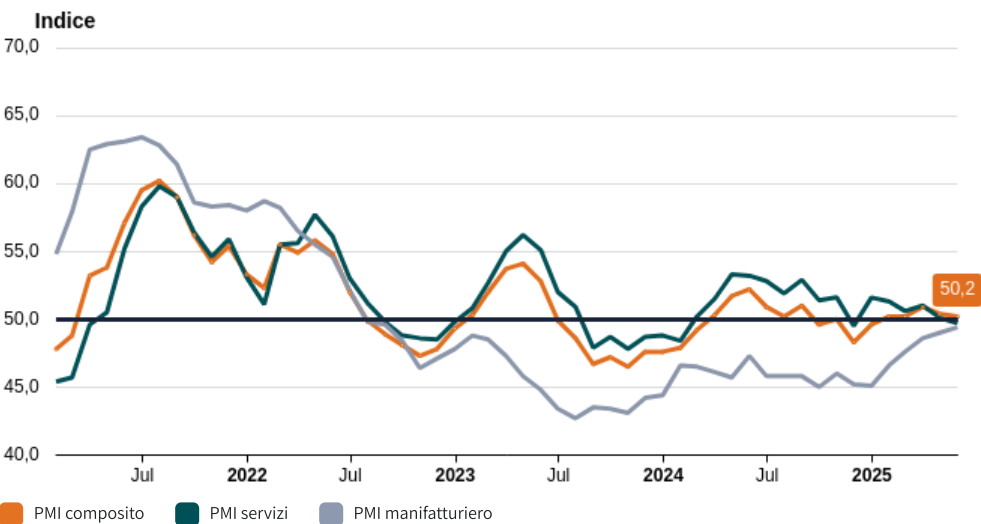
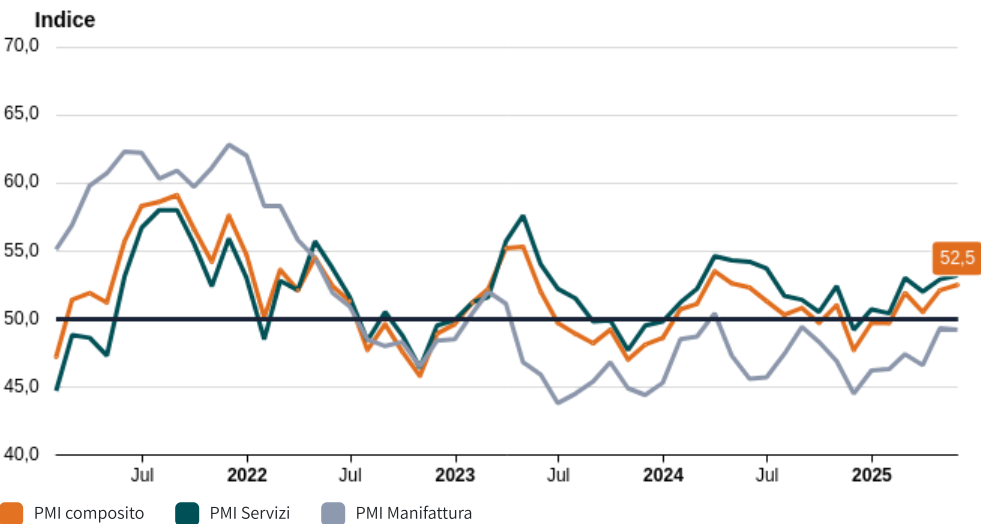


Grafico 10: PMI Italia



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

Interest Rate Policy

- Deposit facility rate: 2,00%
- Main refinancing operations: 2,15%
- Marginal lending facility: 2,40%

• Ultimo cambiamento: Giugno 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Aprile 2025 (-25bps)
- Marzo 2025 (-25bps)
- Gennaio 2025 (-25bps)
- Giugno, Settembre, Ottobre, Dicembre 2024 (-25bps)
- Maggio, Giugno, Luglio, Settembre 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022, Febbraio, Marzo 2023 (+50bps)
- Settembre e Ottobre 2022 (+75bps)
- Luglio 2022 (+50bps, deposit rate 0%)
- Tassi negativi dal 2014

Azioni di politica monetaria

- La BCE ha tagliato di **25 punti base** i **tre tassi** di riferimento della banca centrale nel meeting del **5 giugno**.

• Prossimo meeting: 24 luglio 2025

Il taglio di 25 punti base porta il **tasso di interesse sui depositi a 2,00%**, trattandosi dell'**ottavo** taglio da giugno scorso. Il processo di disinflazione è ben avviato, come dimostra il rallentamento dell'inflazione a +1,9% (da +2,2%) a maggio. Il taglio ha permesso alla BCE di trovarsi in una "buona posizione" per navigare l'incertezza nei prossimi mesi, suggerendo una possibile pausa a luglio. L'Eurozona ha dimostrato una notevole capacità di resilienza agli shock globali. Benché ci si attenda che l'incertezza gravi sugli investimenti delle imprese e sulle esportazioni, soprattutto nel breve termine, l'incremento degli investimenti pubblici in difesa e infrastrutture sosterrà la crescita del PIL reale nel medio periodo. (1)

Federal Reserve

Interest Rate Policy

- Federal Funds Rates: 4,25% - 4,50%

• Ultimo cambiamento: Dicembre 2024 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Novembre 2024 (-25bps)
- Settembre 2024 (-50bps)
- Febbraio, Marzo, Luglio 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022 (+50bps)
- Giugno, Luglio, Settembre, Novembre 2022 (+75bps)
- Maggio 2022 (+50bps)

Azioni di politica monetaria

- La FED ha deciso di mantenere i **tassi invariati** nella riunione del **7 maggio**.

• Prossimo meeting: 18 giugno

L'aumento dei rischi sia di un'inflazione persistente sia di un rialzo della disoccupazione hanno spinto la FED a mantenere un **approccio prudente**. Inoltre, il presidente della Powell ha avvertito che i **tassi d'interesse** saranno mantenuti **"alti il più a lungo possibile"** per fronteggiare shock dell'offerta che potrebbero diventare più frequenti e persistenti, a causa dell'evoluzione dell'economia globale. A maggio il tasso di disoccupazione si è mantenuto a 4,2%, mentre **il numero dei nuovi occupati non agricoli è rallentato**. È importante sottolineare che l'inflazione (CPI) è salita a +2,4% (da 2,3%) a maggio, rafforzando l'idea che la banca centrale possa mantenere ancora un approccio prudente e attendista nonostante la pressione dell'amministrazione Trump per una riduzione dei tassi. (2) (3) (4) (5)

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: 4,25%

• Ultimo cambiamento : Maggio 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Febbraio 2025 (-25bps)
- Novembre 2024 (-25bps)
- Agosto 2024 (-25 bps)
- Marzo, Maggio, Agosto 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022, Febbraio 2023 (+50bps)
- Novembre 2022 (+75bps)
- Agosto, Settembre 2022 (+50bps)
- Maggio, Giugno 2022 (+25bps)

Azioni di politica monetaria

- La BoE ha tagliato di **25 punti base** i **tassi** nella riunione del **7 maggio**.

• Prossimo meeting: 19 giugno 2025

Il lieve **allentamento ha risposto ai progressi della disinflazione**, ma il Comitato ha confermato l'intenzione di mantenere la politica in territorio restrittivo per un periodo sufficientemente lungo, per raggiungere in modo sostenibile il target di inflazione al 2%. Gli ultimi dati descrivono una **situazione ambigua**: da un lato si è registrato un **aumento dell'inflazione** ad aprile (a +3,5%); dall'altro la **crescita salariale** ha subito un forte rallentamento e la **disoccupazione è cresciuta** molto, implicando che la BoE potrebbe essere meno cauta e tagliare nuovamente. (6) (7) (8)

Bank of Japan

Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: 0,50%

• Ultimo cambiamento : Gennaio 2025 (+25bps)

Cambiamento precedente:

- Luglio 2024 (+15bps)
- Marzo 2024 (+10bps, 0-10%)
- Gennaio 2016: Tassi negativi dal 2016 a -0,10%

Azioni di politica monetaria

- La BoJ ha lasciato i **tassi invariati** nella riunione dell'**1 maggio**.

• Prossima riunione: 17 giugno 2025.

Le **revisioni al ribasso delle previsioni di crescita**, a causa dell'incertezza sulla politica commerciale statunitense, hanno spinto la BoJ a mantenere un approccio prudente durante l'ultima riunione. Questi fattori, uniti alle **persistenti pressioni inflazionistiche** e alla **recente volatilità dei rendimenti obbligazionari**, contribuiscono a un quadro di politica monetaria altamente incerto, rafforzando la probabilità che la Banca possa continuare a mantenere un **approccio cauto**. Solo se l'attività economica e i prezzi dovessero migliorare, la banca aumenterà il tasso di interesse di riferimento. A tal proposito, nel primo trimestre l'economia giapponese si è contratta (del -0,2%), sottolineando la natura fragile della sua ripresa e l'inflazione ha registrato un +3,6% ad aprile. (9) (10)

Head of Central Bank Christine Lagarde

Head of Central Bank Jerome Powell

Head of Central Bank Andrew Bailey

Head of Central Bank Kazuo Ueda

La logistica e il commercio mondiale

Pressioni sulle catene globali

» A maggio il **Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)** è salito a **+0,19** (deviazioni standard) da -0,28 ad aprile). Questo valore indica pressioni sulle catene di approvvigionamento leggermente superiori alla media storica, dopo il calo dei mesi scorsi, e segnala un ritorno di congestione nei principali hub. Contemporaneamente, il **World Container Index (WCI)** è **aumentato del +70 %** nelle ultime quattro settimane, riflettendo un vero e proprio picco dei noli marittimi dovuto alla ripresa dei traffici transpacifici durante la sospensione temporanea dei dazi USA. Diversamente, i costi di trasporto misurati con il **Baltic Dry Index** sono rimasti stabili. All'inizio dell'anno il **commercio mondiale** è stato sostenuto dall'accumulo preventivo di scorte in vista dei nuovi dazi, ma secondo la World Bank le restrizioni introdotte hanno già **offuscato le prospettive a breve termine**. La crescita del commercio è ora prevista rallentare al **+1,8 % nel 2025** (da +3,4 % nel 2024), con una revisione al ribasso di **1,3 pp** rispetto alla stima di gennaio. (1) (2)

Impatto sui flussi commerciali

» Le **esportazioni** dell'Eurozona ad aprile sono **diminuite drasticamente** del -1,4% a/a (da +13,6% di marzo), riducendo il surplus commerciale a €9,9MLD (da 36,8MLD di marzo). Anche il saldo commerciale **italiano** si è ridotto, passando a €2,4MLD (da 3,7MLD di marzo), con una **frenata** della crescita delle **esportazioni** a +0,4% a/a (da +5,8%). (3)

» Ad aprile il deficit commerciale USA **si è ridotto del -55,5%** (a -61,6 mld da -138,3 mld), grazie a un crollo delle importazioni del -16,3% e a un aumento del +3,0% delle esportazioni. Questo riequilibrio, tuttavia, **dipende in gran parte dalle scorte accumulate** e dal deprezzamento del dollaro, che rende più competitive le merci americane. Come diretta **conseguenza dei dazi** americani, sono **calate le importazioni dal Canada e dalla Cina**, le più basse da marzo 2020. Diversamente, le **importazioni da Vietnam e Taiwan** sono state le **più alte mai registrate**. (5)

» La crescita delle **esportazioni cinesi** ha rallentato a **+4,8% a/a** (da +8,1%) ad aprile, poiché i **dazi statunitensi** hanno colpito duramente le spedizioni, aumentando la pressione sulla seconda economia mondiale. A sottolineare l'impatto dei dazi statunitensi sulle spedizioni, i dati hanno mostrato che le esportazioni cinesi verso gli USA sono crollate del -34,5% a/a, il calo più netto da febbraio 2020. (6)

USA-Cina: Incertezza regolatoria e materie prime critiche

» Si sono conclusi positivamente i **colloqui USA-Cina** in merito alle recenti tensioni sulle misure non tariffarie imposte da Pechino sulle terre rare. Nonostante le tensioni, il Trade Policy Uncertainty Index è iniziato a calare da dopo il primo accordo a Ginevra. Ad oggi, i dazi restano ridimensionati ai livelli stabiliti nell'originale armistizio di Ginevra di maggio. Tuttavia, la **Cina sembra essersi tutelata**, segno della continua tensione nelle relazioni e non esattamente di fiducia cieca: le **licenze cinesi** sull'export di **terre rare** avranno una durata limitata di **sei mesi**. In cambio, Washington allenterà le restrizioni all'esportazioni verso Pechino. L'amministrazione Trump ha ottenuto una vittoria anche sul fronte interno, la **Corte d'Appello** americana ha esteso di due mesi (fino al 31 luglio) la **sospensione della sentenza** del tribunale federale commerciale che aveva dichiarato illegali gran parte delle tariffe. (7)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index

Deviazione standard



GLOBAL - GSCPI - Mensile

Grafico 12: Trade Policy Uncertainty Index

Media mobile a 30 giorni



GLOBAL - TPU - Giornaliero

Tassi di interesse

Grafico 13 (a): BTP 10Y e BTP 2Y

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,40% al 12/6 (da 3,70% al 13/5). Il rendimento del BTP a 2 anni risulta pari al 2,05% al 12/6 (2,16% al 13/5).

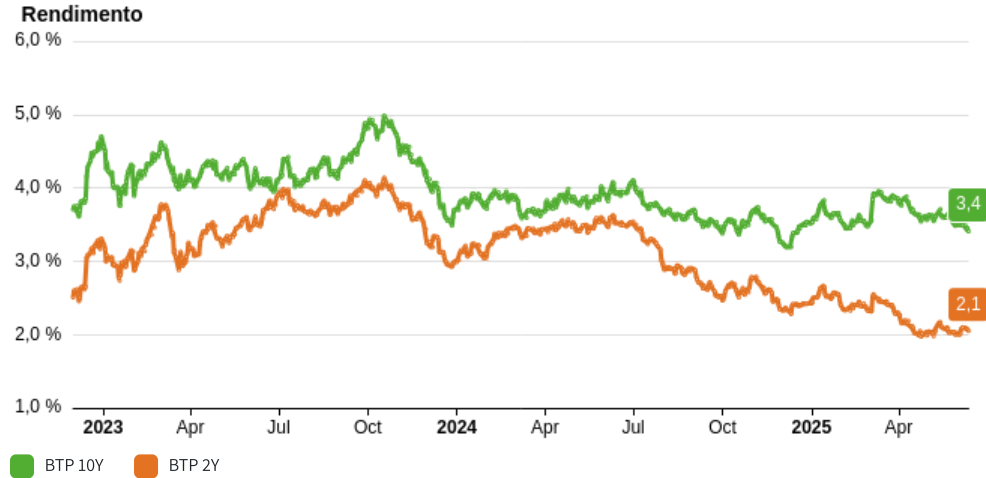


Grafico 13 (b): Titoli di Stato a 10Y Area Euro

I rendimenti dei titoli di stato dei principali paesi dell'Eurozona con scadenza 10 anni sono calati di circa 22 punti base nell'ultimo mese: al 12/6/25 il Bund tedesco si attesta al 2,48% (dal 2,68%), il titolo OAT francese al 3,19% (dal 3,35%), il decennale spagnolo al 3,1% (da 3,30%), il 10Y portoghese al 2,9% (dal 3,18%), il decennale greco al 3,2% (da 3,44%).

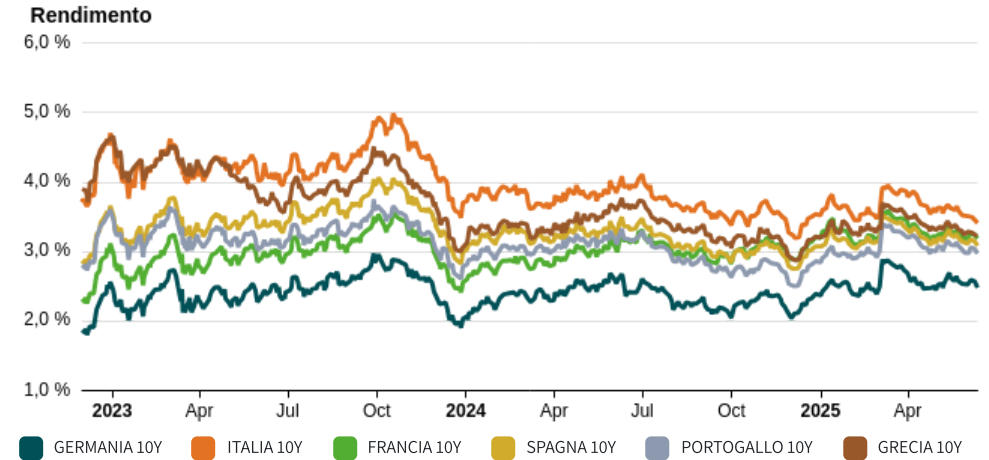


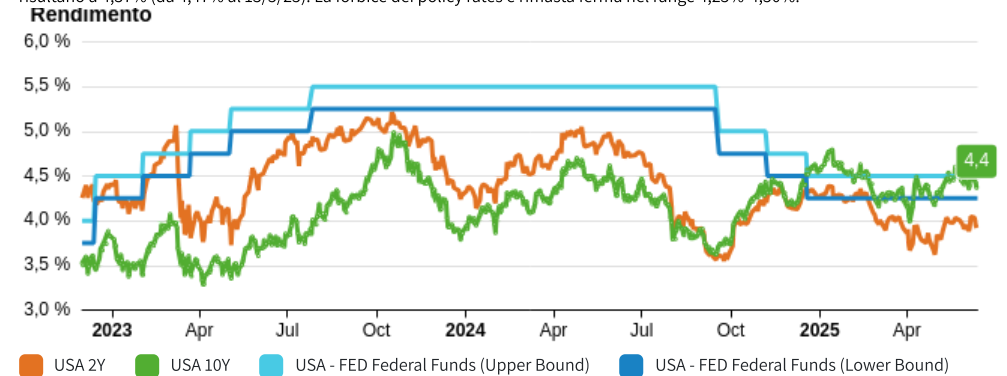
Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è calato a 92,95 punti base al 12/06/25 (da 102 punti base al 13/05). Lo spread OAT - BUND si attesta a 70,9 punti base al 12/6/25 (da 67,4 bps al 10/5).



Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y. Fed Funds

Con il debito statunitense che ha già superato il 120% del PIL e il deficit di bilancio del 2024 che ha raggiunto un incredibile 6,4% del PIL, la riforma fiscale " One Big Beautiful Bill Act " di Trump, approvata dalla Camera dei Rappresentanti e ora al vaglio del Senato, ha aggiunto tensione sui titoli di stato americani aumentando i timori dei «bond vigilantes». Il rendimento del titolo del Tesoro a 30 anni è balzato oltre il 5% intorno al 20 maggio, e quello a 10 anni è arrivato al 4,6%. Un'asta di obbligazioni a 20 anni ha rivelato una domanda debole da parte degli investitori, registrando un rendimento elevato del 5,047%, circa un punto base al di sopra del livello a cui era stato scambiato prima dell'asta. Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,9% al 12/06 (da 4,02% al 13/05), mentre i tassi del decennale risultano a 4,37% (da 4,47% al 13/5/25). La forbice dei policy rates è rimasta ferma nel range 4,25%-4,50%.



Fonte: Trading Economics (a) BTP 10Y e BTP 2Y; (b) BTP 10Y, Bund 10Y, OAT 10Y, Bonos 10Y, Portogallo 10Y, Grecia 10Y; (c) Differenziale di rendimento BTP10Y-Bund10Y e OAT-Bund; (d) Rendimento Treasury 10YR, T-Bill 2Y, Fed Funds, Federal Reserve.

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Le pressioni commerciali continuano a pesare sul dollaro, che ha raggiunto il livello più basso degli ultimi tre anni. Il dollaro si è indebolito dopo che il presidente degli Stati Uniti ha dichiarato ai giornalisti che nelle prossime due settimane di giugno invierà lettere ai partner commerciali per delineare le nuove tariffe doganali, con l'avvicinarsi della fine della pausa di 90 giorni sulle cosiddette imposte "reciproche" in luglio. La tregua commerciale tra Stati Uniti e Cina annunciata l'11 giugno rappresenta un fattore distensivo nell'attuale contesto. Tuttavia, le crescenti tensioni geopolitiche tra Stati Uniti, Israele e Iran, con l'amministrazione Trump che ha autorizzato il personale militare a lasciare il Medio Oriente e, da ultimo, gli attacchi israeliani alle infrastrutture militari iraniane il 13 giugno, cambiano nuovamente lo scenario e potrebbero imprimere una diversa direzionalità alla divisa americana. Il tasso di cambio EUR-USD si attesta a 1,16 al 12/6 (da 1,12 al 13/5).



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,51% al 12/06 (da 2,61% al 10/5/25)



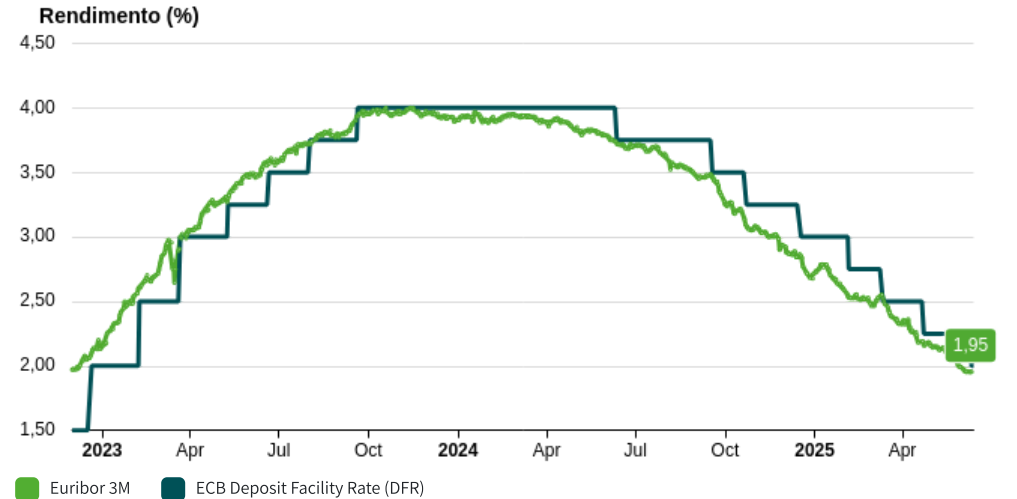
Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY si attesta a 144,56 all' 11/06 (da 147,7 al 13/05)



Grafico 14 (d): Euribor 3M e Tasso di Deposito BCE

L' EURIBOR 3 mesi si attesta a 1,95% al 10/6 (da 2,14% al 10/5). Tasso BCE sui depositi al 2% dopo il taglio di 25 punti base del 5 giugno.



Fonte: Trading Economics (a) EURUSD; (b) DollaroYen; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M; (1) WSJ, Trump's New World Order Tests the Dollar, 15/3/25; @FT, America's endangered 'exorbitant privilege', 5/4/25.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Dopo il calo dei mesi scorsi, i prezzi del petrolio sono aumentati all'attenuarsi delle preoccupazioni sulla domanda mondiale, in seguito all'ultimo rapporto sull'occupazione negli Stati Uniti migliore delle attese e ai segnali di progressi nei colloqui tra Stati Uniti e Cina che potrebbero limitare gli impatti negativi dei dazi sul commercio mondiale. Inoltre, i prezzi del petrolio rimangono sostenuti dalla mancanza di progressi verso un cessate il fuoco nella guerra tra Russia e Ucraina e da un accordo nucleare ancora irrisolto tra Stati Uniti e Iran. Il WTI si attesta a \$68 il 12/06/25 (da \$63,6 al 13/5/25). (1)



Grafico 15 (c): Oro

Il prezzo dell'oro rimane sui massimi storici, condizionato sia dall'incertezza sui dazi che dalle tensioni globali che continuano ad alimentare la domanda del metallo giallo come bene rifugio. In aumento anche gli acquisti delle banche centrali. Tra queste, gli analisti ritengono che la Banca Centrale dell'Iran abbia accumulato ingenti riserve auree, forse più grandi che mai, per fungere da cuscinetto contro future sanzioni, mentre aumentano le pressioni americane perché l'Iran smetta di arricchire l'uranio, cosa che la Repubblica Islamica ha escluso. Il presidente Donald Trump ha emesso minacce e ulteriori sanzioni contro le esportazioni di greggio, la principale fonte di entrate estere del Paese. L'Oro si attesta a \$3.386 al 12/06/25 (da 3253\$ al 13/05).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

A seguito dell'invasione russa dell'Ucraina nel 2022, l'Unione Europea ha concordato di rifornire le riserve di gas al 90% della capacità ogni estate, per evitare interruzioni nei mesi più freddi. Gli stoccaggi nei paesi dell'UE sono attualmente pieni al 51%, dopo la stagione fredda che ha ridotto considerevolmente le riserve, il che richiederà notevoli sforzi e costi durante l'estate per ripristinarle a livelli normali. Quest'anno, l'Europa ha vissuto il primo vero inverno rigido dalla guerra in Ucraina; inoltre, la mancanza di vento per la produzione di energia rinnovabile ha anche fatto aumentare il consumo di gas. Il prezzo del gas TTF si attesta a €36 il 12/06/25 (da €35,67 per mwh al 13/05/25). (2)



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a €199 al 12/06 (da €204 al 13/05).



Fonte: Trading Economics: (1) WSJ, Brent Rises on Easing Demand Concerns But Market Tightness Signals Are Mixed, 10/6/25; (2) FT, EU faces extra €10bn bill to refill gas stores after cold winter, 19/5/25; FT, Why Iranians are seeking safety in gold, 4/6/25; (a) Petrolio WTI; (b) ICE Endex Dutch TTF Natural Gas Futures Contract; (c) Oro; (d) WHEAT EURO EOP - Euronext Derivatives Paris EUR.

Glossario

- » **BDI: Il Baltic Dry Index** (BDI) è un indice che misura l'andamento dei costi di trasporto e dei noli delle navi che trasportano merci "dry bulk cargo" (cioè merci sfuse secche). Nonostante il nome, il BDI raccoglie dati da numerose rotte internazionali, non solo quelle del Mar Baltico. È spesso considerato un indicatore dell'attività economica, poiché riflette la domanda e l'offerta di materie prime utilizzate nella produzione.
- » **CORE INFLATION:** Misura dell'inflazione generale al netto dell'energia, degli alimentari freschi, degli alcolici e dei tabacchi. Come l'inflazione di fondo, questo metodo permette di valutare meglio la tendenza inflazionistica sottostante, escludendo le fluttuazioni temporanee dovute ai prezzi di questi prodotti.
- » **CPI: Il Consumer price index** (CPI), dall'inglese indice dei prezzi al consumo, è un indice che viene calcolato per mezzo di una media ponderata dei prezzi relativi ad un paniere (insieme) di beni e servizi in un determinato periodo di tempo.
- » **GSPCI: Il Global Supply Chain Pressure Index**, è un indicatore sviluppato dalla Federal Reserve Bank di New York per misurare la pressione esercitata sulle catene di approvvigionamento globali. Questo indice integra dati relativi a trasporto, produzione e altre variabili per fornire una valutazione delle condizioni della supply chain globale.
- » **HICP: Harmonised Indices of Consumer Prices** (Indice armonizzato dei prezzi al consumo), che misura la variazione nel tempo dei prezzi dei beni di consumo e dei servizi acquistati dalle famiglie dell'area euro. È "armonizzato" perché tutti i Paesi dell'Unione Europea seguono la stessa metodologia, permettendo il confronto tra i dati di un Paese con un altro.
- » **INDICE DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE:** Numero indice che misura la variazione nel tempo del volume fisico della produzione dell'industria in senso stretto, escluso cioè il settore delle costruzioni, tenendo conto degli effetti legati alla diversa durata e composizione dei mesi.
- » **INFLAZIONE DI FONDO:** Misura dell'inflazione generale al netto dell'energia e degli alimentari freschi, essendo le componenti più volatili. Questo metodo permette di valutare meglio la tendenza inflazionistica sottostante, escludendo le fluttuazioni temporanee dovute ai prezzi di questi prodotti.
- » **NFP: I Non Farm Payrolls** (NFP) sono un rapporto mensile pubblicato negli Stati Uniti che misura il numero di posti di lavoro creati o persi nel settore non agricolo (escludendo i settori come l'agricoltura, le aziende governative, le organizzazioni non-profit e i dipendenti domestici). È uno degli indicatori economici più seguiti, poiché fornisce informazioni cruciali sulla salute del mercato del lavoro e sull'economia in generale.
- » **NIC:** Indice dei prezzi al consumo italiano NIC (**Indice Nazionale dei Prezzi al Consumo per l'intera collettività**), misura l'inflazione a livello dell'intero sistema economico; in altre parole considera l'Italia come se fosse un'unica grande famiglia di consumatori, all'interno della quale le abitudini di spesa sono ovviamente molto differenziate. Per gli organi di governo il NIC rappresenta il parametro di riferimento per la realizzazione delle politiche economiche.
- » **PCE: Il Personal Consumption Expenditure** è un indice dei prezzi delle spese per consumi personali, pubblicato dal Bureau of Economic Analysis (BEA) e riguarda unicamente l'economia statunitense. Rappresenta un'alternativa al CPI per misurare l'inflazione ed è il parametro preferito dalla Federal Reserve per le sue decisioni di politica monetaria. Tiene conto dei cambiamenti nei comportamenti di spesa dei consumatori.
- » **PIL: Il Prodotto Interno Lordo** è il risultato finale dell'attività di produzione delle unità produttrici residenti. Corrisponde alla produzione totale di beni e servizi dell'economia, diminuita dei consumi intermedi e aumentata dell'Iva gravante e delle imposte indirette sulle importazioni. È altresì pari alla somma dei valori aggiunti a prezzi base delle varie branche di attività economica, aumentata delle imposte sui prodotti (compresa l'Iva e le imposte sulle importazioni), al netto dei contributi ai prodotti.
- » **PMI: I Purchasing Managers' Index** (PMI) forniscono una fotografia dello stato di salute del settore manifatturiero, dei servizi e delle costruzioni. Le indicazioni dei responsabili degli acquisti sono particolarmente importanti in quanto essi comprano materie prime, semilavorati e in generale tutto quello che è necessario alle loro aziende per produrre. Si tratta quindi di operatori che devono avere sotto controllo non solo l'operatività dell'impresa, ma anche la situazione dei mercati di approvvigionamento e di vendita dei loro prodotti e servizi.
- » **SPREAD:** Differenziale tra il rendimento di un determinato titolo di Stato e quello tedesco entrambi a dieci anni.
- » **TPU INDEX: Trade Policy Uncertainty** (incertezza della politica commerciale), si riferisce al livello di incertezza percepito dalle imprese e dai consumatori riguardo alle politiche commerciali future, come dazi doganali, norme di commercio internazionale, e accordi commerciali. Questa incertezza può derivare da una varietà di fattori, inclusi le decisioni politiche dei governi, le tensioni geopolitiche, e le fluttuazioni nell'economia globale.
- » **WCI: Il World Container Index** (WCI) è un indicatore che traccia l'andamento delle tariffe di trasporto dei container sulle principali rotte commerciali mondiali. È essenzialmente un metro per misurare l'andamento dei costi di trasporto marittimo dei container, fornendo un'immagine di come i prezzi si muovono nel mercato.

Disclaimer

La presente pubblicazione è prodotta da BPER Banca S.p.A. La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo. Eventuali riferimenti a prodotti o servizi sono da intendersi con finalità meramente divulgativa e non costituiscono offerta commerciale. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come offerta, raccomandazione o consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento di alcun tipo di prodotto finanziario. Le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione sono fornite da BPER Banca S.p.A. in buona fede, in via autonoma e indipendente e si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Tali informazioni e opinioni sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e sono pertanto suscettibili di variazioni in qualsiasi momento dopo la pubblicazione, senza alcun obbligo da parte di BPER Banca S.p.A. di comunicare tali modifiche a coloro che abbiamo fruito in precedenza del contenuto del documento. Gli interessati dovranno effettuare le proprie valutazioni di investimento in modo del tutto autonomo e indipendente, facendo affidamento esclusivamente sulle proprie considerazioni delle condizioni di mercato e delle informazioni complessivamente disponibili, anche in coerenza con il proprio profilo di rischio e la propria situazione economica. Qualsiasi eventuale riferimento nella presente pubblicazione a rendimenti passati, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. Il contenuto della presente pubblicazione non è diretto a, né utilizzabile da, qualunque persona fisica o giuridica che sia cittadino o residente o che si trovi in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione in cui tale pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sarebbero contrari a leggi o regolamenti ovvero obbligherebbero BPER Banca S.p.A. all'acquisizione di permessi, autorizzazioni o licenze in tale giurisdizione. BPER Banca S.p.A. non assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del contenuto della presente pubblicazione e/o dalle eventuali scelte di investimento effettuate dai fruitori della medesima. Il presente documento non potrà essere distribuito, riprodotto anche parzialmente o pubblicato in assenza di specifica autorizzazione scritta di BPER Banca S.p.A.

Documento basato sulle informazioni disponibili al 12 giugno 2025.

BPER:

Grazie

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione - ufficiostudi@bper.it