



# Giappone: nessuna sorpresa, la politica monetaria resta invariata

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

Nella riunione di politica monetaria che si è conclusa il 26 aprile la BoJ ha deciso all'unanimità, come ampiamente atteso, di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento nell'intervallo compreso tra lo 0.0% e lo 0.1%. Anche in merito agli acquisti di JGBs non è stato cambiato nulla, il comunicato stampa riporta il riferimento a quanto deciso nella riunione del 24 marzo. A seguito di tale annuncio lo yen ha superato la soglia di 156 contro dollaro per la prima volta dagli anni 90 e ora è abbastanza probabile che il ministero delle finanze sia obbligato ad intervenire per impedirne un ulteriore indebolimento.

Di seguito i punti principali da evidenziare:

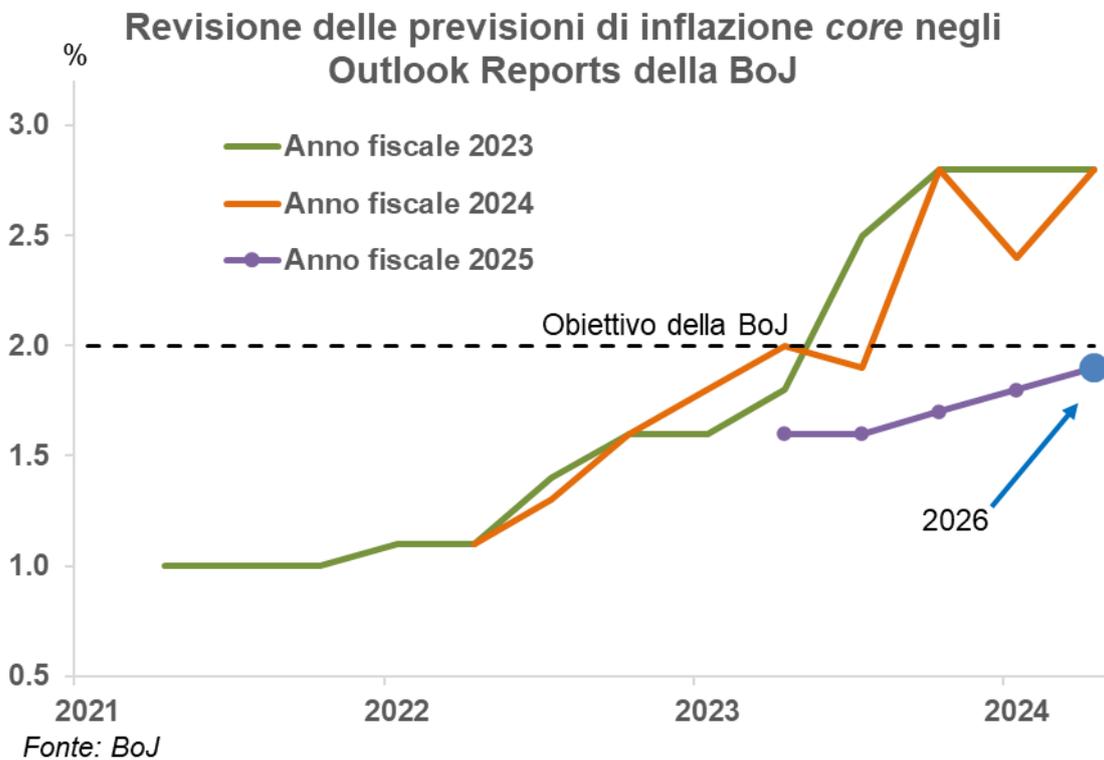
- **Il comunicato stampa è stato ampiamente snellito** ed è stata rimossa la “*forward guidance*” ancora presente nel comunicato di marzo: non si fa quindi più riferimento alla necessità di mantenere una politica accomodante tenuto conto delle prospettive di crescita ed inflazione.
- **Nell'Outlook Report è evidente una chiara revisione al rialzo delle attese di inflazione nel lungo periodo: l'inflazione core (ex alimentari freschi) è attesa muoversi nell'intervallo compreso tra il 2.5% e il 3.0% nell'anno fiscale 2024 per poi rimanere intorno al 2% negli anni fiscali 2025 e 2026.** La frase “verso la fine del periodo di previsione, l'inflazione è probabile che cresca gradualmente verso il raggiungimento del target di stabilità dei prezzi” è stata sostituita con “nella seconda metà del periodo di previsione, è probabile che l'inflazione sia ad un livello coerente con il target della stabilità dei prezzi” mostrando una maggiore convinzione che l'obiettivo sia centrato. Inoltre, le attese di inflazione della *core core* (ex alimentari freschi ed energia) per il 2026, pubblicate per la prima volta nell'Outlook Report di oggi, sono pari al 2.1%, che rappresenta un'ulteriore conferma della convinzione del raggiungimento della stabilità dei prezzi intorno all'obiettivo del 2%.

In merito all'Outlook Report le principali novità si possono sintetizzare nei seguenti punti:

- A causa della debolezza dei consumi, in parte dovuta alla sospensione nella produzione e consegna da parte dei produttori di auto, **sono state riviste al ribasso le attese di crescita del PIL reale per il 2024 dal +1.2% allo 0.8%, mentre sono state lasciate invariate all'1%**

**le attese per il 2025.** Le attese per il 2026, pubblicate per la prima volta, mostrano una crescita all'1%.

- Sul versante dei prezzi, **l'inflazione core (ex alimentari freschi) è stata rivista al rialzo dal 2.4% al 2.8% per l'anno fiscale 2024 e dall'1.8% all'1.9% per l'anno fiscale 2025**, mentre sono rimaste invariate all'1.9% le attese di inflazione escludendo sia gli alimentari freschi sia l'energia per gli anni 2024 e 2025. La BoJ spiega che mentre l'effetto di trasferimento dei maggiori costi dovuti ad un aumento dei prezzi all'importazione sull'inflazione è attesa in diminuzione fino all'esaurimento, **il tasso di crescita sarà spinto verso l'alto nel corso del 2025 dagli effetti dei recenti aumenti del prezzo del petrolio e dal venir meno degli effetti delle misure del governo per limitare gli aumenti di prezzo dell'energia, elettricità e gas.** Inoltre, la BoJ ormai vede il "circolo virtuoso" di salari e prezzi in continua intensificazione, grazie ad un maggior grado di utilizzo delle risorse e alla crescita delle aspettative di inflazione nel medio-lungo periodo. Come già accennato sopra, per il 2026 la BOJ si attende un tasso di inflazione core (e alimentari freschi) all'1.9% mentre escludendo anche la componente dell'energia (la cosiddetta *core core*) le attese salgono al 2.1%.



- La valutazione complessiva dell'economia è rimasta pressoché invariata rispetto a marzo e anche in merito ai rischi sullo scenario la BoJ ribadisce la **"necessità di prestare attenzione agli sviluppi nei mercati finanziari e dei cambi e al loro impatto sull'attività economica e sui prezzi"**.

Infine, la **conferenza stampa del Governatore Ueda** non ha fornito particolari spunti in merito alle probabili decisioni future sul percorso dei tassi di interesse. **Sulla debolezza dello yen ha dichiarato che fino ad ora l'impatto sull'inflazione è stato trascurabile e che di solito è solo temporaneo.** Tuttavia, ha anche ammesso che non si può escludere che il movimento del tasso di cambio possa avere un impatto sull'andamento dell'inflazione e che la politica monetaria deciderà se l'impatto sia o meno significativo. Il Governatore ha inoltre affermato che le aspettative di inflazione a lungo termine sono intorno all'1.5% e che la tendenza dei prezzi è ancora sotto il 2%. Sempre nella conferenza stampa Ueda ha dichiarato che mano a mano che i tassi cresceranno è molto importante osservare come influenzeranno l'attività economica dato che sono trent'anni che il Giappone non affronta aumenti dei tassi di interesse. Dall'altro lato, se la BoJ dovesse muoversi troppo lentamente correrebbe poi il rischio di dover agire in modo brusco causando uno shock improvviso, di conseguenza è necessario trovare il giusto equilibrio.

Per concludere, la riunione di politica monetaria del 25-26 aprile non ha riservato particolare sorprese e non ha fornito indicazioni significative sul futuro andamento dei tassi di interesse, come ci si poteva aspettare. **Confermiamo le nostre attese che prospettano un nuovo rialzo dei tassi di riferimento nella riunione di luglio, ma con un rischio non trascurabile che la decisione possa essere rinviata ad ottobre anche in base alle decisioni della Fed.**

## 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.*