



BoJ: verso la fine dei tassi di interesse negativi

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

Nella riunione che si è conclusa oggi la BoJ ha deciso all'unanimità di lasciare invariata la propria politica monetaria, come atteso, dopo i toni piuttosto accomodanti del Governatore Ueda nella conferenza stampa della precedente riunione di dicembre. **La BoJ ha lasciato invariata anche la *forward guidance*** che prevede che la banca centrale *“continuerà pazientemente con l'espansione monetaria, rispondendo agli sviluppi dell'attività economica e dei prezzi così come alle condizioni finanziarie....”* e anche *“non esiterà ad adottare ulteriori misure espansive se necessario”*.

Nell'Outlook Report, che ha cadenza trimestrale, la banca centrale ha rivisto significativamente al ribasso, come atteso, le previsioni di inflazione *core* (che esclude gli alimentari freschi ma non l'energia) per l'anno fiscale 2024, dal 2.8% al 2.4% (attese Fideuram: 2.3%), principalmente a causa del recente calo del prezzo del petrolio, **mentre ha rivisto marginalmente al rialzo le previsioni per l'anno fiscale 2025, dall'1.7% all'1.8%**, probabilmente per tenere conto del termine delle misure di contenimento dei prezzi energetici da parte del governo il prossimo aprile. **La BoJ ha invece lasciato invariate all'1.9%, sia per l'anno fiscale 2024 sia per l'anno fiscale 2025, le previsioni dell'inflazione *core core*** (che esclude sia gli alimentari freschi sia l'energia) permettendo di concludere che il suo scenario di inflazione complessivo resta intatto.

Una novità importante emersa dalla riunione terminata oggi è l'aggiunta nell'Outlook Report dell'affermazione secondo cui la ***“probabilità di raggiungere questo outlook (vale a dire la stabilità dei prezzi intorno al target del 2%), alla fine del periodo di previsione, ha continuato ad aumentare in maniera graduale”***. E' stato inoltre rivisto in senso più positivo il comportamento delle imprese che è sempre più orientato ad aumentare salari e prezzi. In merito all'outlook, la BoJ si attende che le *“aspettative di inflazione crescano moderatamente verso la fine del periodo di proiezione con un continuo miglioramento dell'output gap e del comportamento delle imprese nel fissare prezzi e salari oltre che nelle negoziazioni salariali. In queste circostanze, un circolo virtuoso tra salari e prezzi dovrebbe intensificarsi attraverso il raggiungimento di aumenti salariali che riflettono gli aumenti dei prezzi e attraverso il trasferimento degli aumenti salariali nei prezzi di vendita”*.

Un altro aspetto rilevante è il tono meno accomodante rispetto a dicembre del Governatore Ueda nel corso della conferenza stampa, sebbene continui ad emergere la preoccupazione di agire troppo presto con il rischio di far ricadere l'economia in deflazione.

Di seguito alcune dichiarazioni del Governatore nel corso della conferenza stampa:

- Se diventerà chiaro il raggiungimento della stabilità dei prezzi, allora sarà esaminato se continuare con le attuali misure espansive compresi i tassi di interesse negativi
- Ueda ha ribadito che la probabilità di raggiungere il target di inflazione sta aumentando
- Le decisioni ad ogni riunione saranno prese sulla base delle nuove informazioni ottenute
- In merito ai prezzi Ueda ha dichiarato che “la prima forza”, quella derivante dai prezzi importati ha raggiunto il picco, mentre la “seconda forza” (vale a dire quella legata alla forza della domanda interna e all’aumento dei prezzi dei servizi) continua ad aumentare lentamente ed è importante monitorare quanto è il trasferimento dai salari ai prezzi dei servizi
- Ueda ha anche riconosciuto che i tassi di d’interesse negativi hanno degli effetti avversi
- Anche se la NIRP venisse rimossa le condizioni monetarie espansive sarebbero mantenute ancora per qualche tempo
- Gli incontri con i manager hanno mostrato che il trasferimento dai salari ai prezzi di vendita sta gradualmente progredendo e rispetto allo scorso anno molte imprese hanno deciso di aumentare i salari in anticipo ma allo stesso tempo altre imprese sono più caute. E’ necessario verificare se il circolo virtuoso prezzi salari si sta diffondendo tra le imprese.
- **La crescita negativa dei salari reali non impedisce la normalizzazione della politica monetaria** se le prospettive sono per una successiva crescita positiva

In sintesi, la riunione di oggi lascia la porta aperta ad una prossima normalizzazione della politica monetaria che in base alle nostre attese dovrebbe avvenire ad aprile con la simultanea rimozione della NIRP e della strategia di controllo della curva dei rendimenti. Per ora, infatti, la BoJ non è ancora convinta dell’effettivo funzionamento del circolo virtuoso prezzi e salari e attende di ricevere ulteriori informazioni che le permettano di non commettere errori. Nei prossimi tre mesi, infatti, la BoJ potrà raccogliere più informazioni sull’andamento dei salari in quanto a metà marzo è prevista la pubblicazione **dei primi risultati delle negoziazioni salariali di primavera (Shunto)**. Anche se per avere un esito definitivo bisognerà attendere luglio, si avrà comunque una prima indicazione se, ad esempio, i salari cresceranno di più rispetto allo scorso anno, quando sono aumentati del 3.6%, massimo dal 1993. **All’inizio di aprile, la survey del Tankan** permetterà invece di approfondire il comportamento delle imprese quando fissano i prezzi di vendita, tra l’altro suddiviso per settori, mentre nei primi dieci giorni di aprile **saranno resi noti gli esiti degli incontri con i manager delle imprese.** Su questo punto, se dal lato delle grandi imprese sembra ormai certo che siano in grado di concedere aumenti salariali superiori rispetto allo scorso anno, resta invece in dubbio che abbiano la stessa capacità le piccole imprese, dove però trovano lavoro la maggior parte degli occupati.

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.