



Giappone: la BoJ ha deciso per una maggiore flessibilità nella conduzione del controllo della curva dei rendimenti

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

Nella riunione di politica monetaria conclusa oggi, la BoJ ha deciso di aggiustare la strategia di controllo della curva dei rendimenti modificandone la conduzione a favore di una maggiore flessibilità. Una modifica nella conduzione della strategia di controllo della curva dei rendimenti era anche nel nostro scenario centrale prima della riunione di oggi (sebbene ci attendessimo una riduzione del rendimento target da 10 a 5 anni), anche perché con la Fed ormai vicina al termine del ciclo di rialzi la finestra per modificare la politica monetaria è prossima a chiudersi. **La decisione non è stata però presa all'unanimità** ma con un membro contrario, Toyoaki Nakamura, che pur essendo a favore di una maggiore flessibilità nella conduzione del controllo della curva dei rendimenti, avrebbe preferito attendere la conferma da parte delle imprese di un aumento del loro *earnings power*.

Vediamo in dettaglio ora cosa ha deciso la BoJ:

- Mantenimento del tasso a breve scadenza a -0.1% e del tasso a lunga scadenza a 0% (rendimento del titolo obbligazionario con scadenza a 10 anni);
- **Lasciare invariata la banda di oscillazione del tasso a 10 anni a +/- 50pb, ma considerando il limite inferiore e superiore non più come “limiti rigidi” ma solo come “riferimento”, alzando allo stesso tempo all’1.0% il tasso delle operazioni di acquisto quotidiane sui JGB a 10 anni. Tale modifica, pur senza un’esplicita dichiarazione, equivale effettivamente ad un allargamento di 50 pb della banda di oscillazione del rendimento del titolo a 10 anni.**

Nel proprio comunicato stampa la BoJ sostiene che ancora non è stato raggiunto l’obiettivo di inflazione del 2% accompagnato dall’accelerazione dei salari e che pertanto la banca centrale deve pazientemente continuare con l’attuale politica monetaria ultra-espansiva. Tuttavia, in un contesto estremamente incerto per l’attività economica e l’inflazione, è appropriato migliorare la sostenibilità dell’attuale politica monetaria gestendo il controllo della curva dei rendimenti con maggiore flessibilità, essendo così in grado di rispondere agilmente ai rischi al rialzo e al ribasso per l’attività economica e i prezzi.

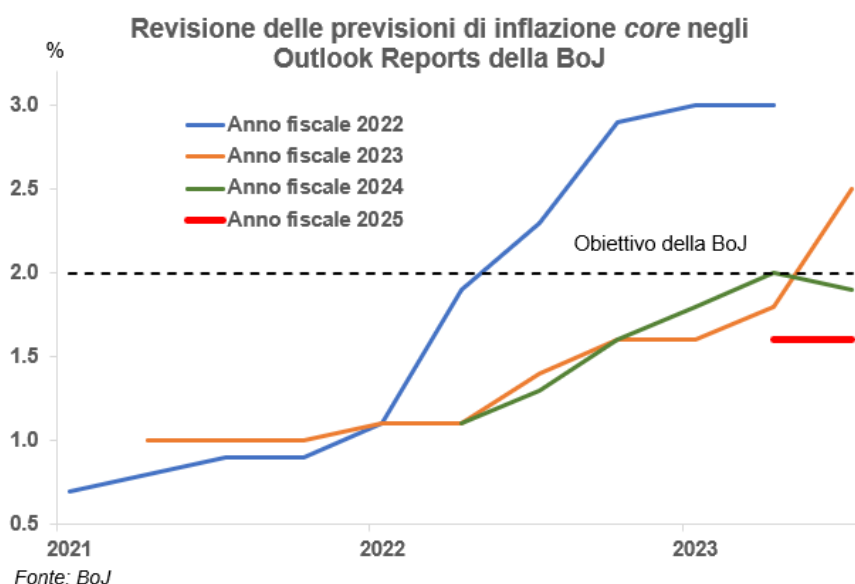
Tra i rischi al rialzo la BoJ riconosce che di recente il tasso di inflazione è stato superiore rispetto a quanto atteso nell’*Outlook Report* di aprile anche a causa dell’accelerazione dei salari in parte dovuta alle negoziazioni di primavera. **Sono emersi segnali di cambiamento nel comportamento delle imprese nelle decisioni di prezzi e salari mentre le aspettative di inflazione sono cresciute** e se tale andamento al rialzo dei prezzi dovesse continuare, gli effetti della politica monetaria si amplificherebbero attraverso un calo dei tassi di interesse reali, mentre dall’altro lato tenere ancorati strettamente i tassi di interesse a lungo termine potrebbe compromettere il corretto funzionamento del mercato obbligazionario e la volatilità negli

altri mercati finanziari. **La BoJ ritiene che tali effetti possano essere mitigati attraverso un maggiore flessibilità nella conduzione del controllo della curva dei rendimenti.**

Tra i rischi al ribasso invece la BoJ individua l'impatto di un restringimento delle condizioni finanziarie nelle altre economie e in questo caso gli effetti della politica monetaria espansiva si manterrebbero attraverso un calo dei rendimenti dei titoli obbligazionari a lungo termine all'interno della strategia di controllo della curva dei rendimenti.

Il comunicato si conclude confermando la volontà della BoJ di voler raggiungere e superare stabilmente il target di inflazione *core* del 2% e di essere disposta a prendere ulteriori misure espansive in caso di necessità.

Nell'*Outlook Report*, dove la banca centrale aggiorna le proprie previsioni di inflazione e crescita, la BoJ ha rivisto solo in misura lieve le previsioni di crescita per l'anno fiscale 2023 (dall'1.3% all'1.2%), mentre ha mantenuto invariate le previsioni per gli anni fiscali 2024 (1.2%) e 2025 (1.0%). **Sono invece state riviste significativamente al rialzo le previsioni di inflazione *core*** (ex alimentari freschi) dall'1.8% al 2.5% per l'anno fiscale 2023, che supera così il 2% mentre sono state riviste al ribasso le previsioni per il 2024 che scendono sotto il 2% all'1.9%, suggerendo come nell'orizzonte di previsione ancora non si riesca a raggiungere stabilmente il target del 2%.



In sintesi, la BoJ oggi ha deciso di modificare, la conduzione della politica di controllo della curva dei rendimenti annunciando un aumento della flessibilità senza esplicitamente dichiarare un ampliamento della banda di oscillazione del rendimento del titolo a 10 anni. **L'assenza di un annuncio esplicito ci ha stupiti ed è di difficile interpretazione, da un lato potrebbe rappresentare un primo passo verso la completa eliminazione della strategia di controllo della curva dei rendimenti che potrebbe avvenire già ad ottobre quando la Fed avrà ancora un orientamento restrittivo di politica monetaria, ma dall'altro lato potrebbe anche rappresentare l'estrema cautela con la quale intendono procedere le autorità di politica monetaria.** La BoJ potrebbe infatti preferire aspettare l'esito delle negoziazioni salariali della primavera 2024 per comprendere se gli aumenti salariali sono stabili e che il 2023 non rappresenti un caso isolato. In questo caso la rimozione del controllo della curva dei rendimenti non avverrebbe prima del prossimo anno. Per il momento noi associamo una maggiore probabilità al primo scenario sebbene con un elevatissimo livello di rischio.

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.