



## Giappone: Nessuna sorpresa da parte della BoJ

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

Nessuna sorpresa di Natale dalla BoJ che, al termine della riunione del 18-19 dicembre, ha lasciato invariata la sua politica monetaria. Nella riunione precedente la BoJ aveva deciso di incrementare la flessibilità della strategia di controllo della curva dei rendimenti (YCC) declassando a “riferimento” il limite superiore dell’1% della banda di oscillazione del rendimento decennale. **Nessuna modifica nemmeno della “forward guidance”** per cui la banca centrale “continuerà pazientemente con una politica monetaria espansiva rispondendo agli sviluppi dell’attività economica e dei prezzi così come alle condizioni finanziarie. Così facendo, la banca centrale punta a raggiungere l’obiettivo della stabilità dei prezzi del 2% in modo sostenibile, accompagnata dalla crescita dei salari, **senza esitare a prendere ulteriori misure espansive se necessario**”. Con quest’ultima frase la BoJ ha **confermato di voler mantenere un orientamento ancora accomodante**, riducendo la probabilità di assistere ad un cambiamento della politica monetaria nella riunione di gennaio.

**Non ci sono state variazioni rilevanti nemmeno nella valutazione dell’attività economica e dei prezzi.** Più in dettaglio, è stata mantenuto il commento che “l’economia si sta riprendendo moderatamente”. Dal fronte dell’inflazione, la BoJ ha modificato la propria valutazione sull’inflazione *core* da “si è mossa nell’intervallo tra il 2% e il 2.5%” a “si è mossa intorno al 3% recentemente” per riflettere gli sviluppi più recenti.

**L’attenzione si è poi spostata alla conferenza stampa del governatore Ueda** nella speranza di riuscire a percepire qualche indicazione in merito alle più probabili mosse future della BoJ e soprattutto alle tempistiche. In realtà le dichiarazioni di Ueda sono apparse piuttosto accomodante:

- Pur dichiarando che il raggiungimento dell’obiettivo di inflazione del 2% è diventato più probabile, ha poi aggiunto che è **difficile dire con certezza quando questo accadrà effettivamente e come sarà la successiva politica di normalizzazione**
- In merito alla riunione di gennaio Ueda, da un lato ha dichiarato che la decisione dipenderà dalle informazioni che giungeranno prima del meeting aggiungendo, però che non ci sono molti dati attesi in calendario tra ora e il momento della riunione, dall’altro lato, ha però ammesso che è **improbabile che la BoJ annunci apertamente che alzerà i tassi di interesse nella riunione successiva**.
- **In tema di salari** Ueda dice di aver notato che i sindacati hanno intenzione di chiedere maggiori aumenti salariali alle prossime negoziazioni di primavera e che alcune tra le maggiori imprese sembrano ben propense a concederli, tuttavia, altre imprese sono invece più incerte sui rialzi dei salari, ma resta l’esigenza di **vedere gli aumenti salariali trasferirsi sui prezzi**.

- **Sembrerebbe inoltre che Ueda abbia evitato di rispondere alla domanda se si fosse discusso della fine della NIRP; tuttavia, uno o più membri potrebbero averla proposta.**

In sintesi, il tono della riunione conclusa oggi è più accomodante di quanto ci attendessimo e di quanto si aspettasse il mercato soprattutto dopo le parole di Ueda in Parlamento (dove aveva affermato che il suo lavoro sarebbe diventato piuttosto sfidante verso la fine dell'anno) e il discorso del vicegovernatore Himino sugli effetti positivi dall'uscita dall'attuale politica monetaria espansiva, per le famiglie, le imprese e le istituzioni finanziarie. Il cambio contro dollaro è passato, infatti, da 142.5 a 143.6 subito dopo l'annuncio e ha continuato a salire durante la conferenza stampa del governatore. **Né il comunicato finale né la conferenza stampa hanno fornito alcuna indicazione in merito ad una prossima normalizzazione della politica monetaria, e le parole del Governatore hanno a nostro avviso aggiunto ulteriore confusione in un contesto già piuttosto complicato.** Gioca probabilmente anche un ruolo importante il timore, per errori commessi in passato, di finire prematuramente la politica espansiva e vedersi poi eventualmente costretti a fare un passo indietro. D'altro lato, la finestra per iniziare il processo di normalizzazione si è ristretta con la Fed che potrebbe cominciare un ciclo di taglio dei tassi già nella prima metà del prossimo anno. **Va inoltre aggiunto che per rimuovere la NIRP è necessaria una revisione delle aspettative di inflazione della BoJ** (con l'inflazione che dovrebbe rimanere sopra il 2% anche nell'anno fiscale 2025), ma soprattutto **della sua valutazione** dato che, la "prima forza" che ha spinto l'inflazione fino ad ora, vale a dire quella derivante dalle importazioni e dalla debolezza dello yen si sta esaurendo. Al suo posto dovrebbe infatti inserirsi la **"seconda forza", vale a dire quella legata alla forza della domanda interna e all'aumento dei prezzi dei servizi, che permetterebbe alla BoJ di valutare le pressioni al rialzo sui prezzi come più durature.** Fino a quando non vi sarà convinzione che questa forza rappresenta la principale pressione al rialzo sui prezzi, la BoJ non può iniziare un processo di normalizzazione della politica monetaria.

Alla luce della riunione di oggi, **rimane ancora aperta la possibilità di una modifica della politica monetaria nella riunione di gennaio** in occasione della revisione delle previsioni di inflazione e crescita da parte della banca centrale. Tuttavia, è possibile che la BoJ non abbia ancora a disposizione tutte le informazioni necessarie da renderla sicura della presenza del circolo virtuoso prezzi-salari e **che sia costretta ad aspettare fino ad aprile al termine delle negoziazioni salariali di primavera.** Al momento non è nemmeno chiaro come avverrà la normalizzazione della politica monetaria e non possiamo nemmeno escludere che il primo passo sia la fine della NIRP, diversamente da quanto atteso da noi finora, vale a dire la rimozione della YCC. Non pensiamo che l'inizio del taglio dei tassi della Fed possa impedire una modifica della politica monetaria nel caso fosse ritenuta necessaria anche perché, almeno inizialmente, il differenziale dei tassi resterebbe comunque molto elevato e le aspettative sarebbero per un aumento dei tassi di interesse molto graduale da parte della BoJ.

## DISCLAIMER

*Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), 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, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.*

*Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.*

*Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.*

*Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.*

*I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.*

*Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né 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.*

*Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.*

*La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.*