

Dir. Resp.: Luciano Fontana

L'analisi

L'ultima battaglia del samurai Kuroda

Il Qe di Tokyo non funziona, ma non può arrestarsi. Fermata finale: fondi e azioni

di MARCELLO MINENNA

La calma piatta sui mercati del Sol Levante, in attesa delle mosse della Banca centrale del Giappone (Boj), è terminata. La deflazione dietro l'angolo e il rischio di una (nuova) recessione presagivano un nuovo potenziamento del Qqe (il Quantitative and Qualitative Easing nipponico). Ma il governatore Haruhiko Kuroda ha (per adesso) deciso di attendere. I mercati non l'hanno presa bene.

Non che la Boj, d'accordo con il governo guidato da Shinzo Abe, sia rimasta con le mani in mano. I numeri negli ultimi 3 anni: 1.800 miliardi di euro di nuova liquidità iniettata nel sistema, quasi 2.800 miliardi di titoli di Stato in portafoglio e 110 miliardi di acquisti sul mercato azionario.

Nessuno come il governatore Kuroda aveva mai spinto un banca centrale, statutariamente indipendente dal governo, a detenere oltre il 35% del debito pubblico e a sostenere i corsi di Borsa in maniera diretta (con acquisto di azioni) e indiretta con acquisto di Etf (Exchange traded funds).

Gli Etf sono infatti emessi e venduti dalle banche nipponiche alla Boj. La liquidità riveniente per motivi di gestione del rischio, viene (almeno in parte) investita dalle banche in azioni di società quotate giapponesi.

Il piano Kuroda non era solo questo: tassi di interesse negativi sui titoli di Stato e la «garanzia» del sostegno della banca centrale al mercato azionario avrebbero dovuto spingere gli anziani risparmiatori giapponesi verso investimenti rischiosi e da qui dovevano arrivare i consumi. È il cosiddetto «effetto ricchezza»: se io possiedo dei titoli e questi salgono di valore, la mia ricchezza finanziaria percepita aumenta e quindi vengo sti-

molato a spendere.

Bilancio amaro

Non è però andata così, nonostante l'indice Nikkei sia raddoppiato in 3 anni; i risparmiatori hanno smesso di comprare titoli di Stato, ma, invece, di investire in attività rischiose ed incrementare i consumi hanno paradossalmente aumentato le proprie scorte di contante. In deflazione, infatti, detenere denaro liquido è meno costoso che avere un conto corrente in banca. E una popolazione in rapido invecchiamento (età media 46 anni) non ha interesse a rischiare e consumare di più. Addirittura la Banca del Giappone ha dovuto aumentare la stampa di banconote da grosso taglio da 10.000 yen per soddisfare l'aumentata richiesta di contante.

Il sostegno della Boj ai corsi azionari ha invece attratto gli investimenti delle banche in società quotate, spiazzando i prestiti all'economia reale. D'altronde, se si può guadagnare senza azzardo negoziando azioni perché fare prestiti (rischiosi) alle imprese? Né d'altronde le grandi società ne hanno fatto richiesta; nonostante i profitti record hanno rinunciato ad investire, preferendo l'erogazione di dividendi ed il riacquisto di azioni proprie.

Crisi di astinenza

In uno schema già visto, il denaro è rimasto intrappolato nel sistema finanziario, alimentando la speculazione e gli effetti deflattivi. Nell'ottobre 2014, nonostante i risultati poco incoraggianti della cura Qqe, la Boj ha scelto la strada del raddoppio della dose. Ora però la banca centrale fatica a trovare acquirenti: i titoli sono scarsi e le banche preferiscono tenerli in portafoglio

aspettando che il prezzo salga ancora. Il nuovo debito emesso dal governo è praticamente tutto assegnato alla Boj ma i margini di manovra sono al lumicino dato che il rapporto debito/Pil è già al 230%.

Restano quindi per il Qqe i fondi di investimento e le azioni. Ma l'impronta della Boj è già pesante anche su questi: secondo Bloomberg la banca centrale figura tra i primi 10 investitori nel 90% delle società quotate sul Nikkei; insomma, la banca centrale come un gigantesco hedge fund.

Ci sono conseguenze più sottili. In alcuni casi la partecipazione della Boj arriva già a sfiorare il 15% di una società quotata. Cosa succederà se dovesse detenere quote di maggioranza? Si potrebbe parlare di «nazionalizzazione occulta» del mercato finanziario, se la banca centrale fosse assimilabile ad un organismo pienamente pubblico e non indipendente.

Il programma di acquisti nipponico è dunque alle corde ed è probabile un ulteriore potenziamento di politiche monetarie sempre più non convenzionali: qui più che altrove, l'«helicopter money» potrebbe diventare una realtà.

Resta l'inquietante domanda: vista l'inefficacia, perché non interrompere semplicemente il Qqe? Perché arrivati a questo punto i rischi per il mercato azionario sono eccessivi. A differenza dei titoli governativi le azioni non hanno infatti una scadenza. L'unica forma di uscita sarebbe quindi la vendita sul mercato con il conseguente scoppio della bolla azionaria.

Abbandonato a se stesso, il mercato giapponese crollerebbe in una vera e propria «crisi di astinenza» da Qqe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Dir. Resp.: Luciano Fontana

Una cura inefficace

Acquisti della Bank of Japan nell'ambito del Qqe e tasso di inflazione

