



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Obiettivo mercati

UN APPROFONDIMENTO MIRATO

19 dicembre 2024

La BoJ sceglie la strada della cautela e lascia i tassi invariati nella riunione di dicembre

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

La BoJ ha deciso di lasciare il tasso di riferimento invariato allo 0.25% per la terza riunione consecutiva diversamente dalle nostre attese, ma in linea con le attese di consenso. La decisione è stata presa con un membro contrario, Tamura, che ha invece proposto un aumento allo 0.5% affermando che l'andamento dell'attività economica e dei prezzi è in linea con lo scenario della banca centrale e che sono aumentati i rischi al rialzo sull'inflazione. Come avevamo scritto nel commento alla survey del Tankan nelle ultime settimane il consenso si era spostato verso un rialzo nella riunione di gennaio piuttosto che a dicembre, pur rimanendo sempre molto diviso, per la maggior incertezza sull'andamento delle economie globali dopo l'elezione del presidente Trump e per la situazione politica interna.

In base a quanto dichiarato dal Governatore Ueda nel corso della conferenza stampa, la BoJ prima di procedere con un nuovo rialzo dei tassi vorrebbe avere maggiore certezza sulle richieste salariali nelle negoziazioni di primavera e sugli effetti delle politiche della nuova amministrazione USA sulla crescita e sull'inflazione in Giappone. **Queste dichiarazioni hanno aggiunto ancora ulteriore incertezza e a questo punto diventa difficile stabilire se a gennaio la BoJ disporrà di tutte le informazioni che ritiene necessarie** per procedere con un rialzo dei tassi, aprendo anche lo scenario di un'attesa fino a marzo o addirittura aprile. **In sintesi, la conferenza stampa ha avuto un tono inaspettatamente accomodante difficile da conciliare con la decisione di un rialzo a gennaio, soprattutto è emersa una forte incertezza sull'andamento dei salari che risulta complicato giustificare.** A questo punto la domanda è: quando si avrà certezza delle richieste salariali? Tra la fine di quest'anno e l'inizio del prossimo i dirigenti di alcune imprese dovrebbero annunciare i loro piani di aumento dei salari, inoltre il 9 gennaio vi sarà il *BoJ's branch managers' meeting* dove si avrà maggiore visibilità in merito alle intenzioni delle piccole imprese. Tuttavia, Ueda dopo avere detto, in merito agli aumenti dei salari, che si otterranno maggiori informazioni sul *"momentum verso"* le negoziazioni di primavera (*Shunto*) già a gennaio ha aggiunto, che "(noi in qualità di banca centrale) non disporremo di un quadro completo fino a marzo, aprile" suggerendo che fino a quel momento la BoJ non si sentirà sufficientemente sicura sull'esito degli aumenti salariali.

In merito invece alle politiche degli USA, Ueda ha dichiarato che non è necessario attendere di avere un quadro completo delle politiche economiche e dei loro effetti sull'economia.

Inaspettatamente, **l'enfasi è stata principalmente posta sull'andamento dei salari, mentre non è stata data particolare rilevanza al tasso di cambio** che, dopo la conferenza stampa del governatore è salito arrivando a sfiorare il livello di 157 (che non si toccava da luglio), non sembra quindi un problema per la BoJ la debolezza del cambio ora che si è ridotto l'effetto dell'aumento dei prezzi all'importazione

sull'inflazione. **Tuttavia, se il deprezzamento dovesse proseguire non crediamo che la BoJ potrebbe attendere fino a marzo o aprile prima di intervenire di nuovo.**

Per concludere, ancora una volta vi sono fattori che potrebbero giustificare un rialzo sia a gennaio, a marzo o addirittura ad aprile e le dichiarazioni di Ueda non hanno fornito un grande aiuto per stabilire quale data possa essere la più probabile. **Per il momento riteniamo che lo scenario di un rialzo a gennaio sia ancora aperto** anche perché in marzo la Fed potrebbe proseguire con la sua politica espansiva, lo stesso giorno, tra l'altro, in cui la BoJ dovrebbe invece alzare i tassi, con effetti incerti sul cambio.

In sintesi, la decisione di non intervenire sui tassi di riferimento nella riunione di dicembre ci ha sorpreso anche se solo in parte essendo molto dibattuta già da diversi mesi la possibilità di un rialzo tra dicembre e gennaio. Sebbene l'andamento dell'attività economica e dell'inflazione sia in linea con lo scenario della BoJ, la mancanza di certezze in merito all'andamento dei salari in vista delle contrattazioni di primavera e l'incertezza sulle politiche che adotterà la nuova amministrazione USA e dell'impatto sull'economica giapponese sono stati i fattori chiave che hanno portato ad un atteggiamento di cautela. **Gennaio resta un'opzione aperta per un prossimo rialzo dei tassi, sebbene la conferenza stampa di Ueda abbia avuto un tono decisamente più morbido di quanto ci si potesse attendere**, inoltre resta il dubbio che la BoJ intorno al 24 gennaio (prossima riunione di politica monetaria) possa già disporre di tutte le informazioni necessarie per risolvere le due "incertezze" che hanno rappresentato l'ostacolo per intervenire oggi. Pertanto, marzo o anche aprile, quando il quadro sarà davvero completo, rappresentano lo scenario di rischio rispetto al nostro scenario centrale.

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.