



Analisi 26 ottobre 2026

Inflazione appiccicosa, le banche centrali restano in allerta

Il ciclo dei rialzi non è finito.

Ci aspettiamo una Fed Data Dependent ferma ad ottobre, ma con la visione ad un rialzo entro fine anno.

Tre scenari.

Base (60%), Hawkish (25%), Dovish (15%).

Il petrolio rimane il driver di mercato.

WTI di nuovo sopra i 100 \$, +80% da inizio anno.



Tre scenari

Inflazione

Banche Centrali

Analisi: inflazione e banche centrali

L'inflazione CPI USA è sopra le attese (3,7% contro 3,6% atteso, core 2,6%), spinta dall'energia, con effetti di secondo giro su auto usate, trasporti e viaggi aerei. Ci aspettiamo una Fed Data-Dependent ferma ad ottobre, ma con la visione di un rialzo entro fine anno, considerando anche un mercato del lavoro debole (NFP report 29k) che limita quanto effettivamente la Fed possa stringere. Il petrolio rimane il driver di mercato e i nuovi rialzi non aiutano lo scenario inflazionistico.

Tre possibili scenari da considerare

60%

Base

(inflazione appiccicosa)

I flussi dal Golfo restano volatili e i raffinati recuperano molto meno del greggio. L'energia continuerebbe a spingere ancora l'inflazione, con il CPI tra il 3.5 e il 3.8% nei prossimi mesi. Il lavoro debole nel mentre non fermerebbe la Fed, ma ne limiterebbe la stretta: pausa ad ottobre, un rialzo a dicembre e un altro nel secondo trimestre del 2027, con i tassi che arriverebbero nel range 4.25-4.50%.

25%

Hawkish

(shock energetico)

Una nuova escalation riporterebbe giù i flussi in passaggio da Hormuz. Il presidente USA Donald Trump ha minacciato di ricominciare gli attacchi, nel frattempo gli attacchi alle petroliere nello stretto di Hormuz non si sono mai fermati. Con il WTI di nuovo sopra i 100 \$ e le aspettative di inflazione a 1 anno già al 4,7% (Michigan), la Fed sarebbe costretta a stringere nonostante il lavoro debole. È lo scenario in cui scattano i segnali di crash e in cui la liquidità tenuta da parte diventa preziosa, sia su bond che azioni.

15%

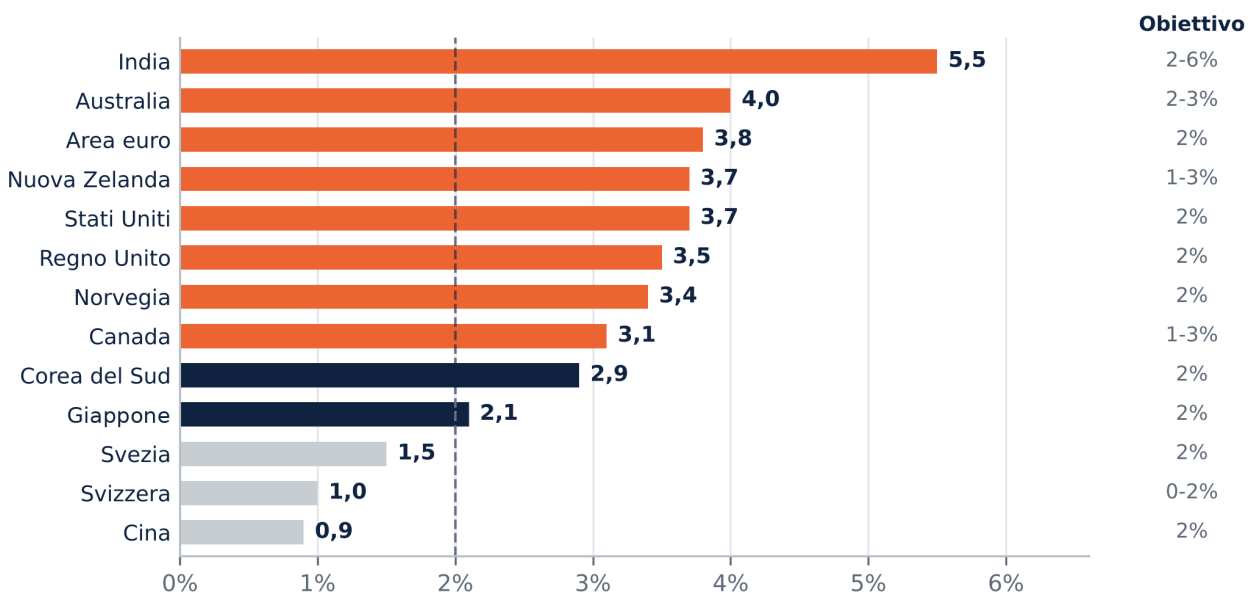
Dovish

(rientrano i prezzi energetici)

Si arriva ad un accordo ufficiale per Hormuz, il quale regge davvero. Lo Stretto riapre e il petrolio rientra verso livelli di prezzo pre-guerra. Nel frattempo il lavoro continuerebbe a cedere, con disoccupazione e richieste di sussidio in aumento. Spinta dai prezzi energetici a ribasso, l'inflazione rientrerebbe e vedremmo una Fed che dopo un rialzo entro dicembre, pauserebbe il ciclo dei tassi.

Inflazione: 10 economie su 13 sopra il 2%, 8 oltre il 3%

Inflazione al consumo, ultimo dato disponibile, var. % annua. Arancione = sopra il 3%, linea = obiettivo del 2%

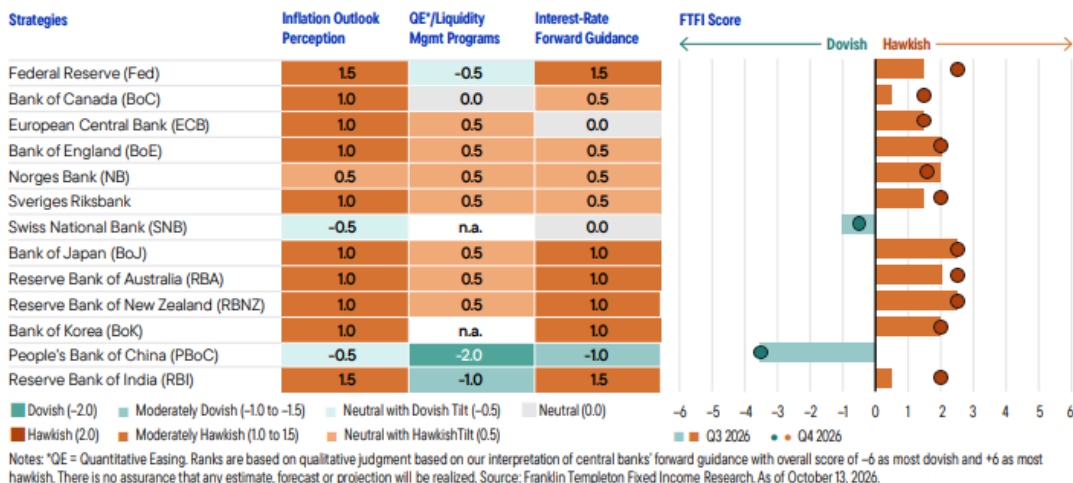


Fonte: Franklin Templeton, Central Bank Watch Q4 2026 (Bloomberg, 13/10/2026), con i CPI di Canada, Regno Unito, Nuova Zelanda e Giappone aggiornati agli ultimi dati pubblicati al 23/10/2026.

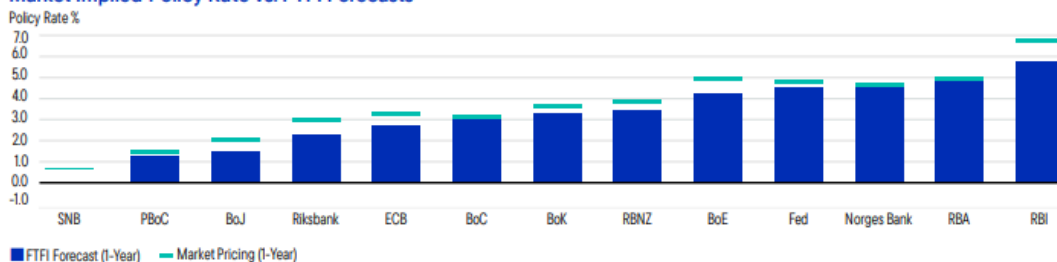
Banche Centrali: il filo comune è l'energia

Uno degli ultimi report di Franklin Templeton propone un'analisi della politica monetaria in atto delle banche centrali. Secondo la società di gestione tra un anno vedremo tassi più bassi rispetto a quelli del mercato. Il filo comune tra le varie economie è l'energia.

FTFI Central Bank Dove-Hawk Ranking



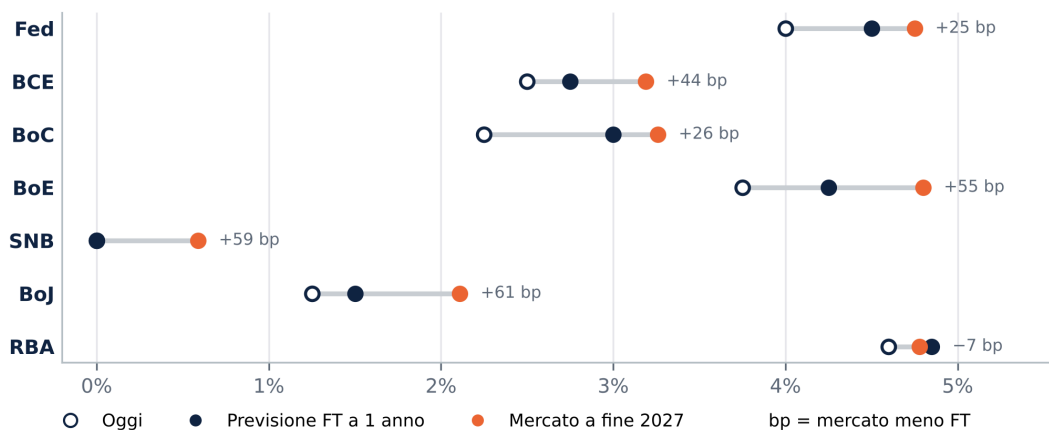
Market Implied Policy Rate vs. FTFI Forecasts



Notes: Forecasts represent Franklin Templeton Fixed Income's projected policy rate one year from now. There is no assurance that any estimate, forecast or projection will be realized. Sources: Franklin Templeton Fixed Income Research, Bloomberg. As of October 13, 2026.

Il mercato prezza tassi più alti di FT, soprattutto per BoE, SNB, BoJ e BCE

Tasso di policy oggi, previsione FT a un anno (ott-27) e mercato a fine 2027, %. SNB: oggi = previsione FT

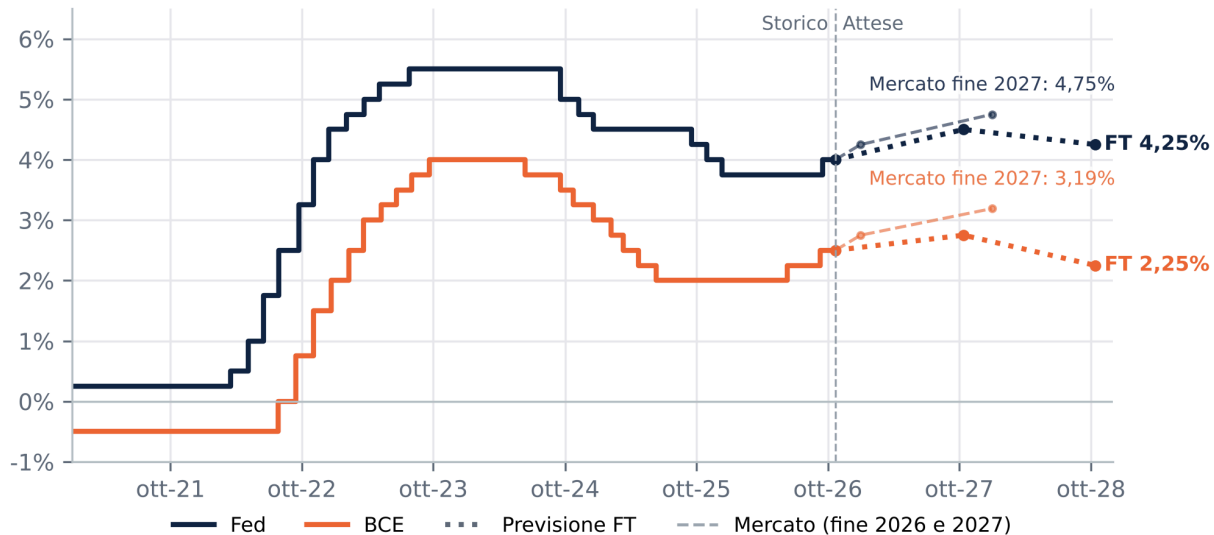


Fonti: previsioni Franklin Templeton, Central Bank Watch Q4 2026 (13/10/2026), mercato: rialzi prezzati, investingLive (16/10/2026)

Banche Centrali: Fed e BCE

Fed e BCE: un altro rialzo, poi il mercato prezza più stretta di FT

Tassi di policy, % (Fed: limite superiore, BCE: depositi). Previsione FT a 1 e 2 anni, mercato a fine 2026 e fine 2027



Fonti: previsioni Franklin Templeton, Central Bank Watch Q4 2026 (13/10/2026), mercato: rialzi prezzati, investingLive (16/10/2026)
 Storico: decisioni ufficiali delle banche centrali

Federal Reserve

Il 16 settembre la Fed ha alzato i tassi di 25 pb al 3,75-4,00%, all'unanimità, dopo la pausa di luglio decisa 9 a 3. Nel comunicato è stato tolto il riferimento agli shock di offerta e dice solamente che l'inflazione "resta elevata" e che il rialzo aiuterebbe a riportare l'inflazione al 2%. Le proiezioni portano il tasso mediano al 4,1% per il 2026 e il 2027, contro il 3,8% e il 3,6% di giugno, lasciando intendere un ulteriore rialzo quest'anno e un percorso caratterizzato da tassi più elevati più a lungo. Non prevediamo un altro rialzo ad ottobre, ma almeno un altro entro dicembre. Di fatto al momento, 2 giorni prima della riunione, il FedWatch Tool sconta una possibilità di pausa ad ottobre al 90% e a dicembre una possibilità dell'80% per il rialzo di 25pb. Anche gli economisti vanno nella stessa direzione: in un sondaggio Reuters del 16-20 ottobre il 94% si aspetta una Fed ferma ad ottobre e tutti e 100 un rialzo a dicembre. Circa il 60% vede il picco al 4,00-4,25%, cioè un solo altro rialzo, mentre 38 su 92 ne vedono almeno due: il nostro scenario base, con due rialzi, si colloca quindi nella parte più hawkish del consenso. Nel frattempo nelle ultime interviste Williams e Jefferson chiedono pazienza, mentre Logan, Barr e Hammack vogliono aumentare la stretta, definendola necessaria.

Banca Centrale Europea

A settembre ha alzato il tasso di interesse sui depositi di 25pb, arrivando al 2.5%, continuando il ciclo di rialzo, votato all'unanimità. Lagarde lo ha definito come ovvio, in quanto l'energia ha portato l'inflazione sopra al 3% e la crescita del Q2 ha sorpreso in positivo. Le stime del prossimo anno vedono il PIL all'1.4%, inflazione al 2.5% e core al 2.6%. Sono stati aggiornati anche gli scenari alternativi: nello scenario avverso, l'inflazione si attesta al 3,2% e la crescita del PIL all'1,1% nel 2027, valori entrambi superiori a quelli previsti nelle proiezioni di giugno e coerenti con un quadro di crescita più resiliente. Le ipotesi prevedono inoltre un rialzo dei tassi di mercato fino al 3%, 40 punti base in più rispetto a giugno, il che lascia un certo margine teorico per ulteriori interventi in direzione di un irrigidimento. È importante sottolineare che, finora, gli effetti indiretti e di secondo impatto sono rimasti molto limitati. L'inflazione core di fatto si è mantenuta agli stessi livelli dall'inizio del conflitto in Medio Oriente. Riteniamo che la BCE manterrà un atteggiamento prudente riguardo al futuro dei tassi di interesse, senza andare di fretta. Un rialzo a dicembre è ormai molto probabile, ma non prevediamo ulteriori strette. Tassi più elevati, sia a breve che a lungo termine, potrebbero pesare troppo sulla crescita. È quindi giusto ipotizzare anche alcuni potenziali tagli nella seconda metà del 2027.

Banche Centrali: BoC, BoE e SNB

■ Bank of Canada

A settembre il tasso di interesse è stato lasciato al 2.25%, in pausa dalla fine del 2025. La crescita è migliorata al 3.3%, ma i dazi USA la mettono a rischio. Il report sull'inflazione di settembre la porta al 3.1% (comunque sotto le attese al 3.2%), soprattutto per via dei costi del carburante. Le misure core preferite dalla BoC (trim e median) sono infatti all'1.8-1.9% y/y. Macklem vuole guardare oltre l'energia, ma il 21 settembre ha avvertito di non voler essere troppo lento a reagire. Il mercato rimane hawkish, con l'aspettativa di un rialzo a dicembre e +75pb entro luglio 2027. Sebbene sia molto probabile che a ottobre la BoC mantenga i tassi invariati, le aspettative si sono spostate verso una nuova stretta, qualora l'inflazione core dovesse rafforzarsi ulteriormente e la crescita rimanere resiliente.

■ Bank of England

Tasso al 3.75% a luglio ed a settembre, entrambe le volte con 6 voti a favore su 9. I tre dissenzienti volevano alzare il tasso per prudenza. La guidance rimane data-dependent ma a settembre i rischi di inflazione sembrano aumentati. Il CPI è al 3.5%, atteso al 3.75% nel Q4 e oltre il 4% nel Q1 2027, anche qui per via dell'energia (core al 2.8%). Per quanto riguarda il quantitative tightening, la Banca d'Inghilterra ha annunciato un piano pluriennale fisso, che andrebbe a sostituire gli annunci su base annuale, volto a ridurre a zero il portafoglio di titoli di Stato britannici entro la fine del 2034. Il piano prevede una riduzione media di 46 miliardi di sterline l'anno, di cui 20 miliardi derivanti da vendite attive. Saranno venduti esclusivamente i titoli con scadenza compresa tra il 2035 e il 2049, mentre titoli a scadenza più lunga, verranno mantenuti a copertura dell'emissione di banconote. Nel complesso, tale impostazione riduce l'attenzione del mercato sugli annunci annuali relativi al QT e dovrebbe allentare la pressione sul premio per il rischio di scadenza (term premium) sulla parte lunga della curva dei rendimenti. Inoltre, la sospensione delle vendite attive per un periodo di sei mesi rende l'approccio complessivo più accomodante rispetto alle attese.

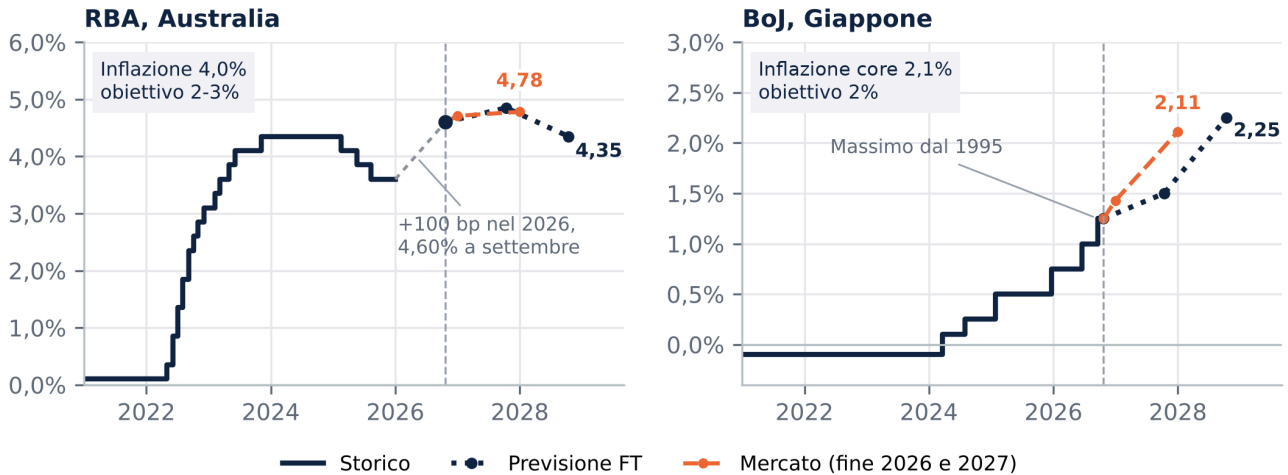
■ Swiss National Bank

A settembre i tassi sono stati lasciati allo 0%, ma il quadro è più hawkish rispetto a giugno. La SNB ha alzato la traiettoria inflazionistica allo 0.8% nel 2027/28. Il CPI di settembre è all'1%, massimo da due anni, ma quasi solo per via energetica: il core è infatti fermo allo 0.5%. La banca ha inoltre alzato la crescita 2026 all'1.5-2%. Il messaggio relativo alla valuta è cambiato, a giugno la Banca Nazionale aveva sottolineato una "maggiore disponibilità" a intervenire contro un apprezzamento rapido ed eccessivo del franco. Dato che, da giugno, il franco svizzero si è indebolito di circa il 3%, tale formulazione è stata abbandonata a favore di un impegno più neutrale. Il presidente della SNB, Martin Schlegel, ha attribuito il deprezzamento in larga misura ai differenziali di tasso più ampi, sottolineando che la pressione inflazionistica a medio termine è aumentata solo lievemente. Il franco svizzero potrebbe comunque beneficiare di una rinnovata domanda come bene rifugio, qualora le tensioni sui mercati obbligazionari europei dovessero accrescere l'avversione globale al rischio.

Banche Centrali: Giappone e Australia

Australia e Giappone: la RBA è quasi al picco, la BoJ ha ancora strada

Tasso di policy, % (storico, previsione FT a 1 e 2 anni, mercato a fine 2026 e 2027). Riquadro: inflazione e obiettivo



Fonti: previsioni Franklin Templeton, Central Bank Watch Q4 2026 (13/10/2026), mercato: rialzi prezzati, investingLive (16/10/2026)

Storico: decisioni ufficiali delle banche centrali

Bank of Japan

A settembre ha alzato il tasso di 25 pb, livello maggiore dal 1995, con 7 voti a 2. I due contrari, Asada e Sato, ritenevano inflazione e crescita ancora insufficienti, ma Sato si è poi detta favorevole ai rialzi se consumi e redditi restano forti. L'attività economica continua a mostrarsi resiliente: il Tankan di settembre ha registrato il livello più alto dal 2018. Anche l'inflazione, con l'ultimo report di settembre, si conferma persistente e sopra il livello target. Inoltre, la persistente debolezza dello yen renderà probabilmente necessari ulteriori rialzi dei tassi in futuro.

Reserve Bank of Australia

La Banca Centrale ha alzato i tassi di 100 pb da inizio anno, l'ultimo +25 pb a settembre al 4,60%, all'unanimità e con tono hawkish. L'inflazione è al 4,0%, spinta dal petrolio e da una domanda interna forte e i carburanti si stanno già trasferendo su beni e servizi. Sebbene i rialzi dei tassi dall'inizio dell'anno abbiano contribuito a restringere le condizioni finanziarie, l'inflazione rimane persistente. Per questo motivo, a settembre la RBA ha proceduto a un ulteriore rialzo. Visti i toni restrittivi adottati nelle dichiarazioni successive, ci attendiamo almeno un altro incremento a breve termine. Pesa anche la produttività, scesa dello 0,2% annuo nel Q2 2026, che abbassa la crescita potenziale e alza il costo del lavoro. Entrambi questi sviluppi mantengono la domanda complessiva al di sopra del suo potenziale, alimentando così le pressioni inflazionistiche. Tali rischi non lasciano alla RBA altra scelta se non quella di irrigidire ulteriormente la politica monetaria per raffreddare la domanda, affinché l'inflazione possa tornare verso l'obiettivo prefissato. Man mano che la crescita inizierà a rallentare, si apriranno prospettive per un allentamento della politica monetaria, verosimilmente entro la fine del 2027.

MacroLensInsights

MACRO OUTLOOK

Fonti

Franklin Templeton Fixed Income, Central Bank Watch Q4 2026 (dati al 13/10/2026) | Standard Chartered, Weekly Market View (16/10/2026) | Goldman Sachs Global Investment Research, Top of Mind (13/10/2026) | Morgan Stanley Investment Management, Global Fixed Income Bulletin (ottobre 2026) | Bloomberg | CME FedWatch (26/10/2026) | Sondaggio Reuters sulla Fed (16-20/10/2026) | investingLive, rialzi prezzati dal mercato (16/10/2026) | Istituti statistici nazionali e BoJ Tankan | University of Michigan, Surveys of Consumers, dato finale (23/10/2026) | Statistics Bureau of Japan, CPI settembre (23/10/2026) | Grafici MacroLens su dati Franklin Templeton, investingLive e decisioni ufficiali delle banche centrali

Avvertenze

I contenuti hanno finalità esclusivamente informative e didattiche e non costituiscono consulenza finanziaria, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Le performance passate non sono indicative di quelle future. View e target citati appartengono alle rispettive case d'investimento, mentre interpretazioni e scenari sono dell'autore.

Il documento è scritto da uno studente di Economia a scopo di studio e di esercizio: le analisi riflettono un percorso di apprendimento e vanno lette come tali.

Autore

Edoardo Gabriele Ciocari | macrolensinsights.com