

Il dollaro ancora in declino. Ciclico o strutturale?

Il dollaro continua a scendere, in un movimento che probabilmente ora è meglio classificare come un'ordinata tendenza al ribasso. Dopo un calo strutturale del dollaro ad aprile, le perdite nell'ultimo mese sono diventate cicliche, con l'entrata in vigore dei prezzi delle precedenti misure di allentamento monetario della Fed.



📌 USD: A Sintra attenzione a Powell e ai dati USA

Il dollaro continua a scendere in un contesto caratterizzato da una minore volatilità. A proposito, è interessante notare che la volatilità di azioni e obbligazioni è scesa più di quella del mercato valutario. In quest'ambito, la volatilità dell'EUR/USD e dell'USD/JPY rimane rispettivamente superiore all'8% e al 10% negli scambi dei prossimi due mesi. Probabilmente perché il forex sarà il mercato che si muoverà maggiormente se alcuni dei dazi del Giorno della Liberazione dovessero ripresentarsi a luglio. A tal proposito, alcuni rapporti suggeriscono che l'UE è pronta ad accettare dazi del 10% sulla maggior parte delle sue esportazioni verso gli Stati Uniti, mentre sembra che Washington stia attualmente cercando di stringere la morsa sul Giappone cercando aprire il mercato nipponico alle esportazioni di riso statunitensi. Questo potrebbe spiegare perché l'USD/JPY stia portando il dollaro al ribasso durante la notte.

In linea con quanto sopra, la potenziale approvazione da parte del Congresso del One Big Beautiful Bill di Trump, e le sue implicazioni per la situazione fiscale degli Stati Uniti non sono considerati fattori determinanti per il mercato questa settimana. In questo caso, i rendimenti dei titoli del Tesoro statunitensi a lunga scadenza rimangono contenuti così come lo spread sugli swap (Treasury vs. swap). Forse ci vorranno ulteriori notizie sulla scarsa domanda alle aste, sull'aumento dell'inflazione o sul timore che Trump sostituisca Powell con un presidente della Fed più accomodante per riportare i Treasury al centro della scena dei mercati finanziari.

Vale anche la pena sottolineare che la minore volatilità continua a favorire il carry trade sui mercati valutari, dove il real brasiliano, il fiorino ungherese e la corona ceca hanno tutti generato rendimenti totali del 5-6% rispetto al dollaro nell'ultimo mese. Nell'area del G10, sono l'euro e il franco svizzero a guidare il gruppo. Il fatto che queste due non siano le valute con i rendimenti più elevati suggerisce che la questione delle alternative liquide al dollaro stia giocando un ruolo in questo contesto e che quei timori strutturali permangano. A proposito di timori strutturali, chissà quando il comitato d'investimento di una compagnia di assicurazione sulla vita taiwanese deciderà di aumentare i suoi coefficienti di copertura valutaria sulle attività statunitensi. Un fattore che, secondo questo documento della BRI, è stato un fattore importante nel deprezzamento del dollaro.

Tornando al breve termine, il dollaro si è già mosso molto e questo trend ribassista continuerà se alimentato da notizie macroeconomiche. Notizie che arrivano oggi sotto forma di pubblicazione dell'indice ISM manifatturiero di giugno e dei dati JOLTS. Per quanto riguarda i primi, il mercato dovrà valutare il compromesso tra prezzi più elevati e il calo di domanda e occupazione. Qualsiasi calo dei prezzi pagati con domanda/nuovi ordini/occupazione deboli rappresenta un effetto negativo per il dollaro. Allo stesso modo, prezzi più elevati e una domanda ragionevole potrebbero avere leggero effetto positivo per il dollaro. E per quanto riguarda i dati JOLTS, qualsiasi sorpresa al ribasso rispetto al livello di consenso di 7300k potrebbe colpire la valuta statunitense, con la convinzione che il mercato del lavoro stia iniziando a scricchiolare nonostante la resilienza.

Il Dollar Index (DXY) ha recentemente infranto alcuni importanti livelli di supporto e si trova ora a ridosso di un supporto chiave tracciato dai minimi del 2011. Questo livello cruciale si colloca intorno a quota 96,50. Vedremo se i dati statunitensi di oggi confermano questo trend ribassista e aspettiamo anche eventuali nuovi commenti del presidente della Fed Jerome Powell, che interverrà alla conferenza di Sintra alle 16:30 ora italiana.

Chris Turner

EUR: Oggi a Sintra con l'artiglieria pesante

L'euro è stata la valuta del G10 con le migliori performance nell'ultimo mese. La BCE sta senza dubbio accogliendo con favore questo momento di "euro globale", ma deve anche riconoscere che c'è ancora molto lavoro da fare per attrarre fondi globali dagli Stati Uniti. In questo caso, diremmo che il progresso sul [debito congiunto dell'UE](#) sarebbe il singolo fattore di svolta più significativo.

Oggi, tutti gli occhi saranno puntati sulla conferenza della BCE a Sintra, in Portogallo, dove i presidenti delle banche centrali di Stati Uniti, Eurozona, Regno Unito, Giappone e Corea si siederanno a un unico tavolo alle 16:30 ora italiana (15.30 ora locale). L'attenzione sarà probabilmente rivolta al presidente della Fed Jerome Powell e alla sua intenzione di attenuare i toni sull'inflazione che persiste elevata – un'eventualità negativa per il dollaro. Dal lato della BCE, il mercato stima un ulteriore taglio di 25 punti base che porterebbe il tasso di riferimento all'1,75% a dicembre. Sembra improbabile che la presidente della BCE Christine Lagarde voglia interferire in questa valutazione oggi.

L'EUR/USD ha toccato brevemente 1,1800 durante la notte, forse a causa del ripresentarsi delle minacce tariffarie contro il Giappone. Tecnicamente, non c'è molta resistenza fino a 1,1900. Ma il trend è un po' teso e sconsigliamo di acquistare in caso di breakout al rialzo. Ci aspettiamo invece buoni acquisti nel caso in cui l'EUR/USD dovesse correggere nuovamente verso l'area 1,1690/1720.

Chris Turner

⬇️ GBP: Focus sul voto sul welfare e su Bailey

Sull'EUR/GBP rimane un livello di bid ragionevole, poiché le aspettative sul tasso di riferimento della Banca d'Inghilterra, come per quello della Fed, sono state scontate al ribasso nell'ultimo mese. Il mercato ora stima tagli dei tassi della Banca d'Inghilterra per 55 punti base entro la fine dell'anno. Sentiremo cosa ha da dire il governatore della Banca d'Inghilterra, Andrew Bailey, sulla velocità della disinflazione (soprattutto per quanto riguarda i salari medi) e sul mercato del lavoro.

Oggi, la sterlina potrebbe anche essere esposta a qualche rischio politico, poiché il primo ministro Keir Starmer si trova ad affrontare una rivolta sulle riforme del welfare da parte dei deputati senza incarico sul tema. Il governo è già stato costretto a fare concessioni per circa 4 miliardi di sterline per far approvare il disegno di legge, sebbene la sua approvazione non sia garantita. Un eventuale fallimento del disegno di legge potrebbe colpire la sterlina e i Gilt imprimendo la necessità di ulteriori concessioni in un momento in cui [non c'è margine di manovra fiscale](#).

L'EUR/GBP potrebbe andare sopra lo 0,86 se il voto di oggi dovesse respingere la riforma proposta.

Chris Turner

⬆️ CEE: La corona ceca è l'unica notizia chiaramente rialzista nella regione

I dati sull'inflazione di ieri in Polonia hanno fornito la prima leggera sorpresa al rialzo da gennaio, con un aumento dal 4,0% al 4,1% su base annua. La ragione principale, a nostro avviso, è l'inversione di tendenza dell'inflazione core, che stimiamo al 3,4% su base annua. Pertanto, i dati di ieri potrebbero essere un ulteriore motivo per cui la Banca Nazionale di Polonia manterrebbe i tassi invariati questa settimana e, insieme alla discussione sul bilancio del prossimo anno. Dunque, la conferenza stampa di giovedì potrebbe essere aggressiva. I dati PMI per l'Europa Centro-Orientale sono attesi oggi, e dovrebbero mostrare un lieve miglioramento del sentiment.

Le valute della regione stanno mostrando alcuni segnali di stanchezza dopo il rally dei giorni precedenti. Sebbene l'EUR/USD abbia raggiunto un nuovo massimo e il sentiment rimanga propenso al rischio, abbiamo visto valute CEE pressoché piatte nei cambi con l'euro. Rimaniamo generalmente rialzisti sulle valute CEE, ma il quadro si sta facendo più contrastato dopo un rally durato due settimane. Allo stesso tempo, il mercato dei tassi è piuttosto positivo, soprattutto per HUF e PLN, il che riduce in qualche modo il differenziale di tasso. Abbiamo già discusso i limiti al ribasso dell'EUR/HUF e sembra che 399 offra una resistenza sufficiente per ora. I tassi HUF, dopo il calo degli ultimi tre giorni, suggeriscono una valuta più debole e potremmo tornare sopra quota 400. D'altra parte, il sentiment propenso al rischio e il rally azionario suggeriscono un ulteriore ribasso per l'EUR/HUF, il che rende il quadro generale contrastato. Pertanto, siamo piuttosto neutrali ai livelli attuali, con la possibilità di una piccola correzione al rialzo dopo il rapido calo delle ultime due settimane.

Prevediamo anche un leggero rialzo di EUR/PLN, ma prevediamo che la riunione della banca nazionale polacca di questa settimana aggiunga supporto allo zloty. Secondo noi, la corona ceca rimane quindi l'unica chiara evoluzione rialzista nella regione CEE, dove intravediamo poco spazio per la debolezza, data la posizione aggressiva della banca centrale e i rischi di rialzo dell'inflazione. Nel fine settimana, il governatore della Banca Nazionale Ceca ha ribadito la sua preferenza per un'inflazione inferiore al 2%, mentre prevediamo un percorso superiore al 3% nei prossimi mesi.

Frantisek Taborsky

Autore

Chris Turner

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

chris.turner@ing.com

Francesco Pesole

FX Strategist

francesco.pesole@ing.com

Frantisek Taborsky

EMEA FX & FI Strategist

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.