

THE WEEK AHEAD, 13 MARZO 2026

Cinque banche centrali, un unico shock

La prossima settimana le principali banche centrali avranno la prima occasione ufficiale per rispondere agli shock provocati dal conflitto in Medio Oriente. **Fed (Federal Reserve)**, la banca centrale degli Stati Uniti, **Banca Centrale Europea (BCE)**, **Bank of England (BoE)**, **Swiss National Bank (SNB)** e **Bank of Japan (BoJ)** si riuniranno tutte nell'arco di 24 ore: le autorità monetarie inizieranno così a tracciare una rotta attraverso le nuove turbolenze che rischiano di compromettere gli sforzi per riportare l'inflazione verso l'obiettivo in modo stabile e duraturo. In linea di principio, queste riunioni avrebbero un potere segnaletico particolarmente elevato; nella pratica ci aspettiamo che le cinque banche centrali mantengano invariati i tassi di interesse, adottino un approccio improntato alla prudenza e si impegnino il meno possibile riguardo alle decisioni future.



Sean Shepley
Senior Economist

Storicamente, un improvviso shock dell'offerta che provoca un rialzo dei prezzi dell'energia veniva considerato dalla maggior parte delle banche centrali come una motivazione insufficiente per modificare la politica monetaria. Finché le aspettative d'inflazione rimanevano ben ancorate, l'argomento prevalente era che un aumento temporaneo dell'inflazione non potesse essere contrastato alzando i tassi senza imporre pesanti costi all'economia. Tuttavia, ora, dopo lo shock inflazionistico post-Covid, quando il consistente aumento dell'inflazione, inizialmente sottovalutato dalle banche centrali, ha reso necessario un rialzo tardivo e prolungato dei tassi di interesse, la percezione dei rischi è molto diversa.

Per il momento, tutte e cinque le banche centrali devono valutare l'entità e la possibile durata dell'aumento dell'inflazione. La situazione più complessa è probabilmente quella degli **Stati Uniti**. Il calo dell'occupazione di febbraio ha mostrato che il mercato del lavoro statunitense rimane debole, senza alcuna evidenza che il miglioramento del momentum ciclico

PUBBLICAZIONI



House View Q1 2026: "Disciplina e Diversificazione"

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

si stia effettivamente traducendo in nuove assunzioni. Dato il suo duplice mandato (perseguire sia la stabilità dei prezzi sia il massimo livello di occupazione possibile), la Fed è esposta a rischi in entrambe le direzioni. Di conseguenza, ha una solida giustificazione per mantenere i tassi fermi di fronte al rincaro

dell'energia, in attesa di raccogliere ulteriori informazioni. I mercati obbligazionari continuano a prevedere che la Fed taglierà i tassi quest'anno, anche se più tardi e in misura inferiore rispetto a quanto precedentemente previsto.

Nell'**Eurozona**, l'inflazione complessiva sta convergendo verso il target, pur con qualche oscillazione e persistenti dubbi sulla possibilità che l'inflazione dei servizi rallenti a sufficienza per permettere un ritorno al valore target in modo duraturo. La BCE ha potuto permettersi di pazientare, in un contesto di stabilità dei prezzi dei fattori produttivi, ma un aumento prolungato dei prezzi dell'energia potrebbe spingerla a lanciare un segnale d'avvertimento ai responsabili delle negoziazioni salari, per evitare che il percorso di ritorno verso l'inflazione target non subisca deviazioni prolungate. I mercati obbligazionari considerano concreto questo rischio, scontando la possibilità di un rialzo dei tassi di 25 punti base dopo l'estate.

Nel **Regno Unito**, l'inflazione sembrava ormai prossima a scendere per tornare al target, date le modifiche ai prezzi amministrati annunciate dal governo nel bilancio dello scorso anno. Il Regno Unito è molto esposto ai prezzi del gas importato e questo, unitamente all'eredità di un'inflazione rimasta sopra il target fin dalla pandemia, rende il Paese particolarmente vulnerabile. La politica monetaria è ancora restrittiva e la disoccupazione è in aumento da oltre due anni, quindi, a differenza che nel caso della BCE, la possibilità di nuovi rialzi dei tassi appare contenuta. I mercati hanno comunque perso fiducia nei due tagli dei tassi precedentemente previsti per quest'anno.

Prezzi del gas naturale - 2024 = 100, espressi in dollari



Fonte: Bloomberg, al marzo 2026.

Quanto alla **SNB**, le sfide che deve affrontare sono diverse da quelle delle altre banche centrali. L'inflazione **svizzera** è rimasta prossima al limite inferiore dell'intervallo target della banca centrale, mentre il franco svizzero ha registrato una forte domanda come valuta rifugio: di conseguenza, il rischio di uno shock inflazionistico non è tra le principali preoccupazioni. Allo stesso tempo, l'aumento prospettico dell'inflazione energetica rende meno probabili scenari estremi come il ritorno a tassi di interesse negativi.

Infine, la **BoJ** è stata la banca centrale che più delle altre si è trovata prossima alla decisione di alzare i tassi di interesse. Sebbene un aumento dell'inflazione possa rafforzare le motivazioni per un rialzo, di recente la BoJ tende a reagire con grande cautela agli shock, nel timore che l'economia reale possa perdere momentum e che la possibilità di raggiungere in modo duraturo il target inflazionistico ne risulti compromessa. Nelle riunioni della prossima settimana, la BoJ sarebbe probabilmente la banca centrale con meno ragioni per non procedere a un rialzo, ma l'opposizione politica agli aumenti dei tassi rappresenta un ulteriore vincolo. Per questo motivo, anche in Giappone una pausa sembra uno scenario probabile.

L'incertezza sull'impatto finale del conflitto in Medio Oriente sui prezzi dell'energia e sulla durata delle possibili interruzioni sembra destinata a protrarsi oltre Pasqua. Per questo, le dichiarazioni di politica monetaria della prossima settimana probabilmente non indicheranno nell'immediato la direzione futura dei tassi, ma riveleranno come ciascuna banca centrale stia interpretando i nuovi rischi, quanta fiducia mantenga nelle proprie precedenti previsioni e quanto sia disposta a mantenere la propria linea nonostante le tensioni geopolitiche. Anche se non rappresenta certo una soluzione, un fattore di conforto per gli investitori in questa fase di incertezza è il fatto che i mercati, negli ultimi tre anni, hanno già superato con successo una serie di shock.

Guardando alle cinque banche centrali nel loro insieme, il quadro per la prossima settimana appare semplice: **uno shock, cinque riunioni, un solo istinto comune: la prudenza.**

La settimana prossima

La prossima settimana, oltre alle riunioni delle banche centrali, si avrà la pubblicazione dei dati economici di quattro Paesi.

Negli **Stati Uniti**, il momentum **industriale** si è rafforzato all'inizio del 2026, e sembra ora probabile un assestamento, con un modesto aumento dell'attività industriale previsto a febbraio. Di recente, anche l'**inflazione dei prezzi alla produzione (PPI)** è aumentata, con un altro importante contributo alla misura dell'inflazione target della Fed della prossima settimana. La Fed di Filadelfia pubblicherà il consueto sondaggio mensile.

Nell'**Eurozona**, i dati in uscita hanno minori probabilità di influenzare i mercati: ai dati sulla **bilancia commerciale** di gennaio si accompagnerà la pubblicazione finale dell'**indice armonizzato dei prezzi al consumo (HICP)** di febbraio.

Nel **Regno Unito**, il giorno prima della riunione della BoE saranno resi noti i dati sul **mercato del lavoro**, che resta in uno stato di persistente debolezza, con solo lievi segnali dai sondaggi circa una stabilizzazione del tasso di deterioramento.

Infine, il **Giappone** pubblicherà i dati sulla **produzione industriale** e sul **commercio estero**.

Cordialmente,
Sean Shepley

Calendario settimana n. 12

			Stima di consensus	Dato precedente
Lunedì				
CN	Retail Sales YY	Feb	2.5%	0.9%
US	NY Fed Manufacturing	Mar	--	7.10
US	Capacity Utilization SA	Feb	--	76.2%
US	NAHB Housing Market Indx	Mar	--	36
JN	Chain Store Sales YY	Feb	--	2.7%
Martedì				
JN	Tertiary Ind Act NSA	Jan	--	8.4%
GE	ZEW Economic Sentiment	Mar	--	58.3
GE	ZEW Current Conditions	Mar	--	-65.9
Mercoledì				
JN	Exports YY	Feb	--	16.8%
JN	Imports YY	Feb	--	-2.5%
JN	Trade Balance Total Yen	Feb	--	-1,152.7B
EC	HICP Final YY	Feb	1.9%	1.9%
EC	HICP-X F,E,A&T Final YY	Feb	--	2.4%
US	PPI Machine Manuf'ing	Feb	--	195.4
US	PPI Final Demand YY	Feb	--	2.9%
US	PPI exFood/Energy YY	Feb	--	3.6%
US	Fed Funds Tgt Rate	18 Mar	--	3.5-3.75
US	Fed Int On Excess Reserves	18 Mar	--	3.65%
Giovedì				
UK	Claimant Count Unem Chng	Feb	--	28.6k
UK	ILO Unemployment Rate	Jan	--	5.2%
UK	Employment Change	Jan	--	52k
UK	Avg Wk Earnings 3M YY	Jan	--	4.2%
UK	Avg Earnings (Ex-Bonus)	Jan	--	4.2%
UK	HMRC Payrolls Change	Feb	--	-11k
UK	BOE Bank Rate	Mar	--	3.75%
US	Initial Jobless Clm	9 Mar, w/e	--	--
US	Cont Jobless Clm	2 Mar, w/e	--	--
US	Philly Fed Business Indx	Mar	--	16.3
EC	ECB Refinancing Rate	Mar	--	2.15%
EC	ECB Deposit Rate	Mar	--	2.00%
US	New Home Sales-Units	Jan	--	0.745M
JN	JP BOJ Rate Decision	19 Mar	--	0.75%
Venerdì				
CN	Loan Prime Rate 1Y	Mar	--	3.00%
CN	Loan Prime Rate 5Y	Mar	--	3.50%
GE	Producer Prices YY	Feb	--	-3.0%
EC	Total Trade Balance SA	Jan	--	11.60B

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.