

L'allentamento monetario in Giappone

Il 4 aprile la Bank of Japan (BoJ) ha reso noto un nuovo approccio di politica monetaria che punta a mettere fine alla deflazione, il QQE (*Quantitative and Qualitative Monetary Easing*, allentamento monetario quantitativo e qualitativo).

Il nuovo approccio modifica l'obiettivo operativo della banca centrale dal tasso overnight alla base monetaria e mette l'accento sull'importanza della comunicazione. A questo riguardo attribuisce un ruolo chiave, per maggiore chiarezza e semplicità, al numero 2: definisce un obiettivo di stabilità dei prezzi del 2% da raggiungere il prima possibile, con un orizzonte di due anni circa; prevede il raddoppio in due anni della base monetaria, nonché dei titoli di Stato giapponesi (JGB) e degli exchange-traded fund (ETF) detenuti dalla banca centrale, con un aumento più che doppio della scadenza media del portafoglio di JGB.

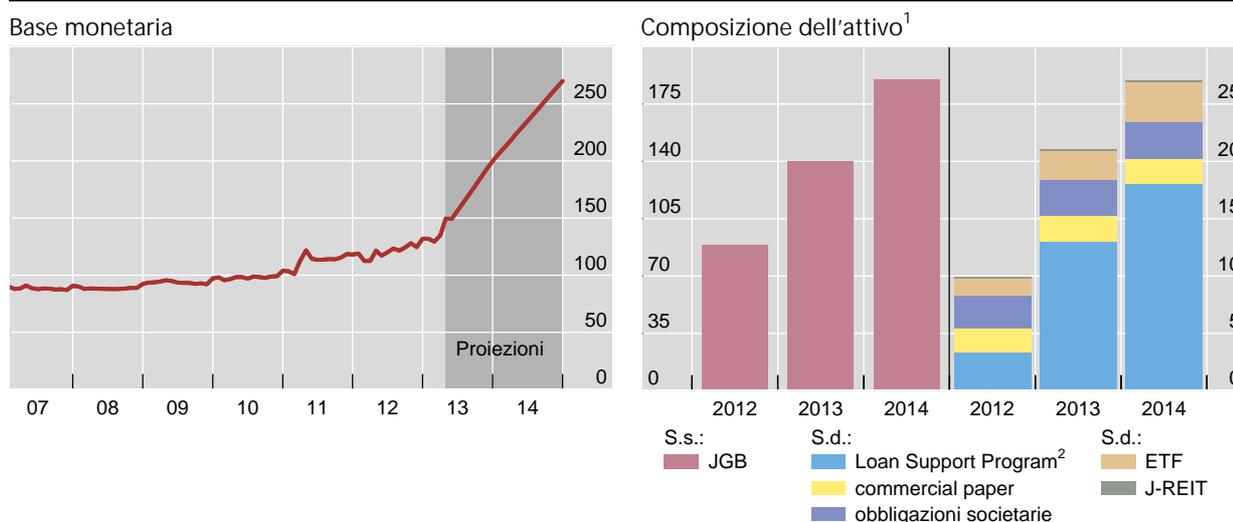
La banca centrale giapponese intende incrementare la base monetaria di ¥60-70 trilioni l'anno, arrivando a ¥270 trilioni entro la fine del 2014, quasi il 60% del PIL nominale. Si prefigge inoltre di comprimere i tassi di interesse lungo tutta la curva dei rendimenti espandendo il portafoglio di titoli di Stato giapponesi di ¥50 trilioni l'anno ed estendendone la scadenza residua media dal livello attuale (poco meno di tre anni) a circa sette anni. La BoJ accrescerà anche il portafoglio di attività rischiose acquistando ogni anno ETF per ¥1 trilione e fondi immobiliari quotati giapponesi (J-REIT) per ¥30 miliardi (grafico A). Stando alla banca centrale, gli aspetti "qualitativi" dell'allentamento monetario si riferiscono agli effetti dell'estensione della scadenza media, che dovrebbe esercitare pressioni al ribasso sull'intera curva dei rendimenti, e alla prevista compressione dei premi di rischio sulle attività rischiose.

Il nuovo approccio opererà, secondo le intenzioni, attraverso tre canali. Prima di tutto, acquistando attività finanziarie la BoJ si attende un abbassamento dei tassi di interesse lungo tutta la curva dei rendimenti e una riduzione dei premi di rischio sulle attività rischiose (canale del tasso di interesse). In secondo luogo, si aspetta che questi cambiamenti incoraggino le istituzioni finanziarie e gli investitori istituzionali a ribilanciare i loro portafogli incrementando la quantità di prestiti e/o attività rischiose (effetto di ribilanciamento dei portafogli). Infine, come sottolineato con forza dalla BoJ, il nuovo approccio rappresenta un impegno chiaro a raggiungere il prima possibile l'obiettivo di stabilità dei prezzi e a proseguire a tal fine il programma di acquisti di titoli su larga scala, allo scopo di riorientare in modo decisivo le aspettative degli operatori economici (canale delle aspettative), innalzando le aspettative di inflazione e inducendo quindi un decremento dei tassi di interesse reali.

Il bilancio della Bank of Japan

In trilioni di yen

Grafico A



¹ Per il 2013 e il 2014, proiezioni. ² Programma creato per erogare prestiti a fronte di un pool di garanzie reali, allo scopo di favorire le istituzioni finanziarie private nel rafforzamento delle fondamenta per la crescita economica e stimolare il credito bancario.

Fonti: Bank of Japan; Bloomberg.