

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 08/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 8 agosto 2025

Overview

ANDAMENTO DEL PIL NEL SECONDO TRIMESTRE: ITALIA IN LIEVE CONTRAZIONE, MENTRE IL RESTO DEL BLOCCO EURO SEGNA SOLO UNA TIMIDA CRESCITA, DOPO L'ACCELERAZIONE DEL PRIMO TRIMESTRE. USA IN ESPANSIONE DOPO IL CALO DEL PRIMO TRIMESTRE⁴

- » Nel secondo trimestre 2025, l'**economia italiana** ha mostrato segnali di debolezza (-0,1 % t/t da +0,3 % nel Q1), a causa di una flessione del valore aggiunto nei settori agricolo e industriale e di un contributo nullo del comparto servizi.
- » Nell'**Eurozona**, la crescita è risultata modesta ma superiore alle attese (a +0,1 % t/t da +0,6 %), con marcate eterogeneità tra Paesi: Germania, a -0,1 % t/t, Francia +0,3 % e Spagna +0,7 %.
- » Negli **Stati Uniti** il PIL è cresciuto del +3,0 % a/a (recuperando dalla contrazione di -0,5 % del Q1), un rimbalzo in gran parte dovuto al drastico calo delle importazioni, ma che cela segnali di rallentamento strutturale con una crescita media del 2025 attesa intorno all'1,5 %.
- » In **Cina**, il Prodotto Interno Lordo è salito del 5,2 % a/a nel secondo trimestre, leggermente sopra le attese, spinto da misure di stimolo governative, dalla ripresa dei servizi e dal sostegno alle infrastrutture, nonostante il rallentamento del settore immobiliare e della domanda estera. (1)

BANCHE CENTRALI FERME A LUGLIO

- » Nella riunione del 24 luglio il Consiglio direttivo della **Banca Centrale Europea (BCE)** ha mantenuto invariato il tasso di deposito al 2% all'unanimità, dopo i precedenti otto tagli di un quarto di punto da giugno dello scorso anno. La decisione si è basata sull'attenuazione delle pressioni interne sui prezzi, sulle ultime prospettive dell'inflazione, sulle dinamiche della *core inflation* e sull'efficacia della trasmissione della politica monetaria. La Presidente Lagarde ha nuovamente dichiarato che la BCE si trova in una "buona posizione" per affrontare l'incertezza economica, con una proiezione di inflazione che tende a stabilizzarsi. L'inflazione ha raggiunto il target previsto e le pressioni sui prezzi interni sono diminuite, con i salari che crescono più lentamente. Tuttavia, le prospettive inflazionistiche rimangono incerte, con il rischio di un possibile "*undershooting*", ovvero che l'inflazione possa rimanere troppo bassa rispetto al target, senza escludere il rischio contrario di un aumento dei prezzi. L'incertezza geopolitica, le tensioni commerciali globali e la forza dell'euro continuano a rappresentare fattori di rischio. (2)
- » Il **Federal Open Market Committee (FOMC)** della banca centrale americana (FED) nella riunione del 30 luglio ha deciso a maggioranza (7 voti favorevoli, 2 contrari e un assente) di lasciare invariata la fascia obiettivo per il tasso dei Fed Funds al 4,25-4,50%. La FED ha mantenuto i tassi fermi perché, sebbene le oscillazioni delle esportazioni nette continuino a influenzare i dati, gli indicatori recenti suggeriscono che l'attività economica ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto, il tasso di disoccupazione è rimasto stabile negli ultimi mesi, mentre l'inflazione è rimasta piuttosto elevata a giugno. Nonostante il tasso di disoccupazione stia tenendo, il mercato del lavoro americano sta risentendo dei primi effetti dei dazi con un forte calo dei nuovi occupati non agricoli (Non Farm Payrolls) negli ultimi tre mesi. In questo contesto, la banca centrale ha preferito adottare un approccio attendista, monitorando l'evoluzione dei dati macroeconomici e gli impatti dei dazi. Inoltre, il Governatore, Jerome Powell, ha affermato che la politica monetaria modestamente restrittiva "non frena in modo improprio" l'economia e l'attuale scelta "ci lascia ben posizionati" per ogni sfida, legata ai rischi di un rallentamento della crescita e dell'occupazione. (3)

DAZI, CAMBIO EURO/DOLLARO E PROSPETTIVE

Le politiche tariffarie statunitensi e la contrapposizione commerciale hanno creato un contesto complesso per le esportazioni europee, aggravato dall'apprezzamento del cambio euro/dollaro: il biglietto verde si è infatti indebolito di oltre il 13% nel 2025, portando l'euro a oltre 1,18 \$ nel corso dell'estate. Questa forza valutaria aggrava i costi unitari all'esportazione e riduce i margini delle imprese, in particolare nei settori automotive e beni capitali, costringendo molte a rivedere al ribasso le stime di utile. A differenze delle tariffe appunto, il cui costo viene assorbito in modo diverso da exportstore-importatore-consumatore, un cambio molto sfavorevole alle esportazioni, come in questo caso, risulta essere una tassa generalizzata. Funzionari della BCE, come il vicepresidente Luis de Guindos, hanno espresso preoccupazione per livelli del cambio superiori a 1,20 \$, avvertendo che un euro troppo forte potrebbe soffocare l'inflazione europea e penalizzare la crescita, senza escludere interventi futuri in caso di prolungato apprezzamento. In questo quadro, la conclusione delle trattative UE-USA che al momento prevedono dazi al 15% per le merci esportate negli USA e la stabilizzazione del tasso di cambio rimangono variabili chiave per preservare la competitività delle merci europee nei mercati internazionali. (4) (5) (6) (7)

La congiuntura economica in sintesi

In Area Euro

- Crescita del **PIL nel secondo trimestre 2025 dell'Eurozona** pari a +0,1% t/t (da +0,6% t/t). PIL della **Germania** a -0,1% (da +0,4%), **Francia** a +0,3% (da +0,1%) e **Spagna** a +0,7% (da +0,6%).
- **Inflazione** a luglio stabile al +2,0% a/a e invariata (0,0%) su base mensile. Indice **core** stabile a +2,3% a/a. Nei principali paesi europei, indice **CPI** stabile in **Germania** +2,0% a/a e in **Francia** a +1,0% a/a mentre aumenta in **Spagna** a +2,7% a/a (da +2,3%).
- **Produzione industriale** (ultimo dato disponibile, prossima uscita il 14/8/25) a maggio in aumento a +3,7% a/a (da +0,2%) e +1,7% m/m (da -2,2%). In **Germania** a giugno produzione industriale in calo del -3,6% a/a (da +1,0% a/a) e del -1,9% m/m (da +1,2% m/m).
- Nell'**Area Euro** il tasso di disoccupazione di giugno stabile a **6,2%**, con **10,7 milioni di disoccupati**. Stabile la disoccupazione in **Germania** e in **Francia** (a 3,7% e 7,0%) e in calo in **Spagna** a 10,4% (da 10,6%).
- **PMI composito** a luglio in aumento a **50.9** (da 50.6), **Servizi** a **51.0** (da 50.5) e **Manifattura** a **49.8** (da 49.5). Il **PMI composito** cresce in **Germania** a **50.6** (da 50.4) e in **Spagna** a **54.7** (da 52.1), cala in **Francia** a **48.6** (da 49.2).

In Italia

- Crescita del **PIL nel secondo trimestre pari al -0,1% t/t** (da +0,3%), a **+0,4% a/a** (da +0,7%). La crescita acquisita è pari a **+0,5%** nel 2025.
- **Inflazione italiana** (Indice NIC) a luglio stabile a **+1,7% a/a** e in aumento del +0,4% m/m (da +0,2%). Anche l'inflazione di fondo, che esclude gli energetici e gli alimentari freschi, rimane invariata a **+2,0% a/a**.
- **Produzione industriale** di giugno in calo del **-0,9% a/a** (da +0,3%) e in aumento del **+0,2% m/m** (da -0,7%).
- **Tasso di disoccupazione** a giugno in calo a **6,3%** (da 6,5%), con un totale di **1,6 milioni di disoccupati**, per l'aumento degli inattivi (che aumentano le fila di chi non cerca lavoro) con un tasso del 32,8% (da 32,6%). **Tasso di occupazione** stabile a **62,9%**.
- **PMI composito** a luglio in aumento a 51.5 (da 51.1), per l'aumento dei **Servizi** a 52.3 (da 52.1) e della **Manifattura** a 49.8 (da 48.4).
- **Debito Pubblico italiano**: a maggio cala a **3.053 miliardi**, dai 3.063 di aprile. Nel primo trimestre il **rapporto debito/PIL** si è attestato al **137,9%**.

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: resilienza fragile tra dazi e squilibri interni

» Nel **secondo trimestre 2025**, l'economia dell'**Eurozona** ha registrato una **crescita modesta** ma superiore alle attese, pari al **+0,1% t/t**, da +0,6% del primo trimestre, quando era stata influenzata dall'anticipazione delle esportazioni europee verso gli Stati Uniti in previsione dell'introduzione dei dazi americani di aprile. La resilienza del PIL aggregato nasconde però forti eterogeneità tra i Paesi membri. La Germania ha subito una contrazione di -0,1% t/t, frenata da investimenti deboli in macchinari e costruzioni, ma la variazione su base annua registra un +0,4% a/a. All'opposto, Spagna e Francia hanno sorpreso con una accelerazione, portando la variazione su base annua rispettivamente a +2,8% a/a e di +0,7% a/a, sostenute dalla domanda interna e da dinamiche settoriali positive. Il contesto rimane fragile: l'accordo commerciale UE-USA ha evitato lo scenario peggiore, ma le tariffe effettive del 15% restano superiori alle aspettative della BCE, che ha mantenuto il tasso di riferimento al 2% e potrebbe rivedere al ribasso le proprie previsioni nel caso di ulteriori shock. In sintesi, il dato positivo va letto come un **segnale di tenuta**.

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

» Nel Q2 2025, il PIL italiano ha registrato una **contrazione** dello **-0,1% t/t**, dopo una crescita dello +0,3% nel Q1: la flessione è attribuibile a un calo del valore aggiunto nei settori agricolo e industriale, mentre il contributo del comparto servizi è stato nullo.

- Dal lato della domanda, si rileva un **contributo positivo** della **componente interna** (al netto delle variazioni delle scorte), mentre il saldo netto delle esportazioni ha inciso negativamente sul PIL. Su **base annua**, l'economia italiana mostra ancora una crescita dello **+0,4% a/a**, ma il dato della crescita acquisita per il 2025 è contenuto a +0,5%, suggerendo un ritmo di espansione modesto per il resto dell'anno.

Negli USA il rimbalzo potrebbe essere solo momentaneo

» Nel **Q2 2025**, il PIL degli **Stati Uniti** è cresciuto di **+3% a/a**, recuperando dalla contrazione di -0,5% nel Q1. Tuttavia, tale **rimbalzo** maschera segnali di **indebolimento strutturale**.

- L'incremento del PIL è stato trainato quasi interamente da un **crollo record delle importazioni** (-30,3% da +39,7% del primo trimestre), che ha contribuito positivamente alla crescita per circa 5 punti percentuali — il massimo dal 1947.
- Al contrario, la **domanda interna** ha mostrato segni di **rallentamento**. Le vendite finali ai consumatori e alle imprese private, escluse componenti volatili come scambi esteri e scorte, sono aumentate solo dell'1,2%, il ritmo più debole dal 2022.
- Gli **investimenti privati** sono crollati di **-15,6% a/a**, segnalando un'incertezza crescente legata alla politica commerciale protezionista dell'amministrazione Trump, che ha introdotto dazi in assenza di un quadro stabile di accordi commerciali. La spesa dei consumatori, pur in lieve ripresa (+1,4%), resta fragile, e il mercato del lavoro mostra un rallentamento della creazione di posti di lavoro.

Nonostante il rimbalzo del secondo trimestre, la crescita per l'intero 2025 è attesa fermarsi intorno all'1,5%, in netto calo rispetto al 2,8% del 2024 e al tasso potenziale stimato dalla Fed (1,8%). In questo contesto, il sentiero dell'economia americana nei prossimi trimestri resta incerto, condizionato da instabilità interna, dazi e una domanda interna sempre più fragile. (4) (5) (6)

Grafico 1: Variazione congiunturale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

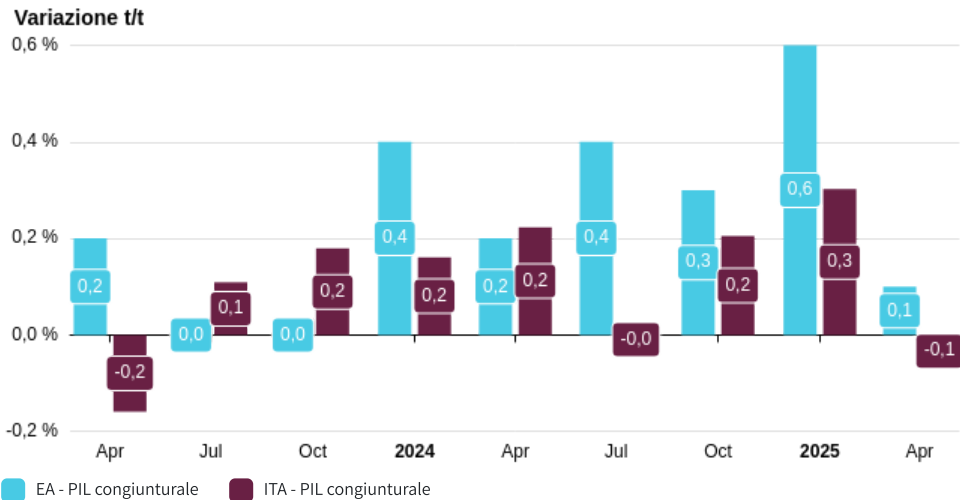
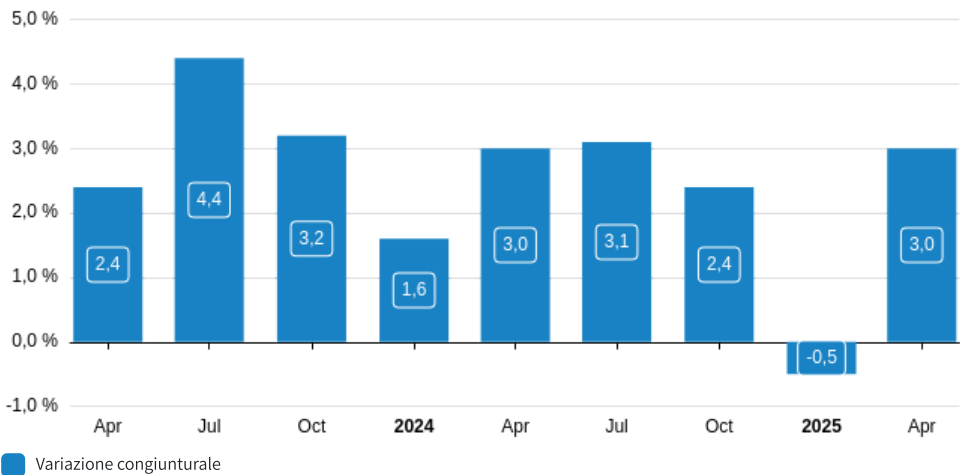


Grafico 2: Variazione congiunturale del PIL USA

Dati trimestrali annualizzati



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

In Eurozona inflazione stabile e in linea con il target

» L'indice di inflazione di luglio è rimasto stabile e in linea con l'obiettivo BCE, attestandosi a **+2,0% a/a** ed è rimasto invariato su base mensile (+0,0%). Analizzando le principali componenti, si osservano aumenti dei prezzi del comparto alimentare, alcol e tabacco (a +3,3% da +3,1% di giugno) e dei beni industriali non energetici (+0,8% da +0,5%), mentre hanno rallentato i servizi (a +3,1% da 3,3%) e l'energia (-2,5% da -2,6%). L'**inflazione core** è rimasta anch'essa stabile al **+2,3% a/a**. Nei principali paesi dell'area, l'inflazione è rimasta stabile in **Germania a +2,0% a/a** e in **Francia a +1,0% a/a**, mentre è aumentata in **Spagna al +2,7% a/a**. (1)

» Collegandoci alle proiezioni della BCE, a giugno era attesa per il terzo trimestre un'inflazione media dell'1,9% a/a, leggermente inferiore rispetto al dato effettivo di luglio. Nello specifico, l'energia è calata meno del previsto (-2,5% vs. -3,3% atteso), mentre i prezzi alimentari sono risultati più elevati (+3,3% vs. +2,9% stimato). Queste componenti divergenti tendono a compensarsi, mantenendo l'inflazione complessiva in linea con le attese della BCE per il trimestre in corso. Secondo le stime aggiornate, l'inflazione dovrebbe rallentare ulteriormente nel quarto trimestre del 2025 e nel primo trimestre del 2026, pur restando vicina al target su un orizzonte di due anni. Per questo motivo, la BCE non si sorprenderebbe di fronte a un moderato calo dell'inflazione nel breve termine. (2)

Inflazione stabile all'1,7% in Italia

» L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è risultato stabile a **+1,7% a/a** ed è aumentato del +0,4% m/m (da +0,2%) a luglio. La stabilità tendenziale ha riflesso gli andamenti differenziati tra le componenti: sono aumentati i prezzi dei beni alimentari (a +3,8% da +3,3%), compensati dalla riduzione dei beni energetici (-4,0% da -2,1%), mentre si è registrata una sostanziale stabilità per i beni durevoli, non durevoli e semidurevoli dei servizi. La **componente di fondo** (al netto degli energetici e degli alimentari freschi) è rimasta stabile a +2,0% a/a. Nonostante i prezzi dei beni alimentari stiano continuando ad aumentare da gennaio 2025, portando alla crescita del "carrello della spesa" e rendendo più cari gli acquisti alimentari delle famiglie, ciò che conta è che l'inflazione generale è rimasta bassa. (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'accelerazione dell'inflazione attribuibile ai dazi imposti dall'amministrazione Trump, che le imprese stanno iniziando a trasferire sui consumatori. Sono proprio i timori di ulteriori rincari ad aver indotto la Federal Reserve a mantenere una posizione attendista nell'ultima riunione. I principali fattori alla base delle recenti pressioni inflazionistiche sono stati l'aumento dei costi per alloggi, energia (compreso la benzina) e beni sensibili ai dazi, come 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 **+2,6% a/a (da 2,3%)** a giugno e del +0,3% m/m (da +0,1%). Anche l'indice **core** è lievemente aumentato a **+2,8% a/a** (da +2,7%) e su base mensile del +0,3% m/m (da +0,1%). (6)

Grafico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

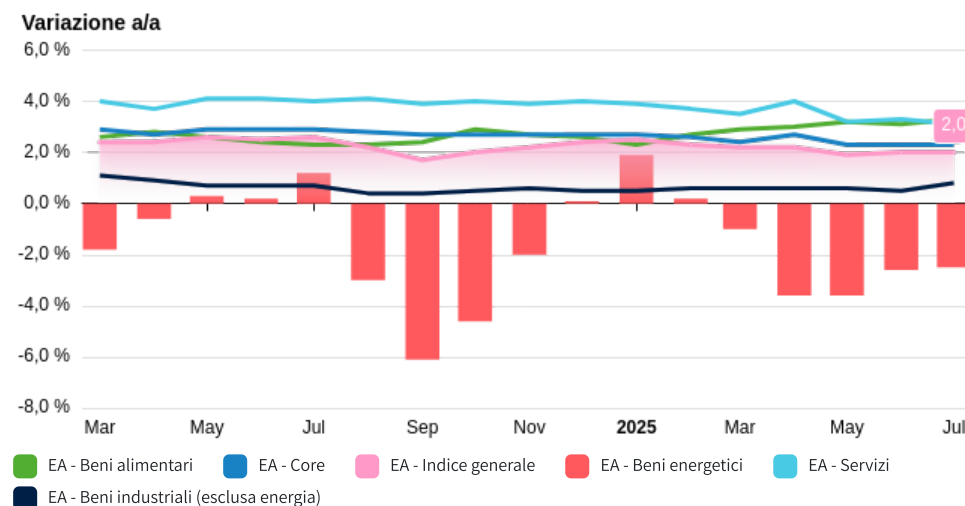
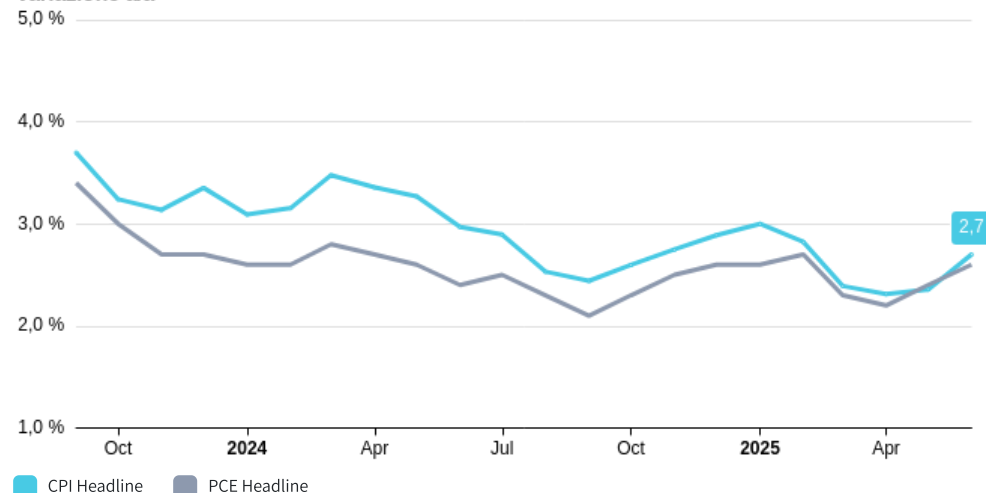


Grafico 4: USA, Inflazione PCE e CPI

Variazione a/a



La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Germania, produzione Industriale torna a calare

» Dopo l'aumento di maggio, in Germania l'indice della produzione industriale di giugno ha registrato un calo, a -1,9% m/m (da +1,2% di maggio). Anche il dato complessivo su base annua è risultato in calo a -3,6% a/a rispetto al dato annuo di giugno 2024 (da +1,0%). La produzione nell'industria ha raggiunto il livello più basso da maggio 2020, quando è drasticamente diminuita a causa della pandemia di Covid-19. L'andamento negativo della produzione nel mese è attribuibile alla flessione osservata nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (-5,3% m/m) e nell'industria farmaceutica (-11,0%). Al contrario, ha avuto un impatto positivo la crescita della produzione dell'energia (+3,1%). Gli ordini all'industria sono diminuiti del -1,0% m/m a giugno, rispetto al -1,4% m/m di maggio. L'andamento negativo dei nuovi ordini nel settore manifatturiero è stato principalmente attribuibile al sostanziale calo dei nuovi ordini nel settore dei mezzi di trasporto (come aerei, navi, treni, veicoli militari; del -23,1% m/m) e nell'industria automobilistica (-7,6%). (2) (3)

In Italia: produzione industriale e fiducia delle imprese in calo

» Nei primi cinque mesi del 2025, la produzione industriale italiana ha mostrato un andamento altalenante. Dopo un temporaneo rimbalzo ad aprile, l'attività è tornata a contrarsi nei mesi successivi. I dati di giugno segnalano un nuovo calo: l'indice ha registrato una variazione di -0,9% a/a (da +0,3%) mentre è aumentato del +0,2% m/m (da -0,7%). Su base tendenziale, la contrazione ha riguardato tutti i principali comparti industriali, ad eccezione del settore energetico, che ha segnato un rialzo del +7,3% a/a. A livello congiunturale, si rilevano lievi aumenti per la produzione di beni strumentali (+0,1%), beni intermedi (+0,2%) e energia (+0,1%). (4)

» A luglio l'indice di fiducia delle imprese ha registrato un lieve rallentamento, a 93,6 (da 93,9). Il clima di fiducia è migliorato nel comparto manifatturiero (a 87,8 da 87,3) e nel commercio al dettaglio (a 105,8 da 102), ma ha segnato una flessione nei servizi di mercato (a 102,4 da 103,4) e nelle costruzioni (a 102,4 da 103,4). All'interno dei servizi, l'unico miglioramento è stato osservato nel settore turistico, dove si stima un deciso incremento della fiducia. Nel comparto edilizio, la flessione ha interessato in particolare la costruzione di edifici. (5)

USA produzione industriale in ripresa

» A giugno 2025, la produzione industriale è aumentata del +0,3% m/m (da -0,2%) e in termini tendenziali a +0,7% a/a (da +0,6%). A livello settoriale, la produzione manifatturiera è cresciuta +0,1% m/m, mentre l'indice del settore minerario è calato del -0,3%. In lieve aumento anche il tasso di utilizzo della capacità produttiva, salito al 77,6% (da 77,4%). Tuttavia, il dato rimane inferiore di circa 2 punti percentuali rispetto alla media storica di lungo periodo (1972-2024). (6)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

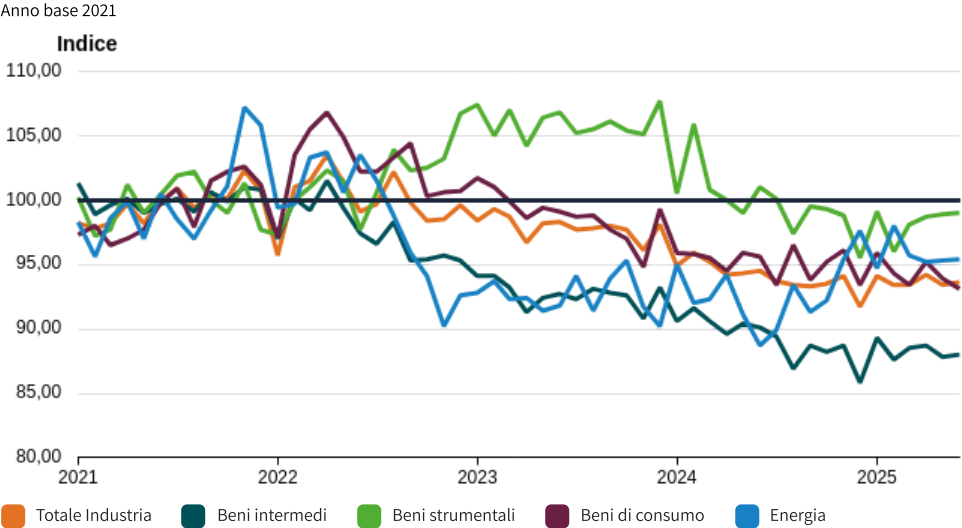
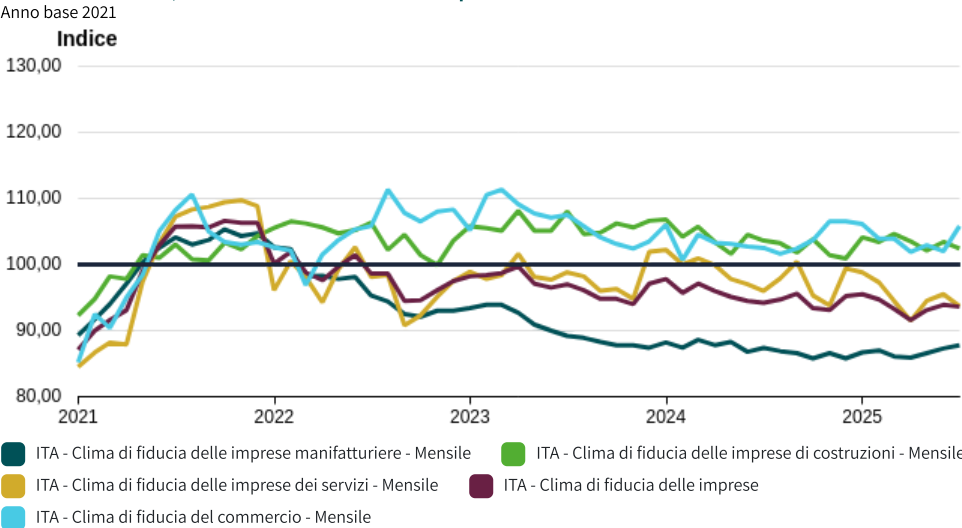


Grafico 6: Italia, Clima di fiducia delle imprese



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, June, 7/08/2025; (3) Destatis, New orders in manufacturing in June 2025: -1.0% on the previous month, 6/08/2025; (4) Istat, Produzione industriale - Giugno2025, 6/8/2025; (5) Istat, FIDUCIA DEI CONSUMATORI E DELLE IMPRESE, Luglio2025,25/07/2025; (6) Federal Reserve System, Industrial Production and Capacity Utilization, 16/07/2025.

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Tasso di disoccupazione stabile in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** a **giugno** è rimasto stabile al **6,2%**, con un numero di disoccupati pari a **10.7 milioni** di persone (-62 mila unità rispetto al mese precedente). Nello specifico, si è registrata una situazione sostanzialmente stabile nei principali paesi europei: nessuna variazione per Germania (**3,7%**) e Francia (**7,0%**), mentre si verifica un lieve calo in Spagna al **10,4%** (10,6%). La disoccupazione è rimasta ai minimi storici nell'Eurozona, anche alla fine del secondo trimestre, a riprova della tenuta dell'economia nonostante l'elevata incertezza dell'ultimo periodo. (1) (2)

In Italia tasso di disoccupazione in calo, aumentano gli inattivi

» A **giugno**, il **tasso di disoccupazione** in Italia è calato rispetto al mese precedente attestandosi al **6,3%** (da 6,5%). L'incremento del mese precedente è stato dettato da un rientro nella forza lavoro da parte di popolazione inattiva, con conseguente aumento dei disoccupati e degli occupati. Diversamente il calo del mese di giugno è dovuto da un'**uscita dalla forza lavoro da parte di popolazione inattiva** (+69 mila persone, pari a 12,2 milioni) e un leggero aumento degli occupati (+16 mila persone, a 24,3 milioni), con conseguente calo dei disoccupati (-71 mila, pari a 1,6 milioni). Il tasso di inattività è aumentato a 32,8% nel mese di giugno (da 32,6% di maggio). Nell'ultimo anno il numero di occupati è cresciuto di +363 mila unità, specie nei contratti indeterminati, accompagnato dal calo dei disoccupati di -5,5 mila unità e una diminuzione degli inattivi (-1,2 mila). (3)

» La crescita occupazionale avviata nel 2022 prosegue, sebbene a un ritmo più contenuto. Il miglioramento è sostenuto dalla dinamica contrattuale favorevole, ma soprattutto dal fattore anagrafico: è infatti la **fascia over 50 a trainare la tenuta dell'occupazione**, grazie a una permanenza più lunga nel mercato del lavoro, favorita anche dalle recenti riforme pensionistiche. Questo sottolinea l'importanza di guardare oltre il semplice dato aggregato e analizzare la composizione effettiva della forza lavoro. (4)

» In tale contesto, si inserisce anche l'andamento delle retribuzioni, che rappresenta un altro indicatore della salute del mercato del lavoro. Secondo l'Istat, nel primo semestre del 2025, l'indice delle retribuzioni contrattuali orarie è aumentato del +3,5% a/a, confermando un trend ancora robusto, ma in rallentamento rispetto al trimestre precedente (+3,9% a/a). Tuttavia, **a giugno 2025 le retribuzioni restano inferiori di circa il 9% rispetto ai livelli di gennaio 2021**, evidenziando il persistente impatto dell'inflazione. Un altro segnale da monitorare riguarda le ore di **cassa integrazione** autorizzate, aumentate del +30,4% a/a e del +6,9% m/m, a conferma delle difficoltà ancora presenti in alcuni settori, in particolare quello metalmeccanico. (5)

Negli USA nuovi occupati in rallentamento e tasso di disoccupazione stabile

» A **luglio**, il **tasso di disoccupazione** negli USA ha registrato un lieve aumento al 4,2% (da 4,1%), con i **nuovi occupati** non agricoli (Non Farm Payrolls) in crescita di solo 73 mila unità (da 14 mila nel mese precedente, rivisto da 147 mila). La revisioni al ribasso dei dati sui Non Farm Payrolls dei mesi di maggio e giugno ha evidenziato il forte rallentamento degli ultimi tre mesi del mercato del lavoro americano. Il numero complessivo di occupati è rimasto sostanzialmente stabile a **163 milioni di persone**, mentre i disoccupati sono lievemente aumentati a **7,2 milioni** (+221 mila rispetto al mese precedente). (6)

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

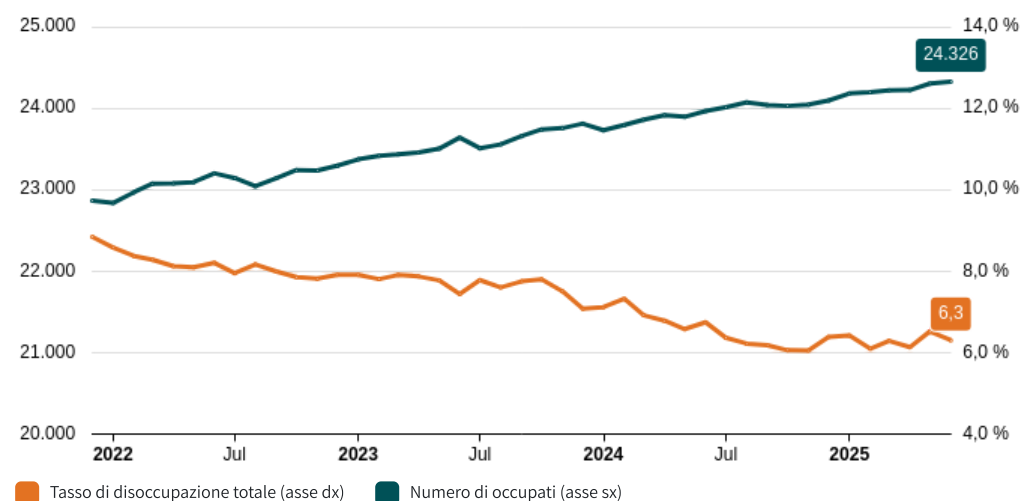
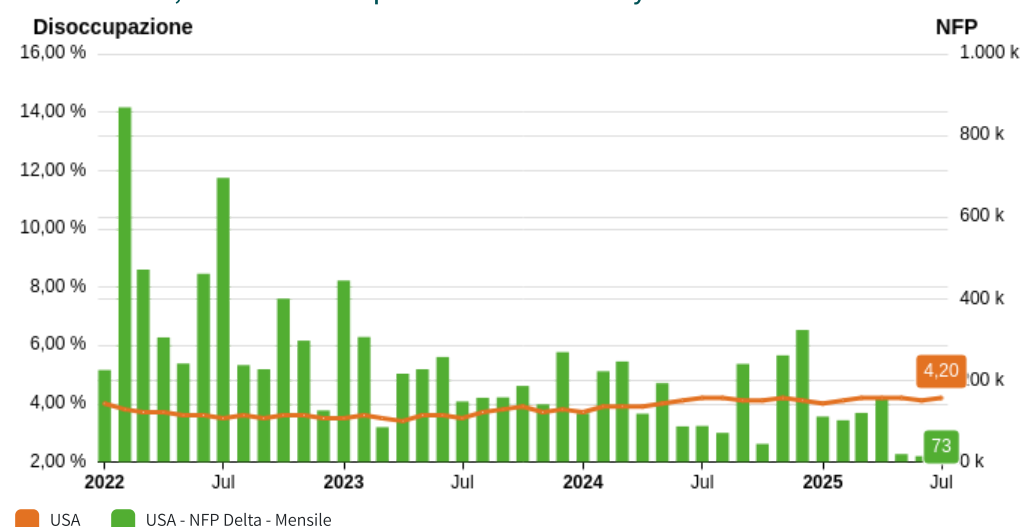


Grafico 8: USA, Tasso di Disoccupazione e Non Farm Payrolls



L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Eurozona: espansione fragile, ma segnali di stabilizzazione

» L'indice **PMI composito** dell'Eurozona è salito a **50.9** a luglio (da 50.6), registrando il quarto mese di crescita consecutiva. La ripresa è trainata dai **servizi** che crescono a **51.0** (da 50.5), mentre la **manifattura** resta in lieve contrazione nonostante il miglioramento dell'indice a **49.8** (da 49.5), massimo da tre anni. La produzione industriale è in espansione da cinque mesi, ma i nuovi ordini esteri continuano a calare, riflettendo una domanda globale debole. I costi si sono raffreddati, mentre i tempi di consegna sono tornati ad allungarsi. A livello nazionale, l'indice composito è cresciuto in **Spagna** a 54.7 (da 52.1) e in **Germania** a 50.6 (da 50.4), mentre la **Francia** è calato a 48.6 (da 49.2). Il calo della fiducia tra le imprese segnala un deterioramento delle aspettative, pur in presenza di una graduale normalizzazione dell'attività. (1) (2)

Italia: terziario solido, industria ancora fragile

» Il **PMI composito** italiano è salito a **51.5** (da 51.1), segnalando una crescita moderata dell'attività privata. Il **PMI dei servizi** si è portato a **52.3** (da 52.1), grazie alla domanda interna e a un livello di fiducia ai massimi da ottobre 2024. Tuttavia, la crescita dei nuovi ordini è rallentata, e l'espansione dell'occupazione si è fatta più contenuta. Le imprese hanno segnalato un aumento dei prezzi di vendita, il più rapido da oltre un anno, mentre i costi si sono stabilizzati. Nel **manifatturiero**, l'indice è salito a **49.8** (da 48.4), massimo da oltre dodici mesi, ma ancora sotto la soglia di espansione. Il recupero è sostenuto dai beni d'investimento e da un primo aumento delle scorte in quasi tre anni, segnale di attese più favorevoli. (3) (4)

USA: servizi in volata, industria in frenata

» Il **PMI composito** è salito a **55.1** (da 52.9), massimo da un anno e segnale di una solida espansione. Il **PMI dei servizi** è salito a **55.7** (da 52.9), trainato da una crescita robusta dei nuovi ordini e da un'accumulazione degli arretrati. Tuttavia, le aziende hanno segnalato costi crescenti legati ai dazi e ai salari, e una fiducia in calo ai minimi da tre mesi. La **manifattura** ha rallentato bruscamente: il PMI è sceso a **49.8** (da 52.9), con domanda stagnante e vendite estere in calo. Le imprese riducono scorte e occupazione, frenate da incertezza normativa e pressioni sui margini. (5) (6)

Cina: slancio nei servizi, industria in contrazione

» Il **PMI composito** è sceso a **50.8** (da 51.3), segnalando un'espansione più debole dell'attività economica, trainata esclusivamente dal terziario. L'Indice **manifatturiero** è sceso a **49.5** (da 50.4), segnalando un lieve peggioramento dell'attività industriale. La produzione si è contratta, l'export è in arretramento per il quarto mese e le aziende hanno ridotto l'occupazione, pur con aspettative in miglioramento. I **servizi**, invece, hanno accelerato: l'indice è salito a **52.6** (da 50.6), spinto da una ripresa della domanda interna ed estera e da un rimbalzo occupazionale. I dati indicano un'economia sbilanciata sul terziario, con il manifatturiero ancora penalizzato da debolezza esterna e bassa fiducia nei margini di prezzo. (7) (8)

Grafico 9: PMI Eurozona

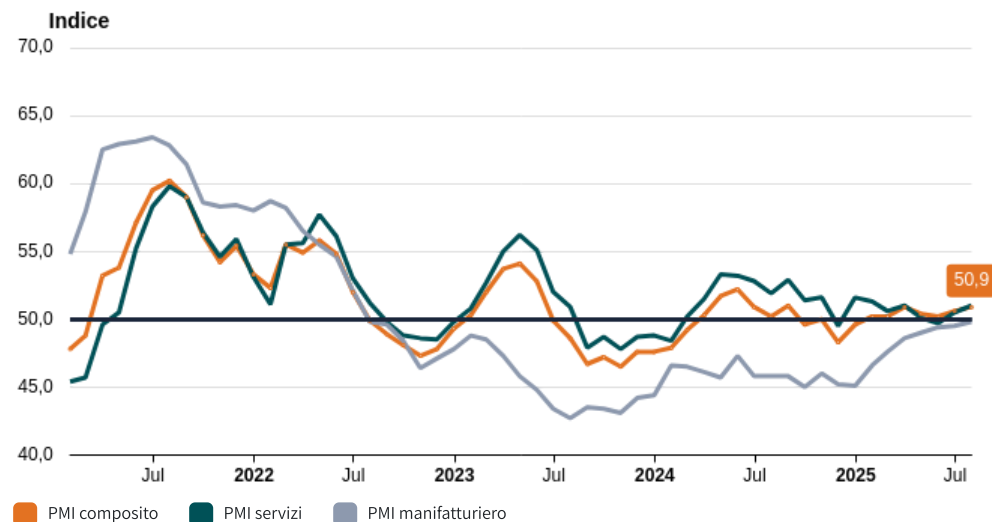
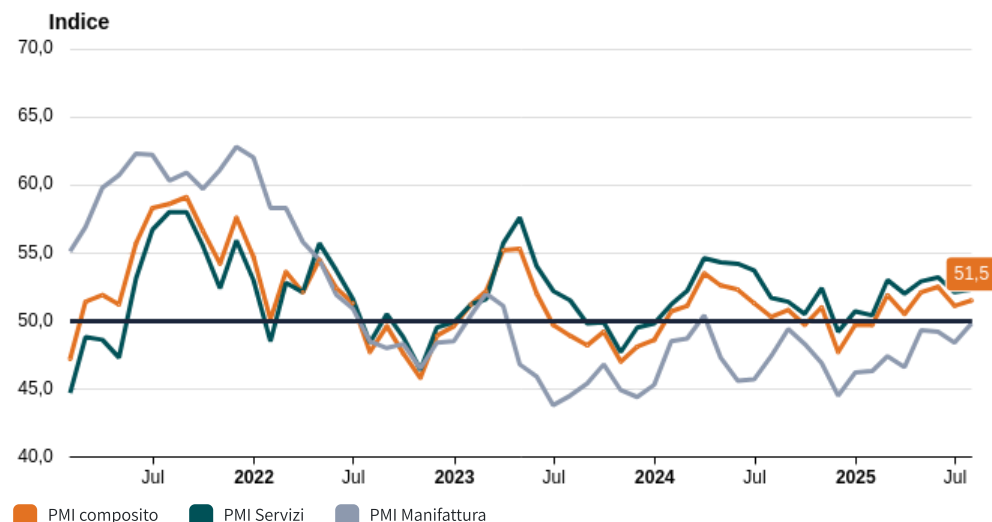


Grafico 10: PMI Italia



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 lasciato **invariati i tre tassi** di riferimento della banca centrale nel meeting del **24 luglio**.
- **Prossime riunioni: 11 settembre** e 30 ottobre 2025
Il Consiglio direttivo della BCE ha lasciato invariati i **tassi di riferimento**, con l'obiettivo di garantire una stabilizzazione sostenibile dell'inflazione nel medio termine. L'espansione del secondo trimestre è stata più contenuta (+0,1% t/t) rispetto al primo trimestre dell'anno (+0,6%), mentre l'**inflazione** è rimasta **in linea con il target al 2%** a luglio. I principali rischi restano legati all'incertezza geopolitica, alle tensioni commerciali globali e alla forza dell'euro. La presidente della BCE ha ribadito che siamo in una **"buona posizione"** per navigare l'**incertezza** nei prossimi mesi. Inoltre, ha sottolineato che il Comitato continuerà a decidere riunione per riunione, in base ai dati, senza impegnarsi in alcun percorso predefinito. (1) (2)

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 **30 luglio**.
- **Prossime riunioni: 17 settembre** e 29 ottobre 2025
L'incertezza sulle prospettive economiche è rimasta elevata, spingendo la FED a mantenere un **approccio prudente e attendista**. Finora l'economia americana è rimasta solida, registrando una crescita del +3,0% a/a nel 2Q2025, grazie alla riduzione del contributo delle importazioni al PIL. Gli ultimi dati hanno evidenziato un lieve aumento della disoccupazione (4,2% a luglio) e un aumento dell'inflazione PCE (+2,6% a/a a giugno). Tuttavia, il Governatore, Powell, ha affermato che la **politica monetaria modestamente restrittiva "non frena in modo improprio" l'economia** sottolineando che la FED è "ben posizionata" per affrontare potenziali rischi legati al rallentamento della crescita e dell'occupazione. (3) (4)

Head of Central Bank
Jerome Powell

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: 4,00%

• Ultimo cambiamento : Luglio 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Maggio 2025 (-25bps)
- 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 agosto**.
- **Prossime riunioni: 18 settembre** e 6 novembre 2025
Nonostante l'inflazione sia risalita al +3,6% a giugno e sia attesa in ulteriore crescita nel breve termine, il Comitato ha deciso di ridurre il tasso di riferimento al 4,0%. L'**economia** continua a mostrare **segnali di debolezza** e si osservano margini di capacità inutilizzata, in linea con un graduale rallentamento del mercato del lavoro. Secondo le stime della BoE, l'inflazione dovrebbe raggiungere un picco a settembre 2025 per poi iniziare a rientrare nei mesi successivi raggiungendo il target del 2%. Il **quadro complessivo resta fragile** e caratterizzato da rischi sia interni che esterni, anche se l'accordo commerciale con gli Stati Uniti ha contribuito a ridurre l'incertezza. (5)

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 **31 luglio**.
- **Prossime riunioni: 19 settembre** e 20 ottobre 2025
La Bank of Japan ha confermato il proprio **approccio cauto**, alla luce di un contesto economico e geopolitico complesso. L'istituto ha rivisto al rialzo le previsioni sull'inflazione al 2,7% per il 2025 (dal 2,2% previsto ad aprile), e ha espresso una valutazione più ottimistica sull'economia, pur segnalando possibili rallentamenti nel breve termine, a fronte di una ripresa attesa nel medio periodo. Secondo la BoJ, se economia e inflazione resteranno in linea con le attuali previsioni, **sarà appropriato proseguire con un graduale ritiro dello stimolo monetario nei prossimi mesi**. A giugno, l'inflazione core - quella preferita dalla BoJ - è rallentata al +3,3% a/a (da +3,7%), ma resta ben al di sopra del target. (6)

Head of Central Bank
Kazuo Ueda

Fonte: (1)ECB, Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, 24/07/2025; (2)Eurostat,Euro area annual inflation stable at 2.0%, 1/08/2025; (3) Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Open Market Committee, 30/07/2025; (4) Sole24Ore, Fed, tasso fermi. Powell frena anche su un taglio a settembre, 30/07/2025; (5) Bank of England: "Monetary Policy Summary, August 2025", 7/08/2025; (6) Bank of Japan, Outlook for Economic Activity and Prices (July 2025), 31/07/2025

La logistica e il commercio mondiale

Pressioni sulla logistica globale e GSCPI in linea con la media storica

» A giugno il Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) è rimasto in linea con la media storica scendendo a 0. (1) Parallelamente, i **prezzi spot dei container verso le coste statunitensi** sono **calati drasticamente** da giugno: -58% sulla West Coast e -46% sulla East Coast, secondo i dati di Drewry e Xeneta, dopo il picco di luglio nei porti di Los Angeles e Long Beach (2). Il fenomeno è stato innescato da un'ondata di **front-running commerciale**, con imprese che hanno accelerato gli ordini in previsione di nuove tariffe statunitensi poi rinviata, destabilizzando temporaneamente i flussi globali (3).

Bozza di accordo commerciale UE-USA: spiraglio nel clima protezionista

» Mentre permangono misure tariffarie aggressive da parte degli Stati Uniti verso partner strategici (4), si è riaperto il **dialogo transatlantico**. Secondo *Politico Europe* e *Financial Times*, è in fase di negoziazione una bozza di accordo tra **UE e USA**, che prevede la riduzione dei dazi sulle merci europee in entrata negli US al 15%. (5). La Commissione punta a una cornice condivisa entro l'autunno, con l'obiettivo di evitare l'escalation commerciale. Sul tavolo negoziale c'è anche la fornitura multimiliardaria di Gas dagli USA, già importato in ingenti e crescenti quantità.

Commercio estero USA: calo congiunturale, ma squilibrio strutturale

» Nel **secondo trimestre** il PIL statunitense è cresciuto del 3,0% t/t annualizzato, grazie a un drastico calo delle importazioni (-30,3% da +39,7%), che ha ridotto il deficit commerciale nel trimestre e contribuito positivamente alla crescita (6). **Tuttavia**, su base cumulata, il **disavanzo statunitense nei primi sei mesi del 2025** ha raggiunto i **\$582 miliardi**, in aumento rispetto allo stesso periodo del 2024 +35,8%, (+\$161 miliardi) (7). Il peggioramento riflette il *front-running* commerciale sopracitato. Il calo delle importazioni nel secondo trimestre appare dunque più legato a fattori temporanei e precauzionali (dazi, scorte, costi logistici) che non a un riequilibrio strutturale. Intanto, il Peterson Foundation Institute riporta revenues derivate dai dazi pari a \$70 miliardi da inizio anno. (9)

Italia: surplus dimezzato, pesa la frenata cinese

» Nei **primi cinque mesi del 2025**, l'Italia ha registrato un surplus commerciale (dati destagionalizzati) di **€21,1 miliardi**, in **netto calo** rispetto ai **€25 miliardi** dello stesso periodo del 2024, -16,6% a/a (export gen-mag €267 miliardi e import €246 mld). La contrazione è in larga parte dovuta al calo dell'**export verso la Cina** (-13% a/a, a €5,7 miliardi), colpito dalla stagnazione della domanda interna cinese e da un calo della domanda dei beni made in Italy. Al tempo stesso, le importazioni dalla Cina sono rimaste elevate (a €26 miliardi), +32%, ampliando il disavanzo bilaterale. (-21 miliardi per l'Italia). (8)

Prospettive: scambi ancora vulnerabili, serve ancoraggio strategico

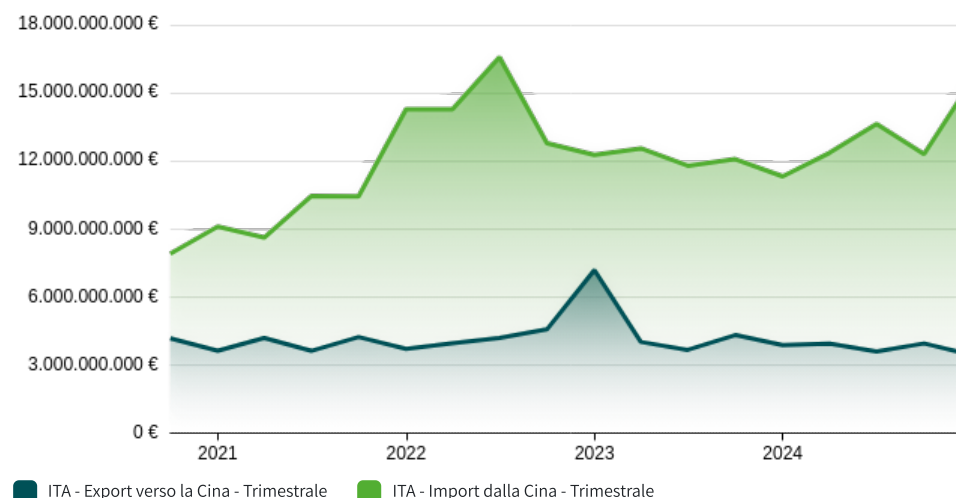
» Il **commercio globale** rimane esposto a variabili geopolitiche e logistiche. La frammentazione delle catene del valore, il friend-shoring e il crescente ruolo di strumenti di politica industriale stanno trasformando il panorama in modo strutturale. Se finalizzato, l'accordo UE-USA potrebbe rappresentare un punto di stabilizzazione, ma l'incertezza sulle elezioni USA, la competizione USA-Cina e la volatilità valutaria restano ostacoli significativi alla piena normalizzazione degli scambi.

Gráfico 11: Global Supply Chain Pressure Index

Deviazione standard



Gráfico 12: Italia e Cina, import ed export trimestrale, in miliardi di €



Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,48% 06/08/2025 (da 3,55% al 9/07/25). Il rendimento del BTP a 2 anni è aumentato, attestandosi a 2,16% al 8/8/25 (da 2,08% al 10/07/25).



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

Al 8/08/25 il Bund tedesco si attesta al 2,64% (dal 2,67%), il titolo OAT francese al 3,32% (dal 3,35%), il decennale spagnolo a 3,23% (dal 3,28%), il 10Y portoghese al 3,06% (da 3,12%), il decennale greco al 3,32% (dal 3,36%).

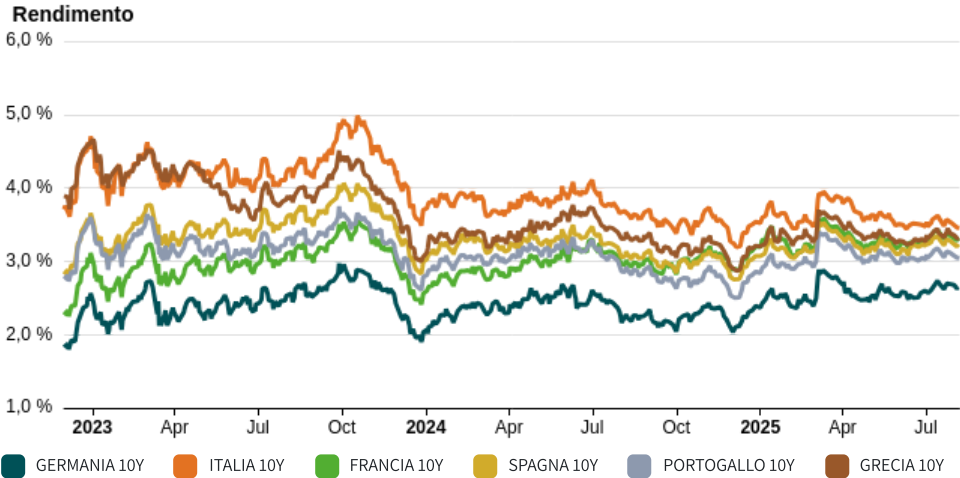


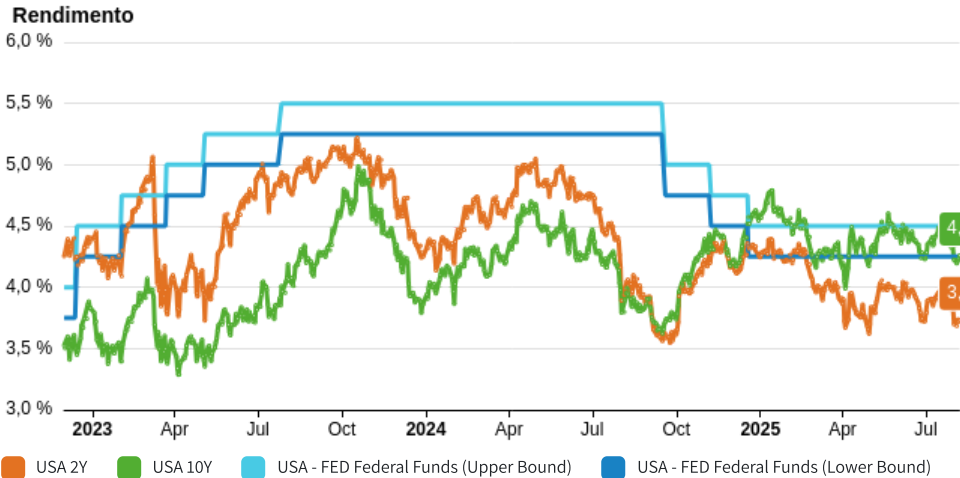
Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco Spread BTP-BUND si attesta 83,48 bps al 06/08/2025 (da 84 bps al 10/07/25). Lo Spread OAT-BUND si attesta a 66,50 bps al 07/08/2025 (da 68,2 bps punti base al 10/07/25).



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

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,74% al 07/08/2025 (da 3,85% il 9/07/25), mentre i tassi del decennale risultano a 4,26% al 07/08/2025 (da 4,34% al 9/07/25).



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

Il tasso di cambio EUR-USD si attesta a 1,17 al 7/08/25 (stabile). (1)



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,62% al 7/8/2025 (da 2,63% al 10/07/25)



Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen

Il cambio USD/JPY si attesta a 146,80 al 7/8/25 (da 146,10 al 9/07/25).



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

L' EURIBOR 3 mesi si attesta a 1,98% al 6/8/2025 (da 1,95% all'8/7/25). 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. European Central Bank; undefined;

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Il WTI si attesta a \$64,35 al 7/08/2025 (da \$68,38 al 9/07/25).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il Gas TTF si attesta a €33,2 per mwh al 7/8/2025 (da €34 per mwh al 9/07/25).



Grafico 15 (c): Oro

L'Oro si attesta a \$3.395,24 al 7/8/2025 (da \$3.313,66 al 9/07/25).



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a €197,50 al 7/8/2025 (da €197,00 al 10/07/25).



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 Exend Dutch TTF Natural Gas Futures Contract; (c) Oro; (d) WHEAT EURO EOP - Euronext Derivatives Paris EUR. undefined;

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 8 agosto 2025.

BPER:

Grazie

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