

## Fed e BCE, i movimenti delle banche centrali spingono in alto l'EUR/USD. La nostra previsione

L'effetto combinato di una BCE restrittiva e dei dati statunitensi ha portato il differenziale dei tassi a breve termine EUR/USD al livello più basso dell'ultimo anno. I tassi spot hanno seguito solo in parte il trend al rialzo e prevediamo maggiori rischi al rialzo per l'EUR/USD nel breve termine.



Short-term rate swings justify higher EUR/USD

### 📉 USD: Pronti per tre tagli

Il rapporto CPI statunitense di ieri ha mostrato un'inflazione complessiva leggermente superiore alle attese (0,4% su base mensile), mentre il tasso di interesse di base, più attentamente monitorato, è aumentato dello 0,3% su base mensile, in linea con il consenso. Ciò che conta di più è l'impatto limitato dei dazi. Gli aumenti dei prezzi sono stati trainati dalle tariffe aeree, auto usate, alloggi, cibo ed energia, mentre il settore ricreativo e l'assistenza medica hanno registrato cali. In particolare, i beni di base, escluse le auto, sono aumentati solo dello 0,1%, il che suggerisce che le aziende stanno attualmente assorbendo i costi dei dazi nei loro margini di profitto, in linea con quanto mostrato dai dati sui servizi commerciali dell'indice dei prezzi al consumo (PPI) all'inizio di

questa settimana. Non è affatto garantito che questa compressione dei profitti sia sostenibile, ma per ora i mercati si mostrano fiduciosi in una prossima strategia accomodante della Fed.

E ulteriori conferme arrivano dalle [notizie sul mercato del lavoro](#). Le richieste iniziali di sussidio di disoccupazione sono aumentate inaspettatamente da 236.000 a 263.000 nella settimana conclusasi il 6 settembre, il numero più alto da ottobre 2021. Questo potrebbe essere un segnale di un aumento dei licenziamenti in un contesto di assunzioni già debole.

Siamo allineati con i mercati e il consenso generale: ci aspettiamo un taglio di 25 punti base il 17 settembre, seguito da riduzioni simili a ottobre e dicembre. Il repricing accomodante, alla luce dei dati, fa sì che ormai i tre tagli siano diventati lo scenario base dei mercati (72 punti base previsti entro dicembre).

Il calo del dollaro di ieri sembrava sostanziale sulla carta, ma il nostro modello mostra che il biglietto verde è costoso rispetto alle ultime oscillazioni dei tassi a breve termine se confrontato con la maggior parte dei paesi del G10. Prevediamo un indebolimento del dollaro con l'inizio dei tagli da parte della Fed, anche se già ora è scontato dai mercati, dato che i costi di finanziamento più bassi possono incoraggiare ulteriormente le vendite di USD a fini di copertura.

Oggi esamineremo i dati dell'Università del Michigan, tenendo d'occhio le aspettative di inflazione, che attualmente si attestano al 4,8% per l'anno a venire e al 3,5% per i prossimi 5-10 anni. Nel complesso, i rischi per il dollaro rimangono orientati al ribasso.

Francesco Pesole

## EUR: Lagarde tiene la BCE nella sua “buona posizione”

La riunione di ieri della BCE si è rivelata più movimentata del previsto. La dichiarazione di Francoforte è stata inizialmente interpretata dai mercati come una vittoria delle colombe, probabilmente per via di una leggera revisione al ribasso delle previsioni di inflazione per il 2027. Successivamente, l'euro ha registrato un'impennata sulla scia delle dichiarazioni aggressive della Presidente Lagarde. Il bilancio dei rischi per la crescita è ora considerato "più equilibrato", e sono state espresse con forza le parole sul fatto che il processo disinflazionistico nell'area dell'euro è ormai terminato. Allo stesso tempo, Lagarde ha evitato qualsiasi commento di grande impatto sui [titoli di Stato francesi](#), che abbiamo ritenuto rappresentassero un rischio accomodante significativo.

Nel complesso, il messaggio implicito ai mercati era che non ci sono motivi per continuare a scontare ulteriori tagli dei tassi allo stato attuale. In effetti, la probabilità implicita di un ulteriore allentamento è scesa sotto il 50% dopo la pressante dichiarazione di Lagarde, offrendo un solido supporto al rally dell'euro, trainato dai tassi.

Sebbene non escludiamo del tutto una ripresa del sentiment accomodante – soprattutto perché i dazi, un euro forte e i rischi geopolitici o legati al debito sovrano potrebbero indurre ad azioni future – la nostra visione di base rimane in linea con le aspettative del mercato: la BCE ha

terminato i propri tagli.

L'effetto combinato dell'atteggiamento aggressivo della BCE e del picco delle richieste di sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti ha spinto lo spread degli swap EUR/USD a 2 anni a -110 punti base, molto vicino ai livelli di fine settembre 2024, quando la Fed aveva appena tagliato 50 punti base. Sebbene lo spread sia ancora più ampio di circa 35 punti base rispetto all'ultima volta che l'EUR/USD era scambiato a questi livelli quattro anni fa, il premio al rischio dei tassi a medio termine sul dollaro si è ridotto notevolmente, rendendo più plausibili ulteriori guadagni dell'EUR/USD. Una rottura sopra 1,180 nel breve termine sembra ora piuttosto probabile.

Francesco Pesole

## **GBP: In attesa dei dati chiave**

La sterlina ha retto bene contro la forza dell'euro impressa dalla BCE. E se è la divergenza delle banche centrali a essere al centro dell'attenzione, la coppia EUR/GBP non è affatto conveniente.

Stamattina sono stati pubblicati alcuni dati del Regno Unito per luglio. Il PIL mensile è stato in linea con il consenso (0% su base mensile, 0,2% su base trimestrale), mentre la produzione industriale e manifatturiera è scesa inaspettatamente.

Tuttavia, nulla di questi dati comporta implicazioni significative per la Banca d'Inghilterra. La prossima settimana sarà ricca di dati su occupazione e inflazione: la nostra previsione della BoE (taglio di novembre) rimane più accomodante di quella dei mercati e intravediamo rischi al rialzo per l'EUR/GBP. Tuttavia, finché questi dati non saranno pubblicati, l'EUR/GBP potrebbe accarezzare il limite inferiore del range 0,86-0,87 piuttosto che lanciarsi in una rottura al rialzo.

Francesco Pesole

## **NOK: Prevediamo (di poco) un taglio la prossima settimana**

Ieri abbiamo parlato della buona performance della corona norvegese, in parte dovuta a una previsione di un futuro guidato dai falchi da parte del mercato interno. Il Regional Network Survey non ha reso più facile la nostra previsione sulla riunione della Norges Bank della prossima settimana, dato che ha mostrato una produzione resiliente e aspettative di assunzioni.

Tuttavia, come anticipato dalla nostra riunione, parte di queste aspettative si basa sui tagli dei tassi previsti. Inoltre, il tasso di interesse reale in Norvegia è elevato e la recente buona performance della corona norvegese rappresenta un ulteriore incentivo a tagliare ora. I mercati stanno scontando 15 punti base e, pur ammettendo che si tratti di una decisione difficile, siamo leggermente favorevoli a un taglio la prossima settimana.

Ciò dovrebbe aprire la strada a un rimbalzo EUR/NOK a breve termine (il nostro obiettivo è 11,70 nel breve termine), sebbene i solidi fondamentali della NOK continuino a suggerire un EUR/NOK strutturalmente più basso nei prossimi trimestri.

Francesco Pesole

## Autore

### Francesco Pesole

FX Strategist

[francesco.pesole@ing.com](mailto:francesco.pesole@ing.com)

### Chris Turner

Global Head of Markets and Regional Head of Research for UK & CEE

[chris.turner@ing.com](mailto:chris.turner@ing.com)

### Frantisek Taborsky

EMEA FX & FI Strategist

[frantisek.taborsky@ing.com](mailto:frantisek.taborsky@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](http://www.ing.com).