Allianz Global Investors

Tra falchi, colombe e tacchini

The Week Ahead – 20 novembre 2026



Liam Wash
Economist

Con il Giorno del Ringraziamento alle porte, la maggior parte delle famiglie americane sta già pensando al tacchino. Sui mercati finanziari, invece, a catalizzare l'attenzione sono altri due volatili: i falchi e le colombe della Fed (**Federal Reserve)**, cioè, rispettivamente, i sostenitori di una politica monetaria più restrittiva e i fautori di un approccio più accomodante. Dopo la decisione relativamente accomodante di lasciare invariati i tassi nella riunione di ottobre, le numerose dichiarazioni di tono restrittivo degli esponenti della banca centrale americana hanno riaperto il dibattito sul ritmo più appropriato della stretta monetaria. Il governatore Waller sta valutando un rialzo dei tassi di 50 punti base (pb) nella riunione di dicembre, sostenendo la necessità di ristabilire la credibilità della politica monetaria, mentre gran parte degli altri membri del FOMC (Federal Open Market Committee) propende per un inasprimento più graduale.

A sostegno di un approccio graduale, la maggior parte degli esponenti della Fed osserva che, sebbene i rischi inflazionistici restino orientati al rialzo, quelli legati al mercato del lavoro e alla crescita economica presentano un quadro più equilibrato. A favore del gradualismo nella politica monetaria la letteratura accademica individua tre principali argomentazioni, che trovano chiaro riscontro nel recente dibattito:

1. Attenuazione: quando le prospettive economiche sono incerte, è opportuno procedere con maggiore gradualità negli aggiustamenti della politica monetaria, proprio come quando ci si muove con cautela in una stanza buia (Brainard, 1967). L'attuale contesto,

Pubblicazioni

House View Q4 2026:
Nuovo slancio
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

HouseView

segnato da shock energetici, da difficoltà lungo le catene di approvvigionamento e da una rapida crescita degli investimenti in conto capitale – fattori più strettamente legati alle politiche pubbliche e alle decisioni di investimento delle imprese che alla domanda aggregata – è caratterizzato dalla sovrapposizione di diversi shock sul lato dell'offerta, con tempi di risoluzione incerti. Al contempo, la crescita dell'occupazione è pressoché stabile, il tasso di disoccupazione si mantiene prossimo al livello naturale e i salari mostrano una dinamica stagnante.

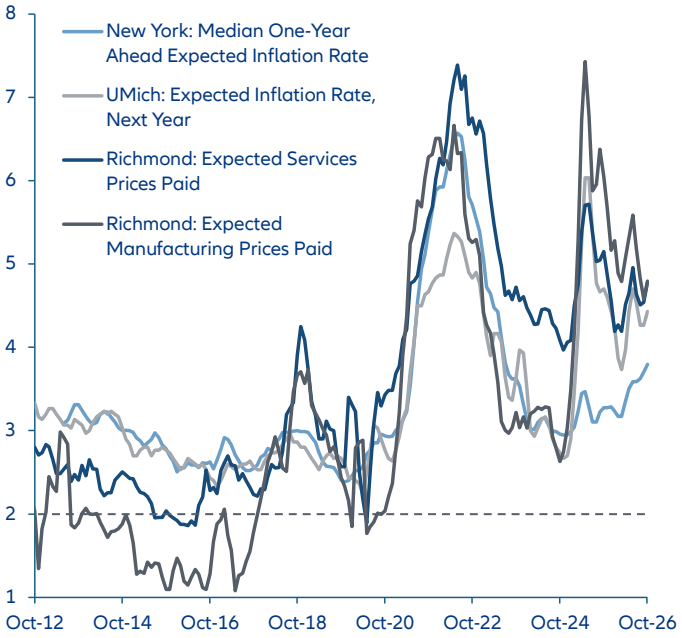
2. Effetto leva: l'impegno a procedere con gradualità, seguendo un ritmo prestabilito, contribuisce a rendere più chiare le aspettative dei mercati. Di conseguenza, la banca centrale può influenzare i tassi di interesse a lungo termine attraverso variazioni inizialmente contenute del tasso di riferimento (Woodford, 2003). Il presidente della Fed, Kevin Warsh, ha illustrato il suo obiettivo di inasprire progressivamente le condizioni finanziarie per raffreddare l'economia in modo sostenibile. In occasione dell'ultima riunione del FOMC di ottobre, ha osservato che, dopo un solo rialzo dei tassi, gli effetti della stretta monetaria stanno già iniziando a "farsi sentire" sulle condizioni finanziarie.

3. Stabilità: le banche centrali modificano i tassi di riferimento in modo graduale, per preservare la stabilità finanziaria e contenere la volatilità, favorendo così una trasmissione ordinata della politica monetaria all'economia reale (Stein e Sunderam, 2018). A questo proposito, Beth Hammack, presidente della Fed di Cleveland, sostiene l'opportunità di un approccio graduale agli aggiustamenti della politica monetaria, ritenendolo "meno destabilizzante per l'economia nel suo complesso rispetto a interventi più bruschi e aggressivi".

Il presupposto fondamentale del gradualismo è che la domanda aggregata rimanga in equilibrio; eventuali pressioni al rialzo potrebbero infatti rendere necessario accelerare il ritmo dell'inasprimento monetario. Se i dati di novembre dovessero evidenziare ulteriori segnali di un'inflazione sempre più diffusa tra le diverse componenti, un'accelerazione della crescita salariale o una persistente solidità dei consumi, aumenterebbe il rischio di un inasprimento monetario più deciso nella riunione di dicembre.

Al di là del ritmo degli interventi nel breve termine, riteniamo che il messaggio più significativo emerso dalle recenti dichiarazioni della Fed sia la prospettiva di un tasso terminale più elevato. In particolare, Waller ha affermato che la Fed dovrebbe "probabilmente, come minimo, annullare i tre tagli precauzionali dei tassi effettuati lo scorso anno". Condividiamo questa valutazione e riteniamo che vi siano rischi al rialzo rispetto alla nostra previsione di un ulteriore inasprimento monetario di 75 punti base.

Le aspettative di inflazione delle imprese e delle famiglie rimangono ben al di sopra dell'obiettivo di inflazione della Fed
Aspettative di inflazione a un anno delle imprese (Richmond) e delle famiglie (New York e Università del Michigan); media mobile a 3 mesi; dati in percentuale.



Fontes: Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Richmond, University of Michigan, Haver, 17.11.2026. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Secondo numerose stime, il tasso di interesse neutrale è aumentato negli ultimi anni per effetto di diversi fattori, tra cui la robusta domanda di investimenti, la riduzione del risparmio delle famiglie, l'incremento del debito pubblico e l'evoluzione delle abitudini di consumo. Di conseguenza, l'attuale livello dei tassi di riferimento risulterebbe accomodante. Nel frattempo, sono emersi i primi segnali di un'accelerazione della **crescita della produttività**, e una diffusione sempre più ampia dell'intelligenza artificiale (**AI**) potrebbe ulteriormente sostenere questa dinamica in futuro. A nostro avviso, la recente vittoria dei Democratici alle elezioni di metà mandato non rappresenta un ostacolo significativo agli investimenti degli **hyperscaler,** i grandi operatori tecnologici. Inoltre, un eventuale recupero del mercato del lavoro, in linea con la recente solidità dell'economia, o un'attenuazione dello shock energetico, potrebbero sostenere la spesa per consumi più di quanto attualmente previsto.

Accanto all'aumento del tasso di interesse neutrale, negli ultimi mesi si è **osservata una nuova accelerazione delle aspettative di inflazione** presso le famiglie, le imprese e gli analisti (cfr. Grafico della settimana). Qualora la credibilità della Fed nell'assolvimento del suo mandato dovesse indebolirsi, la banca centrale sarebbe costretta ad adottare misure di inasprimento monetario più incisive del previsto per ripristinare la fiducia ed evitare che le aspettative di inflazione elevate finiscano per riflettersi sull'andamento dei prezzi e dei salari.

Infine, stando a numerosi indicatori, **le condizioni finanziarie restano complessivamente accomodanti**, nonostante i mercati scontino già poco più di tre ulteriori rialzi dei tassi di interesse. In assenza di fattori esogeni, la Fed dovrà indurre i mercati a rivedere al rialzo le proprie aspettative sui futuri aumenti dei tassi per determinare un inasprimento significativo delle condizioni finanziarie.

La settimana prossima

Nell'Eurozona martedì sarà pubblicato l'indice ifo relativo al clima di fiducia delle imprese tedesche per il mese di novembre. La rilevazione di ottobre aveva evidenziato risultati solidi, con le aspettative delle imprese e la fiducia nel comparto manifatturiero ai massimi degli ultimi anni. Mercoledì saranno diffusi i dati sul prodotto interno lordo (PIL) della Germania relativi al terzo trimestre del 2026. Nel secondo trimestre del 2026, il PIL aveva registrato una crescita dell'1,2% su base annua, secondo i dati destagionalizzati. Infine, venerdì saranno pubblicati gli indicatori di fiducia dell'Eurozona relativi a novembre. Le ultime rilevazioni segnalano un miglioramento del clima di fiducia, che resta tuttavia su livelli contenuti, sia tra le imprese in generale sia nei settori industriale e dei servizi.

Nel Regno Unito, lunedì saranno diffuse le stime preliminari degli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) di S&P Global relativi a novembre per i comparti manifatturiero e dei servizi. A ottobre, l'indice PMI composito britannico aveva registrato un valore di 52,9, superiore a quello dell'area dell'Eurozona e prossimo alla fascia alta dell'intervallo osservato negli ultimi mesi. Sempre lunedì, saranno rese note le stime preliminari degli indici PMI statunitensi di novembre, mentre le rilevazioni di ottobre avevano segnalato il perdurare di una robusta espansione dell'attività economica. Mercoledì saranno diffusi i dati di ottobre sull'indice dei prezzi delle spese per consumi personali (PCE) al netto delle componenti più volatili (core). A settembre, l'indice aveva registrato un incremento del 3,1% su base annua.

Cordialmente,
Liam Wash

Calendario settimana n. 48

Giorno	Paese	Indicatore	Periodo	Consenso	Precedente
Lunedì	UK	PMI Composito Flash	Nov	--	52,9
	UK	PMI Manifatturiero Flash	Nov	--	52,8
	UK	PMI Servizi Flash	Nov	--	52,8
	US	S&P Global PMI Manuf. Flash	Nov	--	54,9
	US	S&P Global PMI Servizi Flash	Nov	--	56,1
Martedì	DE	Ifo Clima Imprenditoriale	Nov	--	90,2
	DE	Ifo Condizioni Correnti	Nov	--	88,8
	DE	Ifo Aspettative	Nov	--	91,6
	JN	Vendite Catene Commerciali A/A	Ott	--	0,8%
	UK	CBI Commercio al Dettaglio	Nov	--	-10
	US	CaseShiller 20 A/A NSA	Set	--	2,7%
	US	Fiducia dei Consumatori CB	Nov	--	91,7
Mercoledì	DE	PIL Dettagliato T/T SA	Q3	--	0,2%
	DE	PIL Dettagliato A/A NSA	Q3	--	1,3%
	DE	PIL Dettagliato A/A SA	Q3	--	1,2%
	JN	IPP Servizi	Ott	--	3,70%
	US	Indice Prezzi PCE di Fondo A/A	Ott	--	3,1%
	US	Indice Prezzi PCE A/A	Ott	--	3,6%
	US	Beni Durevoli	Ott	--	1,9%
	US	Beni Durevoli Ex-Trasporti	Ott	--	0,5%
	US	PIL 2ª Stima	Q3	--	3,4%
	US	Deflatore PIL Prelim.	Q3	--	2,2%
	US	Prezzi PCE di Fondo Prelim.	Q3	--	2,5%
	US	Vendite Case Nuove-Unità	Ott	--	0,676 Mio
Giovedì	EZ	Crescita Annuale M3	Ott	--	3,5%
	EZ	Aggregato Monetario Ampio	Ott	--	17.717.267 Mio
	JN	Indicatore Anticipatore Rivisto	Set	--	-1,6
Venerdì	EZ	Clima Imprenditoriale CE	Nov	--	0,09
	EZ	Sentimento Economico	Nov	--	96,9
	EZ	Sentimento Industriale	Nov	--	-3,4
	EZ	Sentimento Servizi	Nov	--	5,3
	EZ	Fiducia Consumatori CE Finale	Nov	--	--
	DE	Variazione Disoccupazione SA	Nov	--	4 k
	DE	Tasso Disoccupazione SA	Nov	--	6,4%
	JN	IPC Tokyo Ex alim. freschi A/A	Nov	--	2,6%
	JN	IPC, Generale Tokyo	Nov	--	2,8%
	US	Richieste Sussidio Iniziali	16 Nov, s.f.	--	--
	US	Sussidi Disoccupazione (cum.)	9 Nov, s.f.	--	--

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 rischiosità 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.