

La svolta nipponica?

Lo yen da tradizionale valuta molto forte registra ormai da diversi anni una voluta pesantissima svalutazione. A quali condizioni potrebbe chiudersi questa lunga stagione?



Giorgio Bertoli, Senior Portfolio Manager di Banca del Sempione. A lato, l'evoluzione del tasso di cambio tra franco e yen evidenzia una netta tendenza che attraverso oltre un decennio: costante deprezzamento.

Recente storia dello Yen

Andamento del tasso di cambio Chf/Jpy (dati 2012-25)



Fonte: Banca del Sempione (al 14-XI-25)

Lo scorso 4 ottobre gli investitori esteri che avevano puntato sull'apprezzamento dello yen giapponese hanno subito l'ennesima delusione: dalle elezioni interne al Lpd, partito egemone della politica del sol levante, è emersa a sorpresa la leadership di Sanae Takaichi, prima donna a essere nominata Premier nella storia del Paese.

Il programma economico che l'ha condotta alla vittoria prevede politiche fiscali maggiormente espansive supportate da una politica monetaria estremamente accomodante. Il mercato valutario ha reagito male, per timore che i tanto attesi rialzi dei tassi da parte della Bank of Japan possano non materializzarsi, e che gli stimoli fiscali si traducano in maggiore inflazione e tassi reali fortemente negativi.

Il trend di svalutazione della moneta nipponica ha origine nel 2012, quando l'allora primo ministro Shinzo Abe varò una svolta politico-economica volta a tirar fuori il Giappone dalle secche di una crescita economica anemica, caratterizzata da totale mancanza di inflazione. Gli obiettivi di tali riforme sono stati solo parzialmente

raggiunti, ma uno dei risultati più tangibili è stata la svalutazione continua dello yen, fino ad allora moneta tendenzialmente forte. Basti pensare che da quel momento la valuta nipponica ha perso oltre il 50% nei confronti del franco svizzero, pur in presenza di tassi di inflazione abbastanza simili tra le due economie.

Una chiave di lettura di tale svalutazione può essere ricercata nel rapporto con una Cina in forte ascesa dal punto di vista industriale: storicamente le due grandi potenze asiatiche si posizionavano su segmenti nettamente distinti, High Tech nel caso giapponese e prodotti a basso valore aggiunto in quello cinese. Nell'ultimo decennio la manifattura cinese è diventata competitiva anche su segmenti ad elevato valore aggiunto, minacciando il modello economico giapponese basato su esportazioni e su current account strutturalmente positivi.

La debolezza dello yen aiuta a mantenere elevata la competitività dell'industria giapponese, a scapito dei consumatori che vedono erodersi in modo significativo il potere d'acquisto. La ricerca di compe-

titività tramite svalutazione sembra però essersi spinta molto in avanti, portando a una situazione di sottovalutazione elevata non facilmente sostenibile; in tal senso, il ritorno di pressioni inflative e il rialzo dei rendimenti sulla parte lunga della curva obbligazionario sono segnali di un sistema che rischia di perdere equilibrio.

L'elezione di Takaichi fa pensare che, almeno nel breve periodo, non siano previsti cambi di rotta di policy in tal senso, e che il riallineamento dello yen su valori più consoni ai propri fondamentali debba ancora attendere; è probabile quindi che possa rafforzarsi solo in caso di forte rallentamento economico negli Stati Uniti, fungendo da bene rifugio in contesti di mercato da risk-off.

Per un trend di apprezzamento più duraturo potrebbe essere necessario attendere un evento, di natura economica o politica, che porti a un apprezzamento strutturale delle valute asiatiche, yuan cinese compreso, permettendo ai giapponesi di rivalutare la propria divisa senza temere perdite di competitività nei confronti degli altri esportatori vicini. O, in alternativa, che gli svantaggi portati da una divisa troppo debole e tassi reali troppo negativi portino infine a una nuova svolta di politica interna nel Paese. Fino ad allora lo yen rischia di rimanere uno strumento utile solamente in chiave tattica, e non come componente strategica di portafoglio.