

Forex Flash
Sterlina in bilico tra BoE attendista e incognita Burnham
26 giugno 2026

- Il dollaro statunitense ha registrato un leggero calo in chiusura di settimana ma rimane sulla buona strada per chiudere il mese migliore dal luglio 2025, con un aumento di circa il 2,5% rispetto a un paniere delle principali valute. Il cross EUR/USD si attesta a 1,1397, in calo rispetto a 1,1628 di un mese fa (-2,0%), mentre il cross GBP/USD è sceso a 1,3208 da 1,3445 (-1,8%). L'USD/JPY è salito a 161,54, con lo yen che viene scambiato in una "zona di pericolo di intervento" molto seguita, vicina al suo livello più basso dal 1986. I dati sull'inflazione PCE USA sono risultati in linea con le aspettative e hanno innescato alcune prese di profitto sul dollaro, sebbene i differenziali di tasso continuino a guidare la tendenza generale.
- Il tema dominante nel breve termine resta la politica restrittiva della Fed contro le dinamiche disinflazionistiche del petrolio. Se il prezzo del petrolio continuasse a scendere e i dati sull'inflazione si indebolissero, il rally del dollaro potrebbe arrestarsi. Al contrario, un dato elevato sui nuovi posti di lavoro (NFP) o un indice dei prezzi al consumo (CPI) dell'Eurozona superiore alle attese potrebbero riaccendere la volatilità legata ai tassi di interesse e spingere il DXY su nuovi massimi.
- Il mercato forex si sta spostando da un regime dominato dalla volatilità dei prezzi energetici a uno guidato dalle divergenze nelle politiche delle banche centrali e dai flussi di capitale legati all'innovazione tecnologica dell'IA.

Il mercato forex è attualmente caratterizzato da tre fattori: (1) la persistente forza del dollaro statunitense, dovuta alle aspettative di una politica restrittiva della Fed e all'elevata inflazione; (2) l'impulso disinflazionistico derivante dal calo dei prezzi del petrolio a seguito del cessate il fuoco tra Stati Uniti e Iran; e (3) la crescente divergenza tra le banche centrali (la BOJ dovrebbe aumentare i tassi a ottobre, la BCE potrebbe fare una pausa, mentre la Fed punta a settembre). Lo yen rappresenta il rischio chiave da tenere d'occhio, con un intervento che diventa sempre più probabile al di sopra di 161,96.

Principali eventi macro e geopolitici di questa settimana
Inflazione USA PCE in linea con le attese

Il momento *clou* della settimana è stata la pubblicazione giovedì dei dati PCE di maggio. L'inflazione PCE complessiva è balzata del 4,1% a/a – superando il 4% per la prima volta dall'aprile 2023 – ma in linea con le previsioni di consenso. L'inflazione PCE core si è attestata al +3,4% a/a e al +0,3% m/m, anch'essa in linea con le attese. Il dato headline, pari a +0,4% m/m, è risultato leggermente inferiore alle attese di +0,5% m/m. Il dollaro ha interrotto un rally durato tre sessioni, poiché la probabilità di un rialzo dei tassi da parte della Fed a luglio è scesa al 30% circa dal 34,2%, mentre quella di un rialzo a settembre è scesa al 60% circa dal 66% circa.

Il PIL USA del primo trimestre è stato rivisto al rialzo, stabili i sussidi di disoccupazione

La terza stima del PIL del primo trimestre è stata rivista al rialzo al 2,1% t/t ann. dal precedente dato dell'1,6% t/t ann., mentre le richieste iniziali di sussidi di disoccupazione sono scese a 215.000 (rispetto alle 225.000 previste), indicando una tenuta del mercato del lavoro.

Nota Settimanale

Research Department
**Rates, FX & Commodities
Research**
Sergio Capaldi
Strategist Rates & Forex

BCE: Schnabel segnala un ulteriore inasprimento

Isabel Schnabel, membro del consiglio direttivo della BCE, ha ribadito la necessità di ulteriori aumenti dei tassi, ma ha sottolineato che «la portata e la tempistica di ulteriori misure dipenderanno dall'evoluzione del conflitto, dell'economia e dell'inflazione».

BoJ: un membro del consiglio con orientamento restrittivo chiede aumenti più rapidi

Naoki Tamura, membro del consiglio della BoJ, ha chiesto aumenti dei tassi «una volta ogni pochi mesi» e ha esortato la banca a tenersi pronta ad accelerare il ritmo di inasprimento, citando i rischi inflazionistici derivanti dal conflitto in Medio Oriente.

Cessate il fuoco in Iran – Il petrolio crolla ai livelli prebellici

Lo sviluppo geopolitico di maggiore rilevanza è stata la prosecuzione della normalizzazione dei flussi petroliferi attraverso lo Stretto di Hormuz a seguito dell'accordo di cessate il fuoco di 60 giorni tra Stati Uniti e Iran. Il greggio Brent è sceso a circa 73 USD al barile – il livello più basso dall'inizio del conflitto, il 28 febbraio – mentre le spedizioni di greggio attraverso Hormuz hanno raggiunto il livello più alto dall'inizio della guerra.

Tuttavia, permangono dei rischi: giovedì una nave da carico è stata colpita da un proiettile al largo delle coste dell'Oman e le Guardie Rivoluzionarie iraniane hanno avvertito che il passaggio sicuro è possibile solo attraverso le rotte designate dall'Iran. Il crollo del prezzo del petrolio ha avuto un effetto generalmente ribassista sul dollaro, sostenendo le valute sensibili alle materie prime (CAD, NOK, AUD) e contribuendo alla sovraperformance delle valute dei mercati emergenti.

Turbolenze politiche nel Regno Unito – Il primo ministro Starmer si dimette

Il primo ministro britannico Keir Starmer si è dimesso lunedì 22 giugno in seguito alla sconfitta alle elezioni suppletive contro il rivale laburista Andy Burnham. La ministra delle Finanze Rachel Reeves ha successivamente annunciato il proprio sostegno a Burnham, che secondo le previsioni generali dovrebbe diventare il settimo primo ministro della Gran Bretagna in un decennio. L'ex sindaco della Grande Manchester è considerato più di sinistra rispetto a Starmer, avendo invocato la nazionalizzazione delle industrie chiave e il rientro della Gran Bretagna nell'UE.

G4 Currencies**EUR - L'euro e il ritorno alla correlazione con i tassi**

Con l'attenuarsi dello shock energetico globale, la relazione tipica tra l'euro e i differenziali dei tassi d'interesse ha iniziato a ristabilirsi. Durante l'apice della crisi energetica, la correlazione tra EUR/USD e i tassi nominali era calata significativamente. Martedì l'EUR/USD è precipitato a circa 1,1324 (minimo degli ultimi 13 mesi) prima di rimbalzare a circa 1,1376 dopo i dati sul PCE USA. Il cross con il dollaro è stato favorito dalla marginale chiusura degli spread tra i tassi statunitensi e tedeschi dopo la pubblicazione del PCE USA. La BCE ha aumentato i tassi di 25 punti base al 2,25%, ma il calo dei prezzi dell'energia potrebbe limitare ulteriori rialzi futuri, influenzando la forza relativa della moneta unica.

JPY - Vicino ai massimi degli ultimi 40 anni, rischio di intervento

L'USD/JPY è stato scambiato sopra quota 161,50 per tutta la settimana, sfiorando il massimo del 2024 a 161,96. Nonostante il recente rialzo dei tassi da parte della BoJ all'1%, il livello più alto in 30 anni, la valuta rimane sotto pressione a causa dei rischi di rialzo dei tassi della Fed e dell'ampio differenziale dei rendimenti.

GBP - Rischio politico e divergenza dei tassi

La sterlina è sotto pressione e si avvia a chiudere il mese peggiore da luglio 2025, con GBP/USD in calo a 1,3213 dai massimi di maggio a 1,3607 (-2.9%). Il cambio si è avvicinato mercoledì ai minimi a sette mesi a 1,3152.

Il quadro è dominato da tre forze:

1. Differenziale dei tassi a favore del dollaro - la Fed è più vicina a un rialzo rispetto alla BoE, il che pesa su GBP/USD.
2. Inflazione UK in calo - al 2.8%, è più vicina al target del 2% rispetto a USA (4.1%) e eurozona, riducendo la pressione sulla BoE per inasprire ulteriormente.
3. Rischio politico contenuto ma in evoluzione - la transizione Burnham è per ora un rumore di fondo, ma la scelta del Cancelliere potrebbe diventare un catalizzatore significativo per gli asset britannici.

Market Movers per la prossima settimana (29 giugno - 5 luglio)

La settimana che ci attende sarà ricca di dati e segnerà la **fine del secondo trimestre e l'inizio del terzo**, portando con sé significativi flussi di ribilanciamento e diversi catalizzatori potenzialmente in grado di influenzare i mercati.

Calendario macroeconomico

Data	Evento	Rilevanza
Martedì 1 luglio	PMI manifatturiero ISM degli Stati Uniti (giugno)	Il PMI flash è salito a 55,7 – il massimo degli ultimi 4 anni – ma l'occupazione nel settore manifatturiero è crollata al minimo degli ultimi 6 anni. L'ISM fornirà una seconda lettura dello stato di salute del settore manifatturiero e delle pressioni sui prezzi.
Martedì 1 luglio	Scadenza per la revisione dell'USMCA	L'accordo commerciale tra Stati Uniti, Messico e Canada (USMCA) è sottoposto alla sua prima revisione formale, con rischi legati alle tariffe e alla guerra commerciale per il CAD e il MXN.
Martedì 1 luglio	Modifiche alle tariffe sulle importazioni di acciaio nel Regno Unito	Le esenzioni dai dazi sull'acciaio importato sono state ridotte del 51%, con un dazio del 50% sui volumi in eccesso: potenziali implicazioni per la sterlina britannica e l'inflazione.
Martedì 1 luglio	IPC flash di giugno dell'Eurozona	Dato fondamentale per le aspettative sui tassi della BCE e l'andamento dell'euro.
Giovedì 3 luglio	Dati sull'occupazione non agricola negli Stati Uniti a giugno (pubblicazione anticipata a causa della festività del 4 luglio)	Il dato più importante per il mercato valutario della prossima settimana. Negli ultimi tre mesi, l'occupazione nel settore privato ha registrato una media di 166.000 posti di lavoro al mese. Un dato positivo rafforzerebbe le aspettative di un rialzo dei tassi da parte della Fed e darebbe slancio al dollaro.
Venerdì 4 luglio	Giorno dell'Indipendenza degli Stati Uniti	Mercati statunitensi chiusi: scarsa liquidità, elevato rischio di volatilità.

Osservatorio sulle banche centrali

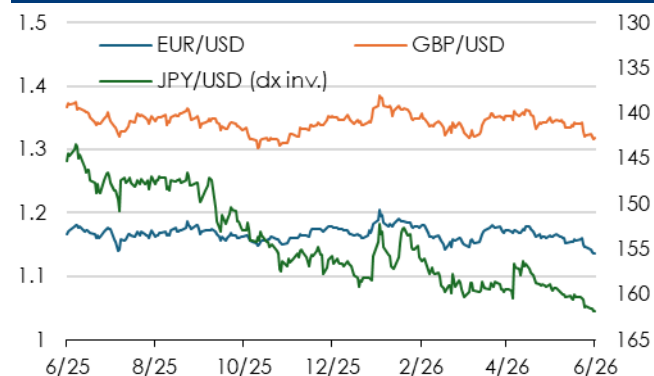
- **Interventi della Fed:** non sono previsti interventi da parte dei membri del Federal Open Market Committee (FOMC).
- **Interventi della BCE:** la presidente Christine Lagarde interverrà il 30 giugno al Forum della BCE sulla politica monetaria a Sintra, in Portogallo.
- **BoJ:** I mercati sono in allerta per eventuali segnali di intervento, mentre il cambio USD/JPY minaccia di raggiungere i massimi degli ultimi 40 anni.

Rischi geopolitici

- **Stretto di Hormuz:** la tregua di 60 giorni è fragile. L'attacco con proiettili di giovedì contro una nave portacontainer e gli avvertimenti dell'Iran sulle rotte marittime potrebbero invertire il calo del petrolio e riaccendere i timori di inflazione.

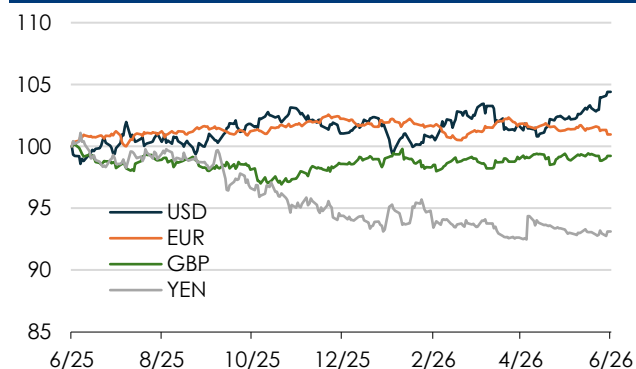
- **Ribilanciamento di fine trimestre:** i flussi istituzionali di grandi dimensioni intorno al 30 giugno potrebbero amplificare le oscillazioni sui mercati valutari, in particolare nei cross con lo yen e nella coppia EUR/USD.
- **Transizione politica nel Regno Unito:** la definizione della leadership del Partito Laburista e la possibile nomina del ministro delle finanze potrebbero determinare una maggiore volatilità della sterlina (GBP).

Euro, Pound, Yen vs USD



Fonte: WS Datastream

Nominal Exchange Rate (BIS, rebased 25/06/25=100)

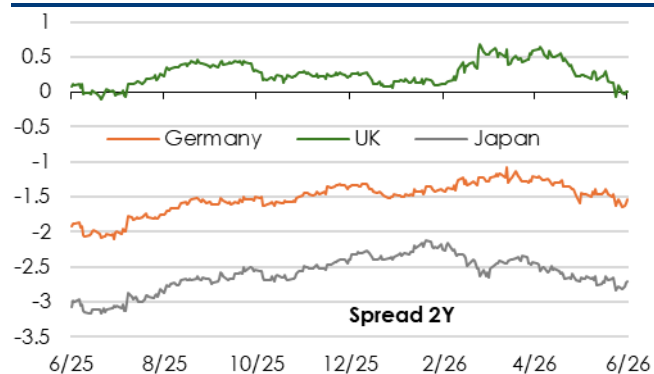


Fonte: WS Datastream

Previsioni Forex G10

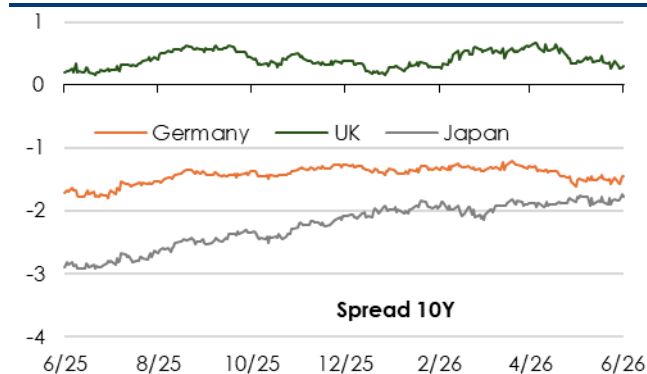
	26/6	2026 Q1	2026 Q2	2026 Q3	2026 Q4	2027 Q1	2027 Q2	2027 Q3	2027 Q4
EUR/USD	1.140	1.170	1.155	1.163	1.168	1.172	1.176	1.180	1.181
USD/JPY	161.550	156.945	159.518	159.094	158.457	157.432	155.936	154.340	152.826
GBP/USD	1.321	1.348	1.333	1.331	1.313	1.302	1.300	1.300	1.300
USD/CAD	1.418	1.372	1.377	1.383	1.382	1.380	1.377	1.375	1.372
AUD/USD	0.690	0.695	0.714	0.717	0.722	0.725	0.726	0.728	0.729
NZD/USD	0.565	0.590	0.614	0.600	0.614	0.627	0.638	0.648	0.657
USD/CHF	0.809	0.783	0.794	0.789	0.792	0.794	0.791	0.788	0.787
USD/SEK	9.711	9.140	9.351	9.276	9.145	9.021	8.889	8.761	8.665
USD/NOK	9.897	9.727	9.508	9.247	9.208	9.170	9.123	9.070	9.025

Differenziale rendimenti vs UST2Y



Fonte: WS Datastream

Differenziale rendimenti vs UST10Y



Fonte: WS Datastream

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo SpA non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo SpA.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo SpA pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesaspanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo SpA. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo SpA.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo SpA e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica italiana.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Chiara Manenti (Responsabile)

chiara.manenti@intesasnpaolo.com

Sergio Capaldi (Rates and Forex)

sergio.capaldi@intesasnpaolo.com

Asmara Jamaleh (Forex)

asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

daniela.corsini@intesasnpaolo.com