

Il dollaro USA rialza la testa: la spinta può durare ancora un po'

Le vendite al dettaglio e le richieste di sussidi di disoccupazione sono andate meglio del previsto nei dati rilasciati ieri, offrendo ulteriore supporto per un atteggiamento aggressivo della Federal Reserve. Prevediamo che i 14 punti base residui prezzati per settembre saranno gradualmente ridotti, aumentando la pressione sull'EUR/USD.



↑ USD: lo slancio può consolidarsi

L'indice del dollaro è sulla buona strada per concludere la seconda settimana consecutiva in positivo, dopo aver guadagnato oltre il 2% dal minimo del 1° luglio di 96,50. Pur essendo un incremento modesto rispetto alle forti perdite della prima metà del 2025, il dollaro si è riallineato con i principali fattori macroeconomici e, in particolare, ha ristabilito la sua correlazione positiva con i rendimenti decennali.

Una delle nostre previsioni chiave quest'estate è che questo ritorno alla "funzionalità" del dollaro riduca la probabilità di nuove svendite, a meno che [Trump non licenzi il presidente della Fed Jerome Powell](#) (come ha dimostrato il breve crollo del dollaro di mercoledì in scia ai rumori) o non inasprisca il protezionismo oltre l'attuale tolleranza dei mercati, in particolare contro la [Cina](#). Non ci sembra plausibile né l'una né l'altra opzione, e prevediamo comunque un certo

sostegno del dollaro nei prossimi mesi, con l'avvicinarsi di settembre e la scadenza dei contratti che prezzano 14pb di tagli della Fed.

Finora, i dati in arrivo confermano la nostra opinione. Senza l'incessante pressione di Trump e il dissenso accomodante di Christopher Waller e Michelle Bowman, un taglio a settembre probabilmente non sarebbe sul piatto. Ieri, abbiamo sentito da Waller che la Fed avrebbe dovuto tagliare i tassi alla riunione di luglio a causa dell'indebolimento del mercato del lavoro, mentre sul fronte dei dati, le vendite al dettaglio sono aumentate e le richieste iniziali di sussidi di disoccupazione hanno continuato a diminuire. Un'altra sorpresa: i dati del TIC hanno mostrato ingenti afflussi netti di capitali per 311 miliardi di dollari a maggio, dopo un deflusso molto modesto di 14 miliardi di dollari ad aprile. Ciò suggerisce che gli investitori stranieri non hanno perso fiducia negli asset denominati in dollari, ma evidenze aneddotiche continuano a indicare una maggiore attività di copertura sulla valuta americana, che ha contribuito a mantenere debole il biglietto verde.

Il calendario odierno include alcuni dati sul mercato immobiliare e i sondaggi dell'Università del Michigan per giugno. Vedremo se le aspettative di inflazione a un anno continueranno a scendere: attualmente si attestano al 5%, sebbene le opinioni divergano nettamente tra i Democratici (molto alte) e i Repubblicani (molto basse).

Francesco Pesole

📌 **EUR: il bilancio della Commissione UE rischia di essere annacquato**

La proposta di bilancio da 2.000 miliardi di euro della Commissione UE continua a essere oggetto di aspre critiche da parte della Germania. Il Cancelliere Friedrich Merz ha ammesso che ci sarà una "dura battaglia sul bilancio nei prossimi due anni". Le possibilità che la proposta di Ursula von der Leyen ottenga l'approvazione unanime senza essere sostanzialmente annacquata sembrano molto scarse.

In ogni caso, era previsto che quello del bilancio europeo fosse un tema a lungo termine per l'euro, che per ora continua a seguire gli sviluppi statunitensi, in un contesto di aspettative latenti sui tassi da parte della BCE. Ma – come spiega Carsten Brzeski – [la riunione della BCE della prossima settimana potrebbe rivelarsi meno noiosa del previsto](#). Un taglio è altamente improbabile, viste le recenti comunicazioni, ma i rischi tariffari e un euro forte potrebbero rivitalizzare un fronte accomodante che altrimenti sembrava stabilizzato su una svolta neutrale.

Questo è un altro fattore che ci mantiene moderatamente ribassisti sull'EUR/USD e ci spinge a prevedere un movimento verso 1,150 nel breve termine.

Francesco Pesole

↓ **JPY: Il voto di domenica potrebbe far salire l'USD/JPY sopra i 150**

Le elezioni della Camera alta in Giappone, in programma domenica, si sono trasformate in un evento cruciale per i titoli di Stato giapponesi (JGB) e lo yen (JPY). Il recente rialzo dei rendimenti a lunga scadenza segnala che i mercati stanno probabilmente scontando una discreta probabilità che la coalizione del Primo Ministro Shigeru Ishiba perda la maggioranza, il che spianerebbe la strada alle sue potenziali dimissioni e alla realizzazione dei piani di riduzione delle tasse dei partiti di opposizione. Su questi, i leader dell'opposizione hanno effettivamente cercato di calmare i mercati difendendo la sostenibilità fiscale di qualsiasi misura espansiva. Esiste anche il rischio che i delicati negoziati commerciali tra Stati Uniti e Giappone possano bloccarsi.

Se questo risultato si concretizzasse, si dovrebbe verificare un'ulteriore pressione sui titoli di Stato giapponesi a lunga scadenza, che potrebbe aprire la strada al superamento di quota 150,0 per l'USD/JPY. In definitiva, non tutte le preoccupazioni fiscali potrebbero concretizzarsi e la ricaduta negativa sullo yen dovrebbe attenuarsi. Nel breve termine, il rinnovato slancio del dollaro e il crescente scetticismo sulla capacità della Fed di tagliare i tassi stanno alimentando il rally dell'USD/JPY.

Francesco Pesole

→ **CEE: Chiusura di settimana tranquilla nella regione nonostante la situazione globale movimentata**

La fine della settimana nella regione dell'Europa Centrale e Orientale (CEE) dovrebbe essere tranquilla. Il calendario non ha molto da offrire al momento. Tuttavia, la situazione globale continua a plasmare il sentiment. Sebbene ieri abbiamo visto il fiorino ungherese sovraperformare i suoi omologhi regionali, nel settore dei tassi osserviamo un quadro opposto.

Mentre lo zloty polacco e la corona ceca continuano a essere sostenuti dai mercati, portando a un differenziale di interesse più ampio, ieri abbiamo assistito a un'inversione del differenziale sui tassi HUF dopo quasi 10 giorni. Pertanto, riteniamo che l'EUR/HUF abbia poche possibilità di toccare nuovi minimi verso 398, e l'attuale intervallo di 399-400 dovrebbe ancora funzionare. Un aspetto positivo è che la prossima settimana si terrà la riunione della Banca Nazionale d'Ungheria, ma, dati i prezzi di mercato, i toni aggressivi non dovrebbero portare molto supporto al mercato valutario. Altrove nella regione, i flussi di pagamento dei tassi continuano a sostenere il mercato valutario, e sia la corona ceca che il PLN dovrebbero mantenere un certo sostegno nonostante il rafforzamento del dollaro statunitense e la loro sottoperformance di ieri.

František Taborsky

Autore

Frantisek Taborsky

EMEA FX & FI Strategist

frantisek.taborsky@ing.com

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

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.