

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 07/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 15 luglio 2025

Overview

DAZI: PROROGA DELLA PAUSA DEI 90 GIORNI

Il presidente statunitense, Donald Trump, ha annunciato una proroga fino al 1° agosto della pausa di 90 giorni per le tariffe reciproche annunciate durante il "Liberation Day" ad aprile; la sospensione sarebbe dovuta terminare il 9 luglio. L'amministrazione Trump ha inviato lettere a più di una dozzina di paesi minacciando di aumentare le tariffe in mancanza di accordi commerciali entro il nuovo termine; l'Eurozona rischia dazi al 30%. In aggiunta, Trump ha minacciato l'imposizione di nuovi dazi settoriali: sul rame importato potrebbe scattare una tariffa del 50% e sul farmaceutico del 200%. (1)

NATO: ACCORDO SULL'AUMENTO DELLA SPESA PER LA DIFESA

Dal 24 al 26 giugno si è tenuto il vertice annuale della NATO all'Aia, segnato da profonde divisioni interne. Tema centrale è stato l'obiettivo di aumentare la spesa complessiva per la difesa al 5% del PIL entro il 2035: 3,5% per spese militari e 1,5% per infrastrutture. La proposta americana ha incontrato resistenze, in particolare dalla Spagna, che ha ottenuto la possibilità di seguire un proprio percorso sovrano verso gli obiettivi. Dietro Madrid si sono allineati anche Belgio, Portogallo, Lussemburgo e, in parte, l'Italia. Nonostante le divergenze, i 32 membri hanno approvato l'accordo, motivato dal crescente pericolo che rappresenta la Russia, definita nel comunicato finale come "una minaccia di lungo termine". È stato inoltre riaffermato il sostegno all'Ucraina, considerata cruciale per la sicurezza euro-atlantica. Il presidente Trump ha criticato la posizione spagnola, minacciando l'imposizione di doppi dazi qualora Madrid non rispetti l'intesa. I Paesi dovranno ora presentare piani annuali che mostrino progressi concreti verso l'obiettivo comune. (2)(3)

POSSIBILE PAUSA PER BCE A LUGLIO; FEDERAL RESERVE, APPROCCIO ATTENDISTA

Nell'Area Euro a giugno l'inflazione si è attestata al 2%. Anche l'inflazione di fondo, escludendo energia e alimentari, è risultata in ridimensionamento al 2,3%. Secondo la **Banca centrale Europea (BCE)**, la maggior parte degli indicatori suggeriscono che l'inflazione si stabilizzerà in modo sostenibile intorno all'obiettivo di medio termine del 2%. La crescita dei salari nominali continua a moderarsi e si è attestata al 3,8% nel primo trimestre di quest'anno, in calo rispetto al 4,1% del quarto trimestre del 2024, e dovrebbe continuare a seguire il suo percorso discendente con l'affievolirsi delle pressioni per recuperare le perdite salariali reali passate. Tuttavia, le prospettive di inflazione nell'area dell'euro sono più incerte del solito, con le tensioni nel commercio globale responsabili di rischi sia al rialzo che al ribasso. In tale contesto, la BCE potrebbe fare una pausa in luglio, lasciando i tassi di deposito al 2%, essendo già "ben posizionata" per affrontare le suddette circostanze incerte.

Il **Federal Open Market Committee (FOMC)** della banca centrale americana (FED) nella riunione del 18 giugno ha deciso all'unanimità di lasciare invariata la fascia obiettivo per il tasso dei Fed Funds al 4,25-4,50%. La FED ha scelto di mantenere i tassi fermi per monitorare l'evoluzione di un contesto economico complesso, caratterizzato da segnali di stagflazione, tensioni geopolitiche in aumento, incertezza sui dazi e pressioni fiscali. La politica monetaria resta restrittiva, ma con margini di flessibilità qualora la crescita rallentasse ulteriormente, per cui potrebbe essere appropriato riprendere a ridurre i tassi entro la fine dell'anno. Il Comitato è attento ai rischi per entrambe le parti del suo duplice mandato di garantire massima occupazione e stabilità dei prezzi. Il presidente della Fed, Jerome Powell, fortemente criticato da Trump che vorrebbe tassi più bassi, ha definito l'attuale politica monetaria "modestamente restrittiva" e ha sottolineato che le revisioni al rialzo delle stime d'inflazione sono legate all'aumento dei dazi sulle importazioni deciso dall'amministrazione americana, ribadendo l'approccio apolitico della banca centrale. (4)(5)

APPROVATA LA RIFORMA FISCALE USA "ONE BIG BEAUTIFUL BILL ACT"

Negli USA il 3 luglio, dopo l'approvazione in Senato, anche la Camera ha dato il via libera definitivo alla nuova riforma fiscale "One Big Beautiful Bill Act", fortemente sostenuta dal presidente Trump. La legge prevede un aumento del debito federale pari a 3.3 trilioni di dollari, in rialzo rispetto alla stima iniziale di 2.6 trilioni. Tuttavia, il dato risulta attenuato solo sulla carta grazie a una contestata manovra contabile che ha escluso gran parte del costo degli sgravi fiscali, classificandoli come rinnovi di misure in scadenza a fine anno. La riforma dovrebbe produrre effetti significativi sul piano redistributivo: per finanziare i tagli fiscali, in larga parte a beneficio dei redditi più alti, sono previsti drastici tagli al Medicaid e ad altri programmi sociali. Si stima che tra 11 e 16 milioni di persone perderanno l'assicurazione sanitaria, mentre altri milioni vedranno ridotti gli aiuti alimentari. Il decimo più povero degli americani subirebbe una perdita netta di circa 1.600 dollari all'anno, mentre il decimo più ricco otterrebbe un guadagno medio di 12.000 dollari. Importante da sottolineare che la sezione 899 della riforma fiscale è stata rimossa. Quest'ultima prevedeva una tassa del 20% sul reddito estero di fonte statunitense per gli investitori residenti in Paesi ritenuti "sleali". Ciò avrebbe potuto ridurre la domanda di Titoli del tesoro e indebolire il dollaro, trasformando la guerra commerciale in "guerra dei capitali". (6) (7) (8)

ISRAELE E IRAN: TREGUA FRAGILE

Dopo 12 giorni di conflitto, le tensioni tra Israele e Iran sembrano essersi attenuate. Prima di raggiungere un cessate il fuoco, nella notte tra il 21 e il 22 giugno, gli Stati Uniti hanno preso parte all'attacco israeliano contro impianti nucleari iraniani. Nei giorni successivi, Israele ha colpito anche una prigioniera politica a Teheran, mentre l'Iran ha bombardato basi statunitensi in Qatar. Il 24 giugno, Trump ha annunciato un cessate il fuoco, accettato da Israele, che ha dichiarato raggiunti i suoi obiettivi strategici, pur riservandosi il diritto di reagire in caso di violazioni. Nonostante iniziali accuse reciproche di aver infranto la tregua, la situazione sembra essersi stabilizzata: Israele ha revocato le restrizioni interne e riaperto lo spazio aereo, seguito a breve da Teheran. Resta aperto il dibattito sull'efficacia dei raid USA-Israele: mentre Trump sostiene che il programma nucleare iraniano sia stato compromesso per decenni, una valutazione preliminare del Pentagono parla di danni recuperabili in pochi mesi. Alcune fonti suggeriscono inoltre che Teheran abbia spostato parte del materiale sensibile prima degli attacchi. Lo scontro diretto tra Israele e Iran, iniziato il 13 giugno, ha causato il repentino aumento del prezzo del petrolio oltre i 70 dollari al barile. La prospettiva di de-escalation ha fatto calare il prezzo del petrolio al barile, anche per l'abbondanza di offerta, ma le tensioni restano alte soprattutto per i timori di chiusura dello stretto di Hormuz, uno snodo cruciale per il commercio globale di energia, tra Iran e Penisola Arabica. (9) (10) (11)

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 giugno al **+2,0% a/a** (da +1,9%) e +0,3% m/m (da precedente stabilità). Indice **core** stabile a **+2,3% a/a**. Nei principali paesi europei, indice **CPI** stabile in **Germania** **+2,0% a/a**, in aumento in Francia a **+0,9% a/a** (da +0,7%) e in **Spagna** a **+2,2% a/a** (da +1,9%).
- **Produzione industriale** di maggio in aumento a +3,7% a/a (da +0,2%) e +1,7% m/m (da -2,2%). In **Germania** in crescita del **+1,0% a/a** (da -1,8%) e del +1,2% m/m (da -1,4%).
- Nell'**Area Euro** il tasso di disoccupazione di maggio sale a **6,3%** (da 6,2%), con **10,8 milioni di disoccupati**. Stabile la disoccupazione in **Germania** e in Francia (a 3,7% e 7,1%) e in calo in **Spagna** a 10,8% (da 10,9%).
- **PMI composito** ad giugno in aumento a **50.6** (da 50.2), **Servizi** a **49.7** (da 50.1), **Manifattura** a **49.4** (da 49.0). Il **PMI composito** cresce in **Germania** a **50.4** (da 48.5) e in **Spagna** a **52.1** (da 51.4), cala in **Francia** a **49.2** (da 49.3).

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 giugno in aumento a **+1,7% a/a** (da +1,6%) e del +0,2% m/m (da -0,1%). L'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, in aumento a **+2,1% a/a** (+1,9%) e in aumento del **+0,2% m/m** (da -0,1%).
- **Produzione industriale** di aprile in calo del **-0,9% a/a** (da +0,3%) e del **-0,7% m/m** (da +1,0%).
- **Tasso di disoccupazione** a maggio in crescita a **6,5%** (da 5,9%), con un totale di **1,7 milioni di disoccupati**, per il calo degli inattivi (che aumentano le fila di chi cerca lavoro, notizia positiva) con un tasso del 32,6% (da 33,2%). **Tasso di occupazione** in aumento al **62,9%** (da 62,7%).
- **PMI composito** a giugno in calo a 51.1 (da 52.5), per il calo dei **Servizi** a 52.1 (da 53.2) e della **Manifattura** a 48.4 (da 49.2).
- **Debito Pubblico italiano**: a maggio cala a **3.053 miliardi**, dai 3.063 di aprile. A fine 2024 il **rapporto debito/PIL** si è attestava al **134,8%** (2024).
- **PNRR**: l'Italia ha ricevuto dalla Commissione Europea le valutazioni positive per il pagamento della **settima rata** di **€18, 3 miliardi**, arrivando a un **totale di 140 miliardi** che corrispondono al **72%** della **dotazione finanziaria complessiva**. La settima rata è legata, tra gli altri, a diversi investimenti strategici in infrastrutture energetiche. È stata presentata la richiesta per l'ottava rata. 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

In Eurozona la politica monetaria e fiscale consentono un timido ottimismo

» Prosegue il momento di incertezza globale, in cui l'Eurozona risulta minacciata sia dai **dazi** che del **rischio geopolitico**. Eppure, Oxford Economics sostiene che possano esserci delle timide opportunità di rischi al rialzo, con la possibilità di registrare una crescita del PIL sia nel 2025 che nel 2026 al +1,3%, superiore alle precedenti. La **distensione della politica monetaria** è tra i driver più significativi, consentendo ai settori maggiormente trainati dal credito, come l'edilizia abitativa e i beni durevoli, di poter sorprendere, anche grazie alla stabilità del mercato del lavoro. Inoltre, un'ulteriore spinta potrebbe arrivare dallo stimolo fiscale e dalle spese per la difesa, soprattutto dopo l'impegno dei paesi europei ad arrivare al 5% del PIL. (1)

In Italia migliorano reddito disponibile e consumi, con il potere d'acquisto in lieve crescita

» Nel **1Q2025**, il quadro di finanza pubblica registra un indebitamento maggiore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, a causa di una crescita più marcata delle uscite (50,4% del PIL, +1,2% a/a) rispetto alle entrate (41,9% del PIL, +0,9%), vedendo una **crescita dell'indebitamento netto delle AP** in rapporto al PIL (+8,5%). Il **saldo primario sul Pil**, ossia l'indebitamento al netto degli interessi passivi, si attesta al 4,7%, sostanzialmente stabile a confronto col 1Q24 (4,8%). Per quanto riguarda le **famiglie consumatrici**, si registra un miglioramento nel **reddito disponibile nominale**, che aumenta del **+3,1% a/a** e dell'1,8% t/t, mentre i **consumi** sono cresciuti del **+2,3% a/a**, con una variazione congiunturale dell'1,2%. Il **potere d'acquisto** delle famiglie si conferma su un sentiero di crescita che, iniziato nel primo trimestre 2023, si è interrotto solo durante l'ultimo trimestre del 2024. Infatti, sempre nel 1Q2025 aumenta del **+1,4% a/a** e del **+0,9% t/t**. Inoltre, si registra una lieve crescita della **propensione al risparmio** al **+9,3%** (in aumento del +0,6% sul trimestre precedente), stimata su livelli relativamente alti rispetto a quelli medi degli ultimi tre anni. Le **società non finanziarie** hanno sperimentato rispetto al trimestre precedente un ulteriore calo della **quota di profitto*** pari al -0,2% (42,1%) che, seppure di lieve entità, fa seguito a sette trimestri di flessione. Questo è dovuto ad una crescita del **Risultato lordo di gestione** (+0,3%) meno che proporzionale rispetto alla crescita del **Valore aggiunto** (+0,7%). Gli investimenti fissi lordi sono cresciuti del +1,4%, con il **tasso di investimento delle società non finanziarie**** cresciuto del +0,2% t/t, arrivando al 22,4%. (2)

Negli USA rivista le stime di crescita

» La terza stima del prodotto interno lordo (PIL) reale nel **1Q25** ha registrato un calo del **-0,5%**. Il PIL reale è stato rivisto del -0,3% rispetto alla seconda stima, principalmente per effetto delle revisioni al ribasso della spesa per consumi e delle esportazioni, in parte compensate da una revisione al ribasso delle importazioni. (3)

» Durante l'ultima riunione di giugno della Federal Reserve sono state aggiornate le stime macroeconomiche, delineando un quadro più debole rispetto a marzo: la crescita del PIL è attesa al +1,4% nel 2025 (dal +1,7% precedente stima), +1,6% nel 2026 (da +1,8%) ed è rimasta a +1,8% nel 2027. L'inflazione PCE (Personal consumption expenditures price index) è stata rivista al rialzo al +3,0% nel 2025, +2,4% nel 2026 e +2,1% nel 2027. Il tasso di disoccupazione dovrebbe salire al 4,5% nel 2025-26 (da 4,4% e 4,3%, rispettivamente) e 4,4% nel 2027 (da 4,3%). Anche il core PCE è stato rivisto a +3,1% nel 2025 (da +2,8%). Nonostante l'economia USA abbia registrato un rallentamento nel primo trimestre, gli investimenti privati e gli acquisti domestici finali si sono mantenuti solidi, mentre i consumi delle famiglie hanno mostrato segni di indebolimento. (4)

Grafico 1: Variazione congiunturale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

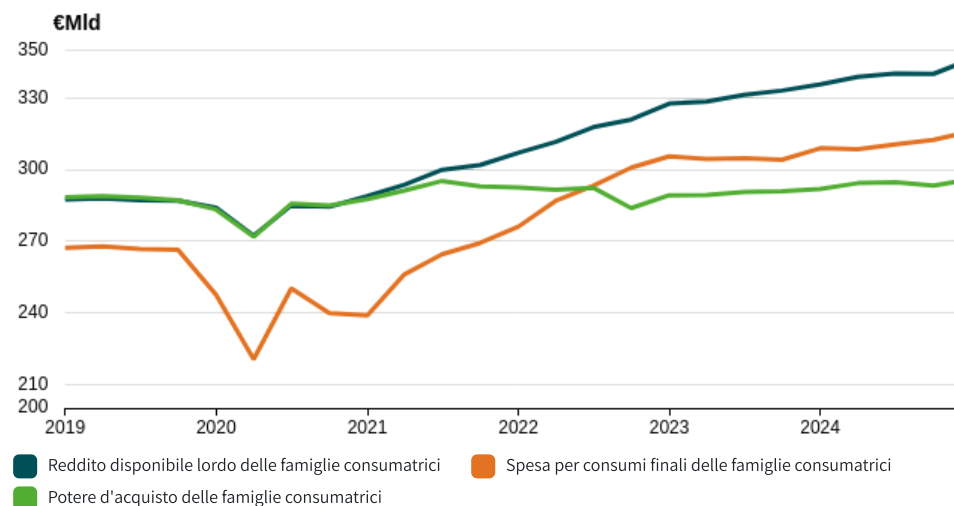
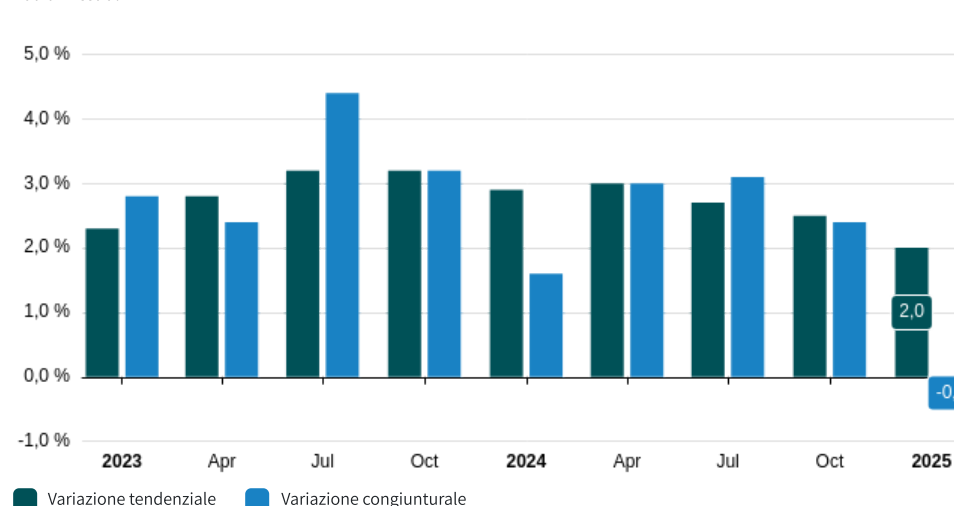


Grafico 2: Variazione tendenziale e congiunturale del PIL USA

Dati trimestrali



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

In Eurozona inflazione in linea con il target

» L'indice di inflazione di giugno ha raggiunto il target, attestandosi a **+2,0% a/a** (da +1,9%) ed è cresciuto del +0,3% m/m (da precedente stabilità). Considerando le principali componenti, i **servizi** hanno registrato la crescita più elevata (a +3,3% da +3,2% di maggio), mentre ha rallentato il settore alimentare, alcol e tabacco (a +3,1% da +3,2% di maggio), i beni industriali (a +0,5% da +0,6% di maggio) e l'energia (a -2,7% da -3,6% di maggio). L'inflazione **core** è rimasta stabile a **+2,3% a/a**. Nei principali paesi dell'area, l'inflazione è rimasta stabile in **Germania** a **+2,0% a/a**, mentre è aumentata in **Francia** e in **Spagna**, rispettivamente al **+0,9% a/a** (da +0,7%) e al **+2,2% a/a** (da +1,9%). (1)

» La lettura dell'inflazione ha indicato un aumento marcato della componente dei servizi ma in generale i **risultati di giugno non si sono discostati dalle previsioni** pubblicate durante l'ultima riunione della **BCE** il 5 giugno. Nel complesso, i dati non suggeriscono un'urgenza immediata per la Banca centrale di allentare ulteriormente le condizioni monetarie. Molto probabilmente la Banca si prenderà del tempo per valutare meglio la situazione e deciderà un taglio definitivo all'1,75% a settembre, quando saranno disponibili nuove informazioni e previsioni. L'azione della BCE ha ripristinato la stabilità dei prezzi e ora si tratta principalmente di una messa a punto, a meno che non si verifichi un nuovo shock. Pertanto, la variabile più importante da **monitorare** per un potenziale cambiamento di scenario è il **negoziato commerciale** in corso **tra USA e UE**. (2)

Inflazione in lieve crescita all'1,7% in Italia

» L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è risultato in aumento a **+1,7% a/a** (da +1,6% rivisto da +1,7%) e del +0,2% m/m (da -0,1%) a giugno. Su base tendenziale hanno rallentato i beni energetici regolamentati e non regolamentati (rispettivamente al +22,7% da +29,35 e al -4,6% da -4,3%) e i beni durevoli (a -0,8% da -1,1%). Il calo di queste componenti ha in parte compensato l'aumento degli alimentari lavorati e non lavorati (rispettivamente a +3,0% da +2,7% e a +4,2% da +3,5%). Si è registrata sostanziale stabilità per i tabacchi, i beni non durevoli e i beni semidurevoli. La **componente di fondo** (al netto degli energetici e degli alimentari freschi) ha accelerato a +2,1% a/a (da +1,9%). (3)

Inflazione in aumento a giugno negli USA

» L'indice dei **prezzi al consumo (CPI)** di giugno è cresciuto a **+2,7% a/a** (da +2,4%), un aumento dell'inflazione indotto dai dazi imposti dall'amministrazione Trump, che le società stanno iniziando a trasferire sui consumatori. Sono proprio i timori di un incremento dei prezzi ad avere condizionato la scelta attendista della Federal Reserve nell'ultima riunione. I principali fattori alla base delle recenti pressioni inflazionistiche sono la componente relativa agli alloggi e agli energetici, compreso la benzina, insieme ad altre categorie che sono sensibili ai dazi (arredamento e prodotti video e audio). L'inflazione **core** è aumentata lievemente al **+2,9% a/a** (da +2,8%). (4)(5)

» L'indice **PCE** è cresciuto al **+2,3% a/a** (da 2,1%) ad **maggio** ed è rimasta stabile su base mensile (+0,1%), in linea con le aspettative. Anche l'indice **core** è aumentato a **+2,7% a/a** (da +2,5%) e su base mensile del +0,6% m/m (da +0,1%). (6)

Grafico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

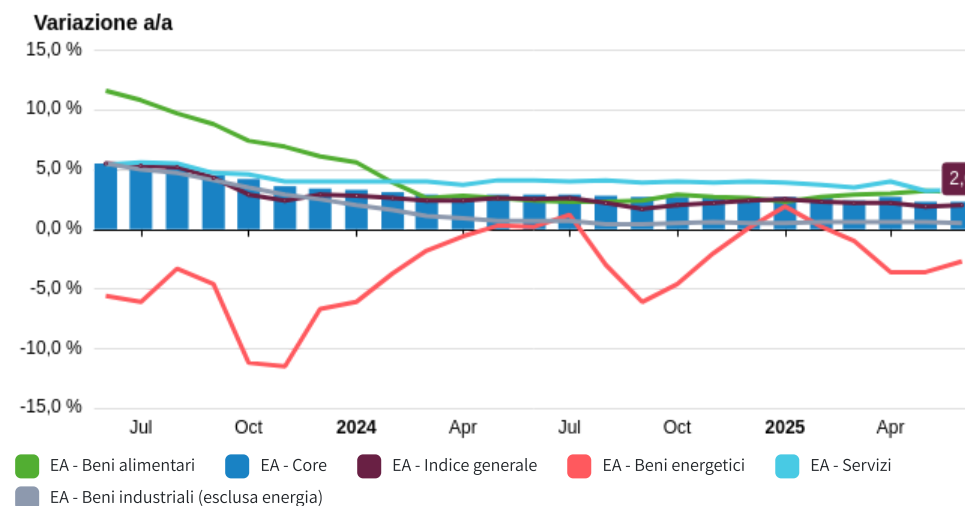
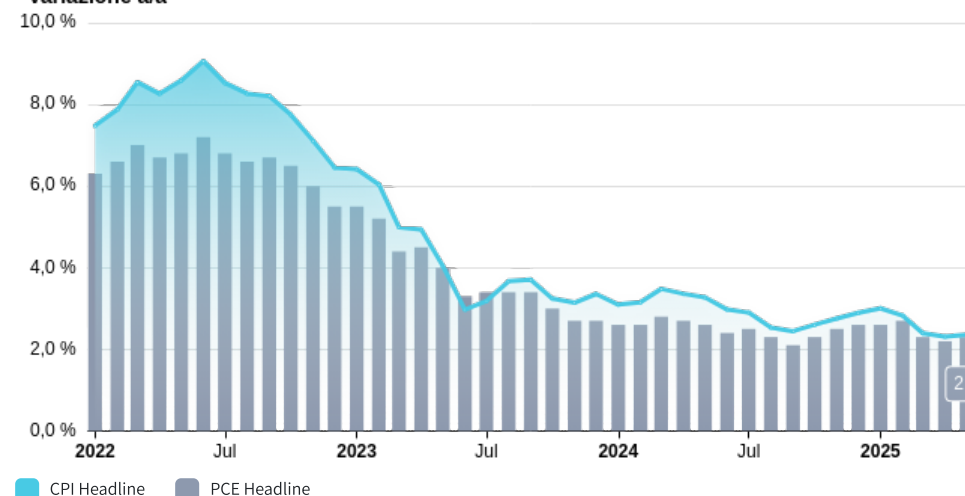


Grafico 4: Inflazione PCE e CPI, USA

Variazione a/a



Fonte: (1) Eurostat, Euro area annual inflation up to 2.0%, 1/07/2025; (2) LC Macro Advisors, European Economics Notebook, 1/7/2025; (3) Istat, PREZZI AL CONSUMO, giugno 2025, 20/06/2025; (4) Bureau of Labour Statistics, Consumer Price Index News Release, 15/07/2025; (5) The Central Banks' Watcher, US June-25 CPI Inflation Report, 15/07/2026; (6) Bureau of Economic Analysis, Personal Income and Outlays, May 2025, 27/6/2025. Bureau of Labor Statistics;

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Eurozona, produzione industriale in miglioramento

» A maggio 2025, l'indice della **produzione industriale** nell'area euro è cresciuto del **+3,7% a/a** (da +0,2%), mentre in termini congiunturali è aumentato del **+1,7% m/m** (da -2,2%). Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, si è registrata una crescita nella produzione dei beni energetici (**+2,6%**, da -1,6%), dei beni strumentali (**+4,5%**, da -0,9%) e dei beni non durevoli (**+11,6%**, da +4,8%). In calo i beni intermedi (-1,8%, da -0,8%) e sostanziale stabilità per i durevoli (-0,1%, da -0,2%).

» Tra i principali paesi europei migliora la Germania a **+1,9% a/a** (da -2,5%) e **+2,2% m/m** (da -1,9%), insieme alla Spagna che cresce del **+1,7% a/a** (da +0,4) e **+0,6% m/m** (da -0,8%). Prosegue invece il momento negativo francese, registrando una variazione negativa sia tendenziale (**-1,0% a/a**, da -1,8%) che congiunturale (**-0,5% m/m**, da -1,4%) (1)

Germania, produzione Industriale torna a crescere

» Dopo il calo di aprile, in **Germania** l'indice della produzione industriale di maggio ha registrato un **aumento**, a **+1,2% m/m** (da -1,4% m/m di aprile). In aggiunta, il dato complessivo su base annua è risultato in crescita a **+1,0% a/a** rispetto al dato annuo di maggio 2024 (-1,8%). L'andamento positivo della produzione nel mese è attribuibile alla crescita osservata nell'**industria automobilistica** (+4,9% m/m) e nella produzione di energia (+10,8%). Anche l'aumento della produzione nell'industria farmaceutica (+10,0%) ha avuto un impatto positivo sul risultato complessivo. Al contrario, il calo nel settore delle costruzioni (-3,9%) ha avuto un impatto negativo. Gli ordini all'industria sono diminuiti del -1,4% m/m a maggio, rispetto al +0,6% m/m di aprile. L'andamento negativo dei nuovi ordini nel settore manifatturiero è stato principalmente attribuibile al sostanziale calo dei nuovi ordini nel settore della "fabbricazione di computer, prodotti elettronici e ottici" (-17,7% m/m). (2) (3)

In Italia: produzione industriale torna in calo ma fiducia delle imprese in aumento

» Dopo più di due anni, ad aprile 2025, la produzione industriale italiana è tornata a crescere. Tuttavia i dati di maggio hanno registrato un nuovo calo. L'indice è calato del **-0,9% a/a** (da +0,3%) e del **-0,7% m/m** (da +1,0%). In termini tendenziali, il calo riguarda tutti le principali industrie, salvo l'energia (+5,3%). Anche su base mensile, l'unico settore in crescita è stato quello energetico (+0,7%). (4)

» A giugno l'indice di **fiducia delle imprese ha continuato ad aumentare**, a 93,9 (da 93,1). Il clima di fiducia migliora in tutti i settori ad eccezione del commercio al dettaglio. In particolare, l'indice di fiducia è salito nel comparto manifatturiero (da 86,6 a 87,3), nei servizi di mercato (da 94,5 a 95,6) e nelle costruzioni (da 102,1 a 103,4). Viceversa, il commercio al dettaglio registra un calo (da 102,8 a 101,9) per effetto del deterioramento dell'indice nella grande distribuzione. (6)

USA produzione industriale in rallentamento

» A maggio 2025, la **produzione industriale** è diminuita del **-0,2% m/m** (da +0,1%) ed è rallentata in termini tendenziali a +0,6% a/a (da +1,2%). Su base congiunturale, la produzione manifatturiera è aumentata del +0,1%, trainata da un incremento del +4,9% dell'indice relativo ai veicoli a motore e ai relativi componenti, mentre l'indice del settore manifatturiero al netto di questi ultimi è diminuito del -0,3%. **In calo anche il tasso di utilizzo della capacità**, sceso al 77,4% (da 77,7%), un valore inferiore di 2,2 punti percentuali rispetto alla media di lungo periodo (1972-2024). (10)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

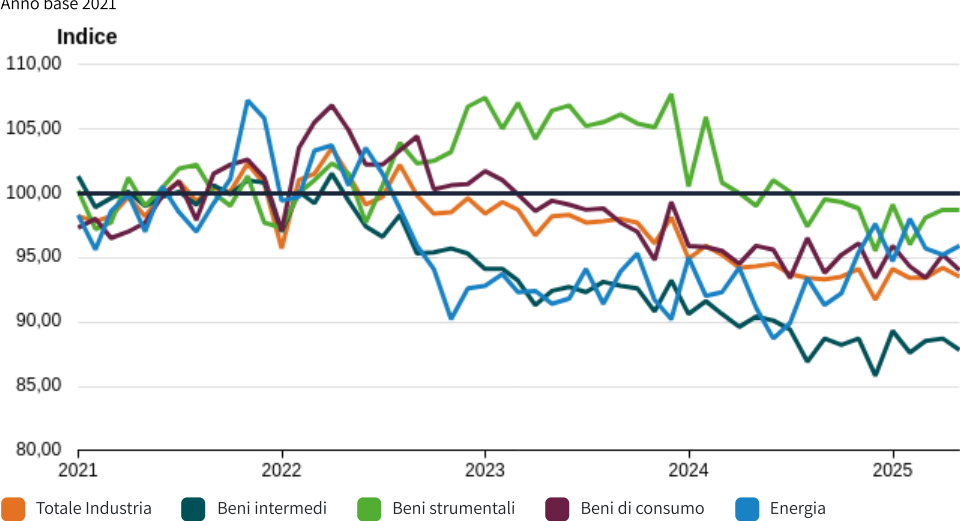
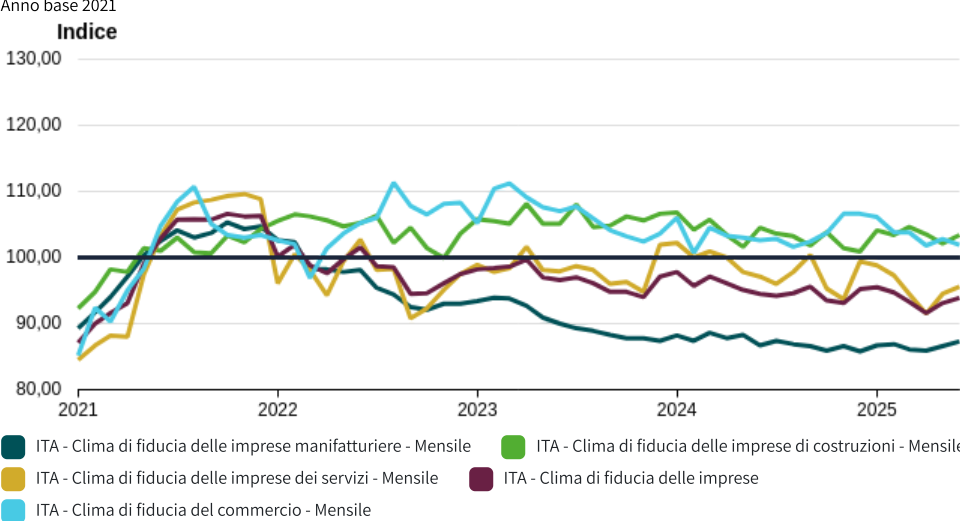


Grafico 6: Italia, Clima di fiducia delle imprese



Fonte: (1) Eurostat, Industrial production down by 2.4% in the euro area and by 1.8% in the EU, 13/06/2025; (2) Destatis, Industrial Production, may, 7/07/2025; (3) Destatis, New orders in manufacturing in May 2025: -1.4% on the previous month, 4/07/2025; (4) Istat, Produzione industriale - Maggio2025, 10/7/2025; (5) Sole 24 Ore, Produzione avanti adagio: +0,3% annuo, +1% mensile. Auto in caduta a -30%, 10/06/2025; (6) Istat, FIDUCIA DEI CONSUMATORI E DELLE IMPRESE, Giugno 2025, 27/06/2025; (10) Federal Reserve System, Industrial Production and Capacity Utilization, 17/05/2025.

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Tasso di disoccupazione in calo in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** a **maggio** è aumentato al **6,3%** (dal 6,2%), con un numero di occupati pari a **10,8 milioni** di persone (+54 mila rispetto al mese precedente). Nello specifico, si registra una situazione sostanzialmente stabile nei principali paesi europei: nessuna variazione per Germania (**3,7%**) e Francia (**7,1%**), mentre si verifica un lieve calo in Spagna al **10,8%** (10,9%). (1)

In Italia tasso di disoccupazione in calo, aumentano gli inattivi

» A **maggio**, il **tasso di disoccupazione** in Italia aumenta rispetto al mese precedente attestandosi al **6,5%** (da 5,9%). Il dato è positivo, nonostante le apparenze, in quanto l'incremento è dettato da un rientro nella forza lavoro da parte di popolazione **inattiva** (-172 mila persone, pari a 12,1 milioni), con conseguente aumento dei **disoccupati** (+113 mila, pari a 1,7 milioni) e degli **occupati** (+80 mila persone, a 24,3 milioni). Nello specifico, l'aumento degli occupati coinvolge uomini, donne, dipendenti permanenti, autonomi e coloro che hanno almeno 50 anni. Si registra invece un calo tra i dipendenti a termine e nelle altre classi d'età. Invece, la crescita delle persone in cerca di lavoro riguarda entrambe le componenti di genere ed è diffusa in tutte le classi d'età. (2) Il primo trimestre dell'anno vede un aumento delle ore complessive lavorate pari al **+1,1% a/a** e **+1,0 t/t**. Nello specifico, si è riscontrato una crescita nei servizi (+1,7% a/a) e nelle costruzioni (+0,9% a/a), mentre sono in calo nell'agricoltura (-1,2% a/a) e nell'industria (-0,8% a/a). Le ore lavorate per dipendente, invece, calano in misura tendenziale (-0,8%), registrando una lieve crescita rispetto al precedente trimestre (+0,3%). L'aumento degli occupati ha fatto inoltre registrare anche un calo del tasso dei posti vacanti, che si attesta all'**1,9%** (-0,3% a/a). In aumento anche le retribuzioni lorde, che crescono in maniera tendenziale del +4,1%, mentre rispetto al trimestre precedente del +1,3%. (3) Nonostante questo, il nostro Paese risulta in ritardo rispetto ai principali partner europei in termini di salario reale, non avendo ancora recuperato i livelli pre-Covid. Questo è dovuto soprattutto alla crescita contenuta della produttività. L'aumento della creazione di posti di lavoro in settori con una produttività inferiore alla media, come quello dell'ospitalità, ha accentuato questa tendenza. Nel 1Q2025 le retribuzioni orarie reali italiane erano inferiori di circa il 5% rispetto al livello del 2019, molto peggio dell'aggregato dell'Eurozona. Un andamento simile si riscontra nei salari per lavoratore, anche se la perdita è comparabilmente più contenuta, in quanto l'Italia ha registrato un aumento maggiore delle ore lavorate pro capite. (4)

Negli USA nuovi occupati in rallentamento e tasso di disoccupazione stabile

» A **maggio**, il **tasso di disoccupazione** negli USA torna a calare al 4,1% (da 4,2%), con i **nuovi occupati** non agricoli in crescita di 147 mila unità (dai 144 mila del mese precedente) e sostanzialmente in linea con la media degli ultimi 12 mesi, pari a 146 mila. Gli occupati rimangono sostanzialmente stabili a **163 milioni di persone**, mentre i disoccupati calano a **7,2 milioni** (-222 mila rispetto al mese precedente). (5)

Grafico 8: Eurozona e USA, Tasso di Disoccupazione

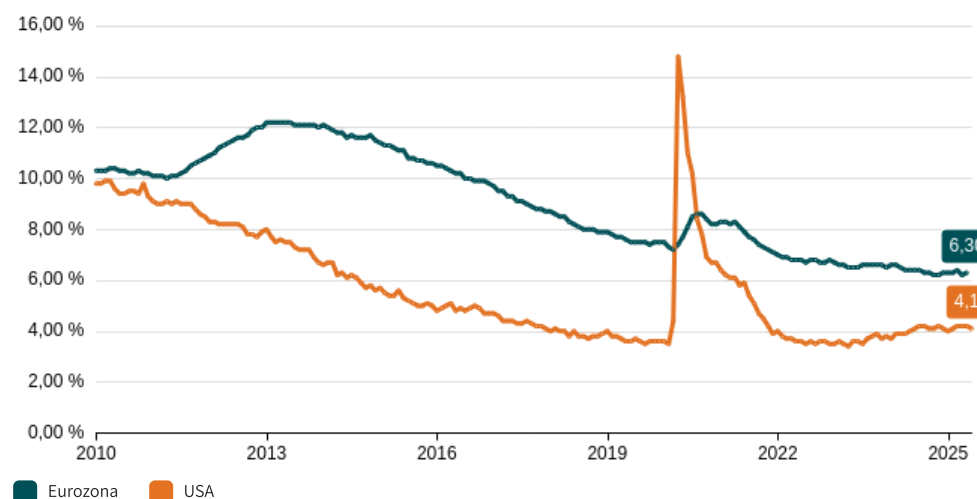
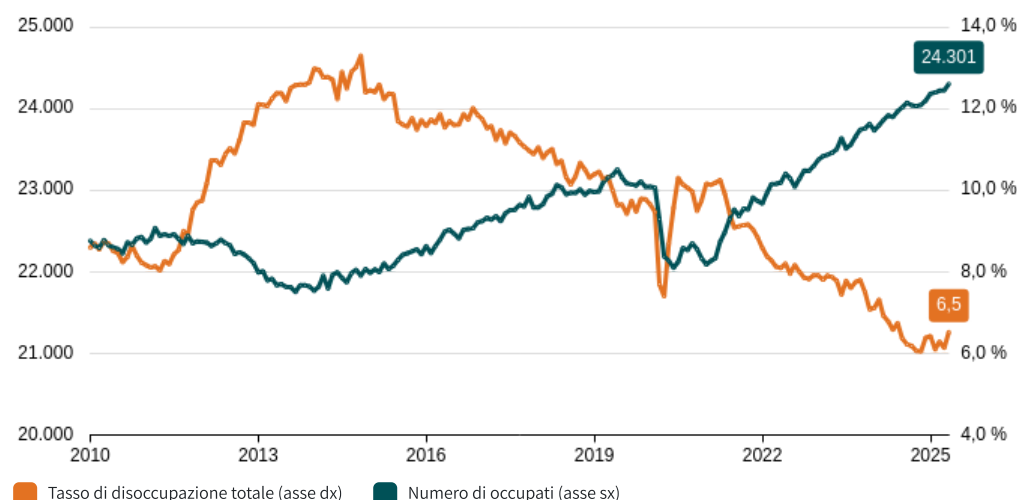


Grafico 7: Italia, Tasso di disoccupazione e Numero di occupati



Fonte: (1) Eurostat, "Euro area unemployment at 6.3%", 2/07/2025; (2) Istat, Occupati e Disoccupati, maggio 2025, 2/07/2025; (3) Istat, "Il mercato del lavoro - 1Q2025" 12/06/2025; (4) Oxford Economics, "Real wages will continue to underperform" 3/07/2025; (5) The U.S. Bureau of Labor Statistics, "Employment Situation News Release", 3/07/2025. Bureau of Labour Statistics;

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

In Eurozona, migliorano i servizi; manifattura stabile

» A giugno, l'indice **PMI (Purchasing Managers' Index) composito** è salito a **50.6** (da 50.2), segnando la crescita più rapida in tre mesi e il sesto mese consecutivo di espansione, sostenuta da entrambi i settori. Tra i principali paesi dell'area, l'indice composito è aumentato in **Germania** a **50.4** (da 48.5) e in **Francia** a 49.2 (da 49.3), mentre in **Spagna** è calato a **52.1** (da 51.4). I **servizi sono entrati in zona di espansione**, con l'indice salito a **50.5** (da 49.7). La ripresa dell'attività è stata sostenuta da un miglioramento del sentiment sulle prospettive future, che ha incoraggiato le imprese ad aumentare l'occupazione, nonostante il persistente calo dei nuovi ordini. I servizi sono cresciuti in Germania a 49.7 (da 47.1) e in Spagna a 51.9 (da 51.3), dopo la flessione dei mesi precedenti, mentre in Francia è proseguito il trend positivo con un aumento a 49.6 (da 48.9). La **manifattura ha mostrato segnali di stabilizzazione**: l'indice PMI è salito a **49.5** (da 49.4), massimo da 34 mesi, pur restando in contrazione. La produzione ha registrato il quarto incremento mensile consecutivo, mentre il calo degli ordini si è arrestato, suggerendo un lieve miglioramento della domanda. Sullo sfondo delle persistenti incertezze (legate ai dazi statunitensi e alla crisi in Medio Oriente) questi segnali possono essere letti come indicativi di una certa resilienza. L'indice è calato in **Francia** a **48.1** (da 49.8), ma è aumentato in **Spagna** a **51.4** (da 50.5) e in **Germania** a **49.0** (da 48.3). (1) (2)

Italia: servizi in rallentamento, manifattura nuovamente in calo

» In Italia a giugno, l'indice **PMI composito** è sceso a **51.1** (da 52.5), segnalando attese per una crescita più debole, trainata da un rallentamento del terziario e da un ulteriore deterioramento del manifatturiero. L'indice **PMI dei servizi** è diminuito a **52.1** (da 53.2), pur mantenendosi sopra la soglia di espansione. L'attività e i nuovi ordini sono cresciuti, ma a un ritmo meno sostenuto, mentre le esportazioni hanno registrato la flessione più marcata in cinque mesi. L'occupazione è aumentata al tasso più elevato da un anno e la fiducia è migliorata, seppur restando sotto la media storica. L'indice **manifatturiero** è calato a **48.4** (da 49.2), indicando il ritorno alla contrazione della produzione, a causa del persistente calo dei nuovi ordini interni ed esteri. Le aziende hanno ridotto occupazione e acquisti, mentre i prezzi di input e output sono scesi per il secondo mese consecutivo, grazie a sconti e minori costi delle materie prime. (3) (4)

USA, crescita solida ma rallentano i servizi

» A giugno, l'indice **PMI composito** degli Stati Uniti si è attestato a **52.9** (da 53.0), indicando attese per una crescita solida ma leggermente rallentata rispetto a maggio. Il **PMI dei servizi** è sceso a **52.9** (da 53.7), segnalando un'espansione più contenuta, a causa della debolezza delle esportazioni e del peso dei dazi. Le vendite internazionali hanno registrato il calo trimestrale più marcato dalla fine del 2022. Nel settore **manifatturiero**, l'indice PMI è salito a **52.9** (da 52.0), segnando il valore più alto da maggio 2022. La produzione è aumentata per la prima volta da febbraio, sostenuta dalla crescita degli ordini interni ed esteri. Tuttavia, i dazi hanno alimentato l'accumulo di scorte e la crescita dei prezzi di input e output, con un'inflazione ai massimi da quasi tre anni. L'occupazione è cresciuta al ritmo più forte da settembre 2022. Le imprese restano fiduciose, ma persistono incertezze legate alla politica commerciale. (5)(6)

» A livello globale, l'indice **PMI composito** è cresciuto a **51.7** (da 51.2). La produzione è rimasta più forte nel settore della **manifattura** a 50.3 (da 49.5), mentre è leggermente calata nei **servizi** a **51.9** (da 52.0). (7)(8)

Grafico 9: PMI Eurozona

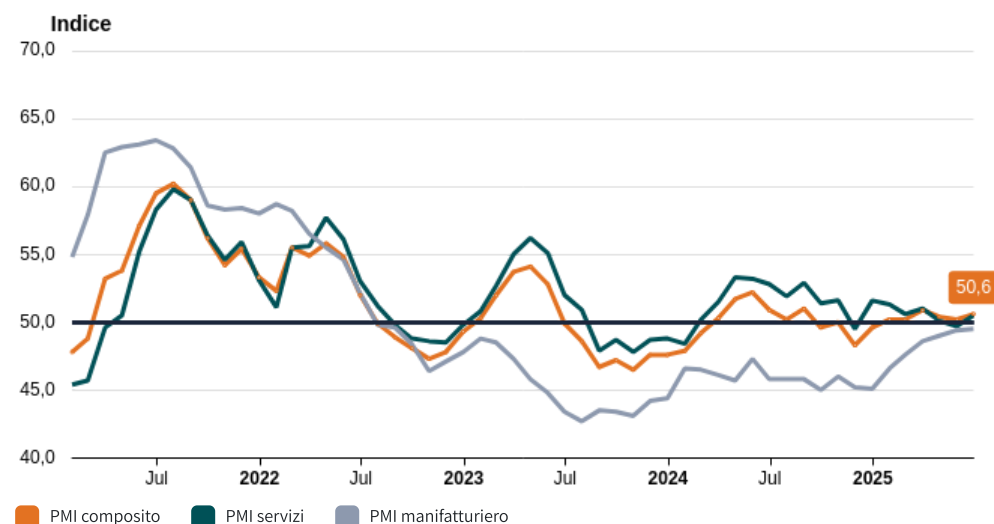
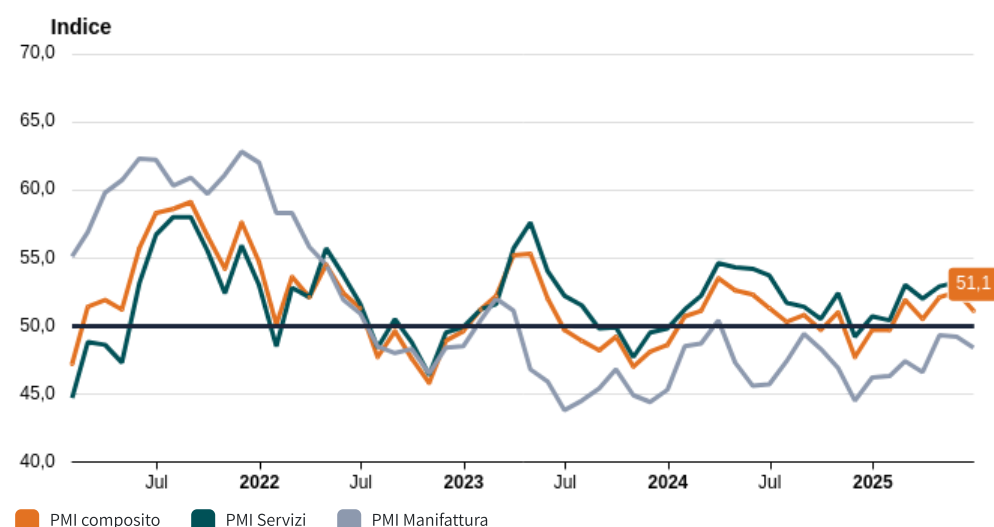


Grafico 10: PMI Italia



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**.
 - **Prossime riunioni: 24 luglio** e 11 settembre 2025
- Il taglio di 25 punti base ha portato il **tasso di interesse sui depositi** a **2,00%**, trattandosi dell'**ottavo taglio** da giugno 2024. Il processo di disinflazione è ben avviato, come dimostra il rallentamento dell'inflazione di maggio e il raggiungimento del target a giugno (2,0% a/a). Nonostante il risultato ottenuto, la presidente della BCE, Lagarde, ha avvertito che il contesto globale è ancora volatile ma siamo in una "buona posizione" per navigare l'incertezza nei prossimi mesi. Inoltre, ha ribadito che il Comitato continuerà a decidere riunione per riunione, in base ai dati, senza impegnarsi in alcun percorso predefinito. La BCE potrebbe fare una pausa in luglio e un ulteriore taglio a settembre. (1) (2) (3)

Head of Central Bank
Christine Lagarde

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 **18 giugno**.
 - **Prossime riunioni: 30 luglio** e 17 settembre 2025
- L'incertezza sulle prospettive economiche è diminuita ma è comunque rimasta elevata, spingendo la FED a mantenere un **approccio prudente e attendista**. Finora l'economia americana è rimasta solida, con la disoccupazione stabile al 4,1% a giugno, ma l'inflazione (PCE) è ancora sopra il target (2,3% e *core* a 2,7%). Inoltre, sono state riviste al rialzo le stime d'inflazione, a causa dell'aumento dei dazi. Powell ha definito l'attuale politica monetaria "modestamente restrittiva" e ha sottolineato quanto sia necessario mantenere le aspettative inflazionistiche di più lungo periodo ben ancorate. Infine, ha sottolineato che potrebbe essere appropriato riprendere una riduzione dei tassi in uno dei quattro incontri rimanenti dell'anno, ribadendo l'approccio *data-driven* e apolitico della banca centrale. (4) (5) (6)

Head of Central Bank
Jerome Powell

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 deciso di mantenere i **tassi invariati** nella riunione del **18 giugno**.
 - **Prossime riunioni: 7 agosto** e 18 settembre 2025
- A fronte dell'**aumento dell'inflazione** (+3,4% a maggio) e dell'incertezza geopolitica globale il Comitato ha preferito mantenere la politica monetaria in **territorio restrittivo ancora per un periodo prolungato**, adottando un approccio graduale per garantire un ritorno sostenibile dell'inflazione al 2%. Il PIL del paese ha registrato una crescita limitata e il mercato del lavoro è in progressivo rallentamento. L'**inflazione** dovrebbe mantenersi su questi livelli fino a fine anno secondo le stime della BoE, per poi raggiungere l'obiettivo nel 2026. Infine, l'impatto diretto delle tensioni commerciali globali sull'economia potrebbe essere meno grave del previsto, dato l'accordo commerciale concluso con gli Stati Uniti che rafforza la cooperazione tra i due paesi. (7)

Head of Central Bank
Andrew Bailey

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 del **17 giugno**.
 - **Prossime riunioni: 31 luglio** e 19 settembre 2025
- Il governatore della BoJ ha evidenziato che l'incertezza sulle **politiche commerciali statunitensi** rappresenta il principale **rischio per le prospettive economiche** del Giappone, motivo per cui l'istituto centrale ha ritenuto opportuno mantenere un approccio prudente. Nonostante segnali di ripresa moderata, permangono fragilità: le **esportazioni e la produzione industriale stanno rallentando**. I dazi statunitensi minacciano la fragile ripresa del manifatturiero giapponese e complicano la politica della banca centrale, che fatica ad alzare i tassi di interesse. L'inflazione *core*, la preferita dalla BoJ, è aumentata del +3,7% (da +3,5%) a maggio, principalmente trainata dal settore dei beni. (8) (9)

Head of Central Bank
Kazuo Ueda

La logistica e il commercio mondiale

Pressioni sulla logistica in diminuzione ma fragilità persistente del commercio globale

» A giugno, il **Global Supply Chain Pressure Index** è sceso a 0,00 (da +0,30 a maggio, rivisto al rialzo da una lettura iniziale di +0,19). Questo livello segnala che le pressioni sulle catene di approvvigionamento globali si sono normalizzate. L'indice **World Container Index** è diminuito del -5,7% per la terza settimana consecutiva a giugno, segnalando un indebolimento della domanda, in particolare per le merci dirette negli Stati Uniti, segnale che la recente impennata delle importazioni statunitensi, causata dalla corsa all'accumulo di scorte per il timore dei dazi, non avrà un'impatto duraturo. Secondo il *Container Forecaster*, nel secondo semestre 2025 è atteso un nuovo indebolimento dell'equilibrio tra domanda e offerta, con un conseguente calo delle tariffe spot dei container. Le prospettive restano incerte, dipendendo dai futuri dazi USA. Anche i costi di trasporto misurati con il **Baltic Dry Index** hanno registrato un calo significativo: -15% su base mensile e -25,9% su base annua nei primi giorni di luglio. Le condizioni del commercio globale si mantengono quindi fragili, con l'incertezza politica e tariffaria come principali fonti di volatilità. (1)(2)(3)

USA: commercio in rallentamento, aumenta il disavanzo

» A maggio il **deficit commerciale dei beni** statunitense è aumentato del +12,2%, portandosi a -96,4 miliardi di dollari (da -85,9 miliardi di un anno prima) dato lievemente più basso della media a cinque anni (-92,7MLD), a causa del calo dell'export del -5% m/m, mentre le importazioni sono rimaste stabili. Le esportazioni sono diminuite soprattutto per i beni strumentali, in particolare semiconduttori, motori per aerei e apparecchiature per telecomunicazioni, mentre sono cresciute quelle di prodotti farmaceutici. Gli ingenti dazi doganali annunciati del presidente Donald Trump hanno spinto, nel primo trimestre 2025 (-162MLD disavanzo a marzo), imprese e famiglie ad anticipare le importazioni e gli acquisti di beni per evitare l'aumento dei prezzi dovuto alle tariffe, confondendo il quadro economico. Potrebbe volerci del tempo prima che le distorsioni legate ai dazi si eliminino dai dati economici. (4)(5)

Dazi: proroga della pausa

» Prosegue l'incertezza per i continui cambiamenti della politica commerciale USA, con in ultimo l'estensione della pausa tariffaria sino al 1° agosto e la minaccia di ulteriori dazi settoriali. Nonostante questo, il **Trade Policy Uncertainty Index** ha continuato a **calare**. Le nuove dichiarazioni dell'amministrazione statunitense non fanno altro che alimentare la guerra commerciale che ha scosso i mercati a livello globale. Il presidente Trump ha minacciato l'imposizione di dazi settoriali: del 50% sul rame importato, fino al 200% sul settore farmaceutico (dopo un periodo transitorio di un anno) e probabili dazi anche sui semiconduttori. Inoltre, gli Stati Uniti minacciano un dazio del 10% verso tutti i Paesi che aderiranno alle cosiddette "politiche antiamericane" promosse dal gruppo di nazioni emergenti BRICS. Per quanto riguarda l'Unione Europea, potrebbe essere soggetta a dazi americani del 30%, qualora non si raggiunga un accordo entro il 1° agosto. (6) (7) (8) (9)

Gráfico 11: Global Supply Chain Pressure Index

Deviazione standard



Gráfico 12: USA, Bilancia commerciale dei beni



Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,55% al 9/07/25, in lieve aumento (da 3,40% al 12/6). Il rendimento del BTP a 2 anni è rimasto sostanzialmente stabile, attestandosi al 2,08% al 10/07/25 (da 2,05% al 12/6).



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 17 punti base nell'ultimo mese: al 10/07 il Bund tedesco si attesta al 2,67% (dal 2,48%), il titolo OAT francese al 3,35% (dal 3,19%), il decennale spagnolo a 3,28% (da 3,1%), il 10Y portoghese al 3,12% (da 2,9%), il decennale greco al 3,36% (da 3,2%).

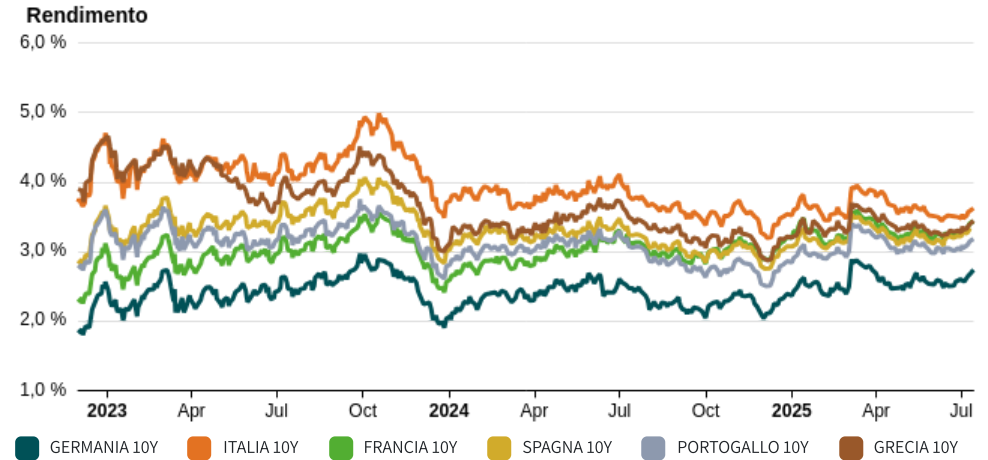


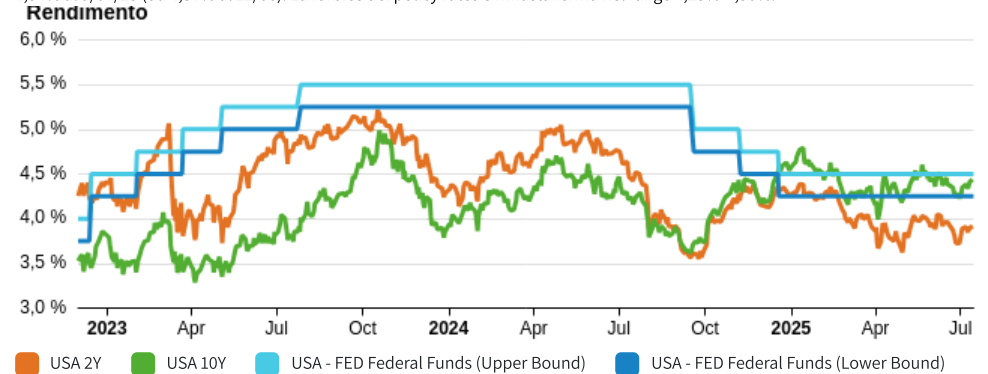
Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco è calato a 84 punti base al 10/07/25 (da 92 bps al 12/06). Lo spread OAT - BUND si attesta a 68,2 punti base al 10/07/25 (da 70,4 bps al 12/6).



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

I rendimenti dei titoli del Tesoro americano sono scesi alla fine di giugno mentre Trump aumentava la pressione sul presidente della Fed Powell per un drastico taglio dei tassi di interesse. Poi, i rendimenti hanno ripreso a salire in luglio a seguito dell'ultimo rapporto sull'occupazione (non farm payrolls) migliore del previsto, dati che hanno indotto gli operatori a ridurre le scommesse sui tagli dei tassi di interesse. Le pressioni sui titoli del Tesoro americano sono derivate anche dal rilancio delle minacce tariffarie da parte del presidente Trump, oltre che dall'approvazione della riforma fiscale "One Big Beautiful Bill Act" che potrebbe peggiorare il deficit di bilancio statunitense. Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,85% il 9/07/25 (da 3,9% al 12/06), mentre i tassi del decennale risultano a 4,34% al 9/07/25 (da 4,37% al 12/06). 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

L'euro ha superato quota 1,17 dollari: gli investitori si sono concentrati sui rischi di crescita dell'economia americana per via della guerra commerciale avviata dall'amministrazione Trump, orientando altrove la domanda di beni sicuri, come le obbligazioni tedesche. Le "tariffe reciproche" annunciate dal Presidente degli Stati Uniti il 2 aprile scorso sono state uno shock per il quadro politico e economico mondiale. Secondo gli analisti, non vi è alcuna minaccia significativa allo status del dollaro come valuta di riserva "de facto" del mondo. Ma questo "non significa che non si possa avere un significativo indebolimento del dollaro USA", per il passaggio degli investitori globali a coprire maggiormente la loro esposizione al dollaro, attività che di per sé fa scendere il biglietto verde. Il tasso di cambio EUR-USD si attesta a 1,17 al 9/07/25 (da 1,16 al 12/6). (1)



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,63% al 10/07/25 (da 2,51% al 12/06)



Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY si attesta a 146,10 al 9/07/25 (da 144,56 all' 11/06)



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

L' EURIBOR 3 mesi si attesta a 1,95% all'8/7/25 (da 1,95% al 10/6). 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) Financial Times, US dollar suffers worst start to year since 1973, 30/06/25.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Dopo l'attacco israeliano al programma nucleare iraniano lo scorso 13 giugno, il greggio è balzato fino a un massimo di 74 dollari, ma poi è tornato sotto i 70 dollari. L'impennata dei prezzi non c'è stata grazie all'ampia offerta globale, specie per la decisione dell'OPEC+, il gruppo dei paesi produttori di petrolio – guidato dall'Arabia Saudita – di aumentare la produzione dal mese di aprile 2025, con l'obiettivo di arrivare gradualmente in maniera flessibile a 2,2 milioni di barili al giorno. Nel mese di agosto è previsto un aumento della produzione di ulteriori 548.000 barili al giorno. Tuttavia, rimangono i timori di elevata volatilità nei prezzi del petrolio, come conseguenza delle tensioni geopolitiche. Il WTI si attesta a \$68,38 al 9/07/25 (da \$68 il 12/06).



Grafico 15 (c): Oro

Il prezzo dell'oro è rimasto sui massimi storici, condizionato sia dall'incertezza sui dazi che dalle tensioni globali che hanno continuato ad alimentare la domanda del metallo giallo come bene rifugio. L'oro ha recentemente superato l'euro, diventando la seconda riserva mondiale dopo il dollaro statunitense. L'Oro si attesta a \$3.313,66 al 9/07/25 (da \$3.386 al 12/06).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Le tensioni tra Iran e Israele nella guerra dei 12 giorni hanno fatto aumentare il prezzo del gas TTF che ha superato i €40. Nonostante siano state coinvolte poche infrastrutture energetiche, il mercato ha avuto timore di una possibile interruzione dello stretto di Hormuz nel Golfo Persico, attraverso cui passa un quinto del GNL mondiale, con conseguenti pressioni al rialzo dei prezzi dell'energia, in particolare gas. La Cina era molto preoccupata considerato che il 25% delle sue importazioni di GNL passano per il Golfo Persico. Per tale motivo, le suddette tensioni hanno riacceso l'interesse della Cina per il gasdotto "Power of Siberia 2" con la Russia, un oleodotto che costituirebbe un'alternativa di approvvigionamento energetico che rafforzerebbe i legami tra Pechino e Mosca. La timida distensione e il cessate il fuoco tra Teheran e Tel Aviv hanno calmierato i prezzi del gas TTF che è calato, attestandosi a €34 al 9/07/25 (da €36 per mwh il 12/06). (2)



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a €197,00 al 10/07/25 (da €199 al 12/06).



Fonte: Trading Economics: (1) WSJ, Brent Rises on Easing Demand Concerns But Market Tightness Signals Are Mixed, 10/6/25; (2) WSJ, Israel-Iran Conflict Spurs China to Reconsider Russian Gas Pipeline, 24/06/25; (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), 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** rappresenta il valore complessivo dei beni e servizi finali prodotti all'interno di un Paese in un determinato periodo di tempo. È calcolato come la produzione totale delle unità residenti, al netto dei consumi intermedi e comprensiva dell'IVA e delle imposte indirette sulle importazioni. Il PIL include i consumi delle famiglie, gli investimenti delle imprese e delle famiglie in beni strumentali e immobili, la spesa pubblica delle amministrazioni statali e locali, nonché il saldo delle esportazioni nette, cioè la differenza tra esportazioni e importazioni di beni e servizi.
- » **PMI: I Purchasing Managers' Index** (PMI) sono indicatori anticipatori che misurano la dinamica dell'attività economica nei settori manifatturiero, dei servizi e delle costruzioni. Si basano su sondaggi mensili condotti tra i responsabili degli acquisti di un campione rappresentativo di aziende, i quali forniscono valutazioni sull'andamento della produzione, degli ordini, dei prezzi, dell'occupazione e delle aspettative future. Gli indici, espressi su una scala da 0 a 100, segnalano un'espansione dell'attività economica se superano la soglia dei 50 punti, mentre valori inferiori indicano una fase di contrazione. Per la tempestività con cui riflette i cambiamenti congiunturali, i PMI sono considerati uno degli strumenti più utilizzati per monitorare lo stato di salute dell'economia.
- » **SPREAD:** Differenziale tra il rendimento del BTP con scadenza a 10 anni e il corrispettivo titolo di Stato tedesco 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. L'indice viene calcolato contando la frequenza mensile degli articoli che discutono dell'incertezza della politica commerciale (come percentuale del numero totale di articoli di cronaca) per ciascun giornale. In generale, il metodo prevede di identificare parole chiave relative come "tariffe", "dazi", "accordi commerciali" e "incertezza".
- » **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 15 luglio 2025.

BPER:

Grazie

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