

USA, il mercato del lavoro continua a peggiorare. Gli effetti sul dollaro

I report non ufficiali sull'occupazione negli USA (ADP, JOLTS, Challenger) hanno tutti evidenziato un peggioramento in linea con le crescenti preoccupazioni della Fed. L'attenzione del report sull'occupazione di oggi sarà suddivisa tra i dati principali sulle buste paga di agosto, le revisioni e la disoccupazione.



The jobs data isn't weak enough to force the Fed to backtrack from recent hawkishness and cut rates in December

⬇️ USD: Spazio per un calo oggi

Oggi prevediamo principalmente rischi al ribasso per il dollaro, con gli Stati Uniti che pubblicheranno i dati sull'occupazione relativi ad agosto. Il primo motivo è che, secondo i nostri modelli di valutazione a breve termine, il dollaro è già costoso rispetto alle altre valute del G10 se consideriamo gli attuali livelli dello swap rate in USD. In secondo luogo, se da una parte un calo significativo dell'occupazione comunicato oggi dovrebbe indurre i mercati a prezzare tre tagli della Federal Reserve entro la fine dell'anno (per ora scontati di 60 punti base), dall'altra numeri particolarmente positivi potrebbero essere trattati con molta più cautela, poiché i mercati potrebbero iniziare a dubitare della credibilità dei dati sotto la nuova guida del Bureau of Labor Statistics.

Oltre al dato principale sui nuovi posti di lavoro (consenso 75.000), saranno le revisioni bimestrali ad attirare l'attenzione, insieme a una maggiore attenzione al tasso di disoccupazione (consenso 4,3%), dove qualsiasi dato superiore al consenso dovrebbe avere un impatto negativo amplificato sul dollaro. Il ragionamento è che, sebbene i posti di lavoro abbiano subito un rallentamento, ciò potrebbe essere dovuto alla carenza di manodopera piuttosto che ai licenziamenti, che sarebbero invece registrati in un eventuale aumento della disoccupazione. Lo stesso presidente della Fed, Jerome Powell, prima di Jackson Hole ha cercato di mantenere l'attenzione sul tasso di disoccupazione piuttosto che sulle buste paga.

I dati ADP di ieri, che si sono dimostrati un indicatore sull'occupazione più affidabile dei dati ufficiali dopo le revisioni di luglio, hanno mostrato che le assunzioni sono dimezzate scendendo ad appena 54.000 ad agosto, al di sotto del consenso. In precedenza, Challenger aveva riportato le assunzioni più deboli mai registrate per agosto (dal 2009) e il numero più alto di licenziamenti mai registrato se si esclude la pandemia del 2020. Tutto ciò sembra indicare un ulteriore deterioramento del mercato del lavoro. In aggiunta la resilienza del dollaro rispetto ai tassi nell'ultima settimana significa, a nostro avviso, che ci sono buone probabilità di rivedere il DXY toccare il minimo di 97,55 visto il 1° settembre.

Francesco Pesole

📈 EUR: il voto di lunedì in Francia non dovrebbe scuotere l'euro

L'ultimo sondaggio di Bloomberg tra i previsori della Banca Centrale Europea mostra che le aspettative sono diventate decisamente più "da falco", quindi contrarie a un taglio dei tassi. Il consenso si è consolidato attorno alla conclusione del ciclo di tagli al 2% e la quota di intervistati che concorda con la nostra previsione di un tasso terminale dell'1,75% si è ridotta. È interessante notare che le aspettative di rialzi dei tassi nella seconda metà del prossimo anno sono aumentate. I mercati si aspettano sempre meno un taglio. Attualmente scontano solo 8 punti base rimasti tra oggi e dicembre. Finora, i dati hanno confermato questa opinione, ma i nostri economisti ritengono che [il dibattito su un ulteriore taglio potrebbe essere più acceso del previsto](#), il che significa che le riunioni della BCE e le successive comunicazioni comportano alcuni rischi al ribasso per l'euro.

Tuttavia, per l'EUR/USD, l'attenzione è ancora rivolta quasi esclusivamente ai dati della Fed e degli Stati Uniti, e prevediamo un ritorno sopra 1,170 alla luce della previsione sul dollaro discussa in precedenza. [La politica francese](#), insieme agli sviluppi in Ucraina, rimane l'altro tema importante per l'euro nei prossimi giorni. Si prevede che il parlamento francese bocci il Primo Ministro François Bayrou lunedì, con uno scenario realistico per la successiva scelta del Presidente Emmanuel Macron di un nuovo Primo Ministro centrista o di centro-destra per presentare un pacchetto di consolidamento fiscale annacquato. L'incertezza politica è destinata a rimanere elevata durante questo processo, ma non siamo sicuri che ciò sia sufficiente a innescare [oscillazioni incontrollate dell'OAT](#) e, di conseguenza, una pressione significativa sull'euro, poiché l'esito della sfiducia sembra ampiamente scontato.

Francesco Pesole

➡ CAD: Dati sull'occupazione al centro dell'attenzione oggi

Il Canada pubblica oggi i dati sull'occupazione di agosto contemporaneamente agli Stati Uniti. Le

aspettative sono di un aumento di 5.000 unità dopo la contrazione di 40.000 unità di luglio. Data la volatilità dei dati sulle retribuzioni, l'attenzione è rivolta maggiormente al tasso di disoccupazione, che al 6,9% è già ben al di sopra dei livelli del 2018-2019, ma si prevede che salirà al 7,0%, con rischi che, a nostro avviso, potrebbero raggiungere cifre ancora più elevate.

Sebbene i mercati abbiano anticipato le aspettative per il prossimo taglio a ottobre, riteniamo che la probabilità di un intervento a settembre (15 punti base) sia sottovalutata e potremmo assistere a un atteggiamento accomodante dopo i dati sull'occupazione di oggi. L'inflazione è ulteriormente rallentata al di sotto dell'obiettivo, attestandosi all'1,7% a luglio, e gli indicatori core rimangono a un tollerabile 3,0%.

Continuiamo a prevedere che il CAD rimarrà indietro nel G10, sebbene la debolezza del dollaro statunitense dovrebbe comunque mantenere il cambio USD/CAD limitato all'area di 1,38, a nostro avviso.

Francesco Pesole

CEE: Più margine per tagli dei tassi in Polonia

Oggi abbiamo diversi dati economici pubblicati da Romania, Ungheria e Repubblica Ceca. Tuttavia, questo non dovrebbe cambiare troppo il quadro generale e l'attenzione sarà concentrata principalmente sui dati sull'occupazione negli Stati Uniti.

Se non altro, l'attenzione dovrebbe comunque concentrarsi sulla Banca Nazionale di Polonia e sulle conclusioni della conferenza stampa di ieri. Nonostante un inizio da falco, il governatore Adam Glapinski ha infine ammesso che la prossima decisione della banca centrale dipenderà essenzialmente dalla decisione amministrativa sul congelamento o meno dei prezzi dell'energia a partire da ottobre. Dato che ci aspettiamo che il governo approvi la legislazione necessaria a settembre, vediamo la porta aperta per un altro taglio dei tassi a ottobre.

Possibili interviste odierne con altri membri del comitato di politica monetaria potrebbero offrire spunti di riflessione sulla funzione di reazione, i quali potrebbero aiutarci a interpretarla in questo contesto. Sebbene il tasso terminale al 3,75% sembri sufficientemente basso, il rialzo dei tassi degli ultimi giorni suggerisce che una conferenza stampa accomodante potrebbe far tornare in gioco i ricevitori e anticipare i tagli dei tassi. Pertanto, non vediamo più uno scenario in cui EUR/PLN scenda sotto quota 4,250 dopo la conferenza stampa di ieri. Al contrario, il differenziale dei tassi di interesse suggerisce ora un intervallo compreso tra 4,260 e 270.

Frantisek Taborsky

Autore

Francesco Pesole

FX Strategist

francesco.pesole@ing.com

Frantisek Taborsky

EMEA FX & FI Strategist

frantisek.taborsky@ing.com

Chris Turner

Global Head of Markets and Regional Head of Research for UK & CEE

chris.turner@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.