

Article | 26/09/25

FOREX

Il rimbalzo del dollaro ha i giorni contati: il cambio EUR/USD viaggia verso 1,170

Negli USA, l'indice delle spese per i consumi personali (PCE) core ha fatto segnare un valore positivo dello 0,2% su base mensile. Potrebbe essere sufficiente per far sì che il dollaro si sgonfi un po' dopo i guadagni di questa settimana. L'EUR/USD dovrebbe tornare sopra 1,170.



📌 USD: il PCE può fermare il riprezzamento aggressivo

Non sembra ci siano prove che il rimbalzo del dollaro sia guidato dalla geopolitica. Pare piuttosto che gli orsi del dollaro stessero alzando l'asticella per giustificare le costose vendite della valuta USA. I dati positivi degli Stati Uniti di ieri hanno praticamente confermato questa tendenza, spingendo i tassi swap a breve termine sul dollaro e il dollaro stesso verso un rialzo.

Ecco un riepilogo dei dati che influenzano il mercato. La terza revisione del PIL degli Stati Uniti del secondo trimestre ha rivisto al rialzo la crescita dal 3,3% al 3,8%, con i consumi personali che sembrano molto più sani al 2,5% (revisione precedente: 1,6%). Ma ciò che probabilmente ha contato ancora di più è stato il secondo calo consecutivo delle nuove richieste di sussidio di disoccupazione, da 232.000 a 218.000, ben al di sotto della media mobile annuale di 227.000. Il quadro non potrebbe essere più diverso da quello di due settimane fa, quando le richieste

erano schizzate a 264.000, un dato che sembra sempre più un caso fortuito. Infine, gli ordini di beni durevoli sono sorprendentemente aumentati del 2,9% su base mensile ad agosto, e anche i dati sulle vendite di case sono stati migliori del previsto.

Il dollaro non riceveva una serie così ampia di dati positivi da un po' di tempo, e le strette di posizionamento probabilmente hanno contribuito al movimento. Tuttavia, riteniamo che siano necessarie altre buone notizie a sostegno della valuta americana, e oggi intravediamo rischi sostanziali di una correzione dopo un rally del dollaro che, secondo il nostro modello, appare leggermente esagerato. Il fattore scatenante potrebbe essere il reddito/spesa personale o il PCE core di agosto, che prevediamo allo 0,2% su base mensile, in linea con le aspettative. Questo potrebbe essere sufficiente a riportare le quotazioni per l'allentamento monetario della Fed di dicembre nell'area dei 40-45 punti base (ora a 39 punti base). Prevediamo che il DXY tornerà sotto quota 98,0 in vista dei dati sulle buste paga della prossima settimana.

Francesco Pesole

📈 **EUR: c'è margine di recupero, salvo rischi geopolitici**

Stimiamo il fair value a breve termine per EUR/USD a 1,180 dopo le variazioni dei differenziali di tasso di questa settimana. Il gap dei tassi swap a due anni si è ora ampliato a favore dell'USD di quasi 15 punti base dall'11 settembre, ma a 120 punti base rimane circa 40 punti base più ristretto rispetto a due mesi fa.

Come discusso in precedenza, la nostra previsione di base è che il dollaro lasci a terra alcuni guadagni. Dunque, riteniamo che un ritorno sopra 1,170 possa verificarsi già oggi. Un rischio, oltre a un'ulteriore solidità dei dati statunitensi, è che i mercati prendano più seriamente la crescente tensione geopolitica in Europa. Ieri la NATO ha dichiarato di essere pronta ad abbattere qualsiasi aereo russo violi il suo spazio aereo.

Per quanto riguarda i dati di oggi, la BCE dovrebbe pubblicare le aspettative di inflazione nell'Eurozona per agosto. Ci aspettiamo un modesto rallentamento.

Francesco Pesole

📈 **JPY: Il rallentamento dell'inflazione non aiuta**

Lo yen è stato uno dei maggiori perdenti questa settimana a causa della sua sensibilità a qualsiasi riprezzamento aggressivo sulla curva del dollaro statunitense. A non aiutare lo yen durante la notte sono stati i dati sull'indice dei prezzi al consumo di Tokyo inferiori alle attese. Il dato principale è rallentato dal 2,6% al 2,5%, rispetto alle aspettative del 2,8%, e l'indice core, escludendo alimentari freschi ed energia, è sorprendentemente sceso al 2,5%, il minimo da marzo.

Le previsioni di mercato per un rialzo dei tassi della Banca del Giappone a ottobre si aggirano intorno ai 14 punti base, e i dati odierni potrebbero impedire per ora l'accumularsi di speculazioni da parte dei falchi. Tuttavia, siamo favorevoli a un certo allentamento della forza del dollaro di questa settimana e lo yen dovrebbe essere uno dei principali beneficiari del consolidamento delle aspettative dei mercati per i [due potenziali tagli della Fed entro la fine dell'anno](#).

Riteniamo che qualsiasi capatina sopra 150,0 avrà vita relativamente breve, con ancora ampio margine di ribasso per la coppia.

Francesco Pesole

➔ CEE: Conclusione rilassata di una settimana intensa

Il calendario odierno nell'CEE non ha molto da offrire dopo le riunioni della Banca Nazionale d'Ungheria e della Banca Nazionale Ceca degli ultimi giorni. La prossima settimana dovremmo ricevere altre notizie locali, con l'inflazione polacca al centro. Ieri abbiamo sentito un altro membro del Comitato di Politica Monetaria (MPC), Ireneusz Dabrowski, che la Banca Nazionale di Polonia è pronta a tagliare i tassi, ma sarà un processo cauto. Riteniamo che assisteremo a un ulteriore taglio dei tassi quest'anno alla riunione di ottobre o novembre, a seconda dei dati sull'inflazione della prossima settimana.

Nella Repubblica Ceca, ieri abbiamo avuto l'opportunità di ascoltare anche la vicegovernatrice Eva Zamrazilova, che ha commentato la conferenza stampa tenuta dal governatore dopo la decisione di mercoledì di lasciare invariati i tassi. Chiaramente, il principale problema inflazionistico per Banca centrale ceca è la crescita salariale e il prezzo dei servizi, compresi gli alloggi. Sebbene i negoziati con i sindacati sulla crescita salariale dei dipendenti pubblici non stiano progredendo, la CNB prevede che la crescita salariale supererà le previsioni, il che, secondo la vicegovernatrice, sta creando ulteriori pressioni inflazionistiche.

Il mercato valutario rimane relativamente stabile, ma continuiamo a vedere segnali di una pressione globale verso un indebolimento. Il prolungato rally del dollaro statunitense è chiaramente una notizia negativa per i Paesi dell'Europa centro-orientale in generale, il che potrebbe minacciare un pesante posizionamento lungo, soprattutto sul mercato del HUF. Data l'assenza di notizie locali oggi, i fattori globali rimarranno il traino principale.

Frantisek 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.