



Giappone: La BoJ prepara il terreno per la rimozione della strategia di controllo della curva dei rendimenti

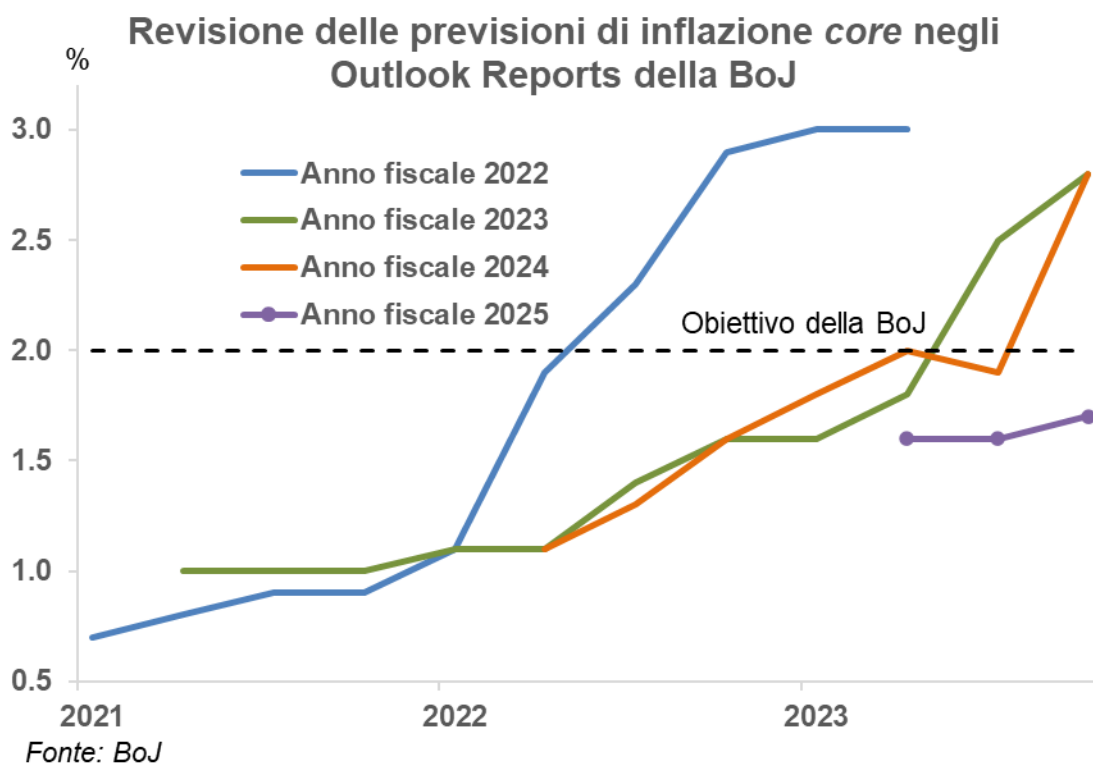
A cura di Francesca Pini, analista team ricerca economica di Fideuram Asset Management SGR

Al termine della riunione di politica monetaria di oggi, la **BoJ ha deciso di incrementare ulteriormente la flessibilità nella conduzione della strategia di controllo della curva dei rendimenti (YCC)**. Più in dettaglio, la BoJ manterrà intorno allo zero l'obiettivo del rendimento dei titoli obbligazionari decennali, ma il tetto dell'1% sarà ora considerato come "riferimento" perdendo la sua caratteristica di "limite invalicabile", come invece era stato deciso nella riunione di fine luglio. Il rendimento del decennale potrà pertanto superare il limite dell'1%: non è stato infatti fissato nessun nuovo limite superiore, e per questo scopo la BoJ non eseguirà più le operazioni di acquisto dei JGBs quotidianamente al tasso dell'1%.

La decisione di oggi potrebbe rivelarsi più restrittiva (dipenderà da quanto la BoJ lascerà salire il rendimento) rispetto alle attese di un allargamento della banda di oscillazione all'1.5% ma è meno accomodate rispetto alla totale eliminazione della YCC. Di fatto si tratta di un ulteriore passo verso la fine della YCC dopo la decisione di luglio, allentando via via la sua rigidità e svuotandola progressivamente di significato. Tuttavia, non è chiaro fino a che punto e quanto velocemente la BoJ intenderà permettere la salita oltre l'1% del rendimento del decennale all'interno di questo nuovo contesto. La decisione di oggi è **in linea con un atteggiamento di estrema cautela da parte della BoJ**, che intende procedere con i piedi di piombo prima di arrivare ad una chiara normalizzazione della politica monetaria. Come dichiarato nel corso della conferenza stampa dal Governatore Ueda, ancora non è certo che si sia creato il circolo virtuoso inflazione – salari. Inoltre, la BoJ ha cercato, da un lato di rispondere alle attese del mercato a favore di una modifica della politica monetaria (nel tentativo di evitare così un eccessivo deprezzamento della valuta contro dollaro) ma, dall'altro lato, dovendo fare i conti con l'incertezza che sia stata effettivamente intrapresa la via verso l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

Una condizione necessaria, come avevamo sottolineato nei precedenti commenti, affinché si possa arrivare ad un cambiamento significativo di politica monetaria è che l'inflazione superi l'obiettivo del 2% all'interno dell'orizzonte di previsione della banca centrale. Con la revisione al rialzo delle previsioni di inflazione nell'*Outlook report* pubblicato oggi si è compiuto un passo importante in questa direzione, sebbene ancora la BoJ si attenda un'inflazione core sotto il 2% dall'anno fiscale 2025. Le revisioni sono infatti state piuttosto significative e ora la BoJ si attende un'inflazione core (ex alimentari freschi) al 2.8% nell'anno fiscale 2023 (dal 2.5% atteso in precedenza), mentre per l'anno fiscale 2024 la revisione è stata addirittura di quasi di 1 punto percentuale (dall'1.9% al 2.8%). Con questa revisione l'inflazione core resterebbe sopra il 2% per tre anni consecutivi (nell'anno fiscale 2022 l'inflazione è stata pari al 3.0%) per poi tornare però sotto il 2% (all'1.7% rivisto dall'1.6%) nel FY2025. Inoltre, la BoJ ha aggiunto una frase nell'*Outlook report* secondo cui "verso la fine del periodo di previsione, l'inflazione sottostante è probabile

che cresca gradualmente verso il raggiungimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi, quando l'output gap tornerà positivo e le aspettative di inflazione a medio-lungo termine e i salari cresceranno”.



Pertanto, la BoJ sta preparando il terreno per una prossima normalizzazione della politica monetaria che dopo la riunione di oggi potrebbe avvenire già nella riunione di fine gennaio (con uno scenario di rischio per dicembre), quando saranno anche riviste le previsioni di inflazione, diversamente dalle nostre precedenti attese per una modifica in aprile, con la rimozione della strategia di controllo della curva dei rendimenti. **L'ultimo tassello mancante infatti è la convinzione che si sia creato il circolo virtuoso di prezzi-salari e ulteriori informazioni saranno disponibili al riguardo nei prossimi mesi. La rimozione dei tassi negativi (NIRP) invece prevediamo possa avvenire solo in un secondo momento tra la metà e la fine del prossimo anno.**

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.