

EUR/USD, ecco perché i tassi reali sono (ancora) importanti

In un contesto dominato dalle notizie sulla Guerra del Golfo e sullo shock energetico, è facile trascurare l'impatto degli spread sulle principali coppie di valute, come l'EUR/USD. Tuttavia, oggi più che mai, l'orientamento delle banche centrali di fronte a questa ondata inflazionistica gioca un ruolo cruciale.



Real interest rate differentials and central bank policy rates matter for EUR/USD

Tassi di interesse contro aspettative di inflazione

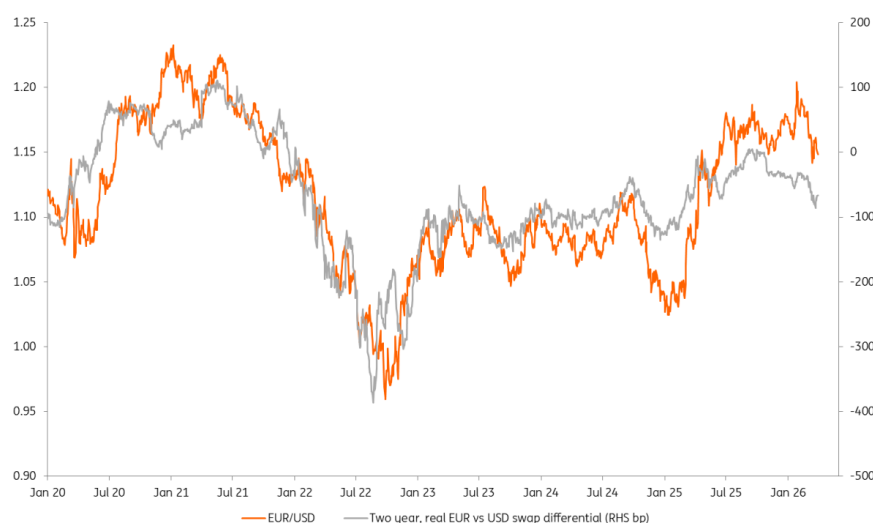
Durante il mese di marzo 2026, molti analisti — noi compresi — hanno sostenuto che il cambio EUR/USD fosse destinato a scendere in seguito allo shock energetico proveniente dal Medio Oriente. In particolare, l'attenzione si è focalizzata sulle dinamiche già viste nel 2022, quando la dipendenza dell'Europa dalle importazioni di combustibili fossili aveva causato un forte peggioramento dei termini di scambio per l'Eurozona, mentre gli Stati Uniti, grazie alla loro autonomia energetica, ne avevano tratto vantaggio.

In questo contesto in rapida evoluzione, potrebbe essere trascurata l'importanza della politica monetaria delle banche centrali. Oppure si potrebbe affermare che l'EUR/USD ha ricevuto supporto dopo che il mercato si è mosso prezzando un rafforzamento di una linea più restrittiva della BCE rispetto alla Fed, per quanto riguarda i tassi di interesse nominali, in un contesto generale in cui l'euro è altrimenti particolarmente offerto.

Tuttavia, se si considerano i differenziali dei tassi di interesse reali, la situazione cambia leggermente. Utilizzando le aspettative di inflazione derivate dagli swap a cedola zero sia per il dollaro sia per l'euro, possiamo aggiustare i tassi swap nominali per creare un differenziale dei tassi di interesse reali (vedi grafico sotto). Il grafico ci ricorda opportunamente che nel 2022 non è stato solo il conflitto dei tassi nominali a influire sull'EUR/USD, ma anche la relativa determinazione dei tassi di interesse reali.

La notizia dominante del 2022 è stata l'enorme oscillazione dei tassi di interesse reali biennali in dollari USA, passati da -250 punti base a +200 punti base: un cambiamento ben più marcato rispetto all'aggiustamento dei tassi di interesse reali in EUR previsti nello stesso anno. La volontà della Fed di anticipare l'inflazione con un tasso reale più elevato è stata una delle principali cause del rafforzamento del dollaro in quell'anno.

Cambio EUR/USD a confronto con il differenziale dei tassi swap reali EUR/USD a due anni



Source: Refinitiv, ING calculations

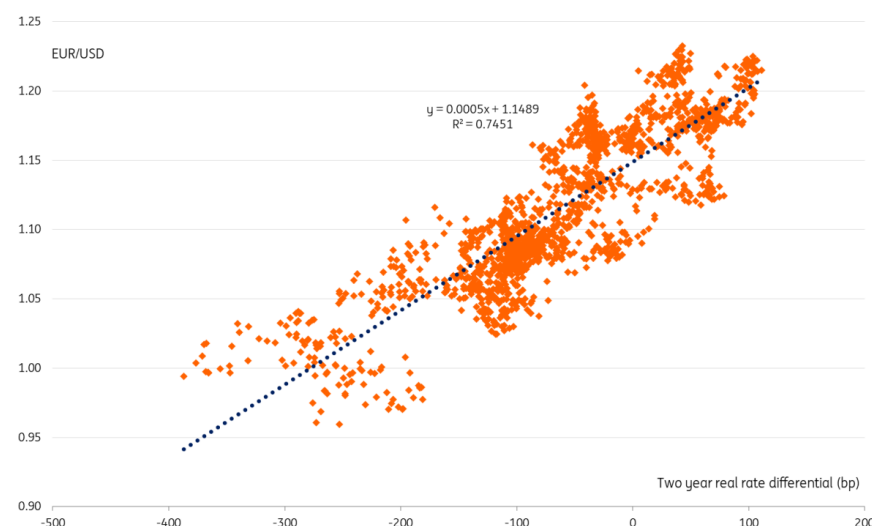
EUR/USD: le prospettive per il 2026

Sebbene gli spread dei rendimenti nominali si siano ridotti a favore dell'EUR/USD questo mese, gli spread dei tassi di interesse reali si sono mossi nella direzione opposta. La nostra principale previsione per quest'anno è che le banche centrali non siano così indietro rispetto a come lo erano all'inizio del 2022 e che non dovremmo aspettarci, [soprattutto dalla Fed](#), un drastico cambio di rotta guidato dai falchi, che dovrebbe a sua volta essere accompagnato da un dollaro molto più forte.

Quanto sopra, tuttavia, rappresenta un monito per la BCE. Qualora la BCE non aumentasse i tassi, anche con le aspettative di inflazione che trainate dal settore energetico rimangono al 2,75% se viste con la lente degli inflation swap in euro, i tassi reali potrebbero vedere l'euro indebolirsi, rendendo il cambio EUR/USD più vulnerabile.

Attualmente, le nostre previsioni di base indicano che il cambio EUR/USD si manterrà intorno al livello di 1,15 nei prossimi mesi, grazie alla ripresa dei flussi energetici nel Golfo. Tuttavia, [prezzi dell'energia che restano elevati o in aumento](#) e una BCE non disposta ad aumentare i tassi potrebbero esporre l'EUR/USD al rischio di scendere verso l'area di 1,12.

EUR/USD e tasso reale: una relazione stabile



Source: ING calculations

Autore

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.