

In attesa dell'atomica russa, ecco arrivare quella (monetaria) giapponese. QEnding?

[Mauro Bottarelli](#)

22 settembre 2022 - 12:14

Per la prima volta dal giugno 1998, la Bank of Japan è intervenuta direttamente sul mercato dei cambi per sostenere uno yen in caduta libera. Il cortocircuito letale dell'Abenomics presenta il conto?



Negli ultimi venti anni circa, la Bank of Japan è intervenuta direttamente sul mercato sei volta per bloccare l'eccessivo apprezzamento dello yen. Oggi, invece, **Tokyo per la prima volta dal giugno 1998 è scesa in campo per invertire la tendenza opposta:**

una valuta in caduta libera sul dollaro. E la gravità dell'accaduto non è testimoniata solo da questo grafico,



Andamento del cross valutario fra yen giapponese e dollaro Usa Fonte: Bloomberg

bensi dal fatto che a confermare l'intervento sia stato il capo della diplomazia nipponica, Masato Kanda, il quale ha sottolineato non solo come *il governo continuerà a monitorare la situazione con forte senso dell'urgenza* ma anche che sarà lui stesso a sovrintendere ogni nuovo, possibile salvataggio forex.

Ma se le statistiche aiutano a comprendere, **i precedenti storici confermano come interventi valutari non coordinati tendono ad avere il fiato corto**. E se uno yen a quota 145 configura un prodromo di disintegrazione e non solo di crollo, ecco che a far paura deve essere la ragione che ha spinto Tokyo a rompere gli indugi in maniera così plateale e a rendere implicitamente noto come la vigilanza proseguirà: **il mercato è andato a vedere il bluff della patria dell'Abenomics**. E ne ha sancito l'ingresso ufficiale in una fase di cortocircuito terminale.

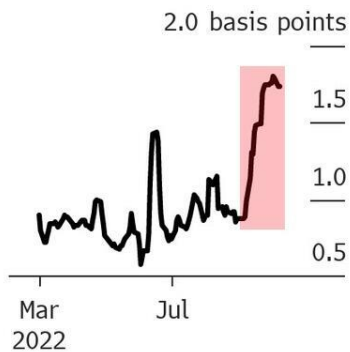
Tradotto, il potenziale QEnding. Perché se l'El Dorado del monetarismo senza limiti deve alzare bandiera bianca, **allora a venire meno sarà la residua fiducia del mercato nella credibilità delle Banche centrali e delle loro ricette**. E che questo avvenga in pieno

ciclo rialzista globale, Cina a parte, non può che aggravare la dinamica. E di parecchio. Perché questi grafici

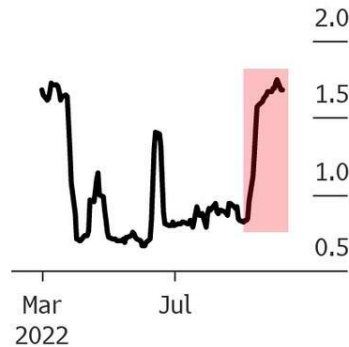
Liquidity Warning

Bid-ask spreads have been widening in past month in Japan's bond market

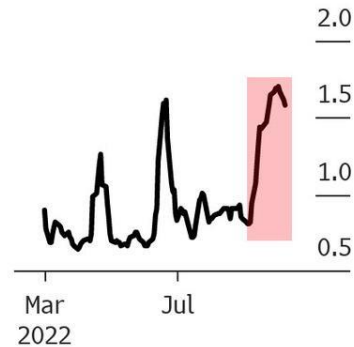
2-year tenor



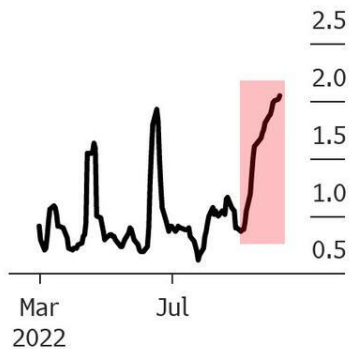
5-year tenor



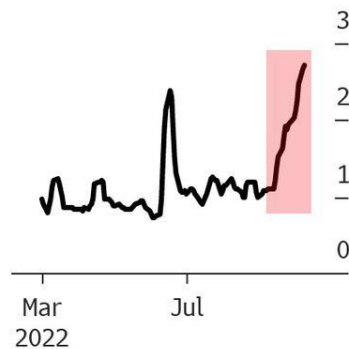
10-year tenor



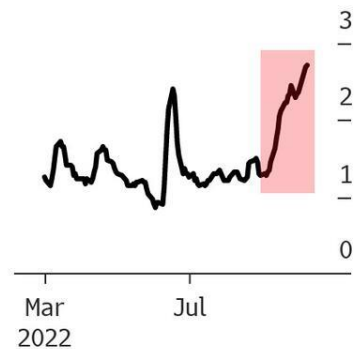
20-year tenor



30-year tenor



40-year tenor

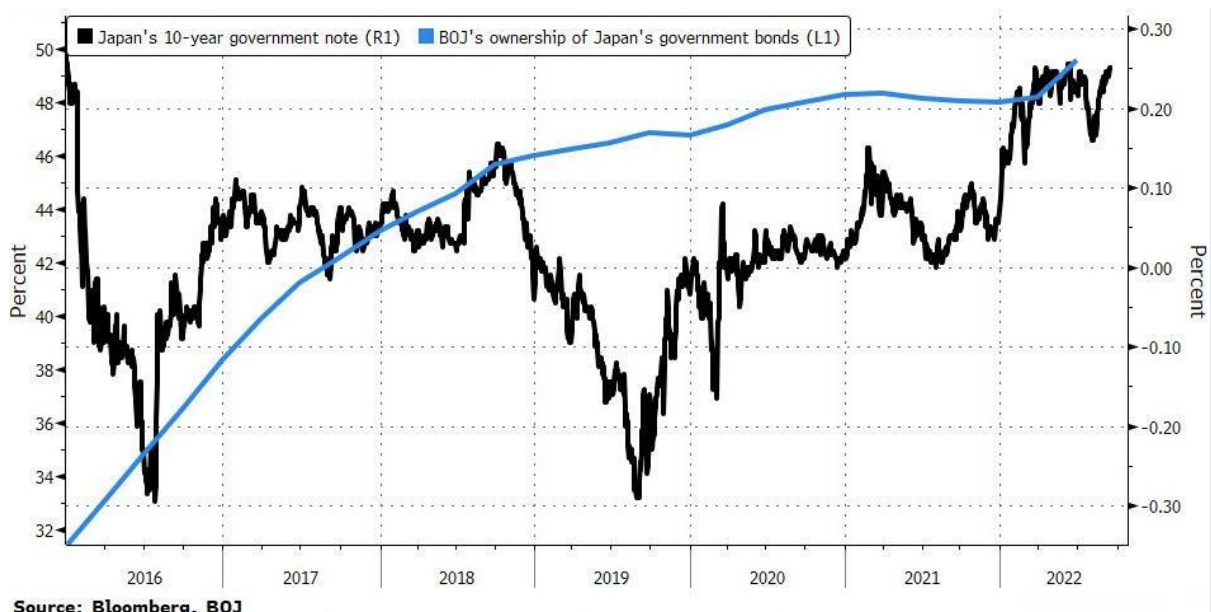


Source: Bloomberg

Note: Spreads were first observed in a 5-minute window, converted into daily averages and were taken on a rolling 5-day basis.

Bloomberg

Andamento degli spreads di bid-ask su varie scadenze del debito giapponese Fonte: Bloomberg



Andamento comparato di rendimento del decennale giapponese e detenzioni della Bank of Japan Fonte: Bloomberg

ci dicono parecchio. **Stante un bilancio della Bank of Japan al 135% del Pil proprio in ossequio agli acquisti onnivori di debito domestico** per mantenere la politica di controllo sulla curva dei rendimenti, questi ultimi sono comunque entrati in modalità Frankenstein che si ribella al padrone. E la conferma di una situazione ormai fuori controllo è arrivata nei primi due giorni di contrattazioni di questa settimana, **quando il benchmark del debito nipponico - il JGB a 10 anni - non ha registrato alcuna attività di trading.** Liquidità evaporata, il mercato ha detto addio a quello che storicamente era l'obbligazionario sovrano più grande e frequentato del mondo.

Ma ancora peggio appare la situazione, se vista da un'altra prospettiva. In contemporanea con quello stop totale - di fatto la morte ufficiale di concetti ritenuti desueti come *fair value* e *price discovery* -, **la stessa Bank of Japan ha acquistato debito domestico per un controvalore di 1,26 trilioni di yen**, pari a 8,8 miliardi di dollari, il massimo dallo scorso giugno. **In due giorni.** Insomma, il vero laboratorio monetarista e di controllo statale del mercato - altro che Cina - sta inviando sinistri scricchiolii.

E con la liquidità in calo anche sul mercato dei Treasury Usa, ecco che Bank of America ha avvisato nella sua ultima nota mensile sul fatto che *volumi di trading in continua contrazione sul mercato del debito Usa potrebbero tradursi nella più grande minaccia alla stabilità finanziaria globale.* Insomma, in attesa dell'improbabile atomica russa appare decisamente salutare tenere sotto stretta osservazione cosa accade a

Tokyo. Perché a rischio non c'è soltanto uno stock di debito finora ritenuto esorbitante ma sostenibile grazie allo status di bene rifugio della valuta (carry trade in testa), bensì quello di miracolosa panacea a ogni crisi di quella *Tipografia Lo Turco* di stampo globale chiamato QE. **E se cade quel totem, sarà l'anarchia.**

