



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ Prospettive di crescita moderate per il 2026, segnali di aumento della disoccupazione USA a fine 2025.

### Economia italiana

- ▶ Crescita economica italiana tra le più basse della UE. Pesano l'alto debito pubblico e la crisi dell'industria.

### Materie Prime

- ▶ Andamenti divergenti: mercato dell'energia in calo e mercato dei metalli in crescita.

### Valute

- ▶ L'anno si chiude con un netto divario tra euro e dollaro. Cina e Giappone difendono le proprie monete.

### Credito

- ▶ Nessun taglio per la BCE. La FED si apre ad una politica espansiva per sostenere il mercato del lavoro. Spread ai minimi storici e rendimenti dei titoli europei in aumento.

## ECONOMIA MONDIALE

 USA	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,6%	nov 2025	1,1%	set 25/24	---	---
 Area Euro	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	6,0%	ott 2025	2,0%	ott 25/24	-0,6%**	ott 25/24

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ FMI rivede le previsioni di crescita al ribasso.
- ▶ 2026 crescita debole.
- ▶ USA: fine dello shutdown e tasso di disoccupazione in salita.

### In breve...

A livello macroeconomico, l'economia mondiale sta progressivamente adattandosi a un quadro ridefinito da nuove misure di politica economica. Alcune tensioni derivanti dall'innalzamento dei dazi sono state mitigate attraverso accordi e riorganizzazioni successive; tuttavia, il contesto generale permane caratterizzato da elevata volatilità, mentre i fattori temporanei che avevano sostenuto l'attività economica nella prima metà del 2025 – come il fenomeno del front-loading – stanno progressivamente esaurendosi.

Negli Stati Uniti la crescita sembra avere beneficiato di una domanda interna ancora solida, sostenuta dai consumi delle famiglie e dagli investimenti legati all'AI, attenuando le preoccupazioni di un mercato rallentamento. Nell'area euro, pur in un contesto di stagnazione protratta, alcuni indicatori congiunturali – in particolare la produzione industriale in Germania e la spesa delle famiglie in Francia e Spagna – hanno mostrato una resilienza inattesa, traducendosi in una variazione del PIL in Q3 marginalmente superiore alle stime preliminari.

Nel complesso, l'economia globale ha assorbito l'impatto delle nuove tariffe senza effetti macroeconomici particolarmente destabilizzanti: l'inflazione rimane sotto controllo, le condizioni monetarie si sono progressivamente allentate e i mercati finanziari hanno continuato a beneficiare delle aspettative legate all'innovazione tecnologica, mentre i prezzi dell'energia sono rimasti contenuti grazie a un'abbondante offerta. In questo scenario, il 2025 può essere considerato per l'Europa un anno di crescita modesta ma tutto sommato soddisfacente, alla luce delle diffuse fragilità strutturali e delle crescenti tensioni geopolitiche. La politica monetaria ha segnato una svolta significativa nella seconda metà dell'anno. La Banca Centrale Europea ha completato il ciclo di riduzione dei tassi, mentre la Federal Reserve, dopo una lunga fase di attesa, ha avviato un moderato allentamento monetario. Queste scelte hanno contribuito a sostenere i mercati e l'attività economica, pur in un clima di prudenza diffusa da parte delle imprese, che continuano a rinviare decisioni strategiche in assenza di un quadro più stabile.

Nel mese di novembre 2025, il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è salito al 4,6%, superando le aspettative di mercato fissate al 4,4%. Si tratta del livello più alto registrato dal settembre 2021. Sul fronte occupazionale,

il numero di posti di lavoro è aumentato di 64.000 unità, in netto miglioramento rispetto alla perdita di 105.000 posti di ottobre e oltre le previsioni che stimavano un incremento di 50.000.

La BCE ha mantenuto i tassi invariati al 2% nella riunione del 18 dicembre, e di fatto i mercati si attendono che lo farà per tutto il 2026. I dati dell'Eurozona sono risultati più solidi rispetto alle proiezioni di settembre del comitato, con crescita del PIL superiore alle attese, mercato del lavoro resiliente e dinamica salariale sostenuta.

Guardando al 2026, le prospettive restano condizionate da numerosi fattori di rischio. L'esaurimento degli stimoli temporanei al commercio internazionale potrebbe tradursi in un rallentamento dell'attività globale. Persistono inoltre elevate incertezze geopolitiche, con conflitti ancora aperti in Europa orientale e Medio Oriente e il rischio di nuove tensioni commerciali, capaci di incidere negativamente sulle catene di approvvigionamento e sulla fiducia degli operatori economici.

### **FMI: revisione al ribasso per l'economia globale**

Secondo l'Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (ottobre 2025), l'economia globale continua a essere segnata da elevata incertezza. Gli aumenti tariffari stanno iniziando a pesare su consumi, occupazione e prezzi, mentre i mercati del lavoro mostrano primi segnali di indebolimento. Il processo di disinflazione si è arrestato in molte economie, complice l'aumento dei prezzi alimentari e la persistente inflazione nei servizi. Il quadro resta fragile, con rischi al ribasso legati a nuove tensioni commerciali, vulnerabilità fiscali e pressioni inflazionistiche potenziali, elementi che potrebbero rallentare ulteriormente la crescita economica mondiale.

### **2025: crescita globale superiore al 3%**

Secondo le proiezioni del FMI, la crescita globale 2025 sarà del 3,2%. L'inflazione nell'area euro continua a decelerare, nel 2025 è prevista al 2,1%.

### **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 al 2% nel 2025 e al 2,1% nel 2026; nel caso dell'Europa la crescita scende all'1,2% nel 2025 e all'1,1% nel 2026.

### **Paesi emergenti: l'India è il Paese con la crescita più elevata**

Per la Cina la stima è del 4,8% nel 2025 e 4,2% nel 2026; in ripresa il Giappone (0,1% nel 2024, +1,1% nel 2025); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,6% nel 2025).

Le recenti intese tra Stati Uniti e Cina segnano una temporanea distensione dei rapporti commerciali. Pechino ha annunciato la ripresa degli acquisti di soia statunitense e la sospensione per un anno delle restrizioni alle esportazioni di terre rare, mentre Washington ha ridotto i dazi sulle merci cinesi dal 57% al 47%. L'accordo, più che una svolta, rappresenta un parziale ritorno allo status quo precedente all'escalation tariffaria, permettendo a Trump di presentarlo come un successo politico interno.

### UE: il PIL supera le attese

I dati definitivi mostrano che nel terzo trimestre il PIL dell'Eurozona è cresciuto dello 0,3% su base trimestrale, confermando la lieve sorpresa positiva del comunicato preliminare. La crescita resta però disomogenea: Germania e Italia sono vicine alla stagnazione, mentre la Francia ha rappresentato la principale sorpresa positiva. A novembre il PMI composito ha raggiunto il massimo degli ultimi 30 mesi (52,8), trainato dal settore dei servizi, e anche il sentiment economico è migliorato. Gli analisti prevedono che nel breve periodo la crescita rimarrà debole, frenata dalla scarsa domanda globale e dall'elevata incertezza, con effetti negativi su esportazioni e investimenti. A differenza degli Stati Uniti, dove gli investimenti tecnologici hanno generato un forte impulso all'attività economica, gli economisti non si aspettano che l'intelligenza artificiale fornisca un contributo significativo alla crescita europea nel prossimo anno. Sebbene gli investimenti tecnologici stiano aumentando, il loro livello di partenza resta troppo basso per incidere in modo rilevante sul PIL. L'Europa trarrà comunque vantaggio, nel tempo, dai guadagni di produttività legati all'adozione dell'IA, ma secondo gli analisti tali benefici richiederanno anni per riflettersi sull'economia.

### Il discorso di Trump

Nel discorso alla Nazione pronunciato dalla Casa Bianca, Donald Trump ha affrontato un ampio spettro di temi politici ed economici, rivendicando una netta discontinuità rispetto all'amministrazione precedente, da lui descritta come responsabile di una grave crisi del Paese. Il Presidente ha attribuito al proprio operato risultati che ha definito senza precedenti, tra cui la riduzione dell'immigrazione irregolare, il contrasto al narcotraffico e la conclusione di diversi conflitti internazionali, affermazioni che hanno suscitato immediate verifiche critiche da parte dei media. La parte centrale dell'intervento è stata dedicata all'economia. Trump ha sostenuto che l'inflazione si collochi su livelli storicamente contenuti e che l'occupazione abbia registrato una crescita record, affermando che i benefici occupazionali siano stati destinati esclusivamente ai cittadini statunitensi nati nel Paese. In ambito di politica monetaria, ha annunciato l'intenzione di promuovere una riduzione dei tassi di interesse attraverso la nomina di un nuovo presidente della Federal Reserve. Il discorso si è concluso con l'annuncio di un bonus una tantum di 1.776 dollari destinato al personale militare.

Previsioni economia mondiale a confronto (*crescita % reale rispetto all'anno precedente*).

	FMI 2025	FMI 2026		FMI 2025	FMI 2026
Advanced Economies	1,6	1,6	Area Euro	1,2	1,1
USA	2,0	2,1	Germania	0,2	0,9
Giappone	1,1	0,6	Francia	0,7	0,9
Cina	4,8	4,2	Italia	0,5	0,8
India	6,6	6,2	Spagna	2,9	2,0
Sudafrica	1,1	1,2	Gran Bretagna	1,3	1,3
Brasile	2,4	1,9	<b>Mondo</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>

Fonte: FMI Economic Outlook - ottobre 2025.

## Stati Uniti

### Dati sul PIL in stand-by

I dati sul PIL restano invariati rispetto alla precedente rilevazione; l'aggiornamento non è disponibile a causa dello shutdown durato sei settimane.

### Reddito disponibile

A causa dello shutdown federale, le statistiche diffuse nel mese di dicembre si riferiscono al mese di settembre. In tale periodo, il reddito personale delle famiglie statunitensi ha registrato un incremento pari a 94,5 miliardi di dollari. Nel dettaglio, il reddito disponibile è aumentato dello 0,4% su base mensile, mentre la spesa per consumi ha evidenziato una crescita dello 0,3% rispetto al mese precedente. Il risparmio personale si è attestato a 1,09 miliardi di dollari nel mese di settembre e il tasso di risparmio personale, definito come la quota del risparmio sul reddito personale disponibile, è risultato pari al 4,7%.

### Occupazione stabile

La pubblicazione dei dati di novembre 2025 è stata ritardata di oltre una settimana a causa di una lacuna nel bilancio federale. Nel mese di novembre l'occupazione è aumentata di poco rispetto al mese precedente, con un aumento di 64.000 unità, mentre il tasso di disoccupazione è aumentato e si attesta al 4,6%, superando le aspettative di mercato fissate al 4,4%. Si tratta del livello più alto registrato dal settembre 2021. La crescita occupazionale si è concentrata nei settori sanitario e nell'edilizia, mentre il governo federale ha continuato a registrare una riduzione dei posti di lavoro. Il comparto sanitario ha registrato l'incremento più significativo (+24.000), trainato dai servizi ambulatoriali (+11.000) e dagli ospedali (+11.000). Il settore dell'edilizia è cresciuto di 27.000 circa.

Sono invece emerse contrazioni nei settori dei trasporti (-18.000), nel governo federale (-6.000) delineando un quadro occupazionale complessivamente stabile ma eterogeneo tra comparti. La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è aumentata a 36,86 \$/h, lo 0,1% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (40 ore nel manifatturiero, incluse 2,9 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,7 ore.



### **Produzione industriale**

A causa dello shutdown federale, le statistiche diffuse nel mese di dicembre si riferiscono al mese di settembre.

Nel mese di settembre, la produzione industriale ha registrato una leggera crescita del 0,3%, +1,1% rispetto allo scorso anno. La produzione manifatturiera e il settore minerario sono rimasti pressoché stabili rispetto al mese precedente, mentre i servizi di pubblica utilità sono aumentati del 3%. L'utilizzo degli impianti è rimasto pressoché stabile, attestandosi al 75,9%, un valore inferiore di 3,6 punti percentuali rispetto alla media storica di lungo periodo.

### **Indice ISM in contrazione**

Nel mese di novembre l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in contrazione per il nono mese consecutivo. Il Manufacturing PMI ha registrato un valore del 48,2% a novembre, in calo rispetto alla rilevazione di ottobre di 0,5 punti percentuali.

L'analisi delle principali componenti dell'indice evidenzia segnali eterogenei. Il sottoindice dei nuovi ordini è sceso al 47,4%, segnalando una domanda ancora debole, mentre quello della produzione è aumentato al 51,4%, tornando in territorio espansivo. L'indice dei prezzi si è mantenuto su livelli elevati, pari al 58,5%, indicando il persistere di pressioni inflazionistiche, seppur in lieve aumento rispetto al mese precedente. Al contrario, gli indici degli ordini arretrati e dell'occupazione si sono entrambi attestati al 44%, riflettendo un ridimensionamento dell'attività e del mercato del lavoro manifatturiero.

Sul fronte delle catene di approvvigionamento, l'indice Supplier Deliveries è sceso al 49,3%, segnalando un'accelerazione dei tempi di consegna dopo diversi mesi di rallentamento. Le scorte hanno mostrato un parziale recupero, con l'indice Inventories salito al 48,9%. Infine, i flussi commerciali hanno evidenziato segnali di lieve miglioramento: l'indice dei nuovi ordini dall'estero è aumentato al 46,2%, mentre quello delle importazioni si è attestato al 48,9%, pur rimanendo entrambi in area di contrazione.

### **Stabili le vendite al dettaglio**

Nel mese di ottobre, per le vendite al dettaglio, la crescita è rimasta nulla rispetto al mese precedente, mentre in confronto al 2024 è in crescita (+3,55%). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +4,2% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Nel mese di ottobre le voci di spesa più elevate sono: retail (+4%), veicoli (+4,7%), food and beverage (+2,7%), abbigliamento (+5,7%) in calo le vendite dei materiali da costruzione (-1,4%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 5,5% rispetto al mese precedente.

### **Bene gli ordini di beni durevoli**

Nel mese di settembre gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in crescita rispetto al mese precedente (+0,5%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini di beni durevoli sono in aumento dello +0,3%. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini sono incrementati (+0,1%).

### **Migliora il mercato immobiliare**

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

Ad ottobre, le vendite si attestano a 4,10 milioni (in termini annualizzati), +1,2% rispetto a settembre. Su base annua le vendite sono aumentate dell'1,7%. In media le case restano sul mercato per 34 giorni (erano 33 giorni settembre e 29 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 415.200\$, in aumento del 2,1% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà ottobre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,25%, in calo rispetto alle settimane precedenti (6,35%) e in diminuzione rispetto allo scorso anno, il tasso si attestava al 6,43%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, stabile rispetto alle percentuali del 2024 e dei mesi scorsi (1%).

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registrato ad ottobre è in crescita dello 0,8% rispetto al mese precedente, con vendite pari a 3,71 milioni di unità in termini annualizzati, rispetto ad ottobre 2024 il confronto è positivo (+1,9%). Il prezzo mediano è pari a 420.600\$.

### **Edilizia: dato non disponibile**

I dati sui permessi di costruzione rimangono invariati rispetto alla pubblicazione precedente. I dati non sono stati ancora aggiornati a causa dello shutdown durato sei settimane.

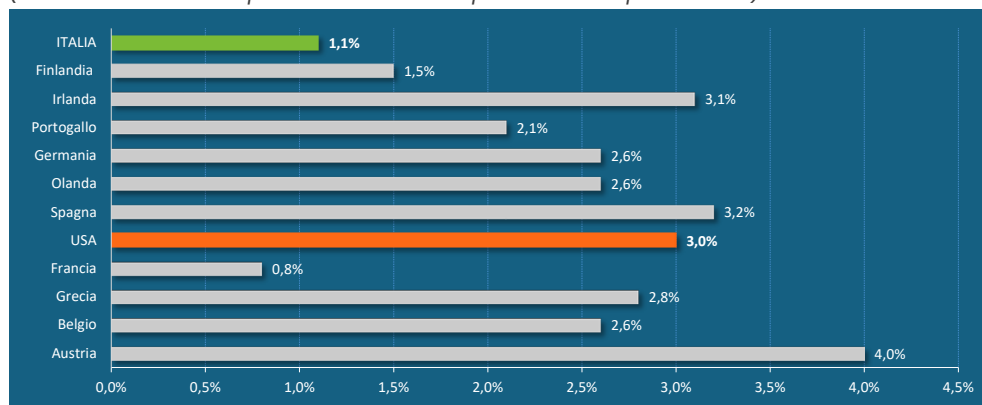
### **In contrazione il mercato dell'automotive**

Secondo i dati diffusi dalla National Automobile Dealers Association (NADA), nel mese di novembre le vendite di nuovi veicoli leggeri hanno registrato una marcata contrazione pari al 5,5% su base annua. L'andamento riflette in larga misura gli effetti di un significativo anticipo delle vendite avvenuto nei primi mesi dell'anno, quando i consumatori hanno accelerato gli acquisti in vista della scadenza dei crediti d'imposta per i veicoli elettrici e dell'entrata in vigore di aumenti di prezzo associati alle tariffe.

Novembre ha rappresentato il secondo mese consecutivo in assenza degli incentivi fiscali per i veicoli elettrici, con una conseguente riduzione della quota di mercato dei veicoli elettrici a batteria, scesa al 5,1% del totale delle nuove immatricolazioni, un valore inferiore a meno della metà del massimo storico dell'11,3% registrato a settembre. Nonostante il rallentamento della domanda, il livello degli incentivi commerciali rimane elevato: secondo le stime di JD Power, l'incentivo medio per unità sui veicoli elettrici dovrebbe attestarsi a 11.869 dollari nel mese di novembre. Parallelamente, la spesa media complessiva per unità incentivata è prevista in aumento di 375 dollari rispetto a ottobre, raggiungendo i 3.211 dollari. Pur a fronte della debolezza delle vendite osservata finora nel quarto trimestre, le prospetti-

ve per l'intero anno restano positive. Le vendite di nuovi veicoli leggeri sono infatti attese superare complessivamente i 16 milioni di unità, sostenute dalle solide performance registrate nella prima parte dell'anno.

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



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

## Europa

### Cresce il PIL nel terzo trimestre 2025

Secondo i dati preliminari, la crescita dell'area euro nel terzo trimestre 2025 rispetto al trimestre precedente è aumentata dello 0,3%; così come resta positiva anche rispetto al 2024 (+1,4%). Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,6%), la Francia (+0,5%), e l'Italia (+0,1%). In Germania la crescita è nulla. In termini tendenziali, nel confronto con il 2024 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+2,8%). Francia (+0,9%) e Italia (+0,6%) e Germania (+0,3%).

### A novembre indice PMI in contrazione

Nel mese di ottobre 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, è diminuito nuovamente (49,6), rispetto a 50 del mese scorso. Sebbene la flessione sia stata la più marcata da giugno, l'entità del calo è rimasta contenuta, indicando una sostanziale stagnazione dell'attività economica complessiva.

I dati disaggregati a livello nazionale hanno mostrato una marcata eterogeneità tra le principali economie dell'area euro. In particolare, Germania e Francia hanno evidenziato performance significativamente più deboli rispetto al resto dell'unione monetaria. Al contrario, l'indagine di novembre ha segnalato un miglioramento delle condizioni manifatturiere in Austria e Italia, mentre in Spagna e Grecia la crescita è proseguita a un ritmo più moderato. Nei Paesi Bassi, infine, la ripresa si è mantenuta invariata rispetto al mese precedente. Sul versante della domanda, dopo la stabilizzazione osservata in ottobre, nel mese di novembre i nuovi ordini del settore manifatturiero dell'area euro sono tornati a diminuire, seppur in misura marginale. Le vendite estere hanno continuato a rappresentare un ele-

mento di debolezza, con i nuovi ordini dall'estero — inclusi quelli intra-area euro — in calo per il quinto mese consecutivo. Nonostante ciò, la produzione manifatturiera ha proseguito la fase di espansione per il nono mese consecutivo nel mese di novembre, anche se a un ritmo rallentato, risultando il più debole dell'attuale ciclo di ripresa. L'aumento dei volumi produttivi è stato in parte sostenuto dalla riduzione degli ordini in portafoglio, diminuiti nuovamente e a un ritmo più sostenuto.

### **In aumento la produzione industriale**

Nel mese di ottobre la produzione industriale è cresciuta dello 0,8% e il confronto con lo scorso anno rimane positivo +2% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre agosto-ottobre la produzione risulta in calo rispetto ai tre mesi precedenti (-0,6%), ma resta in aumento su base annua (+1,5%).

In Germania l'indice di ottobre mostra un incremento sia su base mensile (+1,4%), sia nel confronto con il 2024 (+1,4%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in contrazione rispetto al trimestre precedente (-2%) e in termini tendenziali (-1,2%).

In Francia la produzione è in crescita (+0,2%), e la variazione su base annua si conferma positiva (+2,8%). Il profilo del ciclo è positivo rispetto ai tre mesi precedenti (+0,7%) e cresce in confronto con il 2024 (+1,7%).

A ottobre in Spagna l'indice della produzione è in salita (+0,9%) e il dato tendenziale resta positivo (+1,4%). Nel trimestre agosto-ottobre la produzione aumenta sia rispetto al periodo precedente (+0,4%) sia confronto al 2024 (+2,1%).

In Italia ad ottobre l'indice della produzione è in contrazione rispetto al mese precedente (-1%) e confronto allo scorso anno (-0,3%). Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è negativo sia rispetto al trimestre precedente (-0,9%) che su base annua (-1,3%).

### **Aumenta l'indice della produzione nelle costruzioni**

Nel mese di ottobre l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è cresciuto dello 0,9% e rispetto all'anno precedente è in calo dello 0,6% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre agosto-ottobre l'indice risulta in contrazione nel confronto con i tre mesi precedenti (-1,5%) (a parità di giornate lavorative) rispetto allo stesso periodo del 2024 (-0,3%).

In Germania nel mese di ottobre l'indice registra un aumento del 3,3% e il confronto con lo scorso anno rimane positivo (+0,4%). Nel trimestre agosto-ottobre la produzione segna una crescita rispetto al trimestre precedente (-0,6%) mentre l'indice risulta in calo su base annua (-1,4%).

In Francia l'indice di ottobre registra una contrazione su base mensile (-0,7%) nel confronto con ottobre 2024 (-5,3%). Nel trimestre agosto-ottobre l'attività risulta in crescita rispetto al trimestre precedente (+0,8%) mentre è negativo il confronto con il 2024 (-5,1%).

In Spagna il mese di ottobre mostra una flessione su base mensile (-1,5%), a fronte di un dato positivo rispetto allo scorso anno (+6,9%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un calo rispetto al periodo precedente dello -21% mentre rimane positivo su base annua (+4,2%).



### Stabili le vendite al dettaglio

Ad ottobre le vendite al dettaglio nell'area euro sono stabili. Il confronto con lo scorso anno si attesta al +1,5%. Tra le maggiori economie, Germania e Francia registrano un calo rispettivamente -0,3% -0,1%, mentre in Spagna la crescita è nulla.

### Segnali positivi dall'automotive

Ad ottobre 2025, le nuove immatricolazioni di autovetture nell'Unione Europea hanno registrato una crescita del 1,4% su base annua, riflettendo un mercato complessivamente stabile ma in fase di trasformazione strutturale verso alimentazioni alternative. Le auto elettriche a batteria (BEV) hanno raggiunto una quota del 16,4%, in aumento rispetto al 13,2% del 2024, con 1,47 milioni di unità immatricolate nei primi dieci mesi del 2025. I principali mercati – Germania, Belgio, Paesi Bassi e Francia – hanno registrato incrementi significativi. Le ibride elettriche (HEV) restano la tipologia più diffusa, raggiungendo il 34,6% del mercato grazie alla forte crescita in Spagna, Francia, Germania e Italia. Continuano a espandersi anche le ibride plug-in (PHEV), che rappresentano il 9,1% del mercato, supportate dagli aumenti a doppia cifra in Spagna, Italia e Germania.

Su base annua, a ottobre le vendite sono cresciute del 38,6% per i BEV, del 9,4% per gli HEV e del 43,2% per i PHEV. Al contrario, le immatricolazioni di auto a benzina e diesel sono diminuite rispettivamente del 18,3% e del 24,5%, con cali marcati in tutti i principali mercati. Le quote di mercato sono scese al 27,4% per la benzina e al 9,2% per il diesel.

### Volkswagen continua ad essere leader di mercato

Nel mese di ottobre, sul mercato europeo (UE, EFTA e UK), il gruppo Volkswagen continua a confermarsi leader del mercato, con 264.069 unità vendute e un incremento del 28,8% su base annua. Stellantis rimane alla seconda posizione, totalizzando 139.709 immatricolazioni, pari al 15,2% di quota di mercato. Nel dettaglio, le vendite di ottobre registrano: Peugeot 45.543 unità (+5%), Citroën 27.357 (+3%), Opel 28.702 (+3,1%), Fiat 21.291 (+2,3%) e Jeep 8.723(+1%). Renault si posiziona al terzo posto con 103.408 vetture vendute. Sempre in ambito europeo, Renault e Ford hanno annunciato una partnership strategica finalizzata all'ampliamento dell'offerta di veicoli elettrici

Ford nel mercato europeo. L'accordo prevede lo sviluppo di due modelli elettrici a marchio Ford basati sulla piattaforma Ampere di Renault, facendo leva sulle competenze del gruppo francese nel segmento dei veicoli elettrici a batteria (BEV), con produzione prevista in Francia. Il lancio commerciale del primo modello è atteso a partire dall'inizio del 2028. Le parti hanno inoltre sottoscritto una lettera d'intenti per una collaborazione europea nel segmento dei veicoli commerciali leggeri. Pur avendo effetti che si manifesteranno nel medio-lungo periodo, l'intesa evidenzia la crescente necessità di alleanze strategiche e collaborazioni industriali per mantenere la competitività nel settore automobilistico europeo. Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Hyundai, Toyota, BMW totalizzano +7,2%. Sostanzialmente stabili Volvo (+2,3%), e Tesla (+0,6%).

### **Migliora l'economic sentiment**

A novembre l'Economic Sentiment Indicator (ESI) dell'Unione Europea si è mantenuto stabile, riflettendo andamenti eterogenei tra i settori. La fiducia nell'industria ha registrato una flessione (-0,7), determinata dal peggioramento delle aspettative di produzione e dalla valutazione meno favorevole degli ordinativi, a fronte di un miglioramento delle scorte di prodotti finiti; si è inoltre osservato un deterioramento delle valutazioni sulla produzione passata e sugli ordini esteri. La fiducia nei servizi è aumentata in modo marcato (+1,4), sostenuta da un miglioramento diffuso della domanda passata, della situazione economica recente e delle aspettative sulla domanda futura. La fiducia dei consumatori è rimasta sostanzialmente invariata (-0,1), con effetti di compensazione tra una valutazione leggermente più positiva del contesto economico generale e un giudizio meno favorevole sulla situazione finanziaria passata delle famiglie, mentre le aspettative future e le intenzioni di spesa sono rimaste stabili. La fiducia nel commercio al dettaglio è migliorata (+1,1), grazie a valutazioni più positive sull'andamento recente dell'attività, solo in parte controbilanciate da aspettative meno favorevoli per il futuro, con scorte sostanzialmente invariate. Infine, la fiducia nel settore delle costruzioni è aumentata (+1,3), trainata dal rafforzamento delle aspettative occupazionali, a fronte di valutazioni degli ordinativi rimaste stabili.

## ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		ESPORTAZIONI	
-0,3%	ott 25/24	3,4%	ott 25/24	1,3%	ott 25/24	0,0%	nov 25/24	2,3%	ott 25/24
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		TASSO DI DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCC. GIOVANILE (25-34 aa)		INFLAZIONE (IPCA)	
↓	nov 2025	↑	nov 2025	6,0%	ott 25/24	8,3%	ott 25/24	1,1%	nov 25/24

- ▶ Crescita economica italiana tra le più basse della UE.
- ▶ Pesano l'alto debito pubblico e la crisi dell'industria.
- ▶ Per il 2026 una Legge di Bilancio prudente, si conferma Industria 5.0.

### In breve...

Si ferma la nostra economia nel terzo trimestre. Sebbene l'Italia sia la terza economia dell'Eurozona, la sua crescita resta tra le più basse della UE (0,7% la previsione di PIL per il 2025, secondo Prometeia). Pesa l'alto debito pubblico, che limita gli investimenti, nonostante il buon contenimento della spesa pubblica e il miglioramento dei conti, e si evidenzia un forte divario con paesi come la Spagna. Soffre il comparto industriale, pesano le crisi di tessile-abbigliamento e automotive. Tuttavia, si registrano livelli di produttività troppo bassi, condizionati dal costo dell'energia, da un'insufficiente adozione delle nuove tecnologie e da una limitata dimensione di impresa. Prosegue il lento calo del prezzo del petrolio, poco sotto la media 2019; anche il prezzo del gas scende, ma è ancora doppio rispetto ai valori pre-2022. Perciò, l'inflazione al consumo in Italia è moderata (+1,1% a novembre), ma il costo dell'elettricità per le imprese resta alto.

Nonostante l'incertezza del contesto, resta positivo l'andamento dell'export, che ha superato quello del Giappone, conquistando il quarto posto mondiale. Il sorpasso su Tokyo, era già nell'aria sin dalla prima metà dallo scorso anno, ma mancava un riconoscimento a livello mondiale, che ora è arrivato dall'OCSE attraverso il "G20 International Trade".

Prosegue l'iter di approvazione della Legge di Bilancio, che appare essenzialmente incentrata sulla prudenza. Il Governo ha delineato una politica economica volta a rispettare i vincoli europei, per assicurare i mercati e garantire la sostenibilità dei conti pubblici, con effetti positivi sulla dinamica degli interessi. Di contro, le risorse introdotte per le imprese sono indubbiamente inferiori alle aspettative, ma si registra con favore la conferma del nuovo piano Transizione 5.0 che avrà una durata maggiore e prevederà una semplificazione delle procedure di utilizzo.

### Le previsioni UE per l'Italia

	2024	2025	2026		2024	2025	2026
Crescita del PIL (% su base annua)	0,6	0,7	0,6	Tasso di disoccupazione	6,2	6,1	6,0
Investimenti fissi lordi	3,2	1,9	-0,5	Esportazioni	1,1	0,9	2,4
Prezzi al consumo	1,6	1,6	2,1				

Fonte: Commissione Europea, Previsioni Economiche per l'Italia.

### Industria ancora in frenata

A ottobre 2025 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dell'1,0% rispetto a settembre. Nella media del trimestre agosto-ottobre il livello della produzione diminuisce dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato aumenta su base mensile solo per l'energia (+0,7%); mentre si osservano flessioni per i beni di consumo (-1,8%), i beni strumentali (-1,0%) e i beni intermedi (-0,3%).

### Cresce la gomma plastica, soffre il tessile-abbigliamento

Al netto degli effetti di calendario, a ottobre 2025 l'indice generale diminuisce in termini tendenziali dello 0,3% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 come a ottobre 2024). Si registra un aumento tendenziale solo per i beni intermedi (+1,1%); mostrano un calo, invece, i beni consumo (-2,0%), i beni strumentali (-0,7%) e l'energia (-0,2%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono l'attività estrattiva (+5,2%), la metallurgia e fabbricazione di prodotto in metallo (+2,7%) e la fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (+2,1). Le flessioni più ampie si rilevano nella fabbricazione di prodotti chimici (-6,6%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-5,0%) e nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-4,6%).

### L'Indagine Rapida del Centro Studi Confindustria

L'indagine rapida sulla produzione industriale, presso le grandi imprese industriali associate a Confindustria, nella rilevazione di novembre, mostra un peggioramento delle aspettative rispetto al mese precedente, sebbene più della metà delle grandi imprese industriali associate ritenga che la produzione resterà invariata (67,6%); poco più di un quinto prevede una diminuzione moderata (21,6%), nessuno si attende un calo rilevante, mentre la quota di chi si aspetta un aumento moderato o rilevante si è assottigliata (10,8%).

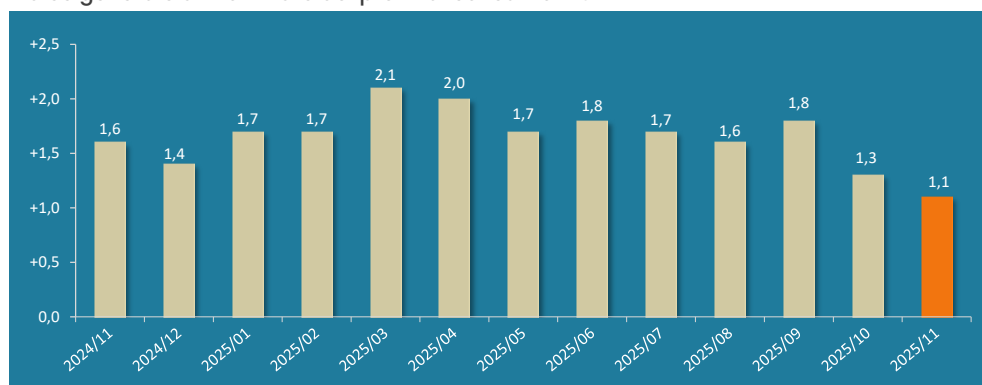
### Inflazione stabile

A novembre 2025, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una variazione pari a -0,2% su base mensile e a +1,1% su base annua (in rallentamento da +1,3% del mese precedente), confermando la stima preliminare.



L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, evidenzia una variazione pari a -0,2% su base mensile e a +1,1% su base annua (da +1,2% del mese precedente); la stima preliminare era +1,2%. La lieve decelerazione dell'inflazione si deve prevalentemente al rallentamento, su base tendenziale, dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +2,0% a +0,9%), degli alimentari non lavorati (da +1,9% a +1,1%), degli alimentari lavorati (da +2,5% a +2,1%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +3,3% a +3,0%), a cui si aggiunge l'ampliarsi della flessione dei prezzi degli energetici regolamentati (da -0,5% a -3,2%) e dei servizi relativi alle comunicazioni (da -0,3% a -0,8%). Tali effetti sono solo in parte compensati dalla ripresa dei prezzi degli energetici non regolamentati (da -4,9% a -4,3%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, rallenta, come anche quella al netto dei soli beni energetici (entrambe da +1,9% a +1,7%). La crescita tendenziale dei prezzi dei beni decelera da +0,2% a +0,1%, quella dei servizi da +2,6% a +2,3%. Pertanto, il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni diminuisce, portandosi a +2,2 punti percentuali (dai +2,4 p.p. del mese precedente). In rallentamento i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +2,1% a +1,5%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +2,1% a +2,0%). La variazione congiunturale negativa dell'indice generale riflette soprattutto la diminuzione dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona e di quelli dei servizi relativi ai trasporti (rispettivamente -1,6% e -1,3% soprattutto per effetti stagionali), solo in parte compensata dall'aumento dei prezzi degli Energetici non regolamentati (+0,7%) e degli alimentari non lavorati (+0,4%). L'inflazione acquisita per il 2025 è pari a +1,5% per l'indice generale e a +1,8% per la componente di fondo. L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra una variazione congiunturale pari a -0,1% e una tendenziale del +1,0%.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo IPCA



Fonte: Istat.

### Flessione congiunturale dell'export, tiene ancora il dato annuale

A ottobre 2025 si stima una flessione congiunturale delle esportazioni (-3,0%) che riguarda entrambe le aree, UE (-2,8%) ed extra UE (-3,2%). Gli scambi commerciali aumentano dello +0,2% nel trimestre agosto-ottobre 2025 e del 2,3% su base annua. La crescita tendenziale dell'export è molto più sostenuta per i mercati extra UE (+4,1%) rispetto a quelli UE (+0,5%). Tra i settori che più contribuiscono alla crescita tendenziale dell'export si

segnalano articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+18,5%) e metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+13,7%). Si riducono su base annua le esportazioni di articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti non classificati altrove (-16,1%) e autoveicoli (-7,3%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori alla crescita dell'export nazionale sono Svizzera (+34,9%), Stati Uniti (+9,7%), paesi OPEC (+15,8%), Spagna (+7,3%) e Francia (+3,7%). All'opposto, Turchia (-34,8%), Regno Unito (-10,8%) e Paesi Bassi (-12,5%) forniscono i contributi negativi più ampi. Il saldo commerciale a ottobre 2025 è pari a +4.156 milioni di euro (era +4.619 milioni nello stesso mese del 2024). Il deficit energetico (-3.644 milioni) è inferiore rispetto a un anno prima (-4.933 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici scende da +9.552 milioni di ottobre 2024 a +7.801 milioni di ottobre 2025.

### **Si stabilizza l'indice della produzione nelle costruzioni**

A ottobre 2025 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisca dello 0,1% rispetto a settembre. Nella media del trimestre agosto - ottobre 2025 la produzione nelle costruzioni cala dello 0,8% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, sia l'indice grezzo, sia l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 come a ottobre 2024) registrano un incremento del 3,4%. Nella media dei primi dieci mesi del 2025, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 4,5%, mentre l'indice grezzo cresce del 3,5%.

### **Dopo 2 mesi di calo, riparte il commercio al dettaglio**

A ottobre 2025 le vendite al dettaglio registrano, rispetto al mese precedente, una crescita sia in valore sia in volume (rispettivamente +0,5% e +0,4%). L'aumento riguarda tanto i beni alimentari (+0,5% in valore e +0,7% in volume), quanto quelli non alimentari (+0,4% in valore e in volume). Nel trimestre agosto - ottobre 2025, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio non registrano variazioni in valore e diminuiscono in volume (-0,3%). Le vendite dei beni alimentari vedono un lieve aumento in valore (+0,2%) e un calo in volume (-0,6%), mentre quelle dei beni non alimentari sono stazionarie in valore e in flessione in volume (-0,2%).

### **Le vendite aumentano in valore, stazionari i volumi**

Su base tendenziale, a ottobre 2025, le vendite al dettaglio registrano un aumento dell'1,3% in valore mentre in volume non subiscono variazioni. Analogo andamento si registra in valore sia per le vendite dei beni alimentari (+2,3%) sia per quelle dei non alimentari (+0,5%): in entrambi i settori i volumi restano invariati. 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 (+4,2%), mentre il calo più consistente si osserva per Elettrodomestici, radio, tv e registratori (-2,2%). Rispetto a ottobre 2024, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione (+2,7%), le vendite al di fuori dei negozi (+1,1%) e il commercio elettronico (+4,6%), mentre si registra una flessione per le imprese operanti su piccole superfici (-0,5%).



### **Mercato auto fermo anche a novembre**

A novembre 2025, il mercato italiano dell'auto totalizza 124.222 immatricolazioni, con una variazione nulla (-0,0%) rispetto a novembre 2024, che aveva totalizzato 124.267 unità. Nei primi undici mesi del 2025 i volumi complessivi si attestano a 1.417.621 unità, con un calo del 2,4% rispetto a quelli di gennaio-novembre 2024.

È in corso la revisione del regolamento UE che blocca la vendita di nuove auto a benzina e diesel dal 2035, con l'obiettivo di valutare l'inclusione degli e-fuels (carburanti sintetici) e dei biocarburanti avanzati, permettendo potenzialmente la vendita di veicoli termici "carbon neutral" dopo il 2035. Dopo aver ottenuto molte diluite e l'introduzione di carburanti alternativi, Italia, Germania e Francia chiedono anche l'ammissione delle vetture ibride plug-in. Anche per questo il pacchetto, inizialmente previsto per il 10 dicembre, potrebbe slittare a gennaio.

### **Clima di fiducia alto per le imprese, ma non quello dei consumatori**

A novembre 2025, l'indice di fiducia delle imprese aumenta raggiungendo un massimo da aprile 2024. La crescita è sostenuta dai servizi e, in misura più contenuta, dall'industria manifatturiera che raggiunge il livello più alto da giugno 2023.

L'indice di fiducia dei consumatori, invece, peggiora e si posiziona sul valore più basso da aprile 2025. Tutte le componenti dell'indice di fiducia si deteriorano, soprattutto le attese sulla disoccupazione e le valutazioni relative al risparmio.

### **Torna a crescere l'Indice PMI**

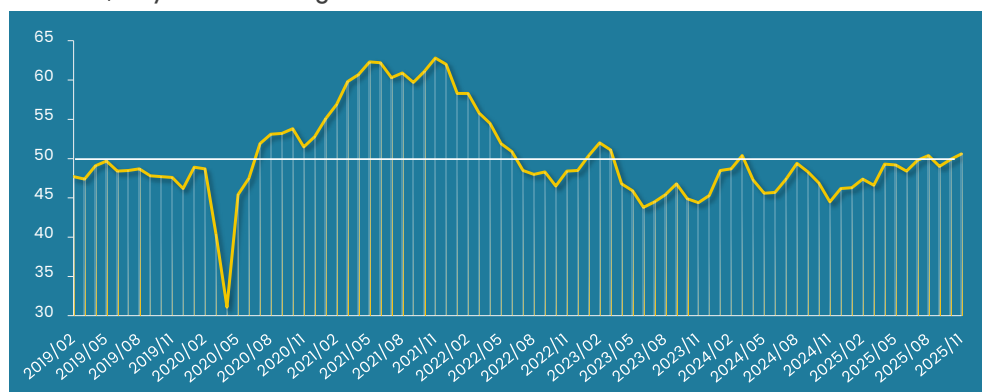
L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un valore composito a una cifra della performance manifatturiera derivato dagli indicatori relativi ai nuovi ordini, alla produzione, all'occupazione, ai tempi di consegna dei fornitori e alle scorte di acquisti, a novembre è salito a 50,6, in crescita rispetto a 49,9 del mese scorso. Il settore manifatturiero italiano ha registrato a novembre il miglioramento più cospicuo dello stato di salute del settore in oltre due anni e mezzo. La ripresa modesta riflette un livello dei nuovi ordini in crescita, rafforzato da una rinnovata espansione delle vendite estere. I volumi di produzione sono

risultati in crescita, l'espansione è stata solo leggera; questo ha fatto sì che le aziende mantenessero livelli del personale e degli acquisti più bassi. La pressione sui costi è tuttavia aumentata a un ritmo visibilmente più forte, il maggiore in tre anni.

L'Indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, è sceso a novembre a 48,2 in calo rispetto a 50,7 di ottobre. La contrazione complessiva riflette i cali in tutti e tre i sottosectori dell'edilizia, con quello dell'edilizia residenziale che però ha riportato la prestazione peggiore per la prima volta in 15 mesi, riportando inoltre il primo calo della produzione in tre mesi, che nel complesso è stato elevato. Sia l'edilizia non residenziale che quella dell'ingegneria civile hanno anche registrato un modesto calo di attività.

L'analogo Indice HCOB PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, ha registrato a novembre un valore di 55,0, in salita rispetto al 54,0 di ottobre.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

### Cresce ancora il numero degli occupati

A ottobre 2025, su base mensile, la crescita degli occupati si associa al calo dei disoccupati e alla sostanziale stabilità degli inattivi. L'aumento degli occupati (+0,3%, pari a +75.000 unità) coinvolge gli uomini, le donne, i dipendenti, gli autonomi e tutte le classi d'età ad eccezione dei 25-34enni che risultano in diminuzione. Il tasso di occupazione sale al 62,7% (+0,1 punti).

### Si riduce il tasso di disoccupazione, stabili gli inattivi

La diminuzione delle persone in cerca di lavoro (-3,7%, pari a -59.000 unità) riguarda gli uomini, le donne e tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione scende al 6,0% (-0,2 punti), quello giovanile al 19,8% (-1,9 punti). La sostanziale stabilità degli inattivi tra i 15 e i 64 anni, che interessa entrambi i generi, è sintesi della crescita tra i 15-34enni e della diminuzione tra chi ha almeno 35 anni di età. Il tasso di inattività è invariato al 33,2%.

## MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
-2,8%	nov/ott 25	-1,10%	nov/ott 25	0,9%	nov/ott 25	-1,0%	nov/ott 25
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/kg		\$/kg	
0,7%	nov/ott 25	-0,2%	nov/ott 25	-5,7%	nov/ott 25	-5,9%	nov/ott 25

- ▶ Andamento divergente tra mercato dell'energia e dei metalli preziosi.
- ▶ Metalli industriali in crescita al London Metal Exchange.
- ▶ Materie plastiche in discesa.

The Economist commodity – price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	1,2	2,2	All Items	-0,9	-3,1
Food	-2,7	-7,9	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	-0,4	-8,8
<i>All</i>	4,7	12,8	<b>Gold</b>		
<i>Non food griculturalis</i>	0,9	-5,0	\$ per oz	6,5	63,6
<i>Metals</i>	5,7	17,9	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	-9,1	-18,9

Fonte: The Economist - 18 dicembre 2025.

Il mese di dicembre è stato finora caratterizzato da un andamento divergente tra il mercato dell'energia, segnato da prezzi in calo, e mercato dei metalli, che ha invece registrato prezzi in crescita. Il settore dell'energia continua a risentire di un'offerta abbondante a fronte di una domanda ancora incerta. I metalli sono influenzati da fattori strutturali del lungo periodo: l'andamento dei metalli non ferrosi è favorito dalla transizione energetica; i metalli preziosi invece continuano ad avere un ruolo di strumento di protezione finanziaria in presenza di un contesto macroeconomico incerto. Per quanto riguarda il petrolio, il prezzo è stato influenzato da due fattori: le attese e successive conferme sulla politica monetaria statunitense e le tensioni geopolitiche, in particolare l'ipotesi di un accordo tra Russia e Ucraina. Le sanzioni imposte dagli Stati Uniti alle esportazioni di Russia e Venezuela, insieme agli attacchi alle infrastrutture energetiche russe, hanno esercitato una pressione rialzista sulle quotazioni del petrolio, ulteriormente rafforzata dalle attese di una politica monetaria statunitense accomodante.

Tuttavia, la pressione ribassista ha prevalso. Le elevate scorte di greggio negli Stati Uniti e le aspettative di un surplus strutturale nel 2026, confermano un'offerta abbondante. A ciò si aggiungono le recenti dichiarazioni di Donald Trump circa un imminente accordo tra Russia e Ucraina, che potrebbe riportare ulteriori flussi sul mercato globale. Dopo aver riportato un andamento pressoché stabile e privo di slancio, il prezzo del petrolio rimane intorno ai 60 \$/barile.



I metalli preziosi, invece, presentano una dinamica opposta, fortemente influenzata dall'escalation tra Venezuela e Stati Uniti. Oro e argento hanno entrambi raggiunto nuovi massimi storici. Tuttavia, i maggiori aumenti sono stati registrati da platino e palladio che, al London Metal Exchange (LME), hanno raggiunto rispettivamente livelli di 1.944 e 1.694 \$/oncia.

#### **Metalli industriali: crescita diffusa al London Metal Exchange**

La dinamica rialzista del listino LME registrata ad ottobre ha rappresentato un momento di discontinuità rispetto all'andamento generale dei prezzi: questo risultato ha reso difficile la definizione di aspettative chiare per il mese di novembre. In questo contesto, l'indice LMEX ha segnato un incremento del 2% su base mensile, inferiore rispetto al 6% registrato in ottobre, seppur restando un dato positivo. Guardando all'andamento cumulato dei prezzi in dollari dei metalli industriali, ad un mese dalla fine del 2025 si evidenzia una crescita complessiva di poco superiore ai 20 punti percentuali. Andando più nel dettaglio degli andamenti dei principali metalli, il nickel ha presentato il risultato peggiore del gruppo, con una quotazione a 3 mesi in dollari che è scesa del 2,5%. Il rame ha invece registrato una crescita del 2% nel mese di novembre. Infine, l'alluminio ha riportato un incremento più contenuto ma stabile, pari all'1%. Guardando ai prezzi LME, meritano infine una menzione specifica due risultati di particolare rilievo: lo zinco ha raggiunto la soglia di 3.000 dollari per la prima volta in 12 mesi; lo stagno è vicino al superare il valore di 40.000 dollari, per la prima volta da aprile 2022. Sul fronte valutario, nel mese di novembre l'euro ha registrato un apprezzamento rispetto al dollaro dello 0,6%.

#### **Acciai: prezzi al rialzo nei semilavorati**

Nel mese di novembre i prezzi di mercato dei semilavorati "piani" e "lungi" hanno proseguito il trend in rialzo già avviato in ottobre. Il coil laminato a caldo (HRC) ha presentato un aumento pari a 20 euro per tonnellata, risultato che aveva registrato anche nel mese precedente. Medesimo risultato è stato riportato dal coil laminato a freddo (CRC). Il coil galvanizzato ha evidenziato una crescita più contenuta, pari a 15 euro per tonnellata, nonostante il buon risultato riportato dallo zinco al London Metal Exchange. Anche il tondino per armature del calcestruzzo (rebar) ha chiuso il mese in linea con gli altri semilavorati, riportando un aumento di 20 euro per

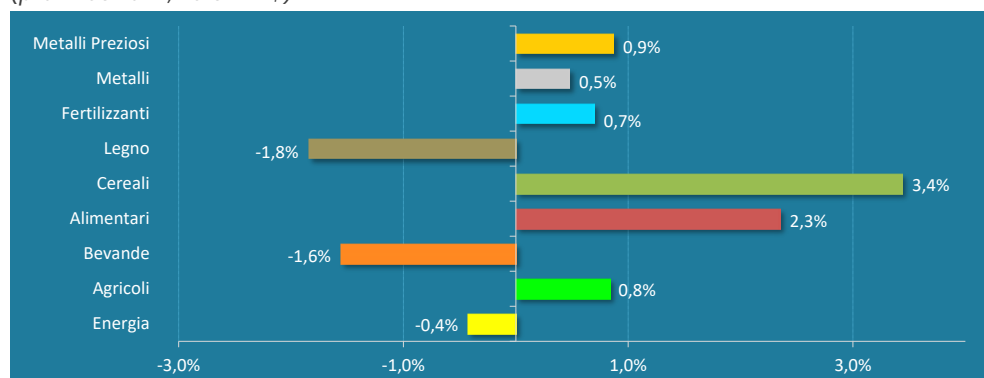
tonnellata, sebbene durante il mese abbia raggiunto anche i picchi di 40 euro. Tali pressioni rialziste, esercitate dai produttori del semilavorato “lungo”, non hanno trovato pieno riscontro nel mercato e sono state prontamente contrastate dal comparto delle costruzioni.

### Plastiche e gomma: arretramento generalizzato nelle quotazioni

Il settore delle plastiche è stato influenzato da condizioni di mercato poco favorevoli, caratterizzate da una domanda particolarmente debole. La quotazione dello stirene ha registrato un andamento negativo per l’ottava volta consecutiva, con una riduzione dell’1,4% nel mese di novembre; tale risultato ha inciso sulla quotazione dell’ABS, che ha accumulato 1 punto percentuale di ribasso. L’etilene ha segnato il peggior risultato degli ultimi sei mesi, con una flessione del 2%. Il PVC ha dunque registrato un valore in discesa, seppur più contenuto, dello 0,9%. In controtendenza rispetto alle altre materie prime analizzate si è mosso il paraxilene, che ha riportato una crescita del 2% a novembre. Al contrario, il PET è sceso di un ulteriore punto percentuale: l’ultima volta che ha registrato un risultato positivo è stato nel mese di agosto.

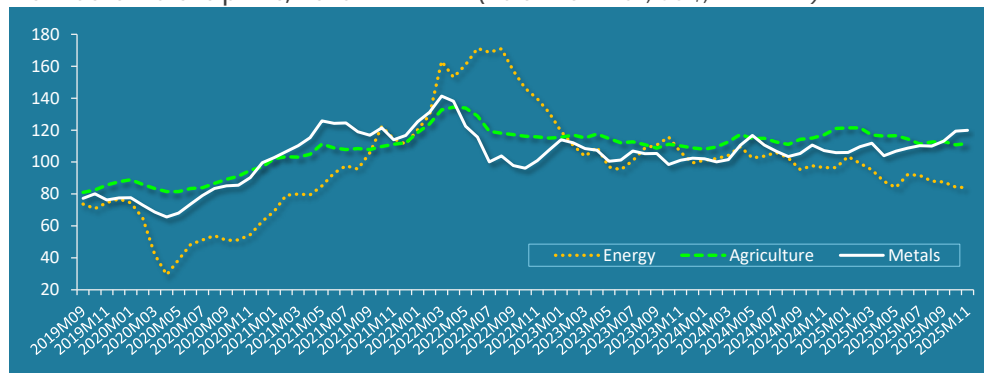
Alla Borsa SGX di Singapore la quotazione della gomma naturale ha presentato un andamento in aumento di quasi il 5% nella quotazione in dollaro. Considerando invece il valore medio ponderato in euro, l’aumento si è attestato al 3,8% rispetto al livello definito a fine ottobre.

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



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2019-2025 (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>

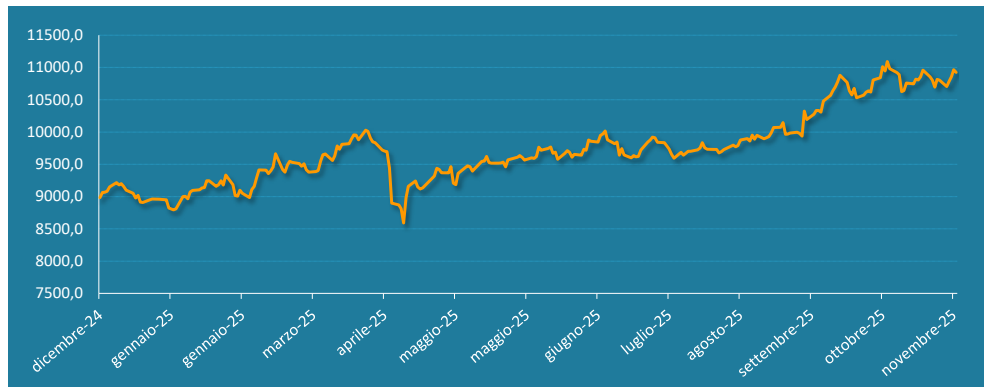
Per i prezzi di prodotti specifici è possibile contattare direttamente il Centro Studi: [studi@ui.torino.it](mailto:studi@ui.torino.it) tel. 011 5718502

### I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ ott 2025	Prezzo in \$ nov 2025	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2793,09	2819,06	0,9%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,13	1,11	-1,9%
Banana, US	(\$/kg)	1,13	1,16	2,4%
Beef **	(\$/kg)	7,09	7,51	5,8%
Chicken **	(\$/kg)	1,72	1,77	3,0%
Coal, Australian	(\$/mt)	107,50	112,60	4,7%
Coal, South African **	(\$/mt)	91,58	91,55	0,0%
Cocoa	(\$/kg)	5,95	5,61	-5,7%
Coconut oil	(\$/mt)	2547,20	2469,00	-3,1%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	8,90	9,05	1,6%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	4,74	4,74	-0,1%
Copper	(\$/mt)	10739,91	10812,03	0,7%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,68	1,66	-1,1%
Crude oil, average	(\$/bbi)	63,04	62,34	-1,1%
Crude oil, Brent	(\$/bbi)	64,65	63,61	-1,6%
Crude oil, Dubai	(\$/bbi)	64,30	63,83	-0,7%
Crude oil, WTI	(\$/bbi)	60,17	59,57	-1,0%
DAP	(\$/mt)	754,00	708,25	-6,1%
Fish meal	(\$/mt)	1768,92	1793,81	1,4%
Gold	(\$/troy oz)	4058,33	4087,19	0,7%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1628,32	1693,32	4,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1200,00	1200,00	0,0%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	103,53	102,48	-1,0%
Lamb **	(\$/kg)	6,33	6,45	1,9%
Lead	(\$/mt)	1967,54	1998,48	1,6%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	11,10	11,02	-0,8%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	407,33	404,43	-0,7%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	196,65	191,82	-2,5%
Maize	(\$/mt)	198,13	202,02	2,0%
Natural gas index	(2010=100)	98,11	103,04	5,0%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	10,89	10,42	-4,3%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	3,20	3,79	18,6%
Nickel	(\$/mt)	15092,12	14670,77	-2,8%
Orange	(\$/kg)	1,05	0,86	-17,7%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2273,04	2141,15	-5,8%
Palm oil	(\$/mt)	1038,09	970,36	-6,5%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	1615,55	1564,79	-3,1%
Plywood	(cents/sheet)	360,69	351,84	-2,5%
Potassium chloride **	(\$/mt)	352,00	353,75	0,5%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1264,23	1260,49	-0,3%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	351,00	362,00	3,1%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	356,00	368,00	3,4%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	335,91	338,50	0,8%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	365,60	359,80	-1,6%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,00	2,03	1,4%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	1,71	1,71	-0,2%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	639,76	628,89	-1,7%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	727,68	715,31	-1,7%
Silver	(\$/troy oz)	49,44	50,43	2,0%
Soybean meal	(\$/mt)	356,00	411,67	15,6%
Soybean oil	(\$/mt)	1132,15	1126,10	-0,5%
Soybeans	(\$/mt)	403,75	445,83	10,4%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,38	0,38	-0,7%
Sugar, US	(\$/kg)	0,77	0,74	-3,2%
Sugar, world	(\$/kg)	0,34	0,32	-5,9%
Sunflower oil	(\$/mt)	1363,00	1352,50	-0,8%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,01	2,99	-0,7%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,94	3,96	0,7%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,86	2,72	-4,7%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,23	2,27	2,0%
Tin	(\$/mt)	36011,92	36963,22	2,6%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	658,50	636,25	-3,4%
TSP	(\$/mt)	394,40	409,25	3,8%
Urea	(\$/mt)	230,78	245,85	6,5%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	209,33	225,19	7,6%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	3152,00	3176,84	0,8%
Zinc	(\$/mt)	2932,96	3152,00	7,5%

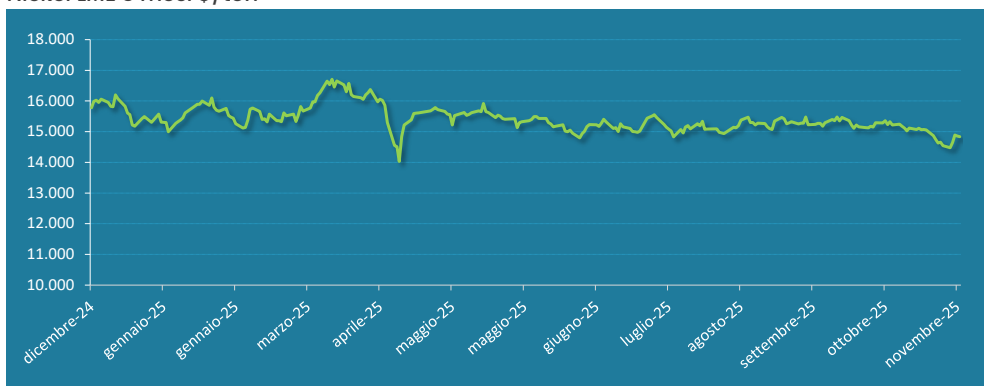
Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi \$/ton



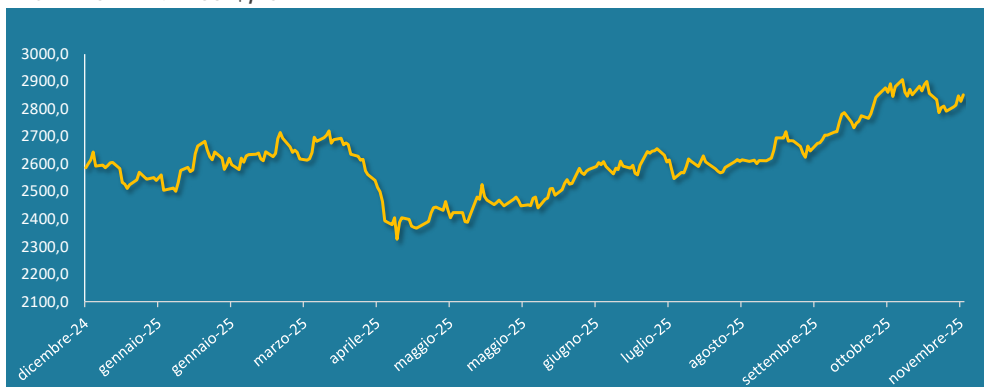
Fonte: MetalWeek.

Nickel LME 3 mesi \$/ton



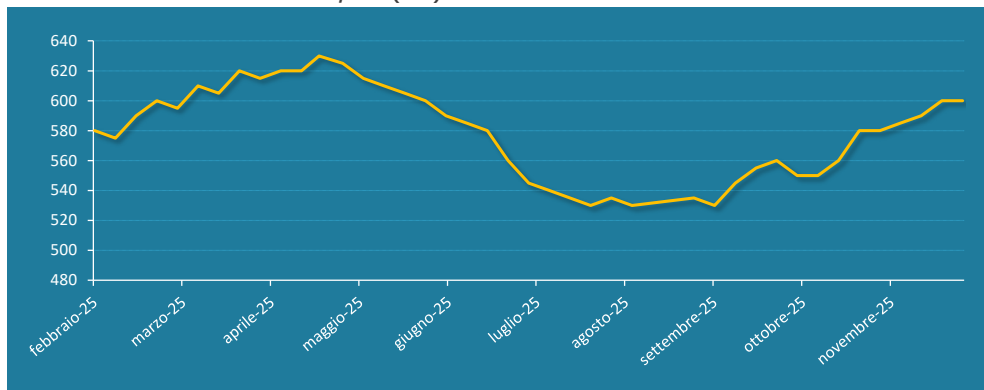
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi \$/ton



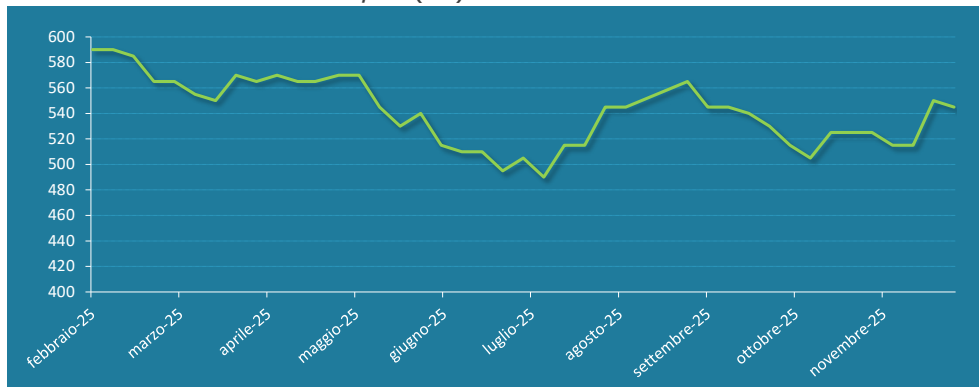
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



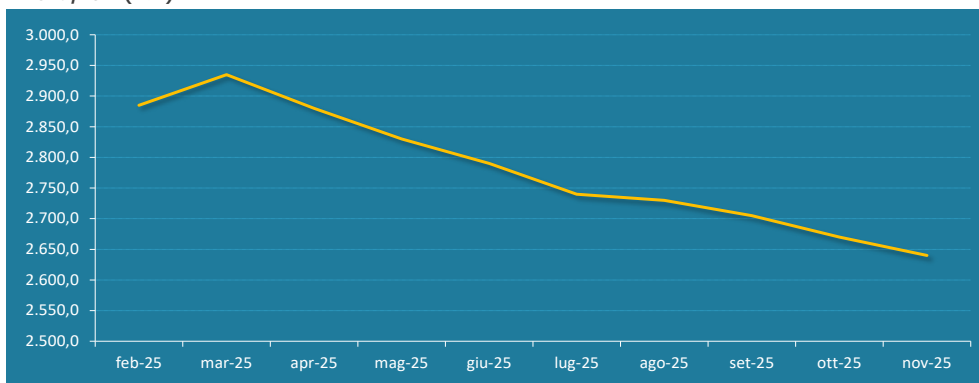
Fonte: MetalWeek.

### Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



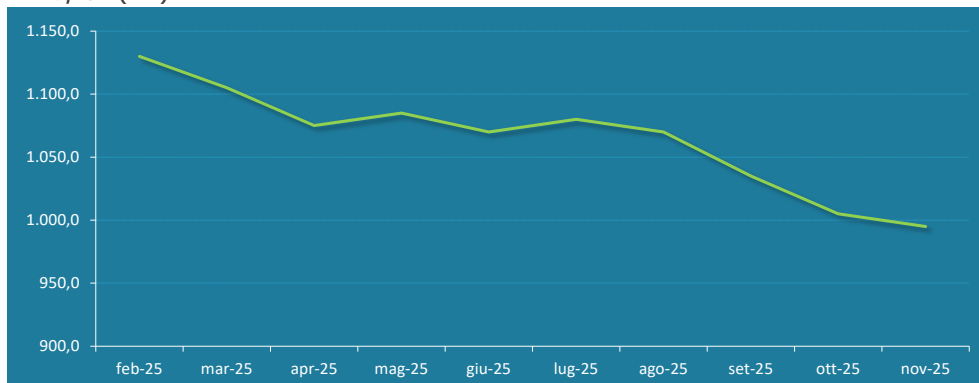
Fonte: MetalWeek.

### ABS €/ton (EW)



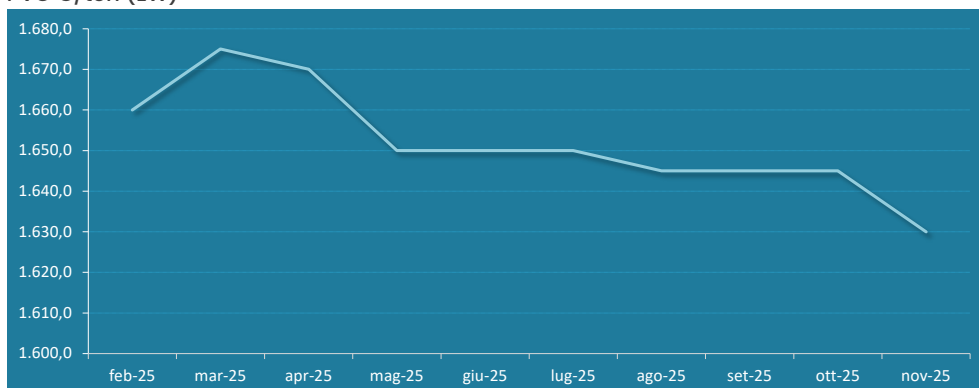
Fonte: MetalWeek.

### PET €/ton (EW)



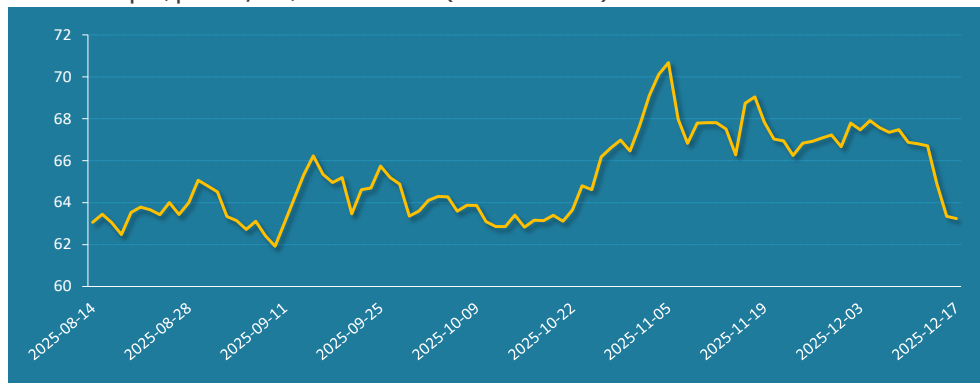
Fonte: MetalWeek.

### PVC €/ton (EW)



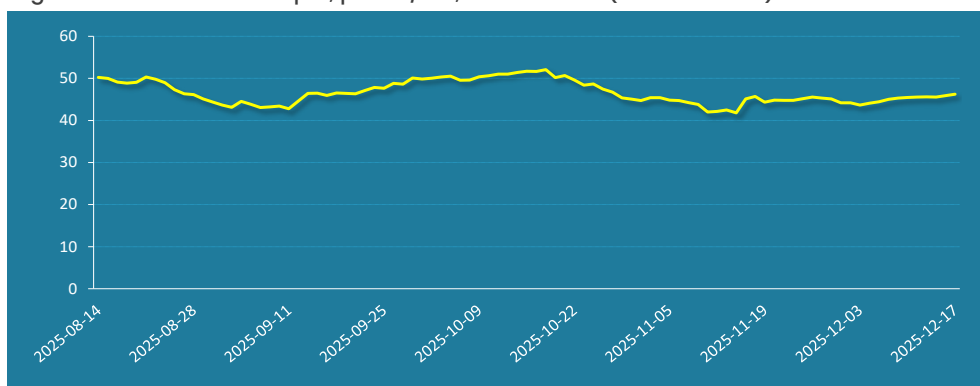
Fonte: MetalWeek.

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



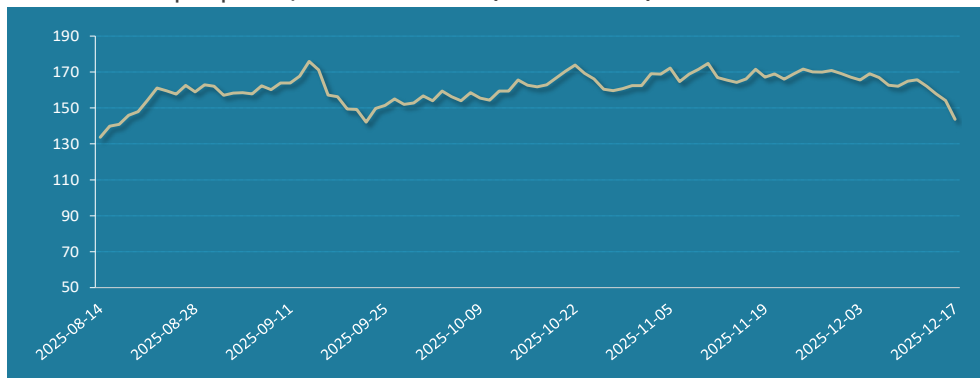
Fonte: Pricepedia.

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



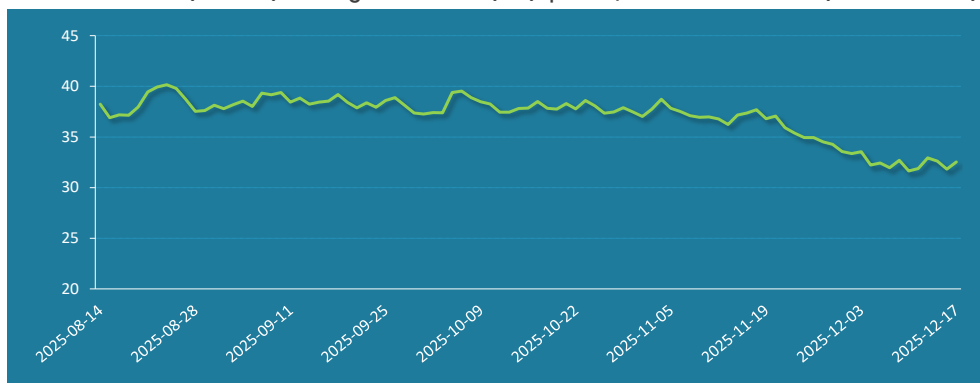
Fonte: Pricepedia.

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



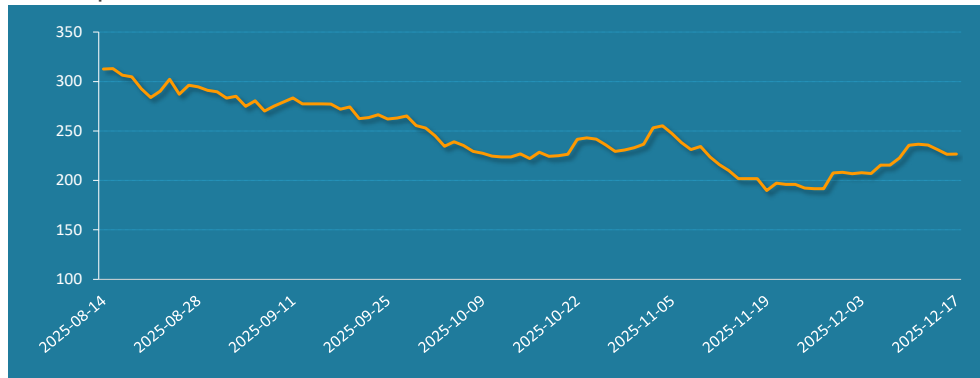
Fonte: Pricepedia.

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



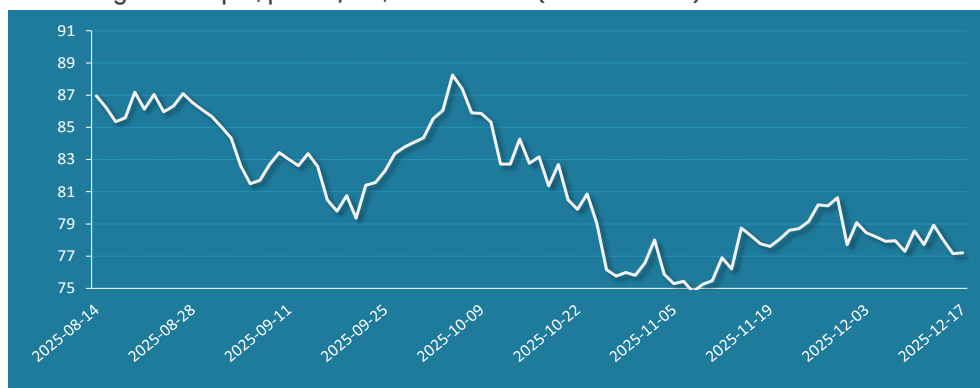
Fonte: Pricepedia.

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



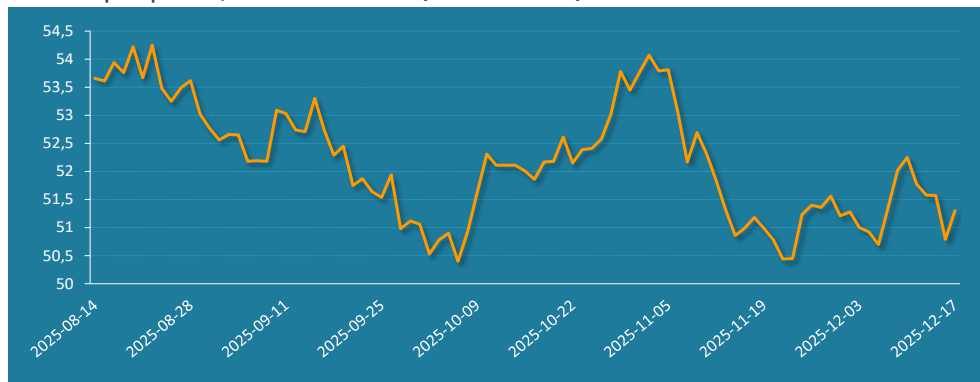
Fonte: Pricepedia.

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



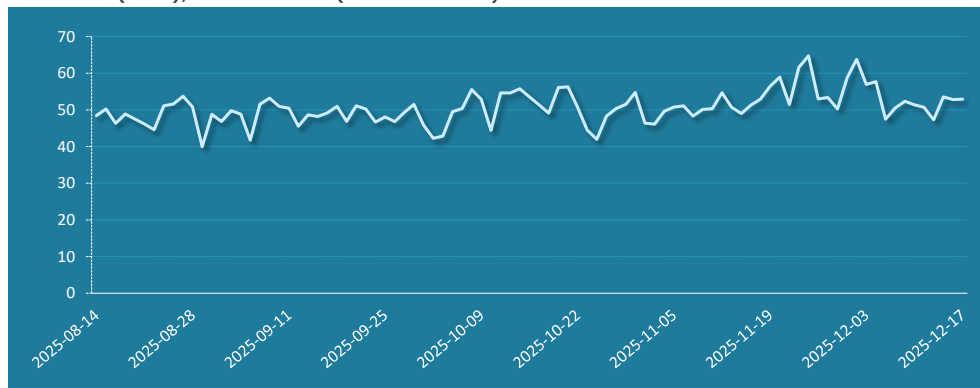
Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

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



Fonte: Pricepedia.

## VALUTE



- ▶ Euro in costante rafforzamento rispetto al dollaro.
- ▶ Banca del Giappone alza i tassi ai massimi da 30 anni.
- ▶ Perché la valuta cinese si rafforza lentamente contro il dollaro.

### Euro in costante rafforzamento rispetto al dollaro

Sin dall'annuncio dell'introduzione dei dazi da parte di Donald Trump, l'euro si è apprezzato molto rispetto al dollaro statunitense. Da allora i periodi di deprezzamento dell'euro sono stati brevi e poco impattanti, e le aspettative del mercato non mostrano segni di possibili discese del cambio EUR/USD né immediate né nei prossimi quarters.

Nel medio-lungo periodo, i tassi di cambio (es. euro/dollaro) dipendono da fattori strutturali: crescita economica, produttività, inflazione, politiche monetarie, competitività. Nel breve periodo, invece, i movimenti del cambio sono spesso guidati da flussi finanziari internazionali (investimenti, coperture valutarie, derivati), fattori "intangibili" come avversione al rischio, sentiment di mercato, aspettative.

Negli ultimi giorni il confronto tra euro e dollaro si è fatto più netto, riflettendo la divergenza crescente tra le politiche monetarie della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea.

Il dollaro ha vissuto la sua peggior seduta in quasi tre mesi dopo che il presidente della Fed, Jerome Powell, ha messo l'accento sui rischi per il mercato del lavoro, minimizzando invece le preoccupazioni sull'inflazione. In seguito al taglio dei tassi di un quarto di punto deciso dalla Fed, il biglietto verde si è indebolito contro tutte le principali valute dei Paesi sviluppati e il Bloomberg Dollar Spot Index ha chiuso in calo dello 0,4%. La valuta statunitense ha toccato i livelli più bassi dalla fine di ottobre, risentendo di un tono percepito come più "accomodante" del previsto, e delle aspettative di ulteriori tagli dei tassi nel medio periodo.

Secondo diversi analisti, le parole di Powell hanno avuto un impatto decisivo: la minore fiducia sul mercato del lavoro e l'atteggiamento più accomodante rispetto alle attese hanno spinto gli investitori a ridimensionare le posizioni sul dollaro. In questo contesto, il percorso futuro della valuta americana appare sempre più legato ai dati su occupazione e inflazione, più che alle decisioni di politica monetaria già prese.

Sul fronte opposto, l'euro beneficia proprio di questa fase di debolezza del dollaro e di una chiara divergenza con la Fed. I trader di opzioni hanno scommesso su un ulteriore rafforzamento della moneta unica in vista della riunione della BCE del 18 dicembre, che ha mantenuto i tassi stabili. I dati della Depository Trust & Clearing Corporation mostrano che il livello di cambio più scambiato è 1,18 dollari per euro, con contratti concentrati sulle scadenze che coincidono con la decisione della Banca Centrale.

**I cambi con l'euro (euro/valuta)**

		dicembre 2025	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	BRAZILIAN REAL	6,48	4,9	2,3
	SWISS FRANC	0,93	1,4	0,0
	INDONESIAN RUPIAH	19600,62	0,7	17,3
	INDIAN RUPEE	105,05	1,7	18,0
	JAPANESE YEN	184,15	2,8	16,7
	TURKISH LIRA	50,14	1,7	37,5
	US DOLLAR	1,17	0,5	11,5
=	AUSTRALIAN DOLLAR	1,77	-0,3	9,4
	CHINESE YUAN RENMINBI	8,25	-0,2	7,9
-	CANADIAN DOLLAR	1,62	-1,1	9,5
	UK POUND STERLING	0,88	-1,0	5,7
	MEXICAN PESO	21,10	-1,4	-2,0
	MALAYSIAN RINGGIT	4,78	-0,8	1,9
	SOUTH AFRICAN RAND	19,65	-1,5	2,9

Fonte: Elaborazione dati BCE, dati aggiornati al 19 dicembre 2025.  
Nota: una variazione positiva indica una rivalutazione dell'euro.

**La Banca del Giappone alza i tassi ai massimi da 30 anni**

La Bank of Japan ha alzato il tasso di riferimento al livello più alto degli ultimi 30 anni e ha indicato che ulteriori rialzi sono probabili, ma la reazione dei mercati è stata di delusione per una comunicazione ritenuta non sufficientemente incisiva.

Il consiglio guidato dal governatore Kazuo Ueda ha aumentato il costo del denaro di un quarto di punto percentuale, portandolo allo 0,75%, con una decisione unanime annunciata venerdì.

Nel comunicato, la banca centrale ha sottolineato che cresce la probabilità che lo scenario economico previsto si realizzi, citando il solido andamento dei salari e il ridimensionamento dei rischi legati ai dazi statunitensi. L'istituto ha inoltre ribadito che l'inflazione di fondo continua a salire in modo moderato.

Ueda ha chiarito che il ciclo di rialzi non è concluso, affermando che i tassi continueranno ad aumentare se le prospettive economiche verranno confermate. In conferenza stampa ha spiegato che il ritmo degli interventi dipenderà dall'evoluzione dell'economia e dei prezzi.

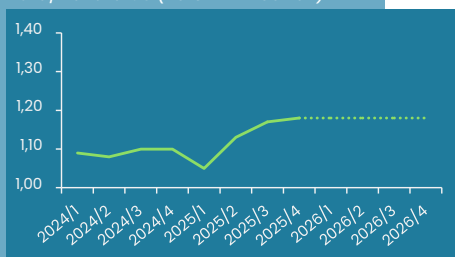
Grande attenzione era rivolta alle indicazioni sul tasso "neutrale", ma il governatore ha ribadito che è difficile definirlo con precisione. La BOJ lo colloca approssimativamente tra l'1% e il 2,5%, aggiungendo che il livello attuale resta sotto il limite inferiore di tale intervallo.

Dopo le dichiarazioni di Ueda, lo yen si è indebolito oltre quota 157,10 contro il dollaro, rispetto ai circa 155,80 precedenti alla decisione, segnale che il mercato si aspettava toni più aggressivi. Secondo alcuni analisti, gli investitori cercavano segnali chiaramente restrittivi, mentre le parole del governatore hanno lasciato spazio al dubbio che il ciclo di rialzi possa rallentare.

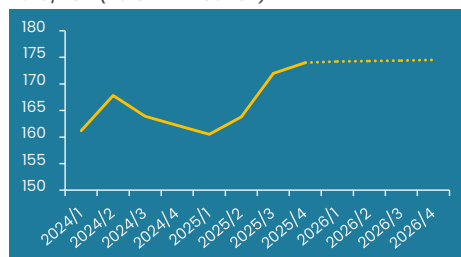
I rendimenti dei titoli di Stato giapponesi sono saliti, con il decennale oltre il 2% ai massimi dal 1999, mentre il Nikkei 225 aveva chiuso in precedenza in

Previsioni di medio periodo

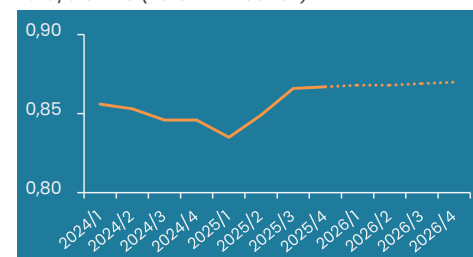
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

rialzo dell'1%. La decisione conferma la determinazione di Ueda a normalizzare la politica monetaria dopo decenni di bassa inflazione, rafforzata da dati che mostrano un aumento dei prezzi al consumo del 3% a novembre, per il 44° mese consecutivo sopra il target del 2%.

Alcuni dirigenti della BOJ pensano che i rialzi potrebbero proseguire con una cadenza semestrale, arrivando all'1,5% entro il 2027. Nonostante i dubbi iniziali legati all'ascesa a primo ministro di Sanae Takaichi, il deprezzamento dello yen e le pressioni inflazionistiche hanno ridotto le resistenze politiche alla stretta.

Ueda ha comunque ribadito che la banca centrale continua a operare in linea con l'accordo del 2013 con il governo per un'inflazione stabile al 2%, assicurando che le condizioni monetarie restano accomodanti a sostegno dell'economia. La BOJ rimane così un'eccezione globale: mentre la Federal Reserve ha tagliato i tassi per la terza volta quest'anno, il Giappone è l'unica grande economia ad averli aumentati.

### Perché la valuta cinese si rafforza lentamente contro il dollaro

Lo yuan cinese si sta apprezzando contro il dollaro statunitense con un ritmo graduale e attentamente controllato dalla Banca Popolare Cinese (PBOC). Dallo scorso aprile la valuta è salita di circa il 3,7%, con un aumento medio di circa l'1% ogni 60 giorni. Questo ritmo non è casuale: è studiato per annullare i benefici di detenere dollari, che offrono rendimenti più elevati rispetto allo yuan.

In genere, gli investitori cercano di guadagnare sfruttando il cosiddetto carry trade, una strategia che consiste nel prendere in prestito una valuta con tassi più bassi (come lo yuan) per comprare una valuta con tassi più alti (come il dollaro). Tuttavia, l'apprezzamento dello yuan ha compensato il rendimento di circa il 2,6% ottenibile tramite contratti di swap valutari, strumenti finanziari usati per scambiare flussi di interessi tra due valute.

Secondo i dati Bloomberg, i profitti di questa strategia sono rimasti tra l'1% e il -1% da luglio, rendendola poco attraente. In questo modo la PBOC scoraggia sia le operazioni speculative sia l'accumulo di dollari da parte degli operatori domestici.

La banca centrale agisce attraverso il fixing, ovvero il tasso di riferimento giornaliero che limita le oscillazioni dello yuan entro una banda del 2%. Da fine novembre questo tasso è stato fissato più debole rispetto alle aspettative di mercato, e le banche statali sono intervenute acquistando dollari per frenare un eccessivo rafforzamento della valuta cinese.



L'obiettivo principale è evitare che uno yuan troppo forte danneggi le esportazioni cinesi, ma anche prevenire movimenti improvvisi di capitali, come il rientro massiccio dei dollari detenuti dalle imprese. Queste riserve in valuta estera hanno infatti raggiunto un livello record di 1.060 miliardi di dollari a fine novembre.

Al tempo stesso, la PBOC deve rispondere alle pressioni internazionali per consentire uno yuan più forte e favorire il riequilibrio dell'economia. Se il ritmo attuale continuerà, il cambio potrebbe raggiungere il livello psicologico di 7 yuan per dollaro entro la fine del primo trimestre del prossimo anno, una soglia osservata con attenzione dai mercati.

## CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE/PRESTITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI		SPREAD BTP BUND	
-0,6%	ott/set 2025	+3,21%	Il trim 2025	+1,61%	ott/set 2025	3,46%	Asta 27/11/25	59,15	dic 2025

- ▶ BCE: tassi fermi, crescita fragile e inflazione sotto osservazione.
- ▶ FED: nuovo taglio dei tassi, sostegno al credito.
- ▶ Polonia: taglio dei tassi e inflazione sotto controllo.

### **BCE: tassi fermi, crescita fragile e inflazione ancora sotto osservazione**

All'ultima riunione dell'anno, il 18 dicembre, la BCE ha mantenuto i tassi costanti al 2% (sui depositi). I dati recenti su crescita e inflazione confermano la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui l'attuale livello dei tassi è adeguato e non richiede aggiustamenti nel breve periodo.

Le pressioni inflazionistiche, in particolare nei servizi, restano persistenti e rafforzano l'approccio prudente della BCE, riducendo la probabilità di nuovi tagli dei tassi. Le recenti sorprese al rialzo dell'inflazione core hanno innalzato la soglia necessaria per un ulteriore allentamento monetario (inflazione core media Q4: 2,4% vs 2,2% atteso; inflazione servizi: 3,5%).

Le condizioni del credito restano nel complesso stabili, supportate anche da dati soddisfacenti sul lato dell'economia reale: crescita leggermente sopra le aspettative e tasso di disoccupazione vicino ai minimi storici. La dinamica dei prestiti bancari indica che gli effetti dei precedenti tagli dei tassi continuano a trasmettersi all'economia, ma senza un'accelerazione tale da giustificare un cambiamento di politica monetaria. Nel complesso, la BCE appare orientata a mantenere un atteggiamento attendista, con eventuali interventi subordinati a un peggioramento più marcato delle prospettive di crescita o a un raffreddamento più evidente delle pressioni inflazionistiche.

### **FED: nuovo taglio dei tassi, sostegno al credito**

La Federal Reserve ha ridotto i tassi di interesse per la terza riunione consecutiva, segnalando una maggiore attenzione ai rischi per il mercato del lavoro, pur mantenendo una linea prudente sull'inflazione. Il Federal Open Market Committee ha votato a larga maggioranza per un taglio di 25 punti base, portando il tasso sui federal funds in un intervallo compreso tra il 3,5% e il 3,75%.

Secondo il presidente Jerome Powell, l'orientamento attuale della politica monetaria è sufficientemente restrittivo da contenere le pressioni sui prezzi, ma anche adeguato a difendere l'occupazione in una fase di rallentamento del mercato del lavoro. La Fed ha confermato che la crescita dell'occupazione sta perdendo slancio e che i rischi al ribasso per l'occupazione sono aumentati negli ultimi mesi.

Le nuove proiezioni indicano un percorso di allentamento graduale. Il "dot plot" mostra che il funzionario mediano prevede ulteriori riduzioni dei tassi nel medio termine (-25 pb nel 2026 e -25 pb nel 2027). Le stime macroeconomiche sono state riviste in senso più favorevole: l'inflazione è attesa al 2,4% a fine 2026 (da 2,6%), mentre la crescita del PIL è vista al 2,3% (da 1,8%).

La Fed sul fronte operativo, come precedentemente annunciato, il 12 dicembre ha iniziato ad acquistare titoli del Tesoro a breve termine per garantire un livello adeguato di riserve nel sistema bancario, dopo aver rilevato una riduzione delle riserve disponibili. La decisione rafforza il messaggio di attenzione alla stabilità delle condizioni finanziarie e al corretto funzionamento del mercato monetario.

### **Polonia: taglio dei tassi e inflazione sotto controllo, easing ancora in corso**

La Banca Nazionale di Polonia ha ridotto il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo al 4%, in linea con le attese di mercato. La decisione è stata supportata da un ulteriore miglioramento del quadro inflazionistico, che mantiene aperta la possibilità di un'estensione del ciclo di allentamento monetario.

L'inflazione ha registrato una nuova sorpresa positiva a novembre, scendendo al 2,4% su base annua, leggermente al di sotto dell'obiettivo del 2,5%, mentre l'inflazione core è stimata in calo al 2,7%. Alla luce delle dinamiche mensili, i prezzi sono attesi continuare a raffreddarsi nel breve termine, con un minimo previsto nella prima metà del 2026 (inflazione attesa al minimo: 2,1%) e una media in linea con il target nel 2026.

Anche le pressioni dal lato del costo del lavoro stanno diminuendo. La crescita salariale è rallentata al 6,6% annuo in ottobre, e il momentum trimestrale risulta inferiore a quello annuale, riducendo il rischio di una spirale prezzi-salari. Ulteriori fattori disinflazionistici derivano dall'elevata incidenza delle importazioni dalla Cina e dal rafforzamento dello zloty, che contribuiscono a contenere l'inflazione dei beni, mentre le aspettative di inflazione restano ben ancorate.

Sul fronte fiscale, il deficit resta ampio (circa 7,0% del PIL), ma una quota significativa è destinata a investimenti pubblici e al sostegno di quelli privati, con effetti potenzialmente disinflazionistici nel medio termine. I trasferimenti sociali non hanno generato un eccesso di consumi (spesa delle famiglie: +3,4% a/a nel Q3), mentre il tasso di risparmio ha superato il 10%, limitando il potere di prezzo delle imprese orientate al consumo.

### **In crescita i prestiti per le famiglie, finisce la discesa dei tassi sui prestiti**

Nel mese di ottobre, come a settembre, i prestiti per famiglie rimangono sostanzialmente stabili su base mensile (+0,3%), ma segnano una crescita su base tendenziale (+2,1%) dovuto alle piccole variazioni positive che caratterizzano la dinamica dei prestiti alle famiglie ogni mese ormai da gennaio 2025. I prestiti alle imprese segnano un leggero calo rispetto a settembre (-0,6%). In termini monetari, il livello dei prestiti alle imprese rimane in linea con il livello registrato a inizio anno, leggermente sotto la media dei 600.000 milioni di euro.

Il tasso d'interesse sui prestiti totali a ottobre si attesta al 3,52%, in netta crescita rispetto al mese precedente (+4,1%). Si interrompe così la discesa dei tassi che ha caratterizzato il sistema del credito italiano da luglio 2024. La variazione su base annua è del -25,1%, e il livello generale dei tassi sui prestiti rimane comunque abbastanza contenuto rispetto a inizio anno. Nel dettaglio, su base mensile, crescono leggermente sia i tassi per i prestiti fino ad un milione di euro che si attestano a 4,11% (+1,8%), sia i tassi per i prestiti oltre il milione di euro che raggiungono il 3,16% (+3,9%).

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	2025/04	3,77%	4,30%	3,47%
2022	1,76	2,36	1,44	2025/05	3,66%	4,22%	3,31%
2023	5,45	5,71	5,28	2025/06	3,60%	4,16%	3,31%
2024/12	4,40%	4,95%	4,12%	2025/07	3,50%	4,01%	3,26%
2025/01	4,13%	4,66%	3,86%	2025/08	3,39%	3,94%	3,08%
2025/02	3,99%	4,60%	3,65%	2025/09	3,38%	4,02%	3,04%
2025/03	3,92%	4,48%	3,63%	2025/10	3,52%	4,11%	3,16%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Aumentano i depositi delle imprese

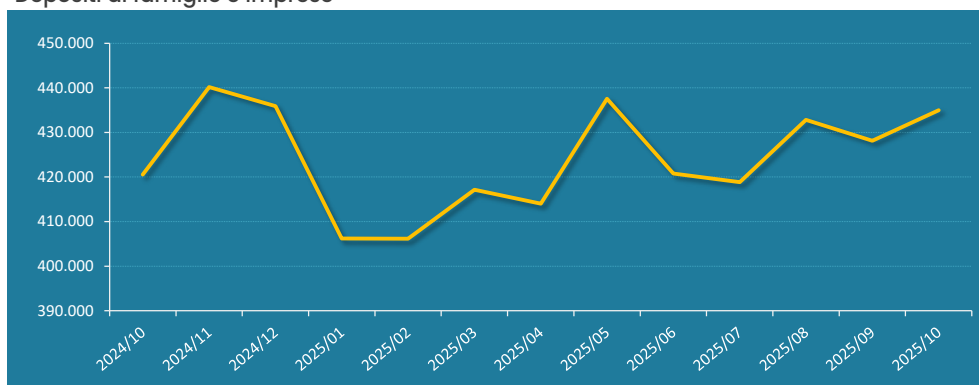
I depositi di ottobre rimangono stabili su base mensile (+0,22%), ma crescono rispetto ad ottobre 2024 (+2,5%). I depositi delle imprese non finanziarie segnano una crescita su base mensile (+1,09%) e su base annua (+3,4%), e tornano ad un livello alto, sopra la media da inizio anno. In calo il dato congiunturale sui depositi delle famiglie (-0,61%). Cresce su base tendenziale (+2,2%). Lo stock di depositi delle famiglie si attesta a circa 1142 milioni di euro.

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	2025/04	2.199.221	414.025	1.134.639
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2025/05	2.227.818	437.539	1.143.362
2023	2.427.179	421.653	1.128.788	2025/06	2.199.103	420.766	1.138.722
2024/12	2.207.325	435.906	1.141.086	2025/07	2.196.495	418.866	1.142.370
2025/01	2.180.755	406.226	1.139.293	2025/08	2.222.089	432.824	1.147.777
2025/02	2.185.226	406.160	1.133.150	2025/09	2.217.470	428.112	1.149.527
2025/03	2.188.968	417.141	1.136.977	2025/10	2.222.299	434.999	1.142.473

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



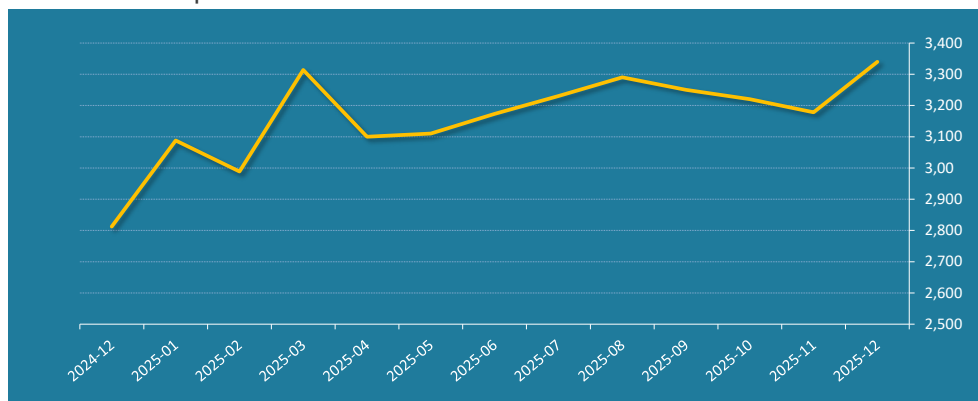
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Spread a livelli minimi, salgono i rendimenti dei titoli di Stato

Continua la discesa dello spread tra BTP e Bund tedeschi, che a dicembre segna una media di circa 69 punti, un livello decisamente basso che non si vedeva dal 2009.

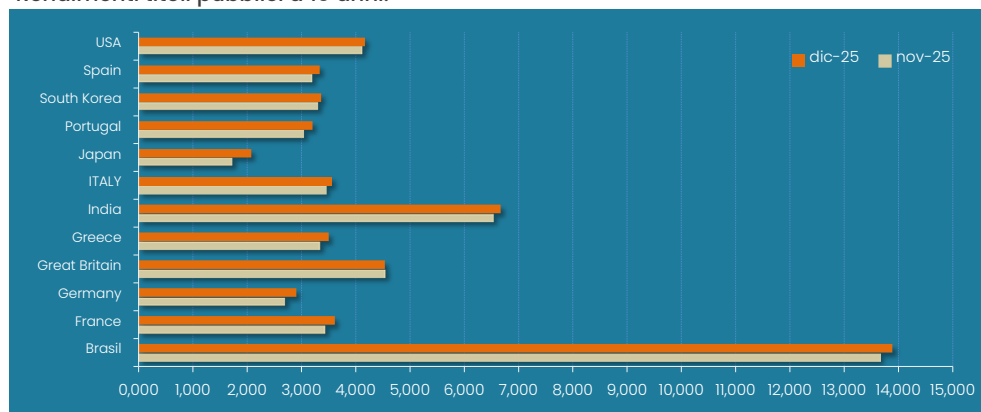
In aumento il rendimento dei titoli di stato a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,34%. Il livello più alto registrato da inizio anno (+8,16% YTD). Tra le maggiori economie europee si nota un aumento generale dei rendimenti dei titoli di stato, dovuti principalmente al riposizionamento dei mercati globali più che a fattori di insicurezza o timori nell'economia europea. Il rendimento dei BTP si attesta intorno al 3,56% (3,46% rispetto a novembre), in ogni caso sopra la media europea. Scendono leggermente i rendimenti dei titoli UK. Si registra invece un aumento significativo dei rendimenti dei titoli di stato tedeschi (+7,49%), francesi (+5,0%), greci (+4,57%), portoghesi (+5,05%) e spagnoli (+4,12%). Aumenti da record per i titoli del Giappone, che segnano un +19,54% a causa della politica monetaria restrittiva messa in opera dalla BOJ per cercare di arrestare l'inflazione e la discesa dello yen. Leggermente in crescita anche i rendimenti a 10 anni di Stati Uniti (+1,04%).

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: Elaborazione su dati BCE, dati aggiornati al 18 dicembre 2025.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: Investing.com, dati aggiornati al 22 dicembre 2025.

Pubblicazione periodica  
Direttore responsabile:  
Isabella Antonetto  
Contatti: [studi@ui.torino.it](mailto: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 riportate 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.