

L'euro regge il colpo Francia e il dollaro quello della Fed

Il mercato sta trattando la crisi francese con cautela. Intanto, sta diventando sempre più chiaro che il licenziamento di Cook da parte di Trump non avrà un impatto significativo a breve termine. Le implicazioni potrebbero manifestarsi solo nel lungo periodo. Oggi il cambio EUR/USD può stabilizzarsi.



➔ USD: impatto limitato del licenziamento di Lisa Cook

Il [licenziamento della governatrice della Fed Lisa Cook](#) da parte del presidente degli Usa Donald Trump e l'opinione diffusa che ciò segni un'ulteriore politicizzazione della Fed sono negativi per il dollaro. Tuttavia, la reazione del mercato valutario è stata contenuta e potrebbe avere effetti solo a lungo termine, probabilmente per due motivi. In primo luogo, Cook sta contestando la decisione, che probabilmente finirà in tribunale. In secondo luogo, il suo allontanamento non avrà un impatto significativo sulle prossime riunioni. Con Powell ancora al comando, i mercati si aspettano che la politica monetaria rimanga basata sui dati e il dissenso delle "colombe" rimane troppo limitato per spingere per tagli più rapidi o più consistenti.

Le vere conseguenze della politicizzazione del FOMC si manifesteranno probabilmente dopo Powell, ovvero dopo maggio 2026, sempre che Trump non lo rimuova prima. A quel punto, un nuovo

presidente con tendenze accomodanti avrebbe bisogno del sostegno del comitato per procedere con i tagli, ma è un periodo troppo lontano perché i mercati possano prezzarlo. Inoltre, la portata dell'allentamento monetario del nuovo presidente sarà limitata se Powell abbasserà i tassi di 100 punti base a circa il 3,5% entro quella data, come previsto dai mercati.

L'impatto più evidente sul mercato finora è stata la performance sotto le aspettative dei Treasury trentennali. Tuttavia, le vendite di titoli di Stato americani a lunga scadenza hanno maggiori probabilità di pesare sul dollaro quando sono guidate da preoccupazioni fiscali piuttosto che dall'inflazione. Con rendimenti a breve termine piuttosto stabili, non sorprende che il dollaro stia tenendo.

È ragionevole aspettarsi che la notizia del licenziamento di Cook perda impatto nel tempo, come è accaduto con episodi simili da quando Trump è entrato in carica. L'imprevedibilità di Trump su molti fronti, compresi i rapporti con la Fed, ha reso i mercati sempre più restii ad allontanarsi dalla narrazione fornita dai dati e dalle comunicazioni ufficiali. Le notizie di questa mattina secondo cui la Casa Bianca starebbe cercando di influenzare maggiormente le scelte dei presidenti regionali della Fed hanno avuto scarso effetto.

Ci aspettiamo che il dollaro si stabilizzi dopo i solidi dati di ieri – la fiducia dei consumatori e gli ordini di beni durevoli hanno superato le aspettative – e dato il calendario leggero di oggi. L'attenzione della settimana si sposterà sulle revisioni del PIL e sul PCE core di luglio, giovedì e venerdì.

Francesco Pesole

➔ EUR: L'euro regge il colpo della crisi in Francia

L'euro non è attivamente influenzato dalle [turbolenze politiche francesi](#), ma è probabile che ne risenta in una certa misura. Le azioni francesi hanno avuto un'altra giornata negativa, ma ciò che conta è la performance degli OAT. La correlazione dell'euro con gli spread dei titoli dei vari Paesi membri rispetto ai Bund tedeschi tende a essere molto bassa per la maggior parte del tempo o piuttosto elevata per brevi periodi. Per i titoli di Stato italiani, la soglia di sofferenza si è attestata intorno ai 200 punti base; per i titoli di Stato francesi, non abbiamo dati storici sufficienti per esserne certi, ma una rottura al di sopra del massimo di dicembre di 90 punti base (attualmente siamo a 77 punti base) potrebbe innescare una reazione significativa dell'euro.

Una mossa del genere suggerirebbe che le preoccupazioni per il bilancio stiano prevalendo sull'instabilità politica. Quest'ultima sembra ampiamente scontata nel premio al rischio degli OAT, dato che l'Italia, politicamente stabile, viene scambiata a un rendimento decennale pressoché uguale nonostante un rating BBB+.

I mercati stanno ancora valutando le conseguenze dell'imminente voto di fiducia in Francia e non sembrano avere fretta di scontare elezioni anticipate come scenario di base. L'alternativa – questa o un nuovo governo che edulcori i tagli alla spesa quanto basta per ottenere il sostegno parlamentare e realizzare un certo consolidamento del bilancio – è plausibile, sebbene sia un percorso relativamente arduo, dato l'intensa attenzione nei suoi confronti.

In ogni caso, i mercati sembrano aver assorbito le cattive notizie iniziali e potrebbero stabilizzarsi in vista del voto dell'8 settembre. L'euro esaminerà oggi i verbali della BCE di luglio e dovrebbe poter beneficiare di eventuali indicazioni di una prevalenza dei falchi, che a sua volta potrebbe lasciare invariati i tassi. Riteniamo che l'EUR/USD possa mantenersi sopra 1,160 e infine tornare a 1,170.

Francesco Pesole

➔ GBP: prospettive ancora buone a breve termine

Un'altra indicazione che la politica francese sta avendo un impatto limitato sul mercato valutario è la coppia EUR/GBP, che ha subito solo una limitata pressione al ribasso dall'inizio della settimana. Detto questo, la bilancia dei rischi continua a pendere verso il ribasso per la coppia, con il riprezzamento aggressivo delle aspettative sui tassi della Banca d'Inghilterra che ancora sostiene un discreto slancio della GBP nel breve termine.

Toccare 0,860 rimane possibile, anche se la nostra visione a lungo termine è meno ottimistica sul GBP, data la possibilità di una riconsiderazione accomodante dei tagli della BoE più avanti in autunno. Per la coppia GBP/USD, continuiamo a credere che una rottura strutturale sopra 1,35 sia una questione di "quando" piuttosto che di "se".

Francesco Pesole

⬇️ HUF: Stessa forward guidance, ma un altro passo avanti verso un taglio dei tassi

La riunione di ieri della Banca Nazionale d'Ungheria non ha portato molte nuove informazioni. Tassi e forward guidance sono rimasti invariati, come previsto. L'unica cosa che ha attirato la nostra attenzione è stata una domanda durante la conferenza stampa sui prossimi tagli della Fed e se ciò cambi qualcosa per la Banca Nazionale Ungherese. Naturalmente, il governatore ha sottolineato che l'attenzione è rivolta all'Ungheria e al problema dell'inflazione, ma questa è chiaramente una buona notizia per la Banca Nazionale Ungherese e per i potenziali tagli dei tassi in futuro. Sebbene vi sia una certa probabilità di un taglio dei tassi quest'anno, il nostro livello di riferimento rimane stabile fino all'inizio del 2026. L'estensione delle misure sui prezzi sembra un cambiamento positivo per la NBH, ma non rappresenta una vera e propria svolta.

Tuttavia, il mercato rimane aggressivo, con una probabilità del 50% di un taglio dei tassi quest'anno e alla luce di un obiettivo fissato al 5,60%. Stamattina leggeremo i dati sui salari di giugno, che prevediamo inferiori alle aspettative del mercato, in linea con il quadro di un'economia debole e con le sorprese al ribasso degli ultimi mesi. Considerando anche che i mercati continuano a ignorare il sentiment positivo derivante dai negoziati tra Stati Uniti e Russia e la chiusura del posizionamento lungo sul HUF, siamo ribassisti per i prossimi giorni.

Frantisek Taborsky

Autore

Francesco Pesole

FX Strategist

francesco.pesole@ing.com

Chris Turner

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

chris.turner@ing.com

Frantisek Taborsky

EMEA FX & FI Strategist

frantisek.taborsky@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.