

DIECI ANNI DI INFLAZIONE

*Uno studio macroeconomico sull'evoluzione della stabilità
dei prezzi in regioni selezionate*

Uno studio macroeconomico sull'evoluzione della stabilità dei prezzi in regioni selezionate

L'inflazione è senza dubbio uno degli indicatori macroeconomici chiave che influenzano in modo determinante la stabilità e lo sviluppo di lungo periodo delle economie nazionali. Nell'ultimo decennio, i Paesi europei – così come il più ampio contesto geopolitico – hanno attraversato cambiamenti economici significativi, riflessi in livelli di prezzo specifici, nella fiducia dei consumatori e nelle politiche monetarie dei governi. Nel seguente studio ci concentriamo sul confronto dell'andamento dell'inflazione in sei Paesi selezionati – Slovacchia, Stati Uniti, Repubblica Ceca, Ungheria, Italia e Polonia – che rappresentano modelli economici, strutture ed esperienze storiche differenti.

Il nostro obiettivo è identificare i principali trend degli ultimi dieci anni, comprendere le cause delle ondate inflazionistiche, confrontare le risposte delle rispettive banche centrali e valutare in che misura i Paesi differissero nella capacità di gestire shock esterni come la pandemia di COVID-19, la crisi energetica o le conseguenze delle tensioni geopolitiche. Lo studio offre inoltre una panoramica dei fattori che plasmano l'inflazione – dall'evoluzione dei prezzi dell'energia e dalla dinamica salariale, fino alla politica fiscale e al grado di apertura dell'economia.

In definitiva, il confronto tra questi sei Paesi consente agli investitori di comprendere meglio non solo le differenze regionali, ma anche gli elementi comuni dell'evoluzione dell'inflazione tra gli Stati. I risultati possono quindi costituire una base per decisioni di investimento oppure, ad esempio, per lo sviluppo di futuri piani strategici nell'ambito della finanza personale.



Slovacchia

Nel 2015 e nel 2016 l'inflazione in Slovacchia si trovava in territorio negativo, rispettivamente -0,3% e -0,5%¹. La causa principale fu il brusco calo dei prezzi del petrolio e dell'energia, che ridusse in modo significativo i prezzi dei carburanti². Questo fattore esterno, insieme a una domanda interna più debole e alla pressione competitiva sul mercato, portò a un contesto in cui i prezzi aumentavano solo minimamente o addirittura diminuivano. Da un punto di vista internazionale, si trattò di un trend simile a quello registrato in diverse economie dell'Europa centrale nello stesso periodo.

Nel periodo 2017–2019 l'inflazione in Slovacchia aumentò gradualmente fino a collocarsi tra l'1,4% e il 2,8%, avvicinandosi all'obiettivo di lungo periodo della BCE³. La crescita dei prezzi fu sostenuta soprattutto da salari più elevati e da un mercato del lavoro molto teso, che stimolò i consumi delle famiglie. I prezzi dei servizi, dei beni alimentari e dell'abitazione iniziarono a crescere più rapidamente, anche grazie a una domanda interna più forte. L'economia cresceva a un ritmo relativamente robusto e le imprese riuscivano progressivamente a mantenere margini stabili.

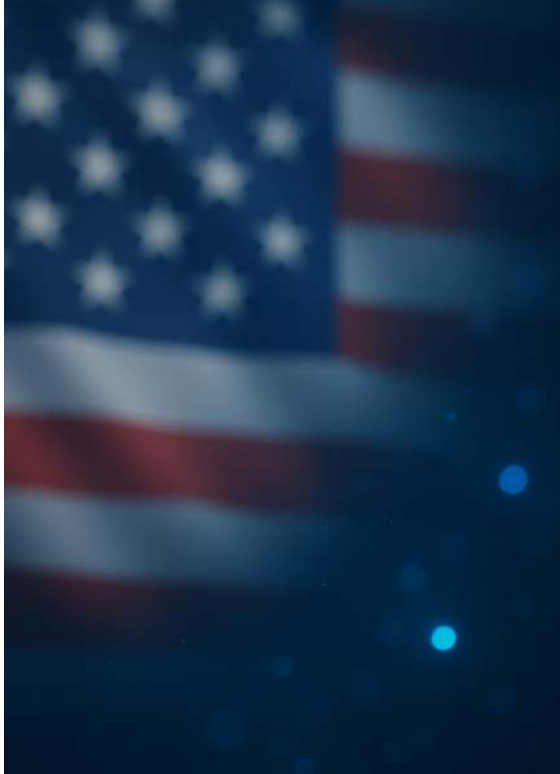
Sebbene la pandemia nel 2020 abbia causato un calo significativo dell'attività economica, l'inflazione rimase intorno al 2%. Nel 2021 salì poi al 2,8%. L'inflazione fu alimentata dalle interruzioni delle catene di fornitura globali, dall'aumento dei prezzi dei materiali da costruzione e delle merci, e dal graduale rialzo dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari. Allo stesso tempo, a causa degli stimoli fiscali e dell'aumento dei risparmi dei consumatori, la piena reazione della domanda fu ritardata, mantenendo relativamente stabili i prezzi di alcune componenti.

Gli anni 2022 e 2023 portarono un'impennata estrema dell'inflazione, con valori medi annui pari al 12,1% e all'11%. Questo forte aumento fu causato da una combinazione di shock energetico globale dopo l'inizio del conflitto militare tra Russia e Ucraina, dall'aumento drammatico dei prezzi di gas ed elettricità e da un marcato incremento dei prezzi di alimenti e materie prime. L'inflazione

¹ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>

² <https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektriny-graf-vyvoje-ceny/2015>

³ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>



USA

L'inflazione negli Stati Uniti d'America ha attraversato negli ultimi dieci anni un'evoluzione altrettanto dinamica, riflettendo lo stato dell'economia statunitense, l'andamento ciclico del mercato del lavoro, grandi shock globali e le azioni della Federal Reserve (Fed). Da un lungo periodo di bassa inflazione a metà del periodo osservato, gli Stati Uniti sono passati alla più forte crescita dei prezzi dall'inizio degli anni '80. È seguita una risposta aggressiva della politica monetaria, che ha contribuito a riportare l'inflazione nell'intervallo obiettivo.

Dal 2015 al 2019 l'inflazione negli USA è stata relativamente stabile e per lo più compresa tra l'1% e il 2,5%⁸. Nel 2015 fu circa lo 0,1%, principalmente a causa dei bassi prezzi del petrolio e di un dollaro forte, che rendeva più economiche le importazioni. Nel 2016 l'inflazione salì a circa l'1,3% e proseguì un moderato aumento negli anni successivi – circa il 2,1% nel 2017, circa il 2,4% nel 2018 e intorno all'1,8% nel 2019. Questo periodo rappresentò un contesto macroeconomico stabile con bassa disoccupazione, solida crescita salariale e domanda robusta. In quel periodo la Fed aumentò gradualmente i tassi per guidare l'economia verso un "soft landing" e mantenere l'inflazione vicina al target del 2%⁹.

La svolta arrivò nel 2020, quando la pandemia di COVID-19 colpì duramente l'economia globale. L'inflazione negli USA scese a circa l'1,2%, riflettendo il crollo dei consumi durante i lockdown e il calo dei prezzi del petrolio. La ripresa, però, fu molto rapida. Il massiccio stimolo fiscale del governo federale, tassi d'interesse ai minimi storici, un forte aumento della massa monetaria (M2) e le interruzioni delle catene di approvvigionamento portarono l'inflazione a impennarsi fino a circa il 4,7% già nel 2021. Nella seconda metà dell'anno emersero i primi segnali di surriscaldamento: rapida crescita salariale, livelli record di posti vacanti e aumento dei prezzi delle abitazioni.

⁸ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=US&start=2015>

⁹ <https://www.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-168>



Il 2022 fu un anno chiave per l'inflazione statunitense¹⁰. L'inflazione media annua raggiunse circa l'8%, il livello più alto dall'inizio degli anni '80. Le cause furono la combinazione di crisi energetica, aumento dei prezzi alimentari, persistenti problemi logistici, domanda estremamente forte di beni di consumo e consistenti pagamenti di stimolo alle famiglie. I prezzi della benzina raggiunsero massimi storici e i costi dell'abitazione divennero la componente principale dell'inflazione complessiva. La Fed reagì con la serie di rialzi più aggressiva dai tempi di Paul Volcker, portando il tasso principale da 0,25% a fine 2022 fino a 5,50% in seguito¹¹.

Nel 2023 l'inflazione diminuì in modo più evidente per la prima volta, scendendo a circa il 4,1%. Le catene di fornitura migliorarono, i prezzi dell'energia si stabilizzarono e i tassi più alti raffreddarono la domanda nel settore immobiliare e degli investimenti. Tuttavia, l'inflazione rimase sopra il target della Fed, principalmente a causa delle persistenti pressioni sui prezzi dei servizi. Il mercato del lavoro continuò a essere eccezionalmente forte e la disoccupazione restò vicino ai minimi storici¹². Nel 2024 l'inflazione fu intorno al 2,9%, segnando ulteriori progressi verso l'obiettivo della Fed. La graduale normalizzazione dei prezzi di alimenti, energia e trasporti, insieme a una politica monetaria restrittiva, rallentò la crescita dei prezzi. L'economia crebbe più lentamente ma rimase resiliente, permettendo alla Fed di mantenere una posizione monetaria stabile senza rischio di recessione.

Nel 2025, in base ai dati mensili disponibili, l'inflazione continua una lieve discesa, oscillando dal 2,3% (maggio) fino al 3% più recente (ottobre). La dinamica dei prezzi dei servizi resta stabile, il mercato del lavoro rimane solido, ma non si osserva più il surriscaldamento del 2021–2022. I prezzi dell'energia sono volatili, ma rispetto al picco della crisi energetica sono significativamente inferiori e contribuiscono alla normalizzazione del livello generale dei prezzi.

Nel periodo osservato, i salari nominali negli USA sono cresciuti in modo relativamente regolare. Il salario orario medio dei dipendenti del settore privato è aumentato da circa 25 USD/ora nel 2015 a 36,7 USD/ora a settembre 2025¹³ ¹⁴. In termini di salari reali misurati dalla mediana delle retribuzioni settimanali reali, il potere d'acquisto è cresciuto costantemente nel 2015–2019. Nel 2020 si è registrato un forte aumento dei salari reali, in parte perché i lavori a bassa retribuzione sono scomparsi temporaneamente dal mercato del lavoro, spostando statisticamente verso l'alto la mediana. Nel 2021 e nel 2022 i salari reali sono stagnati o leggermente diminuiti. Nel 2023–2025, con il rallentamento dell'inflazione e la prosecuzione dell'aumento dei salari nominali, è in corso un graduale recupero reale¹⁵.

¹⁰ <https://www.ebsco.com/research-starters/economics/2021-2022-inflation-surge>

¹¹ <https://www.congress.gov/crs-product/IN12388>

¹² <https://www.investing.com/economic-calendar/unemployment-rate-300>

¹³ <https://fred.stlouisfed.org/series/CES0500000003>

¹⁴ <https://www.bls.gov/news.release/empsit.t19.htm>

¹⁵ <https://fred.stlouisfed.org/series/LES1252881600Q>



Repubblica Ceca

L'inflazione nella Repubblica Ceca negli ultimi dieci anni ha mostrato anch'essa un'evoluzione variabile. Mentre la prima metà del periodo osservato fu caratterizzata da una crescita dei prezzi molto contenuta, dopo il 2020 la Repubblica Ceca è entrata in uno dei cicli inflazionistici più intensi all'interno dell'Unione Europea. Dopo l'estremo aumento dei prezzi nel 2022–2023 è seguito un forte raffreddamento e nel 2024 l'inflazione ha iniziato a tornare verso la normalità¹⁶.

Nel 2015–2016 l'inflazione nella Repubblica Ceca era estremamente bassa. Nel 2015 raggiunse solo circa lo 0,3% e nel 2016 circa lo 0,7%. Questo periodo fu segnato da prezzi dell'energia molto bassi, crescita debole dei prezzi alimentari e ancora presenti pressioni deflazionistiche dagli anni precedenti¹⁷. La Banca Nazionale Ceca indebolì allora la corona rispetto all'euro per prevenire la deflazione e sostenere l'aumento dei prezzi¹⁸. Nonostante tali misure, l'inflazione rimase molto bassa.

La situazione cambiò nel 2017–2019, quando l'inflazione restò stabilmente sopra il 2%. Nel 2017 raggiunse circa il 2,5%, nel 2018 circa il 2,1% e nel 2019 circa il 2,8%. In questo periodo i salari crebbero al ritmo più rapido da molti anni, il mercato del lavoro era estremamente teso e la disoccupazione era tra le più basse in Europa¹⁹. La forte domanda interna e l'aumento dei prezzi dei servizi e dell'abitazione crearono pressioni inflazionistiche naturali. Nonostante ciò, l'ambiente rimase stabile e prevedibile, mentre i prezzi dell'energia restarono relativamente bassi.

La pandemia di COVID-19 portò uno shock significativo anche all'economia ceca. Nel 2020 l'inflazione non scese tanto quanto in altri Paesi e raggiunse circa il 3,2%. Le cause furono l'aumento dei prezzi alimentari, le interruzioni delle catene di fornitura e la rapida ripresa della domanda

¹⁶ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=CZ&start=2015>

¹⁷ https://csu.gov.cz/produkty/hmu_ts

¹⁸ <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>

¹⁹ <https://tradingeconomics.com/czech-republic/unemployment-rate>



interna dopo la prima ondata. La corona si indebolì inoltre nella prima metà dell'anno, rendendo più costose le importazioni e rafforzando le pressioni sui prezzi. Nel 2021 l'inflazione accelerò a circa il 3,8%, un chiaro segnale di rafforzamento delle pressioni. Contribuirono anche l'aumento dei prezzi dei materiali da costruzione, dell'energia e dei carburanti, oltre al forte incremento dei prezzi immobiliari.

Lo shock inflazionistico più forte arrivò nel 2022 e nel 2023. Nel 2022 la Repubblica Ceca registrò una delle inflazioni più alte dell'UE – l'inflazione media annua raggiunse circa il 15,1%. Le cause furono l'aumento estremo dei prezzi di energia, gas, elettricità e alimenti, influenzato dalla guerra in Ucraina, dal rialzo delle materie prime e dall'indebolimento della corona. Aumentarono significativamente anche i prezzi di servizi, trasporti, abitazione e beni di consumo. La Banca Nazionale Ceca reagì con i rialzi dei tassi più aggressivi della sua storia, ma lo shock sui prezzi fu talmente forte che si attenuò solo gradualmente²⁰. Nel 2023 l'inflazione fu intorno al 10,7% – più bassa rispetto al 2022, ma ancora molto alta. Le famiglie affrontarono un forte calo dei redditi reali e il costo della vita aumentò drasticamente, soprattutto per i gruppi a basso reddito.

Una svolta decisiva arrivò nel 2024: l'inflazione rallentò drasticamente e scese a circa il 2,4%. I prezzi di energia e alimenti si stabilizzarono, i costi di produzione smisero di crescere, la domanda delle famiglie si indebolì e l'effetto dei forti rialzi dei tassi iniziò finalmente a manifestarsi pienamente. L'economia ceca rallentò, ma il livello dei prezzi tornò verso la normalità. In molti settori i prezzi degli input diminuirono, trasferendosi gradualmente ai prezzi al consumo.

Nel 2025 il processo di stabilizzazione prosegue. L'inflazione oscilla tra l'1,8% e il 2,9%, vicino al target di lungo periodo della CNB²¹. Il tasso di cambio della corona è migliorato, i prezzi dell'energia restano stabili e la domanda si sta gradualmente riprendendo. La maggior parte delle oscillazioni del 2022–2023 è stata assorbita, anche se il livello complessivo dei prezzi rimane significativamente più alto rispetto al periodo pre-crisi. Ciò significa che i salari reali stanno iniziando a crescere, ma il ritorno ai livelli del 2021 è graduale.

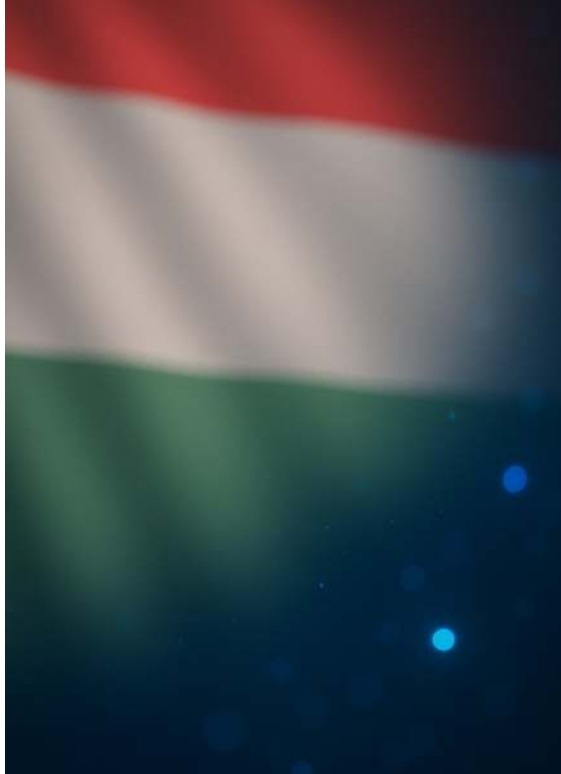
Nella Repubblica Ceca il salario nominale medio mensile è cresciuto continuamente nel 2015–2025. Da 26.591 CZK nel 2015 è salito a 45.899 CZK nel 2024 e nel terzo trimestre 2025 ha raggiunto 48.295 CZK²². I salari reali crebbero di circa il 3–6% annuo nel 2015–2019. La crescita proseguì durante la pandemia nel 2020 e nel 2021 (1,4% e 1,9%). Il crollo dei salari reali arrivò nel 2022 e nel 2023, quando l'accelerazione dell'inflazione causò una diminuzione del 9,4% e poi di un ulteriore 3,2%. Nel 2024 la combinazione di rapida crescita nominale dei salari e rallentamento dell'inflazione ripristinò la crescita reale al 4,7%. Gli ultimi dati del 2025 indicano la prosecuzione del recupero, con un aumento del 4,5% nel terzo trimestre²³.

²⁰ <https://www.cnb.cz/en/faq/How-has-the-CNB-two-week-repo-rate-changed-over-time/>

²¹ <https://tradingeconomics.com/czech-republic/inflation-cpi>

²² <https://csu.gov.cz/docs/107508/6fde9e92-3919-c0a7-6e7e-b35614ec88cf/11002425q3p1b.pdf?version=1.0&utm>

²³ https://csu.gov.cz/zamestnanci-a-mzdy?1_pocet=10&1_start=0&pocet=10&start=0&1_skupiny=11&1_vlastnostiVystupu=12&1_razeni=-datumVydani&skupiny=11&vlastnostiVystupu=15&pouzeVydane=true&razeni=-datumVydani



Ungheria

Rispetto ai Paesi precedenti, l'andamento dell'inflazione in Ungheria mostra una dinamica ancora più impulsiva²⁴. Nel 2015 e nel 2016 l'inflazione in Ungheria fu praticamente trascurabile – secondo i dati ufficiali, nel 2015 circa -0,1% e nel 2016 circa 0,4%. In quel periodo il Paese affrontava tendenze deflazionistiche più che pressioni inflazionistiche. Debole domanda interna, crescita salariale relativamente bassa e prezzi dell'energia e delle materie prime stabili o in calo mantennero il livello generale dei prezzi quasi invariato.

Dal 2017 la situazione iniziò a cambiare gradualmente. L'economia crebbe più rapidamente, migliorarono occupazione e domanda interna, riflettendosi in una progressiva accelerazione dell'inflazione²⁵. Nel 2017 l'inflazione media annua fu circa 2,3%, nel 2018 circa 2,9% e nel 2019 circa 3,3%. L'Ungheria entrò quindi in un range di inflazione moderata, che rifletteva la combinazione di crescita salariale più rapida, aumento dei consumi delle famiglie e rialzo dei prezzi alimentari e di alcuni servizi. Questo aumento dei prezzi era ancora considerato relativamente "sano" – più alto della media UE, ma non un problema macroeconomico rilevante.

Il 2020, anno della pandemia, portò uno sviluppo apparentemente paradossale. Sebbene la pandemia riducesse parte dei consumi e aumentasse l'incertezza, l'inflazione media rimase intorno al 3,3%, più alta che in molti Paesi dell'UE. Le ragioni furono una combinazione tipica di fattori. L'indebolimento del fiorino ungherese rese più costose le importazioni, incidendo sui prezzi dei beni importati, inclusi alimenti e beni di consumo²⁶. Allo stesso tempo, le interruzioni delle catene di fornitura e l'aumento dei prezzi di alcune materie prime incrementarono i costi di produzione. Nel 2021 l'inflazione salì ulteriormente fino a circa il 5,1%, segnalando che l'ambiente ungherese era più incline a pressioni sui prezzi rispetto alla media dell'area euro.

²⁴ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=HU&start=2015>

²⁵ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=HU&start=2015>

²⁶ <https://www.investing.com/currencies/huf-usd>



La vera svolta arrivò nel 2022 e nel 2023, quando l'Ungheria fu tra i Paesi dell'UE con l'inflazione più elevata. Nel 2022 l'inflazione media raggiunse circa il 14,6%, a causa della combinazione di forti aumenti dei prezzi di energia, gas e carburanti, inflazione alimentare significativa e un marcato indebolimento del fiorino. L'Ungheria è altamente dipendente dalle importazioni di energia e ogni oscillazione dei prezzi di petrolio e gas si trasferisce rapidamente ai prezzi interni. Inoltre, il governo introdusse e poi rimosse vari tetti ai prezzi e regolazioni (ad esempio su carburanti e beni alimentari di base), che temporaneamente compressero ma in seguito ampliarono la crescita dei prezzi a ondate. Nel 2023 l'inflazione raggiunse il picco: secondo l'Ufficio Centrale di Statistica Ungherese (Központi Statisztikai Hivatal, KSH), i prezzi al consumo aumentarono in media del 17,6% su base annua, un massimo di 25 anni. Questo aumento estremo dei prezzi ridusse significativamente i redditi reali delle famiglie e divenne uno dei principali problemi sociali del Paese²⁷.

Il 2024 segnò un punto di svolta con una rapida disinflazione. Secondo il KSH, i prezzi al consumo aumentarono in media del 3,7% rispetto al 2023, riportando l'inflazione più vicina al target di medio periodo della banca centrale. Il rallentamento fu sostenuto dalla stabilizzazione dei prezzi dell'energia sui mercati mondiali, dalla diminuzione di alcune commodity agricole e materie prime e dalla normalizzazione delle catene di fornitura dopo la pandemia e lo shock energetico. Anche la domanda di alcuni beni e servizi diminuì, poiché le famiglie divennero più caute dopo due anni di forti rincari.

Nel 2025 l'inflazione, secondo i dati attuali, si colloca intorno al 4–5%.

In Ungheria i salari nominali medi sono cresciuti nel 2015–2025 più rapidamente che in molti altri Paesi della regione. Secondo le serie di lungo periodo del KSH, il salario lordo medio mensile dei dipendenti a tempo pieno nell'economia nazionale è aumentato da circa 248.000 HUF nel 2015 a quasi 368.000 HUF nel 2019²⁸. Dopo il 2020 i salari medi superarono i 400.000 HUF e nel 2023 raggiunsero 571.200 HUF secondo il KSH, un incremento nominale annuo del 14,2%²⁹. Nel 2024 il salario lordo medio fu intorno a 640.000 HUF e a settembre 2025 il KSH riportò un salario lordo medio mensile di 687.100 HUF – quasi il triplo del livello del 2015^{30 31}. I salari reali si sono evoluti in diverse fasi. Tra il 2015 e il 2021 i guadagni reali sono cresciuti fortemente, poiché la crescita nominale a doppia cifra superava l'inflazione, come confermato dagli indici dei salari reali del KSH³². Nel 2022 e nel 2023 l'inflazione in forte accelerazione causò cali dei salari reali – secondo i dati ufficiali del KSH, nel 2023 i guadagni reali diminuirono del 2,9%³³. Nel 2024 la situazione si invertì: l'inflazione rallentò nettamente e i salari reali aumentarono di circa il 9–10%. A settembre 2025 il KSH riportò che i guadagni lordi medi erano più alti del 9,5% su base annua e i salari reali del 5,5%.

²⁷ https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/jp241_en.pdf

²⁸ https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_hosszu/h_qli001.html

²⁹ <https://trademagazin.hu/en/ksh-brutto-atlagkereset-655-600-forint-volt-2023-decembereben-164-szazalekkal-magasabb-mint-egy-evvel-korabban/>

³⁰ <https://www.ksh.hu/en/first-releases/ker/eker2405.html>

³¹ <https://www.ksh.hu/gyorstajekoztatok/ker/ker2509.html>

³² https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/en/gdp0035.html

³³ <https://www.ksh.hu/s/en/experimental-statistics/publications/distribution-of-changes-in-earnings-2023/>



Italia

Nella prima metà del periodo osservato, l'inflazione in Italia è rimasta su livelli estremamente bassi, spesso vicino allo zero o persino in lieve deflazione³⁴. Nel 2015 e nel 2016 oscillò tra 0% e -0,1%. Fu un periodo in cui l'economia italiana faticava con una crescita molto lenta, bassa produttività e salari stagnanti nel lungo periodo. L'inflazione era così bassa da suscitare preoccupazioni di rischio deflazione più che rappresentare un problema di rapidi aumenti dei prezzi per le famiglie. Analogamente alla Slovacchia – che rientra anch'essa nella politica dei tassi della BCE – anche l'Italia fu influenzata dai tassi bassi³⁵. Allo stesso tempo fu implementato un massiccio programma di acquisto di obbligazioni (QE) per sostenere l'inflazione nell'area euro³⁶.

Il 2020 portò un forte shock economico alla regione, eppure l'inflazione media annua terminò nuovamente a -0,1%. I prezzi dell'energia scesero, i consumi furono depressi e la domanda indebolita. L'Italia registrò uno dei maggiori cali di PIL in Europa – quasi -9%³⁷.

Dopo la riapertura dell'economia, la situazione cambiò rapidamente. Nel 2021 l'inflazione salì quasi al 2%, valore ancora entro limiti normali. Tuttavia, i problemi iniziarono a intensificarsi alla fine del 2021 e soprattutto nel 2022, quando si manifestarono pienamente le interruzioni delle catene di fornitura, l'aumento dei prezzi energetici e, successivamente, gli impatti del conflitto militare tra Russia e Ucraina. In retrospettiva, il 2022 divenne il picco inflazionistico: l'inflazione media annua raggiunse circa l'8,2%. Le pressioni maggiori provennero dai prezzi di gas, elettricità e carburanti; l'aumento si diffuse poi a alimenti e servizi, rendendo l'inflazione uno dei principali problemi macroeconomici del Paese.

³⁴ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=IT&start=2015>

³⁵ https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

³⁶ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>

³⁷ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=IT&start=2015>



Nel 2023 l'inflazione iniziò a calare, ma rimase ben al di sopra del target della BCE. La media annua fu del 5,6%. I prezzi energetici iniziarono a diminuire, ma alimenti e servizi mantennero una crescita relativamente elevata. Le famiglie italiane sentirono così la maggiore pressione attraverso la riduzione dei salari reali e l'aumento del costo della vita.

Nel 2024 si verificò una netta inversione. Grazie alla stabilizzazione dei prezzi e delle catene di fornitura e all'effetto di tassi più elevati, l'inflazione si portò intorno all'1%. Attualmente l'inflazione in Italia rimane stabile tra circa l'1,5% e l'1,9%, molto vicina al target della BCE. L'inflazione core resta leggermente più alta, cosa tipica delle economie con un forte settore dei servizi.

In Italia, tra il 2015 e il 2025, i salari nominali sono cresciuti lentamente, mentre i salari reali (potere d'acquisto) sono diminuiti in modo significativo. Secondo i dati OCSE, il salario medio annuo per dipendente in Italia, a prezzi correnti, è aumentato gradualmente e nel 2023 e 2024 si attestava intorno a 33–34 mila euro annui; in parità di potere d'acquisto equivale a circa 46–51 mila USD annui³⁸. Tuttavia, in termini di salari reali, l'Italia è tra i Paesi più deboli dell'UE. L'ISTAT, nel suo riepilogo del 2025, afferma che tra il 2019 e il 2024 i salari reali hanno perso il 10,5% del potere d'acquisto³⁹. Nel 2025, secondo ISTAT, i salari reali sono ancora circa 8–10% inferiori rispetto all'inizio del 2019⁴⁰.

³⁸ <https://www.oecd.org/en/data/indicators/average-annual-wages.html>

³⁹ <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2025/05/RA-2025-volume-integrale.pdf>

⁴⁰ <https://www.istat.it/en/statistical-themes/education-and-labour/labour-and-wages/>



Polonia

Nel 2015 l'inflazione media fu circa -0,9% e nel 2016 intorno a -0,7%, come confermato ufficialmente dall'ufficio statistico polacco GUS⁴¹. L'inflazione negativa fu il risultato di bassi prezzi del petrolio, crescita debole dei prezzi alimentari e domanda interna complessivamente stagnante⁴². L'economia polacca cresceva, ma i prezzi rimanevano insolitamente bassi, creando un ambiente di elevata stabilità e sollevando al contempo la questione di come sostenere la crescita dei prezzi verso il target della banca centrale⁴³.

Nel 2017 l'inflazione tornò in territorio positivo – circa 2,1% – ponendo fine al periodo deflazionistico. Nel 2018 scese leggermente a 1,8%, ma nel 2019 si stabilizzò al 2,2%. Questo periodo fu caratterizzato da crescita graduale dei salari, mercato del lavoro forte e aumento dei redditi delle famiglie, portando a incrementi moderati dei prezzi. L'inflazione non superò la banda stabile e la Polonia rimase vicina all'obiettivo inflazionistico della NBP. Fu anche un periodo di relativo equilibrio: la crescita dei prezzi era lenta, prevedibile e non rappresentava un peso significativo per le famiglie. Anche per la Polonia, il 2020 fu un anno eccezionale. La pandemia di COVID-19 causò una forte limitazione dei consumi, la chiusura di molti settori e un aumento dell'incertezza tra la popolazione. L'inflazione rimase al 3,4%, valore relativamente alto date le condizioni pandemiche. La crescita dei prezzi fu sostenuta anche da problemi nelle catene di fornitura, maggiori costi per gli importatori e incertezza nei mercati delle materie prime⁴⁴.

La vera svolta inflazionistica per la Polonia arrivò tra il 2021 e il 2023. Nel 2021 l'inflazione continuò a salire fino al 5,1%. L'aumento più marcato avvenne nel 2022, quando, a causa della crisi energetica e dell'aumento dei prezzi di gas, petrolio, elettricità e alimenti, l'inflazione raggiunse

⁴¹ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=PL&start=2015>

⁴² <https://www.tradingview.com/symbols/NYMEX-CL1/?timeframe=ALL>

⁴³ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=PL&start=2015>

⁴⁴ <https://stat.gov.pl/en/>



livelli drammatici – in media circa 14,4%, una delle cifre più alte della storia moderna polacca. Come altri Paesi, la Polonia affrontò un forte aumento dei prezzi alimentari, rapida crescita dei prezzi dei servizi e una valuta significativamente indebolita, che rese più costose le importazioni⁴⁵. Nel 2023 l'inflazione iniziò a ridursi gradualmente, con una media intorno all'11,5%.

Un cambiamento importante arrivò nel 2024. I prezzi dell'energia si stabilizzarono, la pressione sui prezzi globali delle commodity diminuì e i consumi delle famiglie rallentarono in modo significativo dopo due anni di rincari. L'inflazione complessiva scese a circa il 3,8%, tornando a una cifra a una sola cifra e portando un notevole sollievo a famiglie e imprese. Nel 2025 l'inflazione in Polonia continua a diminuire ed è intorno al 3%.

In Polonia, i salari nominali medi nell'economia nazionale sono cresciuti molto dinamicamente – da circa 3.900 PLN al mese nel 2015 a oltre 7.100 PLN nel 2023 e più di 8.100 PLN nel 2024, secondo i dati ufficiali del GUS. In termini nominali, il salario medio è più che raddoppiato in meno di un decennio⁴⁶. Anche i salari reali, secondo il GUS, crescevano fortemente prima della pandemia – ad esempio nel 2018 e nel 2019 di circa il 5% annuo – grazie alla combinazione di rapida crescita nominale e inflazione relativamente bassa⁴⁷. Dopo la pandemia, però, il forte aumento dei prezzi causò un calo dei salari reali del 2,1% nel 2022, nonostante la crescita dei salari nominali⁴⁸. Nel 2023 e soprattutto nel 2024 la situazione migliorò. La crescita dei salari tornò a superare l'inflazione e i salari reali ripresero una crescita moderata; nel 2024 si registrò un forte aumento reale del 9,5%, compensando in larga parte la temporanea perdita di potere d'acquisto del 2022⁴⁹.

⁴⁵ <https://tradingeconomics.com/poland/food-inflation>

⁴⁶ <https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/lista-komunikatow-i-obwieszczen/komunikat-w-sprawie-przecietnego-wynagrodzenia-w-gospodarce-narodowej-w-2024-r-273,12.html>

⁴⁷ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2019-as-compared-to-the-2018,284,7.html>

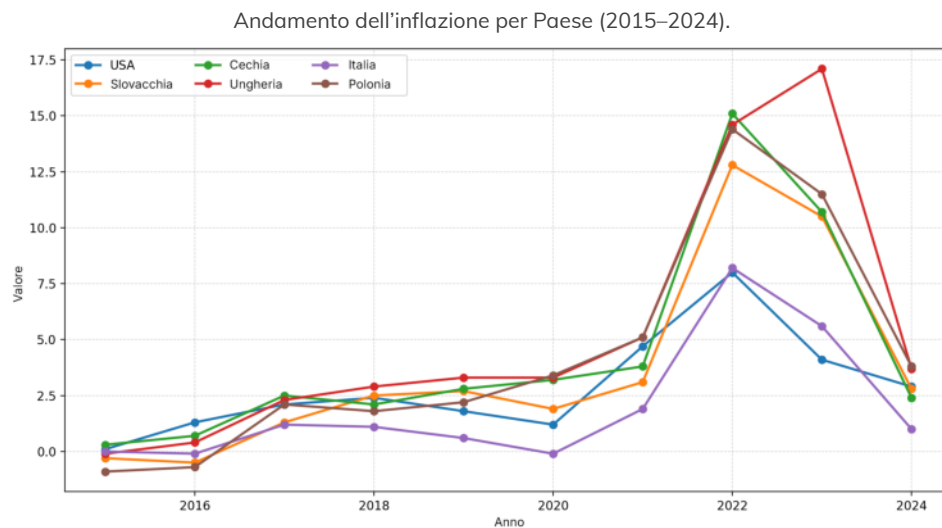
⁴⁸ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2022-as-compared-to-the-2021,284,10.html>

⁴⁹ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2024-as-compared-to-the-2023,284,12.html>



Conclusione

Il risultato della nostra analisi dell'andamento decennale dell'inflazione in Slovacchia, Stati Uniti, Repubblica Ceca, Ungheria, Italia e Polonia mostra che il periodo 2015–2025 è stato, dal punto di vista della stabilità dei prezzi, altamente eterogeneo e segnato da diversi shock storicamente eccezionali. Mentre i primi anni furono caratterizzati da bassa inflazione – in alcuni casi addirittura da pressioni deflazionistiche – principalmente a causa di bassi prezzi energetici e domanda contenuta, la seconda metà ha portato la più forte crescita dei prezzi degli ultimi decenni. La combinazione della pandemia di COVID-19, delle interruzioni delle catene di fornitura, dei massicci stimoli fiscali e della successiva crisi energetica innescata dal conflitto in Ucraina ha generato importanti ondate inflazionistiche nel 2022 e nel 2023 praticamente in tutte le economie osservate.



Fonte: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

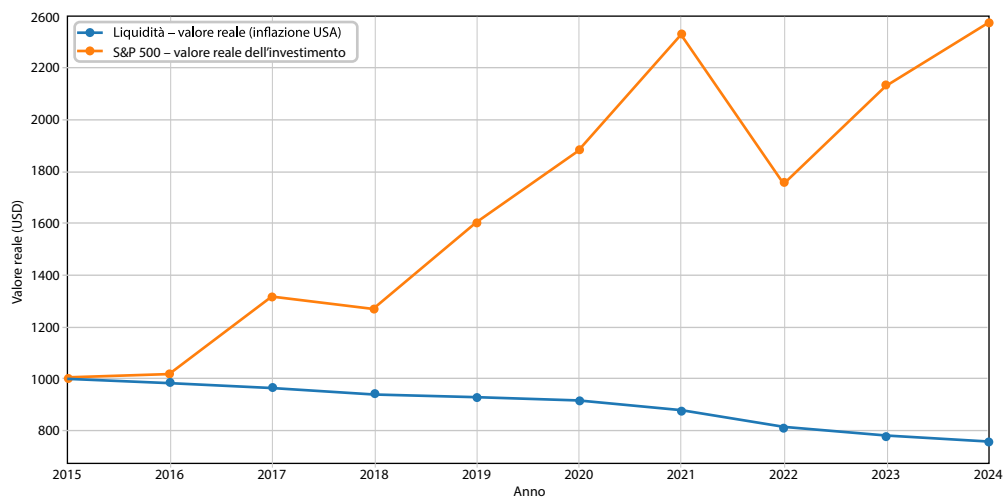
Il confronto tra i Paesi mostra che, pur essendo esposti a shock esterni simili, le loro reazioni e i conseguenti profili inflazionistici differirono significativamente. Slovacchia, Repubblica Ceca e Polonia affrontarono una crescita dei prezzi molto forte, in particolare su energia e alimenti, mentre l'apertura delle economie e la dipendenza dalle importazioni energetiche ampliarono gli impatti esterni. L'Ungheria sperimentò dinamiche ancora più estreme, con inflazione a doppia cifra per un periodo più lungo, legata anche all'indebolimento valutario e a specifici interventi governativi e regolazioni dei prezzi. L'Italia rimase a lungo ai margini della deflazione, ma anche lì lo shock energetico causò un salto inflazionistico, seppure più contenuto rispetto all'Europa centrale. Gli Stati Uniti passarono rapidamente da bassa inflazione ai valori più alti dagli anni '80, ma la politica monetaria aggressiva della Fed portò a un graduale ritorno dell'inflazione verso livelli obiettivo.

Un denominatore comune tra tutti i Paesi osservati è che, dopo il picco inflazionistico del 2022–2023, nel 2024–2025 la crescita dei prezzi è rallentata significativamente. La normalizzazione è stata sostenuta dalla stabilizzazione dei prezzi energetici, dal ripristino della funzionalità delle catene di fornitura e da politiche monetarie più restrittive. Tuttavia, nel decennio osservato i salari



nominali sono aumentati in modo significativo in tutti i Paesi, mentre i salari reali raccontano una storia differente. Slovacchia, Repubblica Ceca, Polonia e Ungheria hanno subito forti perdite di potere d'acquisto nel 2022 e nel 2023, ma nel 2024 e nel 2025 i salari reali sono tornati a crescere rapidamente e in alcuni casi si avvicinano o superano i livelli pre-shock. Gli Stati Uniti mostrano una crescita nominale stabile, ma il salario reale del lavoratore tipico è solo leggermente più alto rispetto a dieci anni fa. L'eccezione più evidente è l'Italia, dove nonostante l'aumento delle retribuzioni, i salari reali restano circa un decimo più bassi rispetto al periodo pre-crisi. Un lavoratore italiano, quindi, oggi può acquistare meno in termini reali, mentre nei Paesi del V4 il potere d'acquisto si è in gran parte ripristinato.

Dal punto di vista degli investimenti, lo studio dimostra che l'inflazione non è solo un concetto macroeconomico astratto, ma un fattore reale che influisce direttamente sul valore reale dei risparmi, sui rendimenti delle attività finanziarie e sulle decisioni di allocazione del capitale. Periodi di bassa inflazione hanno sostenuto i mercati obbligazionari e la detenzione passiva di liquidità, mentre lo shock inflazionistico degli ultimi anni ha evidenziato l'importanza delle attività reali, della diversificazione del portafoglio e della gestione attiva del rischio. È importante notare che il valore reale di 1.000 USD è diminuito in modo significativo: dopo dieci anni, il valore reale dell'importo iniziale è sceso a circa 756 USD. Al contrario, un investimento nell'S&P 500 (inclusi i dividendi reinvestiti) ha prodotto un rendimento nominale molto più elevato. Nel periodo, l'S&P 500 ha registrato rendimenti annui positivi compresi tra l'1,38% nel 2015 e il 31,49% nel 2019. Di conseguenza, dopo dieci anni un investimento di 1.000 USD nell'S&P 500 raggiungerebbe un valore nominale di circa 3.426 USD, mentre il valore reale sarebbe circa 2.590 USD. Ciò significa che, mentre il valore reale di 1.000 USD è diminuito nel tempo, un investimento nell'S&P 500 ha generato un rendimento molto superiore che non solo ha coperto l'inflazione, ma ha anche prodotto un profitto.



I dati per il 2025 non erano disponibili al momento della stesura.

* I dati storici non sono garanzia di rendimenti futuri.

⁵⁰<https://www.slickcharts.com/sp500/returns/details>



Infine, per i decisori politici, i risultati dello studio sono un promemoria del fatto che la stabilità dei prezzi può essere compromessa da shock esterni improvvisi e che il successo nel riportare l'inflazione verso l'obiettivo dipende dalla rapidità, dalla coerenza e dalla credibilità degli interventi di politica monetaria e fiscale.

In sintesi, il decennio 2015–2025 ha confermato che l'inflazione rimane una delle variabili chiave che famiglie, imprese e investitori devono monitorare. Sebbene i valori attuali in molti Paesi stiano di nuovo avvicinandosi agli intervalli obiettivo, l'esperienza di un forte aumento dei prezzi mostra quanto siano importanti una pianificazione finanziaria sistematica, una diversificazione rigorosa e un approccio di lungo periodo alla gestione del patrimonio. Lo studio fornisce quindi non solo una panoramica storica dei trend inflazionistici, ma anche un quadro di riferimento per ragionare su futuri scenari di stabilità dei prezzi in un ambiente che rimane altamente dinamico e sensibile ai fattori globali.



Contatti

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.,

Slávičie údolie 106,

Bratislava - mestská časť Staré Mesto,

811 02 Bratislava

+421 2/222 007 70

support@investingfox.com

www.investingfox.com

Questo testo costituisce una comunicazione di marketing. Non è una forma di consulenza in materia di investimenti né una ricerca in materia di investimenti, né un'offerta di transazione su uno strumento finanziario. Il contenuto non tiene conto delle circostanze individuali dei lettori, della loro esperienza o situazione finanziaria. Le performance passate non sono né una garanzia né una previsione di risultati futuri.

Avvertenza sui rischi:

I CFD sono strumenti complessi e comportano un elevato rischio di perdere denaro rapidamente a causa della leva finanziaria. L'81,75% dei conti di investitori retail perde denaro quando opera con CFD. Dovresti valutare se comprendi come funzionano i CFD e se puoi permetterti di correre l'elevato rischio di perdere il tuo denaro.

InvestingFox è un nome commerciale della società CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., con sede legale in Slávičie údolie 106, Bratislava – Staré Mesto, 811 02 Bratislava. La società è registrata nel Registro delle imprese del Tribunale Municipale Bratislava III, Sezione: Sa, Inserto n.: 4295/B, Numero di identificazione (IČO): 36 853 054, Codice fiscale (DIČ): 2022505419. CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. è un intermediario mobiliare ai sensi del § 55(1) della Legge n. 566/2001 Coll. sui titoli e sui servizi di investimento e sulle modifiche e integrazioni di alcune leggi, come modificata (di seguito "Legge sui titoli"). Il 30.10.2007, con decisione della Banca Nazionale di Slovacchia n. OPK-2297/2007-PLP, le è stata concessa l'autorizzazione a fornire servizi di investimento ai sensi del § 54(2) in combinato disposto con il § 59(2) e (3) della Legge sui titoli.

Questo materiale è stato preparato il 15.12.2025 da CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., Numero di identificazione (IČO): 36 853 054, con sede legale in Slávičie údolie 106, Bratislava – Staré Mesto, 811 02. La società è registrata nel Registro delle imprese del Tribunale Municipale Bratislava III, Sezione: Sa, Inserto n.: 4295/B.