



La BoJ mantiene invariata la politica monetaria confermando che ancora non si è raggiunto l'obiettivo di inflazione

A cura di Francesca Pini, analista team ricerca economica di Fideuram Asset Management SGR

Al termine della riunione di politica monetaria di oggi la BoJ, come atteso, ha deciso all'unanimità di mantenere invariata l'attuale politica monetaria. Nel comunicato emesso dopo la riunione non si individuano inoltre variazioni di rilievo rispetto alla riunione di fine luglio, con l'unica eccezione relativa all'inflazione core, che risulta ora in lieve rallentamento grazie agli interventi del Governo per limitare gli effetti degli aumenti del prezzo del petrolio (in luglio l'inflazione core sia era mossa intorno al "range del 3.0%-3.5%" mentre in settembre è stato rivisto ad "intorno al 3.0%"). Anche i fattori di rischio sullo scenario restano invariati e viene ribadita la necessità di prestare attenzione agli sviluppi nel mercato finanziario e valutario e dell'impatto sull'attività economica e sui prezzi. **Il documento finale, pertanto, e come atteso, non ha fornito nessuna indicazione di rilievo in merito alle intenzioni future della banca centrale sulla gestione della politica monetaria.**

Gli occhi erano tutti puntati sulla conferenza stampa del governatore Kazuo Ueda dopo l'intervista dello scorso 11 settembre al quotidiano giapponese Yomiuri, interpretata come decisamente aggressiva dalla maggior parte degli operatori. Ueda aveva infatti dichiarato che già entro la fine dell'anno si sarebbero avute sufficienti informazioni sull'andamento dei salari per il prossimo anno fiscale (probabilmente perché verso fine ottobre i sindacati renderanno note le loro richieste degli aumenti salariali per il successivo anno fiscale), fattore che, ricordiamo, è ritenuto indispensabile dalla BoJ per raggiungere stabilmente l'obiettivo di inflazione.

Le parole di Ueda avevano alimentato le attese di un cambiamento della politica monetaria (fine della strategia di controllo della curva dei rendimenti o addirittura della politica dei tassi negativi) prima di quanto atteso in precedenza e aperto la possibilità ad una normalizzazione già entro l'anno. Rimaneva tuttavia il dubbio che tali dichiarazioni avessero in realtà solo l'obiettivo di frenare il rapido deprezzamento dello yen contro dollaro, obiettivo solo temporaneamente raggiunto. Ueda avrebbe potuto cogliere l'occasione della conferenza stampa per alimentare tali aspettative, invece ha fatto un passo indietro affermando che con l'intervista non ha voluto **indicare un cambiamento "sul momento in cui terminare la politica dei tassi negativi" e ha aggiunto che "la distanza dalla fine dei tassi negativi non è cambiata"**. Ha poi spiegato che l'intenzione era semplicemente di evitare che venisse esclusa la possibilità di un cambiamento della politica monetaria entro fine anno, volendo lasciare ogni opzione possibile, senza legarsi le mani. Facciamo fatica a capire se tutto ciò sia parte di un piano strategico o semplicemente il risultato di una cattiva comunicazione (perché utilizzare un'intervista a un giornale per inviare messaggi così importanti di politica monetaria?), tuttavia cerchiamo di estrarre pochi punti chiari mettendo insieme il documento finale e le dichiarazioni del Governatore:

- 1) **Sia nel comunicato stampa sia nel corso della conferenza stampa è stato dichiarato che per il momento l'obiettivo di inflazione non è ancora stato raggiunto**, poiché non è sufficiente che l'inflazione raggiunga il 2%, ma deve crearsi un circolo virtuoso di accelerazione dei salari e dei prezzi, per avere conferma che tale circolo si è creato è necessario del tempo;
- 2) **E' aumentata la capacità delle imprese nel trasferire i maggiori costi sui consumatori finali**, ma secondo il Governatore questa tendenza sta per raggiungere il picco
- 3) **L'incertezza resta estremamente elevata**, sia in merito all'andamento delle economie avanzate sia in merito all'andamento dei prezzi
- 4) La banca centrale insieme al Governo **monitorano attentamente l'andamento del cambio e l'impatto sull'attività economica e sui prezzi**

In sintesi, oltre alla situazione già complicata sia interna sia all'estero, si aggiunge una comunicazione poco chiara da parte della banca centrale con commenti più restrittivi che si alternano ad altri più accomodanti generando livelli elevati di confusione. Un punto sembra evidente: fino a quando la BoJ non avrà la certezza che l'inflazione salirà stabilmente sopra il 2%, non ci saranno cambiamenti significativi di politica monetaria e per il momento questo scenario non è nell'outlook della BoJ che, in base alle proiezioni pubblicate a fine luglio, ha un tasso di inflazione sopra il 2% solo nell'anno fiscale in corso.

Per avviare un processo di normalizzazione della politica monetaria è quindi prima di tutto necessaria una revisione al rialzo delle previsioni di inflazione (la prossima revisione sarà ad ottobre) che escludiamo possa avvenire prima dell'inizio del prossimo anno. Tenuto conto che la banca centrale sembra molto più preoccupata dell'eventualità di agire troppo presto (probabilmente per errori commessi in passato), per avere una maggiore evidenza dell'aumento dei salari il prossimo anno fiscale è necessario attendere le **negoziazioni salariali di primavera** (che con elevata probabilità dovrebbero confermare un'accelerazione dei salari essendo formulate sulla base dell'andamento dell'inflazione l'anno prima). A complicare lo scenario si aggiungono le pressioni politiche da parte del governo, in un momento in cui il Premier Kishida sta perdendo popolarità a causa dell'aumento dei prezzi che sta innervosendo i consumatori.

Ci sono poi altri aspetti da considerare come l'annuncio di una revisione complessiva della politica monetaria che non si concluderà prima di maggio 2024 e le decisioni di politica monetaria della Fed.

Pur in presenza di rischi di un intervento anticipato, il nostro scenario centrale, che vede la politica monetaria invariata fino ad aprile del prossimo anno, resta per il momento confermato. Non possiamo tuttavia escludere un cambiamento di rilievo già in gennaio, magari in occasione della pubblicazione dell'outlook report nel caso la dinamica dell'inflazione si discosti significativamente dal percorso della BoJ o persistano consistenti pressioni sul cambio.

DISCLAIMER

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A., società iscritta all'albo delle società di gestione del risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (**TUF**), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo ("**Fideuram Asset Management SGR**").

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.** Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Fideuram Asset Management SGR declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio.

Tale documentazione non è stata depositata in Consob ai sensi dell'art. 101 del d.lgs. 58/98 e successive modifiche ("Testo Unico della Finanza").

Per ulteriori informazioni, è possibile contattare la Società al seguente indirizzo di posta elettronica info@fideuramsg.it

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N.3 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 22 SETTEMBRE 2023.