

# BPER:

## Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 09/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione  
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 15 settembre 2025

# Overview

## ANDAMENTO DEL PIL NEL SECONDO TRIMESTRE: ITALIA IN LIEVE CONTRAZIONE, EUROZONA STABILE E USA IN RIPRESA

» Nel secondo trimestre del 2025, l'**economia italiana** ha mostrato segnali di debolezza, con un PIL in calo del -0,1% t/t (da +0,3% nel primo trimestre). La contrazione è stata causata dalla flessione dell'export, aggravata da un aumento delle importazioni. Positivo il contributo degli investimenti fissi lordi, che hanno offerto un parziale sostegno alla domanda interna. La crescita dell'**Eurozona** è stata confermata a +0,1% t/t (in forte rallentamento da +0,6% nel primo trimestre), con forti differenze tra i Paesi: Germania in calo (-0,3% t/t), Francia in lieve espansione (+0,3%) e Spagna in crescita sostenuta (+0,7%). Negli **Stati Uniti** il PIL è stato rivisto al rialzo a +3,3% a/a (da +3,0%), in netto miglioramento rispetto alla contrazione del -0,5% nel primo trimestre. Il rimbalzo è stato trainato soprattutto dal crollo delle importazioni. La marcata riduzione delle scorte aziendali suggerisce però che gli effetti delle tariffe commerciali potrebbero manifestarsi con maggiore forza nei trimestri successivi. (1)(2)(3)

## BANCHE CENTRALI A SETTEMBRE: BCE FERMA, PER LA FED AUMENTANO LE PROBABILITÀ DI TAGLIO

» Nella riunione dell'11 settembre 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 ancora in una "buona posizione" per affrontare l'incertezza economica, con una proiezione di inflazione che tende a stabilizzarsi. I rischi al ribasso per la crescita si sono parzialmente bilanciati, mentre i segnali di rallentamento delle pressioni salariali, uniti a un rafforzamento della trasmissione della politica monetaria, suggeriscono che l'attuale livello dei tassi sia coerente con il raggiungimento dell'obiettivo di stabilità dei prezzi nel medio termine. Tuttavia, l'incertezza geopolitica, le tensioni commerciali globali e la forza dell'euro continuano a rappresentare fattori di rischio. (4)

» Il presidente della **Federal Reserve (FED)**, Jerome Powell, ha aperto alla possibilità di un taglio dei tassi già nella riunione del 17 settembre. Secondo il governatore, un rallentamento più marcato del mercato del lavoro potrebbe ridurre le pressioni inflazionistiche alimentate dai dazi: «L'equilibrio dei rischi sembra spostarsi», ha dichiarato. A rafforzare questa prospettiva contribuiscono i dati più recenti: ad agosto 2025, le Non Farm Payrolls sono aumentate di soli 22.000 occupati, evidenziando un ulteriore rallentamento del mercato del lavoro. Un segnale ancora più significativo arriva dalla prima revisione dei dati sulle Non Farm Payrolls relativi al periodo aprile 2024 - marzo 2025, che mostra 911.000 occupati in meno rispetto alle stime iniziali. Questo implica che la crescita mensile media dell'occupazione non agricola sia stata di circa 71.000 unità, anziché 147.000, con una differenza di 76.000 posti di lavoro al mese. (5)(6)

## FRANCIA: CRISI POLITICA E QUADRO FISCALE IN DETERIORAMENTO SPINGONO IN ALTO I RENDIMENTI

» Il voto di sfiducia al governo Bayrou ha innescato una nuova crisi politica in Francia. Il presidente francese, Emmanuel Macron, ha affidato a Sébastien Lecornu l'incarico di formare un nuovo governo e approvare una manovra appesantita dall'aumento delle spese militari e già esasperata dalle spese pensionistiche e un welfare molto generoso. Sullo sfondo, restano i nodi strutturali. L'instabilità si è riflessa rapidamente sul **mercato obbligazionario**: i rendimenti dei titoli decennali francesi (OAT) sono saliti al 3,5%, azzerando lo spread con i BTP italiani nella giornata del 9 settembre. La dinamica dei conti pubblici francesi si sta indebolendo mentre la crescita rallenta e l'incertezza politica persiste. Gli analisti stimano un PIL al +0,6% nel 2025 (da +1,1% nel 2024). E con la traiettoria del debito ascendente nel medio termine, Parigi va incontro ad una seconda metà anno turbolenta. Secondo l'Istituto di statistica nazionale, al primo trimestre 2025 il debito pubblico ha raggiunto €3.345,4 mld, pari al 113,9% del PIL (in aumento da 113,2% nel T4 2024). Il debito netto è salito a 106,1% del PIL, evidenziando l'erosione delle posizioni di cassa del settore pubblico. Questi dati non possono che limitare i margini di manovra fiscale nel breve termine. Inoltre, gli ultimi avvenimenti hanno portato al declassamento del rating francese da parte di Fitch, passando a A+ da AA-. (7) (8)

## DRONI RUSSI NELLO SPAZIO AEREO POLACCO E DELLA NATO.

» Durante un attacco russo all'Ucraina, **droni di Mosca** hanno violato lo spazio aereo polacco, paese dell'Alleanza Atlantica. Il numero di incursioni e la profondità di esse all'interno del territorio polacco, rendono questa azione molto più di un probabile errore, segnando il più grave episodio tra Russia e NATO dall'inizio del conflitto in Ucraina. L'aviazione di Varsavia ha abbattuto i droni, supportata dai patrioti tedeschi dislocati in Polonia e dall'aviazione italiana, che operano in Polonia all'interno di un programma NATO. Il primo ministro polacco Donald Tusk ha definito l'incidente "una provocazione su larga scala" invocando l'articolo 4 della NATO, dando avvio a una consultazione con l'alleanza. C'è anche un **aspetto finanziario** in questa faccenda, oltre che militare: la Russia ha costi di produzione degli armamenti molto bassi, specialmente nei droni, mentre la capacità di difesa degli alleati NATO è ben più onerosa (il costo di un jet da combattimento per ogni ora di volo è circa 50.000 dollari). L'accaduto potrebbe accelerare gli sforzi dei paesi NATO nella spesa militare, nella ricerca, nello sviluppo e nella messa in campo di metodi di difesa a costi più sostenibili. (9)

# La congiuntura economica in sintesi

## In Area Euro

- Il **PIL nel secondo trimestre** del 2025 ha registrato una crescita del **+0,1% t/t** (da +0,6% t/t). Tuttavia, la crescita del PIL nasconde forti differenze tra i Paesi membri: la **Germania** in contrazione di **-0,1% t/t** (da +0,4%), mentre **Spagna** e **Francia** hanno mostrato un'accelerazione rispettivamente di **+0,7%** (da +0,6%) e del **+0,3%** (da +0,1%).
- **Inflazione** ad **agosto** ha mostrato un lieve aumento al **+2,1% a/a** (da 2,0%). L'inflazione *core* è rimasta stabile al **+2,3% a/a**. Nei principali Paesi dell'area euro, l'inflazione è rimasta invariata in **Spagna** (+2,7% a/a), è salita leggermente in **Germania** (+2,1% a/a) ed è calata in **Francia** (+0,8% a/a).
- **Tasso di disoccupazione** a **luglio** è leggermente calato al **6,2%** (da 6,3%), con **10,8 milioni** di disoccupati. Stabile la disoccupazione: in **Germania** al 3,7%, in **Francia** al 7,6% e in **Spagna** al 10,4%.
- **PMI Composito** ad **agosto** è salito a **51.0** (da 50.9) per l'aumento della **manifattura** a **50.7** (da 49.8), mentre i **servizi** hanno rallentato a **50.5** (da 51.0). Il **PMI composito** è cresciuto in **Francia** a **49.8** (da 48.6), ha rallentato lievemente in **Germania** a **50.5** (da 50.6) ed in maniera più significativa in **Spagna** a **53.7** (da 54.7).

## Italia

- Il **PIL italiano nel secondo trimestre** ha registrato una diminuzione del **-0,1% t/t** (da +0,3%), mentre su base annua è cresciuto del **+0,4% a/a** (da +0,7%). La crescita acquisita per l'intero anno 2025 è stimata a **+0,5%**.
- Ad **agosto**, l'**inflazione italiana** (NIC) ha registrato un aumento del **+1,6% a/a** (da +1,7%) e del **+0,1% m/m** (da +0,4%). La componente di fondo, che esclude energetici e alimentari freschi, ha visto un lieve rialzo al **+2,1% a/a**.
- La **produzione industriale** di **luglio** ha registrato un aumento del **+0,9% a/a** (da -0,9%) e del **+0,4% m/m** (+0,2%).
- **Tasso di disoccupazione** a **luglio** è calato al **6,0%** (da 6,2%), con un totale di **1,5 milioni di disoccupati**, per l'aumento degli inattivi (che aumentano le fila di chi non cerca lavoro) con un tasso del 33,2% (da 32,8%). **Tasso di occupazione** in lieve calo a 62,9% (da 62,9%).
- **PMI Composito** ad **agosto** è salito a **51.7** (da 51.5) per l'aumento della **manifatturiera** a **50.4** (da 49.8), mentre i **servizi** sono calati a **51.5** (da 52.3).
- **Debito Pubblico italiano**: a **giugno** cala a **3.070 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

## Area euro: crescita quasi ferma nel Q2, investimenti e export in frenata, sostengono consumi e scorte

» Dietro il dato di +0,1% t/t (da +0,6%) del Q2, la composizione della crescita racconta una dinamica fragile: domanda interna solo parzialmente resiliente, investimenti in calo e commercio estero in affanno. I **consumi privati** crescono appena di +0,1% t/t, fornendo un contributo positivo di +0,1 punti percentuali alla variazione trimestrale. La **spesa pubblica** fa meglio, +0,5% t/t, anch'essa con un apporto di +0,1 pp. In altre parole, i due pilastri della domanda interna reggono ma senza slancio, segnalando che l'effetto del potere d'acquisto e delle misure fiscali rimane contenuto. Gli **investimenti fissi lordi** calano di -1,8% t/t, sottraendo circa -0,4 pp alla crescita, anche a causa dell'orientamento prudente delle imprese e il costo del capitale ancora elevato. Le **esportazioni** si contraggono di -0,5% t/t mentre le **importazioni** restano ferme, determinando un saldo estero netto negativo (-0,2 pp). La **variazione delle scorte** contribuisce con un robusto +0,5 pp, compensando buona parte delle debolezze precedenti. Senza questo "cuscinetto" il PIL sarebbe scivolato in territorio negativo. (1)

## In Italia, il PIL cala a causa di una domanda estera molto debole. Gli investimenti compensano solo in parte

» Nel **secondo trimestre** del 2025, il PIL è diminuito di -0,1% t/t e cresciuto di +0,4% a/a, mentre la crescita acquisita per il 2025 è di +0,5% FY. Il calo è principalmente dovuto a consumi finali nazionali deboli ma stabili e a al calo delle esportazioni (-1,7%), ulteriormente esacerbato dall'aumento dell'import (+0,4%). Gli **investimenti fissi lordi** tuttavia, soppesano la domanda estera molto debole, aumentando dell'1%: in particolare è la componente macchinari e mezzi di trasporto a crescere rispetto al trimestre precedente. Il contributo della domanda nazionale è stato positivo per +0,2 punti percentuali, mentre la domanda estera netta ha contribuito negativamente per -0,7 punti, la variazione delle scorte per +0,4 punti percentuali e gli investimenti per +0,2 punti percentuali. (2)

## Più miraggio che momentum: le vere cause del boom del PIL USA nel Q2 2025

» L'economia statunitense ha segnato una crescita annualizzata del PIL del **+3,3%** nel Q2 2025, in rialzo rispetto alle stime preliminari e in netta ripresa rispetto al -0,5% a/a segnato nel Q1. Tuttavia, potrebbe essere probabile che l'**impulso provenga da dinamiche temporanee e distorsive** e non da un rilancio strutturale della domanda interna. In primis, il contributo netto del commercio internazionale è da record: **+5,0 pp** al PIL, grazie a un crollo vertiginoso delle importazioni del **-29,9%**. Questo contributo potrebbe essere momentaneo, considerata anche la forte riduzione delle **scorte aziendali** nel secondo trimestre che ha sottratto **-3,3 pp** alla crescita del PIL. I dati del commercio estero USA di luglio mostrano importazioni in **forte crescita** rispetto a giugno, con un deficit dall'inizio dell'anno in aumento rispetto allo stesso periodo del 2024. È quindi lecito attendersi che parte dell'impatto negativo delle tariffe, specialmente in termini di aumenti dei prezzi per i produttori americani, debba ancora manifestarsi. Il Fondo Monetario Internazionale prevede una crescita per gli USA di **+1.9%** nel 2025 rispetto al +2,8% del 2024. (3) (4)

Grafico 1: Variazione congiunturale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

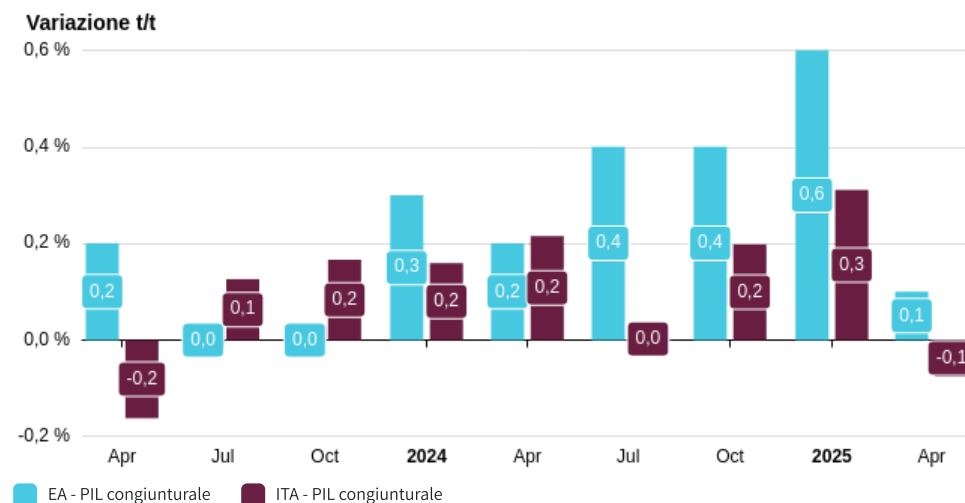
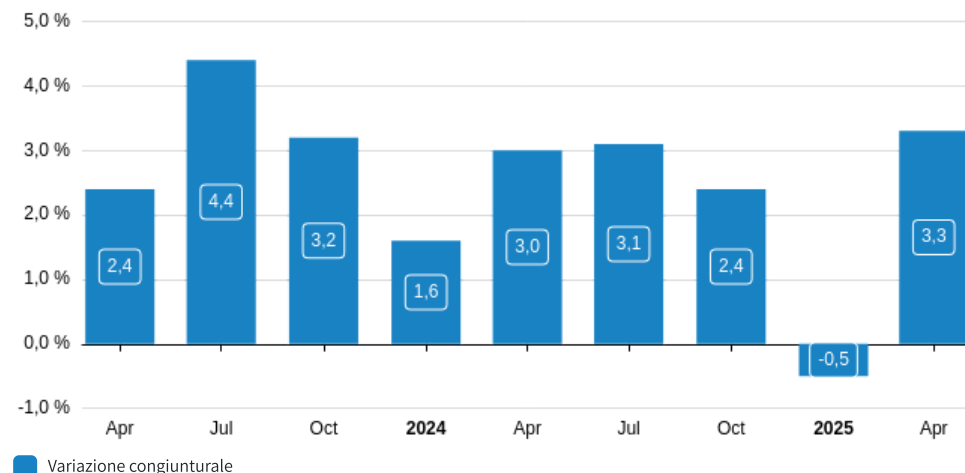


Grafico 2: Variazione congiunturale del PIL USA

Dati trimestrali annualizzati



Fonte: (1) Eurostat, GDP and employment both up by 0.1% in the euro area, 5/09/2025; (2) Istat, Conti economici trimestrali – Il trimestre 2025, 29/08/2025; (3) Bureau of Economic Analysis, Gross Domestic Product, 2nd Quarter 2025 (Second Estimate), 28/08/2025; (4) IMF, Global Economy: Tenuous Resilience amid Persistent Uncertainty, July 2025.

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

## In Eurozona inflazione in lieve aumento

» L'indice d'inflazione di agosto è rimasto stabile al **+2,1% a/a** (da 2,0%), mentre su base mensile è aumentato dello 0,3% (da una variazione nulla il mese precedente). Guardando alle principali componenti, si sono registrati aumenti per alimentari, alcol e tabacco (+3,2% da +3,3% a luglio), per i servizi (+3,1% da +3,2%) e per i beni industriali non energetici (+0,8%, invariati). Al contrario, hanno rallentato i prezzi dell'energia (-1,9% da -2,4%). L'**inflazione core** è rimasta stabile al **+2,3% a/a**. Nei principali Paesi dell'area euro, l'inflazione è rimasta invariata in **Spagna** (+2,7% a/a), è salita leggermente in **Germania** (+2,1% a/a) ed è calata in **Francia** (+0,8% a/a). (1)

» Nell'ultima riunione della **BCE** di settembre sono state pubblicate le nuove **proiezioni dell'inflazione**, fornendo un quadro simile a quanto già indicato a giugno. L'inflazione complessiva si collocherebbe in media al 2,1% nel 2025, all'1,7% nel 2026 e all'1,9% nel 2027; l'inflazione al netto della componente energetica e alimentare si porterebbe in media al 2,4% nel 2025, all'1,9% nel 2026 e all'1,8% nel 2027. (2)

## Italia: inflazione in calo all'1,6%, pesa ancora il carrello della spesa

» L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è leggermente calato a **+1,6% a/a** ed è aumentato del +0,1% m/m (da +0,4%) ad agosto. La dinamica tendenziale riflette andamenti differenziati: sono cresciuti i prezzi degli alimentari (+4,0% da +3,7%), mentre sono diminuiti quelli dei beni energetici (-4,4% da -3,4%) e dei beni durevoli (-0,8% da -0,9%). In lieve rialzo la **componente di fondo** (al netto di energetici e alimentari freschi) al +2,1% a/a (da +2,0%). (3)

» I **prezzi alimentari continuano ad aumentare**, spingendo al rialzo il cosiddetto "carrello della spesa" e incidendo in modo crescente sui bilanci familiari, in particolare nelle aree a basso reddito. Tra il 2021 e il 2025, i prezzi nei supermercati sono aumentati di oltre il 25%, con i discount – pur restando i più economici – tra i canali con i rincari maggiori. Le **cause** di questi aumenti sono **molteplici**: la **guerra in Ucraina** ha inciso su materie prime e trasporti, mentre **eventi climatici estremi** come la siccità e l'alluvione in Emilia-Romagna hanno colpito produzioni cruciali, come quella del pomodoro (+22%). A ciò si aggiunge il fenomeno della **speculazione lungo la filiera distributiva** che viene indicato come una causa aggiuntiva dei rincari non più giustificati dal costo delle materie prime. L'effetto combinato di questi fattori rende strutturalmente più elevata la spesa alimentare delle famiglie italiane. (4) (5)

## Inflazione in aumento ancora ad agosto negli USA

» L'indice dei **prezzi al consumo (CPI)** di agosto è cresciuto a **+2,9% a/a** (da +2,7%), con un balzo del **+0,4%** rispetto al mese precedente, mentre la componente **core** rimane stabile a **+3,1% a/a**. Questo aumento dell'inflazione riflette in parte il fatto che le aziende hanno iniziato a scaricare sui consumatori i costi più elevati derivanti dalle ingenti tariffe doganali. L'aumento dell'inflazione e l'indebolimento delle condizioni del mercato del lavoro hanno alimentato i timori di stagflazione. (6)

» L'**indice PCE** è rimasto stabile al **+2,6% a/a**, mentre è cresciuto del +0,2% m/m (da +0,3%) a luglio. L'**indice core** è lievemente aumentato a **+2,9% a/a** (da +2,8%) e su base mensile del +0,3% m/m (da +0,3%). (7)

Grafico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

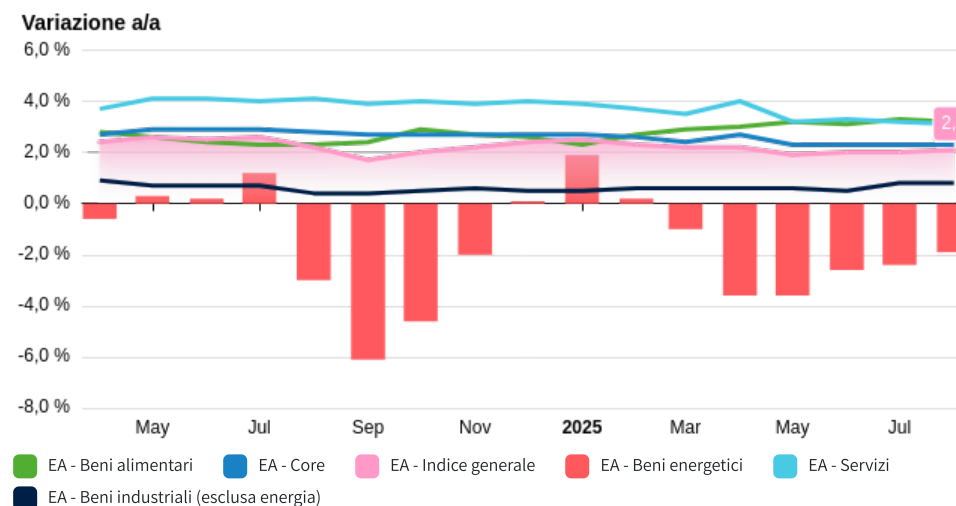
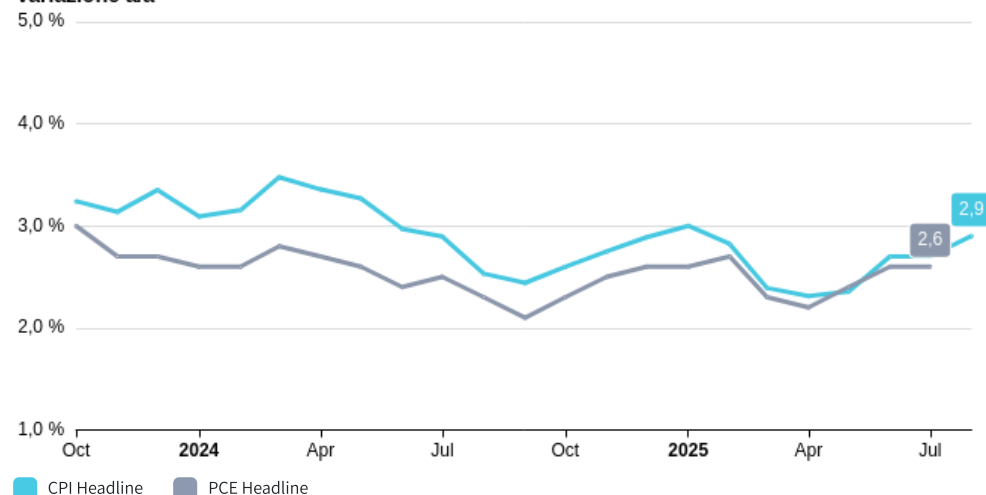


Grafico 4: USA, Inflazione PCE e CPI

Variazione a/a



Fonte: (1) Eurostat, Euro area annual inflation up to 2.1%, 2/09/2025; (2) BCE, Decisioni di politica monetaria, 11/09/2025; (3) Istat, PREZZI AL CONSUMO – Agosto 2025, 29/08/2025; (4) Sole24Ore, La mappa della spesa: come il costo scende fino a 3.700 euro a famiglia, 1/09/2025; (5) Associazione Foro Nazionale Consumatori, Prezzi alle stelle, aumenti che colpiscono la vita quotidiana, 5/08/2025; (6) Bureau of Labour Statistics, Consumer Price Index News Release, 11/09/2025; (7) Bureau of Economic Analysis, Personal Income and Outlays, July 2025, 29/08/2025. Bureau of Labor Statistics;



# La produzione industriale in Area Euro e negli USA

## Germania, produzione Industriale torna a crescere

» Dopo il calo di giugno, in Germania l'indice della produzione industriale di luglio ha registrato un aumento, a +1,3% m/m (da -1,9% di giugno). Anche il dato complessivo su base annua è risultato in aumento a +1,5% a/a (da -1,8%, rivisto da -3,6%). L'andamento positivo della produzione nel mese è attribuibile all'aumento osservato nella fabbricazione di macchinari e attrezzature (+9,5% m/m) e nell'industria automobilistica (+2,3%) e in quella farmaceutica (+8,4%). Al contrario, ha avuto un impatto negativo la diminuzione della produzione dell'energia (-4,5%). Gli ordini all'industria sono diminuiti del -2,9% m/m a luglio, rispetto al -1,0% m/m di giugno. 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 -36,8% m/m). Al contrario, sono tornati a crescere gli ordini dell'industria automobilistica (+6,5%). (2) (3)

## In Italia: produzione industriale torna a crescere

» Nei primi 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 luglio hanno segnalato una ripresa: l'indice ha registrato una variazione di +0,9% a/a (da -0,9%) e del +0,4% m/m (da +0,2%). Su base tendenziale, la crescita ha riguardato tutti i principali comparti industriali, ad eccezione del settore energetico, che ha segnato un calo del -5,2% a/a. A livello congiunturale, si sono rilevati aumenti per la produzione di beni strumentali (+1,6%), beni intermedi (+0,7%), mentre cala l'energia (-7,8%). (4)

» Ad agosto l'indice di fiducia delle imprese è rimasta stabile a 93,6, riflettendo una dinamica eterogenea tra i diversi comparti. Il clima di fiducia è migliorato solo nelle imprese dei servizi di mercato (a 95,0 da 93,8), dovuto principalmente al settore del trasporto e magazzinaggio e a quello dell'informazione e comunicazione, mentre il turismo è in calo. Nel comparto manifatturiero è calata la fiducia (a 87,4 da 87,8), sia nel commercio al dettaglio (a 102,8 da 105,8) che nelle costruzioni (a 101,3 da 102,3). (5)

## USA produzione industriale in ripresa

» A luglio 2025, la produzione industriale è aumentata del +0,1% m/m (da +0,3%) e in termini tendenziali a +1,4% a/a (da +0,7%). A livello settoriale, la produzione manifatturiera è cresciuta +0,3% m/m, mentre l'indice del settore minerario è calato del -0,4%. Inoltre, ha continuato a calare da aprile il tasso di utilizzo della capacità produttiva al 77,5% (da 77,6%), rimanendo inferiore di circa 2,1 punti percentuali rispetto alla media storica di lungo periodo (1972-2024). (6)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

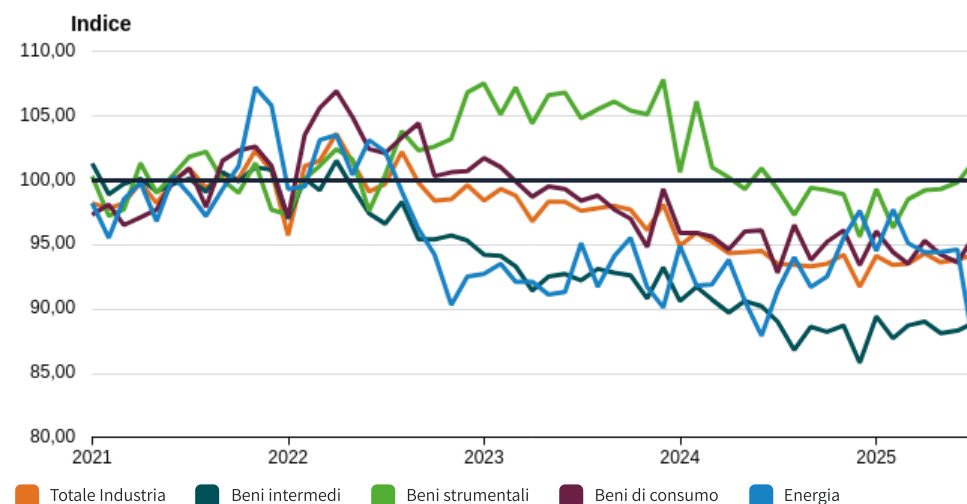
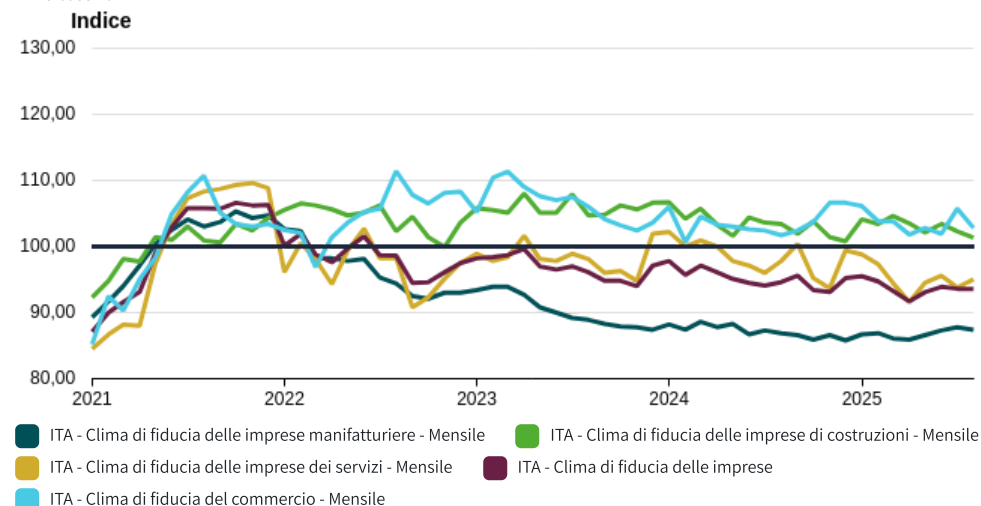


Grafico 6: Italia, Clima di fiducia delle imprese

Anno base 2021



# Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

## Tasso di disoccupazione in lieve calo in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** a **luglio** è leggermente calato al **6,2%** (da 6,3%), con un numero di disoccupati pari a **10,8 milioni** di persone (-170 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%**), Francia (**7,6%**) e Spagna (**10,4%**). (1)

## In Italia tasso di disoccupazione in calo, aumentano gli inattivi

» A **luglio**, il **tasso di disoccupazione** in Italia è calato rispetto al mese precedente attestandosi al **6,0%** (da 6,2%, rivisto da 6,3%). Come nel mese precedente, il calo del mese di luglio è dovuto da un **aumento della popolazione inattiva** (+30 mila persone, pari a 12,3 milioni) e un leggero aumento degli occupati (+13 mila persone, a 24,2 milioni), con conseguente calo dei disoccupati (-74 mila, pari a 1,5 milioni). Il tasso di inattività è aumentato a 33,2% nel mese di luglio (da 32,8% di giugno). Nell'ultimo anno il numero di occupati è cresciuto di +218 mila unità, specie nei contratti indeterminati, accompagnato dal calo dei disoccupati di -114 mila unità e una diminuzione degli inattivi (-81 mila). (2)

» Secondo le previsioni del fabbisogno occupazionale e professionale in Italia per il periodo 2025-2029, circa **617 mila assunzioni** saranno soddisfatte da lavoratori stranieri, pari a oltre il **21% della domanda totale** di lavoro. La richiesta si concentrerà principalmente nel **Nord e Centro Italia**, con la Lombardia al primo posto, e riguarderà soprattutto il settore dei **servizi** (54%) e l'**industria** (40%), mentre l'agricoltura coprirà il restante 6%. Alcuni settori strategici per il Made in Italy, come **moda, logistica, agroalimentare, costruzioni e legno/arredo**, mostrano una dipendenza particolarmente marcata dalla forza lavoro immigrata. L'invecchiamento della popolazione italiana, con un quarto della popolazione oltre i 65 anni, rende fondamentale l'**immigrazione qualificata** per sostenere la crescita e la competitività.

» Nonostante la crescita complessiva dell'occupazione a luglio, i dati hanno mostrato una crescita **disomogenea**: quasi esclusivamente **tra gli uomini** (+49 mila nel mese, +198 mila su base annua), mentre l'occupazione **femminile** ha registrato un calo (-37 mila nel mese, +20 mila nell'anno). Anche i **giovani under 25** hanno mostrato una crescita contenuta (+18 mila nel mese), spesso legata a lavoro stagionale, mentre la fascia centrale dell'occupazione (35-49 anni) è cresciuta solo leggermente (+4 mila nel mese). Questi dati hanno evidenziato la necessità di politiche mirate a donne, giovani e formazione per garantire una crescita equilibrata del mercato del lavoro italiano e ridurre il gap di genere. (3) (4)

## Negli USA nuovi occupati in rallentamento e tasso di disoccupazione in lieve aumento

» Ad **agosto**, il **tasso di disoccupazione** negli USA ha registrato un lieve aumento al **4,3%** (da 4,2%), con i **nuovi occupati non agricoli** (Non Farm Payrolls) in crescita di solo **22 mila unità** (da 73 mila unità nel mese precedente). L'ulteriore riduzione dei nuovi occupati ha evidenziato il forte rallentamento degli ultimi quattro 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 **7,3 milioni** (+148 mila rispetto al mese precedente). Nonostante la disoccupazione resti su livelli contenuti, emergono segnali crescenti di debolezza nella domanda di lavoro. (5)

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

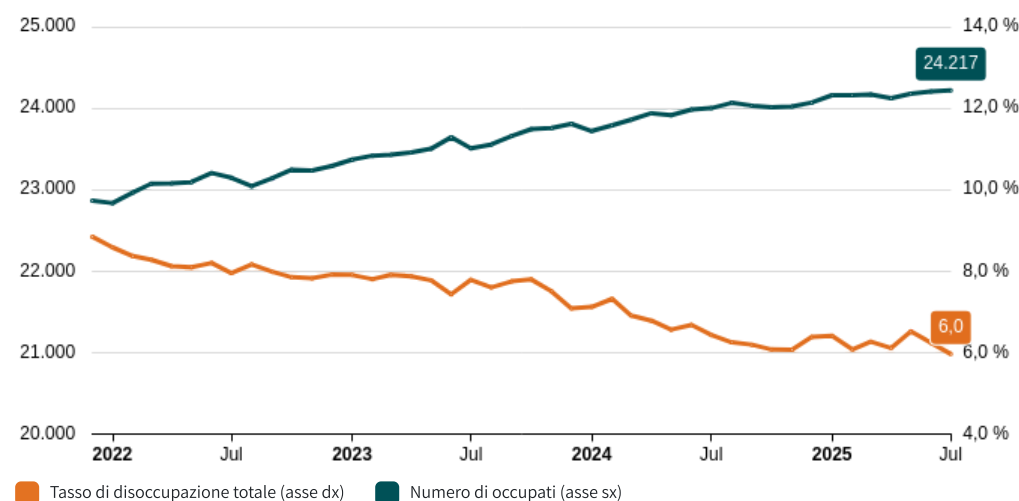
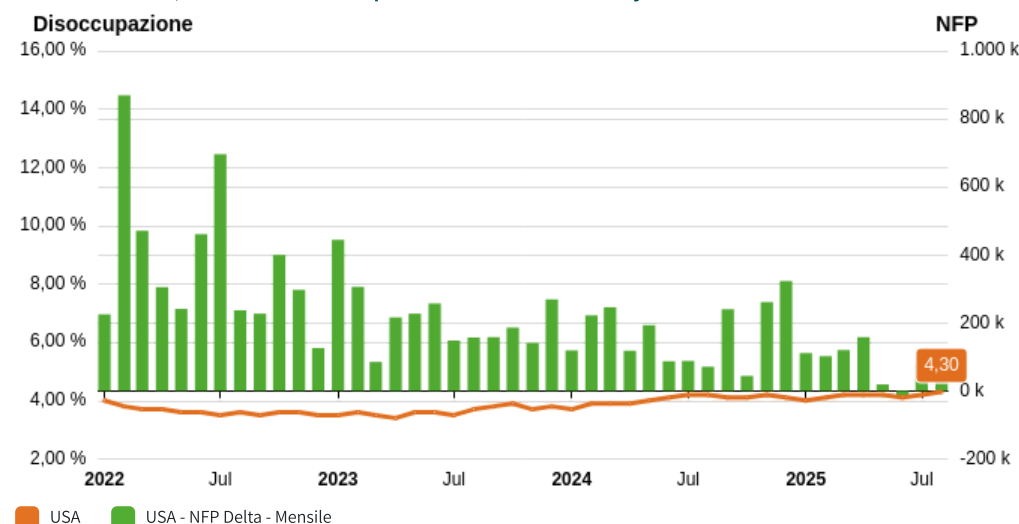


Gráfico 8: USA, Tasso di Disoccupazione e Non Farm Payrolls



Fonte: (1) Eurostat, Euro area unemployment at 6.2%, 1/09/2025; (2) Istat, Occupati e disoccupati (dati provvisori) - Luglio 2025, 1/09/2025; (3) Sole 24 Ore, A luglio gli occupati in crescita a +13mila ma calano le donne;(4) Sole 24 Ore, Quasi 620mila assunzioni di lavoratori stranieri entro il 2029 (il 21% del totale); (5)The U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment Situation Summary, 5/09/2025;



# L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

## Eurozona: manifattura in ripresa, servizi rallentano

» L'indice **PMI composito** dell'Eurozona è salito a **51.0** in agosto (da 50.9), toccando il massimo da un anno ma segnalando ancora una crescita debole. La spinta è arrivata dal **manifatturiero**, che ha superato la soglia di espansione per la prima volta dal 2022, a **50.7** (da 49.8). La ripresa è stata trainata dagli ordini interni, mentre l'export ha continuato a contrarsi. I **servizi** hanno invece frenato l'espansione complessiva, con l'indice sceso a **50.5** (da 51.0), a causa di una domanda estera debole e di margini compressi dall'aumento dei costi. A livello nazionale, in **Spagna** l'indice composito ha rallentato a 53.7 (da 54.7) e anche in **Germania** è lievemente calato a 50.5 (da 50.6), mentre in **Francia** è cresciuto a 49.8 (da 48.6). La fiducia delle imprese è restata sotto la media di lungo termine e i prezzi di vendita sono aumentati al ritmo più rapido da quattro mesi. (1) (2)

## In Italia segnali di ripresa dalla manifattura e servizi in rallentamento

» Il **PMI composito** italiano è salito a **51.7** in agosto (da 51.5), massimo degli ultimi tre mesi, sostenuto dal recupero manifatturiero che ha compensato il rallentamento del terziario. Il **PMI dei servizi** è sceso a **51.5** (da 52.3), calano ancora le commesse estere. L'occupazione ha continuato ad aumentare, ma a un ritmo debole e la fiducia è scesa. Nel **manifatturiero**, l'indice è salito a **50.4** (da 49.8), tornando in territorio espansivo per la prima volta dal 2022, grazie al rimbalzo della produzione e a un lieve aumento degli ordini interni. L'occupazione e la fiducia sono scese, riflettendo la cautela delle imprese. I prezzi di input e output hanno registrato una leggera flessione, sostenuta da costi energetici più bassi e condizioni di cambio favorevoli. (3) (4)

## USA: servizi rallentano, manifattura in forte espansione

» Il **PMI composito** è sceso a **54.6** in agosto (da 55.1), restando in territorio di solida crescita ma segnalando un lieve rallentamento. Il **PMI dei servizi** è sceso a **54.5** (da 55.7), mostrando un'espansione positiva ma meno vivace: la domanda interna resta robusta, mentre le esportazioni hanno segnato il quinto calo consecutivo. La fiducia è scesa ai minimi in quattro mesi, frenata dall'incertezza sui dazi e dai costi più elevati, che hanno spinto ancora in alto i prezzi di vendita. La **manifattura** ha invece registrato un'accelerazione significativa: l'indice è balzato a **53.0** (da 49.8), al massimo da maggio 2022, grazie a un forte rimbalzo della produzione e a una ripresa degli ordini interni, mentre quelli esteri sono restati deboli. Le imprese hanno accumulato scorte e aumentato l'occupazione, con un miglioramento della fiducia, ma i dazi hanno alimentato nuove pressioni inflazionistiche sui prezzi finali. (5) (6)

## Cina: slancio nei servizi, industria in ripresa

» Il **PMI composito** è salito a **51.9** (da 50.8), segnalando la crescita più rapida da novembre 2024, sostenuta soprattutto dal terziario ad agosto. La **manifattura** è tornata sopra la soglia di espansione a **50.5** (da 49.5), grazie all'aumento della domanda interna, mentre sono calati l'export e l'occupazione. I **servizi** hanno invece accelerato: l'indice è salito a **53.0** (da 52.6), toccando il massimo da oltre un anno, spinti da una solida ripresa della domanda interna ed estera. (7) (8)

Grafico 9: PMI Eurozona

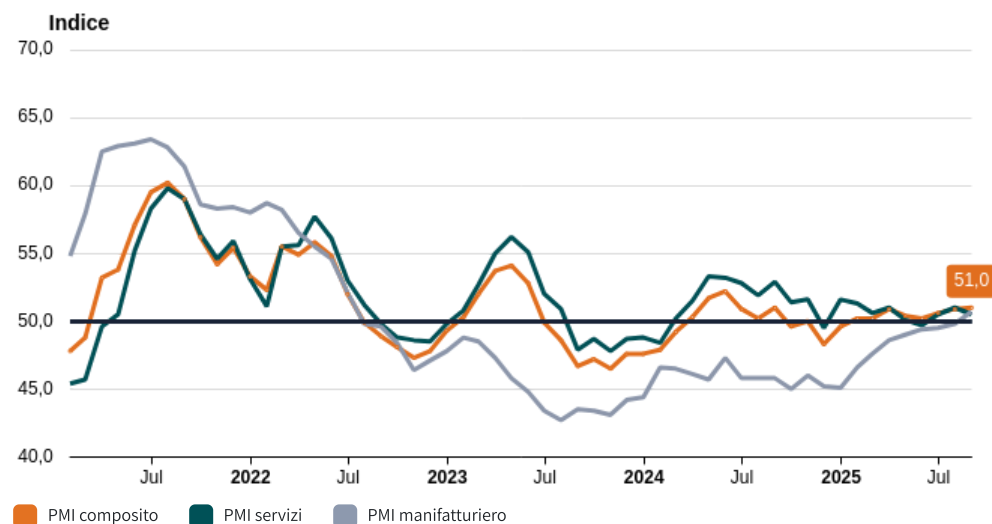
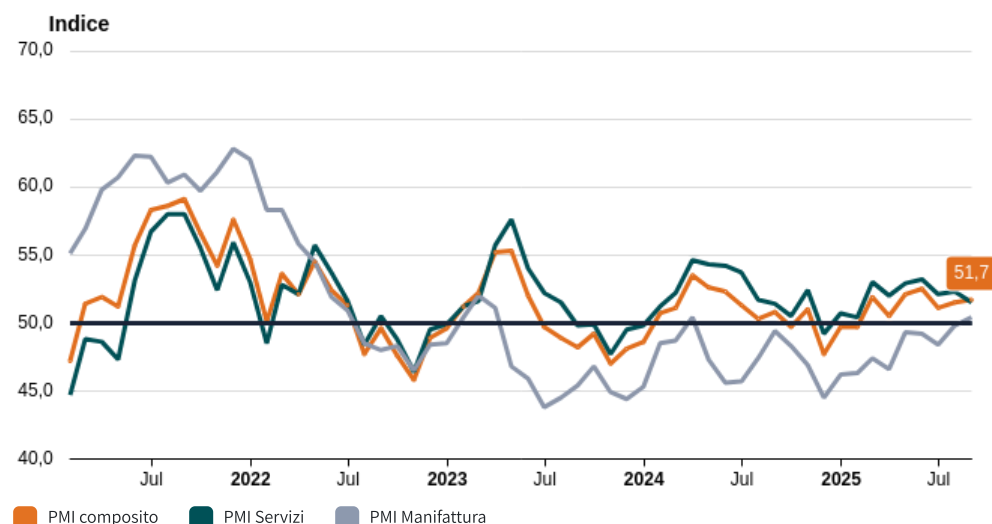


Grafico 10: PMI Italia



# 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 **11 settembre**.

• **Prossime riunioni: 30 ottobre** e 18 dicembre 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 **livemente superiore al target al 2,1%** ad agosto. 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 **ancora** 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)

## 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'elevata incertezza sulle prospettive economiche ha spinto la FED a mantenere un approccio prudente e attendista nell'ultima riunione. Finora l'economia americana è rimasta solida, registrando una crescita del +3,3% a/a nel 2Q2025, grazie alla riduzione del contributo delle importazioni. Gli ultimi dati hanno evidenziato un aumento dell'inflazione CPI (+2,9% ad agosto) e un ulteriore **lieve aumento della disoccupazione** (4,3% ad agosto). L'indebolimento della crescita occupazionale ha spinto gli operatori economici a prevedere un taglio dei tassi nella prossima riunione di settembre. **Powell** ha aperto alla **possibilità di un taglio, spostando l'attenzione sui rischi di deterioramento del mercato del lavoro**. (3) (4) (5)

## 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 (-25bps)
- 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 +3,8% a luglio, il Comitato ha deciso di tagliare il tasso di riferimento durante l'ultima riunione. L'economia continua a mostrare segnali di debolezza e un aumento dei rischi di indebolimento del mercato del lavoro. Il governatore della BoE, Bailey, ha espresso **preoccupazioni per il mercato del lavoro**, sottolineando l'incertezza sulla rapidità con cui la Banca sarà in grado di ridurre i tassi. Il **quadro complessivo resta fragile** e caratterizzato da **rischi sia interni** – legati all'attenzione sul disavanzo pubblico e sulle pressioni sui rendimenti dei titoli di Stato trentennali – **sia esterni**, dovuti all'elevata incertezza internazionale. (6)

## 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  
In Giappone, i dati economici del secondo trimestre hanno **ridotto i timori di recessione**, alimentando aspettative su una possibile svolta nella politica monetaria. Il **PIL** è cresciuto del **+0,3% t/t** (da +0,1%), segnando il quinto trimestre consecutivo di espansione, nonostante l'impatto dei dazi statunitensi. In termini annualizzati, l'economia è cresciuta dell'1,0%. Il modesto rimbalzo potrebbe rafforzare le aspettative di una ripresa della stretta monetaria da parte della BoJ entro la fine dell'anno. A luglio, l'inflazione core – la misura preferita dalla Banca – è rallentata al +3,1% a/a (da +3,3%), ma resta ben al di sopra del target. La BoJ sta continuando a muoversi in un contesto economico e geopolitico complesso. (9) (10)

Head of Central Bank  
Christine Lagarde

Head of Central Bank  
Jerome Powell

Head of Central Bank  
Andrew Bailey

Head of Central Bank  
Kazuo Ueda

# La logistica e il commercio mondiale

## GSCPI in linea con la media storica; prezzi dei noli in calo

» Dopo 11 settimane di calo, il Drewry's World Container Index (WCI) si è stabilizzato questa settimana (-1%), il risultato di tendenze opposte nelle diverse rotte commerciali, risultando comunque in forte calo rispetto ad un anno fa (-56%). La stabilità dell'indice è dovuta al controbilanciamento delle tariffe **transpacifiche in aumento** e da un **forte calo delle tariffe Asia-Europa**. In particolare, su quest'ultima rotta si denota un crescente **surplus di capacità navale**, che ha mitigato la vivace domanda di beni dall'Asia ed i ritardi nei porti europei. (1) (2)

## Italia, avanzo commerciale in calo nei primi sei mesi dell'anno

» La dinamica tendenziale dell'export, nel primo semestre 2025, risulta essere positiva (+2,1% a/a, a €322 miliardi); tuttavia, la performance dell'import è più sostenuta (+4,6% a/a, a €299 miliardi), determinando un avanzo commerciale nel primo semestre dell'anno nettamente in calo (+€22,8 dai +€29,1 miliardi dello stesso periodo del 2024). In particolare, sembra preoccupare il crescente disavanzo commerciale nei confronti della Cina: sempre nei primi sei mesi, a fronte di un calo dei consumi interni, e quindi di una minor domanda per i beni del *made in Italy* (-11,7% a/a, a €6,8 miliardi), si è assistito ad una crescita non trascurabile delle importazioni (+31% a/a, a €31 miliardi), portando il deficit commerciale nei confronti di Pechino a -€24 miliardi, dai -€15 miliardi dello stesso periodo dell'anno precedente. (4)

## USA, importazioni nuovamente in aumento dopo il crollo di giugno

» Il **deficit commerciale** americano è aumentato a \$78,3 MLD, in netto peggioramento rispetto ai \$59,1 MLD di giugno (rivisto da \$60,2). **Su base cumulata, il disavanzo statunitense** nei primi 7 mesi del 2025 ha raggiunto i **\$654 MLD**, in aumento rispetto allo stesso periodo del 2024 del +31% (+\$154 MLD), con esportazioni nei primi sette mesi pari a \$1,9 trilioni (+5,5% a/a) e \$2,6 trilioni di importazioni (+10,9% a/a). Su base mensile, il deficit di beni è stato principalmente guidato dall'aumento delle importazioni di materiali industriali, i beni strumentali e i beni di consumo, in particolare nel settore dei gioielli e dei preparati farmaceutici. (3)

## Cina, Bilancia commerciale: la crescita delle esportazioni cinesi rallenta ad agosto

» Le **esportazioni** hanno raggiunto i **+321,8 miliardi** di dollari ad agosto, con un aumento del +4,4% a/a, in rallentamento rispetto al balzo del +7,2% registrato a luglio. Nel frattempo, le importazioni hanno totalizzato 219,5 miliardi di dollari, con un aumento dell'1,8%.

Il **forte surplus commerciale della Cina**, nel 2024 pari a +992 miliardi, è diventato una questione controversa, specialmente con gli Stati Uniti, prima destinazione dell'export di Pechino. La politica dei dazi USA, e la mancanza di un accordo bilaterale chiaro e condiviso, sta avendo già le prime conseguenze sul commercio bilaterale: ad, agosto le **esportazioni cinesi** verso gli Stati Uniti sono crollate del -33% e le **importazioni dagli Stati Uniti** del -16%. La chiusura, anche solo parziale, del mercato degli USA, con cui Pechino vanta un surplus commerciale di ben +262 miliardi, sta probabilmente spingendo l'eccedente sistema cinese a rimodulare il commercio estero. In agosto, le **esportazioni verso l'UE** sono aumentate del +10,4%, mentre le importazioni dal blocco sono leggermente diminuite. (5) (6)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index

Deviazione standard

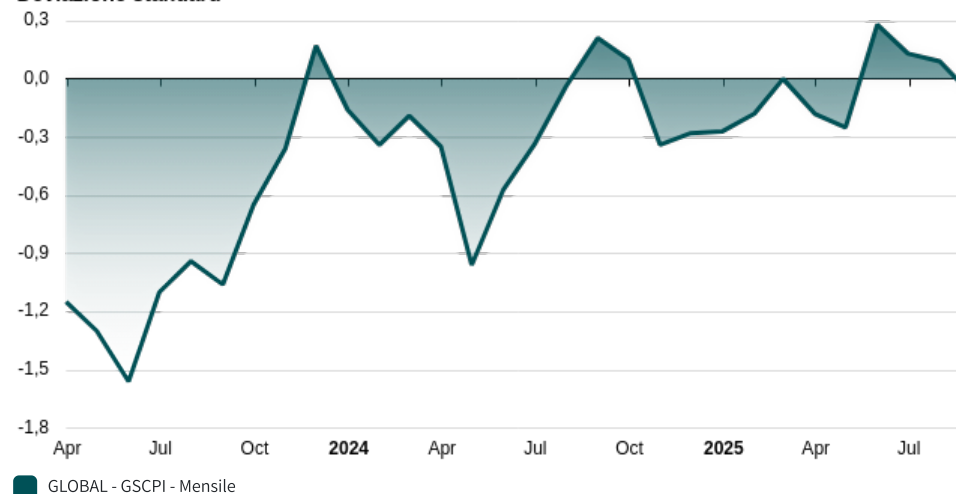


Grafico 12: Baltic Dry Index



# Tassi di interesse

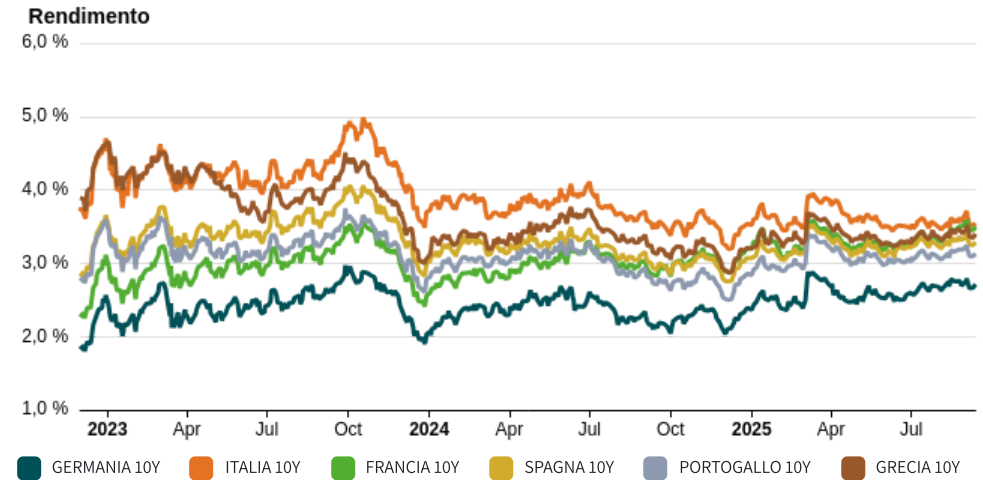
**Grafico 13 (a): BTP 10Y e BTP 2Y**

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,51% al 9/09/2025 (da 3,48% al 06/08/2025). Il rendimento del BTP a 2 anni è lievemente aumentato, attestandosi a 2,19% al 10/09/2025 (da 2,16% al 8/08/25).



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

Al 09/09/2025 il Bund tedesco si attesta al 2,66% (dal 2,64% all'8/08), il titolo OAT francese al 3,47% (dal 3,32%), il decennale spagnolo al 3,24% (dal 3,23%), il 10Y portoghese al 3,10% (da 3,06%), il decennale greco al 3,34% (dal 3,32%).



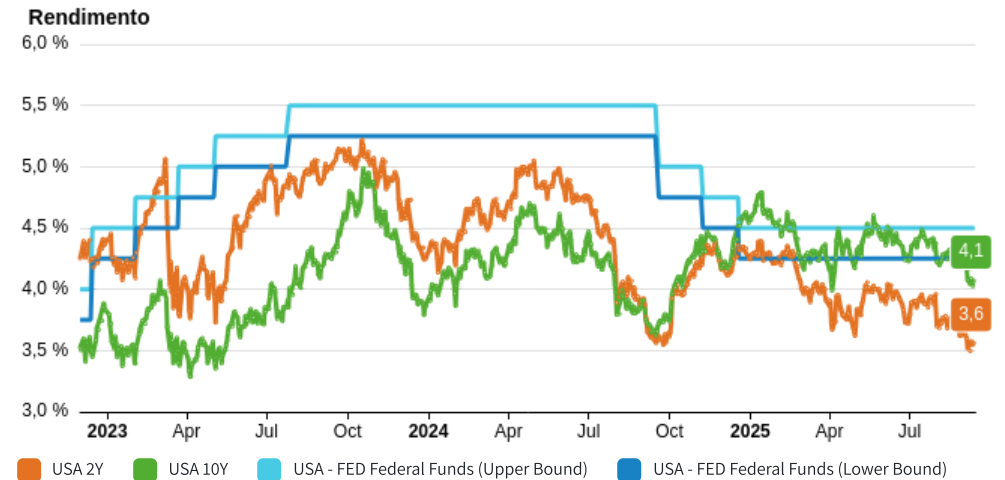
**Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND**

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco Spread BTP-BUND si attesta 84,62 al 9/09/2025 (da 83,48 bps al 06/08/2025). Lo Spread OAT-BUND si attesta a 82,30 al 10/09/2025 (da 66,50 bps al 07/08/2025).



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

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,58 al 9/09/2025 (da 3,74% al 07/08/2025), mentre i tassi del decennale risultano a 4,09 al 9/09/2025 (da 4,26% al 07/08/2025).



# Tassi di interesse e valute

**Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD**

Il tasso di cambio EUR-USD si attesta a 1,17 al 9/09/25 (stabile). (1)



**Grafico 14 (b): Cambio Dollaro/Yen**

Il cambio USD/JPY si attesta a 147,39 al 9/09/25 (da 146,80 al 7/08/25).



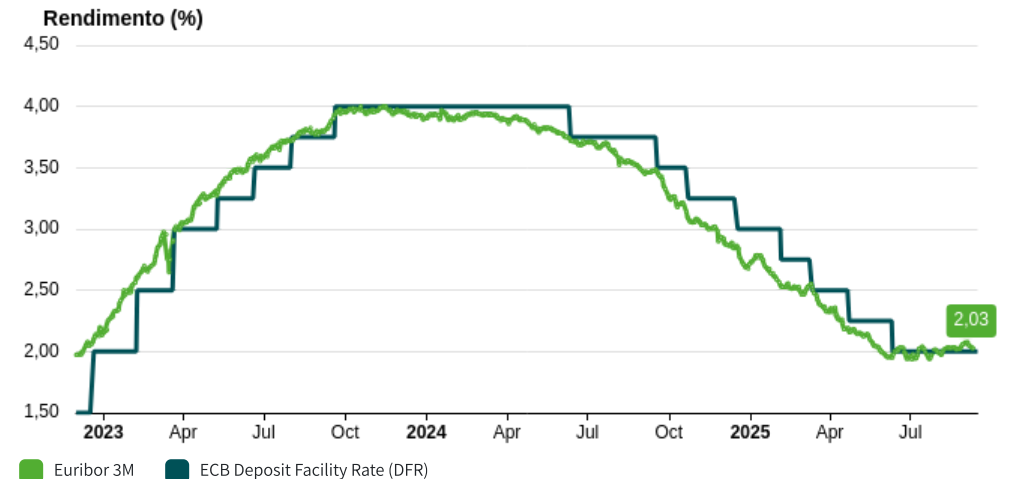
**Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y**

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,61 al 10/09/2025 (da 2,62% al 7/08/2025)



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

L' EURIBOR 3 mesi si attesta a 2,03 al 8/09/2025 (da 1,98% al 6/08/2025). 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



# Materie Prime

## Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Il WTI si attesta a \$62,6 al 9/9/2025 (da \$64,4 al 7/08/25).



## Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il Gas TTF si attesta a €32,9 per mwh al 9/9/2025 (da €33,2 per mwh al 7/08/25).



## Grafico 15 (c): Oro

L'Oro si attesta a \$3.627,2 al 9/9/2025 (da \$3.395,2 al 7/08/25).



## Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a €170,3 al 9/9/2025 (da €197,50 al 7/08/25).



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



# 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 12 settembre 2025.*

**BPER:**

Grazie

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione - [ufficiostudi@bper.it](mailto:ufficiostudi@bper.it)