



Banca Popolare di Sondrio

A large, semi-transparent globe is centered in the background, composed of various international banknotes and coins, symbolizing global finance and currency exchange.

*Commento
sul mercato dei cambi*

18 aprile 2025

A cura del Servizio Internazionale/Sala Cambi
Banca Popolare di Sondrio
Tel. 0342.227.111
Mail: salacambi@popso.it

EUR/USD

L'imprevedibilità sulle decisioni del presidente Trump (segnaliamo che nel giro di 10 giorni ha prima implementato dazi verso una sessantina di paesi e poi li ha sospesi) ha portato ad un calo della fiducia dei mercati verso il dollaro. La moneta unica continua a rafforzarsi contro il biglietto verde, dopo la decisione del presidente Trump, comunicata la sera dello scorso 9 aprile, di sospendere per 90 giorni i dazi sulle importazioni dall'Europa. Il cross EUR/USD è salito del 4,50%, passando dall'area 1,0950 dove ha aperto le contrattazioni della giornata del 10 aprile ai massimi in area 1,1450 toccati il giorno seguente.

Durante la riunione di ieri la BCE ha tagliato i tassi di interesse di 25 punti base, portando il Deposit Facility Rate al 2,25%. Dallo scorso giugno i tagli sommano un totale di 175 punti base. Durante la conferenza stampa che ha fatto seguito alla riunione dei governatori, la presidente Lagarde ha precisato che la scelta del taglio è stata presa all'unanimità e che la decisione di ridurre il tasso sui depositi scaturisce dalla valutazione aggiornata delle prospettive di inflazione. La BCE ha inoltre segnalato che l'economia dell'eurozona ha acquisito una certa capacità di tenuta agli shock mondiali, ma le prospettive di espansione si sono deteriorate a causa delle crescenti tensioni commerciali.

Sull'altra sponda dell'atlantico la Federal Reserve ha lasciato i tassi invariati nella riunione del 19 marzo scorso e gli analisti si attendono un nulla di fatto anche per la riunione del prossimo 7 maggio.

Lo scorso 16 aprile il governatore Powell ha dichiarato che la Federal Reserve è ben posizionata e che quindi può aspettare maggior chiarezza sulle conseguenze dei dazi imposti dal presidente Trump prima di valutare azioni sulla politica monetaria e sui tassi. Ha inoltre dichiarato che l'economia statunitense resta solida, nonostante l'aumento dell'incertezza e dei rischi al ribasso e che è molto probabile che i dazi generino almeno un aumento temporaneo dell'inflazione. Powell ha inoltre riconosciuto che la Fed potrebbe ritrovarsi "nello scenario difficile in cui i target definiti dal nostro doppio mandato - massima occupazione e stabilità dei prezzi - siano in conflitto".

Mentre scriviamo EUR/USD quota 1,1380.

Grafico Giornaliero EUR/USD



	S1	S2	S3
Supporti	1,1100	1,0950	1,0550
1,0750	R1	R2	R3
Resistenze	1,1450	1,1600	1,2000

EUR/GBP

Nella riunione dello scorso 20 marzo la banca centrale inglese ha lasciato invariato i tassi, decisione peraltro già attesa dal mercato. Quello che ha spiazzato gli analisti è stata la distribuzione del voto dato che, a differenza delle scorse sessioni, Catherine Mann (notoriamente uno degli esponenti più favorevoli al taglio tassi) si è espressa invece a favore del mantenimento dell'attuale livello. La decisione è stata interpretata in tono aggressivo da parte del mercato, che ha premiato inizialmente la sterlina spingendo il cross EURGBP fino a 0,8340. Il rafforzamento ha avuto comunque vita breve perché i dati sull'inflazione pubblicati nei giorni successivi, pur restando ad un livello ancora più alto paragonati ai rispettivi dati registrati in Europa, stanno facendo registrare un timido rallentamento. Il lieve trend deflazionistico, che dovrà essere confermato dalle prossime pubblicazioni, potrebbe spingere la banca centrale ad emulare nelle prossime sessioni quanto già fatto dalla BCE ieri.

Diverse sono le condizioni per un possibile allentamento monetario che stanno infatti cominciando ad affiorare:

- l'introduzione dei dazi e l'inizio della guerra commerciale da parte del presidente Trump;
- i timori per una possibile recessione su scala globale che hanno spinto il prezzo del petrolio verso il basso, allentando la potenziale pressione sui prezzi delle materie prime e dei costi energetici a carico delle aziende e delle famiglie;
- la nuova politica commerciale americana, che ha determinato un rafforzamento della sterlina rispetto al dollaro, determinando minore pressione inflazionistica dall'estero;
- l'entità dei dazi imposti dall'amministrazione americana sui beni di origine britannica, che è molto più contenuto rispetto a quanto applicato dagli USA agli altri paesi; ciò fa propendere per la possibilità di pervenire ad accordi commerciali più che a misure di rappresaglia come quelle adottate da altri paesi (Europa e Cina in primis) per beni e servizi importati dagli Stati Uniti, impattando quindi meno sui prezzi per i consumatori d'oltre manica;
- il recente rallentamento dell'economia britannica ha portato alcuni analisti a sbilanciarsi nel prevedere un possibile periodo di recessione con i conseguenti impatti sui livelli occupazionali e spesa delle famiglie.

Al momento il mercato sconta tra i 3 e 4 tagli entro la fine dell'anno, ma l'elevata imprevedibilità circa lo sviluppo della politica dei dazi americana introduce un elemento di estrema volatilità ed incertezza che influenzerà i rapporti di forza tra le divise.

Grafico Giornaliero EUR/GBP



	S1	S2	S3
Supporti	0,8530	0,8460	0,8350
	R1	R2	R3
Resistenze	0,8580	0,8620	0,8740

EUR/CHF

Nel corso degli ultimi mesi, il franco svizzero ha mostrato una significativa forza contro l'euro, grazie al suo status di valuta rifugio in un contesto di incertezza globale e alle rinnovate tensioni commerciali legate ai dazi imposti dagli Stati Uniti e alle risposte dei paesi colpiti. Il cross EUR/CHF ha rapidamente perso il terreno guadagnato ad inizio marzo grazie al pacchetto di misure fiscali emanate dal governo tedesco, arrivando a testare la resistenza a 0,9220 (minimi da inizio anno). La domanda di CHF è stata alimentata dai timori per la crescita globale e dalle aspettative di tagli dei tassi d'interesse dell'EUR, in un momento in cui la Banca Nazionale Svizzera aveva già portato il tasso di riferimento vicino allo zero. L'apprezzamento del franco rappresenta un problema per la BNS, poiché riduce l'inflazione importata e rischia di accentuare la già cronica bassa inflazione svizzera. I due strumenti principali disponibili per l'istituto centrale elvetico per contrastare la forza del franco sono spuntati: la possibilità di riduzione del tasso di interesse è limitata e gli interventi sul mercato valutario sono usati con cautela per evitare di accrescere eccessivamente il bilancio e accuse di manipolazione valutaria.

Nella riunione del 20 marzo scorso, la banca centrale ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base, portandolo allo 0,25%. Questa mossa è stata motivata dalla debole pressione inflazionistica e dai permanenti rischi al ribasso dell'inflazione, che nel mese di febbraio è scesa allo 0,3%, il livello più basso degli ultimi quattro anni. La BNS ha ribadito la disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi se necessario, ma ha sottolineato che la politica monetaria resterà flessibile e sarà adattata in base all'evoluzione del contesto economico. Gli analisti ritengono probabile una pausa nei tagli dei tassi, a meno di un peggioramento dello scenario globale o di ulteriori revisioni al ribasso delle previsioni d'inflazione.

Grafico Giornaliero EUR/CHF



	S1	S2	S3
Supporti	0,9220	-	-
	R1	R2	R3
Resistenze	0,9350	0,9410	0,9500

MERCATI EMERGENTI

EUR/CNY

Ha raggiunto i massimi dal 2014 il cross EUR/CNY, che nel giro di un mese è passato da 7,56 all'area 8,30 in cui quota al momento. Il movimento rialzista è stato principalmente causato dal contestuale apprezzamento del 10% dell'euro nei confronti del dollaro, a dispetto di una moderata crescita del cross USD/CNY, a testimonianza del fatto che dollaro e renminbi risultano essere le divise maggiormente penalizzate dalla guerra di dazi intrapresa dai rispettivi leader politici. Dopo la rapida escalation che ha portato il presidente Xi Jinping ad applicare dazi del 125% sui beni importati dagli Stati Uniti, in risposta al 145% imposto da Donald Trump, sembra che si sia giunti ad una situazione di stallo. I continui segnali lanciati dal presidente USA circa l'auspicio di poter incontrare l'omologo cinese ad un tavolo negoziale sono rimasti finora senza risposta e non fanno altro che aumentare l'incertezza riguardo una possibile soluzione della vicenda. I dati macroeconomici riguardanti l'economia cinese hanno delineato un quadro in ripresa nel mese di marzo, sia per quanto riguarda la produzione industriale che i consumi interni. La People Bank Of China, dopo aver tagliato di 25 punti base i tassi di riferimento lo scorso 21 ottobre, li ha mantenuti invariati per 5 riunioni consecutive e si trova ora di fronte ad uno scenario di difficile gestione. Da un lato vorrebbe proseguire nei tagli tassi, per sostenere la crescita economica, ma dall'altro lato è consapevole che una politica monetaria eccessivamente accomodante potrebbe risultare inefficace per contrastare le spinte ribassiste sul renminbi provenienti dal mercato dei cambi. In tal senso la PBOC ha dimostrato una certa flessibilità nell'accettare un moderato deprezzamento della divisa locale, arrivando a fissare il cambio USD/CNY ai livelli più alti da settembre 2023. L'aspetto maggiormente rilevante per l'andamento futuro del cross EUR/CNY è comunque l'evoluzione della guerra commerciale in corso tra le due superpotenze mondiali.

Grafico Giornaliero EUR/CNY



	S1	S2	S3
Supporti	7,95	7,90	7,80
	R1	R2	R3
Resistenze	8,35		

Tassi di cambio: proiezioni

Valute	Spot	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	2026	2027
EURUSD	1,1378	1,0900	1,1000	1,1000	1,1000	1,1200	1,1500
EURGBP	0,8571	0,8400	0,8400	0,8400	0,8500	0,8500	0,8400
EURCHF	0,9302	0,9500	0,9500	0,9600	0,9700	0,9800	0,9800
EURJPY	161,91	160,00	160,00	159,00	159,00	157,00	153,00
EURCNY	8,3082	8,0100	8,0700	8,0900	8,0700	8,1200	8,3000
EURRUB	93,44	94,50	100,80	100,57	101,67	-	-
USDCNY	7,3020	7,3500	7,3400	7,3500	7,3400	7,2500	7,2200
USDBRL	5,81	5,8500	5,9000	6,0000	5,9800	5,9500	5,7700
USDRUB	82,1000	89,000	89,500	89,970	91,000	113,400	-

Tassi di cambio: punti forward

Valute	Spot	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
EURUSD	1,1378	20	42	61	123	228	428
EURGBP	0,8571	15	31	46	92	176	347
EURCHF	0,9302	-17	-36	-52	-104	-188	-359
EURJPY	161,91	-26	-56	-76	-138	-245	-468
EURCNY NDF	8,3082	-44	-85	-121	-261	-691	-1201
EURRUB	93,44	20475	39877	53221	96055	190668	259192
USDCNY NDF	7,3020	-161	-337	-497	-1027	-2104	-3700
USDBRL NDF	5,81	385	740	1176	2549	5128	10555
USDRUB	82,1000	15876	31710	43432	77653	152577	274993

Tassi di cambio forward

Valute	Spot	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
EURUSD	1,1378	1,1398	1,1420	1,1439	1,1501	1,1606	1,1806
EURGBP	0,8571	0,8586	0,8602	0,8617	0,8663	0,8747	0,8918
EURCHF	0,9302	0,9285	0,9266	0,9250	0,9198	0,9114	0,8943
EURJPY	161,91	161,65	161,35	161,15	160,53	159,46	157,24
EURCNY NDF	8,3082	8,3038	8,2997	8,2961	8,2821	8,2391	8,1881
EURRUB	93,44	95,49	97,43	98,76	103,04	112,51	119,36
USDCNY NDF	7,3020	7,2859	7,2683	7,2523	7,1993	7,0916	6,9320
USDBRL NDF	5,81	5,85	5,88	5,92	6,06	6,32	6,86
USDRUB	82,1000	83,6876	85,2710	86,4432	89,8653	97,3577	109,5993

Le operazioni in BRL e CNY vengono contabilizzate come NDF (Non Deliverable Forward)

Fonte Bloomberg/Thomson Reuters – Elaborazioni BPS

Appendice

La presente pubblicazione è stata redatta da Banca Popolare di Sondrio spa,

Le opinioni espresse nel documento riflettono l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata delle persone che hanno redatto il documento stesso e non rappresentano necessariamente quelle di Banca Popolare di Sondrio,

Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Banca Popolare di Sondrio spa affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione e illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome di Banca Popolare di Sondrio spa,

Il Centro Cambi della Banca Popolare di Sondrio è sempre a disposizione per chiarimenti, preventivi o quotazioni al numero seguente: 0342 227 111.

