

Una prova delicata

The **Week Ahead** – 11 settembre 2026



Sean Shepley
Senior Economist

Le banche centrali sono abituate a prendere decisioni sotto pressione, una capacità che sarà particolarmente rilevante la prossima settimana, quando tre dei principali istituti dovranno affrontare una prova delicata: valutare se l'attuale orientamento della politica monetaria sia in grado di riportare l'inflazione verso l'obiettivo in modo duraturo. Le recenti decisioni della Federal Reserve (Fed, la banca centrale degli Stati Uniti), della Bank of Japan (BoJ) e della Bank of England (BoE) hanno seguito direzioni nettamente divergenti. Dopo le riunioni della prossima settimana, sarà importante per gli investitori valutare se e in che misura questa divergenza sia destinata a proseguire.

Una decisione di politica monetaria non si limita a lasciare invariati o modificare i tassi di interesse. Rivela

anche quali rischi una banca centrale sia disposta a tollerare e quali evidenze ritenga sufficienti per intervenire. Nel caso della Fed, l'attenzione è rivolta sia all'inflazione sia alla credibilità dell'istituto, anche alla luce del cambio alla guida della banca centrale e della maggiore enfasi posta dal nuovo presidente, Kevin Warsh, sulla necessità di ricondurre rapidamente l'inflazione verso la stabilità dei prezzi. Nel suo recente discorso a Jackson Hole, Warsh ha sottolineato che la Fed "avrà ancora del lavoro da fare" se l'inflazione non mostrerà segnali convincenti di convergenza verso l'obiettivo. I mercati hanno reagito attribuendo a un rialzo dei tassi a settembre una probabilità leggermente superiore al 50%.

Per quanto tale stima sembri giustificata anche dalla ripresa del mercato del lavoro, di recente altri due membri del FOMC (Federal Open Market Committee) hanno sostenuto

Pubblicazioni

House View Q3 2026:

Assorbire gli shock

La view degli esperti di AllianzGI sul contesto macroeconomico e sui mercati, con le principali idee di investimento in ambito azionario, obbligazionario e multi-asset.

Leggi ora [🔗](#)

la necessità di concedere più tempo affinché il processo disinflazionistico possa dispiegare i propri effetti. Una posizione che si allinea, seppur non intenzionalmente, con le pressioni esercitate dall'amministrazione statunitense a favore di tassi di interesse più bassi. In assenza di nuovi elementi convincenti sull'inflazione prima della riunione, vi è il rischio concreto che gli investitori interpretino un'eventuale decisione di lasciare invariati i tassi di interesse come un segnale del fatto che la Fed, sotto la presidenza di Warsh, non sia disposta a passare dalle parole ai fatti di fronte alle opposizioni, sia esterne sia interne. In questo contesto, qualunque decisione la Fed adotterà avrà un impatto significativo sulle aspettative dei mercati riguardo all'evoluzione futura dei tassi di interesse.

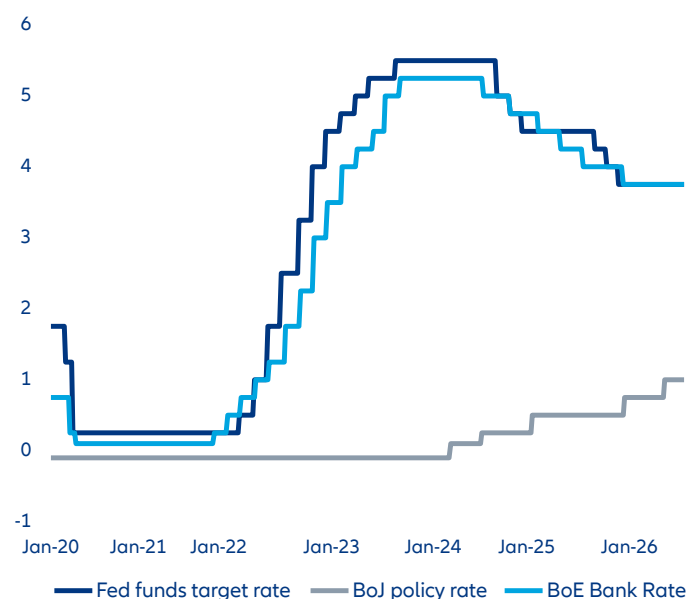
La Banca del Giappone si trova ad affrontare un problema quasi opposto. Infatti, più che valutare se la politica monetaria sia sufficientemente restrittiva, sta gestendo l'uscita da un lungo periodo di misure eccezionalmente accomodanti. Più che contenere l'inflazione, le autorità monetarie si sono impegnate a creare le condizioni per un processo duraturo in cui salari, domanda e aspettative di inflazione si allontanino dalla deflazione. Il problema è diventato quello di un'eccessiva cautela, con tassi di interesse reali fortemente negativi che hanno determinato un deflusso persistente di capitali, un deprezzamento della valuta che stava generando nuove dinamiche inflazionistiche, e una crescente riluttanza a detenere obbligazioni governative giapponesi a lungo termine. Se in passato i governi giapponesi hanno spesso cercato di opporsi a tassi di interesse più elevati, sembra che l'amministrazione Takaichi abbia accettato che questi rappresentino il male minore, in quanto necessari per sostenere lo yen e ridurre il premio per il rischio sulle obbligazioni governative a lunga scadenza.

Come la Fed, anche la Banca d'Inghilterra ha attraversato un lungo periodo di inflazione superiore al valore obiettivo;

a differenza della Fed, tuttavia, ha mantenuto una politica monetaria chiaramente restrittiva, con un conseguente arresto della crescita dell'occupazione, un rallentamento della dinamica salariale e un'inflazione inferiore alle proiezioni formulate dalla BoE in primavera. Ciò ha consentito alla banca centrale del Regno Unito di attendere e osservare l'andamento dell'economia, riducendo, rispetto alla Fed e alla BoJ, la pressione per un imminente cambiamento della politica monetaria. A meno che i dati relativi al mercato del lavoro o all'indice dei prezzi al consumo (CPI) della prossima settimana non forniscano indicazioni significativamente diverse, ci aspettiamo che la BoE mantenga i tassi invariati.

Tassi di riferimento di Federal Reserve, Banca del Giappone e Banca d'Inghilterra

Tasso di riferimento, %



Fonte: Bloomberg, 8 settembre 2026. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

Negli Stati Uniti l'evento più importante della settimana sarà la decisione della Fed di mercoledì. Le vendite al dettaglio del gruppo di controllo (core) di agosto dovrebbero registrare un rimbalzo, dopo il calo dello 0,4% del mese precedente. I prezzi delle importazioni, gli indicatori del mercato immobiliare, le richieste di sussidi di disoccupazione e il sondaggio della Fed di Philadelphia

contribuiranno a delineare il quadro di riferimento per i responsabili politici.

In Giappone, i dati sul commercio di mercoledì precederanno quelli sull'inflazione di venerdì e la decisione della BoJ. In precedenza, le esportazioni erano aumentate del 23,2% su base annua e le importazioni del 27,8%.

L'inflazione complessiva a livello nazionale si è attestata all'1,9%, mentre il tasso di inflazione core è stato dell'1,8%. Considerato l'apprezzamento dello yen registrato a settembre e la decisione imminente della BoJ, questi dati potrebbero avere un impatto minore rispetto al solito.

Nel Regno Unito, come sottolineato in precedenza, i dati relativi al mercato del lavoro e all'inflazione forniranno le ultime indicazioni prima della riunione della BoE di giovedì. I dati sulle vendite al dettaglio di venerdì daranno un ulteriore quadro della domanda delle famiglie.

Quanto alla Cina, si prevede che la produzione industriale passi dal 4,5% al 4,8% e che le vendite al dettaglio salgano dallo 0,6% allo 0,8%. Nell'Eurozona si attendono i dati relativi alla produzione industriale e all'inflazione definitiva di agosto, mentre la Germania pubblicherà l'indice ZEW del sentiment economico e i prezzi alla produzione.

Vi invitiamo quindi a seguire con attenzione come le banche centrali affronteranno questa delicata fase decisionale, tenendo presente che l'aspetto forse più rivelatore sarà rappresentato dai rischi che i responsabili della politica monetaria saranno disposti ad accettare come conseguenza delle proprie decisioni.

Cordialmente,
Sean Shepley

Calendario settimana n. 38

Giorno	Paese	Indicatore	Periodo	Consenso	Precedente
Martedì	CN	Produzione Industriale A/A	Ago	4,8%	4,5%
	CN	Vendite al Dettaglio A/A	Ago	0,8%	0,6%
	EZ	Bilancia Commerciale Totale SA	Lug	--	1,80 Mrd
	EZ	Attività di Riserva Totali	Ago	--	1,75 Bio
	DE	ZEW Sentimento Economico	Set	--	34,2
	DE	ZEW Condizioni Attuali	Set	--	-61,1
	JN	Attività Terziaria NSA	Lug	--	5,3%
	UK	Richiedenti Sussidio Var.	Ago	--	-11,0 k
	UK	Tasso Disoccupazione OIL	Lug	--	4,9%
	UK	Variazione dell'Occupazione	Lug	--	83 k
	UK	Retrib. Sett. Med. 3M A/A	Lug	--	4,1%
	UK	Retrib. Medie (Senza Bonus)	Lug	--	3,5%
	UK	HMRC Variazione Retribuzioni	Ago	--	-13 k
	US	NY Fed Manifatturiero	Set	--	20,60
Mercoledì	EZ	Produzione Industriale A/A	Lug	--	0,1%
	JN	Ordini Macchinari A/A	Lug	--	16,9%
	JN	Esportazioni A/A	Ago	--	23,2%
	JN	Importazioni A/A	Ago	--	27,8%
	JN	Bilancia Commerciale Totale Yen	Ago	--	-634,5 Mrd
	JN	Vendite Catene Commerciali A/A	Ago	--	0,1%
	UK	IPC di Fondo A/A	Ago	--	2,6%
	UK	IPC A/A	Ago	--	2,9%
	UK	RPI A/A	Ago	--	3,2%
	UK	RPIX A/A	Ago	--	3,1%
	UK	IPP Prezzi Input A/A NSA	Ago	--	4,9%
	UK	IPP Prezzi Produzione A/A NSA	Ago	--	3,1%
	UK	IPP Prod. di Fondo A/A NSA	Ago	--	2,8%
	US	Prezzi Importazioni A/A	Ago	--	6,0%
	US	Controllo Vendite al Dettaglio	Ago	--	-0,4%
	US	NAHB Indice Mercato Immobiliare	Set	--	35
	US	Tasso Obiettivo Fed Funds	16 Set	--	3,5-3,75
	US	Fed Interessi Eccesso Riserve	16 Set	--	3,65%
Giovedì	EZ	IAPC Finale A/A	Ago	--	3,3%
	EZ	IAPC-X F,E,A&T Finale A/A	Ago	--	2,4%
	UK	BOE Tasso Ufficiale	Set	--	3,75%
	US	Permessi Edilizi: Numero	Ago	--	1,433 Mio
	US	Nuove Costruzioni Numero	Ago	--	1,239 Mio
	US	Richieste Sussidio Iniziali	7 Set, s.f.	--	--
	US	Sussidi Disoccupazione (cum.)	31 Ago, s.f.	--	--
	US	Philly Fed Indice Attività	Set	--	47,4
	EZ	IAPC Finale A/A	Ago	--	3,3%
Venerdì	DE	Prezzi alla Produzione A/A	Ago	--	3,0%
	JN	IPC, Fondo Nazionale A/A	Ago	--	1,8%
	JN	IPC, Generale Nazionale	Ago	--	1,9%
	JN	JP BOJ Decisione sui Tassi	18 Set	--	1,00%
	UK	Vendite al Dettaglio A/A	Ago	--	1,6%
	UK	Vendite Dettaglio Ex-Carburante A/A	Ago	--	2,3%
	US	Utilizzo Capacità SA	Ago	--	76,3%

Se non diversamente indicato, i dati e le fonti di informazione sono LSEG Datastream.

La diversificazione non garantisce un profitto o una protezione dalle perdite. Indicazioni a mero scopo orientativo che non rappresentano la futura asset allocation.

Le affermazioni contenute nel presente documento potrebbero essere frutto di aspettative e previsioni riconducibili alle visioni e supposizioni attuali di chi lo ha redatto, e riflettere la conoscenza o meno di elementi di rischio o incertezza tali da far differire sostanzialmente i risultati reali da quelli espressi o impliciti nelle suddette affermazioni. Non ci assumiamo l'obbligo di aggiornare alcuna previsione.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, it.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.