

Article | 30/07/25

FOREX

Gli USA crescono e l'UE frena. Così il cambio euro/dollaro può scendere sotto 1,15

Prevediamo un ulteriore ribasso dell'EUR/USD oggi, trainato da un PIL statunitense trimestrale annualizzato superiore al consenso del 3,3%, che dovrebbe essere in netto contrasto con i dati stagnanti dell'Eurozona. Successivamente, ci aspettiamo una posizione sostanzialmente invariata da parte del FOMC.



Fed Chair Powell is likely to face questions today regarding his position amid increased political pressure from President Trump to cut rates or step down

↑ USD: il PIL e Powell possono alimentare il rally del dollaro

La solida performance del dollaro di questa settimana è stata trainata da una combinazione [dell'accordo tra Stati Uniti e Unione Europea](#), degli aggiustamenti di posizionamento e dei flussi di fine mese. Questi fattori dovrebbero iniziare a svanire ora, spostando tutta l'attenzione sui dati e sulla Fed. Prima di addentrarci nel calendario statunitense, vale la pena notare che la stretta sul posizionamento significa che gli investitori stanno vendendo il dollaro con meno veemenza. Quindi la valuta americana si trova ora ad affrontare rischi più equilibrati.

I dati statunitensi di ieri sono stati contrastanti. Ci sono vari elementi positivi: il deficit

commerciale statunitense si è ridotto drasticamente a 86,0 miliardi di dollari a giugno, rispetto ai 96,4 miliardi di dollari di maggio, trainato da un calo del 4,2% delle importazioni su base mensile, mentre le esportazioni sono diminuite solo dello 0,6%. Anche la fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board è risultata più forte del previsto, sebbene l'indice relativo alle condizioni attuali sia peggiorato, trainato dalle preoccupazioni sul mercato del lavoro. Variazione confermata dai dati JOLTS.

Oggi, ci si aspetta che i dati ADP sull'occupazione suscitino un certo interesse, nonostante la loro scarsa capacità predittiva sui numeri ufficiali. Ma la pubblicazione più importante è il rapporto anticipato sul PIL del secondo trimestre. Il calo del deficit commerciale di giugno, riportato ieri, rafforza la previsione dei nostri economisti per una crescita annualizzata del 3,3%, superiore al consenso del 2,5%. Ci si aspetta che i dati sui consumi personali saranno al centro dell'attenzione dopo il dato molto debole dello 0,5% del primo trimestre. Gli ultimi dati sulla fiducia dei consumatori sono coerenti con una spesa reale dei consumatori intorno all'1-1,5%. Il PCE core è l'altra componente principale da tenere d'occhio: è previsto al 2,3% su base trimestrale.

Dopo la pubblicazione di questi dati, la Fed tornerà al centro dell'attenzione. Il consenso generale prevede una pausa e i mercati stanno scontando una probabilità prossima allo zero di un taglio. Dubitiamo che ci siano le condizioni per una svolta accomodante e sospettiamo che le previsioni di mercato per settembre (-16 punti base) possano essere messe in discussione da una posizione sostanzialmente invariata del FOMC. È probabile che il presidente della Fed Jerome Powell si trovi ad affrontare interrogativi sulla sua posizione, a causa delle crescenti pressioni politiche di Trump per un taglio dei tassi o delle dimissioni. Ad oggi, Powell non ha fornito alcuna indicazione di un cambiamento di politica monetaria e ci aspettiamo una riaffermazione dell'indipendenza della Fed, unitamente al suo impegno a rimanere in carica. Questo, unito a un PIL più forte del previsto, può alimentare il buono slancio del dollaro.

Francesco Pesole

📉 EUR: i dati di crescita stagnanti non aiutano

L'euro è rimasto sotto pressione su tutti i fronti, essendo la valuta del G10 con la peggiore performance dall'inizio della settimana. La valutazione del mercato sull'accordo UE-USA è chiaramente negativa dal punto di vista dell'UE, come dimostrato anche dal cambio NOK/SEK che ha registrato un rialzo di circa l'1% rispetto alla chiusura di venerdì.

Prevediamo un'altra sessione positiva per il dollaro grazie alla forza del PIL statunitense e alla ferma posizione della Fed. Oggi vengono pubblicati anche i dati sul PIL del secondo trimestre in tutta l'UE. La Francia ha riportato una crescita dello 0,3% su base trimestrale, più forte del previsto, seppur moderata, stamattina presto. I dati tedeschi sono previsti a -0,1% su base

trimestrale – la nostra previsione è -0,2% – e concordiamo con il consenso dello 0,0% su base trimestrale per l'Eurozona, poiché l'effetto positivo delle esportazioni nel primo trimestre si è esaurito. Oggi vengono pubblicati anche l'indice salariale della BCE e l'indice flash dei prezzi al consumo della Spagna a luglio, ma dovrebbero avere un impatto limitato sul mercato.

La netta divergenza nella crescita tra Stati Uniti ed Europa dovrebbe, a nostro avviso, sostenere la spinta ribassista dell'EUR/USD, e ci sono buone probabilità di una rottura sotto quota 1,150. Ciò rimane in linea con la nostra previsione di lunga data di un indebolimento dell'EUR/USD nel terzo trimestre, seguito da una ripresa a 1,18 nel quarto trimestre.

Francesco Pesole

↓ CAD: Oggi segnali accomodanti

Il dollaro canadese ha perso meno terreno rispetto alle altre valute del G10 durante questo ciclo di apprezzamento del dollaro statunitense. Per il momento, i fattori interni non giocano un ruolo significativo e i mercati rimangono piuttosto prudenti sui tagli dei tassi della Banca del Canada, scontando solo 15 punti base entro la fine dell'anno. Con l'annuncio della politica monetaria della Banca del Canada oggi, le probabilità di un taglio sembrano piuttosto basse. Ma i rischi, a nostro avviso, sono orientati verso un atteggiamento accomodante. Le prospettive aziendali della Banca del Canada mostrano un impatto limitato dei dazi sui consumatori canadesi, ma segnali di un rallentamento delle assunzioni, degli investimenti e della domanda dei consumatori.

Poi, c'è il punto cruciale dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Canada. Da quanto riportato, sia i funzionari canadesi sia quelli statunitensi ritengono che i progressi siano stati scarsi. E sebbene sappiamo che l'aspettativa di base del mercato è che alla fine gli accordi commerciali vengano conclusi, l'esperienza dell'UE (e le sue ricadute sull'EUR/USD) suggerisce che le condizioni di tali accordi giochino un ruolo importante sui cambi.

Considerando la tutela del mercato sulle attese per la BoC e i rischi economici e commerciali, prevediamo che la riunione odierna genererà una rivalutazione accomodante e aumenterà la pressione sul CAD. Continuiamo a puntare a 1,39 per l'USD/CAD in questo trimestre.

Francesco Pesole

→ CEE: L'indebolimento dell'euro espone le vulnerabilità regionali

Gli sviluppi locali sono stati tranquilli nella prima metà della settimana, ma molto intensi sui mercati. Oggi dovremmo vedere i primi dati macroeconomici nella regione dell'Europa centro-

orientale (CEE) di questa settimana. Stamattina sono stati pubblicati i dati sul PIL in Ungheria per il secondo trimestre, che mostrano un leggero aumento dello 0,4% su base trimestrale e un miglioramento rispetto al calo del primo trimestre (-0,2%). Più tardi nella giornata di oggi, vedremo anche i dati sulla Repubblica Ceca. Prevediamo un aumento dello 0,4% su base trimestrale, in linea con le aspettative del mercato e della Banca Nazionale Ceca, ma l'intervallo delle stime è compreso tra lo 0,2 e lo 0,5% su base trimestrale. Le prime stime non mostrano molti dettagli nella per la regione, ma dovrebbero almeno mostrarci la resilienza delle economie alla situazione commerciale statunitense.

I mercati dell'Europa centro-orientale hanno recuperato terreno dopo le vendite di EUR di ieri. L'EUR/HUF ha registrato il maggiore movimento giornaliero da aprile e l'EUR/PLN da inizio giugno. Mentre l'EUR/HUF è tornato solo ai livelli di metà luglio, la situazione dell'EUR/PLN sembra più interessante. Abbiamo visto il PLN sopravvalutato in questo contesto dopo il taglio dei tassi NBP di luglio e ieri abbiamo potuto assistere a una sostanziale chiusura di tale gap rispetto ai prezzi dei tassi. Con livelli superiori a 4,280, l'EUR/PLN è quindi tornato ai livelli di inizio giugno e anche al nostro obiettivo di cui abbiamo parlato in precedenza qui. Per ora, probabilmente c'è poco spazio per un'ulteriore debolezza del PLN. D'altra parte, l'inflazione di giovedì mostra a nostro avviso un rischio accomodante, il che potrebbe aprire maggiori margini di rialzo per l'EUR/PLN. Pertanto, rimaniamo ribassisti sul PLN, ma gran parte dello spazio è già stato utilizzato, a nostro avviso.

Frantisek Taborsky

Autore

Francesco Pesole

FX Strategist

francesco.pesole@ing.com

Frantisek Taborsky

EMEA FX & FI Strategist

frantisek.taborsky@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.