



## Giappone: la BoJ alza il tasso di riferimento come atteso e conferma la prosecuzione del ciclo di rialzi

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

Al termine della riunione di politica monetaria del 23 e 24 gennaio la BoJ ha deciso, in linea con le attese, di aumentare il tasso di interesse di riferimento di 25pb portandolo allo 0.5%, massimo dal 2008. La decisione non è stata presa all'unanimità ma con il voto contrario di Nakamura che preferiva invece attendere la riunione successiva per avere conferma dell'aumento della capacità di profitto delle imprese.

Le principali informazioni che emergono dal comunicato emesso al termine della riunione possono essere sintetizzate nei seguenti punti:

- **L'attività economica ed i prezzi si stanno muovendo in linea con lo scenario della BoJ** presentato nell'Outlook Report di ottobre e ora la probabilità che lo scenario possa effettivamente realizzarsi è aumentato.
- Grazie al continuo miglioramento dei profitti delle imprese e ad un aumento della carenza di lavoratori, **la maggior parte delle imprese ha espresso la volontà nel continuare ad alzare i salari** anche quest'anno dopo la crescita significativa dell'anno scorso.
- Dal fronte dei prezzi, **l'inflazione si sta portando stabilmente verso l'obiettivo del 2%**. Si sta verificando un maggior trasferimento dell'aumento dei costi sui prezzi finali di vendita sebbene l'effetto dell'aumento dei prezzi delle importazioni si sia ridotto, **l'inflazione core dovrebbe muoversi nell'intervallo compreso tra il 2.5-3.0% nell'anno fiscale 2024 per poi muoversi intorno al 2.5% nell'anno fiscale 2025** anche grazie al recente deprezzamento dello yen.

**La banca centrale ha pertanto ritenuto appropriato aggiustare la sua politica monetaria accomodante in vista del sostenibile e stabile raggiungimento dell'obiettivo di inflazione del 2%**. I tassi di interesse reali continueranno comunque a rimanere significativamente negativi dopo la variazione dei tassi decisa oggi e le condizioni finanziarie accomodanti continueranno a sostenere l'attività economica.

**In merito alle prospettive future della politica monetaria**, sebbene le decisioni continueranno a dipendere dagli sviluppi dell'attività economica e dei prezzi così come dalle condizioni finanziarie, tenendo conto dei livelli molto bassi dei tassi di interesse reali e in caso di realizzazione dello scenario di crescita ed inflazione della BoJ, **la banca centrale continuerà ad alzare i tassi di interesse aggiustando il grado di accomodamento della politica monetaria**.

Nell'Outlook Report di gennaio le attese della banca centrale relativamente alla crescita del PIL sono rimaste pressoché invariate rispetto alla pubblicazione di ottobre (sono state riviste leggermente al ribasso solo le attese di crescita del PIL per l'anno fiscale 2024 dallo 0.6% a/a allo 0.5%) **mentre sono state riviste al rialzo le attese per l'inflazione core (ex alimentari freschi) e core core (ex alimentari freschi ed energia) principalmente per l'anno fiscale 2025** (dall'1.9% al 2.4% e dall' 1.9% al 2.1% rispettivamente

mentre per il 2024 l'inflazione *core* attesa è pari al 2.7% dal 2.5% precedente e la *core core* è al 2.2% rivista dal 2%) **mantenendo comunque un rischio al rialzo** e indicando la necessità di monitorare il rischio delle pressioni causate dal continuo aumento del prezzo del riso e dal deprezzamento dello yen. **Per l'anno fiscale 2026 le attese di inflazione *core* sono arrivate a toccare il target del 2%** con le attese pubblicate ad ottobre (pari all'1.9%) riviste al rialzo. Pertanto, **nel nuovo scenario della BoJ l'inflazione resta sopra o a livello dell'obiettivo del 2% per tutto l'orizzonte di previsione segnalando una maggiore fiducia da parte della banca centrale nel raggiungimento dell'obiettivo di inflazione.**

La conferenza stampa del Governatore Ueda non ha fornito dettagli utili in merito alle intenzioni sulle future mosse della banca centrale e il tono è apparso più moderato rispetto a quello del comunicato rilasciato al termine della riunione del 23-24 gennaio. **In merito al prossimo rialzo dei tassi Ueda ha detto che la decisione sarà principalmente basata sulla possibilità che l'inflazione converga verso il target del 2% nella seconda metà dell'anno fiscale 2026.**

**Sui salari il Governatore ha dichiarato di essere consapevole del rischio che una crescita debole dei salari avrebbe un effetto negativo sull'andamento dei consumi.** Le statistiche mensili confermano che i salari stanno accelerando anche se potrebbe trattarsi di un fenomeno temporaneo limitato ad un solo mese. La revisione al rialzo delle attese di inflazione per il 2025 è concentrata più nella prima parte dell'anno mentre dovrebbe poi scendere verso il 2% nella seconda parte quindi se la crescita dei salari nominale dovesse rimanere solida anche la crescita dei salari reali dovrebbe tornare positiva.

Relativamente alle decisioni di politica economica negli USA, Ueda ha dichiarato che l'impatto dell'aumento dei dazi e le eventuali azioni di risposta da parte dei paesi interessati avranno degli effetti significativi sull'inflazione e l'economia globale ma al momento c'è troppa incertezza. Una volta che la situazione si sarà chiarita, le decisioni prese in tema di tariffe verranno inserite più accuratamente possibile nelle previsioni.

**Alla luce della decisione di oggi abbiamo anticipato al terzo trimestre (dal quarto) le nostre attese per il prossimo rialzo del tasso di riferimento, a seguito dell'aumento della fiducia della BoJ sull'andamento dei salari e dell'inflazione, più precisamente in luglio ma non è da escludere che possa essere posticipato a settembre.** In luglio si avranno maggiori informazioni sull'effettivo aumento dei salari perché si avranno i risultati finali delle negoziazioni di primavera "Shunto" mentre la BoJ avrà avuto il tempo necessario per valutare l'impatto dei precedenti aumenti dei tassi sulla crescita e sull'inflazione. Vi è tuttavia il rischio che la mossa sia posticipata a settembre nel caso in cui le elezioni per la camera alta (in calendario il 20 luglio) confermassero la perdita della maggioranza del partito al governo ma anche se la decisione di Trump sugli aumenti tariffari dovesse avere un forte impatto negativo sull'andamento dell'attività economica sia interna sia estera.

**Per il momento riteniamo che il mese di luglio sia quello più probabile** con il 2025 che si chiuderebbe con il tasso allo 0.75%, un ulteriore rialzo potrebbe poi verificarsi in gennaio 2026 con il tasso di riferimento che arriverebbe così all'1%.

## 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.*