



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Il FMI riformula le stime di crescita dell'economia mondiale, in un quadro segnato da persistente incertezza economica e geopolitica.

Focus

- ▶ La Cina come perno della multipolarità tra SCO e parata militare.

Economia italiana

- ▶ L'instabilità globale non aiuta la nostra economia, per il 2026 stime sotto l'1%.

Materie Prime

- ▶ Rialzi e ribassi tra tensioni geopolitiche e annunci dell'OPEC+.

Valute

- ▶ Volatilità dei cambi, dollaro sotto pressione, peso fragile e prospettive su yen e yuan.

Credito

- ▶ Rendimenti sovrani in rialzo in Francia e UK, BCE cauta e FED verso un taglio dei tassi.

ECONOMIA MONDIALE

|  USA | TASSO DISOCCUPAZIONE | | PRODUZIONE INDUSTRIALE | | COSTRUZIONI | |
|--|----------------------|----------|------------------------|-----------|-------------|-----------|
| | 4,3% | ago 2025 | 1,4% | lug 25/24 | -5,7%* | lug 25/24 |
|  Area Euro | TASSO DISOCCUPAZIONE | | PRODUZIONE INDUSTRIALE | | COSTRUZIONI | |
| | 6,2% | lug 2025 | 1,1% | giu 25/24 | -2,1%** | giu 25/24 |

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Il Fondo Monetario rivede le previsioni di crescita al ribasso.
- ▶ Crescita economica positiva nel secondo trimestre in USA e UE.
- ▶ Prosegue la fase di debolezza per l'industria automotive europea.

In breve...

Le prospettive dell'economia globale configurano uno scenario di crescente complessità e incertezza, caratterizzato da rischi per la crescita mondiale. L'inasprimento delle barriere commerciali, il restringimento delle condizioni finanziarie e il progressivo deterioramento della fiducia di imprese e consumatori costituiscono fattori in grado di compromettere la traiettoria espansiva dell'economia internazionale. Qualora tali tendenze dovessero consolidarsi, il rallentamento della crescita potrebbe assumere proporzioni rilevanti.

In particolare, l'aumento dei costi legati agli scambi commerciali — con maggiore intensità nei Paesi che stanno implementando nuove politiche tariffarie — rischia di alimentare pressioni inflazionistiche, pur in presenza di un effetto parzialmente compensativo derivante dal calo delle quotazioni delle materie prime. In questo contesto, i rischi macroeconomici rimangono elevati.

Secondo le più recenti proiezioni contenute nel World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (luglio 2025), la crescita globale mostra un rallentamento di rilievo. Le stime indicano un incremento del PIL mondiale pari al 3% nel 2025 e al 3,1% nel 2026. Tale decelerazione appare più marcata in economie quali Stati Uniti, Canada, Messico e Cina, mentre in altri contesti nazionali si prospettano aggiustamenti al ribasso meno pronunciati.

Negli Stati Uniti, le tensioni commerciali innescate dall'amministrazione Trump continuano a rappresentare un fattore di incertezza: il ricorso d'urgenza alla Corte Suprema in materia di dazi e le misure tariffarie nei confronti del Giappone generano instabilità nelle catene globali del valore e riflessi negativi sui mercati obbligazionari.

In Europa, lo scenario politico è stato caratterizzato da una duplice fonte di instabilità: da un lato, la fragilità del governo francese, culminata nella sfiducia nei confronti del primo ministro François Bayrou, il quale, a soli nove mesi dall'incarico, ha concluso la propria esperienza; dall'altro, la centralità del sostegno all'Ucraina, ribadita in sede internazionale attraverso l'impegno di più paesi a garantire misure di sicurezza. La Francia, seconda economia dell'area euro, attraversa dunque una fase di forte incertezza istituzionale che rischia di riflettersi sugli equilibri politici ed economici dell'Unione Europea, già messa sotto pressione dalle politiche statunitensi e dalla minaccia russa.

Il 10 settembre la Russia ha violato lo spazio aereo polacco, atto percepito come una provocazione che ha spinto la NATO ad attivare l'articolo 4 del Trattato, richiamando fragilità geopolitiche già note al continente. Nello stesso giorno, la Presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen, nel discorso sullo Stato dell'Unione, ha ribadito che il futuro dell'industria automobilistica europea è elettrico. Una dichiarazione che intreccia la transizione ecologica con la necessità di preservare la competitività industriale dell'Unione.

Nel contesto economico europeo, la Banca Centrale Europea ha recentemente deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di politica monetaria: al 2% quello sui depositi presso la Banca Centrale, al 2,15% quello sulle operazioni di rifinanziamento principali e al 2,40% quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale. La decisione è stata presa all'unanimità. Il quadro complessivo accresce le aspettative di un intervento espansivo della Federal Reserve già nella riunione di settembre, con l'obiettivo di sostenere la domanda interna e preservare il potere d'acquisto delle famiglie. I mercati, infatti, prezzano con elevata probabilità almeno una riduzione dei tassi entro la fine dell'anno, prospettiva che trova riscontro anche nelle recenti dinamiche dei mercati finanziari.

FMI: revisione al ribasso per la crescita economica

Secondo l'Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale di luglio 2025, il panorama economico globale continua a essere segnato da una persistente incertezza. Le politiche tariffarie adottate dall'amministrazione statunitense hanno avuto un impatto negativo sulla fiducia di imprese e consumatori, complicando ulteriormente il quadro economico. Nonostante alcuni segnali di distensione nei rapporti commerciali con la Cina, persistono ancora significative difficoltà nel raggiungimento di accordi definitivi con altri partner strategici. In tale contesto, le previsioni di crescita economica sono state riviste al ribasso. Sebbene il Fondo Monetario Internazionale escluda una recessione nelle principali economie, le aspettative di crescita per i prossimi anni risultano significativamente inferiori rispetto alle stime precedenti, indicando un rallentamento economico più marcato.

Crescita globale al 3%

Secondo le proiezioni del FMI, la crescita globale 2025 sarà del 3%. L'inflazione nell'area euro continua a decelerare, nel 2025 è prevista al 2,2%.

Gli Stati Uniti meglio dell'Europa

Tuttavia, la crescita è tutt'altro che omogenea. Il rallentamento è più pronunciato nei paesi avanzati che nelle economie emergenti. La situazione degli Stati Uniti è più favorevole rispetto a quella europea. La crescita americana è prevista all'1,9% nel 2025 e al 2% nel 2026; nel caso dell'Europa la crescita scende all'1% nel 2025 e all'1,2% nel 2026.

Tra i Paesi emergenti spicca l'India

Per la Cina la stima è del 4,8% nel 2025 e 4,2% nel 2026; in ripresa il Giappone (0,2% nel 2024, +0,7% nel 2025); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,4% nel 2025 e per il 2026).



La BCE mantiene i tassi invariati

Durante la riunione di settembre, il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE), presieduto da Christine Lagarde, ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di politica monetaria: al 2% quello sui depositi presso la Banca Centrale, al 2,15% quello sulle operazioni di rifinanziamento principali e al 2,40% quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale. La decisione è stata presa all'unanimità.

Cina come perno della multipolarità

Il vertice di Tianjin, in occasione della venticinquesima edizione della Shanghai Cooperation Organization (SCO), ha confermato il ruolo della Cina come attore cardine nei processi di trasformazione dell'ordine globale. Nel suo intervento, il presidente cinese Xi Jinping ha denunciato le dinamiche "egemoniche" delle potenze occidentali ed esortato i paesi membri a promuovere un multilateralismo autentico, fondato su equità e cooperazione. Pechino ha accompagnato tale visione con impegni economici concreti: 2 miliardi di yuan in sovvenzioni a fondo perduto e 10 miliardi in prestiti destinati alla banca di sviluppo SCO. Contestualmente, la Cina ha sollecitato un riconoscimento internazionale del proprio ruolo storico nella vittoria della Seconda guerra mondiale, in un'ottica di rafforzamento della propria legittimità geopolitica.

La SCO, inoltre, si propone come punto di riferimento per i Paesi del Sud Globale, con una narrativa fondata su non interferenza, rispetto delle culture nazionali e cooperazione economica. Ciò che ne risulta, è l'immagine di una Cina promotrice di pace e cooperazione multilaterale. Antonio Guterres (segretario generale dell'ONU) ha dichiarato la Cina rappresenta un faro del multilateralismo: in una situazione di crescenti tensioni e di tendenza verso un mondo multipolare, essa si propone come stabile e collaborativa, appare dunque come "l'adulto nella stanza".

L'incontro dei volenterosi

Al termine del vertice dei Volenterosi, svoltosi a Parigi il 4 settembre, il presidente francese Emmanuel Macron ha dichiarato che l'Unione Europea è pronta ad assumere un ruolo attivo nella sicurezza dell'Ucraina, condizionando tale impegno alla conclusione di un accordo di pace. Macron ha inoltre reso noto che 26 paesi hanno manifestato disponibilità a dispie-

gare contingenti militari sotto forma di “forza di rassicurazione”, concepita non come strumento bellico ma come meccanismo di garanzia volto a sostenere un cessate il fuoco e a prevenire ulteriori atti di aggressione.

Bayrou a fine corsa

François Bayrou è stato sfiduciato dal Parlamento francese, con 364 voti, concludendo dopo soli nove mesi il suo mandato da primo ministro. Si tratta del quinto capo di governo in due anni, segno della perdurante instabilità politica francese. L’obiettivo di consolidare le finanze pubbliche e stabilizzare l’economia è risultato irrealizzabile in un Parlamento frammentato e senza maggioranza. Le richieste di un passo indietro arrivano non solo dalla sinistra, ma anche da settori della destra.

Il 9 settembre il presidente Emmanuel Macron, ha nominato come primo ministro Sébastien Lecornu, 39enne esponente del suo stesso partito.

UE-Mercosur

La Commissione europea ha rilanciato l’accordo commerciale con il Mercosur (Brasile, Argentina, Uruguay e Paraguay), rimasto fermo da nove mesi. Per velocizzarne l’attuazione è stato previsto un accordo provvisorio, limitato agli aspetti commerciali, che entrerà in vigore con l’approvazione del Consiglio Europeo a maggioranza qualificata e del Parlamento Europeo. Parallelamente è stata presentata anche la modernizzazione dell’intesa con il Messico, mercato da oltre 70 miliardi di euro annui di importazioni dall’UE.

Qual è l’obiettivo?

L’accordo con il Mercosur mira a eliminare le barriere tariffarie, garantire accesso sostenibile alle materie prime e consolidare un sistema multilaterale basato su regole, contrastando le spinte protezionistiche globali. Include impegni su diritti dei lavoratori, tutela ambientale, responsabilità sociale d’impresa, sicurezza alimentare e benessere animale. Nel 2023 l’UE ha esportato nei paesi Mercosur beni e servizi per 84 miliardi di euro, pari al 16,9% del commercio totale dell’area. Con l’eliminazione di oltre il 90% dei dazi, le imprese europee beneficeranno di un risparmio stimato in 4 miliardi di euro l’anno, con accesso a un mercato di circa 700 milioni di consumatori. Secondo la Commissione, le esportazioni europee potrebbero aumentare del 39%, in particolare nei settori delle macchine, dei farmaci, delle automobili e dei prodotti agroalimentari come vino e olio d’oliva.

Previsioni economia mondiale 2026, FMI-OCSE a confronto (crescita % reale rispetto all’anno precedente).

| | FMI | OCSE | | FMI | OCSE |
|-----------|-----|------|---------------|------------|------------|
| G20 | 1,6 | 2,9 | Area Euro | 1,2 | 1,2 |
| USA | 2,0 | 1,5 | Germania | 0,9 | 1,2 |
| Giappone | 0,5 | 0,4 | Francia | 1,0 | 0,9 |
| Cina | 4,2 | 4,3 | Italia | 0,8 | 0,7 |
| India | 6,4 | 6,4 | Spagna | 1,8 | 1,9 |
| Sudafrica | 1,3 | 1,4 | Gran Bretagna | 1,4 | 1,0 |
| Brasile | 2,1 | 1,6 | Mondo | 3,1 | 2,9 |

Fonte: FMI World Economic Outlook luglio 2025, OCSE Economic Outlook, giugno 2025.

Sul piano geopolitico, l'iniziativa punta a rafforzare partnership economiche alternative agli Stati Uniti e a contenere la crescente influenza cinese in America Latina. Per bilanciare l'apertura del mercato, è previsto un meccanismo di salvaguardia a tutela dell'agricoltura europea, a fronte delle maggiori importazioni sudamericane di carne, zucchero, riso, miele e soia.

Stati Uniti

Secondo trimestre 2025 in risalita

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine agosto dal Bureau of Economic Analysis, nel secondo trimestre 2025 il PIL americano è in crescita, si attesta al +3,3%, in aumento rispetto al primo trimestre 2025.

L'aumento del PIL reale nel secondo trimestre ha riflesso principalmente una diminuzione delle importazioni, che rappresentano una sottrazione nel calcolo del PIL, e un aumento della spesa dei consumatori. Questi movimenti sono stati in parte compensati dalla diminuzione degli investimenti e delle esportazioni.

Il PIL reale è stato rivisto al rialzo di 0,3 punti percentuali rispetto alla stima preliminare, riflettendo principalmente le revisioni al rialzo degli investimenti e della spesa per consumi, in parte compensate da una revisione al ribasso della spesa pubblica e da una revisione al rialzo delle importazioni.

In crescita reddito disponibile e risparmio delle famiglie

Nel mese di luglio il reddito personale delle famiglie americane è aumentato di 112,3 miliardi di dollari, in particolare, il reddito disponibile delle famiglie è aumentato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e le spese per i consumi sono cresciute dello 0,5% rispetto al trimestre precedente. Il risparmio personale è stato di 958,6 miliardi di dollari a luglio e il tasso di risparmio personale, ovvero il risparmio personale come percentuale del reddito personale disponibile, è stato del 4,4%.

Invariato il tasso di disoccupazione

Ad agosto l'occupazione è rimasta pressoché stabile rispetto al mese scorso (+22.000 unità) e il tasso di disoccupazione è invariato da aprile (4,2%). Nel corso del mese, l'aumento di posti di lavoro nel settore sanitario ha parzialmente compensato le perdite nel governo federale (-15.000) ed estrazione mineraria.

I maggiori aumenti occupazionali si sono registrati nel settore sanitario (+31.000), l'occupazione nell'assistenza sociale ha continuato a crescere ad agosto (+16.000), riflettendo la continua crescita dell'occupazione nei servizi individuali e familiari (+16.000).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è aumentata a 36,53 \$/h, lo 0,3% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,2 ore (40,0 ore nel manifatturiero, incluse 2,9 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,7 ore.

Produzione industriale in calo

A luglio, la produzione industriale ha registrato una contrazione dello 0,1%. La produzione manifatturiera è aumentata dello 0,3% a giugno. Il settore

minerario ha visto un calo dello 0,4%, mentre i servizi di pubblica utilità hanno subito una diminuzione dello 0,2%. L'utilizzo degli impianti è diminuito, attestandosi al 77,5%, un valore inferiore di 2,1 punti percentuali rispetto alla media storica di lungo periodo.

Indice ISM in contrazione

Nel mese di agosto l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in contrazione per il sesto mese consecutivo. Il Manufacturing PMI ha registrato un valore del 48% ad agosto, in calo rispetto alla rilevazione di luglio di 0,7 punti percentuali.

L'economia complessiva ha proseguito la propria fase di crescita, registrando il 64° mese consecutivo di espansione dopo l'unica contrazione risalente all'aprile 2020. Un segnale particolarmente rilevante proviene dall'indice dei nuovi ordini, che torna in territorio positivo dopo sei mesi consecutivi di calo, attestandosi al 51,4%, con un incremento di 4,3 punti percentuali rispetto al valore di luglio. Di segno opposto risulta invece l'andamento dell'indice di produzione, che in agosto si è fermato al 47,8%, evidenziando una riduzione di 3,6 punti rispetto al 51,4% del mese precedente e tornando dunque in area di contrazione.

Sul fronte dei prezzi, si rileva un livello ancora elevato pari al 63,7%, pur segnando un leggero arretramento rispetto al 64,8% di luglio (-1,1 punti percentuali). La dinamica degli ordini arretrati mostra una riduzione più marcata: il dato si posiziona al 44,7%, in calo di 2,1 punti percentuali rispetto al 46,8% del mese precedente, segnalando un alleggerimento della pressione produttiva. Infine, l'indice dell'occupazione evidenzia una lieve ma significativa ripresa, passando dal 43,4% di luglio al 43,8% di agosto, con un incremento di 0,4 punti percentuali che, pur modesto, testimonia un graduale recupero della componente occupazionale.

In aumento le vendite al dettaglio

A luglio le vendite al dettaglio sono aumentate rispetto al mese precedente (+0,5%) e sono in sostanziale crescita in confronto al 2024 (+3,9%). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +4,5% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Nel mese di luglio le voci di spesa più ele-



vate sono: arredamenti (+5,7%), articoli per la salute (+7,1%), veicoli (+5%), food and beverage (+2,7%), in calo le vendite di prodotti elettronici (-1,6%), negozi di articoli sportivi (-0,4%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 5,2% rispetto al mese precedente.

In contrazione gli ordini di beni durevoli

Nel mese di luglio gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in contrazione rispetto al mese precedente (-2,8%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini di beni durevoli sono in crescita +1,1%. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini sono in aumento (+2,5%). Quanto ai beni capitali diminuiscono dell'8,8%, in calo anche gli ordini del comparto della difesa (15,6 mln/\$, -9,6% sul mese precedente).

Cresce il mercato immobiliare

Nel mese di luglio secondo i dati diffusi dalla National Association of Realtors (NAR), le vendite immobiliari, sia su base mensile che annuale, hanno registrato una crescita nelle tre principali regioni degli Stati Uniti: Northeast, nel South e nel West. Nel Midwest i livelli di vendita sono diminuiti.

A luglio le vendite si attestano a 4,01 milioni (in termini annualizzati), +2% rispetto a giugno. Su base annua le vendite sono aumentate dello 0,8%. In media le case restano sul mercato per 28 giorni (erano 27 giorni a giugno e 24 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 422.400\$, in aumento dello 0,2% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà luglio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,72%, in aumento rispetto alle settimane precedenti (6,82%) e in calo rispetto allo scorso anno il tasso, 6,85%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, in calo rispetto alle percentuali del 2024 e dei mesi scorsi (3%).

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registrato a luglio è in crescita del 2% rispetto al mese precedente, con vendite pari a 3.64 milioni di unità in termini annualizzati, rispetto a luglio 2024 il confronto è positivo (+1,1%). Il prezzo mediano è pari a 428.500 dollari.

Edilizia: in calo i permessi di costruzione

I permessi di costruzione, nel mese di luglio, (building permits) si attestano a 1.354 milioni. Questo dato è inferiore rispetto a giugno (-2,8%), e resta in calo rispetto allo scorso anno (-5,7%). Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a luglio hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1.428.000 unità. In crescita del 5,2% rispetto alla stima rivista di giugno di 1.358.000 e del 12,2% rispetto al tasso di luglio 2024. Infine, nel mese di luglio sono state completate 1.415 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto al mese precedente (+6%) il dato è in calo rispetto al 2024 (-11,6%).

In contrazione la spesa per costruzioni

La spesa per costruzioni nel mese di luglio è in calo dello 0,1% (2.139 mld/\$ in termini annualizzati), rispetto al mese precedente, e si attesta in diminuzione rispetto allo scorso anno (-2,8 %). Il dato di luglio deriva dalla contrazione della componente privata (-0,2%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

Cresce il mercato dell'automotive

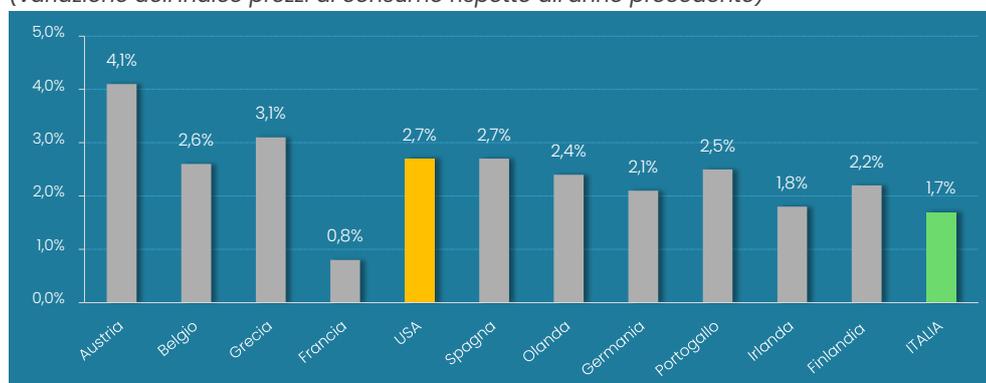
Secondo i dati forniti dalla National Automobile Dealers Association (NADA), le vendite di nuovi veicoli leggeri a luglio 2025 sono ritornati in linea con le aspettative degli analisti.

Le vendite di automobili sono aumentate del 7,1% rispetto a giugno e del 3,7% rispetto a luglio 2024. Nel comparto dei veicoli elettrici, a pochi mesi dalla scadenza dei crediti d'imposta federali, le vendite di BEV sono cresciute del 22,7% su base mensile, ma sono rimaste invariate rispetto a un anno prima. Anche la quota di mercato da inizio anno si è attestata al 7,4%, senza variazioni rispetto al 2024. Le PHEV hanno registrato un lieve calo di vendite e quota di mercato, mentre gli ibridi tradizionali si confermano il segmento più dinamico: +37,7% su base annua a luglio e +3 punti percentuali di quota da inizio anno.

Nel complesso, le vendite di luglio hanno superato le attese, ma un singolo mese non è sufficiente a modificare la previsione per l'intero 2025, che rimane fissata a 15,3 milioni di unità. Le tensioni commerciali restano un fattore critico: secondo JD Power, i dazi hanno aggiunto in media 4.275 dollari al costo unitario dei veicoli, erodendo la redditività degli OEM. Resta incerta la sostenibilità di tali costi e la tempistica con cui saranno trasferiti ai consumatori. Una maggiore chiarezza è attesa in autunno, con l'avvio della transizione dai modelli 2025 a quelli 2026.

Inflazione in Europa e negli USA, agosto 2025 dati preliminari (variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)

Inflazione in Europa e negli USA, agosto 2025 - dati preliminari
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

Europa

PIL in crescita nel secondo trimestre 2025

Secondo i dati preliminari, nel secondo trimestre del 2025, la crescita dell'area euro è aumentata rispetto al trimestre precedente dello 0,1%. Rispetto al 2024 la crescita è positiva (+1,4%).

Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,7%), in lieve crescita la Francia (+0,3%), mentre Italia e Germania rimangono stagnati (-0,1%). In termini tendenziali, nel confronto con il 2024 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,8%). Francia (+0,7%) e Italia e Germania (+0,4%).

Ad agosto l'indice PMI registra una modesta espansione

Nel mese di agosto l'indice HCOB PMI della Produzione Composita dell'Eurozona (destagionalizzato), che consiste in una media ponderata dell'Indice HCOB PMI della Produzione Manifatturiera e dell'Indice HCOB PMI dell'Attività Terziaria, ha registrato una modesta espansione (51,0). È lievemente aumentato rispetto a 50,9 di luglio. Pur rimanendo su un ritmo di espansione modesto, l'indicatore conferma una sequenza di valori superiori a 50,0 che si protrae dall'inizio del 2025. Il contributo alla crescita è stato disomogeneo: il settore terziario ha mostrato un'espansione marginale e in rallentamento, mentre la produzione manifatturiera ha registrato il maggiore incremento da quasi tre anni e mezzo. A livello nazionale, la crescita più sostenuta è stata rilevata in Spagna, pur in decelerazione, seguita da incrementi più deboli in Germania e Irlanda. L'Italia ha mostrato segnali di lieve accelerazione. La Francia resta l'economia più debole dell'area, sebbene il suo PMI Composito abbia raggiunto il massimo da dodici mesi, restando comunque al di sotto della soglia di 50,0. La domanda complessiva dell'eurozona è migliorata, segnando il primo aumento dei nuovi ordini da maggio 2024, trainato dal comparto manifatturiero. Il settore terziario ha invece registrato un rialzo marginale. Gli ordini esteri (inclusi quelli intra-UE) hanno continuato a contrarsi, prolungando a tre anni e mezzo la fase di deterioramento, con la flessione più rapida dallo scorso marzo.

In calo la produzione industriale

Nel mese di giugno la produzione industriale è in calo dell'1,3%, tuttavia il confronto con lo scorso anno è positivo +1,1% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre aprile-giugno, la produzione è superiore al trimestre precedente (+1,5%) e resta in crescita rispetto a quella del 2024 (+1,4%).

In Germania l'indice di giugno è in contrazione (-2,3%); la dinamica tendenziale rimane cedente (-3,6%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in contrazione sia rispetto al trimestre precedente (-0,9%) sia rispetto al 2024 (-2,1%).

In Francia la produzione è in crescita (-3,8%), e si attesta in crescita la variazione rispetto al 2024 (+3,6%). Il profilo del ciclo è stabile rispetto ai tre mesi precedenti mentre cresce in confronto con al 2024 (+1,1%).

A giugno in Spagna l'indice della produzione è aumentato (+3,8%) e il confronto con lo scorso anno è positivo (+2,4%). Nel trimestre aprile-giugno

la produzione aumenta sia rispetto al periodo precedente (+0,9%) sia in confronto al 2024 (+1,7%).

In Italia a giugno l'indice della produzione è positivo (0,2%) e il confronto con lo scorso anno è negativo (-1,8%). Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è stabile rispetto al trimestre precedente mentre risulta in calo rispetto allo scorso anno (-1,2%).

In contrazione l'indice della produzione nelle costruzioni

L'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro a giugno è diminuito dello 0,8% e rispetto all'anno precedente è in calo del 2,1% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre aprile-giugno l'indice risulta in aumento sia rispetto ai tre mesi precedenti - (1,3%) (a parità di giornate lavorative) che nello stesso periodo del 2024 (1,7%).

In Germania nel mese di giugno l'indice registra un aumento +0,7% e rispetto allo scorso anno il confronto rimane negativo (-2,8%). Nel trimestre aprile-giugno la produzione segna una decelerazione sia rispetto al trimestre precedente (-2,4%) sia rispetto allo stesso periodo del 2024 (-2,5%).

In Francia l'indice di giugno registra un calo dello 0,4% sul mese precedente e una sostanziale decelerazione (-8,3%) rispetto a giugno del 2024. Nel trimestre aprile-giugno l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-2,4%) che nel confronto con il 2024 (-7,1%).

In Spagna il mese di giugno segna una contrazione rispetto al mese precedente (-5,6%) mentre è positivo il dato rispetto allo scorso anno (+30%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un incremento sia rispetto al periodo precedente dello +34% sia rispetto allo scorso anno (+39%).

In calo le vendite al dettaglio

A luglio le vendite al dettaglio nell'area euro sono diminuite (-0,5%). Il confronto con lo scorso anno si attesta al +0,6%. Tra le maggiori economie, Spagna e Germania registrano un calo, rispettivamente -0,4%, -1,5%. La Francia invece, rimane pressoché stabile.

In difficoltà il settore automotive

Nel luglio 2025 le nuove immatricolazioni di autovetture nell'Unione Europea hanno segnato una contrazione dello 0,7% su base annua. La transizione verso forme di alimentazione alternative prosegue, ma con andamenti differenziati.

Le auto elettriche a batteria (BEV) hanno raggiunto una quota di mercato del 15,6%, in aumento rispetto al 12,5% di luglio 2024, ma ancora al di sotto degli obiettivi attesi per la fase attuale della transizione energetica. Nei primi sette mesi del 2025 sono state immatricolate 1.011.903 unità BEV. Tra i principali mercati, si registrano forti incrementi in Germania (+38,4%), Belgio (+17,6%) e Paesi Bassi (+6,5%), mentre la Francia ha segnato un calo del 4,3%, nonostante un +14,8% su base annua nel solo mese di luglio. Le auto ibride elettriche (HEV) si confermano la tipologia preferita dai consumatori europei, con 2.255.080 immatricolazioni nei primi sette mesi del 2025 e una quota di mercato del 34,7%. La crescita è stata trainata dai quattro principali mercati: Francia (+30,5%), Spagna (+30,2%), Germania (+10,7%) e Italia (+9,4%). Parallelamente, la quota combinata delle auto a

benzina e diesel è scesa al 37,7%, rispetto al 47,9% del 2024. Le immatricolazioni di auto a benzina hanno registrato un calo del 20,1%, con flessioni diffuse in tutti i principali mercati.

Continua l'ascesa di Volkswagen

Nel mese di luglio, sul mercato europeo (UE, EFTA e UK), il gruppo Volkswagen continua a confermarsi leader del mercato, con 306.543 unità vendute e un incremento del 28,2% su base annua. Stellantis rimane alla seconda posizione, totalizzando 151.391 immatricolazioni, pari al 13,9% di quota di mercato. Nel dettaglio, le vendite di luglio registrano: Peugeot 48.027 unità (+4,4%), Citroën 26.333 (+2,4%), Opel 36.279 (+3,3%), Fiat 22.314 (+2,1%) e Jeep 10.422 (+1%). Renault si posiziona al terzo posto con 104.194 vetture vendute.

Tra le altre case automobilistiche, bene Hyundai (+8,5%). Toyota (+7,1%) e BMW (+7,7%). Sostanzialmente stabili Volvo (+2,3%) e Tesla (+0,8%).

Peggiora l'economic sentiment

Ad agosto l'Economic Sentiment Indicator (ESI) dell'Unione Europea ha registrato una lieve contrazione dello 0,3%, riflettendo una debolezza diffusa in più comparti. La flessione è stata determinata soprattutto dal calo di fiducia in industria, servizi, edilizia e consumatori, mentre solo il commercio al dettaglio ha mostrato un lieve miglioramento. A livello nazionale, la riduzione più marcata si è osservata in Spagna (-2,6), seguita da un deterioramento più contenuto in Germania (-1,0) e Italia (-1,0). In controtendenza, si sono registrati incrementi nei Paesi Bassi (+3,5) e in Polonia (+0,5), mentre in Francia l'indicatore è rimasto sostanzialmente stabile (+0,1). Nel dettaglio settoriale, la fiducia nell'industria è rimasta stabile per il sesto mese consecutivo (+0,2), quella nei servizi ha registrato una lieve flessione (-0,3), mentre le aspettative sulla domanda sono rimaste sostanzialmente invariate. La fiducia dei consumatori ha invece evidenziato un miglioramento, attenuando solo in parte il quadro generale di debolezza.



Focus

La Cina come perno della multipolarità tra SCO e parata militare

Il vertice di Tianjin, in occasione della ventiquattresima edizione della Shanghai Cooperation Organization (SCO), ha confermato il ruolo della Cina come attore cardine nei processi di trasformazione dell'ordine globale. Fondata nel 2001 da Cina, Kazakistan, Kirghizistan, Russia, Tagikistan e Uzbekistan, la SCO si presenta come una piattaforma politico-strategica che unisce sicurezza, cooperazione economica e dialogo politico.

Nel suo discorso, Xi Jinping ha ribadito la volontà di Pechino di promuovere prosperità comune e sviluppo sostenibile, richiamando i principi della Global Governance Initiative (GGI):

1. Eguaglianza sovrana
2. Primato del diritto internazionale
3. Multilateralismo
4. Approccio centrato sulle persone
5. Azioni concrete e tangibili.

La presenza di leader come Vladimir Putin e Narendra Modi ha dato rilievo al vertice. In particolare, la partecipazione del premier indiano, in un contesto di tensioni con Washington e di riavvicinamento con il Pakistan, ha rappresentato per Pechino la dimostrazione della sua capacità di attrarre al tavolo attori rivali, mentre per Nuova Delhi un segno di autonomia strategica.

La SCO, inoltre, si propone come punto di riferimento per i Paesi del Sud Globale, con una narrativa fondata su non interferenza, rispetto delle culture nazionali e cooperazione economica. Ciò che ne risulta, è l'immagine di una Cina promotrice di pace e cooperazione multilaterale. Antonio Guterres (segretario generale dell'ONU) ha dichiarato la Cina rappresenta un faro del multilateralismo: in una situazione di crescenti tensioni e di tendenza verso un mondo multipolare, essa si propone come stabile e collaborativa, appare dunque come "l'adulto nella stanza".

Oltre alla SCO, la postura internazionale e le ambizioni cinesi possono essere comprese appieno osservando anche la parata militare del 3 settembre 2025 a Pechino, organizzata in occasione dell'80° anniversario della fine della Seconda guerra mondiale. Alla presenza di leader come Putin e Kim Jong-un, la Cina ha mostrato tecnologie belliche di ultima generazione, tutte di produzione interna.

Xi Jinping ha accompagnato l'evento con parole chiare: "Il popolo cinese è dalla parte giusta della storia e non si lascerà intimidire da nessun bullo", in un implicito riferimento agli Stati Uniti e alla loro "mentalità da Guerra fredda".

- ▶ Per la Cina, la parata ha avuto molteplici obiettivi: rassicurare la popolazione interna attraverso una dimostrazione di disciplina e unità; riaffermare il ruolo di Pechino nella Seconda guerra mondiale come modo per ridimensionare l'egemonia statunitense nella memoria collettiva; mostrare alla comunità internazionale che, in un mondo non più disposto a riconoscere Washington come unico egemone, la leadership alternativa è oggi cinese, non russa.
- ▶ Per la Russia, la presenza al fianco di Xi Jinping è servita a rompere la narrazione occidentale di un suo isolamento. La parata ha dimostrato che Mosca conserva il sostegno della Cina, della Corea del Nord e di numerosi Paesi, in particolare all'interno della SCO. L'isolamento russo appare dunque più fittizio che reale.
- ▶ Per l'India, la scelta di partecipare al vertice SCO ma non alla parata militare riflette un equilibrio delicato. Modi ha voluto ribadire l'autonomia strategica dell'India, che si propone come attore indipendente, capace di dialogare con tutti gli interlocutori senza cedere a logiche di blocchi contrapposti. Se la Cina aspira all'egemonia regionale asiatica, l'India cerca invece di affermarsi come protagonista di un multipolarismo regionale alternativo.

SCO e parata militare, se letti insieme, offrono una fotografia chiara delle ambizioni cinesi. La Cina non mira a sostituire gli Stati Uniti né a riempire un eventuale vuoto lasciato da essi, ma a proporre un modello alternativo fondato su multilateralismo, cooperazione e rispetto delle differenze. In questa narrazione, Pechino si accredita come punto di riferimento del Sud Globale e come perno della multipolarità globale, pacifica ma potente, capace di attrarre attorno a sé una parte crescente della comunità internazionale.




ISCRIVITI ALL'EVENTO B2B

CONNEX T TORINO BUSINESS MATCHING 2025
4ª Edizione con buyers da Germania, Tunisia e Paesi AESAN

29 e 30 ottobre 2025

#ConnexTExportTO2025

con il contributo









CONNEX T TORINO Business Matching
 29 - 30 ottobre 2025
 Centro Congressi
 Unione Industriale Torino
 Via V. Veia 17 - Torino

ECONOMIA ITALIANA

| STIMA PIL | | PRODUZIONE INDUSTRIALE | | COSTRUZIONI | | VENDITE AL DETTAGLIO | | NUOVE VETTURE | |
|---------------------|----------------|------------------------|-----------|--------------|-----------|-------------------------|-----------|-------------------|-----------|
| -0,1% | II/I trim 2025 | -0,9% | lug 25/24 | 3,9% | mag 25/24 | 1,8% | lug 25/24 | -2,7% | ago 25/24 |
| FIDUCIA CONSUMATORI | | FIDUCIA IMPRESE | | ESPORTAZIONI | | TASSO DI DISOCCUPAZIONE | | INFLAZIONE (IPCA) | |
| ↓ | ago 2025 | = | apr 2025 | 4,9% | giu 25/24 | 6,0% | lug 25/24 | 1,7% | ago 25/24 |

- ▶ L'incertezza globale non aiuta l'economia.
- ▶ Pagata la settima rata del PNRR.
- ▶ Stime per il 2026: PIL 0,7%, investimenti a zero.

In breve...

Nel periodo estivo, la situazione economica italiana non varia molto. Gli ulteriori annunci sui dazi USA aumentano l'incertezza ed erodono la fiducia, ponendo, insieme al dollaro svalutato, pessime premesse per export, consumi, investimenti nei prossimi mesi. Notizie positive vengono dal parziale rientro del prezzo del petrolio, l'inflazione contenuta, il sentiero di tagli dei tassi nell'Eurozona. L'industria italiana appare stagnante nel secondo trimestre, mentre i servizi crescono poco. Aumenta l'occupazione, ma solo quella maschile; i dati di giugno danno l'export ancora in crescita ma occorre aspettare l'effetto dazi, che si vedrà solo nei prossimi mesi. Non varia la fiducia delle imprese, mentre quella dei consumatori rallenta.

La Commissione Europea ha erogato 18,3 miliardi di euro all'Italia, corrispondenti al settimo pagamento nell'ambito del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (PNRR). Questo pagamento comprende 4,6 miliardi in sovvenzioni e 13,7 miliardi in prestiti, e copre 31 traguardi intermedi e 33 obiettivi finali, relativi a 10 riforme e 46 investimenti. Con questa tranche, i fondi complessivamente erogati all'Italia nell'ambito del Rrf salgono a 140,4 miliardi di euro, pari al 72% dell'allocazione totale. Il piano complessivo italiano per la ripresa e la resilienza è finanziato per un totale di 194,4 miliardi di euro, tra sovvenzioni e prestiti.

Le ultime stime per l'Italia, di Prometeia restano in linea con quelle dei mesi scorsi, con un PIL ancora sotto l'1% nel 2026, investimenti al palo, e inflazione sotto il 2%.

Previsioni per l'economia italiana

| | 2025 | 2026 | | 2025 | 2026 |
|--------------------------|------|------|--------------------------|------|------|
| Prodotto interno lordo | 0,6 | 0,7 | Indice prezzi al consumo | 1,8 | 2,0 |
| Investimenti fissi lordi | 1,4 | 0,0 | Tasso di disoccupazione | 6,3 | 5,8 |
| Esportazioni | 1,7 | 1,3 | | | |

Fonte: Rapporto di Previsione Prometeia, giugno 2025.

PIL: in calo agricoltura e industria, stazionari i servizi

Nel secondo trimestre del 2025 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), sia diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e sia aumentato dello 0,4% in termini tendenziali. La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca e in quello dell'industria e di una sostanziale stazionarietà nei servizi. Dal lato della domanda, si rileva un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2025 è pari a +0,5%. Nel secondo trimestre del 2025, il Pil (in valori concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario – anno di riferimento 2020) è pari a 485.024 milioni di euro.

Ancora un lieve aumento della produzione a luglio

A luglio 2025 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,4% rispetto a giugno. Nella media del periodo maggio-luglio si registra un aumento del livello della produzione dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mostra un calo congiunturale solo per l'energia (-7,8%); viceversa si osservano aumenti per i beni di consumo (+2,1%), i beni strumentali (+1,6%) e i beni intermedi (+0,7%).

Cresce la produzione di beni di consumo e strumentali

Corretto per gli effetti di calendario, a luglio 2025 l'indice generale aumenta in termini tendenziali dello 0,9% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 come a luglio 2024). Si registrano incrementi tendenziali per i beni di consumo (+3,0%), i beni strumentali (+2,8%) e i beni intermedi (+0,3%); diminuisce, invece, l'energia (-5,2%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+10,8%), la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+6,4%) e le industrie alimentari, bevande e tabacco (+5,7%). Le flessioni più rilevanti si riscontrano, invece, nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-9,4%), nella produzione di prodotti chimici (-2,7%) e nella fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (-1,6%).

L'Indagine Rapida del Centro Studi Confindustria

L'indagine rapida sulla produzione industriale, rivolta alle grandi imprese associate a Confindustria, a luglio registra un miglioramento delle aspettative se paragonato alla rilevazione del mese precedente. La quota degli intervistati che crede che la produzione rimarrà stabile è diminuita sensibilmente rispetto a giugno (39,6% da 67,6%), a favore della quota di coloro che sostengono che la produzione aumenterà in maniera moderata (39,4%) o rilevante (11,0%). Resta invece pressoché invariata (10,0%) la quota di imprese che prevede una contrazione dell'attività.

Prezzi in calo, aumenta il differenziale tra servizi e beni

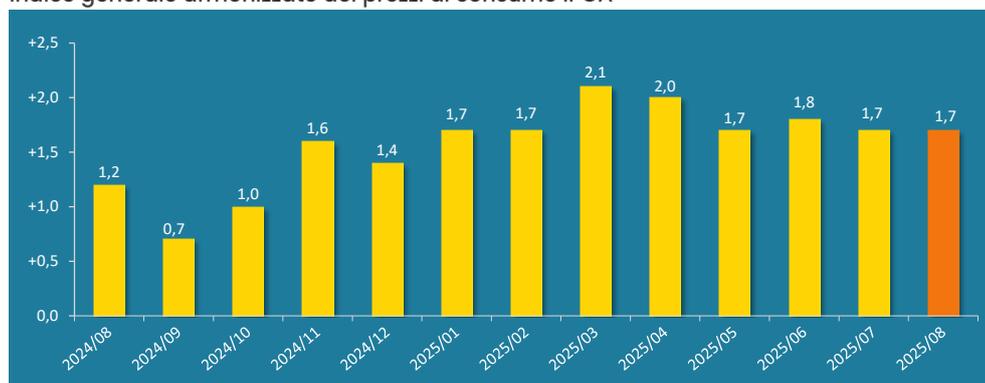
Secondo le stime preliminari fornite da Istat, nel mese di agosto, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una variazione pari a -0,2% su base mensile e a +1,7% su base annua.

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione del +0,1% su base mensile e del

+1,6% su agosto 2024 (da +1,7% del mese precedente). La decelerazione del tasso d'inflazione si deve principalmente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici regolamentati e non regolamentati e, in misura minore, a quella dei prezzi dei servizi relativi alle comunicazioni. In accelerazione, invece, i prezzi dei beni alimentari non lavorati e lavorati, quelli dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona e dei servizi relativi ai trasporti. L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera leggermente (da +2,0% a +2,1%), così come quella al netto dei soli beni energetici (da +2,2% a +2,3%). La crescita tendenziale dei prezzi dei beni si attenua moderatamente, mentre quella dei servizi si amplia. Il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni, dunque, aumenta portandosi a +2,1 punti percentuali.

L'inflazione acquisita per il 2025 è pari a +1,7% per l'indice generale e a +2,1% per la componente di fondo.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo IPCA



Fonte: Istat.

Giugno positivo per l'export

A giugno 2025 si stima una crescita congiunturale delle esportazioni (+4,0%), maggiore per l'area extra UE (+6,3%) rispetto a quella UE (+1,8%). Nel secondo trimestre 2025, rispetto al precedente, l'export si riduce del 2,6%, mentre su base annua cresce del 4,9% in termini monetari e dello 0,8% in volume. La crescita tendenziale dell'export in valore riguarda entrambi i mercati, UE (+4,6%) ed extra UE (+5,2%).

Tra i settori che più contribuiscono alla crescita tendenziale dell'export si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+39,0%), mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (+15,9%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+6,0%) e apparecchi elettrici (+3,5%). Si riducono su base annua le esportazioni di autoveicoli (-2,9%), computer, apparecchi elettronici e ottici (-2,7%) e articoli in pelle, escluso abbigliamento (-2,2%).

Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'aumento dell'export nazionale sono Stati Uniti (+10,3%), Svizzera (+18,4%), Francia (+6,7%), Spagna (+12,0%), Belgio (+15,8%) e Regno Unito (+10,1%). All'opposto, Paesi Bassi (-9,7%) e Turchia (-13,3%) forniscono i contributi negativi più ampi.

Nel primo semestre 2025, l'export registra una crescita tendenziale del 2,1%, spiegata dalle maggiori vendite di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+38,8%), mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (+8,7%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+5,1%) e metalli di base e prodotti in

metallo, esclusi macchine e impianti (+3,4%). Per tutti gli altri settori si rilevano diminuzioni nelle vendite: le più ampie per coke e prodotti petroliferi raffinati (-22,9%) e autoveicoli (-10,3%).

Il saldo commerciale a giugno 2025 è pari a +5.409 milioni di euro (era +5.150 milioni nello stesso mese del 2024). Il deficit energetico si attesta a -3.922 milioni, da -3.581 milioni dell'anno prima. L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici sale da 8.731 milioni di giugno 2024 a 9.331 milioni di giugno 2025.

Edilizia in rallentamento a giugno

A maggio 2025 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,4% rispetto ad aprile. Nella media del trimestre marzo-maggio 2025 la produzione nelle costruzioni aumenta dell'1,5% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, a maggio l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 3,9% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 22 di maggio 2024), mentre l'indice grezzo cresce dello 0,3%.

Nella media dei primi cinque mesi del 2025, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 4,0%; nello stesso periodo l'indice grezzo cresce dell'1,7%.

Invariato il valore delle vendite al dettaglio

A luglio 2025 le vendite al dettaglio sono invariate in valore rispetto al mese precedente, mentre il volume è in lieve calo (-0,2%). Le vendite dei beni alimentari sono in diminuzione (-0,4% in valore e -0,9% in volume), invece quelle dei beni non alimentari aumentano sia in valore sia in volume (+0,3%). Nel trimestre maggio-luglio 2025, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio sono in aumento dello 0,6% in valore e dello 0,1% in volume. Sono in crescita le vendite dei beni alimentari (+1,1% in valore e +0,1% in volume) così come quelle dei beni non alimentari (+0,4% in valore e +0,2% in volume).

Cresce il commercio dei beni, alimentari e non

Su base tendenziale, a luglio 2025, le vendite al dettaglio registrano una variazione positiva dell'1,8% in valore e sono stazionarie in volume. Le vendite dei beni alimentari aumentano in valore (+2,9%) e subiscono un calo in volume (-0,8%), mentre quelle dei beni non alimentari sono in crescita in valore e in volume (rispettivamente +1,0% e +0,5%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i vari gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda i prodotti di profumeria, cura della persona (+3,7%) mentre il calo più consistente si osserva per elettrodomestici, radio, tv e registratori (-3,1%). Rispetto a luglio 2024, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per tutti i canali di vendita: la grande distribuzione (+2,8%), le imprese operanti su piccole superfici (+0,6%), le vendite fuori dai negozi (+0,9%) e il commercio elettronico (+2,9%).

Un altro mese in stallo per il mercato dell'auto

Ad agosto 2025, il mercato italiano dell'auto totalizza 67.272 immatricolazioni, con una variazione negativa del 2,7%, rispetto ad agosto 2024, che



aveva totalizzato 69.126 unità. Nei primi otto mesi del 2025 i volumi complessivi si attestano a 1.040.734 unità, con un calo del 3,7% rispetto a quelli di gennaio-agosto 2024. Se confrontate con il 2019, le immatricolazioni del solo mese di agosto risultano in calo del 24,6%, mentre le immatricolazioni dei primi otto mesi dell'anno risultano inferiori del 15,8% rispetto ai volumi pre-pandemia.

Analizzando nel dettaglio le immatricolazioni per alimentazione, le autovetture a benzina vedono il mercato di agosto in calo del 13,9%, con quota di mercato al 25%; allo stesso modo, le diesel calano del 40,2% con quota all'8,4%. Nel cumulato degli otto mesi del 2025, le immatricolazioni di auto a benzina calano del 17,6% e quelle delle auto diesel del 32,1%, rispettivamente con quote di mercato del 25,8% e del 10%. Le autovetture mild e full hybrid crescono dell'8,9% nel mese con una quota del 45,2%; nel cumulato crescono del 9,4% con una quota del 44,2%. Le immatricolazioni di autovetture ricaricabili crescono del 59,7% ad agosto e rappresentano l'11,8% del mercato del mese (7,2% ad agosto 2024), mentre nel cumulato incrementano del 44,5% con una quota del 10,8% (in aumento di 3,6 punti percentuali rispetto al cumulato del 2024).

Cala la fiducia dei consumatori, stabile quella delle imprese

Ad agosto 2025, l'indice di fiducia delle imprese rimane stabile riflettendo una dinamica eterogenea tra i comparti indagati: l'andamento negativo dell'indicatore nella manifattura, nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio è compensato da un deciso recupero della fiducia nel comparto dei servizi di mercato dovuto principalmente al settore del trasporto e magazzinaggio e a quello dell'informazione e comunicazione, mentre il turismo è in calo.

Quanto ai consumatori, l'indice di fiducia si riduce e torna al livello di giugno 2025 in un quadro di sostanziale stazionarietà in atto dallo scorso mese di maggio.

Indice PMI Manifatturiero torna sopra la soglia di 50,0

L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un valore composito a una cifra della performance manifatturiera derivato dagli indicatori relativi ai nuovi ordini, alla produzione, all'occupazione, ai tempi di consegna dei fornitori e alle scorte di acquisti, ad

agosto torna a crescere, segnando un valore di 50,4 rispetto al 49,8 di luglio. L'Indice HCOB PMI® settore edile italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, ad agosto ha registrato un valore di 47,7 in calo rispetto al 48,3 di luglio. L'analogo Indice HCOB PMI® dell'attività terziaria in Italia, ha registrato ad agosto 51,5, in discesa da 52,3 di luglio, in linea con una crescita moderata dell'economia terziaria italiana. Si tratta del valore più basso da gennaio.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

L'aumento degli occupati interessa esclusivamente gli uomini

A luglio 2025, su base mensile, la crescita di occupati e inattivi si associa al calo dei disoccupati.

L'aumento degli occupati (+0,1%, pari a +13mila unità) coinvolge gli uomini, i dipendenti (permanententi e a termine), i 15-24enni e i 35-49enni; gli occupati invece diminuiscono tra le donne, gli autonomi e nelle altre classi d'età. Il tasso di occupazione sale al 62,8% (+0,1 punti).

Scende il tasso di disoccupazione, ma aumentano gli inattivi

La diminuzione delle persone in cerca di lavoro (-4,6%, pari a -74mila unità) riguarda entrambe le componenti di genere ed è diffusa in tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione cala al 6,0% (-0,3 punti), quello giovanile al 18,7% (-1,4 punti). La crescita degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,2%, pari a +30mila unità) interessa le donne, i 25-34enni e chi ha almeno 50 anni; tra gli uomini, i 15-24enni e i 35-49enni il numero di inattivi è invece in diminuzione. Il tasso di inattività sale al 33,2% (+0,1 punti).

MATERIE PRIME

| NICKEL | | CRUDE OIL AVERAGE | | ALLUMINIO | | MINERALE DI FERRO | |
|--------|------------|--------------------|------------|-----------|------------|-------------------|------------|
| \$/Mt | | \$/Bbl | | \$/Mt | | \$/Dmtu | |
| -0,6% | ago/lug 25 | -3,6% | ago/lug 25 | -0,3% | ago/lug 25 | 2,5% | ago/lug 25 |
| RAME | | GOMMA NATUR. TSR20 | | CACAO | | ZUCCHERO | |
| \$/Mt | | \$/Mt | | \$/Kg | | \$/Kg | |
| -1,0% | ago/lug 25 | 1,6% | ago/lug 25 | 3,1% | ago/lug 25 | 0,2% | ago/lug 25 |

- ▶ Tensioni geopolitiche ed effetti sui mercati globali.
- ▶ Chiudono in rialzo i metalli industriali, arretrano gomme e plastiche.
- ▶ L'Opec+ annuncia un incremento della produzione.

The Economist commodity - price Index (valori %)

| | variazione congiunturale | variazione tendenziale | | variazione congiunturale | variazione tendenziale |
|-------------------------------|--------------------------|------------------------|--------------------------------|--------------------------|------------------------|
| Dollar Index | | | Sterling Index | | |
| All Items | 3,9 | 9,6 | All Items | 3,0 | 7,1 |
| Food | 5,8 | 11,7 | Euro Index | | |
| Industrials | | | All Items | 3,0 | 3,7 |
| <i>All</i> | 2,0 | 7,5 | Gold | | |
| <i>Non food griculturalis</i> | -0,2 | -2,2 | \$ per oz | 3,7 | 41,6 |
| <i>Metals</i> | 2,6 | 10,3 | West Texas Intermediate | | |
| | | | \$ per barrel | 2,2 | -6,6 |

Fonte: The Economist - 4 settembre 2025.

Anche questo mese l'andamento dei mercati globali delle materie prime continua a risentire significativamente delle tensioni geopolitiche internazionali.

Per quanto riguarda il petrolio, le quotazioni del greggio sono state influenzate sia dai conflitti in Ucraina e Medio Oriente, sia dalle decisioni dell'OPEC+ in materia di produzione.

Sul fronte ucraino, Trump sta facendo pressioni sull'Unione Europea affinché imponga dazi a Cina e India, principali acquirenti del petrolio russo, con l'obiettivo di spingere la Russia a prendere parte ai negoziati. Circa il



Medio Oriente, le quotazioni hanno registrato un rialzo dopo il recente attacco di Israele a Doha, sebbene non siano state riportate minacce dirette agli impianti petroliferi.

In questo contesto, l'altro elemento che ha influenzato i movimenti dei prezzi del petrolio è stata la decisione dell'Opec+. All'inizio di agosto, infatti, l'associazione dei paesi produttori, ha annunciato quattro aumenti mensili della produzione a partire da settembre, con la possibilità di modulare il ritmo in base alle condizioni di mercato, in modo da sostenere la stabilità del mercato petrolifero. L'effetto di questa decisione ha avuto un riscontro immediato: già il giorno successivo di tale annuncio, è stato registrato un rialzo dei titoli legati al greggio.

Sul fronte dell'oro, i prezzi alla produzione in agosto sono calati, contrariamente alle previsioni di un lieve aumento, seppur rimanendo vicini al massimo storico. L'oro continua a ricoprire il ruolo di bene rifugio, in linea con il trend dei mesi precedenti.

Nichel e rame in crescita ad agosto, buone aspettative per l'alluminio

Il mese di agosto è stato interessante sul fronte dei prezzi dei metalli quotati al London Metal Exchange (LME). Le dinamiche attese nel mese di settembre sono il naturale proseguimento dei movimenti che hanno caratterizzato i mercati nei mesi estivi.

Nonostante l'indice LMEX abbia mostrato variazioni modeste, inferiori al punto percentuale, i prezzi dei singoli metalli hanno rivelato una significativa vivacità.

Il nichel è stato protagonista di tale dinamica: avendo concluso il mese di agosto con una quotazione dollari a tre mesi in chiaro rialzo, è andato a compensare per i minimi relativi che aveva toccato nei mesi di giugno e luglio.

Un andamento simile ha interessato anche rame e alluminio. In particolare, il rame, oggetto di forte attenzione, ha spinto verso l'alto l'intero listino della borsa londinese dei metalli, contribuendo a trainare anche il buon andamento del nichel. In questo contesto, crescono l'aspettativa e la speranza che a settembre anche l'alluminio possa imboccare un percorso di rafforzamento, dopo un periodo prolungato di quotazioni a tre mesi prive di slancio.

Questa tendenza è stata favorita anche dal cambio euro/dollaro: la debolezza della valuta statunitense, dovuta all'imminente attuazione di politiche monetarie meno rigide da parte della Federal Reserve, ha favorito il generale andamento delle quotazioni dei metalli.

Acciai: prezzi dei piani invariati, quotazioni dei lunghi in rialzo

Il mese di agosto si è concluso con un clima di attesa, con il mercato in sospenso rispetto alla direzione che prenderanno i prezzi di semilavorati in acciaio. Al centro dell'attenzione restano i prodotti piani, i cui prezzi non hanno registrato variazioni: i prezzi dei coil negli scampoli lavorati di agosto sono rimasti invariati rispetto al mese di luglio, in un mercato caratterizzato da continui annunci di possibili rialzi alla ripresa delle attività lavorative.

Il comparto dei prodotti lunghi, invece, ha mostrato segnali di movimento. In particolare, protagonista di tale tendenza è stato il tondino di armature (rebar): le acciaierie italiane, infatti, pur avendo già adeguato il prezzo in

rialzo del 5% nella seconda metà di luglio, hanno rimodulato in ulteriore crescita la sua quotazione, replicandone la variazione del 5%, ancora prima della riapertura degli stabilimenti.

Nel clima di incertezza che sta caratterizzando questi mesi, i rottami hanno giocato un ruolo rilevante ad agosto: commercianti e mandatarie hanno continuato ad accumulare lotti provenienti dai siti produttivi, lasciando il grande punto di domanda sull'assorbimento di tali tonnellaggi che interesserà le acciaierie e fonderie negli ultimi mesi dell'anno.

Arretramento generalizzato nelle quotazioni delle materie prime

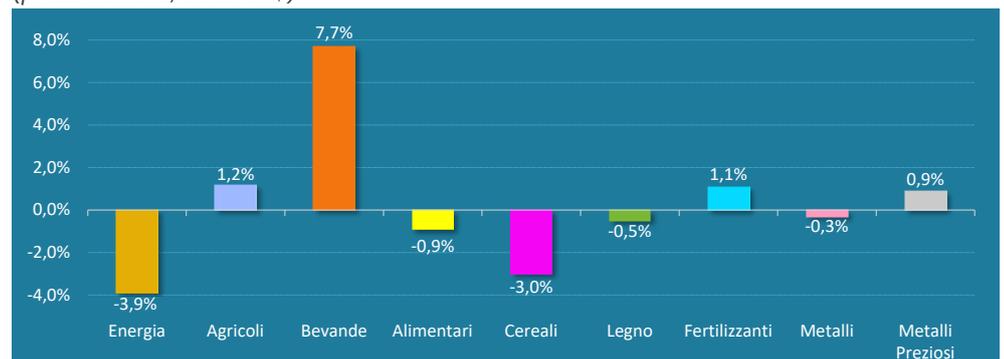
La pausa estiva ha interrotto la consueta attenzione degli utilizzatori sui prezzi dei principali polimeri, ma non ha impedito di seguire l'andamento delle materie prime di base.

Il mese di agosto ha registrato una retrocessione diffusa nelle quotazioni delle materie prime. In particolare, i cali sono stati i seguenti: etilene -0.9%; propilene -1%; paraxilene -1.3% e -2.6% per lo stirene.

L'unica eccezione è stata il benzene, che ha mostrato una crescita del 2.5%, confermando le precedenti tendenze al rialzo dei mesi di giugno e luglio.

Alla borsa SGX di Singapore, la gomma naturale quotata in dollari ha registrato una flessione per l'intero mese di agosto. La debolezza della moneta statunitense ha reso questa flessione ancora più evidente nella conversione del prezzo in euro. Infatti, su base ponderata, la quotazione della gomma naturale rapportata all'euro, ha registrato una diminuzione di quasi il 5% rispetto al mese di luglio, proseguendo la tendenza negativa in atto dal mese di giugno.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente - ago/lug 2025 (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2018-2025 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek al seguente link: <http://bit.ly/3TYceKN>

Per i prezzi di prodotti specifici è possibile contattare direttamente il Centro Studi: studi@ui.torino.it
tel. 011 5718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

| Materia prima | Unità misura | Prezzo in \$ lug 2025 | Prezzo in \$ ago 2025 | var. % |
|---------------------------------|------------------|--------------------------|--------------------------|--------|
| Aluminum | (\$/mt) | 2606,37 | 2597,34 | -0,3% |
| Banana, Europe | (\$/kg) | 1,15 | 1,12 | -2,4% |
| Banana, US | (\$/kg) | 1,01 | 1,02 | 1,1% |
| Beef ** | (\$/kg) | 6,72 | 6,86 | 2,0% |
| Chicken ** | (\$/kg) | 1,78 | 1,67 | -5,9% |
| Coal, Australian | (\$/mt) | 112,90 | 112,15 | -0,7% |
| Coal, South African ** | (\$/mt) | 93,64 | 93,29 | -0,4% |
| Cocoa | (\$/kg) | 7,37 | 7,60 | 3,1% |
| Coconut oil | (\$/mt) | 2841,00 | 2845,00 | 0,1% |
| Coffee, Arabica | (\$/kg) | 7,18 | 8,08 | 12,5% |
| Coffee, Robusta | (\$/kg) | 3,69 | 4,39 | 19,1% |
| Copper | (\$/mt) | 9770,58 | 9669,56 | -1,0% |
| Cotton, A Index | (\$/kg) | 1,74 | 1,73 | -0,3% |
| Crude oil, average | (\$/bbi) | 69,19 | 66,72 | -3,6% |
| Crude oil, Brent | (\$/bbi) | 70,95 | 68,20 | -3,9% |
| Crude oil, Dubai | (\$/bbi) | 69,23 | 67,87 | -2,0% |
| Crude oil, WTI | (\$/bbi) | 67,39 | 64,08 | -4,9% |
| DAP | (\$/mt) | 736,00 | 795,10 | 8,0% |
| Fish meal | (\$/mt) | 1722,40 | 1743,02 | 1,2% |
| Gold | (\$/troy oz) | 3340,15 | 3368,03 | 0,8% |
| Groundnut oil ** | (\$/mt) | 1727,31 | 1664,67 | -3,6% |
| Groundnuts | (\$/mt) | 1250,00 | 1250,00 | 0,0% |
| Iron ore, cfr spot | (\$/dmtu) | 97,26 | 99,74 | 2,5% |
| Lamb ** | (\$/kg) | 6,33 | 6,24 | -1,3% |
| Lead | (\$/mt) | 1993,17 | 1946,67 | -2,3% |
| Liquefied natural gas, Japan | (\$/mmbtu) | 11,91 | 11,82 | -0,8% |
| Logs, Cameroon | (\$/cubic meter) | 408,91 | 407,19 | -0,4% |
| Logs, Malaysian | (\$/cubic meter) | 202,67 | 201,56 | -0,5% |
| Maize | (\$/mt) | 191,99 | 185,49 | -3,4% |
| Natural gas index (2010=100) | | 102,08 | 96,35 | -5,6% |
| Natural gas, Europe | (\$/mmbtu) | 11,62 | 11,15 | -4,1% |
| Natural gas, US | (\$/mmbtu) | 3,19 | 2,91 | -8,8% |
| Nickel | (\$/mt) | 15034,02 | 14949,25 | -0,6% |
| Orange | (\$/kg) | 1,52 | 1,28 | -15,8% |
| Palm kernel oil | (\$/mt) | 2096,88 | 2264,00 | 8,0% |
| Palm oil | (\$/mt) | 976,38 | 1025,99 | 5,1% |
| Phosphate rock | (\$/mt) | 152,50 | 152,50 | 0,0% |
| Platinum | (\$/troy oz) | 1390,99 | 1342,53 | -3,5% |
| Plywood | (cents/sheet) | 371,74 | 369,70 | -0,5% |
| Potassium chloride ** | (\$/mt) | 362,50 | 356,50 | -1,7% |
| Rapeseed oil | (\$/mt) | 1202,37 | 1212,60 | 0,9% |
| Rice, Thai 25% | (\$/mt) | 382,00 | 363,00 | -5,0% |
| Rice, Thai 5% | (\$/mt) | 392,00 | 375,00 | -4,3% |
| Rice, Thai A.1 | (\$/mt) | 376,05 | 357,85 | -4,8% |
| Rice, Viet Nameese 5% | (\$/mt) | 370,63 | 378,80 | 2,2% |
| Rubber, RSS3 | (\$/kg) | 2,23 | 2,15 | -3,8% |
| Rubber, TSR20 ** | (\$/kg) | 1,68 | 1,71 | 1,6% |
| Sawnwood, Cameroon | (\$/cubic meter) | 647,29 | 644,12 | -0,5% |
| Sawnwood, Malaysian | (\$/cubic meter) | 736,24 | 732,64 | -0,5% |
| Silver | (\$/troy oz) | 37,70 | 38,19 | 1,3% |
| Soybean meal | (\$/mt) | 335,00 | 354,38 | 5,8% |
| Soybean oil | (\$/mt) | 1306,60 | 1244,55 | -4,7% |
| Soybeans | (\$/mt) | 410,13 | 407,00 | -0,8% |
| Sugar, EU | (\$/kg) | 0,38 | 0,38 | -0,4% |
| Sugar, US | (\$/kg) | 0,80 | 0,81 | 2,0% |
| Sugar, world | (\$/kg) | 0,37 | 0,37 | 0,2% |
| Sunflower oil | (\$/mt) | 1213,75 | 1273,75 | 4,9% |
| Tea, avg 3 auctions | (\$/kg) | 3,02 | 3,04 | 0,5% |
| Tea, Colombo | (\$/kg) | 3,80 | 3,98 | 4,7% |
| Tea, Kolkata | (\$/kg) | 3,22 | 3,00 | -6,6% |
| Tea, Mombasa | (\$/kg) | 2,05 | 2,14 | 4,1% |
| Tin | (\$/mt) | 33610,26 | 33833,76 | 0,7% |
| Tobacco, US import u.v. | (\$/mt) | 5790,68 | 5835,40 | 0,8% |
| TSP | (\$/mt) | 655,00 | 662,90 | 1,2% |
| Urea | (\$/mt) | 496,00 | 507,70 | 2,4% |
| Wheat, US HRW | (\$/mt) | 234,96 | 231,14 | -1,6% |
| Wheat, US SRW | (\$/mt) | 210,59 | 200,35 | -4,9% |
| Zinc | (\$/mt) | 2762,56 | 2789,15 | 1,0% |

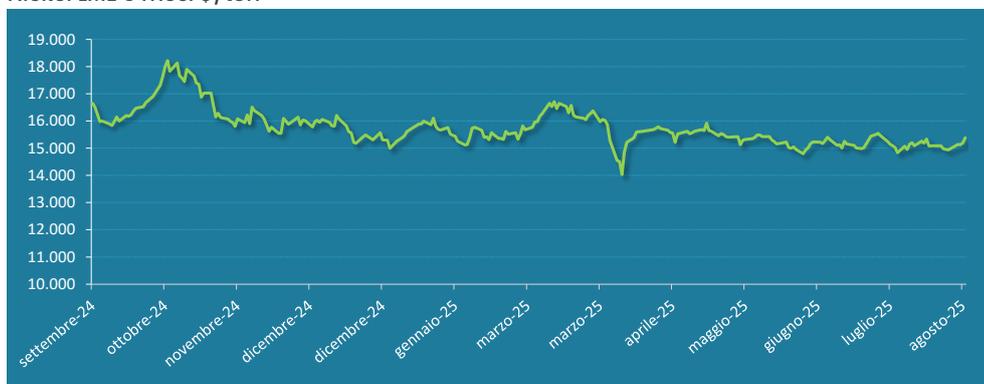
Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



Fonte: MetalWeek.

Nickel LME 3 mesi \$/ton



Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



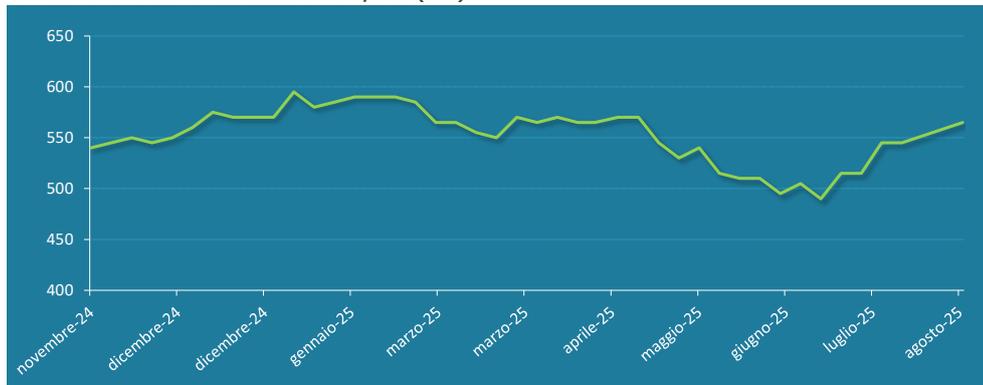
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



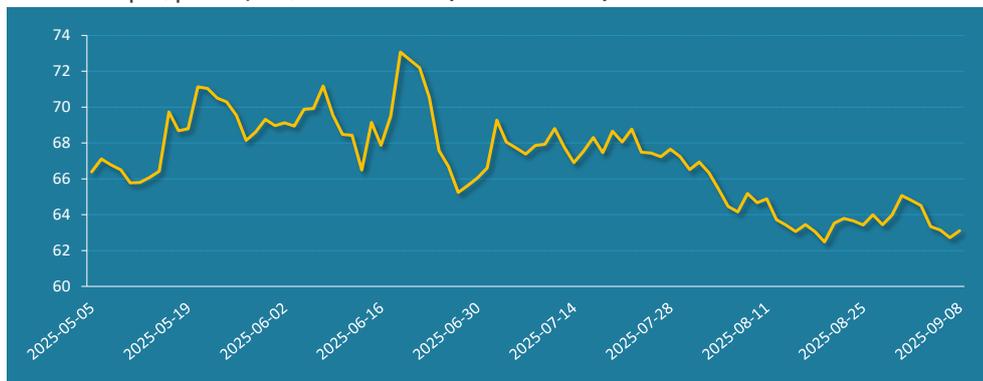
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)



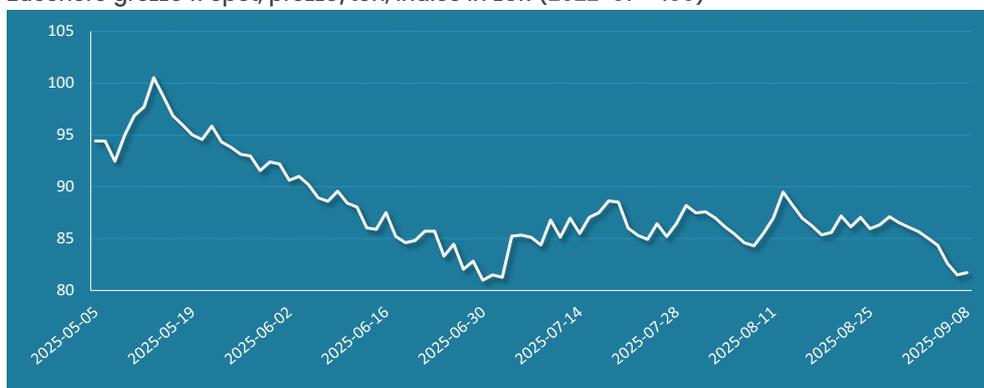
Fonte: Pricepedia.

Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



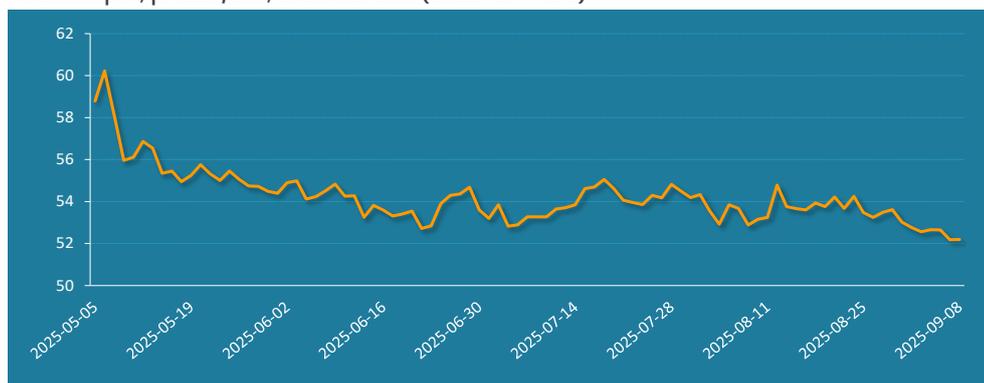
Fonte: Pricepedia.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

VALUTE

- ▶ Estate di tensioni sul dollaro.
- ▶ Argentina: il peso sotto pressione e il costo della stabilità.
- ▶ Yen e yuan: ottime aspettative di mercato.

Estate di tensioni sul dollaro.

Nei primi giorni di agosto l'euro si è rafforzato contro il dollaro, portando il cambio EUR/USD a 1,159 (+1,3%) dopo aver toccato nei giorni precedenti un minimo di sette settimane intorno a 1,14.

Diversi analisti hanno sottolineato come il ruolo predominante del biglietto verde, presente nel 90% delle transazioni valutarie globali e nelle riserve dei governi, stia mostrando crepe. L'avvio e il dietrofront della campagna tariffaria di Trump avevano già provocato in primavera un indebolimento simultaneo di dollaro e Treasury, evento raro. Nei primi sei mesi dell'anno il Dollar Index aveva perso oltre il 10%, peggior risultato dal 1973. Cresce intanto la domanda di strumenti finanziari meno esposti al dollaro, con famiglie asiatiche e Paesi BRICS intenzionati a diversificare, mentre anche l'Europa inizia a valutare alternative ai circuiti dominati dagli USA.

A fine agosto il dollaro ha perso leggermente terreno contro l'euro (-0,1%, a quota 1,172), riflettendo il tono più accomodante della FED e segnali di ripresa nell'Eurozona. Dopo il buon risultato di luglio (+2,7%), l'indice Bloomberg Dollar Spot ha chiuso agosto in calo dell'1,7%. Le dichiarazioni di Trump, che ha messo in dubbio la credibilità della FED e l'affidabilità delle statistiche ufficiali, hanno aggiunto incertezza, mentre la presidente della FED di San Francisco, Mary Daly, si è detta aperta a un taglio dei tassi già a settembre.

Nei primi giorni di settembre si è registrata un'inversione di tendenza. In un contesto di correzione dei mercati globali, il dollaro si è rafforzato (+0,3% sull'euro, +0,1% contro le valute sviluppate, +0,3% sugli emergenti). Il Bloomberg Dollar Spot Index ha segnato il rialzo intraday più forte dal 30 luglio (+0,7%), con un rafforzamento generalizzato contro le valute del G10, in particolare yen e sterlina. Il tasso di cambio EUR/USD si attesta comunque alto, intorno a 1,17 \$ per 1 €.



I cambi con l'euro (valuta/euro)

| | | media ago 2025 | variaz. % dal mese preced. | variazione % ultimi 12 mesi |
|---|-----------------------|----------------|----------------------------|-----------------------------|
| + | CANADIAN DOLLAR | 1,60 | 1,2% | 7,2% |
| | SWISS FRANC | 0,94 | 0,7% | -1,7% |
| | CHINESE YUAN RENMINBI | 8,32 | 1,0% | 6,3% |
| | INDONESIAN RUPIAH | 19207,37 | 1,7% | 8,9% |
| | INDIAN RUPEE | 102,80 | 2,6% | 13,5% |
| | MEXICAN PESO | 21,79 | 1,1% | 7,9% |
| | MALAYSIAN RINGGIT | 4,93 | 0,9% | -1,0% |
| | TURKISH LIRA | 47,95 | 3,4% | 34,4% |
| | US DOLLAR | 1,17 | 1,9% | 7,6% |
| = | AUSTRALIAN DOLLAR | 1,79 | 0,5% | 7,5% |
| | UK POUND STERLING | 0,87 | 0,2% | 2,7% |
| | JAPANESE YEN | 171,72 | 0,1% | 5,3% |
| | SOUTH AFRICAN RAND | 20,68 | -0,3% | 4,6% |
| — | BRAZILIAN REAL | 6,33 | -1,0% | 4,2% |

Fonte: elaborazione dati BCE, agosto 2025.

Argentina: il peso sotto pressione e il costo della stabilità

All'inizio di agosto, le riforme avviate dal presidente Javier Milei hanno portato maggiore stabilità al turbolento mercato dei cambi argentino, raccogliendo il plauso degli investitori internazionali. Ma la stessa stretta ha generato la peggior ondata di default societari dalla pandemia: i costi di finanziamento locali sono saliti e molte imprese legate al peso, gravate da alti livelli di debito, si sono ritrovate in difficoltà. Con il ridursi della differenza tra tasso ufficiale e parallelo, il mercato dei bond "dollar-linked" si è praticamente prosciugato, facendo esplodere i rendimenti oltre l'11% nel primo trimestre, il doppio rispetto a un anno prima.

Pochi giorni dopo, la valuta argentina ha vissuto la peggior performance da oltre un anno, indebolendosi di oltre il 13% rispetto a luglio.

La banca centrale è intervenuta alzando i requisiti di riserva dal 45% al 50% e passando a una misurazione giornaliera, con l'obiettivo di drenare liquidità dopo un'asta del Tesoro che aveva coperto appena il 61% dei titoli in scadenza. Le misure hanno rafforzato il peso, sostenuto anche dall'annuncio che le nuove riserve sarebbero state remunerate.

Verso la fine di agosto, la pressione sul cambio e sull'inflazione è tornata a salire. Nuovi inasprimenti sui requisiti di riserva hanno colpito banche e intermediari, alzando ulteriormente i tassi di mercato. Il Tesoro ha dovuto validare rendimenti vicini al 70% per convincere gli investitori a sottoscrivere i titoli, mentre il peso continuava a indebolirsi nonostante le massicce vendite di dollari a termine. Le aste successive, con scadenze per circa 9 trilioni di pesos, sono diventate una prova di forza: un tasso di rinnovo superiore all'85% sarebbe stato considerato un successo. Intanto i rendimenti dei Lecaps hanno sfiorato il 90%, pesando sui margini bancari e facendo crollare in borsa i titoli delle principali istituzioni finanziarie argentine.

All'inizio di settembre, la pressione si è fatta politica oltre che economica. Di fronte al rischio di un contraccolpo elettorale e a uno scandalo di corru-

zione che ha coinvolto la sorella del presidente, il governo ha annunciato un intervento diretto per sostenere il peso, segnando una parziale marcia indietro rispetto all'approccio liberista finora perseguito. Le nuove restrizioni di liquidità e i rendimenti portati fino al 76% non sono bastati a frenare la caduta della valuta, mentre gli investitori hanno iniziato a leggere il prossimo voto provinciale a Buenos Aires come un referendum sull'operato di Milei nei suoi primi due anni di mandato.

Yen e yuan: ottime aspettative di mercato

Nel corso dell'ultimo mese i mercati valutari asiatici hanno visto rinnovato interesse per yen e yuan, spinti da fattori monetari e speculativi.

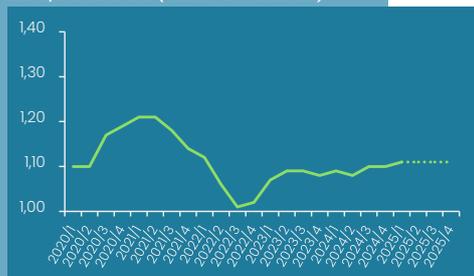
In agosto gli hedge fund hanno iniziato a puntare su un rafforzamento dello yen, rimasto a lungo stabile intorno a 147 per dollaro. Posizioni costruite sul mercato delle opzioni segnalano attese di un apprezzamento sotto quota 145, sostenute dalle pressioni di Trump sulla Federal Reserve, dall'instabilità politica in Francia e dai dati occupazionali deboli negli Stati Uniti. Quasi in parallelo, lo yuan è tornato sotto i riflettori. Economisti in Occidente hanno chiesto a Pechino di rafforzarlo per evitare squilibri commerciali, ricordando che il tasso di cambio effettivo reale è ai minimi dal 2011. Alcuni analisti, come Guan Tao di Bank of China International Securities, vedono scenari di rivalutazione oltre quota 7 per dollaro, favoriti da una FED più accomodante, dal calo di fiducia nel biglietto verde e dall'ipotesi di un nuovo accordo commerciale USA-Cina.

La People's Bank of China ha rafforzato il fixing quotidiano, portandolo a livelli non visti da novembre, segnalando l'intenzione di mantenere stabilità senza ricorrere a stimoli aggressivi. Nel frattempo, diversi istituti internazionali hanno rivisto al rialzo le previsioni sullo yuan, avvicinandolo a 7 per dollaro.

Negli ultimi giorni anche gli hedge fund hanno aumentato le scommesse su un ulteriore rafforzamento della valuta cinese. Le opzioni più scambiate puntano a un cambio di 6,94 entro fine anno, mentre l'onshore yuan resta poco sopra 7,1. Nonostante il recente rafforzamento, il costo per coprirsi contro un suo indebolimento rimane contenuto, segnalando che i mercati vedono spazio per ulteriori guadagni.

Previsioni di medio periodo

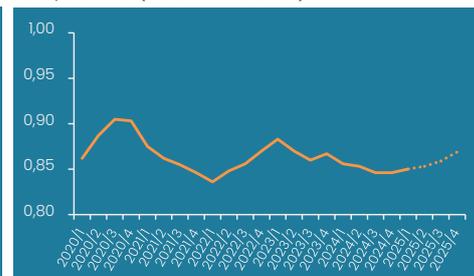
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

| PRESTITI ALLE IMPRESE | | SOFFERENZE/PRESTITI | | DEPOSITI DELLE IMPRESE | | RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI | | SPREAD BTP BUND | |
|-----------------------|--------------|---------------------|-------------|------------------------|--------------|--------------------------------------|---------------|-----------------|-----------|
| -0,2% | giu/lug 2025 | +3,19% | I trim 2025 | -0,45% | giu/lug 2025 | 3,54 | asta ago 2025 | 82,53 | sett 2025 |

- ▶ Tensioni in Europa, la BCE rimane cauta.
- ▶ Banche e obbligazioni societarie alla vigilia della svolta della FED.
- ▶ Francia: tensioni politiche e rendimenti alle stelle.

Tensioni in Europa, la BCE rimane cauta

A inizio mese i mercati europei hanno vissuto giornate intense, tra tensioni politiche, nuove emissioni obbligazionarie e le attese per le prossime decisioni della Banca Centrale Europea. A pesare è stata soprattutto la crisi politica in Francia, con il voto di sfiducia al governo che ha allargato lo spread con i Bund tedeschi e alimentato i dubbi sulla tenuta fiscale del Paese.

La riforma del sistema pensionistico olandese ha contribuito a muovere gli equilibri del mercato dei tassi a lungo termine: la riduzione delle coperture su scadenze molto estese da parte dei fondi pensione ha aumentato la volatilità e reso i titoli americani più competitivi rispetto a quelli europei.

Il mercato obbligazionario ha mostrato comunque vitalità. Dopo la pausa estiva, l'Europa ha registrato un record di emissioni in un solo giorno con oltre 49 miliardi raccolti, mentre l'Italia ha attirato ordini massicci sulle nuove emissioni a medio-lungo termine, a conferma della fiducia degli investitori nella carta sovrana.

Nella riunione dell'11 settembre la BCE ha confermato i tassi di deposito al 2% per la seconda volta consecutiva. Una scelta che consolida la fase di pausa dopo otto tagli in un anno, dal 4% al 2% attuale, giudicato "neutrale" rispetto al credito. L'istituto non ha fornito indicazioni prospettiche, ribadendo che le decisioni saranno prese meeting per meeting sulla base dei dati disponibili. Lagarde ha evidenziato che le condizioni di finanziamento restano adeguate e che la stabilità dei prezzi è stata in larga parte ristabilita. I nuovi scenari prevedono un'inflazione poco sopra il 2% nei prossimi anni, mentre le stime sul PIL non modificano sostanzialmente la traiettoria del credito. Nei mercati, la reazione è stata contenuta: l'euro si è indebolito leggermente e i rendimenti decennali tedeschi hanno corretto al ribasso di un punto base. L'attenzione rimane alta anche verso la Federal Reserve, pronta a ridurre i tassi già a metà settembre, con possibili effetti indiretti sul cambio e sul credito europeo. La BCE, cauta, continua a muoversi in equilibrio tra stabilità dei prezzi, condizioni di finanziamento e rischi politici interni all'Eurozona.

Banche e obbligazioni societarie alla vigilia della svolta della FED

A fine agosto, il dibattito negli Stati Uniti si è acceso intorno alla solidità del sistema bancario. La Federal Reserve ha concluso l'esercizio annuale di stress test, definendo i nuovi requisiti patrimoniali che entreranno in vigore da ottobre. In questo contesto, Morgan Stanley ha chiesto una riduzione della propria soglia di capitale regolamentare: la banca d'investimento si attende un calo del CET1 al 12,6% dal 13,5% attuale, in linea con i risultati



dei test. La FED non ha chiarito la portata della richiesta, ma l'attenzione si è concentrata sull'equilibrio tra stabilità del sistema e maggiore margine operativo per gli istituti.

L'inizio di settembre ha poi portato sul mercato obbligazionario un'ondata di nuove emissioni. Negli Stati Uniti, più di 40 miliardi di dollari di obbligazioni societarie sono stati collocati in un solo giorno, a cui si sono aggiunti collocamenti record in Europa, con quasi 50 miliardi di euro in un'unica seduta. A trainare il movimento, la combinazione di rendimenti ancora elevati e la prospettiva sempre più concreta di un allentamento monetario da parte della Federal Reserve. Le banche e le grandi società hanno così accelerato le operazioni di raccolta, sfruttando l'appetito degli investitori per titoli a tasso fisso.

Tuttavia, il segmento dei titoli governativi di lungo termine ha mostrato una dinamica opposta, con vendite diffuse e rendimenti in rialzo. I trentennali americani si sono riportati vicino al 5%, mentre in Europa e in Giappone i rendimenti di lungo periodo hanno toccato livelli assenti da oltre vent'anni. Per il settore creditizio questo si traduce in un aumento dei costi di raccolta sul lungo termine, fattore che può incidere sulle strategie di funding delle banche e sulla redditività complessiva.

Le mosse della Federal Reserve rimangono quindi centrali. Con i mercati del lavoro in raffreddamento e l'inflazione che mostra segnali contrastanti, la banca centrale si prepara a tagliare i tassi già nella riunione di metà mese. Questa prospettiva ha ridotto i rendimenti dei Treasury a breve e medio termine, sostenendo ulteriormente la domanda di nuove emissioni societarie.

Infine, sul fronte del credito alle famiglie, i tassi sui mutui negli Stati Uniti sono scesi ai minimi da quasi un anno, stimolando il rifinanziamento e riaccendendo l'interesse per l'acquisto di case. Un segnale che, almeno sul piano immobiliare, il calo del costo del denaro potrebbe fornire un sostegno concreto a un mercato che negli ultimi mesi aveva mostrato segni di affaticamento.

Nel complesso, il settore creditizio si trova al crocevia di due spinte contrapposte: da un lato la pressione dei mercati obbligazionari di lungo termine, dall'altro la prospettiva di un allentamento monetario che apre nuove opportunità per banche, aziende e famiglie.

Francia: tensioni politiche e rendimenti alle stelle

A inizio mese i mercati hanno registrato un fatto inedito: i rendimenti decennali francesi hanno superato quelli italiani, ribaltando una gerarchia storica nell'Eurozona.

Il sorpasso è stato favorito da un cambio tecnico di benchmark con il nuovo decennale francese a scadenza novembre 2035, leggermente più lungo dell'equivalente italiano. Tuttavia, la dinamica riflette una tendenza di

fondo: la crescente sfiducia degli investitori verso la sostenibilità fiscale della Francia.

Le dimissioni del premier François Bayrou dopo la sfiducia parlamentare hanno acuito l'instabilità politica, già segnata da quattro governi in meno di due anni. La difficoltà di approvare un bilancio credibile in un parlamento frammentato ha trasformato Parigi da tradizionale "porto sicuro" a fonte di preoccupazione.

I rendimenti francesi si collocano ora sopra il 3,4%, in linea non solo di quelli italiani ma anche di Grecia e Portogallo. Le agenzie di rating manterranno il Paese su livelli "AA", ma Fitch aprirà presto la stagione delle revisioni, con il rischio di downgrade già prezzato dal mercato.

Il confronto con l'Italia è emblematico: un tempo considerata l'anello debole dell'Eurozona, oggi beneficia di maggiore stabilità politica e di segnali di consolidamento del debito. Se nel 2012 il differenziale con la Francia superava i quattro punti percentuali, ora i ruoli si sono invertiti, sancendo un cambiamento strutturale nella percezione del rischio sovrano europeo.

Rendimenti record per i titoli UK, mai così alti dal 1998

Il mese di settembre apre con i mercati britannici che subiscono un forte sell-off: i rendimenti dei Gilt trentennali sono saliti fino al 5,72%, il livello più alto dal 1998, mentre la sterlina ha perso oltre l'1,5% contro il dollaro. A pesare è la combinazione di inflazione elevata, deficit ampio e crescente sfiducia sulla capacità del governo di controllare la spesa.

Ogni rialzo dei rendimenti aggrava il costo del debito e restringe i margini della manovra che il Cancelliere dello Scacchiere presenterà entro fine anno per coprire un buco stimato in 35 miliardi di sterline. Gli investitori temono nuove tasse o tagli alla spesa, resi più probabili dalle regole fiscali che impongono il finanziamento della spesa corrente solo tramite entrate tributarie.

Sul mercato primario, la vendita di un decennale ha attirato ordini record, ma solo grazie al premio offerto rispetto al secondario, a conferma che i rendimenti elevati sono oggi indispensabili per collocare debito. La pressione è stata particolarmente intensa sul lungo termine, anche per il calo della domanda da parte dei fondi pensione e per il rischio di inflazione strutturalmente più alta.

Il paragone con la crisi del 2022 è tornato d'attualità: allora i rendimenti balzarono di 50 punti base in un giorno, oggi la salita è più graduale ma persistente. Con il premier Starmer impegnato a riorganizzare la propria squadra economica, gli investitori chiedono segnali chiari di disciplina fiscale per ridurre la percezione di rischio sugli asset britannici.

Bank of Japan: forte attesa di un aumento dei tassi

All'inizio di settembre la Bank of Japan è tornata sotto i riflettori, con i mercati in attesa di capire se arriverà un nuovo rialzo dei tassi entro fine anno. Dopo la stretta di gennaio, diversi funzionari hanno lasciato aperta la porta a ulteriori mosse, nonostante le incertezze politiche interne e i rischi legati ai dazi statunitensi.

Un sondaggio di Bloomberg tra economisti indica che la maggioranza si attende un aumento del tasso di riferimento dallo 0,5% entro gennaio, con ottobre e dicembre come scenari più probabili. La crisi politica, segnata

dalle dimissioni del premier, ha però spinto alcuni analisti a rinviare le previsioni.

La riunione di settembre non dovrebbe portare cambiamenti, ma quella di ottobre sarà decisiva: il nuovo outlook economico, i dati del Tankan e i primi segnali delle trattative salariali guideranno le valutazioni sul consolidamento del ciclo salari-prezzi. Molti osservatori stimano un tasso terminale attorno all'1,25%.

Resta il rischio che la banca centrale si muova in ritardo rispetto all'inflazione, mentre lo yen attualmente continua a mostrare segni di debolezza. Con la Federal Reserve pronta ad avviare tagli ai tassi, la BoJ dovrà calibrare con attenzione i propri tempi, bilanciando il sostegno al credito interno con la necessità di preservare stabilità e fiducia sui mercati.

In crescita i prestiti per le famiglie, ancora in calo i tassi di interesse

Nel mese di luglio i prestiti per famiglie sono in crescita sia su base mensile sia su base annuale (+0,4% e +1,8% rispettivamente). Scendono invece i prestiti per le imprese sia su base mensile (+0,2%), sia su base annua (-1,6%). Il rapporto tra prestiti e sofferenze nel primo trimestre 2025 è lievemente in diminuzione, si attesta al 3,19%. I tassi di interesse sono in flessione rispetto all'ultima rilevazione. Il tasso di interesse per le imprese sui prestiti totali è del 3,50%, in diminuzione rispetto al mese scorso (a giugno era del 3,60%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 4,01% (a giugno era del 4,16%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 3,26% (a marzo era del 3,31%).

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

| | Prestiti totali | Prestiti fino a 1 milione | Prestiti oltre 1 milione | | Prestiti totali | Prestiti fino a 1 milione | Prestiti oltre 1 milione |
|---------|-----------------|---------------------------|--------------------------|---------|-----------------|---------------------------|--------------------------|
| 2021 | 1,14 | 1,78 | 0,75 | 2025/01 | 4,13% | 4,66% | 3,86% |
| 2022 | 1,76 | 2,36 | 1,44 | 2025/02 | 3,99% | 4,60% | 3,65% |
| 2023 | 5,45 | 5,71 | 5,28 | 2025/03 | 3,92% | 4,48% | 3,63% |
| 2024/09 | 4,90% | 5,32% | 4,63% | 2025/04 | 3,77% | 4,30% | 3,47% |
| 2024/10 | 4,70% | 5,21% | 4,38% | 2025/05 | 3,66% | 4,22% | 3,31% |
| 2024/11 | 4,53% | 5,07% | 4,15% | 2025/06 | 3,60% | 4,16% | 3,31% |
| 2024/12 | 4,40% | 4,95% | 4,12% | 2025/07 | 3,50% | 4,01% | 3,26% |

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)

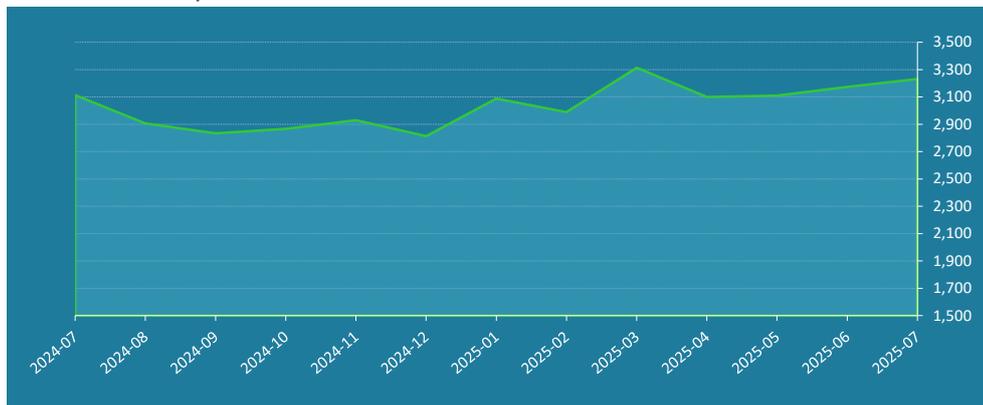
| | Depositi totali | Soc. non finanziarie | Famiglie consumatrici | | Depositi totali | Soc. non finanziarie | Famiglie consumatrici |
|---------|-----------------|----------------------|-----------------------|---------|-----------------|----------------------|-----------------------|
| 2021 | 2.772.663 | 398.250 | 1.138.030 | 2025/01 | 2.270.439 | 406.226 | 1.139.293 |
| 2022 | 2.875.964 | 412.031 | 1.172.992 | 2025/02 | 2.282.590 | 406.160 | 1.133.150 |
| 2023 | 2.427.179 | 421.653 | 1.128.788 | 2025/03 | 2.273.308 | 417.141 | 1.136.977 |
| 2024/09 | 2.302.869 | 415.756 | 1.119.135 | 2025/04 | 2.305.467 | 414.025 | 1.134.639 |
| 2024/10 | 2.257.189 | 420.554 | 1.117.633 | 2025/05 | 2.227.818 | 437.539 | 1.143.362 |
| 2024/11 | 2.294.046 | 440.161 | 1.120.377 | 2025/06 | 2.199.103 | 420.766 | 1.138.722 |
| 2024/12 | 2.291.894 | 435.906 | 1.141.086 | 2025/07 | 2.196.495 | 418.866 | 1.142.370 |

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Diminuisce lo spread, stabili i titoli di Stato

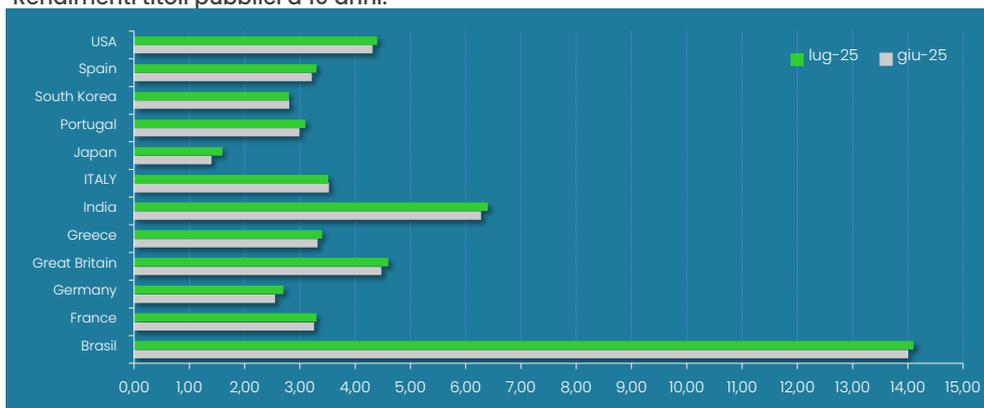
Lo spread tra Bund e BTP, dopo un trend di crescita che ha caratterizzato le ultime due settimane di agosto toccando quota 91,3, torna scendere. A metà settembre lo spread si attesta intorno a 83 punti. In crescita il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,23%. La variazione da inizio anno è circa del 4,6%. Tra le maggiori economie europee, l'Italia rimane stabile con rendimenti del 3,5%, leggermente sopra la media europea. Pressoché stabili i rendimenti di Corea e Brasile, mentre sono in aumento quelli di Francia, Germania, UK, Grecia, India, Giappone, Portogallo, Spagna e USA.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Pubblicazione periodica
Direttore responsabile:
Isabella Antonetto
Contatti: studi@ui.torino.it

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.