

---

---

**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI BERGAMO**



Facoltà di Ingegneria

Istituzioni di Economia

Laurea Triennale in Ingegneria Gestionale

Caso 2

La crisi economica del Giappone negli anni 90

Prof. Gianmaria Martini

---



## La crescita del Giappone

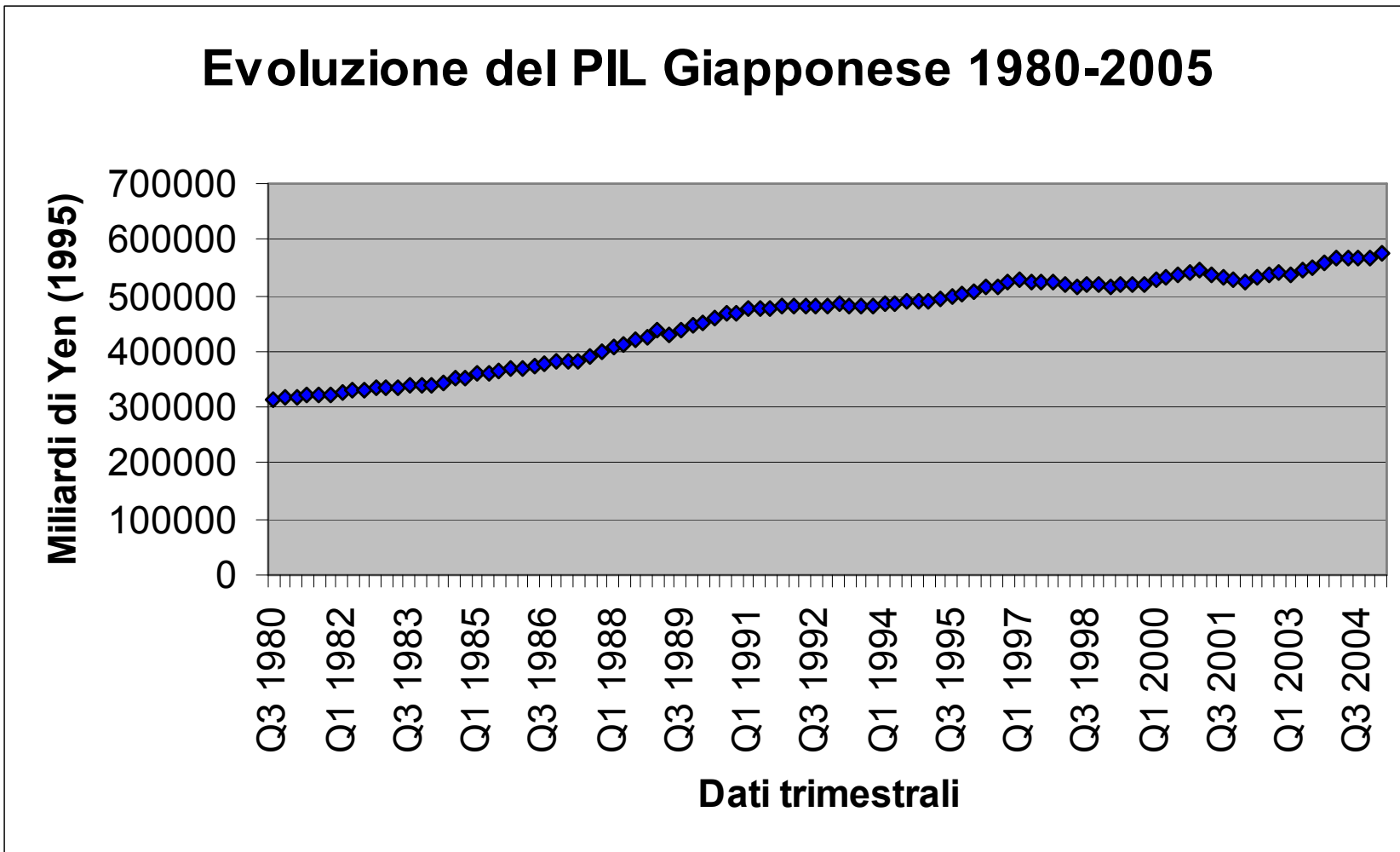
- Nel secondo dopoguerra, il Giappone è stato uno dei paesi caratterizzati dai tassi di sviluppo più elevati.
- Per lunghi periodi, il Pil giapponese è cresciuto a tassi del 4-6%.
- Anche considerando la crescita della popolazione, si è trattato di una performance ragguardevole.
- Lo stato di salute dell'economia giapponese veniva confermato da percentuali di disoccupazione molto bassi (nell'ordine del 2-3%).



- Il Giappone, quindi, è entrato “trionfalmente” negli anni ottanta del secolo scorso.
- Per tutto quel decennio (e fino al 1991) si è protratta la situazione favorevole.
- Uno sguardo ai dati trimestrali del Pil ci permette subito di comprendere che, alla fine del 1991, qualche meccanismo si è inceppato.



## Evoluzione del PIL Giapponese 1980-2005



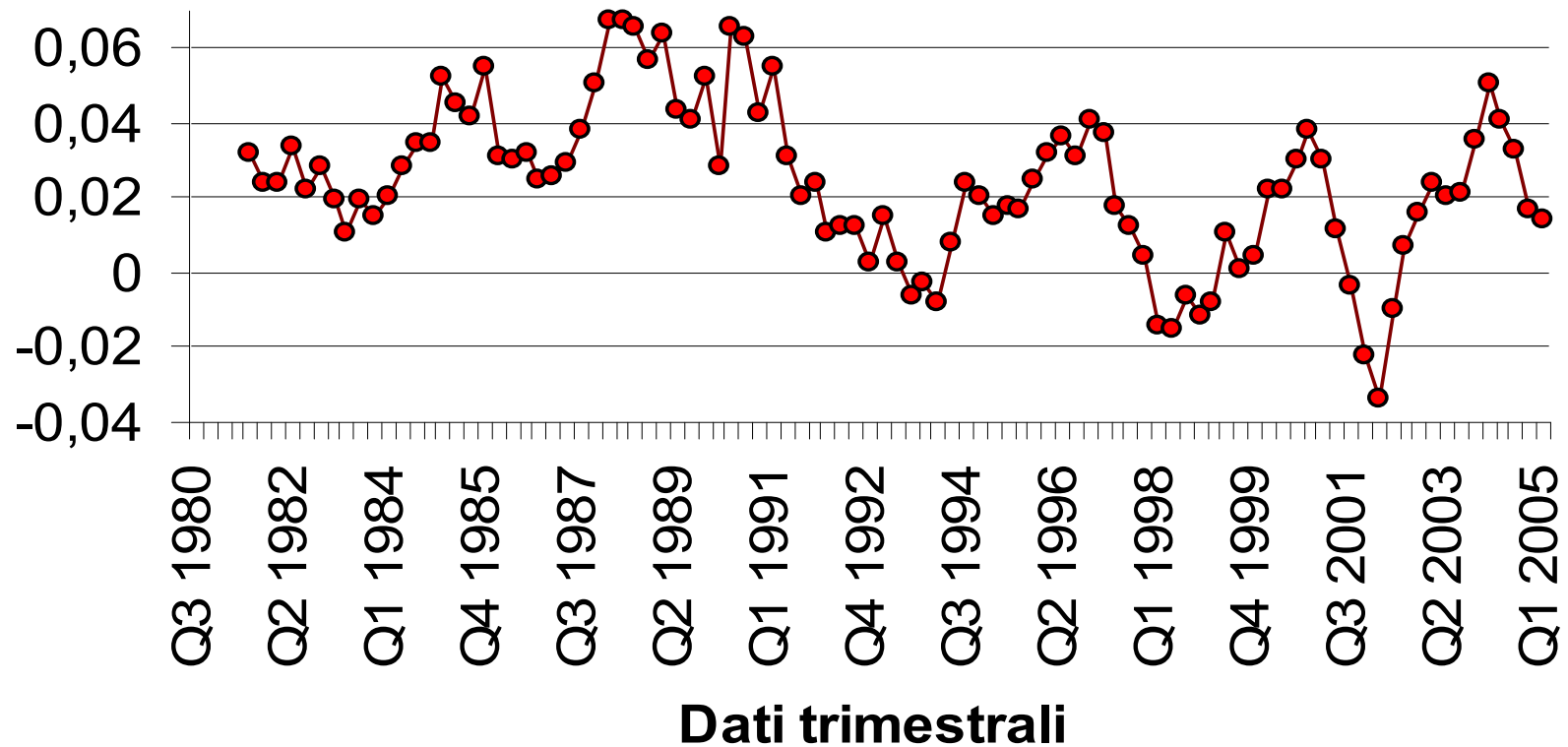


- Il problema appare più evidente considerando i tassi di crescita del PIL
- I tassi di crescita sono stati calcolati – a partire dal terzo trimestre del 1981 – nel modo seguente:

$$g_{PIL} = (PIL_{Q3,1981} - PIL_{Q3,1980}) / PIL_{Q3,1980}$$

(dove  $Q$  sta per “quarter”, trimestre)

## Crescita del PIL reale 1981-2005





- E' evidente che il sistema economico giapponese ha prima rallentato bruscamente (1991-1992),
- poi ha vissuto alcuni anni di grave recessione (dalla seconda metà del '92 all'inizio del '95 il tasso di crescita è vicino a zero),
- quindi (tra 1995,Q3 e 1997,Q3) ha sperimentato una fase di moderato recupero,
- ed infine è nuovamente precipitato nella recessione, (fino a fine 1999), ripresa poi, nel 2001-02, dalla crisi internazionale.



- Secondo molti economisti, la crisi è da imputarsi a squilibri nel sistema finanziario giapponese.
- Le grandi imprese giapponesi finanziano in larga misura i loro investimenti tramite prestiti bancari (e quindi non emettendo azioni).
- Inoltre, per le banche è diffusa l'erogazione ai cittadini di mutui per l'acquisto di case o di altri beni di consumo durevole.
- Tali mutui sono spesso garantiti da azioni o proprietà immobiliari (case e terreni).





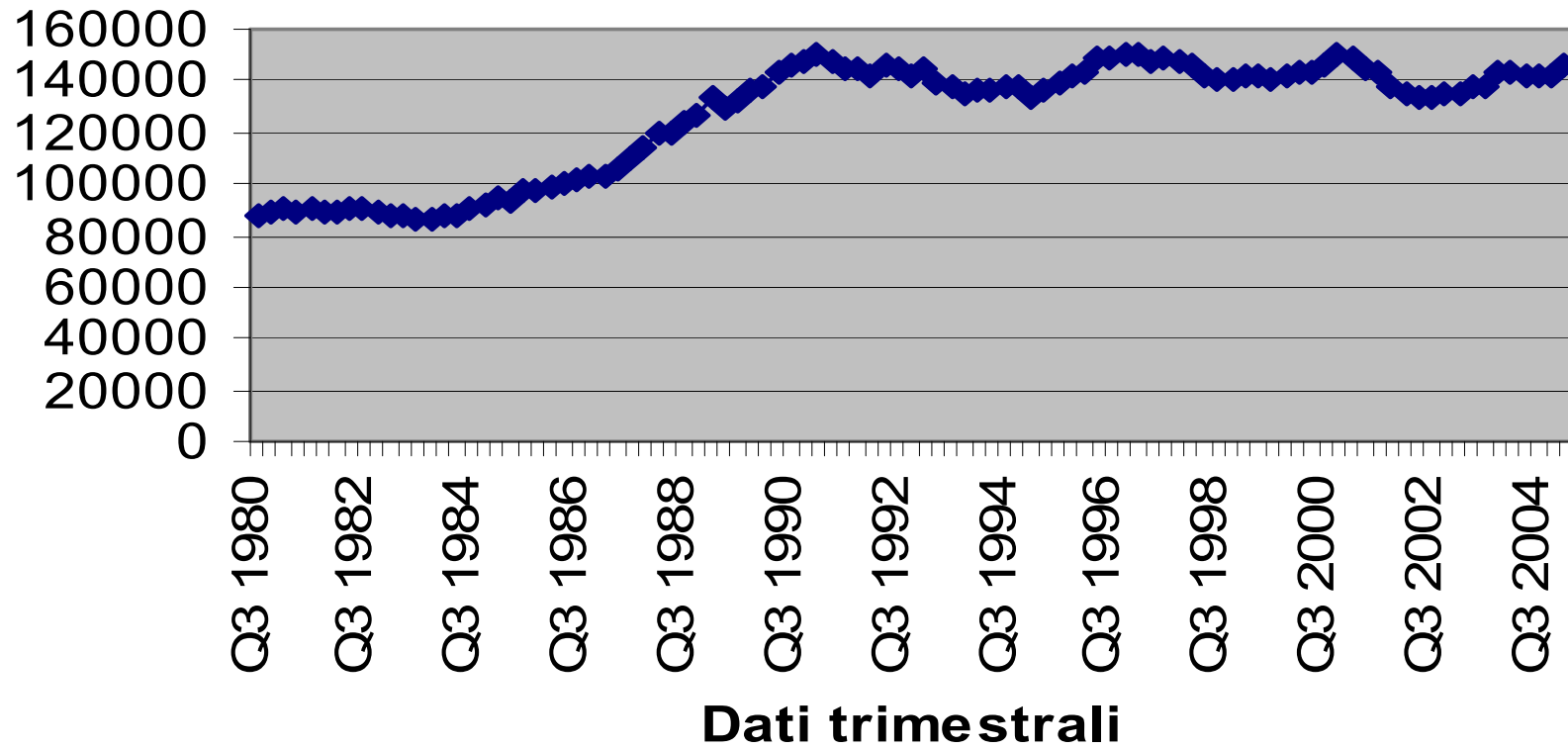
- Nel 1991 i valori borsistici si ridussero notevolmente (nei due anni dopo il picco, 1989 Q3, le azioni persero mediamente il 47.5% del loro valore).
- Quasi contemporaneamente, i valori immobiliari si ridussero in misura simile.
- Gli istituti bancari si trovarono in difficoltà: in caso di insolvenza dei debitori non erano più in grado di rivalersi né sulle garanzie azionarie né su quelle immobiliari.



- Le banche quindi ridussero il credito alle imprese, che contrassero gli investimenti.
- Inoltre, le famiglie, impoverite dalla riduzione della loro ricchezza azionaria ed immobiliare, ridussero i consumi.
- Ciò appare in modo abbastanza nitido osservando il rapporto consumi/PIL.
- I lucidi successivi illustrano questi aspetti.

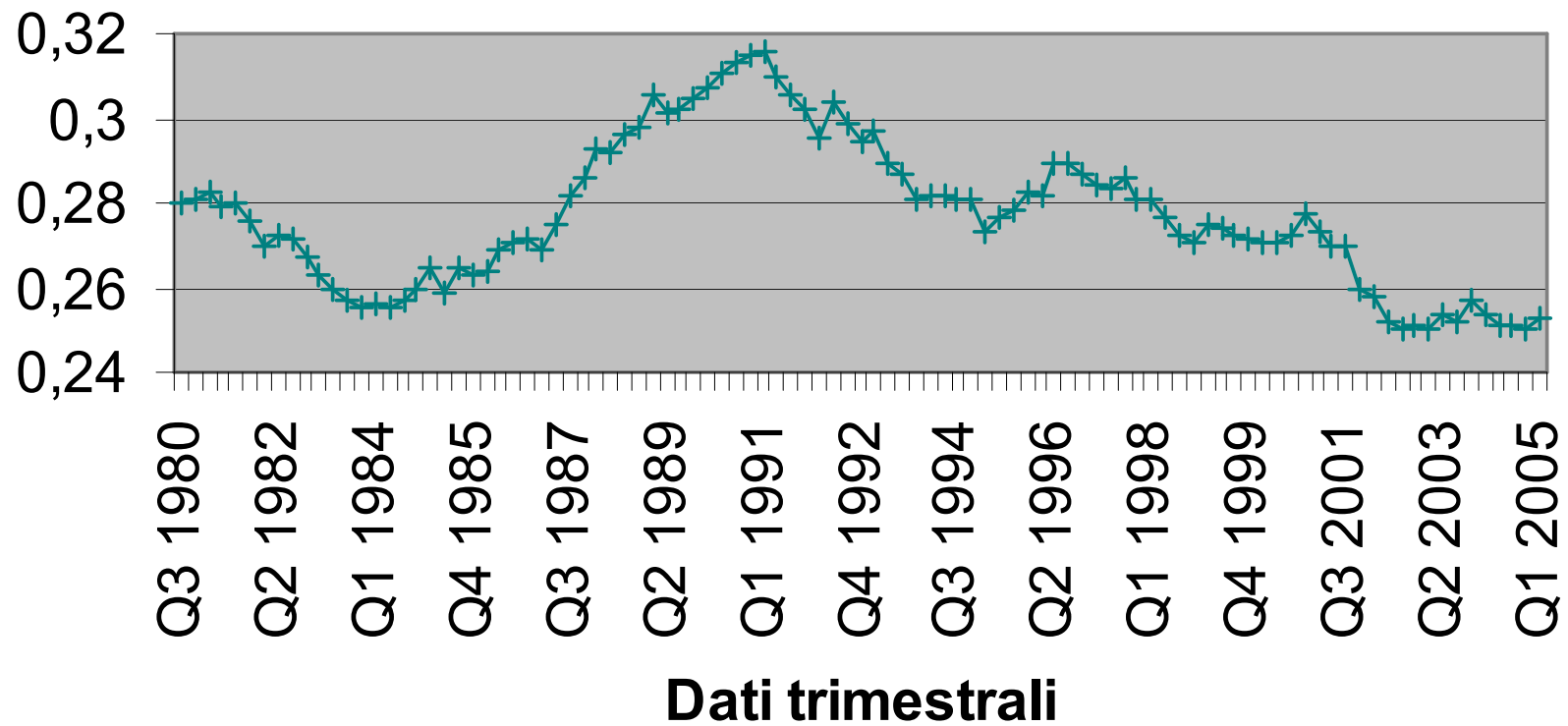


## Investimenti privati



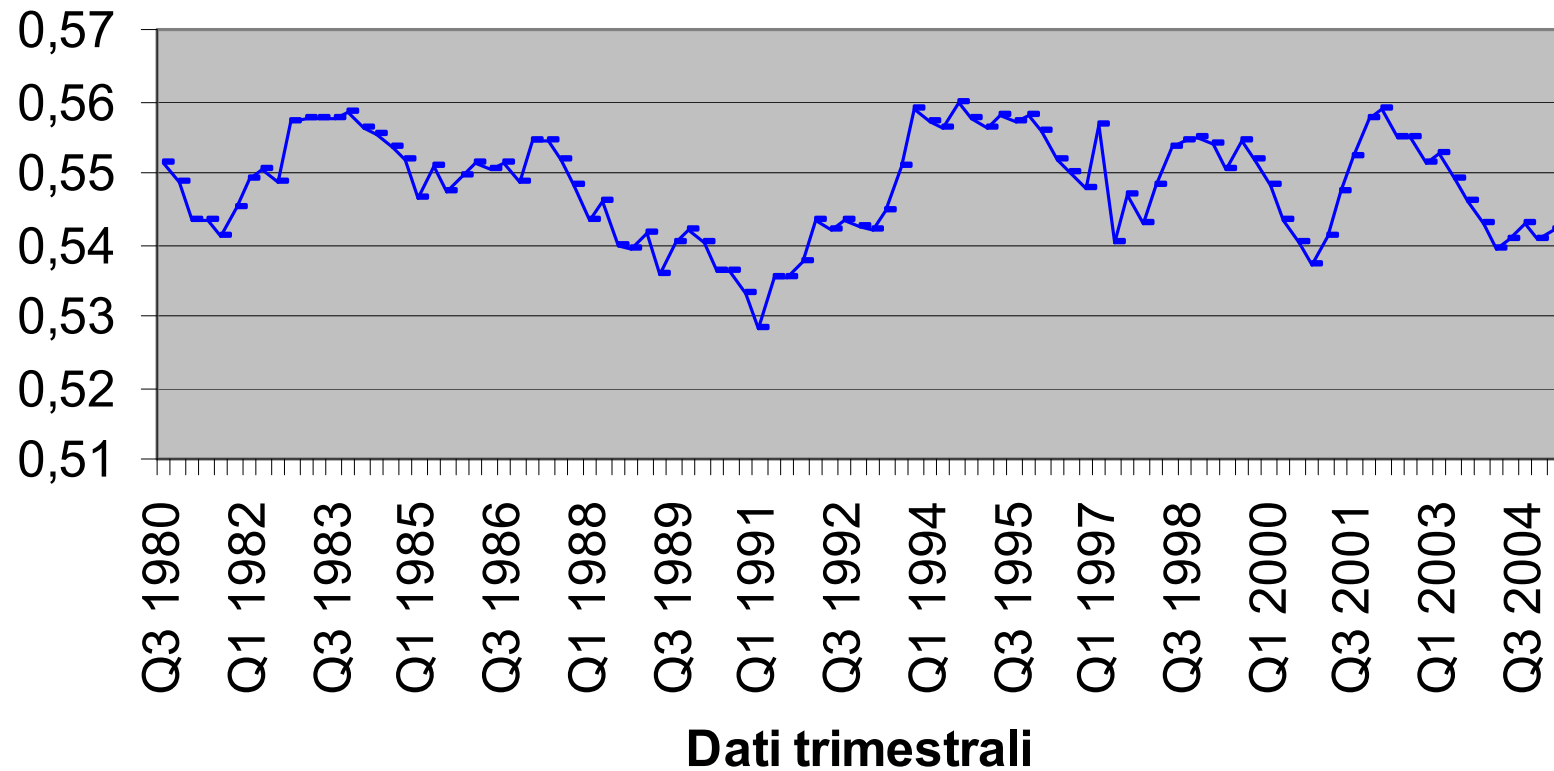


## Rapporto Investimenti/PII





## Rapporto Consumi/PIL





- Il rallentamento degli investimenti, a partire dall'inizio del 1991 è evidente.
- I consumi rallentano invece da 1989, Q3.
- Ciò va posto in relazione alla riduzione nei valori azionari e degli immobili.
- Siamo di fronte ad un “effetto ricchezza” sul consumo:
- variazioni (riduzioni) nella ricchezza inducono variazioni (riduzioni), anche se di entità relativamente modesta, sui consumi aggregati.



- E' quindi possibile concludere che la crisi è stata causata dalla riduzione nei valori borsistici ed immobiliari,
- e che la sua durata è connessa al fatto che la riduzione negli investimenti non è stata temporanea ma permanente.
- Infatti tale riduzioni va connessa alla debolezza del sistema bancario.



- Questa NON è una spiegazione del tutto esauriente.
- Non conosciamo le cause del tracollo di borsa.
- A questo riguardo, si noti che la borsa era cresciuta in maniera abnorme nel periodo 1985-1989 (circa il 170%).
- Era quindi sensato che subisse una crisi.
- Questa osservazione spinge ad indagare le motivazioni della crescita borsistica.
- Tuttavia lasceremo cadere questo aspetto.

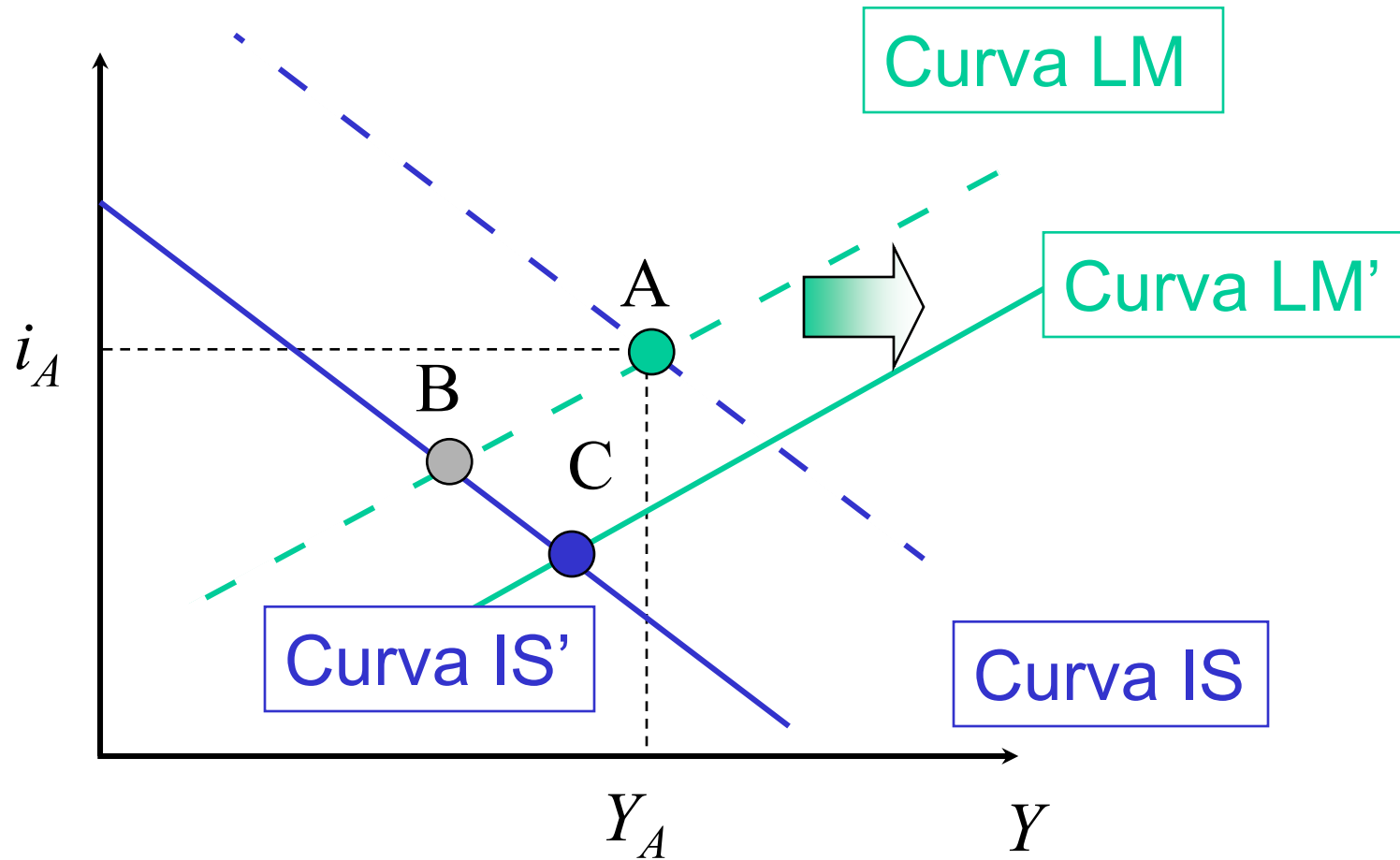


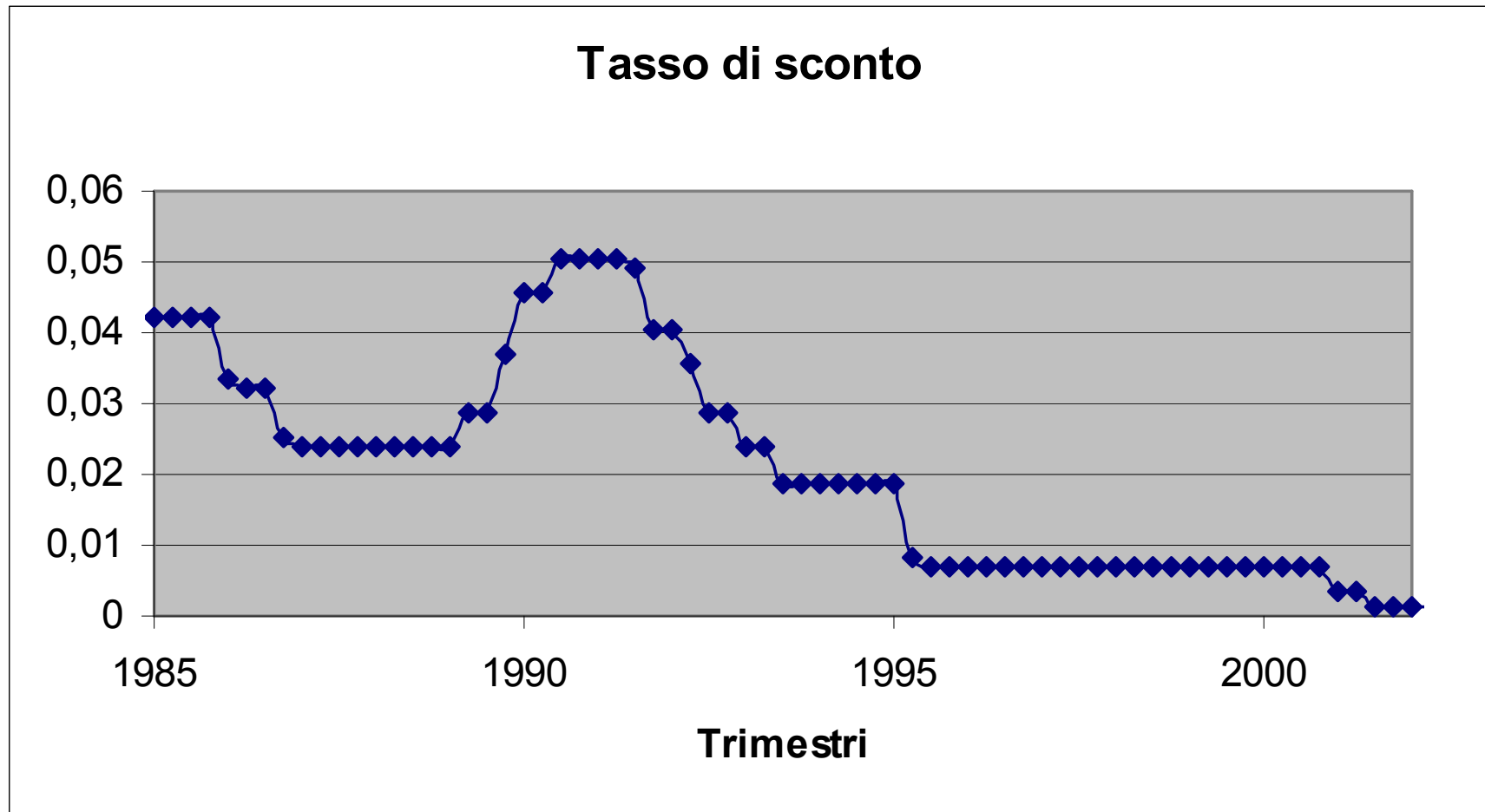


---

## Le reazioni di politica economica

- La curva IS si sposta verso sinistra (riduzione di consumi e investimenti).
- La Banca del Giappone reagisce nel modo ovvio: espande la massa monetaria.
- Induce quindi un'ampia riduzione dei tassi di interesse, facendo sì che il sistema si posizioni nel punto C (anziché in B).
- Tale riduzione nei tassi è chiaramente visibile nei dati.







- Il tasso di sconto scende dal 5% del secondo trimestre 1991 allo 0.7% del secondo trimestre 1995.
- Tra il terzo trimestre '95 ed il secondo trimestre '97 l'economia giapponese presenta chiari segni di ripresa.
- Il tasso di crescita del Pil supera in due occasioni il 3.5%.
- Anche se con un (comprensibile) ritardo temporale, la politica di bassi tassi di interesse ha stimolato la domanda, in particolare gli investimenti.



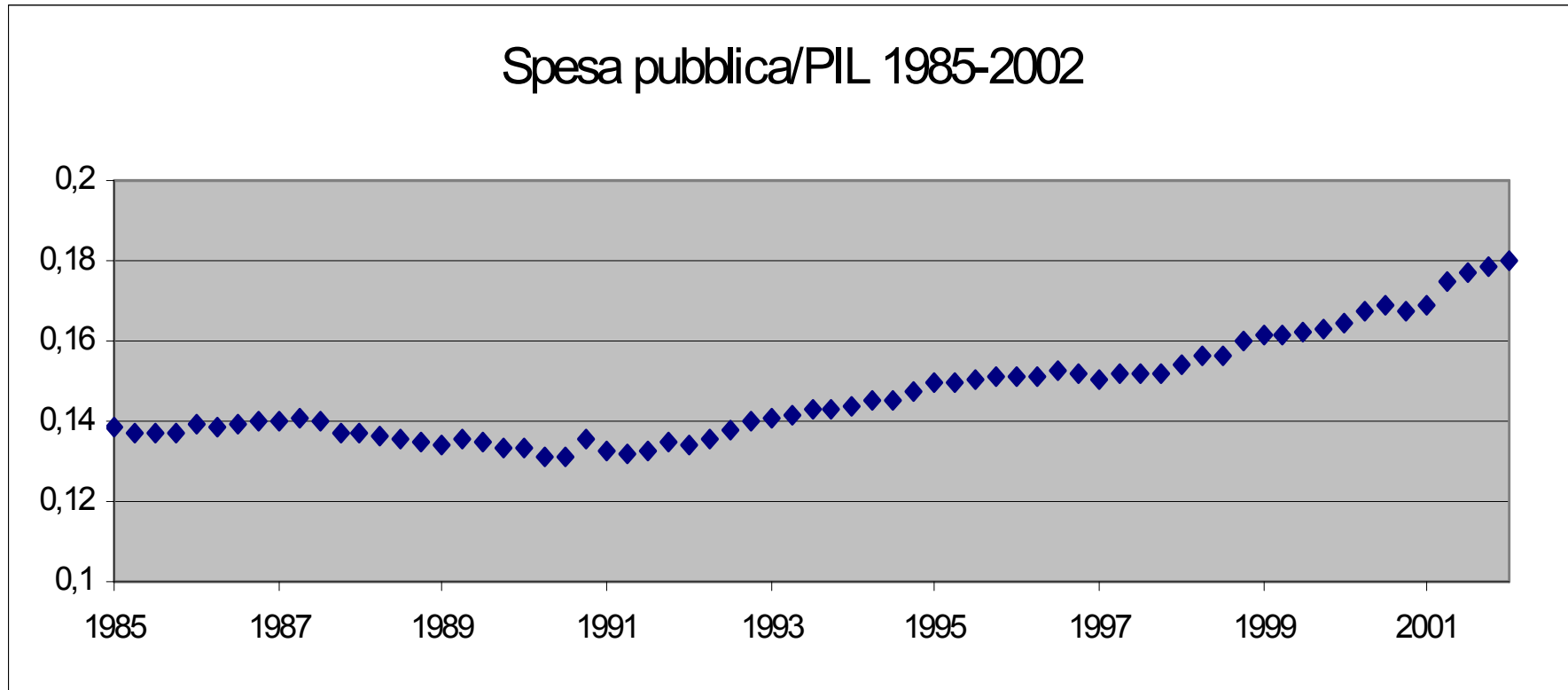
- Nella seconda metà del 1997, la situazione peggiora nuovamente.
- Il Giappone risentì infatti della crisi internazionale connessa alle gravi difficoltà incontrate dalle “tigri asiatiche” (Corea, Indonesia....).
- Come si vedrà nelle lezioni successive, nella domanda aggregata va compresa anche la domanda estera.
- Nella situazione di crisi del 1997-98 è appunto la domanda estera a contrarsi.



- A livello di politica economica giapponese, la nuova contrazione non poté venire affrontata tramite la politica monetaria.
- I tassi di interesse erano infatti già prossimi allo 0%.
- I tassi non possono annullarsi: ciò comporterebbe gravi danni per il sistema finanziario.
- I depositi bancari si ridurrebbero sensibilmente (perché detenerli con tassi nulli?) e con essi uno si inaridirebbe uno dei canali di credito.



- Comprensibilmente quindi il governo giapponese (nel settembre 1998) decise un forte aumento della spesa pubblica.
- L'entità della manovra deliberata a suo tempo raggiunse il 3% del PIL.
- Notate che – nei dati – l'incremento di spesa è percettibile ma graduale nel tempo.
- Il “ritardo di intervento” costituisce un problema tipico nella gestione della spesa pubblica.







- I risultati della manovra sono stati modesti.
- La crescita del Pil è tornata positiva (ma moderatamente) nella seconda parte del '99 e nel 2000.
- Tuttavia il 2001 è stato nuovamente un anno di stagnazione.
- Ciò segnala un fallimento – almeno parziale – dello schema IS-LM.

A cosa possiamo imputarlo?



- Secondo molti analisti, il problema starebbe nei consumi.
- Secondo tale impostazione, l'aumento della spesa – causando deficit pubblico e quindi l'accumularsi di debito – ha minato la fiducia dei consumatori.
- Inoltre i consumatori sarebbero stati incentivati al risparmio dalla coscienza di dover pagare in futuro maggiori imposte a causa del debito.



- I dati (lucido 13) non sembrano sostenere tale ipotesi.
- Il rapporto  $C/Y$  non sembra in diminuzione, anzi!
- Il problema sembra invece essere costituito ancora una volta dagli investimenti, che si riducono ulteriormente (lucido 12).
- Non casualmente, nel settembre 2002 il governo Koizumi ha deciso un parziale mutamento di rotta.
- Sono stati decisi sussidi alle banche, al fine di consentire loro di riaprire le linee di credito e di ristabilire la fiducia.

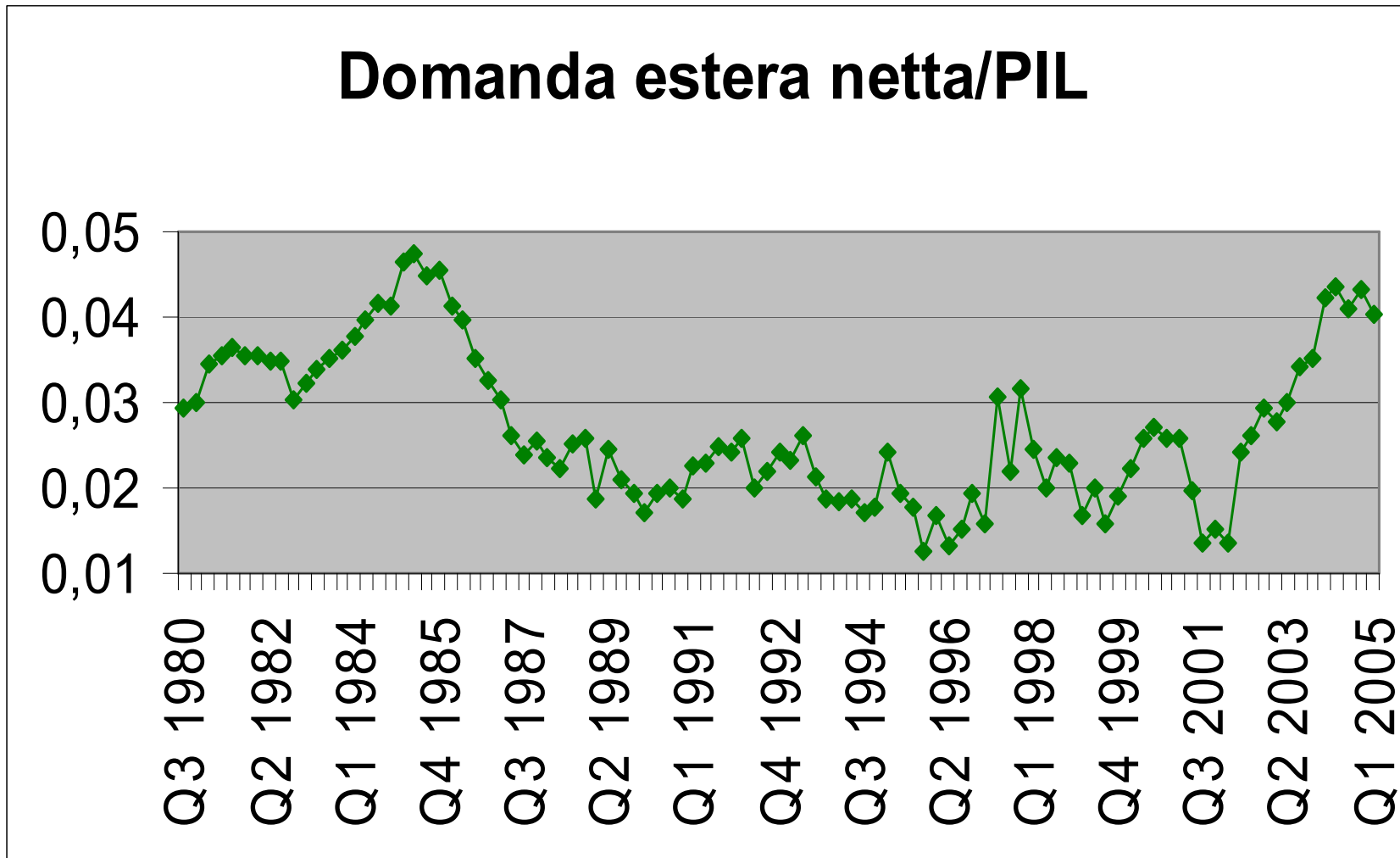


---

## Implicazioni di economia internazionale

- Fino al 1991, le partite correnti giapponesi tendono a deteriorarsi.
- Ciò è dovuto alla rivalutazione dello Yen nei confronti del dollaro e alla buona dinamica del Pil giapponese.
- La rivalutazione dello Yen riduce le esportazioni ed aumenta le importazioni,
- mentre l'aumento del Pil giapponese aumenta le importazioni.

## Domanda estera netta/PIL





- La crisi 1992-95, riducendo le importazioni aumenta il saldo delle partite correnti.
- Nel 1996-97 agiscono negativamente su  $NX$  la ripresa del Pil e la riduzione nelle esportazioni connessa alla crisi asiatica.
- Il nuovo riaccutizzarsi della crisi 1998-99 (parzialmente contrastato dall'espansione fiscale) induce un nuovo miglioramento nelle partite correnti.



- Dovremmo completare l'analisi studiando l'andamento dei tassi di cambio.
- Purtroppo ciò non è agevole, in quanto i movimenti nel cambio Yen/dollaro sono largamente determinati dal dollaro.
- Ciò è vero, ad esempio, per la marcata rivalutazione nello Yen tra il 1985 e il 1988: si tratta in realtà di un deprezzamento del dollaro.
- Anche il deprezzamento 1996-1999 è da imputarsi sostanzialmente ad un apprezzamento della moneta americana.

