

Il sistema finanziario e l'industrializzazione del Giappone: 1900-1970 *

Lo scopo di quest'articolo è di analizzare la relazione tra lo sviluppo finanziario e l'industrializzazione in Giappone durante il periodo 1900-1970. L'indagine discute in primo luogo il modo in cui l'economia giapponese ha plasmato il proprio sistema finanziario secondo le necessità derivanti dalle particolari condizioni storiche, in secondo luogo quale successo abbia incontrato tale sistema nell'adempimento del compito che implicitamente o esplicitamente gli era stato assegnato e, infine, discute del perché ciò sia o non sia riuscito.

Non è facile per un'economia in via d'industrializzazione costruire un sistema finanziario adeguato, che deve soddisfare almeno due criteri. In primo luogo ci si aspetta che esso costituisca un supporto per il processo d'industrializzazione attraverso la mobilitazione del risparmio, l'allocazione degli investimenti e la trasformazione delle scadenze delle attività finanziarie. In secondo luogo il sistema finanziario stesso deve essere solido ed efficiente nello svolgimento di tale ruolo, benché sia la solidità sia l'efficienza vengano di norma messe in pericolo nel corso del processo di sviluppo. Un sistema finanziario del genere, comunque, si trova a dover essere costruito in condizioni relativamente sfavorevoli: prevalgono mercati del credito informali che tendono a limitare la capacità di mobilitare il risparmio finanziario, vi è un basso grado di separazione tra proprietà e controllo che aggrava il problema dell'allocazione degli investimenti a causa di asimmetrie nell'informazione e, infine, la scarsa accumulazione di attività finanziarie rende più difficile la trasformazione delle scadenze. In più, dal momento che queste condizioni variano molto nelle diverse economie, ognuna di esse deve modellare il suo sistema finanziario in modo da adattarlo alle proprie

* L'autore ha beneficiato dei commenti di Hugh Patrick, Yung Chul Park, E. Han Kim e Hal Scot. Resta ovviamente l'unico responsabile di eventuali errori.

particolari condizioni. Un sistema finanziario può funzionare bene in un'economia ma fallire completamente in un'altra. Il sistema finanziario, come altre istituzioni, appartiene a una categoria in cui è molto difficile attuare un trasferimento diretto di tecnologia senza significative trasformazioni e processi di adattamento.

La cosiddetta crescita economica moderna del Giappone, basata su tecnologia acquisita dall'esterno, ebbe origine circa all'inizio del secolo e terminò con la fine del periodo postbellico di forte crescita. Durante questo periodo, durato circa settant'anni, il sistema finanziario giapponese ha attraversato due fasi: la fase prebellica incentrata sul meccanismo del libero mercato, e la fase di rapida crescita caratterizzata da regolamentazioni volte a limitare la concorrenza.

L'economia giapponese dell'anteguerra rivelava caratteristiche tipiche di molti paesi in via di sviluppo dello stesso periodo: la prevalenza di un sistema creditizio informale, imprese a conduzione familiare e una scarsa accumulazione di attività finanziarie. Nel tentativo di soddisfare i due criteri di base stabiliti precedentemente, il sistema finanziario precedente alla guerra faceva affidamento essenzialmente sul meccanismo della libera concorrenza sia in termini di accesso al mercato sia di determinazione dei tassi d'interesse. Per quanto riguarda il primo criterio, il supporto allo sviluppo, il sistema finanziario prebellico risultò abbastanza efficace rispetto all'allocatione delle risorse, riuscendo ad assicurare la disponibilità di finanziamenti praticamente a ogni settore e classe economica. Il sistema, comunque, soffrì molto seriamente di mancanza di stabilità durante tutto il periodo. Erano molto frequenti le "corse agli sportelli" delle banche, a causa dell'eccessiva concorrenza sulla raccolta di depositi e degli eccessivi prestiti a imprese collegate alle banche stesse. Dall'esperienza giapponese, dunque, ci si attendono elementi utili per una valutazione dell'adeguatezza di mercati completamente liberi, specialmente per quanto riguarda i tassi sui depositi, quando prevalgono condizioni simili a quelle del Giappone prebellico.

Nel periodo postbellico di rapida crescita economica vennero di fatto eliminate le attività di credito informali e venne rafforzato il controllo amministrativo sulle imprese. Il livello di accumulazione di attività finanziarie, comunque, era ancora molto basso a causa dell'iperinflazione dominante durante e subito dopo la seconda guerra mondiale. In chiaro contrasto con il sistema prebellico, il sistema finanziario nel periodo di rapida crescita era fortemente regolamentato, sia per quanto riguardava la determinazione dei tassi d'inte-

resse, sia per la costituzione di succursali e l'ingresso nel mercato di nuove imprese finanziarie. Questa caratteristica riflette la seria preoccupazione per la solidità del sistema finanziario, oltre all'intenzione implicita di accrescere artificialmente la capacità del sistema di attuare la trasformazione delle scadenze. A giudicare dai risultati *ex post* dello sviluppo, il sistema sembra aver funzionato bene nel suo contributo all'industrializzazione, specialmente per quanto riguarda l'allocatione delle risorse finanziarie verso i settori moderni in crescita, le piccole imprese che entravano nel mercato e le imprese in declino che necessitavano di assistenza nel loro processo di ristrutturazione. Il sistema è stato anche molto solido, nel senso che nel periodo considerato non si è verificato alcun fallimento vero e proprio. Comunque l'efficienza del sistema è dubbia, specialmente per quanto riguarda la gestione delle banche, data l'alta protezione accordata da regolamenti che limitavano la concorrenza. Il sistema finanziario del periodo di rapida crescita fornisce un buon punto di partenza per discutere l'adeguatezza di regolamentazioni del mercato finanziario quando prevalgono condizioni simili a quelle del Giappone postbellico.

I. L'industrializzazione e il sistema finanziario

Il primo e più importante ruolo assegnato implicitamente o esplicitamente a un sistema finanziario, in un'economia che si avventura nel processo d'industrializzazione utilizzando tecnologia presa in prestito, è quello di contribuire all'industrializzazione stessa, incanalando il risparmio verso i mercati finanziari, convertendolo in fondi per il finanziamento degli investimenti a lungo termine e indirizzando tali fondi verso imprese di recente ingresso nel mercato. Tuttavia il sistema finanziario incontra varie difficoltà nello svolgere ciascuna di queste funzioni.

Mobilizzazione del risparmio finanziario

In un'economia sottosviluppata, la gente tende a detenere la propria ricchezza sotto forma di attività reali, come gioielli, oro, scorte, liquidità e attività nei mercati informali del credito. La

mobilitazione del risparmio finanziario implica uno spostamento dei risparmi da queste forme verso strumenti finanziari moderni, come titoli e depositi bancari. Nel mondo neoclassico ciò poteva essere ottenuto semplicemente innalzando i saggi relativi di rendimento, ad esempio dei depositi bancari, al di sopra di quelli degli strumenti finanziari tradizionali. Ma questa prescrizione non è applicabile nella maggior parte delle economie in via di sviluppo. Vari fattori culturali e politici che rendono necessario detenere attività reali tendono a intralciare un trasferimento senza scosse del risparmio dalle attività reali alle attività finanziarie. Nel caso della liquidità, il fatto che la detenzione di denaro liquido sia correlata con le necessità di attività economiche reali pone seri ostacoli a una facile trasformazione dei portafogli. A causa della scarsa accumulazione di attività finanziarie, la gente tende a tenere i propri risparmi nella forma di attività a breve termine. Generalmente si detiene liquidità come misura precauzionale per far fronte a ogni divergenza stocastica fra entrate e uscite. Poiché deriva da "necessità reali", la domanda di liquidità è relativamente insensibile a variazioni dei saggi di rendimento delle altre attività finanziarie. Se, in queste circostanze, una forte concorrenza fra le banche determinasse tassi d'interesse sui depositi eccezionalmente alti, e ciò provocasse uno spostamento dalla liquidità verso i depositi stessi, l'aumento di questi ultimi potrebbe risultare fortemente instabile.

Anche il risparmio detenuto nella forma di attività sui mercati informali del credito è insensibile a variazioni dei saggi di rendimento delle attività alternative, ed è molto difficile causare un significativo trasferimento dalle attività informali ai depositi bancari semplicemente elevando i tassi sui depositi. A questo proposito è importante notare che quanti finanziano i mercati informali del credito non sono semplici detentori di attività ma "prestatori" professionisti, i quali hanno, rispetto ai loro clienti, un'elevata capacità di elaborare le informazioni in modo efficiente. Non solo dispongono di canali informativi già stabiliti con i loro clienti, ma accumulano continuamente informazioni attraverso il controllo quotidiano. Per operatori di questo genere sarebbe semplicemente irrazionale effettuare, nei loro portafogli, uno spostamento di attività dai mercati del credito informali ai depositi bancari, anche se il tasso d'interesse nominale su questi ultimi fosse cresciuto considerevolmente. In primo luogo, il costo medio delle loro operazioni è considerato molto basso, dal momento che le spese iniziali per stabilire i canali informativi hanno

le caratteristiche di costi non recuperabili. Il risultato è una situazione di isteresi per quanto riguarda l'uscita dai mercati informali del credito. In secondo luogo, dal momento che le informazioni accumulate durante gli anni rappresentano lo *stock* di capitale per la loro attività, la sospensione delle operazioni implicherebbe una perdita nel valore dello *stock* totale delle attività. Per queste ragioni è plausibile che la differenza nei tassi nominali d'interesse non sia sufficiente a determinare spostamenti significativi, all'interno dei portafogli, dalle attività sui mercati del credito informali ai depositi bancari. Per inciso, è utile notare che queste argomentazioni spiegano anche il motivo per cui nelle economie sottosviluppate persistono attività di credito informali, nonostante i tentativi di eliminarle da parte dei governi. La costruzione di canali informativi e l'accumulazione di informazioni da parte di istituzioni finanziarie moderne sarebbero il solo modo efficace, in tali economie, per determinare un sostanziale abbandono delle attività creditizie informali.

Efficiente allocazione dei fondi

L'efficiente allocazione del credito dipende dalla capacità del sistema finanziario di elaborare l'informazione. È importante notare che nelle economie in via d'industrializzazione vengono alla luce significative asimmetrie nell'informazione e tutti i problemi a esse collegati, dal momento che di solito è molto difficile espandere la produzione di informazioni in modo da far fronte alla crescente domanda per esse.

Quando un'economia produce ed esporta beni primari, la necessità di informazioni è limitata, poiché l'unità di produzione è la famiglia e la tecnologia è quella tradizionale ereditata dal passato. Quando l'economia intraprende la via dell'industrializzazione utilizzando tecnologia importata, comunque, la domanda di informazioni cresce in modo considerevole, dal momento che la tecnologia moderna richiede la divisione del lavoro nel settore produttivo. L'unità produttiva di base diviene la fabbrica e cresce significativamente la necessità di informazioni, specialmente sulla qualità dei prodotti, ma anche sulle condizioni, finanziarie e non, delle diverse unità produttive.¹ Malgrado la rapida introduzione della divisione del lavoro

¹ D. NORTH (1984) e R.C.O. MATHEWS (1986).

nel processo produttivo, una variazione dei modelli di proprietà delle unità produttive ha generalmente bisogno di tempo per verificarsi. Le unità produttive continuano ad appartenere a famiglie o a gruppi di famiglie. In altre parole la separazione tra proprietà e controllo tende a ritardare rispetto alla divisione del lavoro. Dal momento che le imprese a conduzione familiare sono, per vari motivi, fortemente contrarie alla diffusione delle informazioni, la produzione di informazioni pubbliche rimane insufficiente. Dato che la costruzione di canali informativi e l'accumulazione di informazioni da parte delle moderne istituzioni finanziarie hanno bisogno di tempo per essere portate a termine, nelle economie in via di sviluppo vi è un considerevole eccesso di domanda di informazioni. Inoltre non ci si può aspettare che i mercati informali del credito eliminino questo squilibrio.² Infatti la loro capacità di elaborare l'informazione, basata principalmente su relazioni territoriali o parentali, non è sufficiente per valutare le condizioni finanziarie di imprese importate di recente, malgrado sia molto efficiente nel caso di potenziali debitori indigeni.

La trasformazione delle scadenze

L'industrializzazione ottenuta per mezzo di tecnologia importata richiede un immenso volume d'investimenti fissi a lungo termine in beni capitali. Dall'altro lato, l'offerta di fondi da parte dei detentori di attività consiste in primo luogo di fondi a breve termine, a causa del basso livello di accumulazione di attività finanziarie. Questo rende il problema della trasformazione delle scadenze – la conversione di fondi a breve termine in fondi a lungo termine – il più importante in assoluto nel processo di sviluppo.

La trasformazione delle scadenze attraverso il mercato secondario dei titoli è generalmente ostacolata dal fatto che il livello di accumulazione delle attività finanziarie private non è sufficiente a permettere di detenere titoli diversificati. D'altro canto, per la trasformazione effettiva delle scadenze da parte del settore bancario è indispensabile qualche forma efficiente di aggiustamento della liquidità, sia attraverso i mercati monetari a breve termine, sia attraverso prestiti e depositi della banca centrale. Tuttavia, l'eccessiva

² Tuttavia in Corea negli anni '60 e '70, una rigida regolamentazione delle banche commerciali condusse a un mercato obbligazionario privato molto efficiente.

disponibilità di prestiti da parte della banca centrale può indurre le banche a esporsi in misura eccessiva ai rischi, poiché determina aspettative di operazioni di salvataggio (*moral hazard*). Inoltre in molti paesi sottosviluppati il mercato monetario non viene utilizzato per aggiustamenti della liquidità nel breve periodo, ma viene usato dalle banche che hanno una scarsa capacità di assorbire depositi, per finanziare disavanzi strutturali.

Nel tentativo di adempiere alla sua funzione di contribuire allo sviluppo nei tre aspetti menzionati in precedenza, il sistema finanziario si trova, a volte, a dover fronteggiare difficoltà come un basso livello di efficienza interna e una perdita di fiducia da parte del pubblico, cose che frequentemente inducono a crisi finanziarie. Dunque al sistema finanziario si richiede, durante il processo d'industrializzazione, di mantenere solidità ed efficienza. In caso di serie asimmetrie nell'informazione, un'eccessiva concentrazione di prestiti bancari verso imprese collegate diviene spesso causa dell'insolvibilità delle banche. Quando le riserve di liquidità detenute per far fronte a spese impreviste vengono mobilitate nella forma di depositi per mezzo di alti tassi d'interesse, generalmente tali depositi sono molto sensibili ai segnali di rischiosità delle banche. Ciò accresce il rischio di liquidità per le banche, e occasionalmente determina corse agli sportelli. Quando banche con considerevoli arretrati nei loro portafogli prestiti si indebitano nei mercati monetari, i creditori sono molto sensibili a ogni segnale di insolvibilità delle banche stesse. Un improvviso richiamo di fondi conduce spesso a un collasso del mercato.

Tutto ciò suggerisce che vi sono serie difficoltà nel mantenere integro un sistema finanziario durante il processo d'industrializzazione. Naturalmente è possibile aumentare la solidità adottando misure protettive, ma tali misure risultano spesso in un'estrema inefficienza del sistema. Regolamentazioni governative come tetti per i tassi sui depositi hanno condotto frequentemente a una situazione in cui anche le banche con i più alti costi potevano guadagnare profitti positivi. In generale non è facile ottenere un sistema finanziario allo stesso tempo solido ed efficiente.

Abbiamo sostenuto che nel processo d'industrializzazione attraverso tecnologia importata ci si aspetta che il sistema finanziario soddisfi due requisiti: deve agire da supporto all'industrializzazione e dev'essere solido ed efficiente. Questi due requisiti non sono facilmente ottenibili in presenza di condizioni sfavorevoli quali un basso

livello di accumulazione di ricchezza, la prevalenza di mercati informali del credito e la mancanza di separazione fra proprietà e controllo delle imprese. Senza dubbio esistono provvedimenti diretti che migliorerebbero queste condizioni; l'introduzione di fondi comuni d'investimento può alleviare il problema del basso livello di accumulazione della ricchezza, leggi contro l'usura possono avere qualche effetto sul sistema informale del credito, e una legislazione che incoraggi l'inserimento delle imprese nel mercato azionario ufficiale può promuovere l'acquisizione del controllo da parte dei *manager* e la divulgazione delle informazioni. Tuttavia, l'efficacia di tali misure dirette è molto limitata, e un miglioramento duraturo può essere ottenuto solo attraverso processi lunghi e costosi di, ad esempio, diversificazione di istituzioni e strumenti finanziari, miglioramento delle capacità delle banche di elaborare le informazioni, sviluppo di investitori istituzionali.

Dal momento che le condizioni finanziarie cambiano soltanto gradualmente, il sistema finanziario deve essere adattato, in ogni economia, alle esigenze del tempo. Poiché l'ambiente finanziario è diverso in ciascuna economia, un trapianto diretto di un sistema finanziario è generalmente impossibile. In alcuni casi possono essere necessarie modifiche considerevoli e, di norma, il sistema finanziario di ogni economia deve essere fatto su misura per far fronte alle sue particolari esigenze e condizioni.

II. Il sistema finanziario prebellico

Si ritiene che il contesto istituzionale del sistema finanziario giapponese dell'anteguerra si sia affermato all'inizio del secolo,³ quando l'economia intraprese quella fase a cui ci si riferisce nei termini di iniziale sostituzione delle esportazioni: (i) il numero di banche commerciali raggiunse il massimo di 2334, per diminuire da allora in poi; (ii) il sistema delle società per azioni venne alla luce con l'approvazione della "legge commerciale" nel 1893; (iii) il grado di segmentazione territoriale dei mercati finanziari diminuì drasticamente

³ Questa precoce costituzione di un sistema bancario può essere interpretata alla luce di un'ipotesi di sviluppo istituzionale guidato dall'offerta; cfr. H. PATRICK (1966).

mente a partire dal 1905, a giudicare dal coefficiente di variazione dei tassi d'interesse.

Il sistema, comunque, fu seriamente ostacolato dalla prevalenza di mercati informali del credito, dalla mancanza di separazione fra proprietà e controllo delle imprese, e dal basso livello di accumulazione delle attività finanziarie, condizioni che resero difficile il perseguimento dei due requisiti basilari di cui abbiamo già discusso.

1. Condizioni prevalenti nei mercati finanziari

Iniziamo con uno sguardo ad alcune condizioni prevalenti nel periodo che ha costituito la base effettiva per lo sviluppo del sistema finanziario.

Le tabelle 1 e 2 illustrano la prevalenza, nel Giappone prebellico, del credito informale. La tabella 1 mostra che ancora nel 1932 i prestiti al settore delle imprese venivano accordati per oltre la metà (56,3%) da fonti informali del credito, come usurai o parenti e conoscenti. La tabella 2, d'altro canto, rivela che nel 1932 anche le più grandi imprese manifatturiere prendevano in prestito il 36,7% dei loro fondi dal sistema informale del credito, mentre per le imprese medie e piccole il sistema informale era la più importante fonte di finanziamento.

Le tabelle 3 e 4 forniscono informazioni rilevanti sulla separazione tra proprietà e controllo delle imprese. La tabella 3 mostra la diffusione del sistema delle fabbriche nella produzione e quella delle

TABELLA 1

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DELLE PASSIVITÀ DEL SETTORE DELLE IMPRESE

	1888	1911	1932
(1) Prestiti dagli intermediari finanziari moderni	7,2	35,7	43,7
Banche	7,2	32,7	26,7
Cooperative di credito	-	2,5	16,0
Finanziamenti governativi	-	0,5	4,6
(2) Prestiti da privati (compresi i commercianti)	92,8	21,4	12,2
(3) Prestiti da parenti e conoscenti		42,9	44,1

Fonte: J. TERANISHI (1982).

TABELLA 2

COMPOSIZIONE DEI FINANZIAMENTI IN BASE AL TIPO DI FINANZIATORI E
IN BASE ALLA DIMENSIONE DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE

1932		
Classi di imprese secondo il totale delle attività possedute (in centinaia di yen)	Finanziamento moderno	Finanziamento tradizionale
- 1	11,6	88,4
1 - 5	12,5	87,5
5 - 10	15,1	84,9
10 - 20	19,1	80,9
20 - 50	28,9	71,1
50 - 100	36,3	62,7
100 - 500	42,5	57,5
500 - 1000	39,3	60,7
1000 - 5000	52,7	47,3
5000 -	63,3	36,7
Totale	60,8	39,2

1957				
Classi di imprese secondo il numero di occupati	Finanziamento moderno	Privati	Governo	Finanziamento tradizionale
1 - 3	65,7	56,0	9,7	34,3
4 - 9	74,8	65,0	9,8	25,2
10 - 19	83,2	73,7	9,5	16,8
20 - 29	85,5	76,7	8,8	14,5
30 - 49	86,8	78,7	8,1	13,2
50 - 99	86,7	79,4	7,3	13,3
100 - 199	88,8	82,9	5,9	11,2
200 - 299	86,4	82,6	3,8	13,6
300 - 499	91,1	89,5	1,6	8,9
600 - 999	87,5	85,8	1,7	12,5
1000 -	92,4	89,9	2,5	7,6
Totale	89,7	85,9	3,8	10,3

Cifre percentuali

Fonte : J. TERAMISHI (1982).

Nota : I dati del 1932 riguardano esclusivamente le industrie manifatturiere di Tokyo e Kobe.

TABELLA 3

NUMERO DI UNITÀ PRODUTTIVE, SOCIETÀ E
FABBRICHE NEL 1896 E NEL 1905

		Numero di unità produttive	Numero di società	Numero di fabbriche
Seta	1896	409.799	175	2.684
	1905	411.943	286	2.573
Filatura del cotone	1896	63	58	81
	1905	82	41	214
Tessitura	1896	660.409	60	954
	1905	448.609	175	2.397
Ceramiche	1896	5.088	11	164
	1905	4.834	29	481
Vernici	1896	5.016	—	5
	1905	5.442	12	20
Olii vegetali	1896	9.381	20	30
	1905	10.808	25	—
Fiammiferi	1896	210	13	269
	1905	254	31	—
Birra	1896	25.459	51	603
	1905	33.240	114	703

Fonte : Teikoku Tokei Nenkan, N. 16 e 26.

Nota : Nel 1896 si definiva fabbrica uno stabilimento con più di 10 addetti. Nel 1905 la definizione si riferiva a uno stabilimento con più di 20 addetti.

società per quanto riguarda la proprietà delle imprese. Il primo aspetto indica la crescita delle necessità di informazioni al diffondersi della divisione del lavoro nell'attività produttiva; il secondo aspetto è indicativo del livello raggiunto dall'offerta di informazioni, dato che le società sono meno contrarie alla divulgazione delle informazioni di quanto non lo siano le imprese a conduzione familiare. La differenza tra il numero delle unità produttive e quello delle società per azioni corrisponde al numero delle imprese a conduzione familiare. Comunque, anche se un'unità produttiva prende la forma di società, può

TABELLA 4

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEI PROPRIETARI-DIRIGENTI

	1900	1928	1962
Pesca	-	25,0	27,3
Industria estrattiva	45,7	9,1	10,3
Manifattura	48,3	20,7	13,1
Alimentari	48,8	26,8	22,8
Tessili	56,7	18,9	9,5
Filatura del cotone	50,0	18,9	11,1
Altre	64,4	19,1	7,9
Chimiche e petrolifere	40,9	11,1	10,1
Metalli e acciaio	-	16,7	9,8
Macchinari	21,2	23,3	14,2
Altre	70,0	-	18,8
Elettricità e gas	36,8	10,3	0,0
Trasporti	41,7	8,1	5,8
Commercio	50,5	38,1	10,0
Commercio estero	62,8	27,2	3,7
Altro	39,6	50,0	23,1
Settore bancario	57,1	9,1	0,0
Banche speciali	12,5	3,6	0,0
Banche commerciali	59,1	12,2	0,0
Assicurazioni	46,7	14,6	0,0
Altre	24,0	37,5	26,3
Totale	48,8	17,4	11,5

Fonte : Y. AONUMA, *Nihon no Keiteiso* (1965), Nihon Keizai Shinbunsha.

Nota : La numerosità campionaria è di 329 grandi imprese per il 1900, di 375 per il 1928 e di 329 per il 1962.

ancora essere considerata a conduzione familiare se la diversificazione della proprietà non è sufficiente; ciò è vero specialmente per le società *non* per azioni. Dalla tabella 3 si nota che la produzione nei settori importati, come quello della filatura del cotone e quello dei fiammiferi, è basata principalmente sulla fabbrica; alcune società posseggono più fabbriche. Anche nel caso di altri settori, principalmente indigeni, la diffusione del sistema delle fabbriche risulta rapida; si noti che la definizione di fabbrica varia da "più di 10 lavoratori" nel 1896, a "più di 20 lavoratori" nel 1905. Dall'altro lato, la diffusione del sistema delle società sembra essere molto lenta, presen-

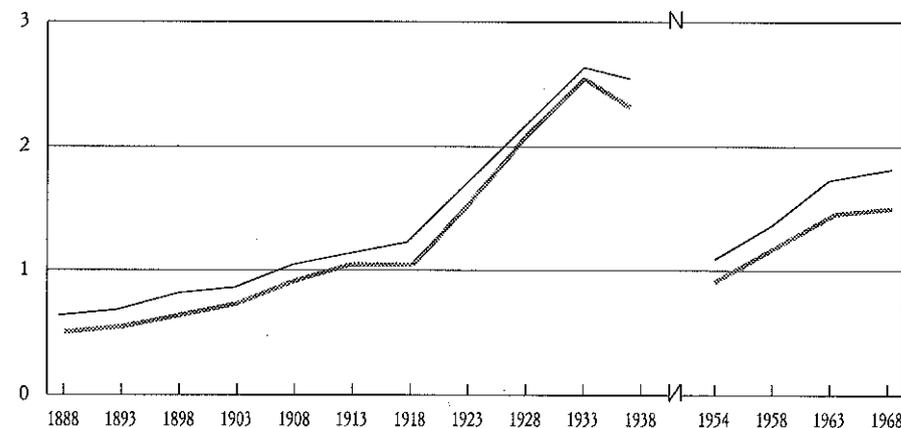
tando notevoli ritardi rispetto alla diffusione delle fabbriche. Nel caso dei settori importati, lo sviluppo del sistema delle società è insignificante per l'industria dei fiammiferi, il cui capitale minimo necessario è basso. Anche per l'industria della filatura del cotone, che richiede forti investimenti iniziali, il numero di imprese non societarie sembra essere diminuito nel 1905. Lo sviluppo del sistema societario è trascurabile per le altre industrie indigene.

La tabella 4 mostra la quota percentuale di proprietari-dirigenti nelle società del campione. Si nota che nel 1900 in media il 48,8% dei dirigenti faceva parte delle famiglie dei proprietari. Questa tendenza emerge particolarmente nei settori tessile, commerciale e bancario. Nel 1928 tali cifre, pur avendo subito una diminuzione generale, rimanevano elevate per il settore alimentare, per quello tessile e per il commercio. È importante notare che il campione analizzato in questa tabella consiste esclusivamente di imprese di grandi dimensioni. Inutile aggiungere che per le imprese di piccole e medie dimensioni la quota a conduzione familiare era molto più elevata.

La figura 1, poi, fornisce informazioni rilevanti riguardo al livello di accumulazione di attività finanziarie in Giappone nel periodo prebellico. Si può osservare che all'inizio del periodo analizzato sia il rapporto tra le attività private e il PNL, sia quello tra le stesse

FIGURA 1

ATTIVITÀ FINANZIARIE PRIVATE IN PROPORZIONE AL PNL E ALLO STOCK DI CAPITALE



Fonte : J. TERANISHI (1982).

Nota : Rapporti di valori nominali. Medie quinquennali tranne che per il 1954, che è una media fra 1953-54. Gli anni indicano la metà del quinquennio.

———— attività finanziarie private/PNL (scala di sinistra).

----- attività finanziarie private/stock di capitale (scala di destra).

TABELLA 5

PERCENTUALE DI DEPOSITI A TEMPO E
DEPOSITI A RISPARMIO SUL TOTALE DEI DEPOSITI BANCARI

Anno	%	Anno	%
1883	12,3	1940	41,7
1888	21,8	1945	29,4
1893	26,8	1946	20,2
1898	22,5	1947	14,5
1903	27,9	1948	14,5
1908	33,7	1949	23,9
1913	42,8	1950	28,6
1918	46,6	1955	42,0
1923	42,7	1960	51,8
1928	48,4	1965	50,3
1933	47,1	1970	54,3
1938	45,3	1975	53,8

Fonte: J. TERANISHI (1982).

attività e lo *stock* di capitale (in valore nominale) erano molto bassi. Corrispondentemente, la prima fase fu caratterizzata dalla detenzione di attività a breve scadenza. La tabella 5 indica proprio questo. La quota di depositi a tempo è molto bassa nei primi anni. Tuttavia, possiamo anche notare che tale quota è cresciuta fino a livelli sufficientemente alti dopo la prima guerra mondiale.

Queste erano le condizioni di base che governarono la costruzione e l'evoluzione del sistema finanziario prebellico: significativa e persistente dipendenza dal sistema informale del credito, assenza di separazione fra proprietà e controllo in importanti industrie, un basso livello di accumulazione delle attività finanziarie e la risultante detenzione di attività a breve termine, almeno fino alla fine della prima guerra mondiale. In questa situazione, il sistema prebellico operava essenzialmente sulla base dei principi del libero mercato. L'ingresso nel settore bancario era quasi completamente libero prima del 1918; anche dopo il 1918 chiunque poteva aprire una banca, purché rispettasse i requisiti della detenzione minima di capitale. Questa situazione durò almeno fino al 1933, quando fu introdotto il principio vincolante di una banca per ogni prefettura. Anche i tassi d'interesse, non solo quelli sui prestiti ma anche quelli sui depositi, erano praticamente liberi fino al 1918. Le leggi sull'usura allora esistenti sembrano essere state semplicemente ignorate. Dopo il 1918 nelle maggiori regioni urbane vennero introdotti accordi sui tassi massimi applicabili

ai depositi, con una clausola che riguardava il pagamento di contravvenzioni in caso di violazione di tali accordi. Tuttavia, violazioni nella forma di pagamenti "sotto banco" erano frequenti, specialmente da parte di banche con un portafoglio prestiti di bassa qualità e che, di conseguenza, avevano una bassa capacità di assorbire depositi. Ci sono prove che le banche maggiori, come la Dai 15, pagavano tassi straordinariamente alti al fine di attrarre depositi. Si può considerare che i tassi sui depositi siano rimasti praticamente liberi almeno fino alla fine degli anni '30, quando vennero introdotte pressioni amministrative e militari per ridurre i tassi d'interesse.

2. Offerta di finanziamenti per l'industrializzazione

Il contributo del sistema finanziario prebellico all'industrializzazione giapponese può essere discusso secondo tre aspetti: la mobilitazione di risparmio finanziario, l'allocazione dei fondi e la trasformazione delle scadenze. Li esamineremo nell'ordine nei prossimi paragrafi.

TABELLA 6

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DEL SETTORE
NON BANCARIO PRIVATO (ESCLUSI I CREDITI COMMERCIALI E LE ATTIVITÀ
SUI MERCATI INFORMALI DEL CREDITO)

	Liquidità	Depositi	Crediti e assicurazioni	Obbligazioni
1876-80	47,4	2,7	-	49,9
1881-85	29,9	12,4	0,0	57,6
1886-90	21,6	18,6	0,1	57,5
1891-95	21,1	20,9	0,2	51,7
1896-90	15,6	26,2	0,5	50,2
1901-05	10,3	30,6	0,9	47,1
1906-10	8,0	33,9	1,1	43,2
1911-15	6,2	33,5	1,9	42,6
1916-20	4,7	41,0	1,8	37,5
1921-25	3,5	36,1	3,2	41,2
1926-30	2,4	36,2	7,2	36,7
1931-35	2,1	35,5	10,5	36,5
1936-40	2,7	39,6	11,6	33,7

Fonte: J. TERANISHI (1982).

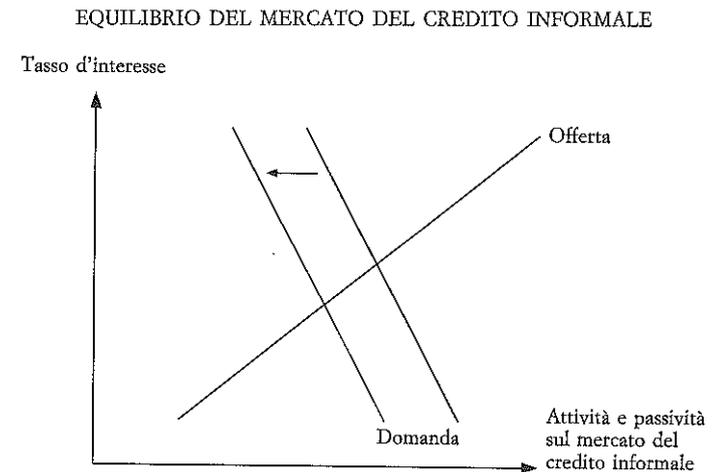
Mobilizzazione del risparmio finanziario

Le tradizioni culturali e il sistema politico giapponese non hanno mai favorito l'uso di gioielli e oro come importanti riserve di valore. Così la trasformazione dei portafogli a partire dalle attività reali può essere trascurata. Un altro motivo per trascurare quest'aspetto è la mancanza di dati che lo riguardano.

La tabella 6 mostra la composizione percentuale delle attività finanziarie private. Come riflesso della penetrazione del sistema bancario nell'economia, la quota di riserve liquide decrebbe molto rapidamente verso la fine del diciannovesimo secolo, e da allora in poi continuò a decrescere gradualmente. Le cifre aggregate mostrano che la mobilitazione della liquidità non è più importante, dopo il 1900. Comunque, modificazioni occasionali dei portafogli, indotte da alti tassi d'interesse offerti da banche in difficoltà, tendevano a creare depositi molto instabili e molto sensibili ai tassi d'interesse, e ciò poteva condurre alla fine a crisi finanziarie.

Le attività nei mercati informali del credito costituiscono la più seria sfida agli sforzi per mobilitare il risparmio. Abbiamo già discusso del perché queste attività siano insensibili ai saggi di rendimento delle attività alternative. In Teranishi (1989) ho stimato le funzioni di domanda e offerta nel mercato monetario, usando dati incrociati relativi alle prefetture nel periodo tra le due guerre. La stima indica che il tasso d'interesse sui depositi non ha effetti significativi sulla funzione di offerta. Dall'altro lato, la funzione di domanda è risultata negativamente correlata con i differenziali delle cooperative di credito e delle banche. Queste due variabili indicano l'importanza della costituzione di canali informativi e dell'accumulazione delle informazioni da parte delle istituzioni finanziarie moderne, al fine di contrastare le capacità di elaborazione delle informazioni dei prestatori tradizionali. Così, la nostra analisi mostra che la mobilitazione di fondi dai mercati del credito informali è stata ottenuta non attraverso uno spostamento della curva di offerta, ma attraverso uno spostamento della curva di domanda causato dall'accresciuta disponibilità di metodi alternativi di finanziamento per coloro che ne avevano bisogno (figura 2). La tabella 1 mostra che dal 1911 al 1932, mentre la quota dei parenti e conoscenti è rimasta stabile, la quota degli usurai, inclusi i commercianti (la cui principale fonte di guadagno era l'usura), diminuì considerevolmente. Ciò venne compensato da un corrispondente aumento della quota delle cooperative di credito.

FIGURA 2



Allocazione del credito

Durante la fase iniziale dell'industrializzazione, le imprese sono generalmente avverse alla divulgazione delle informazioni, a causa del fatto che sono strettamente di proprietà di famiglie o di gruppi di famiglie. D'altro canto l'efficienza nell'elaborazione delle informazioni è conseguibile solo attraverso un processo lungo e costoso in termini di risorse. Ne segue che per il sistema finanziario è assai difficile attuare l'allocazione del credito; l'emergere di operazioni bancarie sbagliate a causa dell'accresciuta attività di prestito verso imprese collegate ne è una conseguenza tipica. Le imprese a conduzione familiare preferiscono avere relazioni con un numero limitato di finanziatori, preferibilmente uno solo, per evitare la diffusione delle informazioni. L'attività di prestito delle banche, molto spesso di proprietà di famiglie (tabella 4), è di solito controllata da pochi dirigenti-proprietari. In queste circostanze è abbastanza naturale per il proprietario di un'impresa considerare l'opportunità di possedere una banca, dal momento che così potrebbe ottenere una fonte di finanziamento sicura per l'impresa, senza trasmettere alcuna informazione.

I prestiti alle imprese collegate, inevitabile risultato della proprietà incrociata fra imprese e banche, sono stati spesso fonte di seri rischi per le banche. Quando un'impresa entrava in crisi, i prestiti a essa accordati dalla banca collegata aumentavano e immancabilmente restavano insoluti. Per finanziare questi prestiti bloccati, la banca era

obbligata ad assorbire depositi a un tasso d'interesse elevato, e le maggiori spese per interessi rendevano spesso necessari prestiti più rischiosi. La tabella 7 mostra i dati rilevanti per un campione di banche che dichiararono fallimento durante la crisi finanziaria del 1927. Per alcune di tali banche la quota di prestiti alle imprese collegate era molto alta. Questi prestiti erano accordati senza una garanzia collaterale o con garanzie non liquide nella forma di beni immobili.

Non vi è dubbio che queste banche, deboli a causa di proprietà incrociate in particolari imprese, agissero da miccia e da amplificatore per le crisi finanziarie. Comunque tali banche non erano in alcun modo rappresentative del settore bancario nel Giappone dell'anteguerra. Persino nel turbolento 1927 fallirono solo 42 banche, il 2,8% delle 1515 banche esistenti. La maggior parte delle altre banche erano piuttosto solide e con un portafoglio ben diversificato. Per esempio, dei 436 milioni di yen di prestiti della Mitsui Bank nel 1930, solo

TABELLA 7

RAPPORTI FINANZIARI DELLE BANCHE FALLITE NEL 1927

Nome della banca	Capitale versato (migliaia di yen)	Quota di prestiti garantiti da beni immobili (%)	Quota di prestiti senza garanzie collaterali (%)	Quota di prestiti a imprese collegate (%)
Kuki	161	61,6	32,7	49,0
Tokatsu	400	—	68,1	30,2
Nishiebara	400	30,7	38,1	16,4
Tokushima	700	19,5	49,8	40,6
Kurita	800	36,1	32,5	22,9
Kurate	1,000	31,4	51,4	—
Nakazawa	1,250	2,7	89,2	94,4
Tokyo-Watanabe	2,000	—	—	73,8
Dai 84	2,200	—	—	18,9
Imabari-Shogyo	2,500	29,9	49,1	28,7
Soda	2,500	9,7	69,8	40,5
Nakai	5,000	25,7	23,4	2,8
Murai	5,125	11,3	66,0	25,8
Dai 65	6,250	10,8	42,5	28,4
Ohmi	9,375	12,3	58,6	7,7
Dai 15	49,750	—	—	40,1
Media per tutte le banche ordinarie	1,677	21,0	33,8	—

Fonte: J. TERANISHI (1982).

41,52 milioni furono concessi a imprese collegate. Inoltre, se si eccettuano 7,78 milioni prestati alla Mitsui Bussan, la maggior parte dei 41,52 milioni fu prestata a compagnie di secondo ordine o sussidiarie.⁴

Malgrado il sistema finanziario prebellico fosse principalmente basato sul sistema bancario per quanto riguardava l'allocazione del credito, altri canali completavano il ruolo delle banche. In primo luogo il finanziamento per mezzo di obbligazioni o sul mercato monetario prevaleva per le imprese meno contrarie o disponibili alla diffusione delle informazioni (tabella 8). Il settore della filatura del cotone, in rapida crescita, utilizzando fondi interni per finanziare i suoi investimenti, fece ricorso al mercato dei titoli per finanziare le sue necessità di capitale d'esercizio, come l'importazione di cotone grezzo, a tassi d'interesse molto bassi che riflettevano la sua alta credibilità. Le conglomerate di nuova costituzione, come la Nissan o la Nichitsu, si sono affidate in misura notevole al finanziamento mediante il mercato azionario. Le compagnie elettriche hanno usato i mercati dei titoli, interni ed esteri, come principale fonte di finanziamento. Pur se le compagnie di primo ordine dei gruppi *Zaibatsu* erano riluttanti a essere quotate in borsa, molte delle compagnie di seconda linea e delle consociate vennero inserite nei listini di Borsa e

TABELLA 8

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEI FINANZIAMENTI PER GRUPPI DI IMPRESE NEL 1937

	Prestiti	Obbligazioni	Azioni	Auto-finanziamenti
Mitsubishi (prima linea)	35	0	39	26
Mitsubishi (seconda linea e sussidiarie)	1	25	54	20
Mitsui (prima linea)	57	—	25	17
Mitsui (seconda linea e sussidiarie)	7	12	58	22
Nissan	8	14	69	10
Nichitsu	18	27	48	7
Maggiori industrie della filatura del cotone	6	11	44	39
Maggiori compagnie elettriche	3	35	52	10

Fonti: K. SHIMURA, *Nihon Shihon Shijo Bunseki* (1969) Todai Shuppankai e K. SHIMURA ed. *Koshasai Shijo Shi* (1980) Todai Shuppankai.

⁴ K. SHIBUGAKI (1965), p. 372.

vennero finanziate attraverso l'emissione di nuovi titoli. È noto che in condizioni di asimmetria delle informazioni, i tassi sui prestiti bancari tendono a essere svantaggiosi per i debitori che godono di alta credibilità, dal momento che le banche stabiliscono un tasso medio tenendo in considerazione sia i clienti molto credibili sia quelli meno credibili. L'utilizzazione dei mercati monetari e dei titoli in luogo dei prestiti bancari è stata, per le industrie della filatura del cotone, le industrie pesanti e quelle elettriche, un efficiente strumento di finanziamento, poiché permetteva loro di trarre vantaggio dalla propria credibilità.

Secondariamente, nelle aree in cui le banche non disponevano di adeguati canali informativi o di sufficienti informazioni, il credito bancario veniva concesso di norma attraverso i canali di credito informali utilizzando le loro capacità di elaborazione delle informazioni. Un tipico esempio è il cosiddetto sistema del prestito anticipato dai commercianti all'ingrosso, nel quale le banche facevano credito ai grossisti che, a loro volta, distribuivano i fondi ai produttori. Questo sistema fu utilizzato più estesamente nella produzione della seta, e fu abbastanza comune in molti altri settori indigeni. L'elevata quota del commercio all'ingrosso nella distribuzione settoriale dei prestiti bancari indica, nella tabella 9, l'importanza di questo strumento di finanziamento. In questo contesto è importante notare inoltre che, durante il periodo di crisi bancarie, per finanziare i settori indigeni venne utilizzato il programma d'investimenti e prestiti fiscali del Ministero delle finanze. Durante i periodi di crisi, i depositi fuggirono dalle banche a rischio per rifugiarsi nelle grandi banche *Zaibatsu* o nei risparmi postali. I produttori collegati con le banche a rischio, in gran parte industrie indigene, soffrirono di carenza di fondi. Tuttavia i risparmi che affluirono nei libretti postali vennero riciclati nei settori indigeni attraverso speciali banche e cooperative di credito. Questo accadde soprattutto dopo il 1925, quando il programma d'investimenti e prestiti fiscali iniziò a porre maggiore enfasi sui fondi locali.⁵

Trasformazione delle scadenze

La conversione di fondi a breve in fondi a lungo termine attraverso il settore bancario può essere efficacemente ottenuta mediante il ricorso al mercato monetario a breve o ai crediti della banca

⁵ J. TERANISHI (1977).

TABELLA 9

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEI PRESTITI BANCARI E DEL PRODOTTO INTERNO NETTO (PIN), PER SETTORI

	Agricoltura	Industria	Commercio
1893 Prestiti bancari	5,6	1,0	49,2
PIN	40,6	13,4	—
1926 Prestiti bancari	7,6	18,6	50,4
PIN	23,6	20,7	—
1933 Prestiti bancari	5,8	22,4	42,1
PIN	18,8	26,0	—

Fonte: J. TERANISHI (1982).

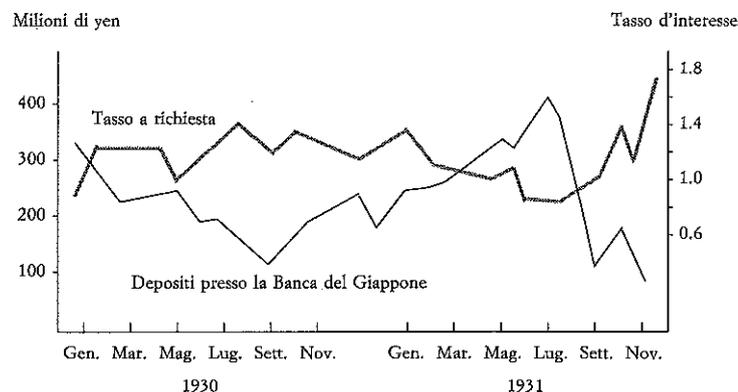
centrale. In Giappone, la crescita del mercato dei depositi interbancari (mercato dei prestiti esigibili a richiesta), che emerse intorno al 1900, incontrò serie difficoltà; infine, nella sua funzione di aggiustare la liquidità nel sistema bancario, quel mercato venne sostituito dal credito della banca centrale.

I maggiori prenditori in tale mercato erano banche speciali, come la Banca di Taiwan o la Chosen Bank, e banche commerciali di media grandezza, non molto solide e con una debole base di depositi. Queste banche di solito si rivolgevano al mercato interbancario come a una fonte di fondi a lungo termine del tipo dei depositi a tempo. Dall'altra parte fra i maggiori prestatori nel mercato erano comprese le grandi banche primarie incluse le banche *Zaibatsu*. Queste banche consideravano i loro prestiti a richiesta non come riserve, ma come investimenti remunerativi a breve termine. La figura 3 mostra la relazione inversa fra il tasso su tali prestiti e i depositi presso la Banca del Giappone durante il periodo 1930-1931, quando il sistema bancario era in crisi a causa della depressione, e indica la selezione, nei portafogli delle grandi banche, fra attività sicure ma a interesse zero (depositi presso la banca centrale) e attività ad alto rischio e alto rendimento (prestiti a richiesta).

Il mercato dei prestiti esigibili a richiesta nel Giappone prebellico, dunque, era strutturalmente debole, nel senso che alla domanda di finanziamenti a lungo termine si faceva fronte con l'offerta di fondi a breve termine; nella crisi finanziaria del 1927, quando una serie di corse agli sportelli, inclusa quella subita dalla Banca di Taiwan, lo colpì, tale mercato subì un collasso quasi completo. Nel 1929 la dimensione del mercato dei prestiti esigibili a richiesta tornò

FIGURA 3

TASSO D'INTERESSE MENSILE SUI PRESTITI ESIGIBILI A RICHIESTA E DEPOSITI PRESSO LA BANCA DEL GIAPPONE NEGLI ANNI 1930-1931



Fonte : BANK OF JAPAN, *One Hundred Year History* Vol. 3, p. 465.

Nota : Tassi d'interesse su base giornaliera.

al livello precedente la crisi, ma la sua crescita si arrestò, mentre i depositi totali presso la Banca del Giappone duplicarono dopo il 1927. Allo stesso tempo la dipendenza dalla Banca del Giappone crebbe considerevolmente, specialmente per le banche meno solide con una debole capacità di attrarre depositi. La tabella 10 mostra un aumento significativo dell'offerta di crediti di salvataggio (prestiti speciali) nel bilancio della Banca del Giappone.

TABELLA 10

CREDITI DELLA BANCA DEL GIAPPONE

	Prestiti speciali al settore privato	Altri prestiti al settore privato	Crediti al settore pubblico
1910	—	112	87
1915	—	58	66
1920	37	198	214
1925	148	550	295
1930	585	169	799
1935	498	345	1.079

Unità di misura: milioni di yen.

Fonti : S. GOTO, *Nihon no Kinyutokei* (1970) Toyo Keizai Shinposha, e BANK OF JAPAN, *One Hundred Year History*, Vol. 3.

3. Sicurezza ed efficienza del sistema finanziario

Dal momento che il sistema finanziario prebellico era fortemente concorrenziale, non dovrebbero esservi problemi relativamente alla sua efficienza organizzativa a livello microeconomico. Tuttavia, il sistema aveva molte carenze dal lato della solidità. In primo luogo alcune banche soffrivano di rischi di solvibilità principalmente dovuti a un aumento dei prestiti alle imprese collegate, a causa delle strette relazioni tra imprese e banche, e dovuti alla scarsa capacità che le banche avevano di elaborare le informazioni. Solo una piccola proporzione delle banche andò incontro a effettive difficoltà dal lato della solvibilità, ma l'impatto sul sistema nel suo complesso fu significativo e causò rischi di liquidità per altre banche. In secondo luogo, alcune banche soffrirono di rischi di liquidità dovuti a instabilità dei depositi. Tali banche fecero ricorso a elevati tassi d'interesse per assorbire depositi facendo concorrenza alle altre banche. I depositi mobilitati in questo modo provenivano dalle riserve di liquidità detenute a scopo precauzionale per far fronte a necessità reali, ed erano perciò fortemente sensibili alla rischiosità delle banche.

La tabella 11 indica che l'organizzazione del settore bancario prebellico subì drammatici cambiamenti. Il numero delle banche è sceso da 2334 nel 1910 a 65 nel 1945. Nel periodo 1920-1932, ad esempio, ogni anno in media furono costituite 20 nuove banche, 45 fallirono e 88 scomparvero attraverso fusioni.

TABELLA 11

VARIAZIONI DEL NUMERO DI BANCHE COMMERCIALI

Periodo	Numero di banche all'inizio del periodo	Numero di banche alla fine del periodo	Medie annuali		
			Aumento dovuto a nuove entrate	Diminuzione dovuta a fallimenti	Diminuzione dovuta a fusioni
1902-1919	2.334	2.001	15,8	24,6	9,9
1920-1932	2.001	625	19,6	43,5	88,0
1933-1945	625	65	4,2	7,8	39,5

Fonte: J. TERANISHI (1982).

Fondamentalmente per far fronte a questa instabilità vennero presi due provvedimenti di politica economica. Come terapia immediata, in primo luogo, venne utilizzato estesamente il credito della

banca centrale come strumento di salvataggio. Tuttavia l'efficacia di questo provvedimento venne considerevolmente ridotta dal fatto che esso indusse una maggiore propensione al rischio. Ad esempio si ritiene che una delle ragioni della gravità della crisi finanziaria del 1927 sia stata la maggiore esposizione al rischio delle banche che erano state soccorse durante le crisi del 1920 e del 1922 e che, di nuovo, si attendevano eventuali crediti di salvataggio. In secondo luogo, come soluzione di lungo periodo, vennero vigorosamente promosse fusioni nel settore bancario. In particolare il (vecchio) Banking Act applicato dopo la crisi del 1927 fu molto efficace a questo riguardo; in cinque anni 631 banche, il cui capitale versato era al di sotto dei nuovi requisiti, vennero chiuse o fuse con altre banche. Negli anni '30 le fusioni vennero stimulate attraverso regolamentazioni amministrative e, dopo il 1937, con coercizioni militari. Ciò infine produsse una situazione in cui la maggior parte delle prefetture possedeva una sola banca. Questo processo di fusioni fra banche implicò le seguenti due conseguenze: (i) i legami fra particolari banche e imprese basati sulla proprietà incrociata scomparvero con la diffusione nel settore bancario della separazione fra proprietà e controllo; (ii) il settore bancario divenne monopolistico, con il conseguente emergere di un *trade-off* tra solidità con profitti di monopolio e inefficienza dovuta alla mancanza di concorrenza.

4. Quanto successo ebbe il sistema prebellico?

Il sistema finanziario prebellico sembra aver avuto successo per quanto concerne l'allocazione del credito. Malgrado abbia patito l'eccessiva tendenza delle banche ad accordare prestiti a imprese loro consociate, si ritiene che il sistema sia riuscito almeno ad assicurare la disponibilità di finanziamenti a tutti i settori dell'economia. In questo senso si può considerare che il sistema abbia contribuito all'industrializzazione. D'altro canto il sistema ha fallito quasi totalmente nell'intento di soddisfare il secondo requisito, quello della solidità e dell'efficienza. Ricorrenti corse agli sportelli e crisi finanziarie hanno amplificato i cicli economici e hanno posto seri ostacoli alla realizzazione delle politiche economiche.

In questo contesto rimangono da discutere due importanti questioni di politica economica. La prima riguarda l'adeguatezza del sistema dei tassi liberi sui depositi. Senza dubbio l'eccessiva concor-

renza che gli alti tassi d'interesse provocavano nel settore dei depositi è stata parzialmente responsabile dell'instabilità finanziaria. Allo stesso tempo sono state responsabili del problema l'assenza di un'adeguata supervisione contabile della Banca del Giappone e del Ministero delle finanze, e l'assenza di regole sulle voci di bilancio. Se il governo avesse fatto ricorso a provvedimenti come la regolamentazione dei tassi sui depositi, rigorosi controlli e regolamentazione dei bilanci, la solidità del sistema avrebbe potuto essere considerevolmente migliorata. Tuttavia i costi impliciti o espliciti di attuazione di questi provvedimenti sarebbero stati elevatissimi.

La seconda questione concerne l'adeguata utilizzazione dei mercati monetario e dei titoli. A questo riguardo è importante notare le manovre per rinforzare la richiesta di garanzie nel mercato della moneta come in quello dei titoli. Nel caso del mercato dei prestiti esigibili a richiesta (*call market*), dopo il collasso del 1927 i prestatori divennero molto cauti riguardo ai prestiti senza garanzie; da allora la quota dei prestiti garantiti crebbe considerevolmente. Il Banking Act del 1927 introdusse un articolo per il quale solo i prestiti a richiesta garantiti potevano essere utilizzati come attività di riserva. Per quanto riguarda le obbligazioni emesse dalle società, la tendenza a richiedere garanzie si intensificò dopo il 1930, quando un certo numero di titoli divennero inesigibili a causa della depressione economica. La Banca del Giappone sostenne tale tendenza escludendo i titoli non garantiti dalla lista di quelli che avrebbe potuto scegliere come garanzie collaterali per i propri prestiti. La tendenza a richiedere garanzie contrasta in modo netto con l'esperienza degli USA, dove successive insolvenze sui titoli obbligazionari durante la Grande Depressione spinsero a incoraggiare la divulgazione delle informazioni, la costituzione di istituzioni che valutano l'affidabilità delle attività finanziarie e l'eliminazione delle garanzie sulle obbligazioni. Ciò indica che il Giappone, di fronte all'insolvenza sui prestiti obbligazionari cercò di ridurre la necessità di divulgare informazioni, mentre gli USA cercarono di aumentare sia la domanda sia l'offerta di informazioni pubbliche. È importante notare che nel caso del Giappone, come risultato di questa politica, la produzione globale di informazioni crebbe, anche se la produzione di informazioni pubbliche venne ridotta. La richiesta di garanzie, che implicava nuove regolamentazioni per il flusso dei fondi attraverso i mercati monetario e dei titoli, ebbe l'effetto di espandere il flusso di fondi nel settore bancario. Per varie ragioni il settore bancario è più efficiente, nel produrre informa-

zioni, delle società che valutano l'affidabilità degli operatori del mercato dei titoli;⁶ si può perciò affermare che i provvedimenti di politica economica adottati in Giappone hanno maggiormente favorito la produzione delle informazioni e, in questo senso, forse sono stati più adeguati alle condizioni economiche giapponesi di quel periodo.

III. Il sistema finanziario nel periodo di forte crescita

Il sistema prebellico fu seguito da un breve periodo in cui, sotto il regime militare, il sistema finanziario veniva rigorosamente controllato. Dato che nel periodo di forte crescita il sistema finanziario era fortemente regolamentato, si afferma talvolta che esso abbia ereditato il sistema di controlli del regime bellico. Tuttavia non è corretto porre eccessiva enfasi sull'influenza dell'esperienza bellica. Secondo un'interpretazione più semplice, il sistema finanziario del periodo di forte crescita è stato adattato alle necessità del suo tempo, prendendo in considerazione le esperienze prebellica e del periodo di guerra.

1. Condizioni prevalenti nei mercati finanziari

Le condizioni sottostanti lo sviluppo del sistema finanziario avevano subito considerevoli modifiche.

In primo luogo, il sistema informale del credito era praticamente scomparso. La tabella 2 mostra che persino le imprese più piccole facevano fronte alle loro necessità finanziarie ricorrendo principalmente alle istituzioni finanziarie moderne. La migliorata capacità di

⁶ In primo luogo, solitamente le banche posseggono canali informativi efficienti nella forma di relazioni prestatore-cliente. In secondo luogo, dal momento che le banche producono l'informazione internamente, non ci sono problemi con lo sfruttamento gratuito di tali informazioni da parte di concorrenti (*free-rider problem*). Nel caso di una società di valutazione (*rating company*), la vendita delle informazioni nel mercato provoca invece problemi di questo tipo. In terzo luogo, dal momento che le banche possono ottenere remunerazioni dai prestatori finali, in cambio della funzione di controllo che svolgono, esse possono produrre informazioni sul conto di molti prenditori, inclusi quelli a rischio e i nuovi entranti nel mercato, mentre nel caso delle società di valutazione solo i prenditori che sono disposti a pagare tali remunerazioni saranno sottoposti a controlli.

elaborare informazioni raggiunta da queste ultime e gli effetti dell'iperinflazione, che annientò i debiti esistenti, furono due dei fattori più rilevanti nel determinare tale cambiamento.

In secondo luogo si diffuse considerevolmente la separazione tra proprietà e controllo delle imprese. La tabella 4 rileva tale tendenza. Le cifre che riguardano le banche indicano molto esplicitamente che esse furono in grado di evitare ogni controllo da parte delle famiglie.

In terzo luogo, il livello di accumulazione delle attività finanziarie tornò di nuovo a livelli estremamente bassi (figura 1). L'inflazione causata dalla guerra ne fu, naturalmente, la principale responsabile. La tabella 5 mostra che anche la quota di depositi a tempo subì una caduta.

In questo contesto, negli anni 1950-1955 fu costituito il sistema finanziario del periodo di forte crescita. Almeno da un'osservazione a posteriori risulta che venne data priorità al problema della sicurezza del sistema, probabilmente a causa della memoria dell'esperienza prebellica. Vennero introdotte varie disposizioni che riducevano la concorrenza, e le banche furono collocate in un ambiente molto protetto al quale talvolta ci si riferiva come a un "sistema di trasporti scortati". Si cercò intenzionalmente di indirizzare i fondi a lungo termine verso i settori in espansione delle industrie pesanti, e verso quelli stagnanti come l'agricoltura. In quest'ambito ebbe un ruolo cruciale il sistema finanziario pubblico (prestiti fiscali e programmi d'investimento). Anche il mercato delle obbligazioni delle società fu sottoposto a severi controlli.

Il sistema prebellico della libera concorrenza fu rimpiazzato da un sistema fortemente regolamentato. L'ingresso nel mercato bancario e la stessa costituzione di filiali erano rigorosamente controllati dal Ministero delle finanze. Vennero stabiliti tetti per i tassi d'interesse, attivi e passivi. Anche le emissioni di titoli vennero sottoposte a controlli in termini sia di volume sia di prezzo. I vincoli ai tassi sui prestiti bancari sembrano essere stati nominali e praticamente inefficaci a causa dei depositi di compensazione; ma la regolamentazione dei tassi sui depositi bancari ha avuto, durante tutto il periodo che stiamo analizzando, un'influenza significativa sull'efficienza e la solidità del sistema finanziario.

2. Offerta di finanziamenti per l'industrializzazione

Consideriamo ora il funzionamento generale del sistema finanziario dal punto di vista del contributo all'industrializzazione.

Mobilizzazione del risparmio finanziario

Malgrado i tassi d'interesse sui depositi fossero mantenuti a un livello basso, la maggior parte del risparmio finanziario veniva ancora mobilitata attraverso i depositi bancari, dal momento che anche la disponibilità delle altre attività finanziarie era controllata. I titoli obbligazionari non rappresentavano un'attrattiva, dato che i tassi d'interesse sulle nuove emissioni venivano mantenuti a livelli inferiori a quelli prevalenti nel mercato. Non erano disponibili attività estere a causa di rigidi controlli sui mercati valutari.

Malgrado il tasso d'inflazione si mantenesse a un livello moderato, si nota un certo grado di disintermediazione, nella forma di trasferimenti di fondi verso le attività reali (scorte, terreni e beni capitali), soprattutto relativamente ai risparmi societari.⁷ Ciò spiega almeno in parte il basso tasso di crescita delle attività finanziarie nel periodo postbellico (figura 1).⁸

I depositi venivano praticamente razionati a ogni banca, attraverso la concessione di autorizzazioni per l'apertura di filiali da parte del Ministero delle finanze. Durante tutto il periodo la concessione di tali autorizzazioni fu meno generosa per le banche principali che non per le "altre banche". Dall'altro lato, a queste altre banche si richiedevano vari tipi di specializzazione per quanto riguardava la loro offerta di prestiti, mentre nessuna di tali regole veniva imposta alle banche principali. Come conseguenza il rapporto prestiti/depositi era considerevolmente più alto per le banche principali che per le altre banche. Di conseguenza sul mercato interbancario le banche maggiori si sono sempre comportate da prenditrici e le altre banche da prestatrici. Questo fenomeno si dice *squilibrio della liquidità bancaria*.⁹

Efficienza dell'allocazione del credito

Come mostra la tabella 12, i prestiti bancari erano, nel periodo di forte crescita, la principale fonte di finanziamento per gli investi-

⁷ J. TERANISHI (1982), cap.9.

⁸ H. PATRICK (1984).

⁹ Su questo argomento si veda K. KAIZUKA e H. ONODERA (1974). Anche E. SAKAKIBARA, R. FELDMAN e Y. HARADA (1982) esprimono una opinione simile.

TABELLA 12

FONTI DI FINANZIAMENTO PER L'INDUSTRIA PRIVATA

Anno	Fondi interni	Fondi esterni	Prestiti da istituzioni finanziarie private	Prestiti da fondi pubblici	Obbligazioni	Azioni	Totale
1956-60	42,7	57,3	41,8	4,7	2,7	8,1	100,0
1961-65	41,0	59,0	44,1	4,1	2,6	8,2	100,0
1966-70	49,2	50,8	41,3	4,6	1,6	3,4	100,0
1971-75	41,4	58,6	48,0	5,1	2,3	3,3	100,0

Fonte: Showa Zaiseishi, Vol. 19.

menti. Di conseguenza, l'efficienza del sistema finanziario nell'allocazione del credito dipende principalmente dall'efficienza nell'allocazione dei prestiti concessi dalle banche. Anche se esistevano due tipi di regolamentazione riguardo ai prestiti bancari, nessuno dei due era abbastanza stringente da prevenire l'operare di forze concorrenziali nel mercato dei prestiti. Per quanto riguarda i tetti imposti ai tassi d'interesse sui prestiti, si ritiene che il tasso effettivo, aggiustato per i depositi di compensazione, abbia equilibrato domanda e offerta sul mercato. Inoltre, tale disposizione era applicabile solo ai prestiti di oltre un milione di yen e con una scadenza inferiore a un anno e, durante l'intero periodo considerato, circa il 60% dei prestiti bancari non rientrava in questa categoria. L'altra disposizione, la richiesta di specializzazione per i prestiti accordati dalle cosiddette "altre banche", fu a sua volta inefficace, dal momento che le banche principali non dovevano sottostarvi. Nella maggior parte dei casi, l'intrusione delle banche principali nei mercati dei prestiti delle "altre banche" aveva come risultato una forte concorrenza. Le altre banche, inoltre, disponevano di alcune vie per evadere i regolamenti.

Riteniamo che il mercato dei prestiti bancari sia stato molto efficiente nel suo ruolo di allocazione del credito, e questo per tre motivi. Il primo è la non rigidità o l'inefficacia delle regolamentazioni, illustrata sopra. Il secondo è la capacità di elaborare informazioni dimostrata dalle banche. Il terzo motivo è l'adozione di uno speciale dispositivo istituzionale, il *sistema delle banche principali*. Nel mercato postbellico dei prestiti bancari, ogni impresa, eccetto quelle di dimensioni estremamente piccole, ha mantenuto speciali relazioni di clientela con una particolare banca, detta la "banca principale". In

questo sistema, nonostante la banca principale sia la più importante finanziatrice dell'impresa, essa non le fornisce tutti i fondi necessari. Per ottenere ciò che le manca l'impresa deve chiedere prestiti a molte altre banche. In termini di teoria dell'informazione la banca principale gioca, in questo contesto, il ruolo di dispositivo di controllo delegato. Delegando alla banca principale il ruolo di controllo, le altre banche economizzano sui costi di produzione dell'informazione.¹⁰ D'altro canto si ritiene comunemente che quando i profitti di un'impresa cadono, la banca principale le venga in aiuto riducendo i tassi d'interesse, rialzandoli poi quando il saggio di profitto torna a crescere. Ciò implica che il sistema della banca principale presenti un altro aspetto: dev'essere un meccanismo di ripartizione dei rischi tra l'impresa e la banca. Secondo la teoria dei contratti impliciti, questo tipo di accordo tra un'impresa avversa al rischio e una banca neutrale rispetto al rischio è migliorativo nel senso di Pareto.¹¹

Mentre il sistema bancario serviva effettivamente da canale per i fondi verso il crescente settore moderno, orientato al mercato, il governo distribuiva il credito principalmente ai settori tradizionali in declino e alle istituzioni sociali. Ciò è evidente nella tabella 13. La quota di investimenti e prestiti pubblici volti a promuovere le industrie chiave è stata molto bassa almeno dal 1960. Settori come l'agricoltura, nonché le piccole e medie imprese, sono stati i principali beneficiari di tali crediti, caratterizzati da bassi tassi d'interesse. L'enfasi posta sulla ristrutturazione dell'industria attraverso fondi pubblici emerge ancora più chiaramente nella tabella 14, la quale mostra che le industrie con difficoltà strutturali, come l'industria estrattiva, l'agricoltura e i trasporti marittimi, facevano forte affidamento sul finanziamento pubblico per i loro investimenti. L'enfasi posta sulle imprese medie e piccole risulta chiaramente dalla tabella 2, che mostra un'alta dipendenza delle imprese più piccole dai fondi pubblici.

Mentre il sistema finanziario pubblico distribuiva fondi a lungo termine e a bassi tassi d'interesse alle industrie e ai settori in difficoltà, il mercato obbligazionario aiutava a distribuire simili fondi alle industrie chiave. L'emissione di obbligazioni delle società fu posta sotto il rigido controllo di una speciale commissione composta da rappresen-

¹⁰ Y. HORIUCHI (1986).

¹¹ Y. TSUTSUI (1988), cap. 3, cerca di confermare l'esistenza in Giappone di accordi di questo tipo.

TABELLA 13

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEI PROGRAMMI DI PRESTITI E INVESTIMENTI FISCALI, DISTINTI PER OBIETTIVI

	1956-60	1961-65	1966-70	1971-75
Promozione di industrie chiave	16,6	9,9	6,3	3,7
Promozione delle esportazioni e aiuti economici all'estero	4,3	7,9	10,4	8,8
Sviluppo regionale	9,0	7,5	4,6	3,7
Capitale globale per l'industria	21,6	26,1	24,3	23,2
Modernizzazione di settori a bassa produttività (agricoltura e imprese di piccole e medie dimensioni)	20,9	19,9	20,1	19,6
Miglioramento delle condizioni di vita	27,6	29,6	34,3	41,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: S. OGURA e N. YOSHINO (1984).

TABELLA 14

QUOTE PERCENTUALI DI FINANZIAMENTI GOVERNATIVI E OBBLIGAZIONARI SUL TOTALE DEGLI INVESTIMENTI FISSI, DIVISI PER SETTORI

	Fondi governativi		Finanziamenti obbligazionari	
	1954-60	1961-67	1954-60	1961-67
Industria estrattiva	25,7	39,9	2,3	2,8
Acciaio	4,6	3,6	6,1	9,2
Macchinari	11,3	9,5	5,5	8,9
Industria chimica	8,1	7,1	3,6	4,2
Industria tessile	14,2	14,7	5,0	6,9
Agricoltura e pesca	52,9	47,9	0,5	0,7
Elettricità	32,4	19,7	7,0	19,6
Trasporti navali	33,9	50,9	0,1	0,1
Trasporti terrestri	10,4	21,9	10,7	8,5

Fonte: A. HORIUCHI e M. OTAKI (1987).

tanti delle banche maggiori e di compagnie mobiliari. La commissione decideva i prezzi e il volume delle emissioni. Tali obbligazioni venivano poi distribuite a banche raggruppate in sindacati di emissione a prezzi superiori a quello di mercato. Le banche erano penalizzate dal basso livello dei rendimenti delle obbligazioni, ma queste ultime potevano essere utilizzate come garanzia a fronte di crediti della

Banca del Giappone, sui quali erano imposti tassi d'interesse inferiori a quelli di mercato (tassi sui prestiti interbancari).

L'industria elettrica e, in minor misura, quella dell'acciaio, furono le principali beneficiarie di questo sistema. Tuttavia la tabella 14 mostra che il contributo del finanziamento tramite obbligazioni al totale degli investimenti fu molto minore di quello del finanziamento pubblico. Inoltre nel totale del finanziamento all'industria, la quota del finanziamento obbligazionario è molto piccola in confronto a quella dei prestiti bancari (tabella 12).

Trasformazione delle scadenze

A causa dell'esistenza del fenomeno dello *squilibrio della liquidità bancaria* di cui si è parlato sopra, si creavano discrepanze strutturali tra i fondi, alle quali, nel periodo di forte crescita, si poteva porre rimedio soltanto attraverso il mercato monetario a breve, il mercato a richiesta (e delle cambiali). Dunque gli aggiustamenti della liquidità a breve, cruciali per l'effettiva trasformazione delle scadenze attraverso il sistema bancario, dovevano fare affidamento principalmente sui crediti della Banca del Giappone.

Per conseguire quest'obiettivo la Banca del Giappone di norma controllava i tassi sul mercato monetario, lasciando che l'offerta di moneta "ad alto potenziale" si determinasse automaticamente. Con il tasso sul mercato monetario fissato a un certo livello, la domanda di prestiti su tale mercato veniva determinata dalle banche principali, l'offerta dalle "altre banche", e le discrepanze venivano eliminate attraverso prestiti e depositi della Banca del Giappone. A un tasso d'interesse più elevato corrisponderebbe un minore eccesso di domanda sull'offerta; la risultante minore offerta di credito da parte della Banca del Giappone avrebbe un effetto restrittivo sul mercato finanziario, coerentemente con il tasso d'interesse più elevato. Dal momento che il tasso d'interesse sui prestiti della Banca del Giappone è generalmente inferiore al tasso sul mercato monetario, le banche principali accettano automaticamente l'offerta di prestiti da parte della banca centrale, e il volume della moneta "ad alto potenziale" risulta determinato passivamente.

Dato che in questo sistema l'offerta di prestiti della Banca del Giappone era sempre automatica, i prestiti hanno svolto la funzione di fondi di riserva per le banche. Per questa ragione, il livello delle riserve libere del settore bancario era estremamente basso; il rapporto

tra riserve libere e riserve totali è stato in media pari a 0,08% nel periodo tra settembre 1980 e gennaio 1988, mentre il rapporto corrispondente per gli USA è stato 1,14% tra novembre 1981 e marzo 1984.¹²

3. Solidità ed efficienza del sistema finanziario

Nel Giappone postbellico nessuna banca ha dichiarato fallimento; il merito di questo fatto può essere in parte attribuito alle disposizioni volte a ridurre la concorrenza, come i tetti imposti ai tassi d'interesse sui depositi, la necessità di autorizzazioni per la costituzione di filiali, e la specializzazione dei prestiti.

Tuttavia, i benefici che ne sono derivati vanno confrontati con i costi delle distorsioni derivanti dalla riduzione della concorrenza. La tabella 15 riporta i guadagni e i costi impliciti, per le banche principali, nelle disposizioni sui tassi d'interesse. La prima riga rappresenta le entrate implicite dovute ai bassi tassi d'interesse sui prestiti della Banca del Giappone, calcolate moltiplicando la differenza tra tasso del mercato monetario e tasso ufficiale di sconto, per il volume di prestiti accordati dalla Banca del Giappone alle banche principali. La seconda riga mostra i costi impliciti dovuti all'acquisto forzoso di titoli obbligazionari; tali costi sono pari alla differenza fra tasso d'interesse di mercato delle obbligazioni e tasso d'interesse sui titoli

TABELLA 15

STIME DELLA TASSAZIONE IMPLICITA PER LE BANCHE PRINCIPALI,
DEI SUSSIDI A TALI BANCHE E DEI SUSSIDI TOTALI ALLE INDUSTRIE PRIVATE
(MEDIE ANNUALI)

	1966-70	1971-75
(i) Stime dei sussidi impliciti derivanti alle banche principali dalle regolamentazioni dei tassi ufficiali di sconto	20	19
(ii) Stime della tassazione implicita derivante alle banche principali dalle regolamentazioni dei rendimenti delle obbligazioni	17	31
(iii) Stime dei sussidi impliciti derivanti alle banche principali dalle regolamentazioni dei tassi sui depositi	85	242
Sussidi totali alle industrie	451	1.006

Unità: Miliardi di yen.

Fonti: J. TERANISHI (1982) e S. OGURA e N. YOSHINO (1984).

¹² A. KURODA (1988), p. 47.

di nuova emissione moltiplicata per l'ammontare di titoli detenuti dalle banche principali. La terza riga rappresenta le entrate implicite delle banche principali derivanti dalla regolamentazione dei tassi sui depositi, calcolate come $\{[\text{tasso sul mercato monetario} \times (1 - \text{coefficiente di riserva obbligatoria})] - \text{tasso sui depositi}\} \times \text{depositi}$ presso le banche principali. È chiaro che a confronto dell'ammontare complessivo dei sussidi alle industrie, i guadagni impliciti delle banche principali sono stati enormi, soprattutto quelli derivanti dalle disposizioni sui tassi sui depositi.

Queste entrate implicite potevano essere utilizzate in tre modi. In primo luogo potevano essere reinvestite nella forma di prestiti alle imprese, come parte dei guadagni trattenuti che costituivano un aumento della base di capitale per l'intermediazione. In secondo luogo potevano essere spese per la costruzione di uffici di lusso o per l'assunzione di dipendenti in eccesso. In terzo luogo, potevano essere trasferiti ai clienti delle banche sotto forma di riduzione dei tassi d'interesse. Data la natura di tassi di mercato dei tassi bancari attivi, la possibilità che si verifici il terzo caso è dubbia. Non possiamo però trascurare la prima possibilità, dato che la politica dei dividendi delle banche era rigorosamente regolata tramite l'imposizione di un saggio massimo di remunerazione delle azioni.

4. *Quale successo ebbe il sistema del periodo di forte crescita?*

A giudicare dal fatto che il Giappone ha potuto ottenere un elevato saggio di crescita, si può affermare che il sistema finanziario del periodo di forte crescita abbia svolto in modo soddisfacente il ruolo di supporto all'industrializzazione. Il punto più importante da notare è la complementarità del settore bancario e della finanza pubblica: il primo accordava credito al settore moderno in crescita, la seconda ai settori in declino. Il ruolo svolto dai finanziamenti pubblici, che fornivano fondi per l'aggiustamento, non deve essere trascurato, dal momento che il processo d'industrializzazione non consiste soltanto nella costituzione di nuove industrie, ma anche nello spostamento di risorse dai settori indigeni.

Dato che i finanziamenti pubblici venivano concentrati nell'aggiustamento industriale e negli investimenti in infrastrutture, e dato che i mercati obbligazionari non rappresentavano la fonte maggiore di finanziamento neanche per le industrie chiave, si deduce che l'alloca-

zione del credito verso i settori moderni attraverso il settore bancario dev'essere stata molto efficiente. È difficile trovare evidenza empirica sull'esclusione dai mercati finanziari, tramite vincoli normativi, delle imprese ad alta rischiosità e ad alto reddito.

Il sistema finanziario del periodo di forte crescita è stato molto solido, ma rimangono forti dubbi riguardo alla sua efficienza interna. Ad esempio, l'eccessivo impiego di risorse umane, per sviluppare una concorrenza non basata sui prezzi per l'acquisizione di depositi, può essere stata una causa significativa d'inefficienza.

Tuttavia restano due domande da porsi. La prima: erano necessarie regolamentazioni così ampie che frenavano la concorrenza? Se assumiamo che il sistema finanziario nel periodo di forte crescita era caratterizzato da una elevata capacità di elaborare informazioni, è anche plausibile che le banche non dovevano fronteggiare significativi rischi di solvibilità. Inoltre, è bene chiedersi se vi sia stato spazio per sostituire le disposizioni che tendevano a ridurre la concorrenza con altre forme di regolamentazione, come disposizioni riguardanti i bilanci o revisioni contabili più rigorose.

In secondo luogo vi è la questione dell'uso adeguato dei mercati monetario e mobiliare. La regolamentazione e il razionamento nei mercati obbligazionari sembrano aver avuto due conseguenze: (i) hanno represso lo sviluppo di tali mercati; (ii) hanno favorito in qualche misura la crescita delle industrie chiave. Altra è, tuttavia, la questione della desiderabilità di queste conseguenze. Ad esempio si potrebbe affermare che una minore dipendenza dai mercati obbligazionari abbia contribuito alla crescita, data la grande quantità d'informazioni necessarie all'industrializzazione. La produzione d'informazioni è infatti maggiore nel sistema bancario che nei mercati obbligazionari.

A causa dell'esistenza del fenomeno dello *squilibrio della liquidità bancaria*, il mercato monetario non ha potuto svolgere il suo ruolo usuale; di conseguenza il suo sviluppo ha subito un considerevole ritardo, almeno rispetto agli Stati Uniti o alla Gran Bretagna. Comunque, se ciò abbia ritardato la crescita o no, è un problema completamente diverso. Malgrado un mercato monetario poco sviluppato, il sistema finanziario del periodo di forte crescita sembra aver fatto un buon lavoro sia in termini di trasformazione delle scadenze, sia in termini di efficacia delle politiche monetarie.

IV. Considerazioni conclusive

Abbiamo messo a confronto due sistemi finanziari sperimentati in Giappone: il sistema prebellico, basato sul meccanismo del libero mercato, e il sistema fortemente regolamentato del periodo di forte crescita. Inutile dire che non è nostra intenzione affermare che uno dei due sia in assoluto migliore dell'altro. Abbiamo cercato di affermare, invece, che ognuno dei due sistemi ha i suoi meriti e demeriti legati al particolare contesto in cui era stato costituito e agli obiettivi che gli erano stati assegnati. In altre parole, riteniamo che i sistemi finanziari debbano essere accuratamente adattati a fronteggiare le necessità specifiche di ciascuna fase dello sviluppo di ciascuna economia.

Tokyo

JURO TERANISHI

BIBLIOGRAFIA

- HORIUCHI, A., "Kinyukikan no Kino" (Le funzioni degli intermediari finanziari) in Tachi, R., e S. Royama eds. *Nihon no Kinyu (I)* (Il sistema finanziario giapponese), Todai Shuppankai, 1986.
- HORIUCHI, A., e M. OTAKI, "Kinyu, Seifu Kashidashi to Ginko Kashidashi no Juyosei" (L'importanza dei finanziamenti pubblici e dei prestiti bancari), in Hamada, K., Kuroda, M., e A. Horiuchi eds. *Nihonkeizai no Makuro-bunseki* (Analisi macroeconomica dell'economia giapponese), Todai Shuppankai, 1987.
- KAIZUKA, K., e H. ONODERA, "Shinyo Wariate ni tsuite" (Il razionamento del credito), *Keizai Kenkyu* Vol. 25, n. 1, gennaio 1974.
- KURODA, A., *Nihon no Kinyushijo* (Il sistema finanziario giapponese), Tokyo Keizai Shinposha, 1988.
- MATHEWS, R.C.O., "The Economics of Institutions and the Sources of Growth", *The Economic Journal*, Vol. 96, pp. 903-918, December 1986.
- NORTH, D., "Transaction Costs, Institutions and Economic History", *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, Vol. 140, pp. 7-17, 1984.
- OGURA, S., e N. YOSHINO, "Zeisei to Zaisei Toyushi" (Il sistema fiscale e il programma di prestiti e investimenti pubblici) in Komiya, R., Okuno, M. e K. Suzumura ed. *Nihon no Sangyo Seisaku* (Politica industriale in Giappone), Todai Shuppankai, 1984.
- PATRICK, H., "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 14, pp.174-189, 1966.

- PATRICK, H., "Japanese Financial Development in Historical Perspective, 1868-1980", in Ranis, G., et al., eds. *Comparative Development Perspectives* pp. 302-327, Westview Press (Boulder, Colo.), 1984.
- SAKAKIBARA, E., FELDMAN, R., e Y. HARADA, "The Japanese Financial System in Comparative Perspective". A Study Prepared for the Use of the Joint Economic Committee, Congress of the United States, 1982.
- SHIBUGAKI, K., *Nihon Shihonshijo Bunseki* (Analisi del mercato del capitale in Giappone), Todai Shuppankai, 1966.
- TERANISHI, J., *Nihon no Keizaihaten to Kinyu* (Moneta, attività bancaria e sviluppo economico del Giappone), Iwanamishoten, 1982.
- TERANISHI, J., "Availability of Safe Assets and the Process of Bank Concentration in Japan", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 25, April 1977.
- TERANISHI, J., "Modernization of Financial Markets: An Analysis of Informal Credit Markets in Prewar Japan", discussion paper No. 174 (The Institute of Economic Research, Hitotsubashi University) 1989.
- TSUTSUI, Y., *Kinyushijo to Ginkogyo* (I mercati finanziari e il settore bancario), Toyo Keizai Shinposha, 1988.