

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 10/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 13 ottobre 2025

Overview

BANCHE CENTRALI A SETTEMBRE: TASSI INVARIATI PER LA BCE, TAGLIO DI 25 PUNTI BASE NEGLI USA

» Nella riunione dell'11 settembre il Consiglio direttivo della **Banca Centrale Europea (BCE)** ha mantenuto invariato il tasso di deposito al 2% con decisione unanime. La Presidente Lagarde ha nuovamente dichiarato che la BCE si trova in una "buona posizione" per affrontare l'incertezza economica, in un contesto di inflazione attesa in graduale stabilizzazione. Lagarde ha sottolineato che l'Europa, economia molto aperta, resta esposta agli shock globali, e i mercati finanziari poco profondi non riescono a gestire grandi flussi di capitale: "Il mercato obbligazionario sovrano con rating AAA e AA dell'area euro ammonta complessivamente a soli 6.600 miliardi di euro, appena un quinto delle dimensioni del mercato dei titoli del Tesoro statunitensi. I nostri mercati azionari sono meno della metà di quelli degli Stati Uniti. Il nostro sistema finanziario fatica persino a canalizzare i nostri risparmi in investimenti produttivi. Oltre **11,5 trilioni di euro di risparmi delle famiglie sono ancora detenuti come depositi**. Per questo servirebbe **completare il mercato unico**, costruire una vera **unione del risparmio e degli investimenti**, rafforzare il **ruolo internazionale dell'euro**". In tale ottica, la BCE sta lavorando all'**euro digitale**. In questo modo si trasformerebbe l'apertura europea in resilienza e l'euro continuerebbe a rappresentare un "pilastro di stabilità e forza per l'Europa, anche in un mondo più incerto". (1)

» La banca centrale americana, **Federal Reserve (FED)**, ha deciso di tagliare di 25 punti base i Fed Funds a settembre, portandoli nel range del 4,00%-4,25%. Gli ultimi indicatori hanno segnalato la continua crescita dell'attività economica ad un ritmo sostenuto, un rallentamento del mercato del lavoro e un'inflazione che è rimasta elevata. La discussione ha evidenziato un cambio di priorità, con minore enfasi sui rischi legati all'inflazione alimentata dalle tariffe e maggiore attenzione al rallentamento del mercato del lavoro. Powell ha definito il taglio un passo verso una migliore "gestione del rischio" per salvaguardare l'economia.

ITALIA: FITCH MIGLIORA IL RATING DEL PAESE

» L'agenzia Fitch ha migliorato il rating dell'Italia da "BBB" a "BBB+", con prospettive stabili, citando una maggiore fiducia nella traiettoria fiscale del Paese. La decisione riflette la crescente prudenza di bilancio e l'impegno a centrare gli obiettivi fiscali nel breve e medio termine, in un contesto politico nazionale considerato stabile. Fitch prevede una graduale riduzione del deficit (attualmente al 3,4%) tra il 2025 e il 2027, sostenuta anche dal calo del rapporto debito/PIL, sceso di quasi 20 punti dal 2020, fino al 137,9% nel primo trimestre 2025. L'agenzia ha infine sottolineato la solidità complessiva del sistema bancario italiano. (2)

USA, NUOVE TARIFFE IN ARRIVO: NEL MIRINO ANCHE LA PASTA ITALIANA. BRUXELLES VALUTA NUOVI DAZI SULL'ACCIAIO

» Continua la politica commerciale aggressiva degli Stati Uniti, con nuove tariffe su farmaci di marca (100%), mobili e arredi (50%) e camion pesanti (25%). Inoltre, Washington valuta un super dazio del 91,74% sulla pasta italiana, in vigore dal 1° gennaio 2026 con effetto retroattivo, che sommato al 15% già esistente porterebbe il prelievo al 107%. La misura nasce da un'indagine antidumping su presunte vendite sottocosto di 13 produttori italiani, tra cui La Molisana, Garofalo, Barilla e Rummo. Se confermata, potrebbe danneggiare le esportazioni italiane e creare eccesso di offerta sul mercato interno. Dal canto suo, l'Unione Europea sta valutando una contromossa sull'acciaio, con dazi raddoppiati al 50% e limiti più severi alle importazioni. La misura, ancora da approvare, potrebbe entrare in vigore da giugno 2026. (3)

ORO AI MASSIMI STORICI: LA CORSA DELLE BANCHE CENTRALI

» Nel mese di ottobre l'oro ha toccato un nuovo record a \$4.000 l'oncia, spinto dagli acquisti delle banche centrali, in particolare Cina (per l'undicesimo mese consecutivo), Polonia, Kazakistan, Turchia e Repubblica Ceca. I rialzi riflettono sia la volontà delle banche centrali di diversificare le riserve, sia la domanda degli investitori in cerca di protezione dall'incertezza globale. (4)

MEDIO ORIENTE: ACCORDO RAGGIUNTO TRA ISRAELE E HAMAS PER LA PRIMA FASE DEL PIANO DI PACE

» Il piano promosso dall'amministrazione Trump è stato accettato da entrambe le parti nei giorni scorsi. La prima fase della tregua ha iniziato a prendere forma quando Israele e Hamas, domenica 12, hanno dato via alla liberazione di tutti gli ostaggi ancora detenuti a Gaza, e di quasi 2.000 prigionieri palestinesi detenuti nelle carceri israeliane (250 dei quali scontano ergastoli per reati legati al terrorismo). Gli elementi futuri del piano immaginato dal presidente degli Stati Uniti – che includono il ritiro completo di Israele, il disarmo di Hamas e la creazione di un comitato alternativo composto da attori internazionali e palestinesi per governare la Striscia – devono ancora essere negoziati. (5)

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** a **settembre** ha mostrato un lieve aumento al **+2,2% a/a** (da 2,1%). L'inflazione *core* è rimasta stabile al **+2,3% a/a**. Nei principali Paesi dell'area euro, l'inflazione è cresciuta in **Spagna** (+2,9% a/a), è salita leggermente in **Germania** (+2,4% a/a) e in **Francia** (+1,2% a/a).
- **Tasso di disoccupazione** ad **agosto** è leggermente aumentato al **6,3%** (da 6,2%), con **10,8 milioni** di disoccupati. Stabile la disoccupazione: in **Germania** al 3,7%, in **Francia** al 7,5% e in **Spagna** al 10,3%.
- **PMI Composito** a **settembre** è salito a **51.2** (da 50.9) per l'aumento dei servizi a **51.3** (da 50.5), mentre la **manifattura** è calata a **49.8** (da 50.7), mentre i **servizi** hanno rallentato a **50.5** (da 51.0). Il **PMI composito** è cresciuto in **Germania** a **52.0** (da 50.5), in **Spagna** a **53.8** (da 53.7) ed è calata in **Francia** a **48.1** (da 49.8).

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%**.
- A **settembre**, l'**inflazione italiana** (NIC) è rimasta stabile al **+1,6% a/a** ed è calata del **-0,2% m/m** (da +0,1%). La componente di fondo, che esclude energetici e alimentari freschi, è rimasta stabile al **+2,1% a/a**.
- La **produzione industriale** di **agosto** ha registrato un calo del **-2,7% a/a** (da +0,9%) e del **-2,4% m/m** (+0,4%).
- **Tasso di disoccupazione** ad **agosto** è rimasto stabile al **6,0%**, con un totale di **1,5 milioni di disoccupati**, per una diminuzione degli occupati compensati dall'aumento degli inattivi, con un tasso del 33,3% (da 33,2%). **Tasso di occupazione** in lieve calo a 62,6% (da 62,9%).
- **PMI Composito** a **settembre** è rimasto stabile a **51.7**. La **manifatturiera** è calata a **49.0** (da 50.4), mentre i **servizi** sono cresciuti a **52.5** (da 51.5).

Approfondimenti: elementi in osservazione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Eurozona: PIL in lieve aumento. OECD: aspettative di crescita a +1% per il 2025

» L'economia dell'Eurozona ha visto un'espansione di +0,1% t/t nel secondo trimestre, a causa di una domanda estera molto debole. Nonostante l'incertezza globale, l'**OECD** si aspetta un certo grado di resilienza dell'area euro: il 2025 dovrebbe chiudersi a **+1%** e il 2026 a **+1,2%** grazie alla **ripresa della domanda estera**, mentre i consumi saranno sostenuti dalla crescita dei redditi reali disponibili. Gli **investimenti privati** saranno frenati dall'elevata incertezza, ma beneficeranno del miglioramento delle condizioni di finanziamento, mentre quelli pubblici saranno sostenuti dai fondi del Recovery and Resilience Facility. (1) (2)

Italia: PIL in lieve calo nel secondo trimestre, investimenti in crescita ma export in affanno

» Il **secondo trimestre** del 2025 segna una **battuta d'arresto** per l'economia italiana, testimone di una flessione di **-0,1% t/t**, pur conservando un incremento di **+0,4% a/a** sullo stesso periodo del 2024. Una frenata che, pur confermando la sostanziale stagnazione, evidenzia **dinamiche differenziate** nei principali comparti produttivi e nella domanda interna ed estera. Il **valore aggiunto cala in modo generalizzato** tra i principali settori, agricoltura (-0,6%), industria (-0,2%) e servizi (-0,1%): ciononostante, all'interno dell'industria, la contrazione riguarda in particolare il comparto manifatturiero (-0,7%), mentre l'**edilizia** segna un dato positivo con un aumento congiunturale di **+1,5%**. Dal lato della domanda, i **consumi finali nazionali sono rimasti stabili**, con la spesa delle amministrazioni pubbliche in leggero aumento (+0,1%) mentre la spesa delle famiglie rimane invariata, testimoni nello stesso trimestre di un aumento del **potere d'acquisto** di +0,3%. Guardando un po' indietro tuttavia, il potere d'acquisto delle buste paga è sceso del -5,8% dalla fine del 2021 alla primavera di quest'anno: l'**Italia è di gran lunga il grande Paese dell'area euro che nel quale si è perso più valore reale dei salari (parametrato ai prezzi)**, mentre in Spagna o Paesi Bassi esso è persino salito. Quindi non dovrebbero sorprendere i dai sui consumi delle famiglie. Sono gli **investimenti fissi lordi** a limitare la contrazione, mostrando una crescita robusta, **+1,6% t/t**, sostenuta dai fabbricati non residenziali (+1,8%), dagli impianti e macchinari (+1,9%) e dai mezzi di trasporto (+2,3%). E infatti è proprio il **settore delle costruzioni**, grazie anche alla spinta di opere infrastrutturali e riqualificazioni guidate in *primis* dal **PNRR**, che sta fornendo un contributo importantissimo all'andamento complessivo, dimostrato anche dall'aumento del valore aggiunto sia in termini congiunturali che tendenziali. Secondo **Confindustria** l'espansione economica sarebbe satata negativa, a -0,2% nel 2025, se non ci fossero state le risorse del legate al Recovery and Resilience Facility (in Italia PNRR). La **forte contrazione delle esportazioni** e un **concomitante aumento delle importazioni** ha portato il contributo della domanda estera netta a sottrarre -0.7 pp di crescita trimestrale. (3) (4)

USA, revisione della crescita del secondo trimestre a +3,8% a/a (da +3,3%)

» L'economia statunitense ha segnato una crescita annualizzata del PIL del **+3,8%** nel Q2 2025, in rialzo rispetto alla precedente stima e rispetto al -0,6% a/a segnato nel Q1 (rivisto). Le proiezioni di crescita dell'**OECD** mostrano un netto rallentamento, a **+1,8%** nel 2025, per poi rallentare ulteriormente a +1,5% nel 2026. Ciò rifletterebbe il sostanziale **aumento** dell'aliquota **tariffaria** effettiva sulle **importazioni** e le ritorsioni da parte di alcuni partner commerciali, l'elevata incertezza della politica economica e di bilancio, un significativo rallentamento dell'immigrazione netta e una notevole riduzione della forza lavoro federale. (5) (6)

Grafico 1: Variazione congiunturale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

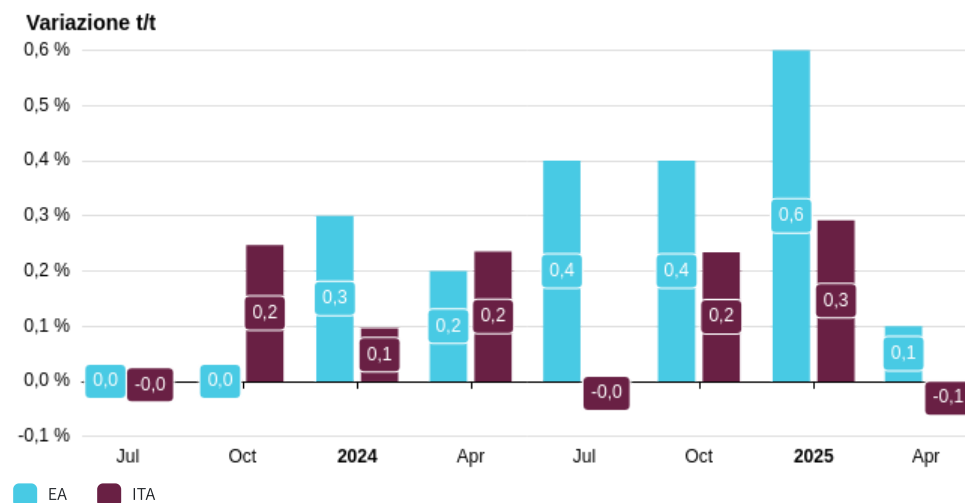
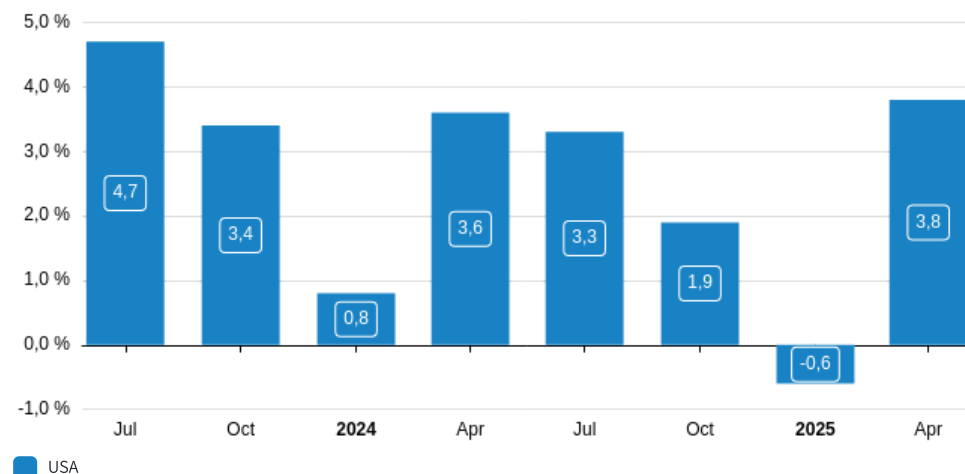


Grafico 2: Variazione tendenziale del PIL USA

Dati trimestrali annualizzati



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

In Eurozona inflazione in crescita

» L'indice d'inflazione di settembre è aumentato al **+2,2% a/a** (da 2,1%), mentre su base mensile è rimasto stabile. Guardando alle principali componenti, si sono registrati aumenti per alimentari, alcol e tabacco (+3,0% da 3,2% ad agosto) e per i servizi (+3,2% da 3,1%). L'**inflazione core** è rimasta stabile al **+2,3% a/a**. Nei principali Paesi dell'area euro, l'inflazione è cresciuta in **Spagna** (+2,9% a/a), in **Germania** (+2,4% a/a) e in **Francia** (+1,2% a/a). (1)

» Il leggero rialzo dell'inflazione a settembre ha confermato l'atteggiamento cauto della Banca centrale europea. La presidente, Christine Lagarde, ha ribadito che la situazione presenta rischi al ribasso per la crescita, mentre i **rischi per l'inflazione restano bilanciati** con oscillazioni più contenute. Inoltre, ha sottolineato la necessità di preservare la crescita potenziale per mantenere margini d'azione nella politica monetaria. (2)

Italia: inflazione stabile all'1,6%, in lieve rallentamento il carrello della spesa

» L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è rimasto stabile a **+1,6% a/a** ed è calato del -0,2% m/m (da +0,1%) a settembre. La stabilità della variazione tendenziale è la conseguenza di andamenti differenziati dei diversi aggregati: sono aumentati ma in modo meno grave i prezzi dei beni alimentari rispetto al mese precedente, compensati dalla riduzione dei beni energetici. Anche la **componente di fondo** (al netto di energetici e alimentari freschi) è rimasta stabile al +2,1% a/a (da +2,0%). Nel dettaglio, i prezzi del **"carrello della spesa"** hanno **rallentato la loro crescita** (a +3,2% a/a da +3,4% di agosto). (3)

» Nel complesso, la **stabilizzazione dell'inflazione suggerisce che**, alla luce della dinamica della componente di fondo e del rallentamento dei prezzi alla produzione osservato di agosto, **la tendenza potrebbe proseguire nei prossimi mesi**. Se queste tendenze dovessero consolidarsi, **potrebbero contribuire a migliorare la fiducia delle famiglie** e restituire un minimo di vigore alla domanda per consumi. (4)

» Tuttavia, il **contesto resta fragile**: secondo l'Ocse, tra il **2021 e il 2024 i salari reali italiani si sono ridotti del -7,5%**, una delle contrazioni più forti tra i Paesi membri (peggio solo Repubblica Ceca e Svezia). La perdita di potere d'acquisto è risultata più marcata per i redditi più bassi, poiché la spesa alimentare incide maggiormente su questi bilanci e l'inflazione alimentare è cresciuta più della media generale. In questo senso, il calo dei salari reali ha accentuato le **disuguaglianze**. (5)

Inflazione in aumento ad agosto negli USA

» L'indice **PCE** è aumentato al **+2,7% a/a** (da 2,6%) e del +0,3% m/m (da +0,2%) ad agosto. L'indice **core** è rimasto stabile al **+2,9% a/a**. (6)

» 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**. L'aumento dell'inflazione e l'indebolimento delle condizioni del mercato del lavoro hanno alimentato i timori di stagflazione. (7)

Grafico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

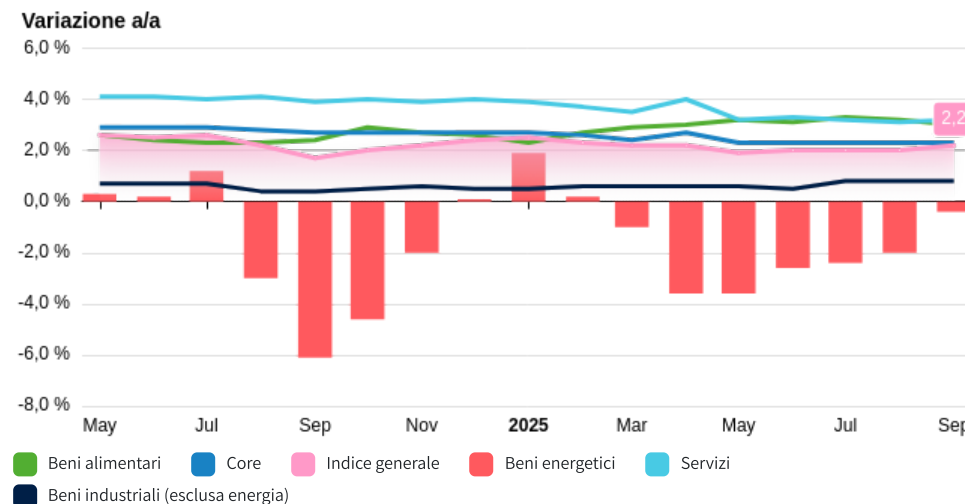
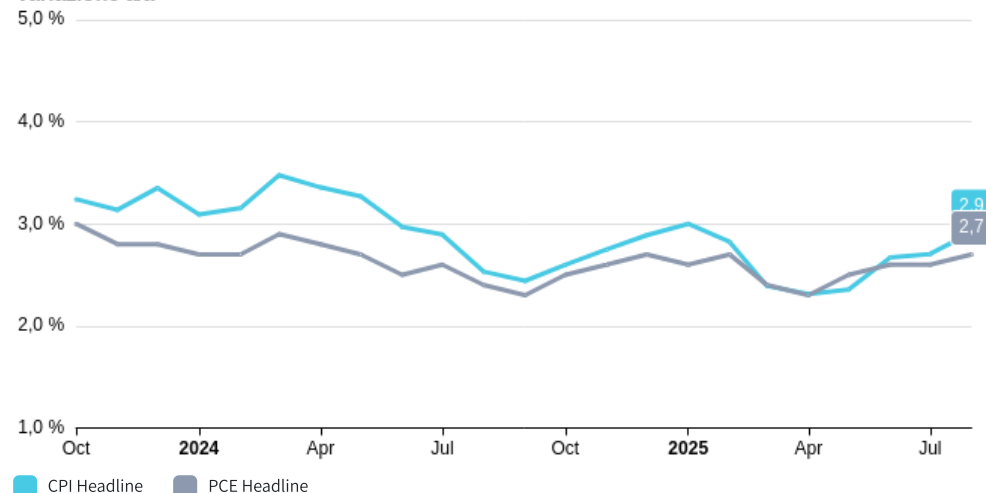


Grafico 4: USA, Inflazione PCE e CPI

Variazione a/a



Fonte: (1) Eurostat, Euro area annual inflation up to 2.2%, 1/10/2025; (2) Sole24Ore, INFLAZIONE, LIEVE RIALZO A SETTEMBRE, 2/10/2025; (3) Istat, Prezzi al consumo (dati provvisori) - Settembre 2025, 30/09/2025; (4) Confcommercio, A settembre l'inflazione resta stabile, 7/10/2025; (5) OCSE, REAL WAGES CONTINUE TO RECOVER, 13/03/2025; (6) Bureau of Economic Analysis, Personal Income and Outlays, August 2025, 26/09/2025; (7) Bureau of Labour Statistics, Consumer Price Index News Release, 11/09/2025;

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Germania, la produzione Industriale torna a calare

» Ad agosto, in **Germania** la **produzione industriale** è risultata nuovamente in calo, a -3,9% a/a (da +1,5%) e del -4,3% m/m (da +1,3%). L'andamento congiunturale negativo della produzione è stato in particolare attribuibile al **forte calo registrato nell'industria automobilistica**, il principale settore industriale tedesco (-18,5% m/m). La diminuzione può essere spiegata, almeno in parte, dalla combinazione di chiusure annuali degli stabilimenti per festività e cambi di produzione. Diversamente, dopo il calo dei tre mesi precedenti gli **ordini all'industria** sono tornati a crescere del +1,5% a/a (da -3,4%), mentre sono calati ma in modo meno grave su base mensile del -0,8% m/m (da -2,9%). Anche in questo caso il calo è stato determinato dal comparto automobilistico. (1) (2)

Italia, la produzione industriale cala a -2,4% m/m

» Il **calo è diffuso a tutti i principali raggruppamenti** di industrie, e risulta negativo anche l'andamento congiunturale complessivo nella media degli ultimi tre mesi. Anche in **termini tendenziali** si osserva ad agosto una diminuzione dell'indice corretto per gli effetti di calendario, a -2,7% a/a. Intanto, a luglio, l'indice del **fatturato dell'industria** è cresciuto del +1,2% a/a (da +0,3%) e del +0,4% m/m (da +1,2%), crescita determinata dalla sola componente estera. (3) (4)

Cina: il valore aggiunto industriale cresce ma in rallentamento rispetto a luglio

» Nel mese di agosto, il **valore aggiunto totale** delle imprese industriali è aumentato del +5,2% a/a in termini reali (i tassi di crescita del valore aggiunto sono i tassi di crescita reali al netto dei fattori di prezzo). Su base **mensile**, ad agosto il valore aggiunto è aumentato dello +0,4% rispetto al mese precedente. Da gennaio ad agosto, il **settore manifatturiero high-tech** ha continuato a registrare risultati superiori alla media, sostenendo il trend di trasformazione industriale. Secondo i dati dell'Ufficio Nazionale di Statistica, nei primi otto mesi dell'anno il valore aggiunto della produzione manifatturiera high-tech è aumentato del 9,5% rispetto all'anno precedente. Nello stesso periodo, la produzione di robot industriali e droni civili è aumentata rispettivamente del 29,9% e del 53,7% su base annua, riflettendo l'accelerazione nell'adozione di tecnologie automatizzate e intelligenti. (5)

USA, produzione industriale in lieve ripresa

» La **produzione industriale** statunitense è aumentata inaspettatamente ad agosto grazie alla **ripresa della produzione di autoveicoli** e di alcuni beni non durevoli, nonostante i dazi continuino a gettare un'ombra sul settore manifatturiero. La produzione manifatturiera è aumentata di +0,2% m/m, dopo un calo di -0,1% rivisto al ribasso a luglio. Su base annua, l'**indice generale** è aumentato di +0,9% a/a. La produzione di veicoli e ricambi ha registrato un rimbalzo di +2,6% m/m, dopo un calo di -0,7% a luglio, contribuendo alla sostanziale stabilità dell'indice generale. L'**utilizzo della capacità produttiva** nel settore industriale è rimasto invariato al **77,4%** nel mese di agosto, valore inferiore di 2,2 punti percentuali rispetto alla media registrata nel periodo 1972-2024. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero è aumentato di un decimo di punto percentuale, attestandosi al 76,8%, 1,4 punti percentuali rispetto alla media di lungo periodo. (6)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

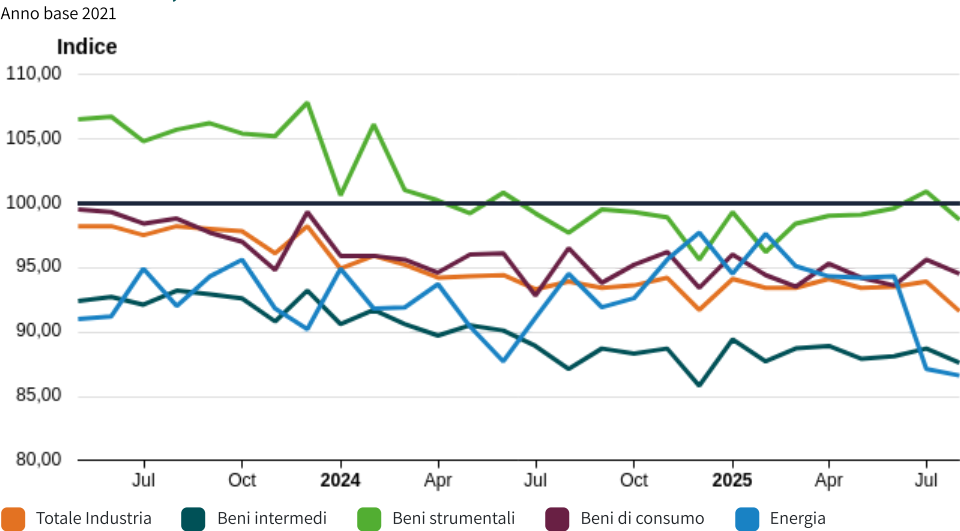
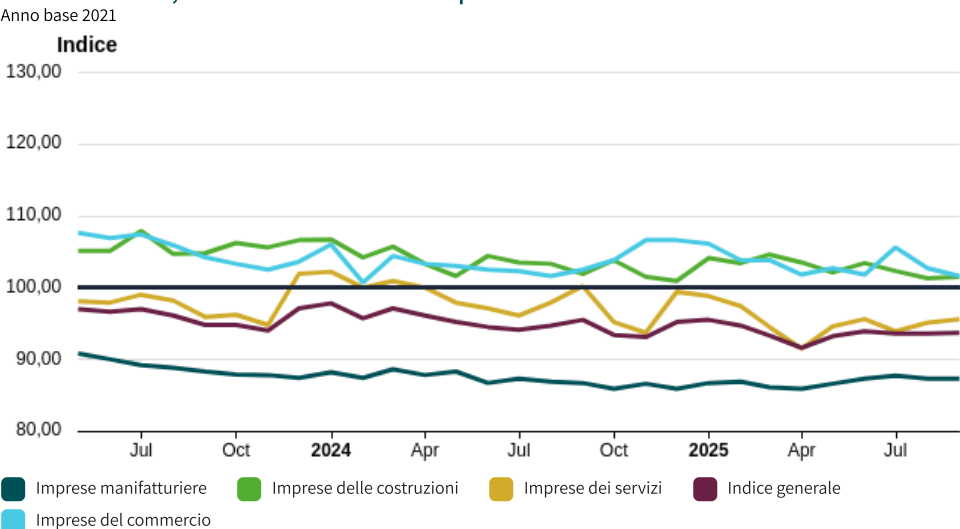


Grafico 6: Italia, Clima di fiducia delle imprese



Fonte: (1) Destatis: "Production in August 2025: -4.3% on the previous month", 8/10/2025; (2) Destatis: "New orders in manufacturing in August 2025: -0.8% on the previous month", 7/10/2025; (3) Istat, Produzione industriale - Agosto 2025, 10/10/2025; (4) Istat, Fatturato dell'industria e dei servizi - Luglio 2025, 30/09/2025; (5) Nation Bureau Statistics of China, Industrial Production Operation in August 2025, 16/09/2025; (6) Federal Reserve System, Industrial Production and Capacity Utilization, 16/09/2025.

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Tasso di disoccupazione in lieve aumento in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** ad **agosto** è leggermente aumentato al **6,3%** (da 6,2%), con un numero di disoccupati pari a **10,8 milioni** di persone (+11 mila unità rispetto ad agosto 2024). Nei principali paesi dell'area, la situazione è rimasta sostanzialmente stabile: nessuna variazione per Germania (3,7%), Francia (7,5%) e Spagna (10,3%). (1)

Italia: tasso di disoccupazione stabile, in leggero aumento gli inattivi

» Ad **agosto**, il **tasso di disoccupazione** in Italia è rimasto stabile al **6,0%**. La tenuta del dato è dovuta al fatto che la **diminuzione degli occupati** (-57 mila unità, pari a 24,1 milioni) è stata **compensata da un aumento degli inattivi** (+60 mila, pari a 12,3 milioni). Il numero di disoccupati è calato leggermente (-7 mila, a 1,5 milioni). Il tasso di inattività è salito al 33,3% (da 33,2% a luglio). Su base annua, gli occupati sono aumentati di +103 mila unità, in particolare nei contratti a tempo indeterminato, accompagnati da una diminuzione dei disoccupati (-75 mila) e un lieve calo degli inattivi (-2 mila). (2)

» Nonostante il mercato del lavoro italiano continua a mostrare segnali positivi, **persistono profonde disuguaglianze di genere**. La disoccupazione femminile resta elevata nel Mezzogiorno: 17,5% in Campania, 15,5% in Sicilia, 14% in Calabria. A livello nazionale, il tasso di occupazione femminile è al 53,7%, quasi 18 punti percentuali in meno rispetto a quello maschile (71,2%). Il divario è ancora più marcato nel Sud, dove lavora solo il 37,8% delle donne contro il 62,7% degli uomini. L'inattività femminile è particolarmente elevata: 42,3% a livello nazionale (contro il 24% maschile) e oltre 56% nel Mezzogiorno. Spesso le motivazioni sono legate ai carichi familiari: oltre 3 milioni di donne dichiarano di non cercare lavoro per motivi familiari, contro appena 172 mila uomini. Secondo il FMI, **un pacchetto di riforme che aumenti la partecipazione femminile** al lavoro **potrebbe aggiungere tra 0,1 e 0,4pp al tasso di crescita** medio annuo del PIL italiano tra il 2025 e il 2050. (3) (4) (5)

Negli USA lo shutdown blocca la pubblicazione dei dati sul mercato del lavoro

» Dal 1° ottobre, il governo statunitense è entrato in **shutdown**, ossia il blocco delle attività amministrative non essenziali, a seguito del mancato accordo sul bilancio tra repubblicani e democratici. Circa 750.000 dipendenti federali sono stati sospesi senza stipendio (congedo forzato) e molti servizi pubblici non essenziali sono stati chiusi o rallentati. Inoltre, il blocco **sta causando ritardi nella pubblicazione di importanti dati macroeconomici**, come le statistiche sull'occupazione di settembre. (6)

» Gli ultimi dati disponibili sul mercato del lavoro americano risalgono ad **agosto**: il **tasso di disoccupazione** ha registrato un lieve aumento al **4,3%** (da 4,2%), con i **nuovi occupati** non agricoli (Non-Farm Payrolls) in crescita di sole **22 mila unità** (contro 73 mila unità del mese precedente). L'ulteriore riduzione dei nuovi occupati ha evidenziato il marcato rallentamento del mercato del lavoro. (7)

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

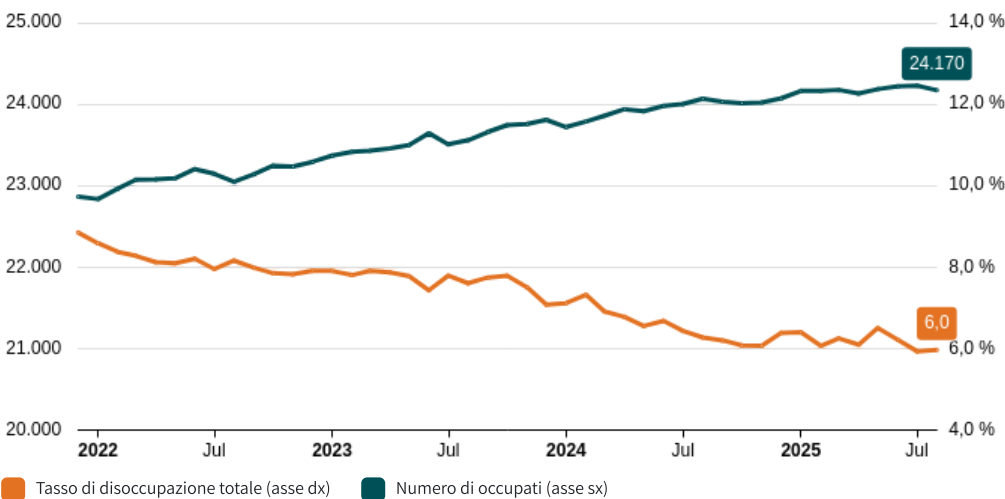
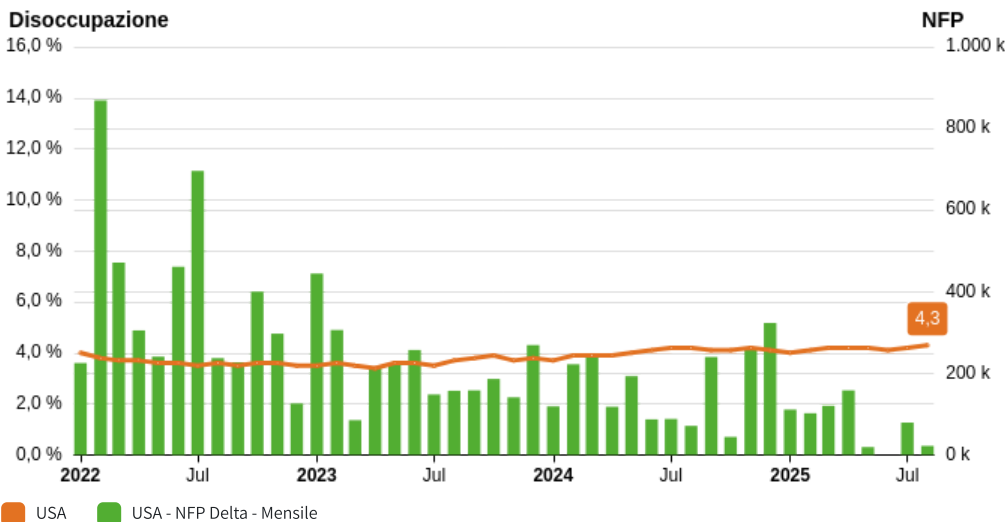


Grafico 8: USA, Tasso di Disoccupazione e Non Farm Payrolls



L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Eurozona: servizi in crescita, manifattura rallenta

» A settembre, l'indice **PMI composito** dell'Eurozona è salito a **51.2** (da 50.9), registrando il quarto aumento mensile consecutivo e confermando il consolidamento dell'attività economica. La crescita è stata trainata dal settore dei **servizi**, il cui indice è aumentato a **51.3** (da 50.5), sostenuto dall'espansione dei nuovi ordini interni, dal rallentamento dei costi di input e da un miglioramento della fiducia, ai massimi da undici mesi. La **manifattura** ha invece mostrato segnali di indebolimento, con un indice a **49.8** (da 50.7), a causa della contrazione dei nuovi ordini e della diminuzione dell'occupazione. Nei principali paesi dell'area euro, l'indice composito è aumentato in **Germania** (a 52.0 da 50.5) e in **Spagna** (a 53.8 da 53.7), mentre è sceso in **Francia** (a 48.1 da 49.8), segnalando un andamento ancora disomogeneo. Nel complesso, la fiducia delle imprese è migliorata, pur restando al di sotto delle medie storiche, e l'inflazione dei costi di input ha continuato a moderarsi, indicando un contesto di pressioni sui prezzi in graduale attenuazione. (1) (2)

In Italia manifattura torna in calo, servizi in ripresa

» Il **PMI composito** italiano è rimasto stabile a **51.7** a settembre, sostenuto dal buon andamento dei servizi, che ha compensato il rallentamento della manifattura. Il **PMI dei servizi** è salito a **52.5** (da 51.5), grazie all'aumento dei nuovi ordini interni. L'inflazione dei prezzi di vendita è scesa ai minimi da dieci mesi, riflettendo il rallentamento dei costi di input. Nel comparto **manifatturiero**, invece, l'indice è sceso a **49.0** (da 50.4). La contrazione è stata determinata dal calo della produzione e dei nuovi ordini, frenati dall'incertezza economica globale. I prezzi di vendita sono rimasti pressoché stabili, complice la forte concorrenza e gli sforzi delle imprese per sostenere la domanda. (3) (4)

USA: servizi e manifattura in rallentamento

» A settembre, il **PMI composito** è sceso a **53.9** (da 54.6), segnalando un rallentamento dell'attività economica, pur restando in territorio di solida espansione. I **servizi** hanno registrato un calo a **54.2** (da 54.5), con una crescita delle vendite in attenuazione a causa dell'incertezza economica. Inoltre, l'aumento delle tariffe ha inciso sui costi operativi, alimentando pressioni sui costi di produzione. Nonostante ciò, le imprese restano fiduciose sulle prospettive a un anno. L'indice della **manifattura** è sceso a **52.0** (da 53.0), riflettendo un rallentamento dei nuovi ordini esteri. Anche la produzione ha rallentato, complice l'esaurimento più rapido degli ordini arretrati. Sul fronte dei prezzi, i dazi hanno incrementato i costi di input e l'inflazione è rimasta superiore alla media storica. (5) (6)

Cina: in aumento servizi e industria

» Il **PMI composito** è salito a **52.5** (da 51.9) a settembre, segnalando la crescita più rapida da giugno 2024. La **manifattura** è cresciuta a **51.2** (da 50.5), il progresso più forte da sei mesi, spinta da nuovi ordini (anche esteri) e una maggiore produzione. I **servizi** sono lievemente cresciuti a **53.0** (da 52.9), sostenuti da nuovi ordini e dall'export. Tuttavia, l'occupazione è calata al ritmo più rapido da aprile 2024. (7) (8)

Grafico 9: PMI Eurozona

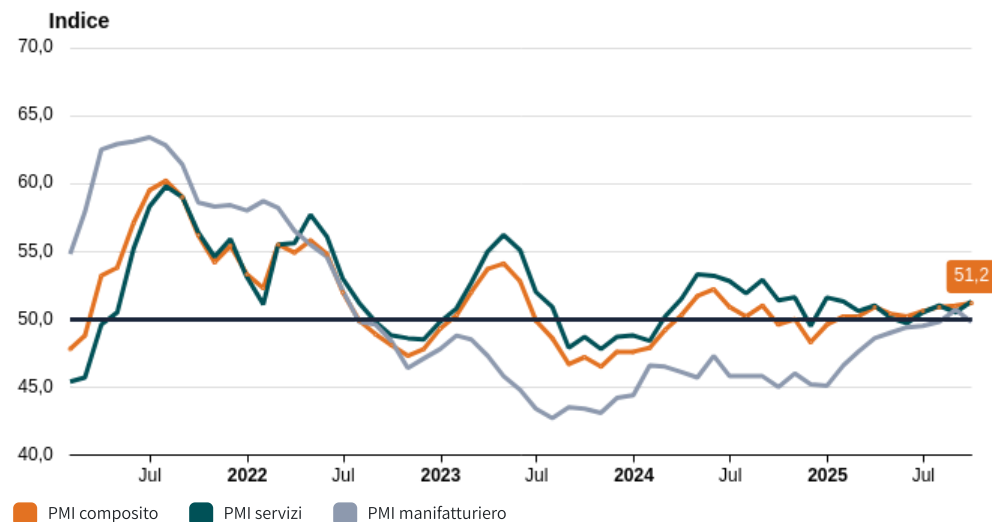
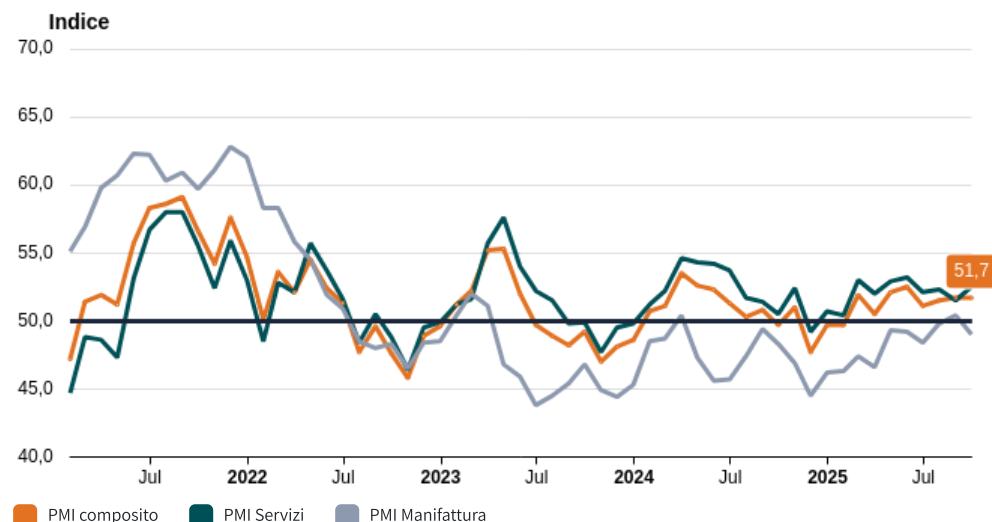


Grafico 10: PMI Italia



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 a settembre, ribadendo che siamo in una **"buona posizione"** per navigare l'incertezza nei prossimi mesi. Il leggero **rialzo dell'inflazione a settembre** (+2,2%) ha confermato l'atteggiamento cauto della Banca centrale. La Lagarde ha ribadito che la situazione attuale presenta **rischi al ribasso per la crescita**, con le tensioni commerciali che potrebbero non essere pienamente compensate dagli investimenti in difesa. Diversamente, i **rischi per l'inflazione restano bilanciati**, con oscillazioni più contenute, sottolineando la necessità di preservare la crescita potenziale per mantenere margini d'azione nella politica monetaria. E' probabile che i tassi saranno mantenuti fermi anche nella riunione di ottobre. (1)

Federal Reserve

Interest Rate Policy

- Federal Funds Rates: 4,00% - 4,25%

• Ultimo cambiamento: Settembre 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Dicembre 2024 (-25bps)
- 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 **tagliato di 25 punti base** i tassi nella riunione del **17 settembre**.
 - **Prossime riunioni: 29 ottobre** e 10 dicembre 2025
- La decisione ha riflesso il **cambio di priorità**, con minore enfasi sui rischi legati all'inflazione alimentata dalle tariffe e **maggiore attenzione al rallentamento del mercato del lavoro**. Pur riconoscendo che le tariffe hanno contribuito all'aumento dei prezzi dei beni, la Fed ha considerato questo effetto temporaneo. Powell ha definito il taglio un passo verso una migliore **"gestione del rischio"** per **salvaguardare l'economia**. Le proiezioni economiche sono state modificate da quelle di giugno, con una **revisione al rialzo del PIL** (+1,6% nel 2025 da +1,4%) e una previsione dell'inflazione invariata (a +3% nel 2025). E' probabile un ulteriore taglio dei tassi nella riunione di fine ottobre. (2)

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: 4,00%

• Ultimo cambiamento : Agosto 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Luglio 2025 (-25bps)
- 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 lasciato **invariati i tassi** nella riunione del **18 settembre**.
 - **Prossime riunioni: 6 novembre** e 18 dicembre 2025
- La BoE ha ritenuto che i **rischi al rialzo per l'inflazione** di medio termine siano **rimasti persistenti** (+3,8% a/a ad agosto), pur in un contesto di crescita contenuta: il PIL è cresciuto del +0,3% nel secondo trimestre ed è attesa un'espansione di circa il +0,4% nel terzo. Inoltre, il Comitato ha votato per ridurre lo stock di titoli di Stato detenuti per finalità di politica monetaria nei prossimi dodici mesi (-£70 mld), e ridurre il totale detenuto (a £488 mld). L'**orientamento** della BoE è rimasto **graduale** e **flessibile**, con l'obiettivo di garantire un ritorno sostenibile dell'inflazione al 2% nel medio termine, evitando al contempo un eccessivo indebolimento della crescita. (3)

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 **invariato il tasso** nella riunione del **19 settembre**.
 - **Prossime riunioni: 29 ottobre** e 18 dicembre 2025
- La decisione della banca centrale ha riflesso la volontà di accompagnare la **normalizzazione della politica monetaria con gradualità e prudenza**. In un contesto caratterizzato da incertezze globali e dinamiche interne ancora fragili, l'economia giapponese ha mostrato **segnali di ripresa moderata**. Per quanto riguarda l'inflazione, stabile ad agosto (a +2,7%), si prevede che gli effetti del recente aumento dei prezzi alimentari si attenuino progressivamente. Inoltre, la BoJ ha deciso di smettere di accumulare ETF (fondi azionari quotati) e J-REITs (fondi immobiliari quotati) e di iniziare a smaltire gradualmente le sue partecipazioni: i primi ceduti a un ritmo di circa ¥330 mld all'anno; i secondi intorno ai ¥5 mld l'anno. (4)

Head of Central Bank Christine Lagarde

Head of Central Bank Jerome Powell

Head of Central Bank Andrew Bailey

Head of Central Bank Kazuo Ueda

Fonte: (1) ECB, Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, 11/09/2025; II Sole24Ore, INFLAZIONE, LIEVE RIALZO A SETTEMBRE, 2/10/2025; (2) Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Reserve issues FOMC statement, 17/09/2025; (3) Bank of England, Monetary Policy Summary, September 2025, 18/09/2025; (4) Bank of Japan, Statement on Monetary Policy, 19/09/2025

La logistica e il commercio mondiale

WTO, commercio mondiale: forte rallentamento nel 2025 e 2026 a causa dei dazi

» La World Trade Organization prevede che il **commercio mondiale** di merci crescerà dello +0,9% nel 2025, una sostanziosa revisione rispetto alla contrazione di -0,2% prevista ad aprile, ma in netto calo rispetto alla stima del 2,7% precedente all'aumento dei dazi. Il miglioramento delle stime è dovuto principalmente all'esplosione delle importazioni negli Stati Uniti durante il primo trimestre. Tuttavia, l'aumento dei dazi doganali nel tempo peserà sul commercio, riducendo la crescita prevista del volume degli scambi commerciali globali per il 2026 all'1,8% dal 2,5% precedente. Sempre secondo il WTO, tuttavia, l'**impatto complessivo** delle recenti **misure tariffarie** non si è ancora "manifestato" del tutto.

Si prevede che le **economie asiatiche** rimarranno il principale motore positivo della crescita del volume del commercio mondiale di merci nel 2025, anche se il loro contributo nel 2026 sarà inferiore a quanto previsto ad aprile. Il **Nord America** peserà negativamente sulla crescita del commercio mondiale, con merci in entrata in calo di -2,7% e in uscita in crescita di +0,7%. Nel frattempo, il contributo dell'**Europa** al commercio nel 2025 è passato da moderatamente positivo a leggermente negativo; ma nel 2026 il WTO si attende una crescita di +3,6% per l'export europeo e +2,7% per le importazioni. **Altre regioni**, comprese le economie le cui esportazioni sono costituite in gran parte da prodotti energetici, vedranno ridursi il loro contributo positivo alla crescita del commercio tra il 2025 e il 2026, poiché il calo dei prezzi del petrolio, considerato anche il recente aumento alla produzione varato dall'OPEC+, ridurrà i proventi delle esportazioni e frenerà la domanda di importazioni. (1)

USA, effetto dazi dietro le stime di crescita del OECD

» Il **sostanziale aumento dell'aliquota tariffaria effettiva** sulle importazioni statunitensi, ormai al 17%, e l'elevata incertezza politica incideranno negativamente sui consumi delle famiglie e sulla crescita degli investimenti delle imprese, secondo l'OECD (OCSE). Sia la crescita delle esportazioni che quella delle importazioni subiranno un rallentamento a causa delle politiche commerciali più restrittive e della minore domanda, ma l'**impatto** sulle **importazioni** sarà **maggiore** rispetto a quello sulle esportazioni, data l'asimmetria nella variazione delle tariffe, con una conseguente modesta riduzione del disavanzo delle partite correnti. (2)

Italia, commercio extra UE (49% del totale) in forte calo su base annua ad agosto

» Ad agosto risulta in calo l'**interscambio commerciale con i paesi extra-Ue**, con una marcata flessione congiunturale per entrambi i flussi: dall'inizio dell'anno ad agosto, il **saldo commerciale** con i paesi extra-Ue è risultato pari a **+€36,1MLD**, in calo del **-18% a/a**, con importazioni in forte crescita, +8% a/a e export in diminuzione di -7,7% a/a. In particolare, sono le **esportazioni** verso gli USA a calare su base annua di **-21,2% a/a** a fronte di importazioni esplose a +68,5% a/a.

La **BCE** stima che un aumento del solo 2% degli scambi commerciali all'interno dell'area dell'euro sarebbe sufficiente a compensare la perdita delle esportazioni verso gli Stati Uniti causata dall'aumento dei dazi doganali. Gli Stati Uniti rappresentano il 10% delle esportazioni totali dell'area dell'euro e si prevede che i nuovi dazi ridurranno le esportazioni dell'area dell'euro verso gli Stati Uniti di circa il 9%, il che si tradurrà in un calo dello 0,9% delle esportazioni complessive dell'area dell'euro, pari a circa 66 miliardi di euro. Per compensare questa perdita nel commercio diretto sarebbe necessario un aumento del 2% del commercio intra-area dell'euro, a parità di tutte le altre condizioni. (3) (4)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index

Deviazione standard, dati mensili

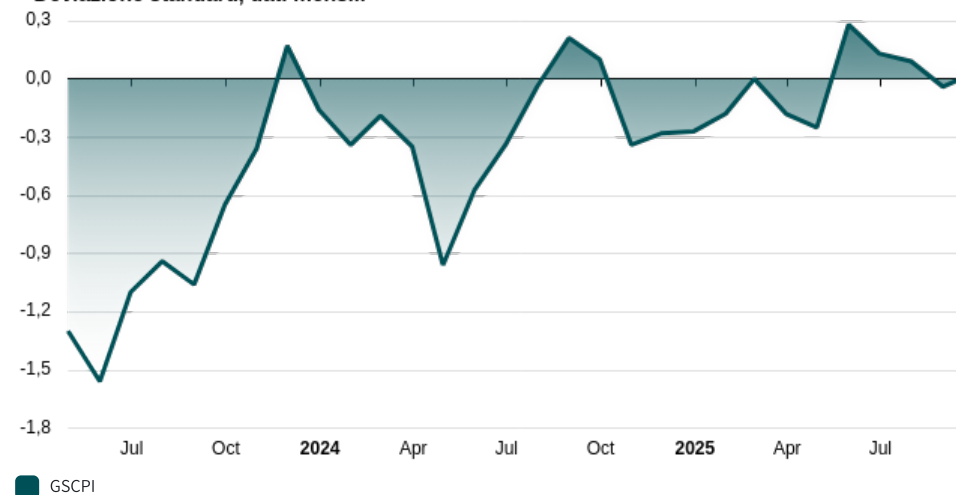
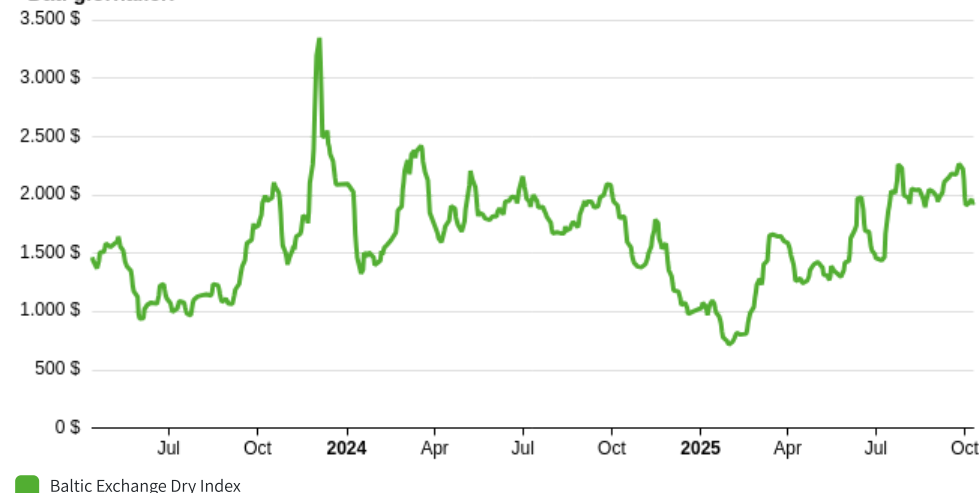


Grafico 12: Baltic Dry Index

Dati giornalieri



Fonte: (1) WTO, WTO TRADE FORECASTS, Frontloading, measured responses cushion tariff impact in 2025 but risk high for 2026, 8/8/2025; (2) OECD, Economic Outlook forecast, United States, 3/06/2025; (3) Istat, Commercio estero extra-UE, 29/09/2025; (4) BCE, Turning openness into strength: the moment of the euro, Speech by Christine Lagarde, President of the ECB, 7/10/2025. Federal Reserve Bank; Trading Economics;

Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,50% al 10/10/2025 (da 3,57 del 9/09/2025). Il rendimento del BTP a 2 anni è risultato in lieve aumento a 2,22% al 10/10/2025 (da 2,19% al 10/09/2025).



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

Al 10/10/2025 il Bund tedesco si attesta al 2,68% (dal 2,66% all'9/09), il titolo OAT francese al 3,52% (dal 3,47%), il decennale spagnolo a 3,22% (dal 3,24%), il 10Y portoghese al 3,08% (da 3,10%), il decennale greco al 3,37% (dal 3,34%).

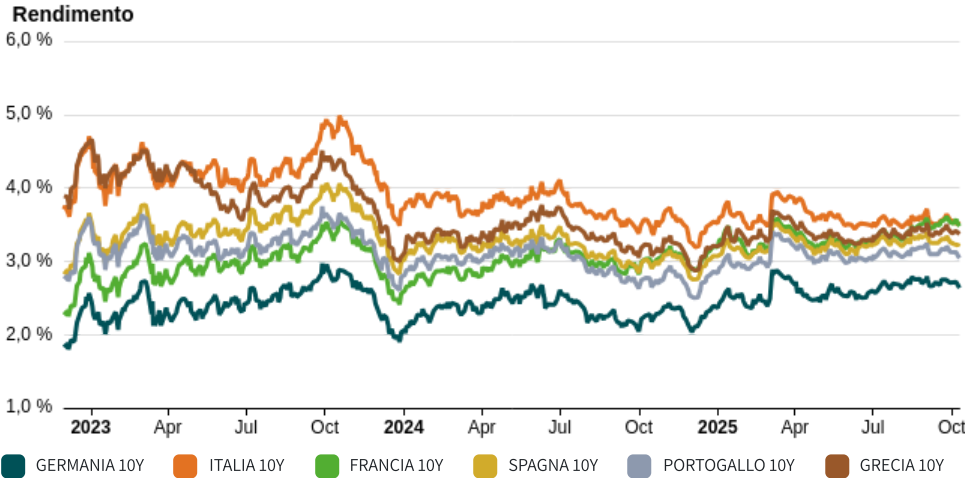


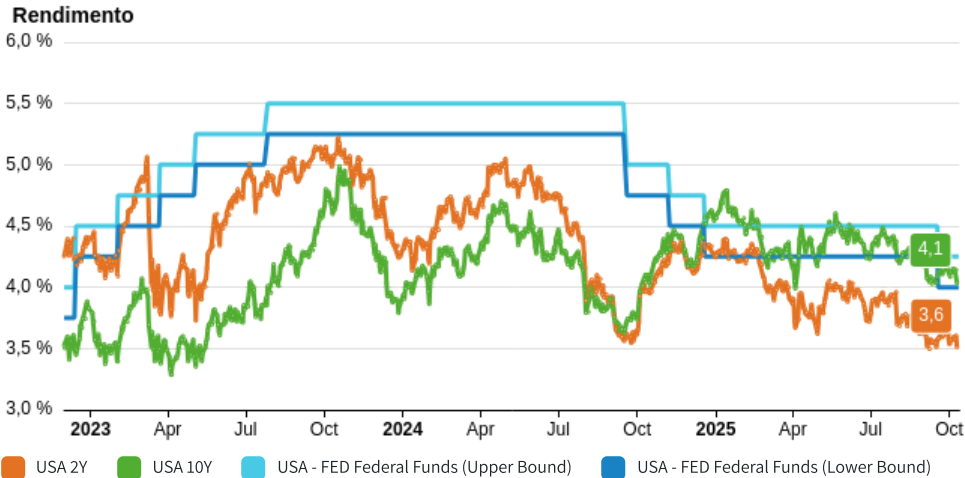
Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco Spread BTP-BUND si attesta 82,71 bps al 10/10/2025 (da 84,62 bps al 9/09/2025). Lo Spread OAT-BUND si attesta a 82 al 10/10/2025 (da 82,30 bps al 09/09/2025).



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

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,59 al 10/10/2025 (da 3,58 % al 09/09/2025), mentre i tassi del decennale risultano a 4,12 al 10/10/2025 (da 4,09% al 09/09/2025).



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 undefined;

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il dollaro sta mostrando i primi segnali di un rafforzamento. Quest'anno, il crollo della valuta statunitense ha rappresentato una delle reazioni più evidenti al caos scatenato dai dazi commerciali globali di Donald Trump. Invece di salire, come di solito fa il dollaro in periodi di stress, è crollato drasticamente, un segnale d'allarme per lo status della valuta come valvola di sicurezza per il sistema finanziario. Qualcosa sembra essere cambiato nella prima decade di ottobre: in Europa la crisi politica in Francia potrebbe aver contribuito a mettere un freno a quella che è stata una grande corsa per l'euro quest'anno. Il tasso di cambio EUR/USD si attesta a 1,16 al 10/10/2025 (da 1,17 al 9/09/25).



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,67 al 10/10/2025 (da 2,61 al 10/09/2025).



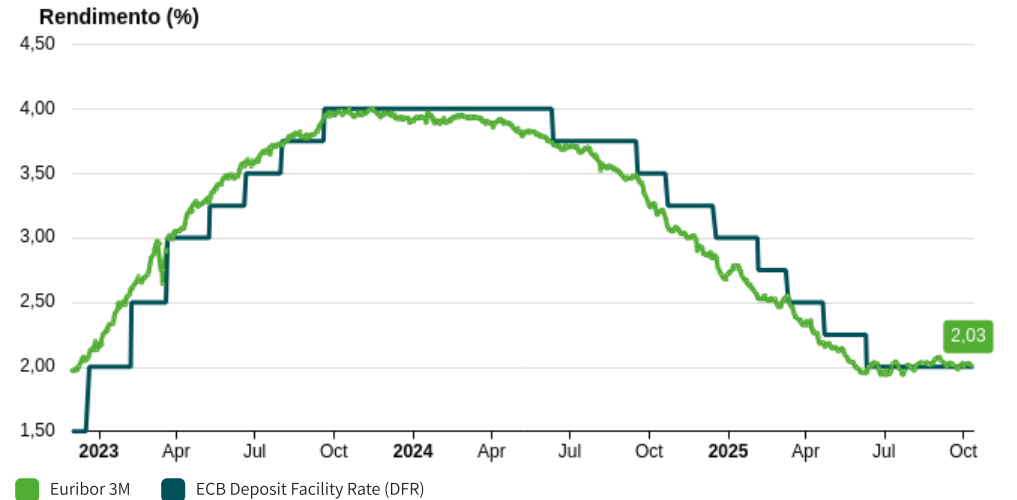
Grafico 14 (b): Cambio Euro/Yen

Lo yen giapponese si è indebolito dopo la vittoria di Sanae Takaichi, la nuova presidente del partito Liberal Democratico e prima premier giapponese in pectore (votazione parlamentare prevista per la fine del mese), poiché reintroduce troppa incertezza sulle priorità politiche del Giappone e sui tempi del ciclo di rialzo dei tassi della Banca del Giappone. Gli operatori sui mercati azionari, obbligazionari e valutari prevedono che la nuova amministrazione amplierà la spesa pubblica e favorirà il proseguimento della politica monetaria espansiva. La posizione della nuova premier sta pesando, dunque, sullo yen e sulle obbligazioni, considerati i possibili ritardi nell'aumento dei tassi. Il cambio EUR/JPY si attesta a 176 al 10/10/2025 (da 173 al 8/09/25).



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

L'EURIBOR 3 mesi si attesta stabile 2,03 al 7/10/2025. Tasso BCE sui depositi fermo al 2% dopo il taglio di 25 punti base del 5 giugno.



Fonte: Trading Economics (a) EURUSD; FT, A dollar rally could be the next jolt for markets, 10/10/25; (b) EurYen; FT, Japanese stocks soar and yen tumbles after Sanae Takaichi wins ruling party leadership, 6/10/25; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M; European Central Bank

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

L'OPEC, il gruppo dei paesi produttori di petrolio – guidato dall'Arabia Saudita – ha deciso di aumentare nuovamente la produzione a ottobre 2025. La decisione giunge in un momento in cui l'offerta globale minaccia di superare la domanda; tuttavia, le previsioni secondo cui il mondo sarà presto inondato di petrolio finora non hanno inciso sui prezzi, per l'accumulo silenzioso di riserve da parte della Cina, secondo alcuni analisti. I rischi geopolitici, del resto, continuano a condizionare i prezzi, con il WTI sceso sotto i 60 dollari al barile per l'intensificarsi delle tensioni commerciali del presidente Trump, che ha minacciato dazi più elevati e altre misure contro la Cina a causa delle restrizioni cinesi sulle terre rare, alimentando i timori di un rallentamento della crescita globale. Inoltre, il cessate il fuoco tra Israele e Hamas dovrebbe ridurre il premio di rischio geopolitico. Il WTI si attesta a \$58,9 al 10/10/2025 (da \$62,6 al 9/09/2025).



Petrolio WTI

Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il Gas TTF si attesta a €32,69 per mwh al 10/10/2025 (da €32,9 al 9/9/2025).



Gas Naturale

Grafico 15 (c): Oro

Nel mese di ottobre l'oro ha toccato un nuovo record a \$4.000 l'oncia, spinto dagli acquisti delle banche centrali, in particolare Cina (per l'undicesimo mese consecutivo), Polonia, Kazakistan, Turchia e Repubblica Ceca. I rialzi riflettono sia la volontà delle banche centrali di diversificare le riserve, sia la domanda degli investitori in cerca di protezione dall'incertezza globale: secondo i dati del World Gold Council, gli afflussi netti negli ETF garantiti dall'oro sono aumentati considerevolmente nel corso di quest'anno. L'Oro si attesta a \$4.016 al 10/10/2025 (da \$3.627,2 al 9/9/2025).



Oro per oncia

Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a €190,5 al 10/10/2025 (da €170,3 al 9/9/2025).



Grano

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.
- » **IFO BUSINESS CLIMATE INDEX:** è un **indicatore anticipatore** dell'attività economica tedesca, misurando il sentiment aziendale attraverso interviste ad aziende del settore manifatturiero, edile, commercio all'ingrosso e al dettaglio sulla loro attuale situazione aziendale e sulle aspettative per i prossimi sei mesi.
- » **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 10 ottobre 2025.

BPER:

Grazie

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