



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**LA POLITICA MONETARIA DELLA  
BANCA DI COREA TRA CRISI  
FINANZIARIA E PANDEMIA**

**THE MONETARY POLICY OF THE BANK OF  
KOREA BETWEEN THE FINANCIAL CRISIS  
AND THE PANDEMIC**

Relatore:  
Prof. Esposti Roberto

Rapporto Finale di:  
Lunghini Michela

Anno Accademico 2020/2021

# **INDICE**

<b>INTRODUZIONE</b>	pag. 3
---------------------	--------

## **CAPITOLO I**

### **LA BANCA DI COREA**

1. Introduzione	pag. 4
2. Struttura	pag. 4
2.1 Il Consiglio di Politica Monetaria	pag. 4
2.2 L'esecutivo	pag. 5
2.3 Il revisore dei conti	pag. 5
3. Funzioni	pag. 5
3.1 Emissione di banconote e monete	pag. 5
3.2 Formulazione e attuazione della politica monetaria	pag. 5
3.3 Mantenimento della stabilità del sistema finanziario	pag. 6
3.4 Gestione delle riserve ufficiali estere	pag. 6
3.5 Perseguire la cooperazione internazionale	pag. 6

## **CAPITOLO II**

### **GESTIONE DELLA POLITICA MONETARIA**

1. La crisi del sud est asiatico	pag. 7
1.1 Le fonti della crisi in Corea	pag. 7
2. Periodo successivo alla crisi valutaria	pag. 9
3. La crisi finanziaria globale	pag. 10
3.1 Ripercussioni interne della crisi finanziaria globale del 2008	pag. 10
3.2 Le politiche fiscali	pag. 11
3.3 Le politiche monetarie e valutarie	pag. 12
4. Pandemia di COVID-19	pag. 14
4.1 Condizioni operative della politica monetaria	pag. 15
4.2 Condotta della politica monetaria	pag. 17
4.3 Direzioni future per la politica monetaria	pag. 19

## **CAPITOLO III**

### **UN CONFRONTO CON LA BANCA DI GIAPPONE**

1. Periodo prima della crisi valutaria	pag. 21
2. La crisi valutaria	pag. 22
3. La crisi finanziaria globale	pag. 23
3.1 Condotta della politica monetaria	pag. 24
4. Pandemia di COVID-19	pag. 26
4.1 la politica monetaria	pag. 28
4.2 Valutazione per un ulteriore allentamento monetario efficace e sostenibile	pag. 31
<b>CONCLUSIONE</b>	pag. 33
Sitografia	pag. 34

## **INTRODUZIONE**

Il presente lavoro ha come oggetto l'analisi delle misure adottate dalla Banca di Corea nelle varie crisi avvenute fino ad oggi ed il relativo confronto con la Banca di Giappone. La BOK, essendo la banca centrale della Corea del Sud, ha il compito principale di garantire la stabilità dei prezzi attraverso l'attuazione di politiche monetarie, cioè manovrando le variabili monetarie come il tasso d'interesse e la quantità di moneta. A seconda del tipo di turbolenze che il Paese sta attraversando, le politiche monetarie si suddividono in due categorie: espansive quando la Banca decide di stimolare l'offerta di moneta abbassando il tasso d'interesse al fine di incrementare gli investimenti e la produzione di beni e servizi; restrittive, invece, quando la Banca aumenta il tasso d'interesse per contrastare l'eccessivo livello d'inflazione e il disavanzo pubblico.

L'analisi e lo sviluppo di tale argomento è frutto delle conoscenze apprese durante il percorso universitario, ma, in particolare, della passione che ho per la Corea del Sud. Infatti la posizione strategica e la crescita tardiva di questo Paese, il cosiddetto "miracolo coreano", ha fatto nascere in me un interesse tale da voler approfondire il sistema bancario coreano per conoscerne tutte le sfumature.

Lo scopo dell'elaborato è esaminare nel dettaglio tutte le politiche monetarie adottate, sia quelle convenzionali che non, in modo da capire se hanno prodotto effetti positivi o negativi e quale manovra ha dato luogo ad una ripresa più rapida in base alla situazione economica e finanziaria del Paese.

Nei capitoli a seguire verranno riportati i dati e le situazioni economiche precedenti le crisi, le relative cause che hanno rallentato la crescita dei Paesi e, ovviamente, le risposte delle due Banche.

# **CAPITOLO I**

## **LA BANCA DI COREA**

### **1. INTRODUZIONE**

Il 12 giugno 1950 è stata istituita la Banca di Corea ai sensi del Bank of Korea Act, la quale inizialmente è stata costituita con un capitale di 1,5 miliardi di won sottoscritti interamente dal Governo, mentre dal 1962, grazie ad una modifica del Bank of Korea Act, è diventata un'entità giuridica speciale senza capitale.

La Banca, comportandosi come una banca centrale, persegue la stabilità dei prezzi, fissa un tasso di inflazione e attua le politiche monetarie e creditizie per mantenere la solidità del sistema finanziario.

### **2. STRUTTURA**

#### **2.1 Il Consiglio di Politica Monetaria**

Il Consiglio di Politica Monetaria è l'organo posto al vertice dell'organizzazione col compito di formulare le politiche monetarie e creditizie, ed è composto da sette membri, i quali devono possedere certi requisiti come le conoscenze di politiche monetarie e finanziarie. Il Governatore, il Vicegovernatore Senior, un membro raccomandato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, un membro raccomandato dal Governatore della Banca di Corea, un membro designato dal Presidente della Commissione Servizi Finanziari, un membro raccomandato dal Presidente della Camera di commercio e industria coreana ed un membro raccomandato dal Presidente della Korea Federation of Banks, sono tutti nominati dal Presidente e rimangono in carica per quattro anni, ad eccezione del Vicegovernatore Senior che rimane in carica per tre anni. Le delibere vengono approvate a maggioranza semplice con la presenza di almeno cinque membri.

## 2.2 L'esecutivo

L'organo esecutivo è composto dal Governatore, il Vicegovernatore Senior e i cinque Vicegovernatori. Il Governatore, nominato dal Presidente della Repubblica, attua le politiche formulate dal Consiglio di Politica Monetaria e rimane in carica per quattro anni. I restanti membri, invece, vengono nominati dal Governatore con un mandato di tre anni, svolgendo i propri compiti secondo quanto riportato nell'Atto Costitutivo.

## 2.3 Il revisore dei conti

Il revisore dei conti, nominato dal Presidente della Repubblica con un mandato di tre anni, ha il compito di esaminare le operazioni della Banca di Corea, di presentare un rapporto annuale al Governatore e al Consiglio di Politica Monetaria.

# **3. LE FUNZIONI**

## 3.1 Emissione di banconote e monete

L'emissione di banconote e di monete è uno dei diritti esclusivi della Banca di Corea, la quale agisce secondo la politica monetaria che desidera attuare. Il Consiglio di Politica Monetaria ha il compito di determinarne le dimensioni, il design e le denominazioni, e solo dopo l'approvazione del Governo possono essere create e messe in circolazione. Al giorno d'oggi sono in circolazione quattro tagli di banconote: 1.000 won, 5.000 won, 10.000 won e 50.000 won; e sei monete: 1 won, 5 won, 10 won, 50 won, 100 e 500 won.

## 3.2 Formulazione e attuazione della politica monetaria

La Banca attua la politica monetaria conveniente per riuscire a mantenere il tasso annuo di inflazione (CPI) vicino all'obiettivo fissato nel medio termine dalla banca stessa. In caso di allontanamento dall'obiettivo di oltre 0,5 punti percentuali in entrambe le direzioni per sei mesi consecutivi, la Banca dovrà cercare di riportare l'inflazione nel punto ideale. Quindi il fine ultimo della Banca è quello di mantenere la stabilità dei prezzi,

conducendo le varie politiche monetarie attraverso i seguenti strumenti: le operazioni di mercato aperto, la concessione di prestiti e depositi e gli obblighi di riserva.

### 3.3 Mantenimento della stabilità del sistema finanziario

Attraverso monitoraggi dei mercati finanziari e delle condizioni economiche nazionali ed estere, la Banca di Corea è in grado di analizzare i potenziali rischi che possono mettere a repentaglio la stabilità del sistema finanziario. Inoltre, ha il diritto di poter condurre esami nei vari istituti finanziari, per garantirne la solidità.

### 3.4 Gestione delle riserve ufficiali estere

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) definisce le riserve valutarie come "quelle attività esterne che sono prontamente disponibili e controllate dalle autorità monetarie per il finanziamento diretto degli squilibri dei pagamenti, per regolare indirettamente l'entità di tali squilibri attraverso interventi sui mercati dei cambi per influenzare il tasso di cambio valutario, e /o per altri scopi." La Banca, quindi, detiene e gestisce queste riserve in modo da tutelare il Paese in caso di emergenze.

### 3.5 Perseguire la cooperazione internazionale

La Banca di Corea si impegna a mantenere una stretta cooperazione con le istituzioni finanziarie internazionali, tra cui Stati Uniti, Giappone e Cina, per aiutarla nel caso in cui sorgessero cambiamenti economici e finanziari globali. È membro di organizzazioni per la cooperazione tra banche centrali quali BRI (Bank for International Settlements), EMEAP (executives' meeting of East Asia Pacific) e SEACEN (South East Asian Central Banks) ed organizza, inoltre, un programma di cooperazione con altre banche centrali nei Paesi in via di sviluppo dell'Asia-Pacifico, in modo da condividere le esperienze della Corea nel raggiungimento di uno sviluppo economico di successo e nel superamento delle crisi finanziarie.

## **CAPITOLO II**

### **GESTIONE DELLA POLITICA MONETARIA**

#### **1. LA CRISI DEL SUD EST ASIATICO**

Fra il 1965 e il 1996 i paesi dell'Asia Orientale godevano di uno sviluppo economico mai visto prima con un PIL pro-capite del 6% grazie a politiche monetarie e tasso di inflazione contenuti ed esportazioni in aumento. Tuttavia ciò non durò a lungo, infatti a causarne la fine furono gli investimenti finanziari di breve periodo da parte di investitori esteri e l'incremento del livello di indebitamento delle imprese.

La Thailandia si ritrovò al centro della crisi dopo che la Banca Centrale thailandese svalutò il Baht a seguito di attacchi speculativi, i quali causarono un deprezzamento della moneta pari al 15% rispetto al dollaro. Tutto ciò creò una reazione a catena che colpì la Malesia, l'Indonesia e la Corea del Sud. I Paesi vicini, infatti, svalutarono la propria moneta al fine di stimolare le esportazioni e ridurre il costo del debito. La crisi valutaria generò la fuga di capitali, provocando il fallimento di numerose imprese e istituzioni finanziarie.

Il Fondo Monetario Internazionale, con lo scopo di ricreare la fiducia nel mercato, introdusse riforme strutturali che includevano: tagli alla spesa pubblica, aumento della pressione fiscale e maggiore apertura e trasparenza del sistema finanziario.

##### 1.1 Le fonti della crisi in Corea

Nei quarant'anni precedenti alla crisi scoppiata in Corea la crescita economica veniva gestita dal governo che assegnava capitali ai grandi conglomerati di imprese (i chaebols) ed alle piccole e medie imprese. Il sistema bancario, invece, si occupava delle attività di intermediazione bancaria, dato lo scarso sviluppo dei mercati obbligazionari e azionari. Il problema che stava sorgendo, ovvero la inadeguata regolamentazione e l'uso

inefficiente di capitali, comportò il fallimento di diverse chaebol a causa della spropositata espansione di questi senza che nessuno li fermasse. Con l'attacco speculativo al baht thailandese, dal 1997 le banche coreane trovarono difficoltà nel rinnovare i loro prestiti in dollari a breve termine, con un rapporto tra prestiti esteri a breve termine e riserve valutarie del 285%; per fare un confronto, in Thailandia questo rapporto era del 135% e nelle Filippine del 105%.

Per accrescere lo sviluppo industriale il governo offrì incentivi alle banche nazionali ed alle grandi società private, ma con un errore di fondo: i prestiti interni erano destinati ad investimenti a lungo termine e i prestiti esteri erano a breve termine in valute estere.

L'incompetenza del governo nel riuscire a rimborsare i debiti esteri di tutte le istituzioni finanziarie ebbe come conseguenza il deprezzamento del won coreano del 25% rispetto al dollaro USA prima della crisi. Con l'approvazione delle riforme adottate dal FMI, tra cui una riserva di 58,4 miliardi di dollari, la Banca di Corea attuò una politica monetaria restrittiva, provocando il picco del Call Rate fino al 25%.

*Grafico 1.2 Won/Dollar Rate and Call Rate*



Fonte: Banca di Corea

Per mezzo del deprezzamento del won e dell'incremento dei tassi di interesse, all'inizio del 1998 il sistema bancario e finanziario si ritrovò in default ed il PIL reale diminuì dell'8,1% nel terzo trimestre rispetto al 1997.

*Tabella 2.2 Prodotto interno reale e relative misure*

	GDP growth	Inflation	Private consumption growth	Gross fixed capital formation growth	Exports growth	Imports growth
<b>1996</b> 1Q	7.1	5.9	7.6	6.1	20.3	16.8
2Q	6.8	4.4	7.7	5.5	3.5	6.7
3Q	6.5	2.9	6.0	9.3	-7.8	7.7
4Q	6.7	2.8	7.1	8.2	2.1	14.4
<b>1997</b> 1Q	4.9	1.8	4.5	.8	-5.6	3.9
2Q	6.2	1.6	4.4	2.2	7.1	.8
3Q	5.5	2.4	5.3	-3.6	15.6	-3.8
4Q	3.6	6.2	-1.0	-7.2	3.6	-14.8
<b>1998</b> 1Q	-4.6	11.9	-11.9	-19.9	8.4	-36.2
2Q	-8.0	6.3	-13.3	-23.9	-1.8	-37.0
3Q	-8.1	4.1	-12.5	-22.4	-10.8	-39.9
4Q	-5.9	-5	-9.2	-18.3	-5.5	-28.7
<b>1999</b> 1Q	5.4	-5.6	7.9	-4.6	-6.1	8.1
2Q	10.8	-3.5	10.9	4.2	2.5	22.2
3Q	12.8	-4	12.4	6.7	15.1	38.7
4Q	13.0	1.2	12.8	7.2	22.7	44.8
<b>2000</b> 1Q	12.8	-5	10.8	21.9	29.8	51.9
2Q	9.7	-9	8.9	13.2	21.5	38.4
3Q	9.2	-2.4	5.7	10.5	26.5	35.8
4Q	4.6	-2.1	3.2	1.6	6.1	16.2

*Nota: variazione percentuale su base annua.*

*Fonte: statistiche Corea.*

## **2. PERIODO SUCCESSIVO ALLA CRISI VALUTARIA**

La Banca di Corea, secondo le direttive del FMI, incrementò il tasso di interesse sulle operazioni di mercato aperto fino al 35% annuo in modo da stabilizzare il tasso di cambio. Da marzo 1998, grazie alla stabilizzazione del tasso di cambio, si pensò di prevenire un'eccessiva contrazione economica con una mirata politica monetaria, ma a causa della riduzione dei prestiti emerse una stretta creditizia. Pertanto, la Banca di Corea abbassò i tassi di interesse, incoraggiando le banche ad aumentare i loro prestiti. Le misure adottate

hanno gradualmente iniziato ad avere effetto grazie all'aumento dei prestiti bancari da febbraio 1999. Dall'inizio del 2001 le condizioni di politica monetaria hanno subito rapidi cambiamenti: in primo luogo l'economia statunitense ha iniziato a mostrare evidenti segni di rallentamento, portando la Federal Reserve ad abbassare l'obiettivo del tasso sui fondi federali del 2,75% in sei fasi; successivamente, la Banca di Corea ha deciso di abbassare il suo obiettivo di tasso sui prestiti dello 0,25%, poiché anche in Corea stavano emergendo segnali di rallentamento economico. Dal 2002 l'economia coreana ha mostrato un chiaro trend di ripresa: il forte aumento della pressione della domanda e l'aumento dei prezzi internazionali del petrolio provocarono un aumento dei prezzi. Per questo motivo, per evitare l'incremento dell'inflazione pubblica, la Banca di Corea aumentò il tasso di interesse di policy dal 4,0% al 4,25% annuo.

### **3. LA CRISI FINANZIARIA GLOBALE**

#### 3.1 Ripercussioni interne della crisi finanziaria globale del 2008

Col fallimento della Lehman Brothers e la conseguente insolvenza dei mutui subprime nel settembre del 2008, gli istituti finanziari optarono per i beni di sicurezza incoraggiando il deflusso di capitali nei mercati finanziari emergenti. Fu così che la recessione dell'economia globale ebbe inizio. Per la prima volta dopo la Seconda guerra mondiale, il tasso di crescita dell'economia mondiale toccò livelli negativi a causa del calo delle esportazioni e della difficoltà di finanziamento. Per quanto riguarda il mercato finanziario coreano, il deprezzamento del tasso di cambio del 38,9% da agosto a novembre 2008 e la sua fluttuazione sempre più estesa provocarono l'instabilità del mercato dei cambi. Il tasso d'interesse a breve termine delle obbligazioni bancarie e societarie aumentò notevolmente, le istituzioni finanziarie raggirarono le famiglie e le aziende (offrendo loro crediti a basso rating) causando così una stretta creditizia nel

mercato finanziario. Di conseguenza crollarono a catena le vendite al dettaglio, gli investimenti in attrezzature e le esportazioni, registrando così un PIL del 2,3% annuo. L'occupazione ed il livello dei salari peggiorarono a loro volta. In conclusione, anche con la crisi finanziaria globale del 2008 l'economia coreana si dimostrò debole.

### 3.2 Le politiche fiscali

Per stabilizzare l'economia il Governo attuò una politica fiscale espansiva che comprendeva l'aumento della spesa ed il sostegno fiscale. In seguito attuò anche una politica monetaria, riducendo così i tassi di interesse. Inoltre, il Governo decise di ripartire un budget di 28,9 trilioni di won nel seguente modo:

- 4,6 trilioni di won per l'estensione dei programmi SOC;
- 3,4 trilioni di won come sostegno per le piccole e medie imprese;
- 1 trilione di won come sostegno alle fasce a basso reddito;
- Oltre 12 trilioni utilizzati per sostenere mezzi di sussistenza del pubblico e per la creazione di posti di lavoro.

Nel 2010 la spesa per il welfare incrementò dell'8,9% rispetto al 2009, con una incidenza del 27,7% sulla spesa totale. Con lo scopo di massimizzare gli effetti della politica fiscale espansiva, il governo incoraggiò l'esecuzione anticipata del bilancio che contribuì alla ripresa economica dal 2009. Infatti, il tasso di crescita economica registrò +0,2% nel primo trimestre del 2008, mentre nel secondo il 2,5% e nel terzo il 3,2%.

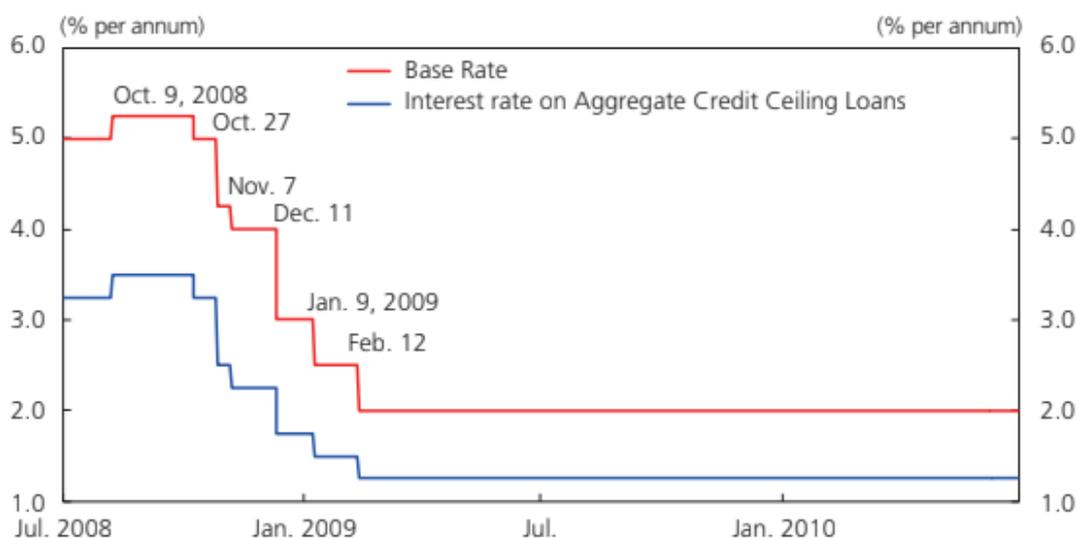
Sul piano fiscale venne adottata una riforma del sistema in modo da diminuire la pressione fiscale e rilanciare l'economia. Questa riforma consisteva nell'abbassare sia l'aliquota d'imposta sul reddito fino al 2% per stimolare i consumi interni sia l'aliquota d'imposta sul reddito delle società per stimolare gli investimenti. Per affrontare l'incremento dei

prezzi del petrolio, il Governo stanziò 10 trilioni di won in misure globali, come strumento di salvaguardia in caso di contrazione della domanda domestica e di inflazione.

### 3.3 Le politiche monetarie e valutarie

Per ridurre gli effetti negativi della crisi, la BOK attuò politiche monetarie e creditizie, le quali comprendevano l'abbassamento del tasso di base in sei fasi di 3,25 punti percentuali, da ottobre 2008 a febbraio 2009. Il tasso dal 5,25% arrivò al 2,0% annuo, il livello più basso da maggio 1999.

*Grafico 3.2 Tasso Base e tasso d'interesse della Banca di Corea*



Fonte: Banca di Corea

Nella tabella seguente sono elencate tutte le misure adottate dalla Banca volte ad ampliare l'offerta di moneta in modo da stabilizzare i mercati finanziari e valutarie, fornendo una liquidità di 18,5 trilioni di won tra settembre 2008 e febbraio 2009.

*Tabella 4.2 Fornitura di liquidità da parte della Banca di Corea da settembre 2008 a marzo 2009*

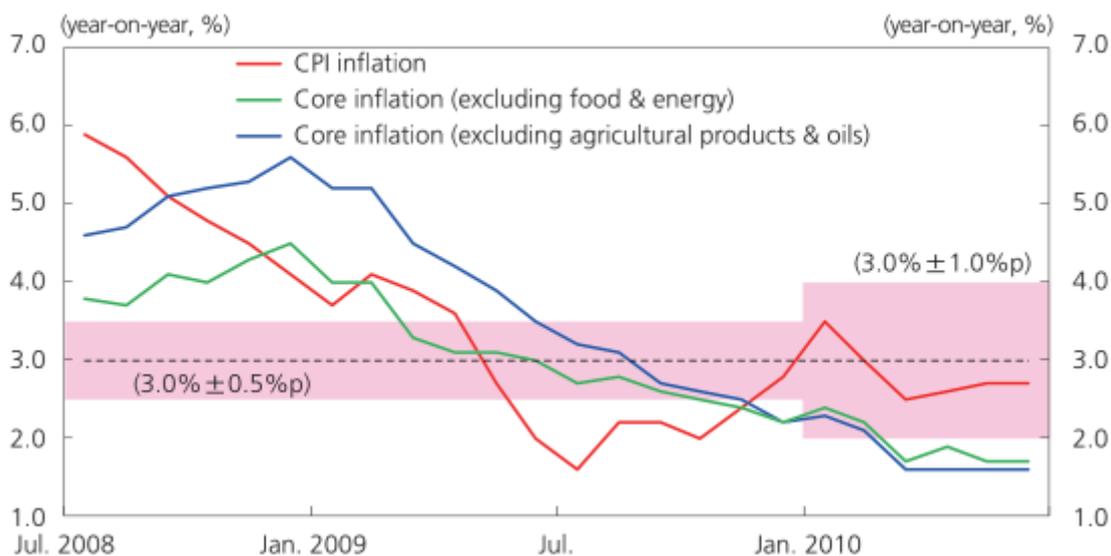
1 Open market operations			
① Purchase of long-term and non-regular RPs and reduction of regular RP sales (16.8 trillion won)	Sep. 18, 2008	3.5 trillion won (decrease RP selling)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ expand liquidity supply to financial market</li> <li>■ diversify the liquidity provision channels and the instruments</li> <li>■ restore the interest rate mechanism                             <ul style="list-style-type: none"> <li>↳ lower the Base Rate → decrease short-term market interest rate like CDs</li> <li>↳ decrease long-term market interest rate like corporate bonds and deposit and lending bank interest rate</li> </ul> </li> </ul>
	Oct. 24	2 trillion won (28-day)	
	Oct. 31	1 trillion won (91-day)	
	Nov. 11	1 trillion won (63-day)	
	Nov. 21	2 trillion won (28-day)	
	Dec. 16	2 trillion won (91-day)	
	Dec. 19	2 trillion won (28-day)	
	Jan. 13, 2009	1 trillion won (91-day)	
	Jan. 16	1.4 trillion won (21-day)	
	Feb. 6	0.9 trillion won (14-day)	
② Outright purchase of Government bonds and Interim redemption of MSBs (1.7 trillion won)	Oct. 23, 2008	interim redemption of MSBs, 0.7 trillion won	
	Nov. 19	outright purchase of Government bonds, 1 trillion won	
③ Expansion of eligible collateral and counterparts	Oct. 27, 2008	include bank bonds and some special bonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ improve the conditions for issuance of debt securities, including corporate bonds and CP</li> </ul>
	Dec. 23	include bonds issued by Korea Housing Finance Corp.	
	Dec. 12	add 12 securities companies	
2 Lending facilities	Oct. 23, 2008	expand the total Aggregate Credit Ceiling (6.5 trillion won → 9 trillion won)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ induce expansion of bank lending to SMEs</li> <li>■ enlarge lending capacity by improving bank balance sheets and financial soundness</li> </ul>
	Mar. 23, 2009	expand the total Aggregate Credit Ceiling (9 trillion won → 10 trillion won) as of the end of Mar, 2009, provide 2.6 trillion won	
3 Reserve requirements system	Dec. 3, 2008	pay interest on reserve deposits (0.5 trillion won)	
4 The others	Nov. 24, 2008	announce the support of bond market stabilization fund (2.1 trillion won)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ improve funds flow in direct financial markets, including those for corporate bonds and CP</li> </ul>
	Mar. 26, 2009	announce the support of bank recapitalization fund (3.3 trillion won)	

Fonte: Banca di Corea

Dal quarto trimestre del 2008, a causa della riduzione delle esportazioni e della domanda interna di consumi e investimenti, il PIL dal 3,1% diminuì fino al -3,4% bloccando la crescita del Paese. Con il calare dei prezzi internazionali del petrolio e delle altre materie prime, l'andamento dei prezzi andava verso il basso dalla seconda metà del 2008. Inoltre, la stessa cosa avvenne con i prezzi delle azioni.

Per quanto riguarda il tasso di cambio won coreano/dollaro USA, aumentò notevolmente da metà settembre 2008, come conseguenza del deflusso di fondi di investimento di portafogli esteri e dell'aggravarsi delle condizioni dei prestiti in valuta estera.

*Grafico 5.2 CPI e inflazione di fondo*



*Nota: L'area ombreggiata indica l'intervallo target di inflazione a medio termine.*

*Fonte: Statistics Korea*

Grazie alle misure realizzate dal governo per ravvivare l'economia nazionale, da metà marzo 2009 i tassi di interesse di mercato mantennero un trend stabile, mentre il tasso di cambio diminuì. Anche nell'economia reale si ebbero moderati miglioramenti soprattutto nel caso delle esportazioni e della domanda interna. Nonostante i risultati positivi ottenuti dalle politiche attuate, la Banca mantenne il tasso base al 2,0% annuo a causa della lenta ripresa economica dei Paesi avanzati e della instabilità finanziaria in Europa.

#### **4. PANDEMIA DI COVID-19**

Con l'arrivo della pandemia di COVID-19, la crescita economica coreana subì nuovamente un rallentamento, provocando un calo dei consumi interni, delle esportazioni e dell'occupazione nel mercato del lavoro soprattutto nel settore dei servizi. A causa dei

prezzi al ribasso dei prodotti petroliferi e dei servizi pubblici, l'inflazione dei prezzi al consumo diminuì fino allo 0%. Grazie a misure fiscali e monetarie aggressive, i prezzi delle azioni sono aumentati e la volatilità dei rendimenti dei titoli di Stato e dei tassi di cambio è diminuita. Il Consiglio continuerà ad attuare la politica monetaria per sostenere l'economia e stabilizzare l'inflazione dei prezzi al consumo a medio termine, prestando attenzione alla stabilità finanziaria. A causa della pandemia di COVID-19, la crescita economica dovrebbe rallentare e le pressioni inflazionistiche dal lato della domanda dovrebbero rimanere deboli e, pertanto, il Consiglio manterrà la sua politica monetaria accomodante. Nel processo, il Consiglio valuterà in modo completo gli sviluppi relativi alla pandemia, il suo impatto sui mercati finanziari nazionali ed esteri e i cambiamenti nella stabilità finanziaria.

#### 4.1 Condizioni operative della politica monetaria

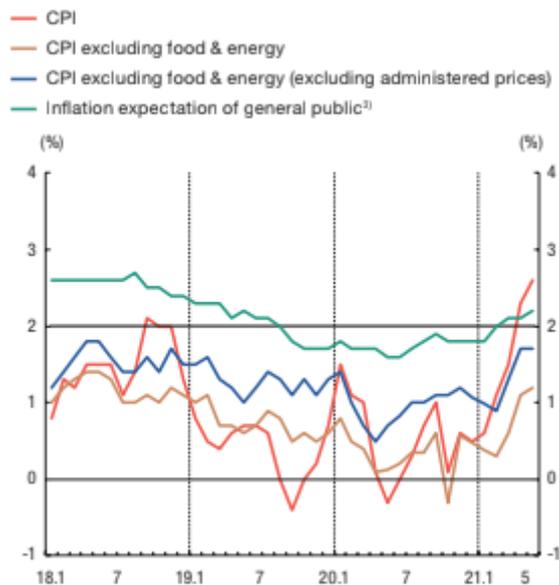
Tra febbraio e maggio 2021, grazie all'espansione dei vaccini ed all'allentamento delle restrizioni dell'attività economica, l'economia globale sembra risollevarsi soprattutto nelle economie avanzate. In Corea le esportazioni, gli investimenti in strutture e i consumi privati hanno registrato un aumento, provocando l'incremento del PIL del 1,7% rispetto al trimestre precedente. Dal punto di vista settoriale, i consumi privati si sono ripresi dal crollo del primo trimestre, trainati principalmente dalla crescita dei consumi di beni durevoli e servizi alla persona, sostenuti dall'allentamento delle misure di distanziamento sociale e dal miglioramento della fiducia dei consumatori. L'aumento delle vendite al dettaglio ad aprile è dovuto al sostanziale aumento delle vendite di beni semi-durevoli (compresi beni non durevoli come abbigliamento e cosmetici) nell'ultimo mese, principalmente a causa della continua attuazione delle misure di distanziamento sociale e

della vendita di beni durevoli ma anche di apparecchiature informatiche e di telecomunicazione.

Nel primo trimestre, le esportazioni (benchmark FOB) sono cresciute rapidamente di mese in mese. Grazie alla forte domanda di dispositivi mobili e server, l'esportazione di prodotti IT, in particolare semiconduttori e apparecchiature di comunicazione wireless, rimane favorevole. Colpiti dalla ripresa economica delle principali economie e dall'aumento dei prezzi internazionali del petrolio, l'esportazione di prodotti non IT è dominata da automobili, prodotti chimici, veicoli elettrici e SUV. Il mercato del lavoro vede incrementare il numero di occupati dopo marzo, come anche i salari nominali aumentati del 4,2% su base annua nel primo trimestre del 2021.

L'inflazione dei prezzi al consumo è salita all'1% nel primo trimestre di quest'anno, per poi salire ulteriormente ad oltre il 2% tra aprile e maggio. Ciò è dovuto principalmente al peggioramento delle condizioni meteorologiche, alla diffusione dell'influenza aviaria e all'aumento dei prezzi internazionali del petrolio che hanno influenzato l'offerta. L'inflazione di fondo (escludendo le variazioni dei prezzi alimentari ed energetici dall'IPC) è salita al livello inferiore dell'1% nel secondo trimestre di quest'anno dopo essere rimasta bassa al livello dello 0% da marzo 2019. Le aspettative di inflazione del pubblico in generale sono salite al livello inferiore del 2%.

## Grafico 6.2 Inflazione



Note: 1) La linea in grassetto indica l'obiettivo di inflazione, 2) Di anno in anno, 3) Aspettative per il tasso di inflazione CPI un anno avanti.

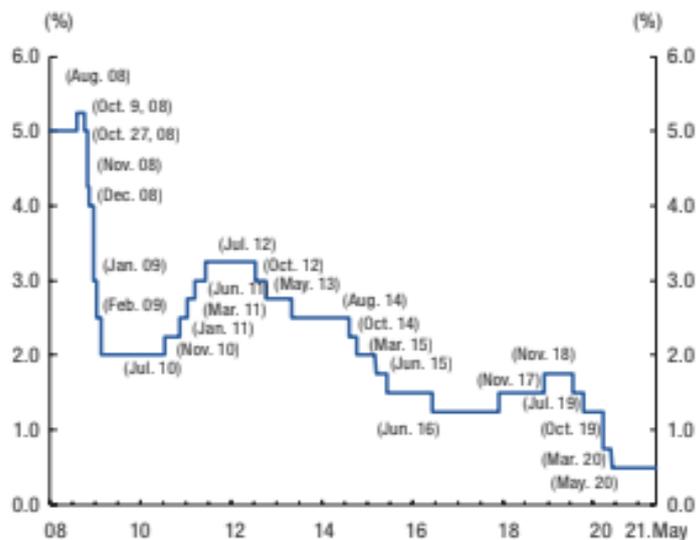
Fonte: Banca di Corea

A seguito di un'impennata dei rendimenti dei titoli del Tesoro USA, all'inizio di marzo il tasso di cambio won coreano/dollaro USA è aumentato, per poi scendere dopo poco a causa di un rallentato aumento dei rendimenti dei titoli del Tesoro USA, di forti indicatori economici interni e di una più ampia distribuzione di vaccini nelle principali economie avanzate. Il tasso di cambio ha oscillato nel mese di maggio, influenzato dalle variazioni delle aspettative del mercato circa il proseguimento di un orientamento di politica accomodante da parte della Federal Reserve statunitense.

### 4.2 Condotta della politica monetaria

La BOK, per sostenere la crescita del Paese e per stabilizzare l'inflazione sull'obiettivo del 2% nel medio termine, ha deciso di mantenere un orientamento politico accomodante con un tasso base dello 0,50%, nonostante lo sviluppo dell'economia domestica. È necessario monitorare gli andamenti dei mercati globali e il programma vaccinale che può influenzare il trend positivo nazionale.

*Grafico 7.2 Tasso di Base della Banca di Corea*



*Nota: Le cifre tra parentesi si riferiscono ai mesi in cui si sono verificati degli aggiustamenti del Tasso Base.*

*Fonte: Banca di Corea*

Per promuovere la stabilità e i flussi di credito dei mercati finanziari, la Banca fa uso dei seguenti strumenti:

- il massimale del Fondo di sostegno al prestito intermedio della Banca è stato aumentato in tre occasioni (a marzo, maggio e ottobre 2020) per un totale di 18 trilioni di won;
- della somma precedentemente citata, 16 trilioni di won sono stati usati per finanziare il programma di sostegno della PMI e il programma di supporto per le piccole imprese colpite dal COVID-19;
- per stabilizzare il mercato finanziario, la BOK ha acquistato lo scorso anno 11 trilioni di won in Buoni del Tesoro, mentre quest'anno 4,5 trilioni sempre in Buoni del Tesoro in tre periodi: il 9 marzo (2,0 trilioni di won), il 28 aprile (1,0 trilioni di won) e il 3 giugno (1,5 trilioni di won);
- il 12 gennaio 2021 sono state acquistate obbligazioni societarie per 1.78 trilioni di won, per supportare il finanziamento di società a basso rating che affrontano difficoltà;

- infine, ad aprile 2021 la Banca ha posto fine alla misura di fornitura di liquidità che ha ampliato la gamma di garanzie idonee per le linee di prestito come programmato. Era stato attuato su base temporanea (da aprile 2020 a marzo 2021) per migliorare la disponibilità di garanzie delle istituzioni finanziarie coreane e per espandere i canali di fornitura di liquidità nei mercati finanziari nazionali.

#### 4.3 Direzioni future per la politica monetaria

Per quanto riguarda le prospettive future, il PIL dovrebbe crescere del 4,0% quest'anno e, a causa della ripresa economica globale, le esportazioni e gli investimenti in strutture continueranno ad essere forti e l'economia coreana dovrebbe registrare una ripresa robusta spinta dal recupero della fiducia dei consumatori.

Grazie al settore IT si prevede che gli investimenti nelle strutture aumenteranno, mentre le esportazioni continueranno a rafforzarsi trainate dalla ripresa economica dei principali Paesi. L'inflazione dei prezzi al consumo salirà all'1,8% quest'anno, un aumento significativo rispetto allo 0,5% nel 2020. Poiché si prevede che i prezzi internazionali del petrolio aumenteranno più rapidamente del previsto, i prezzi dei prodotti agricoli e zootecnici dovrebbero mostrare una crescita elevata. Si prevede inoltre che il tasso di inflazione di fondo, esclusi i prezzi dei generi alimentari e dell'energia, salirà all'1,2% dallo 0,4% dello scorso anno. Si stima che ci siano rischi al rialzo e al ribasso lungo il percorso delle previsioni di inflazione: i rischi al rialzo includono la crescita accelerata dei prezzi delle materie prime, la continua tendenza al rialzo dei prezzi dei prodotti agricoli e zootecnici e il forte rimbalzo della domanda dei consumatori con l'espansione delle vaccinazioni; i rischi al ribasso includono l'intensificato calo della domanda a causa dell'aggravarsi della pandemia di COVID-19 e il ritardo nell'aumento delle tariffe dell'elettricità e del gas.

Tabella 8.2 Prospettive di crescita economica

(YoY, %)

	2020 <sup>2)</sup>			2021 <sup>e</sup>			2022 <sup>e</sup>		
	Year	H1	H2	Year	H1	H2	Year	H1	H2
GDP	-0.9	3.7	4.2	4.0	3.2	2.8	3.0		
Private consumption	-5.0	1.0	4.0	2.5	4.7	2.3	3.5		
Facilities investment	7.1	10.7	4.3	7.5	2.8	4.2	3.5		
Intellectual property products investment	4.0	3.6	5.0	4.3	4.3	3.4	3.8		
Construction investment	-0.4	-1.0	3.4	1.3	2.3	2.7	2.5		
Goods exports	-0.5	14.8	4.0	9.0	1.9	3.1	2.5		
Goods imports	-0.1	11.0	5.9	8.3	3.0	4.0	3.5		

Note: 1) I dati sono le previsioni di maggio 2021, 2) Riflette i dati preliminari.

Fonte: Banca di Corea

Tabella 9.2 Prospettive di inflazione

(YoY, %)

	2020			2021 <sup>e</sup>			2022 <sup>e</sup>		
	Year	H1	H2	Year	H1	H2	Year	H1	H2
CPI inflation	0.5	1.7	2.0	1.8	1.3	1.4	1.4		
Core inflation	CPI excluding food & energy	0.4	0.8	1.6	1.2	1.7	1.2	1.4	
	CPI excluding agricultural products & oil	0.7	1.2	1.8	1.5	1.7	1.3	1.5	

Nota: i dati sono le previsioni di maggio 2021.

Fonte: Banca di Corea

Continuando a perseguire una politica monetaria accomodante con lo scopo di sostenere l'economia e di stabilizzare il tasso d'inflazione dei prezzi al consumo al 2% nel medio termine, la ripresa economica coreana dovrebbe rafforzarsi con la speranza che gli sviluppi relativi al COVID-19 non peggiorino.

## **CAPITOLO III**

### **UN CONFRONTO CON LA BANCA DI GIAPPONE**

#### **1. PERIODO PRIMA DELLA CRISI VALUTARIA**

Già dai primi anni '90 si poteva notare la fragilità del sistema bancario giapponese emersa dalla politica monetaria espansiva adottata dalla Banca di Giappone. Questa massa monetaria, sempre più grande, diede origine ad una bolla speculativa costituita dall'incremento dei prezzi delle azioni, dei terreni e degli immobili e dalla concessione di prestiti con garanzia i Titoli stessi, i cui valori seguivano un andamento crescente.

Per frenare la speculazione, nel 1990-91, venne attuata una politica monetaria restrittiva, la quale provocò la caduta delle quotazioni in Borsa e sul mercato immobiliare, lasciando alle banche ed alle compagnie assicurative crediti inesigibili e mutui non più coperti dai valori ipotecari. Dal 1992, quindi, il Paese si ritrovò in un periodo di stagnazione, dove la crescita del reddito era pari a zero e i consumi interni erano in calo. La propensione al risparmio da parte dei cittadini rese nulli gli effetti della spesa del governo volta a finanziare le imprese ed a realizzare opere pubbliche. Il crollo della domanda interna causò l'apprezzamento dello yen nei confronti del dollaro, provocando l'aumento dei salari e il trasferimento di diverse imprese verso Paesi come la Cina e i Paesi sudorientali dove la manodopera ha un costo inferiore. Questa delocalizzazione industriale costò tanto al Giappone, il quale registrò un tasso di disoccupazione superiore al 3% e un surplus corrente sempre più basso. Con lo scopo di contrastare la fase di stagnazione, la Banca decise di aumentare l'offerta di moneta portando il tasso di sconto allo 0,5%, che generò la svalutazione della moneta rilanciando le esportazioni e la crescita del PIL che arrivò al 5,1% nel 1995.

Agli inizi del 1997, il nuovo governo intento a fermare l'ascesa del deficit pubblico adottò una serie di misure fin troppo restrittive che bloccarono la crescita economica del Paese. Tra le misure previste vi erano l'aumento dell'IVA dal 3 al 5% e l'abolizione di una parte degli sgravi fiscali esistenti. Nello stesso periodo il Giappone si ritrovò ad affrontare una nuova crisi, quella valutaria innescata dalla Thailandia.

## **2. LA CRISI VALUTARIA**

Il colpo di grazia arrivò tra ottobre e novembre del 1997 con l'avvento della crisi finanziaria e dei cambi che colpì diversi paesi, tra cui le Filippine, la Thailandia e la Corea del Sud. La borsa di Tokyo, nell'arco di pochi giorni, perse il 10% del proprio valore rispetto a dicembre del 1987. Le politiche monetarie espansive attuate non riuscirono ad aiutare il Paese ad uscire dalla spirale deflazionistica che si era creata poiché gli investimenti privati non riuscirono a decollare a causa del basso livello di consumi interni e delle difficoltà per le imprese ad ottenere credito. Il continuo aumento del deficit di bilancio e dello stock del debito pubblico, hanno impedito, alle politiche fiscali adottate, di produrre effetti, tanto è vero che il debito misurava il 100% del PIL. Con il peggioramento delle condizioni di concorrenza dovuto dalle svalutazioni promosse dai Paesi limitrofi, il Giappone decise di optare per il deprezzamento dello yen, conducendo una politica monetaria fortemente espansiva.

Per risolvere il crescente squilibrio, il governo ha attuato nell'aprile 1998 un piano di liberalizzazione del sistema finanziario, liberalizzando completamente i controlli valutari e i flussi di capitali, e nello stesso periodo ha approvato una legge che garantiva maggiore autonomia alle banche. Il piano prevedeva entro il 2002 l'eliminazione delle barriere tra banche e borsa e la liberalizzazione delle commissioni di intermediazione, con l'obiettivo di aprire alla concorrenza estera le istituzioni finanziarie e bancarie. In questa prospettiva,

per la prima volta in 50 anni, il governo ha deciso di consentire il fallimento di istituzioni finanziarie particolarmente danneggiate, come Yamaichi (G. Fourth Financial Corporation) e Hokkaido Takushoku Bank. Tuttavia la fiducia nelle forze di mercato non ha impedito al governo giapponese di continuare a sostenere il sistema bancario emettendo prestiti subprime, acquistando azioni privilegiate e altre misure a spese del bilancio pubblico. A marzo del 1998, per stimolare la domanda interna del Paese, il Governo decise di offrire sostegni economici fino a 16.000 miliardi di yen. Ciò nonostante, il PIL è diminuito di quasi il 3% e il tasso di disoccupazione ha superato il 4%.

*Tabella 10.3 Evoluzione dei principali aggregati economici del Giappone*

Indicatori economici e finanziari	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PIL <sup>(1)</sup> (2)	1,0	0,3	0,6	1,5	5,1	1,6	-2,8
Domanda interna <sup>(1)</sup> (2)	2,1	1,2	1,9	2,3	5,7	-0,1	-3,5
Inflazione <sup>(2)</sup> (3)	1,9	1,2	0,7	-0,5	0,1	1,4	0,4
Saldo corrente <sup>(4)</sup>	112,4	131,9	130,5	110,4	65,8	94,5	120,7
Tasso di disoccupazione <sup>(5)</sup>	2,2	2,5	2,9	3,1	3,4	3,4	4,1
Occupazione <sup>(2)</sup>	1,1	0,2	0,0	0,1	0,4	1,1	-0,6
Disavanzo pubblico/PIL <sup>(5)</sup>	1,5	-1,6	-2,3	-3,6	-4,2	-3,4	-6,0

*Note: 1) in termini reali, 2) variazioni percentuali rispetto all'anno precedente, 3) deflatori del consumo, 4) miliardi di dollari, 5) in percentuale.*

*Fonte: Ocse.*

### **3. LA CRISI FINANZIARIA GLOBALE**

La crisi finanziaria scoppiata negli USA, e che in poco tempo si espanse in tutto il mondo, causò una serie di shock negativi all'economia giapponese, provocando il rallentamento della crescita economica. L'incremento dei prezzi dell'energia e dei materiali determinarono il calo dei profitti e dei salari delle imprese, riscontrando ripercussioni per quanto riguarda gli investimenti fissi delle imprese e i consumi privati in forte diminuzione. La nascita di turbamenti nei mercati finanziari globali e nei sistemi finanziari statunitensi ed europei fu la causa del crollo delle esportazioni giapponesi e del

rallentamento delle economie. Come indicato dal Tankan (Short-Term Economic Survey of Enterprises in Japan) a dicembre del 2008, tutti questi fattori influenzarono negativamente l'economia giapponese. In termini di prezzi, il tasso di variazione su base annua dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) di tutte le materie prime, ad eccezione degli alimenti freschi, è stato intorno allo 0% dal 2003 circa, ma aumentò rapidamente dalla fine del 2007, soprattutto in prodotti petroliferi e alimentari, raggiungendo il 2,4%. Successivamente, calò insieme ai prezzi delle materie prime.

### 3.1 Condotta della politica monetaria

Le misure che la Banca adottò per contrastare gli effetti della crisi si suddividono in tre categorie: riduzioni dei tassi di interesse ufficiali, misure per stabilizzare il mercato e misure per sostenere il finanziamento delle imprese.

Per quanto riguarda la politica dei tassi d'interesse, la BOJ decise di ridurre allo 0,2% l'obiettivo del tasso di interesse di policy, ovvero il Call Rate overnight non garantito, mentre nel 2007 il tasso era dello 0,5%. Nel medesimo periodo, la Federal Reserve diminuì fino allo 0,25% sia l'obiettivo per il tasso sui fondi federali sia i tassi di interesse sui saldi delle riserve obbligatorie. Grazie all'abbassamento dei tassi d'interesse overnight interbancari, le imprese riuscirono ad accedere ai fondi con più facilità, stimolando così la domanda. Per stabilizzare i mercati finanziari e per fermare l'allentamento monetario, la Banca pose in essere operazioni che consistevano nella fornitura di fondi in dollari dopo il fallimento della Lehman Brothers come misura di coordinamento tra le banche centrali delle principali economie, fornendo così fondi in dollari sufficienti. Avendo come limite di importo solo il valore della garanzia, i tassi di finanziamento in dollari si abbassarono sostenendo l'attività economica. Il calo delle pressioni di finanziamento in dollari tra le istituzioni finanziarie fece diminuire le difficoltà che le imprese giapponesi

avevano per accedere al finanziamento. Quanto ai fondi in yen, venne introdotta una linea di deposito supplementare per garantire una fornitura regolare e adeguata di fondi che aumentò particolarmente rispetto al 2007. Nonostante l'impatto delle crescenti tensioni sui mercati finanziari globali che provocarono, nei mercati giapponesi, ampie fluttuazioni dei corsi azionari e l'estensione degli spread creditizi nel mercato delle obbligazioni societarie, i mercati finanziari giapponesi, grazie alla tempestiva azione della Banca, riuscirono a mantenersi stabile a differenza di quelli statunitensi ed europei. Inoltre, per offrire fondi a più lungo termine e per eliminare il problema di dover effettuare frequenti operazioni di approvvigionamento di fondi a breve termine, venne aumentato l'ammontare degli acquisti a titolo definitivo di JGB da 14,4 a 16,8 trilioni di yen all'anno. Oltre alle misure di stabilizzazione del mercato monetario, la Banca introdusse una serie di misure a sostegno del finanziamento delle imprese al fine di minimizzare l'effetto dell'allentamento monetario. Nelle economie avanzate i soggetti che erogano direttamente credito alle imprese sono le istituzioni finanziarie private e gli investitori, e il ruolo della banca centrale è quello di supportare indirettamente questo tipo di emissione di credito. Nello specifico, il ruolo della banca centrale è quello di fornire liquidità attraverso operazioni del mercato monetario e accettare il debito societario come garanzia adeguata a fornire credito alle istituzioni finanziarie private. Se la banca centrale adotta misure per sostenere il rischio di credito delle singole imprese, inevitabilmente sottrae risorse alle istituzioni finanziarie private.

Il peggioramento della situazione finanziaria in Giappone mise in dubbio gli effetti dei bassi tassi d'interesse sull'attività economica. A tale proposito, nel settembre del 2008, la Banca adottò altre misure per limitare questo rischio, offrendo liquidità alle istituzioni finanziarie ed estendendo la gamma di debiti corporate ammissibili come garanzia.

Con lo scopo di facilitare il finanziamento delle imprese, venne amplificata la gamma di obbligazioni societarie e prestiti su atti accettati come garanzie reali ammissibili assegnandoli con rating BBB in via temporanea. Inoltre, la Banca decise di avviare una serie di acquisti a titolo definitivo di CP, e poiché queste operazioni comportavano dei rischi di credito delle singole imprese, fu un grande passo che fece la BOJ secondo cui il fine ultimo della Banca Centrale è quello di fornire liquidità.

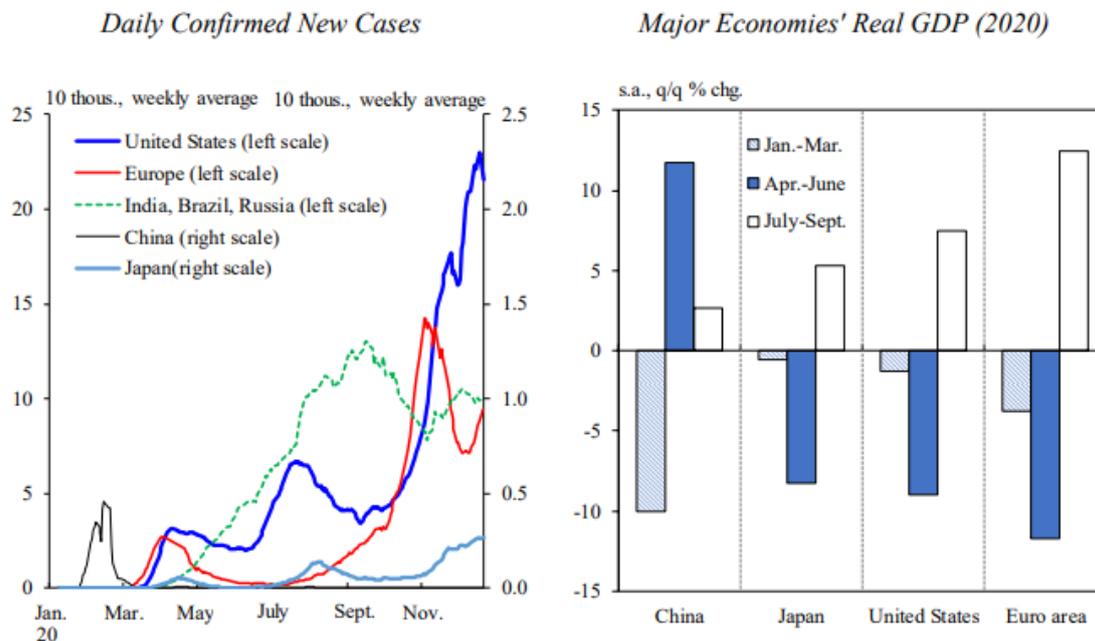
Tuttavia, è difficile tracciare una linea tra le misure per fornire liquidità e le misure per assumere il rischio di credito in una situazione di crisi. Alla Banca Centrale è richiesto di comprendere appieno l'importanza delle proprie responsabilità nella salvaguardia dei prezzi e della stabilità del sistema finanziario sulla base dell'attuale situazione economico-finanziaria. Quando la Banca centrale fornisce supporto finanziario alle imprese, esaminerà gli impegni necessari nonché i metodi appropriati, inclusa la partecipazione del governo, per garantire la salute finanziaria della Banca e la fiducia nella valuta.

#### **4. PANDEMIA DI COVID-19**

Il propagarsi del COVID-19, all'inizio del 2020, ha fatto sì che verso l'inizio della primavera diventò una pandemia, di conseguenza tutti i Paesi hanno adottato una serie di misure sanitarie per limitarne la diffusione. Nonostante il periodo di depressione che l'economia globale stava passando, durante la stagione estiva, grazie all'allentamento delle misure sanitarie, l'economia globale ha registrato un aumento dei tassi di crescita su base trimestrale.

In Giappone, infatti, il tasso di crescita del PIL trimestrale nel periodo aprile-giugno è stato di -8,3%, mentre nel periodo luglio-settembre è arrivato al 5,3%, facendo così riprendere l'economia giapponese, per quanto ancora sia rimasta in una grave situazione.

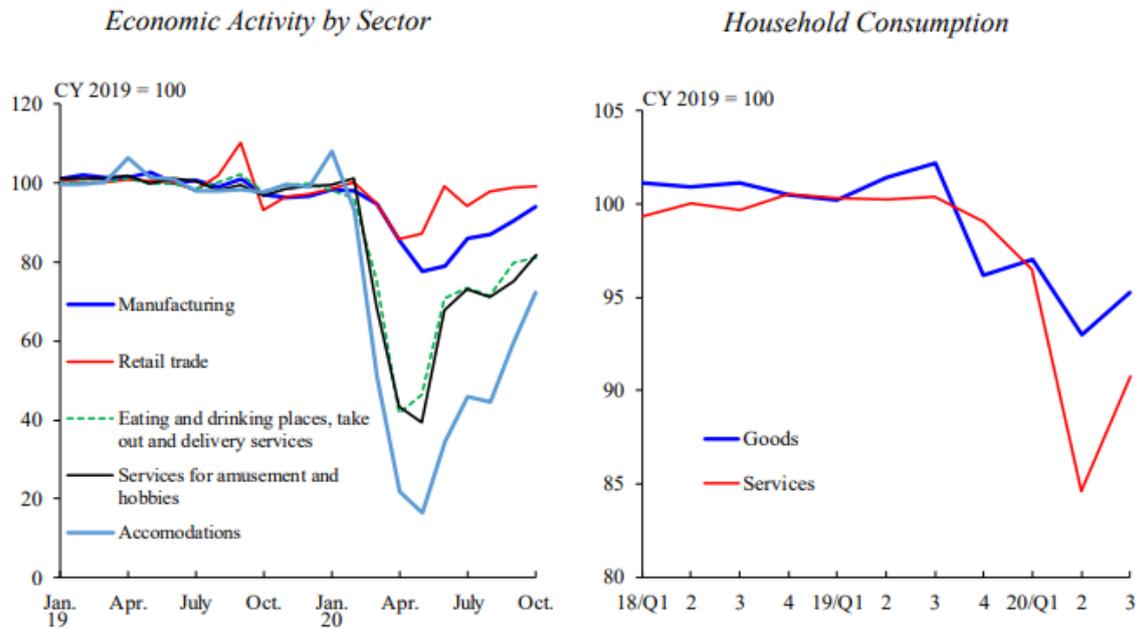
## Grafico 11.3 COVID-19



Fonte: Haver; OECD

Le attività economiche che sono state notevolmente colpite sono quelle che comportano un'interazione sociale. Infatti, hanno registrato un considerevole calo tutti quei servizi a contatto col pubblico, come i ristoranti, i bar, gli hotel, i servizi di intrattenimento, tra cui gli eventi. Per quanto riguarda la spesa delle famiglie, i consumi di servizi si sono ridimensionati rispetto a quelli dei beni. Durante quella lieve ripresa, soltanto il consumo di servizi da parte delle giovani generazioni è aumentato, mentre quello degli anziani molto meno a causa del comportamento restio dovuto dal COVID-19.

## Grafico 12.3 Impatto sull'attività economica



Nota: nel grafico di sinistra, i dati per il manifatturiero sono gli "Indici di produzione industriale" e quelli per gli altri settori sono gli "Indici di attività dell'industria terziaria".

Fonti: Ministero dell'Economia, del Commercio e dell'Industria; Ufficio di Gabinetto.

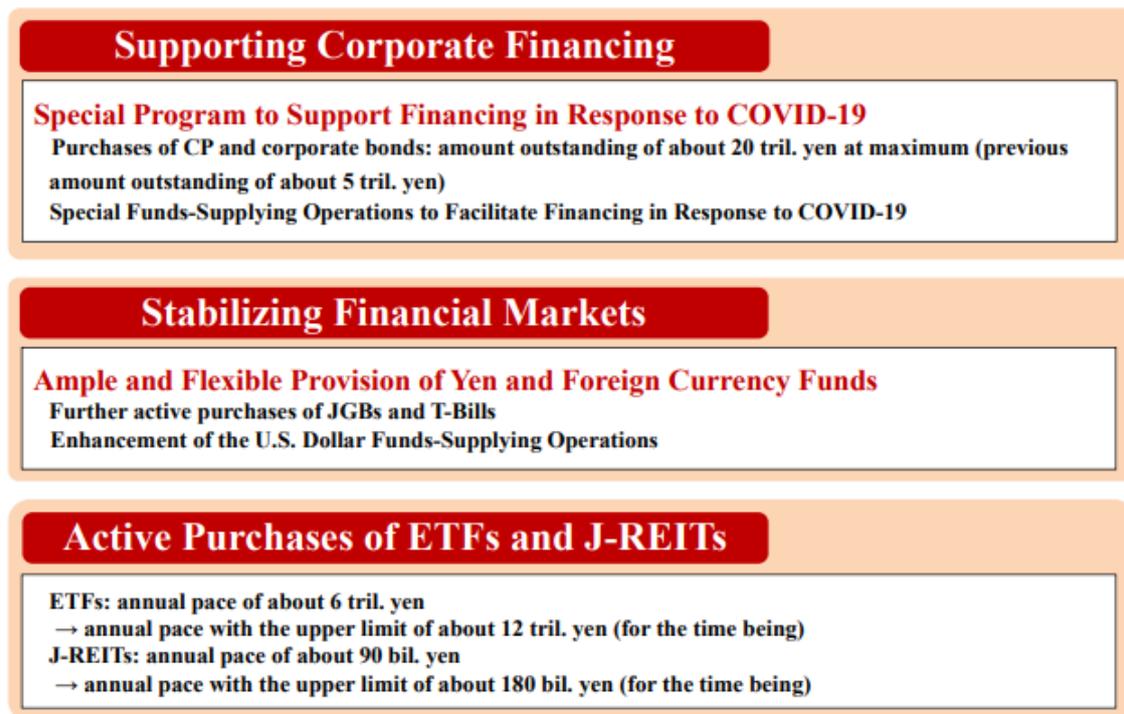
Viceversa, sono state meno danneggiate le imprese manifatturiere e al dettaglio, le quali producono e vendono beni. Rispetto alla crisi finanziaria globale, la riduzione dell'attività commerciale mondiale è stata moderata. Dopo la ripresa estiva, le esportazioni giapponesi sono tornate al livello che avevano prima del COVID-19 come anche le transazioni di merci in tutto il mondo.

### 4.1 La politica monetaria

Per fronteggiare lo shock mondiale causato dal COVID-19, i governi, con lo scopo di garantire un certo supporto per il finanziamento alle imprese e alle ditte individuali sostenendo così le loro attività, hanno attuato diverse misure economiche, tra cui sostegno al reddito e garanzie sui prestiti alle imprese e alle famiglie. Le banche centrali, invece, hanno adottato misure di allentamento monetario, in modo da stabilizzare i mercati finanziari, evitare eventuali turbolenze ed il deterioramento dell'economia reale.

La BOJ, a questo proposito, da marzo 2020 ha deciso di mettere in atto le seguenti misure.

*Figura 13.3 Le misure della Banca in risposta al COVID-19*



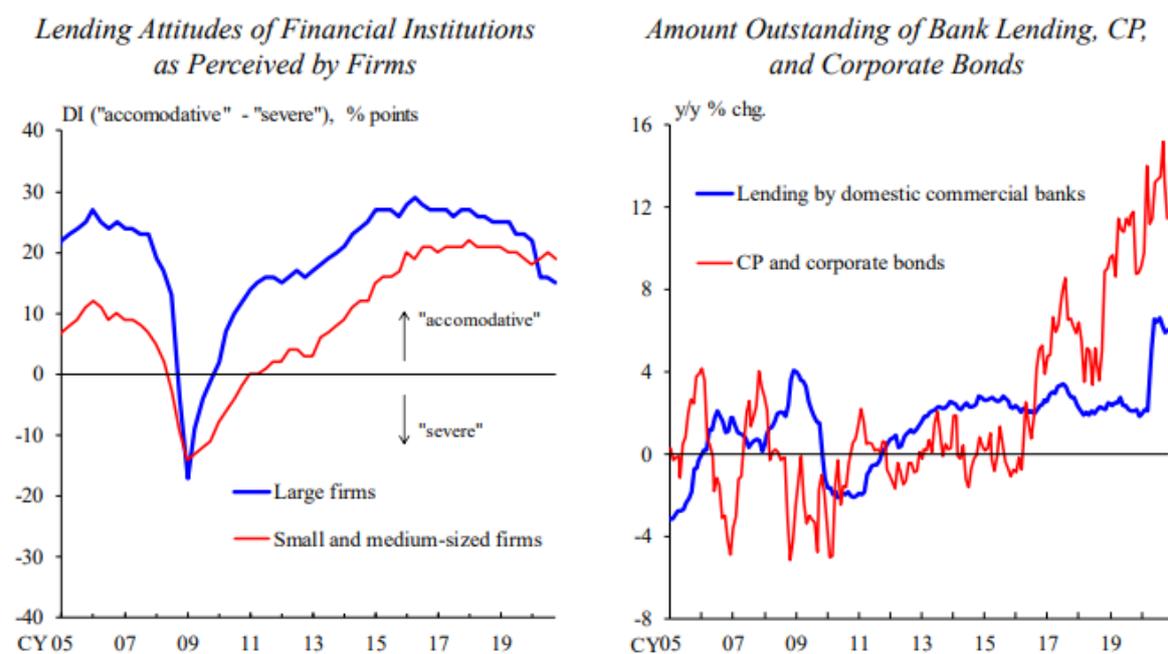
Fonte: Discorso alla Riunione dei Consiglieri del Nippon Keidanren (Japan Business Federation) a Tokyo

In particolare, il primo è il Programma speciale per fornire supporto principalmente al finanziamento aziendale in risposta al nuovo coronavirus (COVID-19). Il secondo è una fornitura ampia e flessibile di fondi, principalmente acquistando titoli di stato giapponesi (JGB) e conducendo operazioni di approvvigionamento di fondi in dollari USA, per garantire la stabilità dei mercati finanziari. Il terzo riguarda gli acquisti attivi di fondi negoziati in borsa (ETF) e fondi di investimento immobiliari giapponesi (J-REIT) per ridurre i premi al rischio nei mercati delle attività.

Nel grafico sottostante si possono notare gli effetti positivi derivati dalle misure adottate dalla Banca, dal governo e dagli sforzi delle istituzioni finanziarie. In termini di situazione finanziaria, sebbene la situazione finanziaria della società sia stata debole, il contesto per il finanziamento esterno è ancora accomodante. Influenzato dall'atteggiamento delle

banche nel concedere prestiti, il tasso di variazione annuale dei saldi dei prestiti bancari ha raggiunto l'aumento più elevato degli ultimi 30 anni. Il saldo totale di CP ed obbligazioni societarie è ad un livello elevato di oltre il 10%. Pertanto, è garantito il buon funzionamento degli intermediari finanziari, che è molto diverso dall'aumento della pressione al ribasso sull'economia reale durante la crisi finanziaria. Inoltre, a causa delle risposte su larga scala dei governi e delle banche centrali di tutto il mondo, il mercato finanziario globale, che è stato molto volatile, è tornato alla stabilità rispetto al caso della crisi finanziaria globale.

### Grafico 14.3 Condizioni finanziarie



Note: 1. Nel grafico a sinistra, i dati si riferiscono a tutti i settori. 2. Nel grafico di destra, i dati sui prestiti delle banche commerciali nazionali sono medi e mensili. I dati relativi a CP e obbligazioni societarie sono quelli di fine periodo. I prestiti delle banche commerciali nazionali includono prestiti a imprese, individui e governi locali.

Fonti: Bank of Japan; Japan Securities Depository Center; Japan Securities Dealers Association; I-N Information Systems.

Visto l'andamento al ribasso dei prezzi, la Banca ha voluto estendere il Programma speciale per sostenere i finanziamenti, con lo scopo di raggiungere l'obiettivo di stabilità dei prezzi al 2%. Questo programma sarà prorogato fino alla fine di settembre 2021.

#### 4.2 Valutazione per un ulteriore allentamento monetario efficace e sostenibile

La Banca ha iniziato ad attuare una politica di allentamento monetario su larga scala nel 2013. Nell'estate del 2016, tre anni dopo la sua attuazione, la Banca ha condotto una valutazione completa dei suoi effetti. I risultati dell'indagine mostrano che, nell'ambito dell'allentamento monetario su larga scala, le condizioni finanziarie sono migliorate in modo significativo, portando a miglioramento i profitti aziendali e l'attività economica. D'altra parte, i risultati dei prezzi rivelano i seguenti due punti: in primo luogo, sebbene l'economia non sia più in deflazione (nel senso di un continuo calo dei prezzi quando l'IPC è generalmente positivo), l'obiettivo di stabilità dei prezzi del 2% non è stato ancora raggiunto; in secondo luogo, il periodo di deflazione prolungato ha influenzato la mentalità e l'atteggiamento della gente, ovvero che i salari e i prezzi non cresceranno facilmente. Inoltre, i risultati dell'indagine hanno anche chiarito che l'allentamento monetario può avere un impatto negativo cumulativo sui profitti delle istituzioni finanziarie e delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione, il che a sua volta può avere un impatto negativo sull'attività degli intermediari finanziari. Come risposta politica basata sui risultati di queste valutazioni approfondite, la Banca ha lanciato il "Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) with Yield Curve Control" nel settembre 2016. Grazie a ciò, la Banca è in grado di controllare i tassi d'interesse ufficiali adeguati in qualsiasi situazione, mantenendo condizioni finanziarie ed economiche convenienti.

La chiave è un allentamento monetario "efficace" e "sostenibile". A causa dell'impatto di COVID-19, la politica di allentamento monetario sarà inevitabilmente prolungata e la

banca centrale troverà il modo di continuare il "QQE con il controllo della curva dei rendimenti". In altre parole non è sufficiente mantenerlo a lungo, poiché se il comportamento diventa troppo rigido non funzionerà correttamente. Come evidenziato dall'improvviso verificarsi dell'attuale shock COVID-19, in futuro potrebbero verificarsi altri shock. Pertanto, è necessario fornire in modo flessibile risposte efficaci quando necessario per far fronte a possibili cambiamenti nelle attività economiche, nei prezzi e nelle condizioni finanziarie.

## CONCLUSIONE

Come si può ben notare, la situazione economica prima della crisi valutaria è molto differente tra i due Paesi: la Corea del Sud godeva di uno sviluppo economico mai visto prima, mentre il Giappone era ad un passo dalla recessione. L'incapacità dei due governi di far fronte alla crisi ha fatto sì che le Banche acquisissero una certa rilevanza per ripristinare l'equilibrio. Di fatto il governo giapponese ha cercato di aprire alla concorrenza estera le istituzioni finanziarie e bancarie, dando fiducia al mercato. Nel 2008 la BOJ non si è limitata ad attuare misure convenzionali come invece ha fatto la BOK, bensì è andata oltre assumendosi alcuni rischi come acquistando a titolo definitivo CP e JGB. Il programma chiamato QQE è sicuramente lo strumento di politica monetaria ultra espansiva che ha influenzato sia l'Europa che l'America. Infatti dopo gli effetti positivi riscontrati in Giappone, anche gli altri Paesi hanno cercato di imitarlo. L'alleggerimento quantitativo adottato dalla BOJ, durante i periodi di deflazione, tende appunto ad alzare il livello di inflazione in maniera controllata.

L'avvento del COVID-19 ha fatto tremare l'economia di tutto il mondo bloccando quasi del tutto la crescita globale. L'atteggiamento accomodante dei due Paesi ha stimolato le esportazioni e gli investimenti con il conseguente aumento del PIL. Poiché l'emergenza persiste, è difficile fare una previsione sugli andamenti futuri.

## SITOGRAFIA

Banca di Corea, Bank of Korea, <http://www.bok.or.kr/eng/main/main.do>, 2019, consultato in data 02/08/2021.

Banca di Corea, *Monetary Policy Decision*, <http://www.bok.or.kr/eng/main/main.do>, 2020, consultato in data 02/08/2021.

Banca di Corea, *Executive Summery for Monetary Report*, <http://www.bok.or.kr/eng/main/main.do>, 2021, consultato in data 02/08/2021.

Jahyeong Koo e Sherry L. Kiser, *Recovery from a Financial Crisis: The Case of South Korea*, <https://www.dallasfed.org/~media/documents/research/efr/2001/efr0104c.pdf>, 2001, consultato in data 12/08/2021.

Kuroda H., *Response to COVID-19 and Medium- to Long-Term Challenges for Japan's Economy: With an Eye on the Post-COVID-19 Era*, <https://www.bis.org/review/r201228a.htm>, 2020, consultato in data 16/08/2021.

Masaaki S., *Global financial crisis and policy responses by the Bank of Japan*, <https://www.bis.org/review/r090116b.pdf>, 2008, consultato in data 10/08/2021.

Smargiassi G., *Politica economica e finanziaria*, [https://www.treccani.it/enciclopedia/giappone\\_res-68b48050-9b98-11e2-9d1b-00271042e8d9\\_%28Enciclopedia-Italiana%29](https://www.treccani.it/enciclopedia/giappone_res-68b48050-9b98-11e2-9d1b-00271042e8d9_%28Enciclopedia-Italiana%29), 2000, consultato in data 12/08/2021.

