



## Giappone: aumenta l'incertezza ma confermiamo le nostre attese per un nuovo rialzo dei tassi nel terzo trimestre

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

Come ampiamente atteso, la riunione di politica monetaria della BoJ si è conclusa con i tassi di interesse invariati allo 0.5%, livello a cui sono stati portati nella riunione di fine gennaio. La decisione è stata presa all'unanimità. Nel comunicato rilasciato al termine della riunione non si evincono variazioni degne di nota in merito alla valutazione sull'andamento dell'economia e dei prezzi rispetto alla riunione di gennaio. La banca centrale dichiara infatti che "l'economia è probabile continui a crescere ad un ritmo superiore al potenziale", che dovrebbe essere intorno allo 0.6%, e che l'inflazione è "attesa crescere gradualmente" e probabilmente si porterà stabilmente al livello consistente con l'obiettivo del 2% "nella seconda metà del periodo di previsione".

L'unica variazione rispetto all'Outlook Report di gennaio che vogliamo sottolineare riguarda i rischi che pesano sullo scenario della banca centrale, si legge infatti (traduzione dal documento originario) "*permangono elevate incertezze sull'attività economica e sui prezzi del Giappone, incluso l'evolversi della situazione relativa al commercio e altre politiche in ogni giurisdizione e gli sviluppi dell'attività economica estera e dei prezzi in questa situazione*" suggerendo che la BoJ sta monitorando attentamente gli effetti dell'incertezza relativamente alle decisioni sui dazi da parte dell'Amministrazione USA.

Non sono quindi emerse variazioni di rilievo sulla visione della BoJ relativamente all'andamento dell'attività economica e dei prezzi rispetto alla riunione di gennaio e **pertanto ci attendiamo che proseguirà con la politica di normalizzazione dei tassi, ma sempre senza fretta, secondo quell'atteggiamento di cautela che la caratterizza ormai da qualche anno.** A supporto di questa affermazione notiamo come nel documento ufficiale rilasciato al termine della riunione, non vi sia un riferimento esplicito ai primi risultati positivi delle negoziazioni salariali di primavera ("Shunto") di quest'anno.

Come atteso, dalla conferenza stampa del Governatore Ueda non sono emerse indicazioni sulle tempistiche del prossimo rialzo del tasso di riferimento, ma il messaggio sembra essere quello che il prossimo intervento dipenderà dal bilanciamento tra i rischi legati alla dinamica interna dell'inflazione e le incertezze esterne derivanti dalla politica commerciale degli USA e alle sue conseguenze. In merito all'esito iniziale delle negoziazioni salariali di primavera Ueda ha dichiarato che sono state leggermente più alte delle attese della BoJ, mentre l'accelerazione dei prezzi degli alimentari (e del riso in particolare) dovrebbe condurre ad un aumento delle aspettative di inflazione. Ueda segnala anche un aumento dell'incertezza per le politiche di altri stati, ma si attende che all'inizio di aprile saranno rivelate in maggior dettaglio le decisioni sugli aumenti delle tariffe da parte dell'Amministrazione USA con una conseguente riduzione dell'incertezza. Il Governatore ha inoltre dichiarato che i tassi di interesse reali sono molto bassi, e che la banca centrale alzerà i tassi di riferimento se si realizzerà il suo scenario di crescita

ed inflazione. Ha inoltre fatto notare che i prezzi al consumo stanno continuando a crescere, ma che si mantengono ancora sotto l'obiettivo del 2%.

**Confermiamo come scenario centrale un rialzo dei tassi di 0.25% nella riunione di fine luglio e, a seguire, un altro rialzo a gennaio 2026 con i tassi che raggiungerebbero l'1%. Tuttavia, l'incertezza legata alla politica commerciale degli USA complica ulteriormente il quadro complessivo e si aggiunge come elemento che la BoJ intende considerare prima di decidere se muovere o meno i tassi. Dobbiamo quindi inserire nello scenario il rischio che la **decisione di alzare i tassi possa essere anticipata a maggio o giugno nel caso in cui venisse ridotta l'incertezza da parte dell'Amministrazione USA sulle intenzioni in merito alle politiche commerciali e nel caso in cui gli aumenti delle tariffe non fossero particolarmente elevati e quindi con effetti limitati sulla crescita globale.** D'altro lato, però, la BoJ dovrà considerare anche la situazione politica interna che si è recentemente complicata con il crollo del tasso di gradimento del governo Ishiba a causa della questione della distribuzione dei buoni regalo. La riunione di politica monetaria di giugno sarebbe un mese prima delle elezioni per la camera alta, che dovrebbero tenersi il 20 luglio, e meno di una settimana prima delle elezioni per l'Assemblea Metropolitana di Tokyo e sembra quindi difficile che con una tale atmosfera la BoJ decida di alzare i tassi di interesse proprio poco prima delle elezioni politiche. **La decisione potrebbe addirittura essere posticipata a settembre nel caso in cui le elezioni confermassero la perdita della maggioranza del partito al governo o se le decisioni di Trump sugli aumenti tariffari dovessero avere un forte impatto negativo sull'andamento dell'attività economica sia interna sia globale.****

## ***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.