

Article | 18/06/26

Accordo USA-Iran: gli effetti sui mercati, EUR/USD e tassi di interesse

Gli Stati Uniti e l'Iran hanno firmato un memorandum d'intesa preliminare che delinea un cessate il fuoco, alcune concessioni economiche e la riapertura dello Stretto di Hormuz, generando sollievo sui mercati ma segnando solo l'inizio dei negoziati e non un accordo definitivo.



US President Donald Trump and Iranian President Masoud Pezeshkian have signed a peace deal

È ufficiale. Nella tarda serata del 17 giugno, il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha firmato a Versailles il Memorandum d'intesa (MoU) tra Stati Uniti e Iran. Secondo quanto riportato dai media, anche il presidente iraniano Masoud Pezeshkian aveva firmato il documento mercoledì.

Il [memorandum d'intesa tra Stati Uniti e Iran](#) delinea i termini del cessate il fuoco, la riapertura dello Stretto di Hormuz, alcuni aiuti finanziari per l'Iran e il rinnovato impegno di Teheran a non produrre mai un'arma nucleare. In base alla bozza di accordo, gli Stati Uniti consentiranno all'Iran di vendere il suo petrolio e i suoi prodotti petrolchimici, e Teheran potrebbe accedere a un fondo di sviluppo di 300 miliardi di dollari se rispetterà gli impegni relativi al suo programma nucleare nei negoziati successivi. Il documento non include dettagli specifici su cosa accadrà all'uranio altamente arricchito di Teheran. Con la firma del memorandum d'intesa, inizia un periodo di negoziazione di 60 giorni (prorogabile) per definire meglio i dettagli.

Il sollievo sui mercati finanziari dopo l'annuncio iniziale di domenica 14 giugno è stato palpabile: sollievo per la possibile fine di una guerra durata tre mesi e mezzo. Lasciemo ai veri analisti geopolitici il compito di valutare se il mondo sia effettivamente migliorato grazie al nuovo accordo rispetto alla situazione di febbraio. Per ora, sembra che il memorandum d'intesa abbia ammorbidito alcune delle linee rosse tracciate dagli Stati Uniti nelle prime fasi del conflitto. Quel che è certo, tuttavia, è che non rappresenta ancora un accordo definitivo, bensì l'inizio di negoziati, con l'intesa di tenere aperto lo Stretto di Hormuz nel frattempo. Se questi negoziati avranno successo, o meno, è un'altra questione.

Guardando a un altro aspetto: almeno per un po', i recenti sviluppi hanno avvicinato gli Stati Uniti al resto del G7. La riunione del G7 di questa settimana è stata probabilmente una delle più armoniose degli ultimi tempi. Ma prima di entusiasmarci eccessivamente per una nuova primavera di relazioni multilaterali, è bene precisare che tale armonia potrebbe semplicemente riflettere del pragmatismo: il governo statunitense ha bisogno del sostegno dell'Europa per i negoziati con l'Iran, e gli europei hanno bisogno del sostegno degli Stati Uniti per i potenziali negoziati con la Russia.

Pertanto, il sollievo dei mercati finanziari non deve essere confuso con una completa dissoluzione dei rischi geopolitici, bensì come una reazione alla riapertura dello Stretto di Hormuz. I prezzi del petrolio sono già diminuiti, attenuando in parte i timori inflazionistici degli ultimi tempi. A nostro avviso, tuttavia, i mercati potrebbero essere leggermente troppo ottimisti riguardo alla velocità della riapertura. Le mine dovranno essere individuate e rimosse, i premi assicurativi dovranno essere calcolati e le navi dovranno effettivamente essere caricate e ricominciare a transitare nello Stretto. Si tratterà di un processo molto graduale. Ci vorranno diversi mesi prima che il traffico nello Stretto torni ai livelli prebellici.

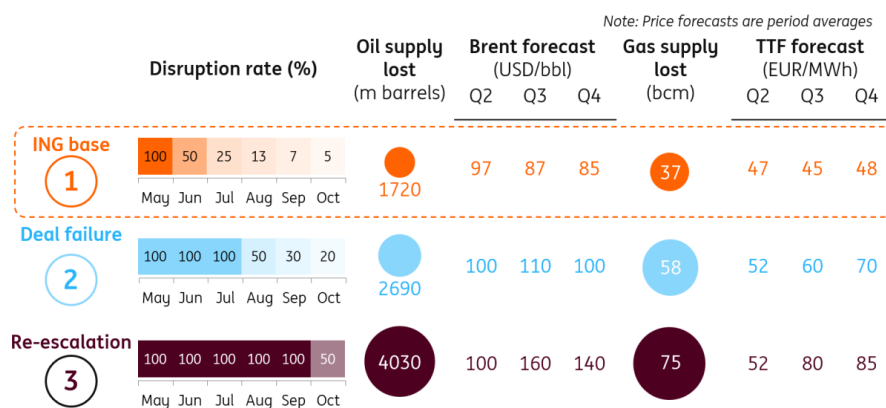
Con il sollievo dei mercati petroliferi, la recente ondata inflazionistica non si arresterà bruscamente, ma avrà una durata inferiore a quanto previsto solo poche settimane fa. Per le banche centrali, questo potrebbe far riemergere il famigerato termine "transitorio", creando ulteriori grattacapi ai banchieri centrali in merito all'opportunità di aumentare o meno i tassi di interesse.

Gli ultimi sviluppi impongono chiaramente una revisione delle nostre previsioni. Per questo motivo abbiamo elaborato nuovi scenari relativi ai prezzi del petrolio basati su previsioni macroeconomiche e di mercato aggiornate. In sostanza, le pressioni inflazionistiche saranno di durata leggermente inferiore, l'impatto negativo dell'aumento dei prezzi dell'energia sulla crescita sarà più limitato e le banche centrali saranno più restie ad aumentare i tassi in modo aggressivo, o addirittura ad aumentarli del tutto. Fatta eccezione, forse, per la [Banca Centrale Europea, che si è messa in una situazione difficile](#), rendendo più complicato evitare un secondo aumento dei tassi. Alcuni funzionari della BCE potrebbero già rimpiangere la tempistica del calendario delle riunioni della BCE...

Se il memorandum rappresentasse davvero l'inizio di negoziati proficui, potremmo finalmente

tornare a uno scenario macroeconomico simile a quello che ci aspettavamo all'inizio dell'anno: un'economia globale in graduale ripresa, con il rischio di un'inflazione inferiore alle attese e di tagli dei tassi da parte delle banche centrali. Uno scenario economico che quasi potremmo definire meravigliosamente noioso, o forse ci stiamo illudendo?

Le nostre nuove previsioni per i mercati energetici



Source: ING

Le nostre previsioni sui prezzi del petrolio

Scenario di base: affare fatto, siamo d'accordo!

Viene firmato un cessate il fuoco di 60 giorni ed entrambe le parti lavorano per raggiungere un accordo più stabile. Raggiungerlo si rivela difficile, dati i punti critici. Tuttavia, Stati Uniti e Iran riescono a concordare un accordo a lungo termine, anche se non risolve completamente tutte le questioni. Di conseguenza, i blocchi vengono revocati, consentendo alle petroliere di lasciare il Golfo Persico, anche se ci vorrà del tempo per rimuovere le mine dalle acque. La firma dell'accordo, tuttavia, dà fiducia agli armatori, incoraggiandoli a inviare navi nel Golfo Persico e permettendo una rapida ripresa dei flussi attraverso lo Stretto di Hormuz.

La disponibilità degli armatori a tornare nel Golfo Persico consente una ripresa più rapida della produzione a monte. L'allentamento di alcune sanzioni contro l'Iran fa sì che le esportazioni iraniane si riprendano, raggiungendo infine livelli superiori a quelli prebellici.

Scenario 2: i negoziati di 60 giorni si bloccano

Questo scenario è sostanzialmente in linea con il nostro caso base precedente. Dopo la firma del Memorandum d'intesa, i negoziati si bloccano e si assiste a una lieve recrudescenza delle tensioni. I flussi energetici rimangono fortemente limitati fino alla fine di luglio. Il mercato raggiunge un punto di svolta in questo periodo, dove i prezzi aumentano vertiginosamente a causa della crescente scarsità di scorte. Questi prezzi più elevati portano a rinnovati sforzi per raggiungere un accordo che consenta la ripresa dei flussi di petrolio attraverso lo Stretto di

Hormuz.

Scenario 3: Nuova escalation

I negoziati di 60 giorni si interrompono a un certo punto, seguiti da una significativa re-escalation tra Stati Uniti e Iran. I flussi attraverso lo Stretto di Hormuz rimangono fortemente limitati a causa del ritorno di attacchi e bombardamenti. I gruppi filoiraniani entrano con più forza nel conflitto. Gli Houthis interrompono le esportazioni di petrolio saudita dal Mar Rosso, mentre la città di Fujairah negli Emirati Arabi Uniti viene presa di mira, insieme alle infrastrutture energetiche regionali. In sostanza, ciò interrompe pesantemente i flussi almeno fino alla fine dell'anno, con un picco di interruzione nel terzo trimestre, un periodo caratterizzato da una maggiore domanda su base stagionale. I prezzi devono impennarsi per garantire un'adeguata riduzione della domanda e riequilibrare il mercato petrolifero.

Banche centrali, la nostra previsione

Federal Reserve: Nonostante [una Fed più restrittiva](#), continuiamo a ritenere più probabile una pausa prolungata rispetto a un aumento dei tassi. Il nostro scenario di base prevede un'inflazione in calo al 3,6% nel quarto trimestre e vicina all'obiettivo del 2% entro l'estate 2027. Ciò è dovuto alla contrazione dei salari, al calo dei prezzi dell'energia, all'attenuarsi dell'impatto dei dazi e al rallentamento dell'inflazione nel settore immobiliare.

Banca Centrale Europea: Dopo [la decisione della scorsa settimana](#), prevediamo ancora un secondo rialzo dei tassi quest'estate, nonostante il calo dei prezzi dell'energia. Tuttavia, l'inflazione dovrebbe ora raggiungere un picco minore e, secondo il nostro scenario di base, probabilmente scenderà verso il 3% nel quarto trimestre. Una volta che sarà più chiaro che vi sono segnali minimi di effetti di secondo impatto, e in assenza di una ripresa della crescita, prevediamo un singolo taglio dei tassi a metà del 2027 per bilanciare la premura della stretta monetaria di quest'estate.

Banca d'Inghilterra: L'accordo con l'Iran ha semplificato il lavoro della Banca d'Inghilterra e ora sembra probabile una pausa prolungata. L'inflazione dovrebbe raggiungere un picco intorno al 3,5% e, tutto sommato, i funzionari sembrano più fiduciosi che gli effetti di secondo ordine saranno minimi. Siamo d'accordo e prevediamo un ritorno ai tagli dei tassi nel 2027.

Inflazione, tassi, FX, gas, petrolio: le nostre nuove previsioni

	18 June	① ING Base				② Deal failure				③ Re-escalation			
		Q2	Q3	Q4	Q4 2027	Q2	Q3	Q4	Q4 2027	Q2	Q3	Q4	Q4 2027
Brent Crude (USD/bbl)	78	97	87	85	72	100	110	100	77	100	160	140	90
Dutch TTF gas (EUR/MWh)	41	47	45	48	32	52	60	70	43	52	80	85	55
US Inflation (YoY%)	4.2%	3.9	3.5	3.6	2.2	3.9	4.4	4.3	1.6	4.1	6.0	6.8	0.4
Eurozone Inflation (YoY%)	3.2%	3.2	3.3	3.0	1.9	3.2	3.9	3.8	1.8	3.3	5.8	5.9	1.8
ECB Deposit Rate (%)	2.25	2.25	2.50	2.50	2.25	2.25	2.50	2.50	2.25	2.25	2.50	2.75	2.50
Fed Funds Rate (%)	3.75	3.75	3.75	3.75	3.25	3.75	3.75	3.75	3.25	3.75	4.00	4.50	2.50
2Y EUR swap rate (%)	2.82	2.80	2.80	2.70	2.55	2.90	2.90	2.75	2.55	3.00	3.10	3.20	2.30
10Y EUR swap rate (%)	2.99	3.00	3.00	2.95	3.05	3.15	3.15	3.10	3.05	3.20	3.25	3.30	2.80
2Y USD swap rate (%)	4.05	3.90	3.90	3.85	3.25	4.00	3.95	3.85	3.25	4.20	4.25	4.30	2.50
10Y USD swap rate (%)	4.05	4.00	4.00	3.95	3.95	4.10	4.10	4.10	3.95	4.15	4.20	4.25	3.50
EUR/USD	1.1470	1.15	1.17	1.18	1.22	1.14	1.15	1.15	1.20	1.12	1.07	1.09	1.18

Source: ING

Tassi: la bilancia dei rischi è orientata verso tassi più elevati nel breve termine

Ben prima di questo accordo, i tassi di inflazione breakeven negli Stati Uniti erano in calo. Ora sono tornati ai livelli pre-bellici, il che è notevole (breakeven dei titoli decennali statunitensi inferiore al 2,3%; un risultato perfetto). I rendimenti reali statunitensi sono strutturalmente più alti di circa 40 punti base rispetto al periodo pre-bellico, il che, lo ripetiamo, è notevole.

Dubitiamo che scenderanno più in basso di così, motivo per cui il rendimento dei titoli decennali rimarrà elevato. Il rendimento dei titoli decennali si mantiene intorno al 4,45%, dove ha teso a oscillare nelle ultime settimane. Il rendimento reale dei titoli decennali è appena sopra il 2%, che rappresenta una valutazione sostanzialmente neutrale, simile a quella che abbiamo visto prima della crisi finanziaria globale del 2007-2008 e degli anni influenzati dalla pandemia. A meno di una recessione, può mantenersi a questo livello.

Nell'Eurozona, il tasso a 10 anni (scegliete voi tra il Bund tedesco a 10 anni o l'Euribor) è sceso decisamente sotto il 3% con la concretizzazione dell'accordo. Il fattore determinante è il calo dell'inflazione breakeven, che ora si attesta al 2% per il tasso a 10 anni. In precedenza era al 2,4%. Il contrasto sta tra questo valore e l'inflazione nominale, che si aggira intorno al 3% (ed è ancora in aumento). La nostra sensazione è che il 3% rappresenti un punto di riferimento logico per il tasso Euribor a 10 anni, mentre per il rendimento del Bund a 10 anni, la fascia di oscillazione prevedibile per il prossimo futuro sarà tra il 2,75% e il 3%.

Il prezzo del petrolio continua a essere un fattore determinante per i tassi di interesse, il che significa che possiamo aspettarci ulteriore volatilità in futuro. Detto questo, i mercati si aspettano banche centrali più aggressive con un calo dei tassi limitato anche se il petrolio

scendesse ulteriormente di prezzo. Per quanto riguarda la BCE, vediamo la possibilità di almeno un altro aumento di 25 punti base, che i mercati sembrano voler prezzare in ogni caso. I mercati ritengono che il danno in termini di inflazione sia ormai irreversibile e la BCE non sembra opporsi a questa convinzione.

In pratica, ciò significa che i tassi di interesse sui titoli di Stato a 2 anni in euro probabilmente rimarranno intorno ai livelli attuali più a lungo o aumenteranno se il prezzo del petrolio dovesse riprendere a salire. Solo più avanti quest'anno, quando avremo conferma di effetti inflazionistici di secondo ordine contenuti, vedremo maggiori margini per una riduzione dei tassi a 2 anni.

In uno scenario di nuova escalation, continuiamo a vedere un significativo rischio al rialzo per i tassi nel breve termine, ma ci aspettiamo comunque tassi più bassi alla fine. Un'impennata dei prezzi del petrolio e l'incertezza geopolitica peserebbero sulla crescita, costringendo sia la BCE che la Fed ad un ciclo di allentamento monetario più prolungato. Pertanto, una volta che lo shock inflazionistico iniziale si attenuerà intorno alla metà del 2027, prevediamo un netto calo dei tassi su tutta la curva a causa dei rischi di recessione.

FX: Cambio euro/dollaro: cresce l'EUR/USD con i prezzi del petrolio al ribasso

Il nostro aggiustamento al ribasso dei prezzi energetici di base ci porta ad alzare leggermente il nostro profilo EUR/USD. Ora prevediamo che chiuderà l'anno vicino a 1,18. Naturalmente, questo va contro la narrativa dominante attuale sui mercati valutari, che prevede una Fed più restrittiva. Il nostro scenario preferito ora prevede che l'EUR/USD rimanga sotto pressione nei prossimi due mesi intorno a 1,14/15, per poi invertire la rotta verso fine anno, in base alla nostra previsione che i dati statunitensi non supporteranno un aumento dei tassi da parte della Fed.

Al momento, non prevediamo un periodo prolungato al di sotto di 1,14/15 perché dubitiamo che il mercato prezzerà un inasprimento della politica monetaria da parte della Fed superiore a 50 punti base, in quello che, in fin dei conti, dovrebbe essere un aggiustamento delle impostazioni di politica monetaria e non un vero e proprio ciclo di rialzi.

Gli scenari alternativi, con prezzi dell'energia più elevati, rimangono più ribassisti per l'EUR/USD. Tali livelli più bassi appaiono ancora più probabili in caso di shock energetico, ora che sappiamo che la Fed pende verso una politica monetaria restrittiva.

Autore

Carsten Brzeski

Global Head of Macro

carsten.brzeski@ing.de

Warren Patterson

Head of Commodities Strategy

Warren.Patterson@asia.ing.com

James Smith

Developed Markets Economist, UK

james.smith@ing.com

Padhraic Garvey, CFA

Regional Head of Research, Americas

padhraic.garvey@ing.com

Michiel Tukker

Senior UK & Eurozone Rates Strategist

michiel.tukker@ing.com

Chris Turner

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

chris.turner@ing.com

Francesco Pesole

FX Strategist

francesco.pesole@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.

THINK economic and financial analysis

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.