

Le fonti dell'inflazione

The **Week Ahead** – 18 settembre 2026



Liam Wash
Economist

Sono ormai oltre cinque anni che **l'inflazione** si mantiene su livelli nettamente superiori agli obiettivi della maggior parte delle principali banche centrali. Più di recente, **il susseguirsi di nuovi shock dal lato dell'offerta, insieme alla tenuta dell'economia**, ha interrotto il processo disinflazione che si era avviato dopo il ciclo di stretta monetaria globale attuato dalle banche centrali nel 2022-2023, successivamente alla pandemia di COVID-19. Poiché queste pressioni non accennano ad attenuarsi, le banche centrali sono tornate ad assumere un orientamento restrittivo, compiendo i primi passi verso quello che potrebbe diventare un nuovo ciclo, seppur limitato, di rialzi dei tassi. A nostro avviso, le attuali pressioni inflazionistiche derivano da quattro

principali fattori, con particolare riferimento alle dinamiche negli Stati Uniti (USA):

Innanzitutto, la nuova escalation nei conflitti tra USA e Iran e tra Russia e Ucraina ha alimentato le pressioni sui prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. I future sul Brent sono tornati stabilmente sopra quota 100 dollari al barile, per la prima volta dalla primavera, mentre negli USA il prezzo medio della benzina sfiora 4,30 dollari al gallone, anche in questo caso ai massimi dalla primavera. A spingere ulteriormente al rialzo il costo dei generi alimentari contribuiscono le carenze produttive, i vincoli nelle catene di approvvigionamento e l'aumento dei costi di trasporto. Nei prossimi trimestri, un fenomeno di El Niño intenso rappresenta inoltre un ulteriore rischio al rialzo per i prezzi alimentari.

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](#) 

In secondo luogo, per quanto **l'impatto dei dazi** si sia attenuato, continua ad influenzare i prezzi dei beni core e potrebbe intensificarsi di nuovo. L'aliquota tariffaria media applicata alle importazioni USA si è stabilizzata intorno all'11% da quando, quest'estate, l'amministrazione Trump ha sostituito molti dei dazi temporanei previsti dalla Sezione 122 con misure più durature ai sensi delle Sezioni 301 e 232. Le recenti controversie tra Stati Uniti e Canada confermano che l'amministrazione Trump continua a ricorrere ai dazi come strumento chiave di politica estera e mettono in evidenza il rischio di nuovi aumenti delle aliquote doganali. Sebbene molti modelli indichino che la trasmissione dei dazi ai prezzi al consumo sia ormai in gran parte avvenuta, il processo potrebbe non essersi ancora esaurito.

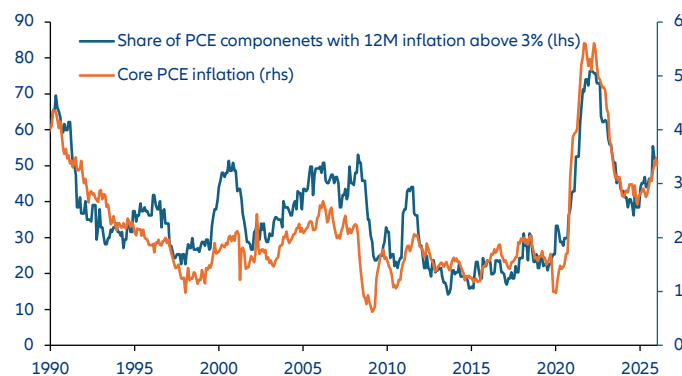
In terzo luogo, la crescita economica si è confermata resiliente. I consumi delle famiglie negli USA sono rimasti solidi, soprattutto nelle fasce di reddito più elevate; durante l'estate, la crescita della spesa discrezionale si è concentrata sui servizi, in particolare sul tempo libero e sui viaggi. Inoltre, quest'anno anche il mercato del lavoro ha ritrovato stabilità, dopo la debolezza dell'anno scorso. La crescita dell'occupazione nel settore privato ha ripreso slancio e il tasso di disoccupazione resta su livelli storicamente bassi, anche se la crescita salariale presenta un andamento disomogeneo. Il maggiore senso di sicurezza sul fronte del reddito, unito a mercati azionari prossimi ai massimi storici, spinge i consumatori ad attingere sempre più ai propri risparmi.

Infine, il ciclo di investimenti nell'intelligenza artificiale (AI) sta spingendo al rialzo i prezzi dei prodotti tecnologici ed elettronici. La competizione per l'energia, le materie prime minerali e la potenza di calcolo ha probabilmente aumentato le pressioni su un'ampia gamma di voci dei panieri di spesa, dal software e

dall'hardware fino al tempo libero e all'energia. Più avanti nel mese, il Bureau of Economic Analysis (BEA) aggiornerà la metodologia di calcolo del deflatore della spesa per consumi personali (PCE), introducendo miglioramenti relativi all'identificazione dei prodotti e agli aggiustamenti di qualità nella componente software. La modifica dovrebbe determinare una lieve riduzione del tasso d'inflazione ufficiale. Tuttavia, la continua espansione dei data center e l'adozione dell'AI nei diversi settori continueranno verosimilmente ad esercitare pressioni al rialzo sull'inflazione.

Inflazione USA ancora elevata e sempre più diffusa

Inflazione core PCE (asse destro) e quota delle componenti con inflazione a 12 mesi superiore al 3% (asse sinistro); %



Fonte: Bloomberg Finance, 15.09.2026. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Alla luce di questi rischi, non sorprende che l'inflazione resti ostinatamente al di sopra dell'obiettivo del 2% della **Federal Reserve (Fed)** e coinvolga un numero crescente di componenti dell'indice dei prezzi. La situazione pone la Fed di fronte a una sfida complessa. Gli shock dal lato dell'offerta sono imprevedibili e, nel breve termine, potrebbero facilmente sia intensificarsi che attenuarsi, mentre gli interventi di politica monetaria hanno un'influenza limitata su questi fenomeni. Al tempo stesso, l'inflazione elevata e la ripresa del mercato del lavoro potrebbero creare tensioni tra i diversi obiettivi del mandato della banca centrale. Tuttavia, gli shock persistenti che colpiscono le catene di approvvigionamento e il surriscaldamento dell'economia aumentano il rischio che shock inflazionistici temporanei si radichino nell'economia

attraverso la dinamica salariale, le politiche di prezzo delle imprese e le aspettative di inflazione. Di fronte alla prospettiva di un'inflazione persistente e superiore all'obiettivo nei prossimi trimestri, è ragionevole attendersi un ulteriore inasprimento della politica monetaria della Fed nei mesi a venire.

La settimana prossima

La settimana prossima sarà un banco di prova per il **clima economico europeo**. Martedì, la stima preliminare di settembre dell'indice di fiducia dei consumatori dell'area euro offrirà un'indicazione aggiornata sul sentiment delle famiglie; il dato precedente era pari a -15,5. Giovedì i riflettori si sposteranno sulla Germania, con la pubblicazione dell'indagine ifo di settembre. Nell'ultima rilevazione, l'indice del clima delle imprese era a 88,8, quello delle condizioni attuali a 88,5 e quello delle aspettative a 89,1. Nel complesso, questi indicatori dovrebbero aiutare gli investitori a capire se la fiducia si

stia rafforzando o se l'incertezza economica continui a pesare.

Negli **USA**, il calendario macroeconomico è poco fitto: in programma gli indici preliminari dei responsabili degli acquisti (PMI) di S&P per settembre, gli ordinativi preliminari di beni durevoli relativi ad agosto e i dati dell'Università del Michigan sulla fiducia dei consumatori e sulle aspettative d'inflazione. Queste pubblicazioni offriranno un quadro aggiornato della tenuta della spesa e della fiducia dei consumatori nell'ultimo mese.

Agenda poco fitta anche nel **Regno Unito (UK)** e in **Giappone**, dove la pubblicazione dei PMI S&P di mercoledì sarà il principale appuntamento macroeconomico della settimana.

Cordialmente,
Liam Wash

Calendario settimana n. 39

Giorno	Paese	Indicatore	Periodo	Consenso	Precedente
Lunedì	CN	Tasso Prestito Preferenziale 1A	Set	--	3,00%
	CN	Tasso Prestito Preferenziale 5A	Set	--	3,50%
	UK	Rightmove Prezzi Abitazioni A/A	Set	--	-1,0%
Martedì	EZ	Fiducia Consumatori Flash	Set	--	-15,5
Mercoledì	UK	PMI Composito Flash	Set	--	52,5
	UK	PMI Manifatturiero Flash	Set	--	51,7
	UK	PMI Servizi Flash	Set	--	52,5
	US	S&P Global PMI Manuf. Flash	Set	--	53,9
	US	S&P Global PMI Servizi Flash	Set	--	56,5
Giovedì	DE	Ifo Clima Imprenditoriale	Set	--	88,8
	DE	Ifo Condizioni Correnti	Set	--	88,5
	DE	Ifo Aspettative	Set	--	89,1
	UK	CBI Commercio al Dettaglio	Set	--	-48
	US	Partite Correnti	Q2	--	-226,8 Mrd
	US	Vendite Case Nuove-Unità	Ago	--	0,607 Mio
	US	Richieste Sussidio Iniziali	14 Set, s.f.	--	--
	US	Sussidi Disoccupazione (cum.)	7 Set, s.f.	--	--
	DE	Ifo Clima Imprenditoriale	Set	--	88,8
Venerdì	EZ	Crescita Annuale M3	Ago	--	3,4%
	EZ	Aggregato Monetario Ampio	Ago	--	17.613.983 Mio
	US	Beni Durevoli	Ago	--	1,1%
	US	Beni Durevoli Ex-Trasporti	Ago	--	0,4%
	US	U Mich Sentimento Finale	Set	--	47,8

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.