

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: attese per la prossima riunione della BoJ

- **Aumenta il segmento a lungo termine delle principali struttura a termine governativa, sulla scia dei timori che la BoJ possa optare per un politica monetaria meno accomodante**
- **Riteniamo che data l'importanza della comunicazione verrà rimandata alle riunioni di settembre o ottobre**

Nell'ultima settimana si è registrato un aumento del segmento a lungo termine delle principali curve governative, con il decennale statunitense tornato ad avvicinarsi al 3,00%, sulla scia dell'aumento del rendimento del JGB a dieci anni, passato da 0.025 a 0.098. **Il movimento è stato innescato da timori che la Banca del Giappone (BoJ) possa optare per un politica monetaria meno accomodante, decidendo, nella sua riunione della prossima settimana, di modificare la politica di controllo della struttura a termine.** Il governatore della BoJ, Haruhiko Kuroda, ha prontamente smentito, insistendo che non sapeva "assolutamente nulla" a riguardo e altri membri esecutivi hanno replicato che non è intenzione della BoJ ridurre il grado di accomodamento della politica monetaria ma **sono al vaglio modifiche al programma di QE, al fine di supportare le banche e il funzionamento del mercato stesso.** Nonostante questi chiarimenti da parte della BoJ, **l'incertezza sui mercati resta elevata** sia per l'attitudine di Kuroda a sorprendere i mercati, sia per la scarsità di opzioni, capaci di facilitare il funzionamento del mercato, a disposizione della BoJ. Più di cinque anni fa, la BoJ ha intrapreso un programma di massiccio allentamento quantitativo e due anni dopo ha aggiunto la politica di controllo della struttura a termine, impegnandosi a mantenere il rendimento a 10 anni a "circa lo 0%". La politica di controllo della curva dei rendimenti aveva come obiettivo quello di ridurre l'ammontare di JGB accumulati dalla BoJ. Questa modifica ha in parte funzionato, tuttavia, ad oggi la BoJ possiede quasi ¥ 500 trilioni di JGB (oltre il 40% degli impieghi). Oltre alla sua politica di controllo della curva dei rendimenti, la BoJ sta anche acquistando ETF a un ritmo di ¥ 500 miliardi al mese. Chiaramente, il peso della BoJ nel mercato giapponese è

rilevante (Figura 1). La dimensione del bilancio della BoJ rende più vischioso il comportamento del mercato e più difficile la vita per banche e compagnie assicurative. Non sorprende, pertanto, che la BoJ stia considerando modi per diminuire la sua influenza sul mercato. **Le ipotesi, a nostro avviso, più probabili sono: l'introduzione di maggiore flessibilità nell'obiettivo dello 0% per i rendimenti del JGB a 10 anni, ad esempio potrebbe pensare di allargare la banda di oscillazione del rendimento del tasso a 10 anni da +-10 pb a +-20 pb e/o l'ampliamento della selezione di attivi acquistati.** In ogni modo qualunque modifica la BoJ deciderà di implementare, dovrà essere compatibile sia con il suo desiderio di raggiungere un obiettivo di inflazione del 2%, obiettivo ancora lontano (cfr. la sezione SETTIMANA TRASCORSA), sia con la necessità di non provocare una reazione estrema sul mercato interno e sul mercato obbligazionario globale, facendo aumentare il *term premium*. Se da un lato, una modifica della politica di controllo della struttura a lungo della struttura a termine da parte della BoJ potrebbe non essere troppo restrittiva per il mercato interno (imprese e famiglie hanno i loro prestiti indicizzati al segmento a breve termine della struttura a termine) ma ha un elevato potenziale di *spillover* verso le strutture a termine dei principali paesi sviluppati perché potrebbe far aumentare il *term premium* del segmento a lungo termine, mentre i rendimenti di front-end rimarranno relativamente ancorati alla politica monetaria interna nelle rispettive regioni.

Data l'importanza della decisione riteniamo che la comunicazione verrà rimandata in autunno (nelle riunioni di settembre e/o ottobre) quando la BoJ avrà realmente soppesato le varie alternative e solo quando sarà riuscita a spiegare chiaramente ai mercati che il cambiamento non è volto a rendere meno espansiva la politica monetaria nè debba essere interpretata come l'inizio dell'uscita da una politica estremamente accomodante.

Tab 1: Attese di politica monetaria



EVOLUTION Euroconference

Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi, calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività, in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

richiedi la prova gratuita per 15 giorni >