

THE WEEK AHEAD, 11 LUGLIO 2025

Storie di imprevisti

Sono molte le cose che nel 2025 non sono andate come previsto.

L'esempio più palese riguarda i mercati: dapprima scossi dall'annuncio dei dazi nel "Liberation Day", hanno reagito con rinnovato stupore quando l'amministrazione statunitense ha fatto marcia indietro, consentendo un recupero impressionante che in molti casi ha superato il sell-off iniziale.

Oltre agli alti e bassi dei mercati finanziari, per l'**economia statunitense** appare particolarmente sorprendente che **le aspettative di un impatto immediato sull'inflazione derivante dall'aumento dei dazi siano state disattese**. Di fatto, negli ultimi 3 mesi l'aumento dell'inflazione core rispetto ai 3 mesi precedenti è sceso al livello più basso da quando, dopo la pandemia, i prezzi al consumo hanno iniziato a salire (vedi grafico riportato nella pagina seguente).

Sebbene negli ultimi due anni si sia già verificato che l'inflazione abbia toccato dei minimi per poi riprendersi, il recente calo risulta particolarmente sorprendente alla luce dello shock al



Sean Shepley
Senior Economist

rialzo causato dai dazi – un esito di certo non intenzionale. Stando alle indagini condotte presso le aziende, l'aspettativa è che gli aumenti dei costi legati ai dazi siano trasferiti sui prezzi finali. Alcune si sono spinte a dichiarare che ad essere trasferito sarebbe l'intero aumento dei costi, mentre altre hanno ipotizzato una suddivisione più equa tra esportatori esteri, importatori statunitensi e consumatori finali. Nessuno ha indicato che tale aumento sarebbe passato inosservato.

Come si spiega, quindi, la combinazione tra dazi più elevati e un'inflazione al consumo in calo?

Innanzitutto, è importante considerare che i dazi colpiscono un'ampia gamma di beni: non tutti sono venduti direttamente ai consumatori e, di conseguenza, non ci si aspetta che l'intero impatto si rifletta sui prezzi al consumo.

In secondo luogo, l'aumento dei dazi non è stato l'unico evento macroeconomico rilevante degli ultimi mesi. In particolare, le decisioni dell'OPEC di aumentare la produzione hanno determinato un livello dei prezzi del petrolio inferiore rispetto all'ultimo trimestre del 2024. Il calo dei prezzi dell'energia ha contribuito ad attenuare parte dell'impatto dei dazi sui prezzi al consumo.

PUBBLICAZIONI



House View Q3 2025: "Pausa di entusiasti sul mercato?"

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.

→ Scopri di più cliccando sull'immagine per leggere l'House View trimestrale di AllianzGI

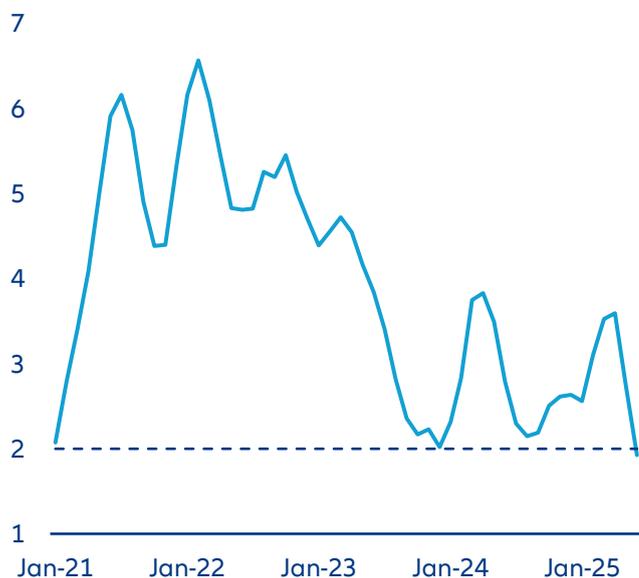
In terzo luogo, abbiamo assistito a casi di dissuasione politica attiva: i dettaglianti sono stati messi sotto pressione affinché evitassero aumenti dei prezzi, soprattutto nel periodo immediatamente successivo alla decisione di innalzare i dazi.

Infine, aspetto forse più importante, si è assistito ad un'attività di front-running rispetto all'aumento dei dazi: le aziende hanno incrementato gli ordini di beni che si prevedeva

sarebbero stati colpiti dai nuovi dazi già alla fine del 2024 e nei primi mesi del 2025, disponendo così di scorte di merci esenti, o quantomeno gravate da dazi inferiori a quelli successivamente minacciati dall'amministrazione statunitense. Questo consente alle aziende di continuare a posticipare l'impatto dei maggiori dazi, almeno fino all'esaurimento delle scorte disponibili.

Dal punto di vista dei mercati, l'inflazione inferiore alle attese ha contribuito alla ripresa ottimistica delle quotazioni degli asset a partire da aprile. Nello specifico, ha portato il mercato a valutare possibili tagli dei tassi di interesse da parte della **Federal Reserve** (Fed) nel corso dell'anno, nonostante le dichiarazioni ufficiali di quest'ultima siano sempre rimaste piuttosto caute. Quanto più l'impatto dei dazi tarderà a manifestarsi, tanto più è probabile che la Fed giudichi modesti i rischi di un effetto persistente sull'inflazione. In quest'ottica, il percorso dell'inflazione statunitense nei prossimi due/tre mesi continuerà ad avere un impatto significativo sui mercati, anche se apparentemente non dovesse accadere nulla di rilevante.

US core PCE: 3m / 3m tasso annualizzato



Fonte: Bloomberg, dati al 07.07.2025. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La settimana prossima

Negli **Stati Uniti**, i dati relativi agli indici **CPI** e **PPI** saranno determinanti per capire se la misura dell'inflazione target di giugno (**core PCE**) continuerà a convergere verso l'obiettivo della Fed o se l'effetto dei dazi comincerà a manifestarsi in modo più evidente. Il mercato si aspetta una certa ripresa dell'inflazione, sia headline che core. **La produzione industriale** dovrebbe rimanere debole, mentre le **vendite al dettaglio** potrebbero registrare una ripresa dopo una fase di rallentamento. La settimana prossima verranno rilasciati altri dati USA relativi al settore immobiliare e alle indagini sulle imprese e sui consumatori.

Nell'**area euro**, la **produzione industriale** sta attraversando una fase di debolezza dopo un forte aumento alla fine del primo trimestre; ciononostante, le recenti indagini congiunturali hanno registrato una buona tenuta e, nel caso della **Germania**, indicano un maggiore ottimismo. L'imminente indagine condotta dallo ZEW sarà interpretata in quest'ottica.

Nel **Regno Unito**, l'attività del **mercato del lavoro** si sta indebolendo da diversi mesi e nulla lascia presagire un'inversione di tendenza. Il dato relativo all'indice **CPI** rappresenterà un indicatore importante del ritmo della disinflazione, nonché un elemento chiave per la decisione da parte della **Banca d'Inghilterra** sui tassi di interesse nella prossima riunione di agosto.

La **Cina** sarà il primo dei principali Paesi a pubblicare i dati del **PIL (Prodotto Interno Lordo) del secondo trimestre**: l'economia cinese ha dato prova di una notevole resilienza di fronte alla **disputa sui dazi** e appare probabile che la crescita rimanga solida, con un valore di poco sopra al 5,0% a/a nel secondo trimestre.

Infine, il **Giappone** rilascerà i dati sulla **produzione industriale** e sul **commercio**, che sembrano entrambi coerenti con un'attività economica ancora contenuta.

Cordialmente,

Sean Shepley

Calendario settimana n. 29

Lunedì			Stima di consensus	Dato precedente
CN	Imports YY	Jun	0.5%	-3.4%
CN	Trade Balance USD	Jun	106.10B	103.22B
JN	Machinery Orders YY	May	--	6.6%
JN	Tertiary Ind Act NSA	May	--	-10.9%
Martedì				
CN	Retail Sales YY	Jun	5.6%	6.4%
CN	GDP YY	Q2	5.2%	5.4%
EC	Industrial Production YY	May	--	0.8%
GE	ZEW Economic Sentiment	Jul	--	47.5
GE	ZEW Current Conditions	Jul	--	-72.0
EC	Reserve Assets Total	Jun	--	1,507.68B
US	Core CPI YY, NSA	Jun	--	2.8%
US	CPI YY, NSA	Jun	--	2.4%
US	CPI Wage Earner	Jun	--	314.839
US	NY Fed Manufacturing	Jul	--	-16.00
Mercoledì				
UK	Core CPI YY	Jun	--	3.5%
UK	CPI YY	Jun	--	3.4%
UK	RPI YY	Jun	--	4.3%
UK	RPIX YY	Jun	--	4.1%
EC	Total Trade Balance SA	May	--	14.00B
US	PPI Machine Manuf'ing	Jun	--	189.4
US	PPI Final Demand YY	Jun	--	2.6%
US	PPI exFood/Energy YY	Jun	--	3.0%
US	Capacity Utilization SA	Jun	77.4%	77.4%
JN	Chain Store Sales YY	Jun	--	4.6%
Giovedì				
JN	Exports YY	Jun	--	-1.7%
JN	Imports YY	Jun	--	-7.7%
JN	Trade Balance Total Yen	Jun	--	-637.6B
UK	Claimant Count Unem Chng	Jun	--	33.1k
UK	ILO Unemployment Rate	May	--	4.6%
UK	Employment Change	May	--	89k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	May	--	5.3%
UK	Avg Earnings (Ex-Bonus)	May	--	5.2%
UK	HMRC Payrolls Change	Jun	--	-109k
EC	HICP Final YY	Jun	2.0%	2.0%
EC	HICP-X F,E,A&T Final YY	Jun	--	2.3%
US	Import Prices YY	Jun	--	0.2%
US	Initial Jobless Clm	7 Jul, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	30 Jun, w/e	--	--
US	Philly Fed Business Indx	Jul	--	-4.0
US	Retail Control	Jun	--	0.4%
US	NAHB Housing Market Indx	Jul	--	32
Venerdì				
JN	CPI, Overall Nationwide	Jun	--	3.5%
GE	Producer Prices YY	Jun	--	-1.2%
US	Building Permits: Number	Jun	--	1.394M
US	Housing Starts Number	Jun	1.300M	1.256M
US	U Mich Sentiment Prelim	Jul	61.5	60.7

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.