

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 11/2025

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 13 novembre 2025

Overview

ANDAMENTO DEL PIL NEL TERZO TRIMESTRE: ITALIA STABILE, EUROZONA IN CRESCITA

» Nel terzo trimestre del 2025, il **PIL italiano** è rimasto invariato, in lieve miglioramento rispetto al -0,1% t/t del secondo trimestre. Secondo le stime preliminari, questa stazionarietà è dovuta a una crescita nel settore primario, una flessione nell'industria e una stabilità nei servizi. Dal lato della domanda, il contributo positivo delle esportazioni nette è stato compensato da un calo della domanda interna. L'economia dell'**Eurozona** ha registrato una lieve crescita rispetto al trimestre precedente (+0,2% t/t), con differenze tra i Paesi: la Germania è rimasta stabile, la Spagna è cresciuta di +0,6% t/t e la Francia di +0,5% t/t. Rileva il miglioramento della **produzione industriale** in Italia e Eurozona, ravvisabile anche negli indicatori anticipatori della manifattura, con gli indici PMI sulla soglia di espansione dopo due anni di forte contrazione.

Per quanto riguarda gli **Stati Uniti**, a causa dello *shutdown* non sono stati pubblicati i nuovi dati economici del terzo trimestre. (1) (2)

» Le prospettive per il 2026 delineano una crescita italiana sostenuta principalmente dagli investimenti e da una graduale ripresa dei consumi privati. A livello europeo, si stima un'espansione contenuta, con Spagna e Portogallo che guideranno la crescita. L'impulso fiscale tedesco – legato agli investimenti militari e industriali – avrà effetti più significativi solo a partire dal 2027. Negli Stati Uniti, la crescita economica sarà influenzata dai rischi legati ai dazi e alla volatilità dei mercati.

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

» Nella riunione del 30 ottobre 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. La BCE ha mantenuto i tassi fermi alla luce di un'inflazione complessiva che è rimasta vicina al target (ottobre +2,1%), un PIL in crescita nel terzo trimestre e un solido mercato del lavoro. I rischi al ribasso per la crescita si sono attenuati nelle ultime settimane, grazie a una serie di sviluppi positivi: l'accordo commerciale tra UE e USA raggiunto in estate, il cessate il fuoco recentemente annunciato in Medio Oriente e i progressi nei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina. Tuttavia, La Lagarde ha sottolineato l'importanza di restare vigili rispetto all'emergere – o al rischio che emergano – fattori che potrebbero influire negativamente sull'andamento dell'inflazione. Inoltre, il Consiglio direttivo ha approvato il passaggio alla fase successiva del progetto di euro digitale, a conclusione della fase di preparazione iniziata a novembre 2023. Se la normativa sarà adottata nel corso del 2026, l'esercizio pilota potrà essere avviato nel 2027 e l'Eurosistema dovrà essere pronto a un'eventuale prima emissione dell'euro digitale nel 2029. (3)

» Nella riunione del 29 ottobre il Comitato della banca centrale americana, **Federal Reserve (FED)**, ha deciso di ridurre di 25 punti base i Fed Funds, portandoli nella fascia del 3,75%-4,00%. 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 (+3,0% a settembre). La banca centrale americana ha tagliato i tassi alla luce del mutato equilibrio dei rischi di inflazione e disoccupazione. Le aspettative di inflazione di lungo periodo sono rimaste coerenti con l'obiettivo del 2% mentre i rischi al ribasso per l'occupazione sembrano essere aumentati negli ultimi mesi. Durante la riunione ci sono state forti divergenze su come procedere a dicembre, ma Powell ha sottolineato che un ulteriore taglio dei tassi non appare scontato. (4)

POLITICA COMMERCIALE USA: PRIMI SEGNALE DI DISTENSIONE CON PECHINO E DAZI SOTTO SCRUTINIO

» Nelle ultime settimane si sono intravisti spiragli di distensione delle tensioni nei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina. L'incontro in Corea del Sud tra Donald Trump e Xi Jinping ha portato a una tregua sui dazi: Washington ridurrà le tariffe sulle importazioni cinesi al 47% (da 57%). In cambio, Pechino ha sospeso parte dei dazi di ritorsione, in particolare su alcuni prodotti agricoli americani, e si è impegnata a contrastare il traffico illecito di fentanyl, oltre a riprendere gli acquisti di soia statunitense. Resta tuttavia un dazio del 13% sulla soia americana, che continua a renderla meno competitiva rispetto a quella brasiliana. Nel frattempo, negli Stati Uniti la Corte Suprema ha avviato un esame sulla legittimità dei dazi imposti in base all'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA), un passaggio che introduce nuova incertezza per le imprese coinvolte nelle catene globali di fornitura. L'esito del giudizio potrebbe condizionare, inoltre, la misura delle entrate doganali, oggi in forte crescita. Tuttavia, il loro contributo rimane modesto rispetto alle dimensioni del debito pubblico americano, destinato a superare i \$59 trilioni entro il 2035 (134,8% del PIL), a fronte di incassi tariffari che, anche nello scenario più favorevole, non supererebbero i \$3.300 miliardi. In aggiunta, il presidente statunitense, Trump, ha proposto di distribuire un "*tariff dividend*" di \$2000 ai cittadini americani, proprio per gli incassi ottenuti negli ultimi mesi dai dazi alle importazioni, una sorta di "*helicopter money*", misura costosa per le finanze pubbliche americane. (5) (6) (7) (8) (9)

La congiuntura economica in sintesi

Area Euro

- Il **PIL nel terzo trimestre** ha registrato una crescita del **+0,2% t/t** (da +0,1%) e del **+1,3% a/a** (+1,5%). La crescita è stata eterogenea tra i principali paesi: in **Germania** è rimasta stabile (da -0,2% t/t), mentre **Spagna** e **Francia** hanno mostrato un'accelerazione rispettivamente di +0,6% t/t (da +0,8%) e del +0,5% (da +0,3%).
- **Inflazione a ottobre** ha mostrato un lieve calo al **+2,1% a/a** (da 2,2%). L'inflazione *core* è rimasta stabile al **+2,4% a/a**. Nei principali Paesi dell'area euro, l'inflazione è cresciuta in **Spagna** (+3,1% a/a), è calata leggermente in **Germania** (+2,3% a/a) e in **Francia** (+1,0% a/a).
- **Tasso di disoccupazione a settembre** è rimasto stabile al **6,3%**, con **11 milioni di disoccupati**. Nei principali paesi, la situazione è rimasta stabile, con la **Germania** al **3,9%**, la **Francia** al **7,6%** e la **Spagna** al **10,5%**.
- La **produzione industriale di settembre** ha registrato un aumento del **+1,2% a/a** (da +1,1%) e del **+0,2% m/m** (-1,2%).
- **PMI Composito a ottobre** è salito a **52.5** (da 51.2), per l'aumento dei **servizi** a **53.0** (da 51.3) e la **manifattura** al **50.0** (da 49.8). Il PMI composito è aumentato in **Germania** a **53.9** (da 52.0) e in **Spagna** a **56.0** (da 53.8), mentre in **Francia** è sceso a **47.7** (da 48.1).

Italia

- Il **PIL italiano nel terzo trimestre** è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente (da -0,1% t/t) e su base annua stabile al **+0,4% a/a**. La crescita acquisita per l'intero anno 2025 è confermata al **+0,5%**.
- A **ottobre**, l'**inflazione italiana (NIC)** è calato a **+1,2% a/a** (da +1,6%) e del **-0,3% m/m** (da -0,2%). La componente di fondo, che esclude energetici e alimentari freschi, è rimasta stabile al **+2,0% a/a**.
- Il **tasso di disoccupazione** è leggermente aumentato al **6,1%** (da 6,0%), con un totale di **1,6 milioni di disoccupati**, a fronte di una riduzione degli inattivi, con un tasso del **30,2%** (da 33,3%). **Tasso di occupazione** in lieve aumento al **62,7%** (da 62,6%).
- La **produzione industriale di settembre** ha registrato un aumento del **+1,5% a/a** (da -2,7% a/a) e del **+2,8% m/m** (da -2,4%).
- **PMI Composito a ottobre** è salito a **53.1** (51.7). I servizi sono cresciuti a **54.0** (da 52.5) e la manifattura a **49.9** (da 49.0).
- **Debito pubblico italiano: a agosto** aumenta a **3.082 miliardi**, dai 3.056 di luglio. Nel secondo trimestre il **rapporto debito/PIL** si è attestato a **138,3%** (da 137,4%).
- **PNRR**: risultano spesi circa **€79MLD**, il **40%** dei 194.4MLD complessivi del piano.

Approfondimenti: elementi in osservazione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Eurozona: PIL del terzo trimestre in crescita.

» Secondo le stime preliminari nel terzo trimestre l'economia dell'Eurozona ha visto un'espansione di **+0,2% t/t** (da +0,1%) e del **+1,3% a/a** (da +1,5%). Nei principali Paesi dell'area euro la crescita è stata differente:

- in **Germania** la crescita è rimasta stabile (da -0,2% t/t);
- in **Francia** il Pil ha registrato una crescita del +0,5% t/t (da +0,3%);
- la **Spagna** è cresciuta meno rispetto al trimestre precedente a +0,6% t/t (da +0,8%).

» Secondo Oxford Economics la **crescita europea rimarrà modesta nel 2026**. I mercati più grandi come Germania, Francia, Italia e Regno Unito saranno superati dalle economie più turistiche come Spagna e Portogallo e dalla maggior parte dei paesi dell'Europa centrale e orientale. Gli stimoli fiscali e gli acquisti militari tedeschi daranno impulso alla crescita, ma l'impatto maggiore si farà sentire a partire dal 2027. L'impulso fiscale sarà contenuto, dato che l'**espansione tedesca sarà controbilanciata da politiche restrittive di altri Paesi**, come Italia e Francia. (1) (2)

Italia: PIL nel terzo trimestre invariato.

» La stima preliminare del Pil nel terzo trimestre è **rimasto invariato**, in lieve miglioramento rispetto al -0,1% t/t del secondo trimestre. Su base annua è rimasta stabile al +0,4% a/a, **con una crescita acquisita che si conferma al +0,5% nel 2025**. La sostanziale stazionarietà dell'economia è il risultato di una **crescita del valore aggiunto del comparto primario**, una riduzione del comparto industriale e di una stabilità di quello dei servizi. Dal lato della domanda, si rileva un contributo positivo della componente estera netta al quale si associa un corrispondente contributo negativo della domanda interna.

» Secondo proiezioni di Banca d'Italia, il Pil italiano crescerà del **+0,7% nel 2025 e nel 2026** e del +0,7% nel 2027. Lo scenario tiene conto degli accordi commerciali tra Stati Uniti e Unione europea e di una minore incertezza sulle politiche commerciali. Il prodotto sarà sostenuto dalla crescita degli investimenti, mentre nell'anno in corso le scelte di consumo resteranno improntate alla cautela, per poi riflettere maggiormente l'espansione del reddito disponibile. La domanda estera risentirà dei maggiori dazi e dell'apprezzamento dell'euro. (3) (4)

USA: shutdown blocca la pubblicazione dei dati sul PIL.

» L'economia statunitense ha segnato una crescita annualizzata del PIL del **+3,8% a/a** nel secondo trimestre 2025, in rialzo rispetto alla precedente stima e rispetto al -0,6% a/a segnato nel Q1. A causa dello *shutdown* non sono stati pubblicati i nuovi dati economici del terzo trimestre.

» Il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al rialzo le stime di crescita degli Stati Uniti: il PIL è previsto in aumento del +2,0% nel 2025 (da +1,9%) e del +2,1% nel 2026 (da +2,0%). Nonostante il miglioramento, permangono rischi al ribasso legati a dazi, incertezza fiscale e politica, e rallentamento del mercato del lavoro. Un'**ulteriore vulnerabilità riguarda il settore tech**: negli ultimi 12 mesi, gli investimenti in semiconduttori e data center hanno sostenuto gran parte della crescita. Nel primo semestre 2025, oltre due terzi dell'espansione del PIL sono stati attribuiti a questi investimenti, rendendo l'economia esposta a eventuali correzioni. Un ridimensionamento delle valutazioni azionarie – attualmente elevate – potrebbe avere un impatto significativo sull'attività economica. (5) (6)

Grafico 1: Variazione congiunturale PIL Eurozona e Italia

Dati trimestrali

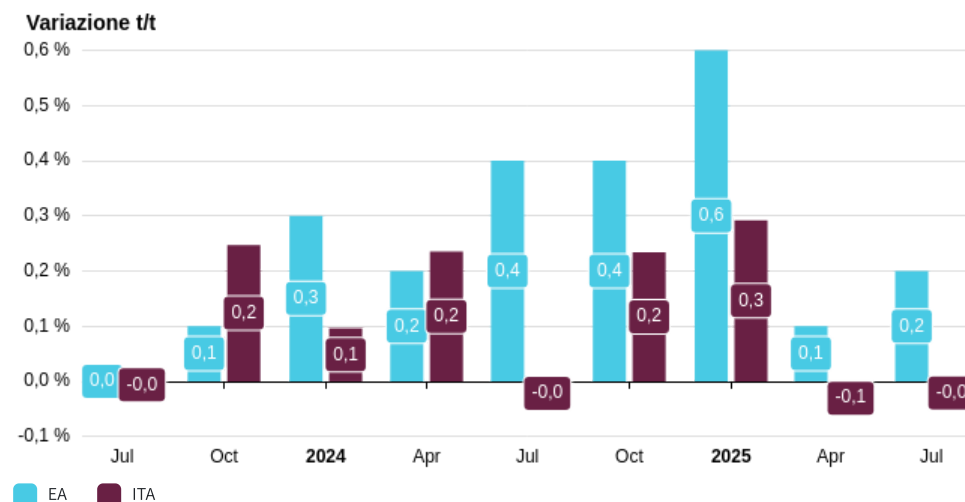
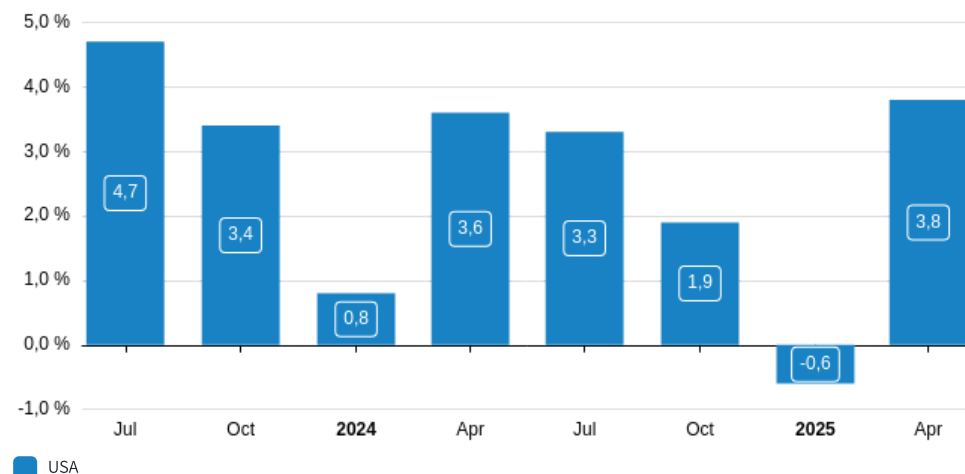


Grafico 2: Variazione tendenziale del PIL USA

Dati trimestrali annualizzati



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

In Eurozona inflazione in lieve calo

» L'indice d'inflazione di ottobre è leggermente diminuito al **+2,1% a/a** (da 2,2%), mentre su base mensile è cresciuto del +0,2% m/m (da +0,1%). La lieve flessione è stata influenzata dal rallentamento della crescita dei prezzi dei beni alimentari, alcol e tabacco (+2,5% a/a, da 3,0% di settembre), beni industriali non energetici (+0,6% da 0,8%) e dall'energia (-1,0% da -0,4%). La decelerazione di questi beni è stata in parte compensata dai servizi che hanno registrato il tasso annuo più elevato (+3,4% da 3,2% di settembre). L'**inflazione core** è rimasta stabile al **+2,4% a/a**. Nei principali Paesi dell'area euro, l'inflazione è cresciuta in **Spagna** (+3,1% a/a), mentre è calata in **Germania** (+2,3% a/a) e in **Francia** (+1,0% a/a). (1)

» Secondo le stime preliminari della BCE, nei primi tre trimestri del **2026** l'**incremento salariale sarà più contenuto**, intorno al +2,2% nell'area euro, dopo tassi in aumento del +4,7% nel 2024 e del +3,2% nel 2025. Sebbene la copertura dei contratti resti limitata, i dati suggeriscono un'attenuazione delle pressioni salariali, elemento che dovrebbe contribuire a **ridurre le spinte inflazionistiche** nei prossimi trimestri. (2)

Italia: inflazione in calo all'1,2%, ancora in rallentamento il carrello della spesa

» L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è fortemente calato a **+1,2% a/a** (da 1,6%) e del -0,3% m/m (da -0,2%) a ottobre. La decelerazione tendenziale ha risentito del marcato ridimensionamento del ritmo di crescita dei prezzi degli alimentari non lavorati (+1,9% da +4,8%) e del calo di quelli degli energetici regolamentati (-0,8% da +13,9% a settembre). La **componente di fondo** (al netto di energetici e alimentari freschi) è rimasta invariata al +2,0% a/a. In particolare, **i prezzi del "carrello della spesa" hanno rallentato la loro crescita per il secondo mese consecutivo** (a +2,3% a/a da +3,1% di settembre). (3)

» La stabilizzazione dell'inflazione osservata nei mesi scorsi lasciava intravedere la possibilità di un proseguimento della tendenza disinflazionistica. I dati più recenti hanno confermato questa ipotesi. Tuttavia, il contenimento dei prezzi riflette anche una domanda interna ancora debole. Al di là degli effetti stagionali su alcuni servizi, la moderata crescita dei prezzi dei beni durevoli – come mobili e abbigliamento – segnala un persistente deficit di consumo. Allo stesso tempo, il ridimensionamento dei prezzi dei beni alimentari e dei prodotti di acquisto frequente può favorire un graduale recupero del potere d'acquisto e stimolare i consumi interni, componente destinata a rappresentare il principale motore della crescita del PIL del prossimo anno. (4)

Inflazione in aumento a settembre negli USA

» L'indice dei **prezzi al consumo (CPI)** di settembre è cresciuto a **+3,0% a/a** (da +2,9%) e del +0,3% m/m (da +0,4%). I principali fattori trainanti dell'inflazione sono i servizi (+3,5% a/a da +3,6%), in particolare nel settore abitativo, mentre la pressione sui beni è rimasta stabile (+1,5% a/a). Il dato ha mostrato che le pressioni tariffarie sui beni sono restate contenute. La componente **core** è lievemente calata al +3,0% a/a (da +3,1%). (7)

» A causa dello *shutdown*, la pubblicazione dei nuovi dati relativi all'indice **PCE (Personal Consumption Expenditures)** ha subito ritardi. L'ultimo dato risale ad agosto, registrando un incremento del **+2,7% a/a** (da +2,6%). (6)

Grafico 3: Eurozona, Indice Inflazione armonizzata

Dati mensili

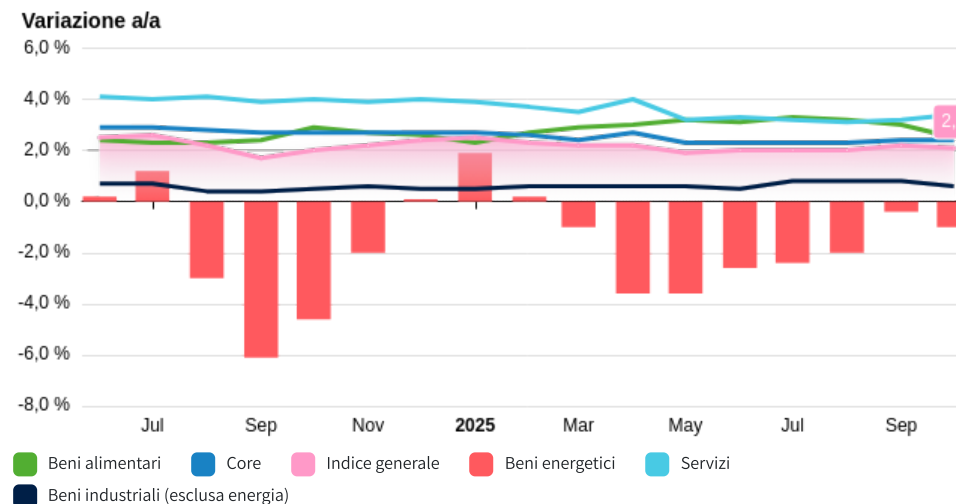
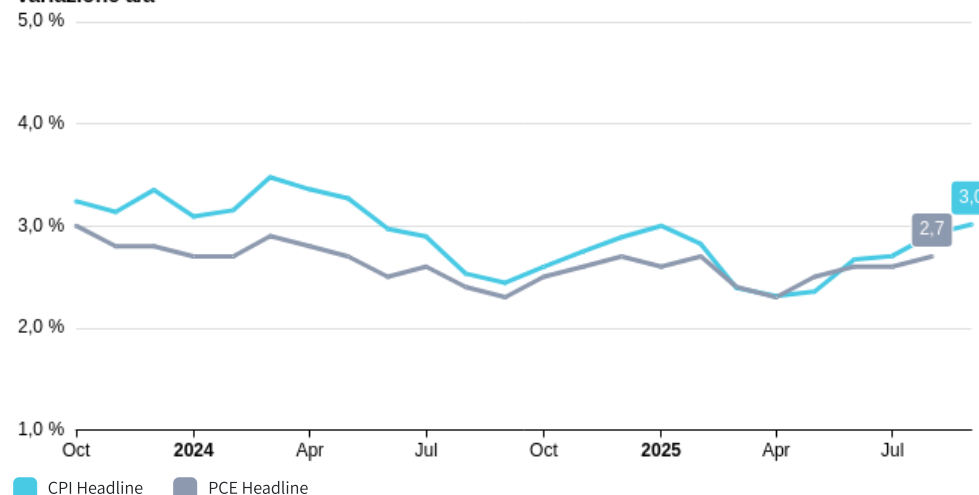


Grafico 4: USA, Inflazione PCE e CPI

Variazione a/a



La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Eurozona: produzione industriale in lieve crescita

» A settembre 2025, l'indice della **produzione industriale** è cresciuto del +1,2% a/a (da +1,1%) e del +0,2% m/m (da -1,2%). Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, si è registrata una crescita in tutti i comparti industriali, ad eccezione dei beni durevoli (-3,0%). Su base annua, tra i principali paesi dell'area euro l'indice ha registrato un lieve miglioramento in Germania (a -1,0% da -3,6%) ed è cresciuto in Francia (a +1,4% da +0,3%) e in Spagna (a +1,6% da +3,0%). (1)

Germania, la produzione Industriale in lieve miglioramento

» A settembre, la **produzione industriale tedesca** è migliorata, aumentando su base mensile del +1,3% (da -3,7%), mentre è calato su base annua ma in modo grave rispetto al dato precedente al -1,0% (da -3,6%). L'andamento positivo su base mensile è attribuibile al **forte incremento registrato nell'industria automobilistica**, il principale settore industriale tedesco, del +12,3% m/m dopo il marcato calo ad agosto (-16,7%) dovuto alle chiusure annuali degli stabilimenti per festività e ai cambi di produzione. Gli **ordini all'industria sono aumentati** su base mensile del +1,1% (da -0,8%), pur rimanendo negativi nel confronto annuale (-4,3% a/a). L'andamento positivo congiunturale ha riflesso gli incrementi nell'industria automobilistica (+3,2% m/m) e nella produzione di altri mezzi di trasporto come aerei, navi, treni, veicoli militari (+7,5%). (2) (3)

Italia, la produzione industriale torna positiva e recupera il calo di agosto

» A settembre l'indice della produzione industriale ha registrato un **incremento congiunturale** del +2,8% m/m (da -2,7% rivisto da -2,4%), **recuperando completamente la caduta di agosto**; l'andamento mensile positivo è diffuso in tutti i principali comparti. Anche in termini tendenziali si è osservato un aumento dell'indice a +1,5% a/a (da -3,0% rivisto da -2,7%), con una dinamica positiva estesa a tutti i raggruppamenti principali di industrie. (4)

» Il 2025 è un anno di transizione per l'industria manifatturiera italiana. Dopo due anni di calo, l'attività mostra **segnali di tenuta e una lieve ripresa**. Anche la **fiducia delle imprese è aumentata** per il secondo mese consecutivo a ottobre, segnalando prospettive favorevoli per l'economia italiana nel breve termine. Tuttavia, la ripresa resta fragile: il fatturato del comparto chiuderà l'anno con una flessione del -1% medio annuo, meno pesante rispetto al biennio 2023-2024 (-2,6% medio annuo). **Le prospettive miglioreranno nel biennio 2026-2027**, quando l'industria potrà tornare a crescere a ritmi moderati, intorno al +1% medio annuo. A sostenere il comparto sarà soprattutto il mercato interno, sia dal punto di vista dei **consumi**, ancora deboli nel 2025, che dagli **investimenti** supportati dalle buone condizioni reddituali delle imprese, dai tassi favorevoli e dalla revisione del programma Transizione 5.0 (strategia finalizzata a sostenere il processo di trasformazione digitale ed energetica delle imprese per l'attuazione del PNRR). In un contesto mondiale caratterizzato da elevata incertezza, un altro elemento che sosterrà la ripresa dell'industria manifatturiera sarà la **domanda europea**, guidata dal rientro dell'inflazione, dalla ripartenza della Germania (mercato rilevante per tutti i settori manifatturieri italiani) e del **commercio intra-UE** che compenserà la debolezza degli scambi commerciali. In questo quadro, il 2025 rappresenta quindi un passaggio di assestamento, prima di un biennio di graduale ritorno alla crescita. (5) (6)

Grafico 5: Italia, Produzione Industriale

Anno base 2021

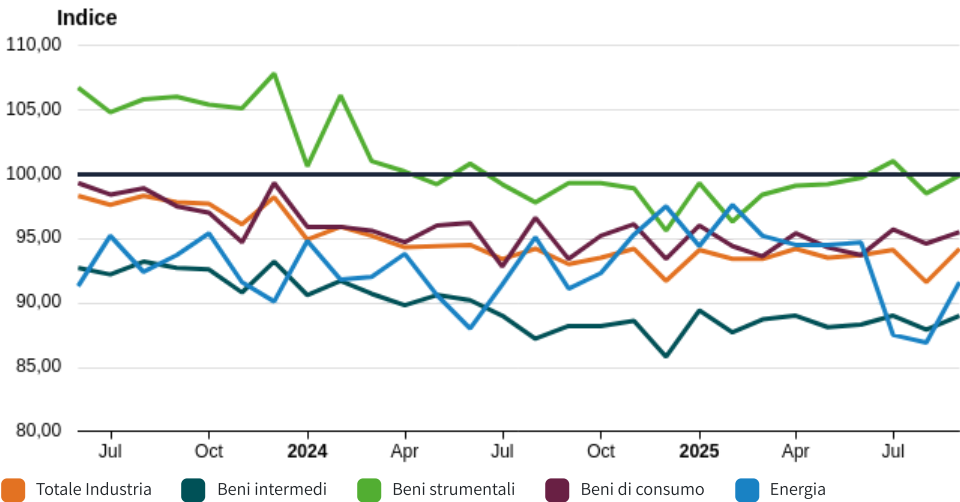
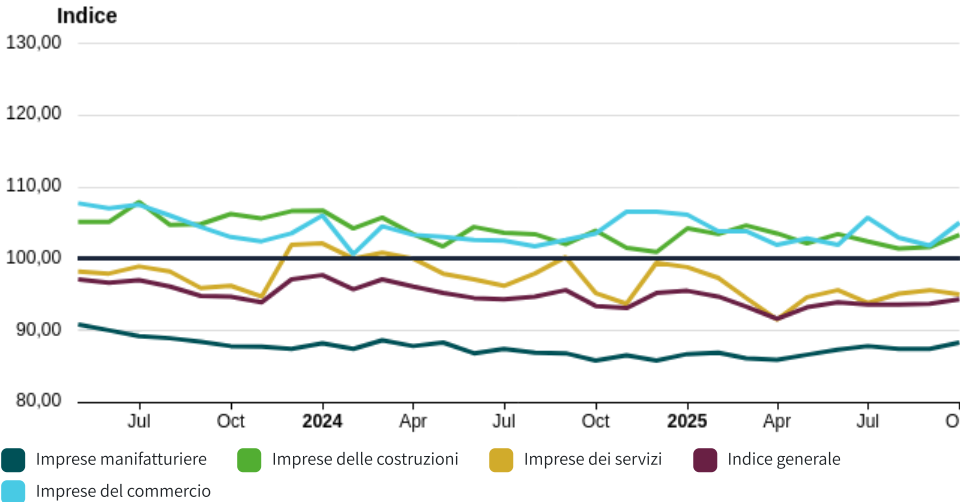


Grafico 6: Italia, Clima di fiducia delle imprese

Anno base 2021



Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Tasso di disoccupazione stabile in Eurozona

» Il **tasso di disoccupazione** nell'**Eurozona** a settembre è rimasto stabile al **6,3%**, con un numero di disoccupati pari a **11 milioni** di persone (+187 mila unità rispetto a settembre 2024). Nei principali paesi dell'area, la situazione è rimasta sostanzialmente stabile: nessuna variazione per Germania (3,9%), Francia (7,6%) e Spagna (10,5%). (1)

Italia: in lieve aumento il tasso di disoccupazione, mentre calano gli inattivi

» A settembre, il **tasso di disoccupazione** in Italia è leggermente aumentato al **6,1%** (da 6,0%), a fronte di una **riduzione degli inattivi** (-99 mila persone, di cui -37 uomini e -62 donne, per un totale di 12,2 milioni di inattivi), accompagnata anche da una crescita degli occupati (+67 mila unità, pari a 24,2 milioni). Il calo degli inattivi ha determinato un aumento della partecipazione al mercato del lavoro, contribuendo sia alla crescita degli occupati che a un lieve incremento del numero di persone in cerca di occupazione. Il tasso di inattività è sceso al 30,2% (dal 33,3% di agosto). Su base annua, il numero di occupati è cresciuto di +176 mila unità, specie nei contratti indeterminati, accompagnato da un aumento dei disoccupati di +16 mila unità e una diminuzione degli inattivi (-167 mila). (2)

» Nel terzo trimestre 2025, la crescita tendenziale delle retribuzioni contrattuali ha rallentato rispetto al trimestre precedente (+3,3% a/a da +3,5%), pur mantenendosi al di sopra dell'inflazione. L'indebolimento della dinamica salariale è sintesi di un rallentamento nel settore industriale, di una sostanziale stabilità nei servizi privati e di una lieve accelerazione nel comparto pubblico, a seguito dell'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale. L'accelerazione del comparto pubblico dipende dal fatto che il contratto del comparto è scaduto da più di tre mesi, quindi i lavoratori possono ricevere un bonus chiamato Indennità di Vacanza Contrattuale (IVC), che compensa la mancanza di aumenti automatici previsti dal rinnovo. A fine settembre 2025, più della metà dei lavoratori italiani è coperta da contratti collettivi attivi (56,9%), mentre il restante è in attesa di rinnovo. In termini reali, **le retribuzioni contrattuali** a settembre 2025 **restano al di sotto dei livelli di gennaio 2021 del -8,8%**, evidenziando una persistente **perdita di potere d'acquisto**. (3)

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

» Dal 1° ottobre, il governo statunitense è in *shutdown* per il mancato accordo sul bilancio tra repubblicani e democratici, causando ritardi nella pubblicazione di dati macroeconomici, tra cui le statistiche sull'occupazione di settembre e ottobre. Gli ultimi dati disponibili risalgono ad agosto: il **tasso di disoccupazione** è salito leggermente al **4,3%** (da 4,2%) e i nuovi occupati non agricoli (Non-Farm Payrolls) sono aumentati di sole 22 mila unità (contro 73 mila a luglio), confermando il rallentamento del mercato del lavoro. Inoltre, durante l'ultima riunione di ottobre, il presidente della Fed, Jerome Powell, ha segnalato un **aumento dei rischi al ribasso per l'occupazione**. (4)

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

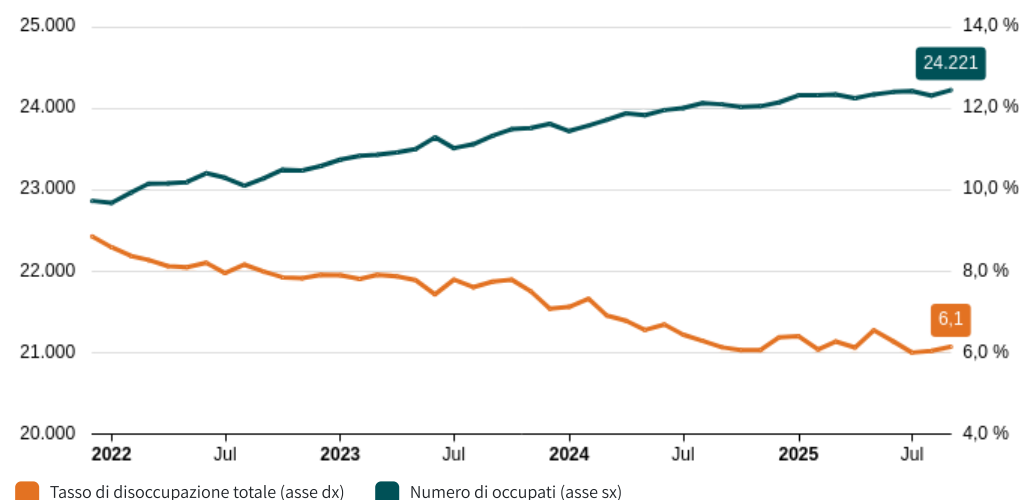
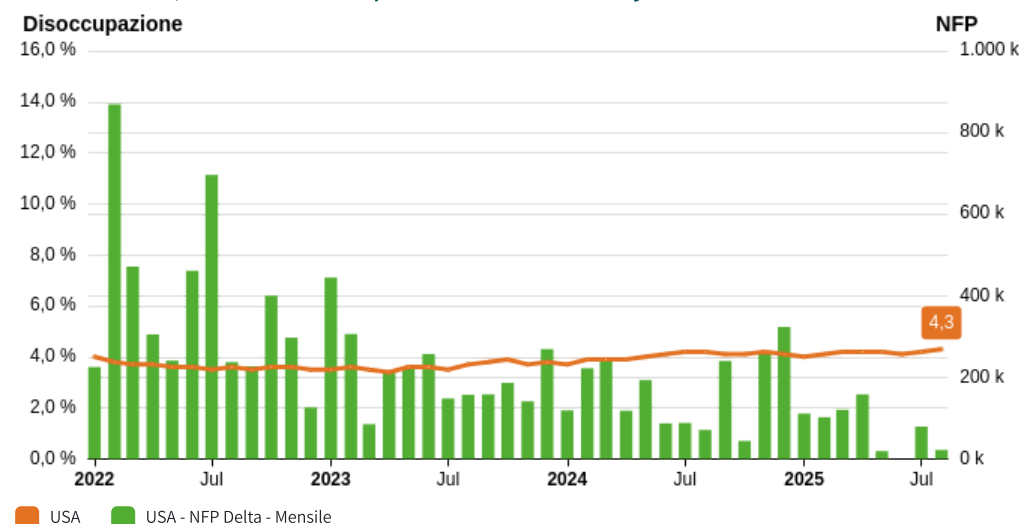


Grafico 8: USA, Tasso di Disoccupazione e Non Farm Payrolls



L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Eurozona: forte crescita dei servizi, manifattura in ripresa

» A ottobre, l'indice **PMI composito** dell'Eurozona è salito a **52.5** (da 51.2), segnando il valore più alto in 29 mesi e la crescita più rapida dal maggio 2023. L'espansione è stata trainata dal settore dei **servizi**, con l'indice salito a **53.0** (da 51.3), ai massimi da 17 mesi, spinto dal forte aumento dei nuovi ordini. La **manifattura** ha invece mostrato segnali di stabilizzazione, con l'indice a **50.0** (da 49.8). Dal lato dei prezzi, l'inflazione dei costi ha rallentato, ma le imprese hanno mostrato maggior determinazione nel trasferire i costi sui clienti, con i prezzi di vendita in aumento al ritmo più forte da sette mesi. Nei principali paesi dell'area euro, l'indice composito è aumentato in **Germania** (a 53.9 da 52.0) e in **Spagna** (a 56.0 da 53.8), mentre è sceso in **Francia** (a 47.7 da 48.1), segnalando un andamento ancora disomogeneo. (1) (2)

In Italia servizi accelerano, manifattura in lieve miglioramento

» L'indice **PMI composito** italiano è salito a **53.1** in ottobre (da 51.7), segnando la crescita più rapida da 19 mesi. Il progresso è stato trainato dai **servizi**, il cui indice è salito a **54.0** (da 52.5), grazie all'accelerazione dei nuovi ordini, sostenuti anche della domanda estera. La **manifattura** ha invece evidenziato una stabilizzazione, con l'indice a **49.9** (da 49.0), grazie alla lieve ripresa della produzione, favorita da maggiori vendite. Le aziende hanno ridotto i prezzi di vendita nel tentativo di stimolare la domanda, mentre la fiducia ha toccato i massimi in oltre un anno. (3) (4)

USA: servizi e manifattura in crescita, ma pesano i dazi

» A ottobre, il **PMI composito** è salito a **54.6** (da 53.9), indicando un'accelerazione dell'attività economica, seppur in un contesto di incertezza. Il settore dei **servizi** ha registrato un miglioramento a **54.8** (da 54.2), riflettendo una solida espansione dei nuovi ordini, grazie alla domanda interna. Tuttavia, l'occupazione è cresciuta solo marginalmente e la fiducia sulle prospettive future è scesa ai minimi da aprile. Nel comparto **manifatturiero**, l'indice è salito a **52.5** (da 52.0), grazie all'aumento della produzione e dei nuovi ordini, trainati dalla domanda nazionale. I dazi hanno incrementato i costi degli input, alimentando le pressioni inflazionistiche, e impattato negativamente le esportazioni, diminuite per il quarto mese consecutivo. (5) (6)

Cina: crescita moderata, cala la fiducia

» Il **PMI composito** è sceso a **51.8** (da 52.5) a ottobre, indicando un'espansione più contenuta dell'attività economica. La **manifattura** ha rallentato a **50.6** (da 51.2), frenata da ordini esteri in calo e minore produzione. I **servizi** sono lievemente calati a **52.6** (da 52.9), sostenuti dalla domanda interna, mentre le vendite estere sono diminuite. In entrambi i settori, le aziende hanno ridotto i prezzi di vendita per sostenere la competitività e la fiducia sulle prospettive future è scesa ai minimi da sei mesi. (7) (8)

» L'indice **composito globale** è leggermente aumentato a 52.6 (da 52.5) a ottobre. La produzione è rimasta più forte nel settore dei **servizi** a 53.4 (da 52.9) ed è lievemente cresciuta la **manifattura**, a 50.8 (da 50.7). (9) (10)

Grafico 9: PMI Eurozona

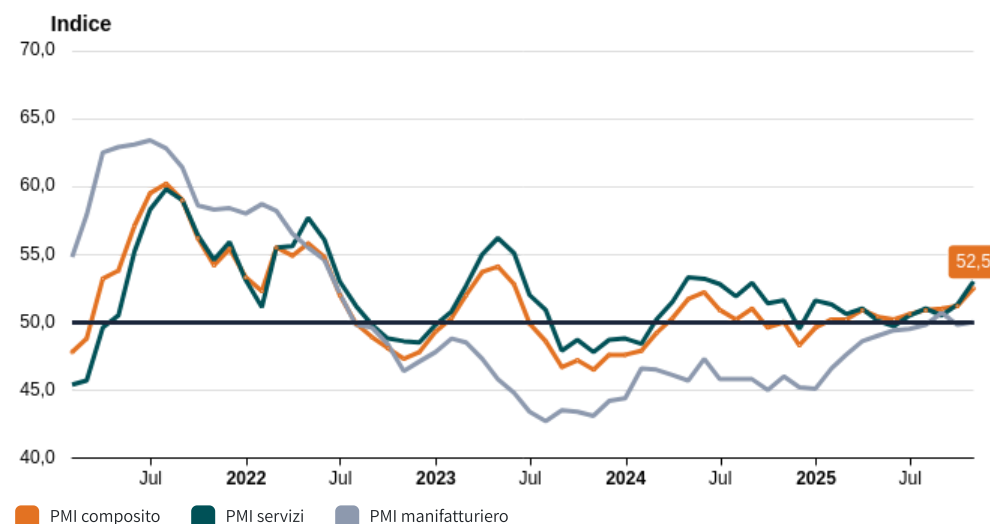
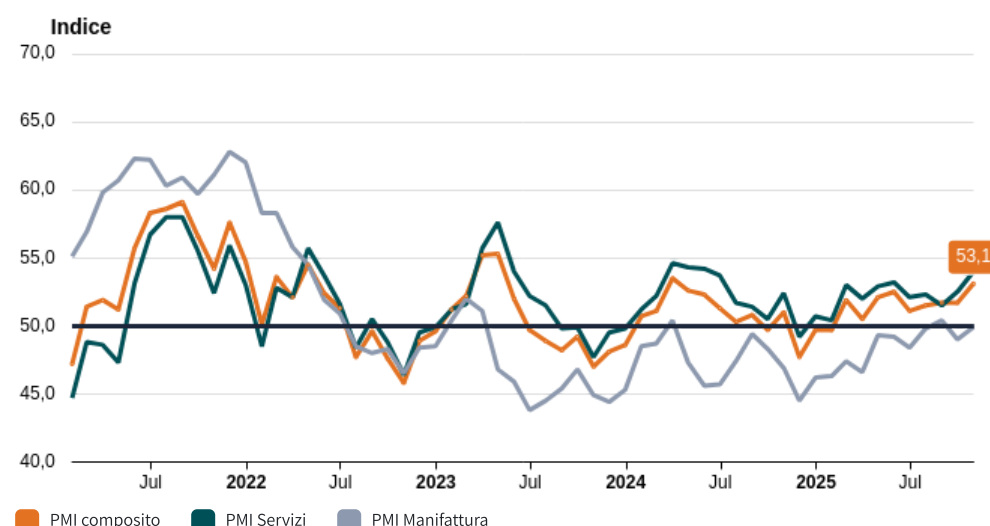


Grafico 10: PMI Italia



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 **30 ottobre**.

- **Prossime riunioni: 18 dicembre 2025 e 5 febbraio 2026**

La BCE ha mantenuto i tassi fermi alla luce di un'inflazione complessiva che è rimasta vicina al target del 2% (a ottobre +2,1%), ribadendo che siamo in una **"buona posizione" per navigare l'incertezza** nei prossimi mesi. Inoltre, il Pil è cresciuto del +0,2% t/t (da +0,1%), sostenuto dai servizi. I rischi al ribasso per la crescita si sono attenuati nelle ultime settimane, grazie a una serie di sviluppi positivi che hanno ridotto l'incertezza. Per quanto riguarda l'inflazione, il quadro dei rischi appare più bilanciato, sia al rialzo sia al ribasso. La Lagarde ha sottolineato l'importanza di **restare vigili rispetto all'emergere** – o al rischio che emergano – **fattori che potrebbero influire negativamente sull'andamento dell'inflazione.** (1)

Head of Central Bank
Christine Lagarde

Federal Reserve

Interest Rate Policy

- Federal Funds Rates: 3,75% - 4,00%

• Ultimo cambiamento: Ottobre 2025 (-25bps)

Cambiamento precedente:

- Settembre 2025 (-25bps)
- 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 **29 ottobre**.

- **Prossime riunioni: 10 dicembre 2025 e 28 gennaio 2026**

La banca centrale americana ha tagliato i tassi alla luce del mutato equilibrio dei rischi di inflazione e disoccupazione. L'inflazione (CPI) è risultata in aumento a settembre (+3,0%), mentre la pubblicazione del resto dei dati è stata ritardata causa *shutdown*. Durante la riunione ci sono state **forti divergenze su come procedere a dicembre**: un taglio non è scontato e Powell ha ribadito l'approccio *"meeting by meeting"* della banca centrale. Inoltre, la FED ha deciso di **interrompere il Quantitative Tightening** dal 1° dicembre. La Fed lascerà scadere i titoli garantiti da ipoteche (MBS) e reinvestirà i proventi esclusivamente sui Treasury. (2)

Head of Central Bank
Jerome Powell

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 (-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 lasciato **invariati i tassi** nella riunione del **6 novembre**.

- **Prossime riunioni: 18 dicembre 2025 e 5 febbraio 2026**

La BoE ha mantenuto un approccio graduale per bilanciare i **rischi di inflazione ancora persistente** (+3,8%, inflazione *core* al +3,5% a settembre) con quelli di un indebolimento eccessivo della domanda (nel secondo trimestre +0,3% t/t da +0,7% nel primo trimestre) e un mercato del lavoro in indebolimento. Alcuni membri temono effetti negativi sull'economia da una politica troppo restrittiva, altri il rischio di un taglio prematuro dei tassi. La BoE **potrebbe allentare la politica monetaria se i progressi verso la stabilità dei prezzi continueranno.** (3)

Head of Central Bank
Andrew Bailey

Bank of Japan

Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: 0,50%

• Ultimo cambiamento : Gennaio 2025 (+25bps)

Cambiamento precedente:

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

Azioni di politica monetaria

- La BoJ ha lasciato **invariato il tasso di riferimento** nella riunione del **29 ottobre**.

- **Prossime riunioni: 19 dicembre 2025 e 23 gennaio 2026**

La decisione della banca centrale di lasciare il tasso di riferimento invariato ha riflesso l'**approccio prudente** ma aperto a un possibile rialzo a fine anno. In un contesto caratterizzato da incertezze globali e dinamiche interne ancora fragili, l'economia giapponese ha mostrato segnali di ripresa moderata, con utili aziendali solidi e investimenti in crescita. L'inflazione è risultata in aumento a settembre (a +2,9%), spinta dai prezzi degli alimentari. Inoltre, Ueda ha ribadito che le **considerazioni politiche del nuovo governo Takaichi non ostacoleranno un'eventuale stretta monetaria**. In un contesto di pressioni inflazionistiche persistenti e tassi fermi da gennaio, il focus resta sulla sostenibilità dell'inflazione e sulla forza del mercato del lavoro. (4)

Head of Central Bank
Kazuo Ueda

Fonte: (1) ECB, Christine Lagarde, President of the ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, 30/10/2025; (2) Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Reserve issues FOMC statement, 29/10/2025; (3) Bank of England, Monetary Policy Summary, November 2025, 6/11/2025; (4) Bank of Japan, Statement on Monetary Policy, 30/10/2025; (5) Reuters, Reuters: "BOJ chief signals chance of rate hike soon, says wage momentum key, 30/10/2025

La logistica e il commercio mondiale

Italia: deterioramento bilancia commerciale con paesi extra-Ue

» Nei primi nove mesi del 2025, il **saldo commerciale con i paesi extra Ue** è pari a €35.1MLD, in calo del **-22,7% a/a** (da €45,4MLD). La riduzione del surplus commerciale ha riflesso l'**aumento più marcato delle importazioni** (+9% a/a) rispetto alle esportazioni (+2,6% a/a). In particolare, le esportazioni verso gli Stati Uniti sono cresciute del +9,5% a/a (da -1,5%), a fronte di un aumento del +35,7% a/a (da -2,3%) delle importazioni. L'andamento dei due flussi ha portato il saldo commerciale con Washington a €26.4MLD, in riduzione del -8% rispetto allo stesso periodo del 2024. È possibile fare lo stesso ragionamento quando si guarda all'interscambio di flussi con Pechino: nei primi nove mesi del 2025 le esportazioni sono calate del -9,6% a/a (da +1,9%), a fronte dell'aumento delle importazioni del +24,4% (da -23,3%), con un deficit commerciale pari a -€36.4MLD, in deterioramento del 41% rispetto allo stesso periodo del 2024. (1)

» Nel 2025 il **commercio italiano è stato condizionato dal contesto internazionale e dalla politica commerciale statunitense**. Nel primo trimestre dell'anno la corsa all'export verso gli USA, per anticipare i dazi, ha sostenuto la crescita; nel secondo trimestre, però, le tariffe, il rafforzamento dell'euro e l'aumento dell'incertezza hanno rallentato le esportazioni, in particolare verso i paesi extra-UE. Il calo è stato in parte compensato dalla ripresa degli scambi all'interno dell'Unione Europea. La nuova strategia americana impone alle **imprese italiane di diversificare i mercati di sbocco**. In questo senso, l'accordo di libero scambio UE-Mercosur rappresenta un'importante opportunità, grazie alla graduale eliminazione dei dazi e al contenimento della concorrenza cinese a basso costo. Negli ultimi mesi il clima di incertezza si è attenuato grazie al nuovo accordo commerciale tra UE e USA e al miglioramento dei rapporti tra Washington e Pechino: a ottobre il **Global Supply Chain Pressure Index (GSCP)** è sceso sotto la media storica a -0,1%. Questi sviluppi, insieme a un'inflazione più stabile, alla ripartenza della Germania (mercato rilevante per la manifattura italiana) e alle politiche fiscali espansive in Europa, dovrebbero offrire un nuovo **slancio agli scambi intra-UE, compensando la debolezza dei flussi extraeuropei**. (2)

Politica commerciale USA: dazi sotto scrutinio

» Secondo le proiezioni più recenti del Congressional Budget Office (CBO), i **dazi** attualmente in vigore – se mantenuti fino al 2035 – **contribuirebbero a ridurre il deficit federale** di circa \$4.000 miliardi, grazie a un incremento delle entrate tariffarie per circa 3.300 miliardi che, a loro volta, diminuirebbero la necessità di ricorrere al debito federale, riducendo la spesa per interessi di 700 miliardi. **Tuttavia, questo effetto va letto all'interno di un quadro fiscale di ampia portata**: il CBO prevede infatti che, tra il 2025 e il 2035, gli Stati Uniti accumuleranno deficit complessivi pari a \$21.8 trilioni, che si accumuleranno all'attuale debito pubblico a \$38 trilioni, arrivando a circa \$59 trilioni nel 2035 (134,8% del PIL). Nei primi sette mesi del 2025 gli incassi hanno raggiunto \$124.1 miliardi, in aumento del +182% rispetto ai 44 miliardi registrati nello stesso periodo del 2024, con una tariffa media al 2,34%. Solo nel mese di **luglio 2025**, gli incassi doganali sono stati pari a **\$27.6 miliardi**, e, se la tendenza dovesse proseguire, le entrate complessive potrebbero superare i 200 miliardi entro la fine dell'anno. Nonostante l'impatto positivo sui conti pubblici, il **futuro delle misure tariffarie resta incerto**. La Corte Suprema sta infatti valutando la legittimità dei dazi imposti attraverso l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA). Qualora venissero dichiarati incostituzionali, resterebbero in vigore solo quelli fondati su altre basi giuridiche, come la Sezione 232 (acciaio, alluminio, rame e componentistica auto). In tale scenario, le entrate generate dai dazi si ridurrebbero a circa \$800 miliardi entro il 2034. (3) (4) (5)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index

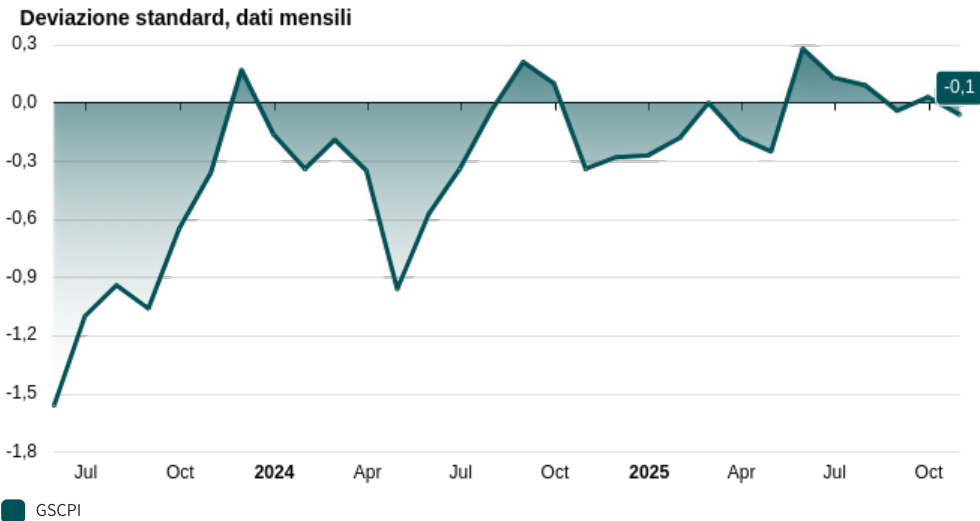


Grafico 12: USA, tariffa media e incassi doganali mensili



Tassi di interesse

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

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza 10 anni si attesta al 3,41% al 10/11/2025 (da 3,50% del 10/10/2025). Il rendimento del BTP a 2 anni è risultato in lieve calo a 2,19% al 11/10/2025 (da 2,22% al 10/10/2025).



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

Al 10/11/2025 il Bund tedesco si attesta al 2,67% (dal 2,68% al 10/10/2025), il titolo OAT francese al 3,44% (dal 3,52%), il decennale spagnolo al 3,18% (dal 3,22%), il 10Y portoghese al 3,06% (da 3,08%), il decennale greco al 3,31% (dal 3,37%).

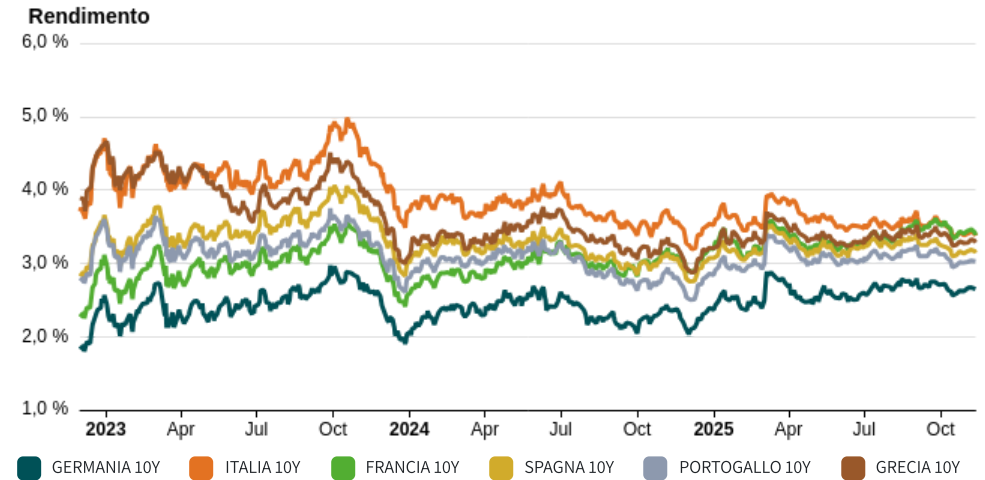


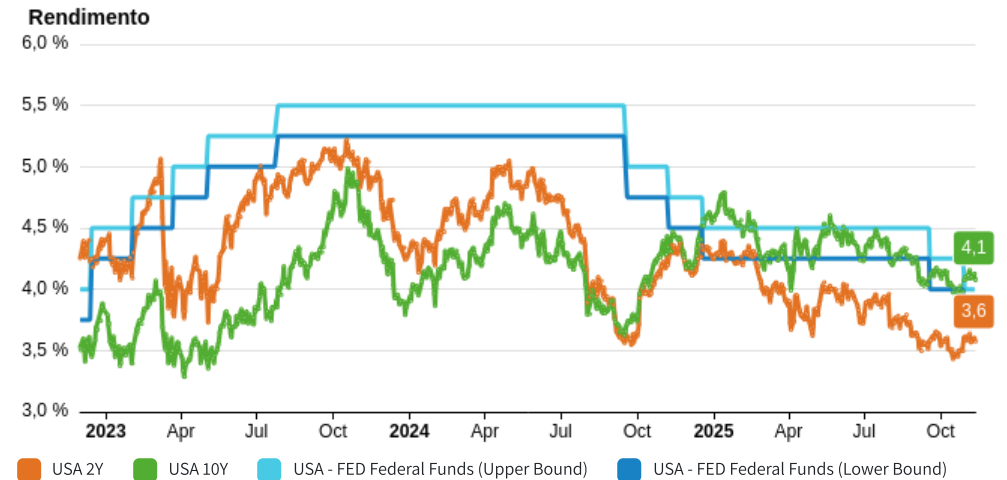
Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND e OAT-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di Stato decennale italiano e quello tedesco continua a diminuire, toccando i livelli più bassi dal 2010. Lo Spread BTP-BUND si attesta a 74,79 bps al 10/11/2025 (da 82,71 bps al 10/10/2025). Lo Spread OAT-BUND si attesta a 76,70 al 11/11/2025 (da 82 al 10/10/2025), superando il differenziale BTP-BUND per la prima volta in 10 anni.



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

Il rendimento del titolo a due anni si attesta al 3,60% al 10/11/2025 (da 3,59 % al 10/10/2025), mentre i tassi del decennale risultano a 4,12 al 10/11/2025 (da 4,12% al 10/10/2025).



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;

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il tasso di cambio EUR/USD si attesta a 1,16 al 10/11/2025 (da 1,16 al 10/10/25).



Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Il tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni si attesta a 2,69 al 11/11/2025 (da 2,67 al 10/10/2025).



Grafico 14 (b): Cambio Euro/Yen

L'elezione di Takaichi come nuova premier giapponese ha generato un aumento dell'incertezza riguardo alle priorità politiche del Giappone e i possibili riflessi sulla politica monetaria. Nonostante la banca centrale abbia ribadito, durante l'ultima riunione di ottobre, la sua indipendenza dalla politica, lo yen giapponese ha continuato a indebolirsi. Il cambio EUR/JPY si è attestato a 178,15 il 10 novembre 2025, rispetto a 176 registrato il 10 ottobre 2025.



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

L'EURIBOR 3 mesi è rimasto stabile a 2,01% al 10/11/2025. Tasso BCE sui depositi fermo al 2% dopo il taglio di 25 punti base del 5 giugno.



Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Gli Stati Uniti hanno sanzionato le due principali compagnie petrolifere russe, Rosneft e Lukoil, con l'obiettivo di ridurre le entrate energetiche del Paese, considerate una delle principali fonti di finanziamento della guerra in Ucraina. Trump ha scelto un piano intermedio di sanzioni, escludendo misure più severe e aiuti militari, come l'invio in Ucraina di missili Tomahawk a lungo raggio. Il prezzo del petrolio è così risalito dai minimi di \$56 registrati intorno al 20 ottobre. Il WTI si attesta a \$60,13 al 10/11/2025 (da \$58,9 al 10/10/2025).



Grafico 15 (c): Oro

L'Oro si attesta a \$4.116 al 10/11/2025 (da \$4.016 al 10/10/2025), dopo aver toccato i massimi storici a \$4.356 al 20/10/2025.



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il Gas TTF si attesta a €31,1 per mwh al 10/11/2025 (da €32,69 al 10/10/2025).



Grafico 15 (d): Grano

Il prezzo del grano si attesta a €191 al 11/11/2025 (da €190,5 al 10/10/2025).



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.
- » **ISM PMI: I Purchasing Managers' Index** sono indicatori economici pubblicati mensilmente dall'**Institute for Supply Management (ISM)**, che misura l'andamento dell'attività economica nei settori manifatturiero e dei servizi negli Stati Uniti. Si basano su sondaggi mensili condotti tra dirigenti degli acquisti e della supply chain di aziende distribuite su tutto il territorio nazionale. 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.
- » **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.
- » **S&P Global PMI: I Purchasing Managers' Index** (PMI) sono indicatori anticipatori che misurano la dinamica dell'attività economica nei settori manifatturiero, dei servizi e delle costruzioni, pubblicati da S&P Global. 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 13 novembre 2025.

BPER:

Grazie

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