

La transizione strategica da attività internazionali a multinazionali: il modello di macro-sviluppo delle banche giapponesi

TERUTOMO OZAWA e SUE HINE

1. Un approccio teorico a stadi del macro-sviluppo

L'approccio del macro-sviluppo come spiegazione degli investimenti esteri, che ha avuto origine con il modello del "ciclo di sviluppo degli investimenti" di John H. Dunning (1981), sta acquistando popolarità man mano che negli anni recenti si stanno introducendo modelli più elaborati, differenziati o del tutto innovativi.¹ Tuttavia, finora ci si è concentrati principalmente sugli investimenti esteri nelle industrie manifatturiere (il settore *reale*), che vengono considerati un fenomeno strutturale, basato sulla proprietà diretta delle attività, che riflette i diversi stadi dello sviluppo economico; nessun approccio a stadi corrispondente è stato invece adottato esplicitamente per le attività estere del settore finanziario (sette *monetario*). Il settore bancario, in particolare, rappresenta un'industria infrastrutturale che è *strategicamente* cruciale per lo sviluppo economico – e dunque sensibile alle manovre di politica economica –, soprattutto nei paesi arretrati che tentano di raggiungere i paesi più avanzati.

□ Colorado State University, Department of Economics, Fort Collins, Co. (U.S.A.).

¹ Cfr. ad esempio Dunning, 1988, 1991 e 1992; Cantwell e Tolentino, 1990; Tolentino, 1992; Kojima e Ozawa, 1984 e 1985; Kojima, 1990; Ozawa, 1991 e 1992.

L'obiettivo di quest'articolo è di fornire una spiegazione dell'improvvisa crescita d'importanza, nella finanza globale, delle banche giapponesi in qualità di multinazionali, dalla seconda metà degli anni '70 in poi, e in particolare nel corso degli anni '80, in un contesto di macro-sviluppo a stadi. L'idea di base consiste nel considerare che almeno fino alla fine degli anni '60 il settore bancario giapponese fu mantenuto quasi totalmente isolato dal resto del mondo e rigidamente controllato dalla Banca del Giappone (a sua volta sottoposta al controllo del Ministero delle finanze) allo scopo di costruire un'economia sostenuta dal commercio estero (o *boeki-rikkoku*); fu questa strategia di sviluppo che condusse alla cosiddetta "era di forte crescita", durante la quale l'economia giapponese crebbe a un tasso medio annuo pari circa al 10%. Durante quel periodo l'attività bancaria internazionale (flussi finanziari e provviste di capitale scambiati sostanzialmente dall'interno attraverso banche corrispondenti e con l'ausilio di un numero minimo di avamposti esteri costituiti da banche nazionali a supporto dell'attività delle banche corrispondenti) era sufficiente al perseguimento degli obiettivi nazionali.²

Tuttavia, come si vedrà nel seguito, una serie di eventi sia interni che esterni, verificatisi verso la fine degli anni '60 e nel corso dei primi anni '70, costrinsero il Giappone a modificare l'orientamento del proprio processo di sviluppo, da un ritmo di crescita rapido a uno più lento. I cambiamenti strutturali che tale modifica indusse nell'economia giapponese resero allo stesso tempo *possibile e strategicamente*

² Qualsiasi economia aperta richiede la presenza di un'attività bancaria internazionale. Ai fini dell'analisi distingueremo l'attività bancaria internazionale da quella multinazionale, a seconda che il settore bancario svolga una funzione di supporto all'attività commerciale internazionale del paese o sia orientato a sostenere gli investimenti esteri diretti (IED) e a svolgere un'effettiva attività bancaria estera (non collegata al paese d'origine). Nel nostro contesto, la semplice esistenza di filiali estere delle banche nazionali non è sufficiente a indicare la presenza di un'attività multinazionale fino a che tali filiali hanno il solo scopo di sostenere e promuovere la produzione interna orientata al commercio internazionale. L'attività estera svolta attraverso le banche corrispondenti ("*arm's-length*" banking), utilizzata sostanzialmente per la regolazione dei pagamenti commerciali, è una forma di attività bancaria internazionale ma certamente non può essere considerata multinazionale. Spesso, le filiali estere vengono costituite soltanto per sostenere o sostituire l'attività delle banche corrispondenti, quando i servizi corrispondenti sono insufficienti o non sono disponibili.

Per attività bancaria multinazionale intendiamo l'attività bancaria estera svolta parallelamente e a sostegno degli IED nazionali e dei paesi esteri, nonché tutte le attività che comportano transazioni estere a orientamento globale.

Siamo grati a Mira Wilkins, della Florida International University, per fruttuosi scambi di vedute in merito alla distinzione effettuata, sebbene si possa non concordare sulla distinzione concettuale da noi adottata.

necessario per le banche giapponesi convertirsi a un'attività multinazionale. Furono le modificazioni politico-istituzionali della struttura macroeconomica, piuttosto che l'accumulazione di vantaggi proprietari a livello delle banche individuali, a innescare il processo di affermazione all'estero delle banche giapponesi in qualità di banche multinazionali. Questo spostamento strategico dall'attività internazionale a quella multinazionale da parte del settore bancario avvenne, poi, all'unisono con la modificazione strategica delle imprese appartenenti al settore reale giapponese, che passarono da un'attività basata principalmente sul commercio a una crescente dipendenza dagli investimenti esteri. I due contemporanei mutamenti strategici, che avevano avuto origine da modificazioni delle caratteristiche strutturali giapponesi a livello macroeconomico, hanno fatto sì che il Giappone, da economia basata sugli scambi commerciali, si trasformasse in un'economia basata sugli investimenti esteri (*toshi-rikkoku*).³

2. Particolarità delle banche giapponesi nell'attività multinazionale

L'improvvisa crescita del potere finanziario giapponese e il raggiungimento dei vertici dell'attività bancaria globale da parte delle banche giapponesi nella seconda metà degli anni '80 hanno colto il mondo di sorpresa. Di colpo, la lista delle maggiori dieci banche nel mondo, classificate in termini di attività, iniziò a essere monopolizzata dalle banche giapponesi. All'inizio degli anni '60, fra le prime cinquanta banche nel mondo non compariva alcuna banca giapponese; nel 1980, una banca giapponese (Dai-Ichi Kangyo Bank, o DKB) si introdusse nella lista delle prime dieci, e nel 1989 si potevano trovare nove banche giapponesi fra le prime dieci, tredici fra le prime venti e ben ventitré fra le prime cinquanta nel mondo.⁴ Naturalmente, questo ritmo di sviluppo allarmò le concorrenti estere. Esso venne persino interpretato come l'ultimo attacco della potenza giapponese nel ten-

³ Un indicatore della modificazione degli orientamenti strategici dell'economia giapponese può essere costituito dal confronto fra i due rapporti IED/PNL ed esportazioni/PNL. Il primo è cresciuto, passando da 0,005 nel 1979 a 0,016 nel 1988, mentre il secondo si è ridotto a 0,08 nel 1988 dopo essere stato pari a 0,135 nel 1984. Economic Planning Agency (1990), p. 33.

⁴ Cfr. *Euromoney*, vari numeri.

tativo di distruggere e impossessarsi di un altro settore chiave - quello bancario, questa volta - come era accaduto precedentemente per i settori automobilistico ed elettronico occidentali.

Poi, ancora una volta improvvisamente, la storia cominciò a modificarsi di nuovo (soprattutto in seguito al collasso dei mercati azionari e immobiliari giapponesi avvenuto nel 1989). La quota giapponese sul totale delle attività bancarie internazionali cominciò a ridursi, come emerge dalla tabella 1. Data l'attuale crisi del settore bancario giapponese, ci si attende che tale *trend* permarrà almeno per qualche tempo, così che la fenomenale espansione delle banche giapponesi negli anni '80 resterà un ricordo del passato. Tuttavia, le banche giapponesi multinazionali sono destinate a restare le banche leader del mercato mondiale.

Oltre alla rapidità con la quale le banche giapponesi si sono fatte strada nei mercati esteri, il loro processo di multinazionalizzazione è stato caratterizzato dalla particolare (se non unica) combinazione di una posizione attiva dominante, alla quale corrispondevano bassi quozienti capitale/attività (il che ha condotto le banche giapponesi a essere classificate fra le maggiori banche mondiali in termini di volume di operazioni attive),⁵ e di bassi margini di profitto sull'estero.⁶ Dunque, come si possono spiegare gli eccellenti risultati dell'attività bancaria multinazionale giapponese? quali sono le circostanze che hanno consentito alle banche giapponesi di emergere con

⁵ Ad esempio, alla fine del marzo 1986, il rapporto medio capitale/attività delle tredici banche nazionali giapponesi era pari al 2,19%, contro il 5-6% delle banche statunitensi. Il livello relativamente basso dei rapporti di capitalizzazione consentiva alle banche giapponesi di offrire tassi sui prestiti molto competitivi sul mercato finanziario globale (Viner, 1988, p. 202).

⁶ «Globalmente, per quel che riguarda i rendimenti delle attività, le banche giapponesi fanno profitti relativamente bassi, sia nel breve sia nel lungo periodo. Ad esempio, mentre i rendimenti medi delle attività (ROA) delle banche statunitensi e della Germania occidentale si sono mantenuti dell'ordine dell'1% nel corso degli anni più recenti, le banche giapponesi hanno raggiunto in media rendimenti dello 0,5-0,6% ... le banche giapponesi tendono a operare con rapporti fra capitale contabile e attività totali molto più bassi (pari al 3-3,5%) delle banche statunitensi (per le quali il capitale contabile rappresenta in media il 6-7% del totale delle attività). Di conseguenza, i tassi di rendimento sul capitale azionario delle banche giapponesi sono piuttosto elevati, specialmente rispetto a quelli statunitensi. Le banche giapponesi nel corso degli anni '80 hanno ottenuto in media un tasso di rendimento sul capitale pari al 15-16%, rispetto al 13% medio ottenuto nello stesso periodo dalle banche USA» (Rose, 1991, pp. 55-56). Si ritiene che i bassi quozienti di capitalizzazione delle banche giapponesi abbiano contribuito alla definizione del limite dell'8% per il rapporto capitale/attività da parte della Banca dei Regolamenti Internazionali nel 1987.

un tale successo come banche multinazionali, almeno per quanto riguarda le attività se non i risultati complessivi? Se giudichiamo dai bassi margini di profitto estero, esse dispongono davvero di vantaggi individuali apporti di reddito nei confronti delle banche occidentali? quali sono le determinanti di queste caratteristiche peculiari delle banche multinazionali giapponesi?

Come vedremo dettagliatamente nel seguito, i fattori sottostanti l'improvviso sviluppo delle banche giapponesi in qualità di multinazionali non vanno ricercati tanto a livello dell'impresa individuale (livello microeconomico), quanto fondamentalmente a livello macroeconomico-istituzionale. L'attività bancaria multinazionale giapponese, con tutte le sue particolarità, è un fenomeno di tipo istituzionale, associato al processo di recupero postbellico dell'economia giapponese, nel quale alle banche venne assegnato un ruolo strategico speciale di catalizzatori dello sviluppo, specialmente nel periodo che andò dalla metà degli anni '50 all'inizio degli anni '70, quando l'economia giapponese crebbe a ritmi fenomenali.

TABELLA 1

ATTIVITÀ INTERNAZIONALI DELLE BANCHE PER NAZIONALITÀ
DELLE BANCHE STESSE
(Quota percentuale delle attività totali alla fine del periodo)

	1983	1986	1989*	1989**	1990	1991
Giappone	21,1	32,4	38,0	36,5	33,9	31,4
Stati Uniti	28,0	17,3	14,1	13,5	11,4	10,6
Francia	8,8	8,4	8,4	8,0	8,8	9,5
Germania	6,7	7,8	8,4	8,1	9,7	10,4
Regno Unito	8,3	6,1	4,8	4,6	4,4	4,6

* Vecchia serie

** Nuova serie

Nota: Il fatto che la completezza dei dati statistici sia aumentata gradualmente nel tempo implica che le cifre della tabella non siano perfettamente confrontabili; tuttavia, fatta eccezione per il 1989, le variazioni sono lievi.

Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali, *International Banking and Financial Market Developments* (agosto 1992 e numeri precedenti); elaborazioni tratte da Masahiko Takeda e Philip Turner (1992), p. 82.

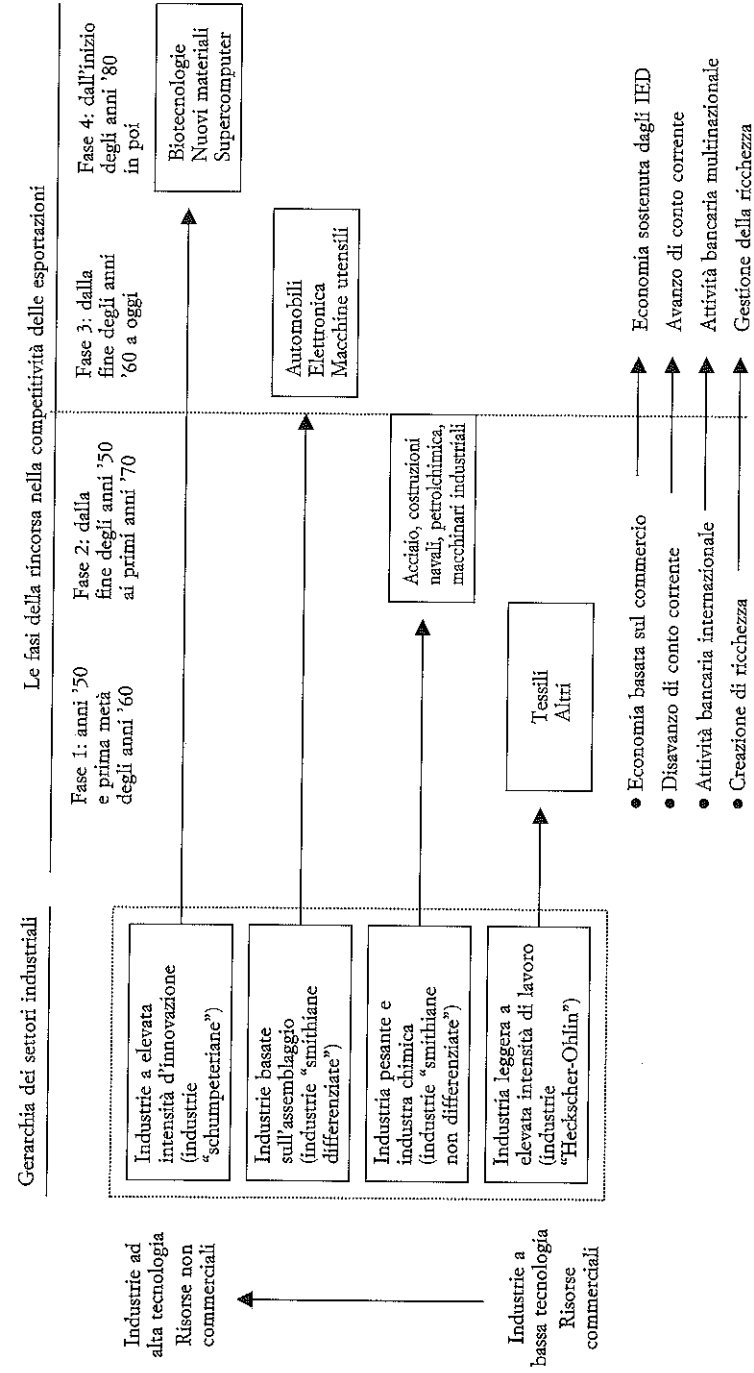
3. Il capitalismo sostenuto dai prestiti bancari durante l'era di forte crescita del Giappone

Per capire meglio come l'attività multinazionale delle banche giapponesi rifletta aspetti macroeconomici e istituzionali del Giappone, è necessario tornare indietro all'epoca di quello che può essere definito "capitalismo basato sui prestiti bancari", nel periodo postbellico di ricostruzione dell'economia e di espansione per il Giappone. In tale periodo si verificarono la modernizzazione e l'ulteriore espansione dei settori a elevata intensità capitalistica, specialmente dell'industria pesante e dell'industria chimica (in particolare l'industria dell'acciaio, quella delle costruzioni navali, dei macchinari pesanti e la petrolchimica), che condussero a una crescita sostenuta dagli investimenti.

Come emerge dalla figura 1, in realtà il periodo dell'industrializzazione pesante e chimica costituì la seconda fase del processo (dalla fine degli anni '50 all'inizio degli anni '70), dopo la fase dell'industrializzazione basata sul lavoro (gli anni '50 e la prima metà degli anni '60). Nel periodo precedente la guerra, il Giappone aveva sviluppato con successo sia l'industria leggera, ad alta intensità di lavoro, sia l'industria pesante di base e la chimica. Tuttavia, una volta riguadagnata l'indipendenza, nel 1950, il paese si trovò di fronte alla necessità di modernizzare le strutture industriali costruite prima della guerra, a causa del ritardo accumulato rispetto al rapido processo di sviluppo tecnologico che aveva avuto luogo nel mondo occidentale nel corso della seconda guerra mondiale e nel periodo immediatamente successivo.

La strategia giapponese consistette nel risalire i gradini della sofisticazione industriale, a partire dall'industria leggera ad alta intensità di lavoro (settori di tipo Heckscher-Ohlin, come quello tessile, dei macchinari leggeri e altri generi di beni di esportazione primari, allo scopo di procurarsi valuta estera pregiata), per poi "arrampicarsi" rapidamente nel campo dell'industria pesante e della chimica (settori "smithiani non differenziati"; smithiani, a causa delle economie di scala e di apprendimento), nell'industria dell'assemblaggio, caratterizzata da un'elevata produttività (settori "smithiani differenziati") e, infine, nei settori ad alta intensità d'innovazione (industrie "schumpeteriane") (Ozawa, 1991).

FIGURA 1
LO SVILUPPO DI RINCORSA E LA NECESSITÀ DI UN'ATTIVITÀ ESTERNA:
LO SPOSTAMENTO STRATEGICO DEL SETTORE BANCARIO GIAPPONESE DA UN'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE A UNA MULTINAZIONALE



Per il Giappone fu relativamente facile reinnescare, nel periodo immediatamente successivo alla guerra, un processo di sviluppo basato sul lavoro, concentrandosi prevalentemente sull'industria manifatturiera standardizzata ad alta intensità di lavoro, dal momento che, come conseguenza della sconfitta, disponeva di una grande quantità di manodopera disoccupata o sottoccupata, disponibile a lavorare per un salario molto basso. Ma come riuscì a procurarsi il capitale necessario a finanziare la successiva fase dell'industrializzazione, concentrata sull'industria pesante e sull'industria chimica, entrambe ad alta intensità di capitale, in un così breve lasso di tempo?

Invece di ricorrere ai finanziamenti esteri, il Giappone utilizzò una strategia di autofinanziamento dell'economia, attraverso prestiti da parte delle banche nazionali. In effetti, questa stessa strategia di finanziamento era stata perseguita già in precedenza e con successo dal Giappone durante il faticoso processo d'industrializzazione del periodo Meiji (1862-1912), nel periodo precedente la seconda guerra mondiale (1912-1942) e durante la guerra stessa (1942-1945).

In realtà, il settore bancario fu tra i primi settori a essere protetti e sostenuti dal governo Meiji, per mezzo della Legge Bancaria Nazionale; tale legge, strutturata sul modello americano e poi rapidamente aggiornata e ampliata dopo l'adozione della convertibilità in oro delle banconote nel 1876, consentì di reperire finanziamenti e contribuì alla «forte espansione di molti settori industriali» in modo «essenziale per lo sviluppo industriale».⁷

Dato il livello relativamente basso del reddito, è conseguentemente il livello egualmente basso del risparmio nazionale all'inizio del processo di modernizzazione, l'unico modo in cui il Giappone poteva reperire finanziamenti senza ricorrere all'estero era quello di accordare alle banche la massima capacità di creazione del credito, con l'ausilio della banca centrale. In questo contesto, le grandi banche collegate agli *zaibatsu* godettero di trattamenti di favore, in quanto considerate le finanziatrici dello sforzo giapponese di perseguire lo sviluppo dell'industria pesante e dell'industria chimica (impegnate nello sviluppo della forza militare giapponese). Questa strategia finanziaria venne portata avanti fino alla conclusione della seconda guerra mondiale. Ad esempio, durante il periodo compreso fra il 1932 e il 1944, oltre i due terzi dei finanziamenti delle imprese giapponesi (ec-

⁷ Cfr. Nakamura, 1983, p. 60.

cettuate le banche) derivarono da fonti esterne alle imprese stesse, e più della metà del totale del capitale esterno era di provenienza bancaria.⁸

Nel periodo postbellico, la ricostruzione e la modernizzazione dell'industria pesante e del settore chimico necessitarono di ingenti volumi di capitale, e le grandi banche nazionali, ancora una volta riunite fra loro nel nuovo sistema del *keiretsu* alla fine del periodo di occupazione del Giappone da parte degli Alleati, svolsero un ruolo centrale nel reperimento dei finanziamenti. Ciò emerge chiaramente dall'andamento decrescente della quota del capitale azionario sul capitale totale, verificatosi per l'industria giapponese nel periodo di forte sviluppo; per il totale dei settori, tale rapporto passò dal 26,9% del 1950 al 16,1% del 1970, e per il solo settore manifatturiero decrebbe, nello stesso periodo, dal 31,4 al 19,9%.⁹

L'incremento dell'indebitamento si tradusse, poi, nella riduzione della seppur lieve dipendenza del Giappone dal capitale di provenienza estera. Il debito estero giapponese rappresentava soltanto il 4,5% del totale del debito (e tale quota si ridusse nel tempo) anche durante il periodo di espansione economica compreso fra il 1954 e il 1957, successivo alla guerra di Corea, quando il Giappone raggiungeva i massimi livelli di dipendenza dai finanziamenti esteri.¹⁰

Come si vedrà meglio nel seguito, un limite all'indebitamento crescente comparve all'inizio dell'era di sviluppo lento, nel corso dei primi anni '70 quando l'industria cominciò a migliorare le proprie capacità di autofinanziamento, di pari passo con l'aumento della competitività delle esportazioni e dunque con il miglioramento del saldo della bilancia commerciale.

Come mostra la figura 2, la Banca del Giappone finanziò le maggiori banche nazionali giapponesi, le quali, a loro volta, accordarono prestiti a gruppi d'impresе a loro direttamente affiliate; tali gruppi erano noti come *kinyu* (finanziari) *keiretsu* guidati dalle banche. Esistevano sei maggiori *keiretsu finanziari*, che competevano energeticamente fra loro per l'installazione di un sistema completo d'industrie pesanti e chimiche (acciaierie, complessi petrolchimici, industrie di macchinari pesanti e cantieri navali); tale sistema era

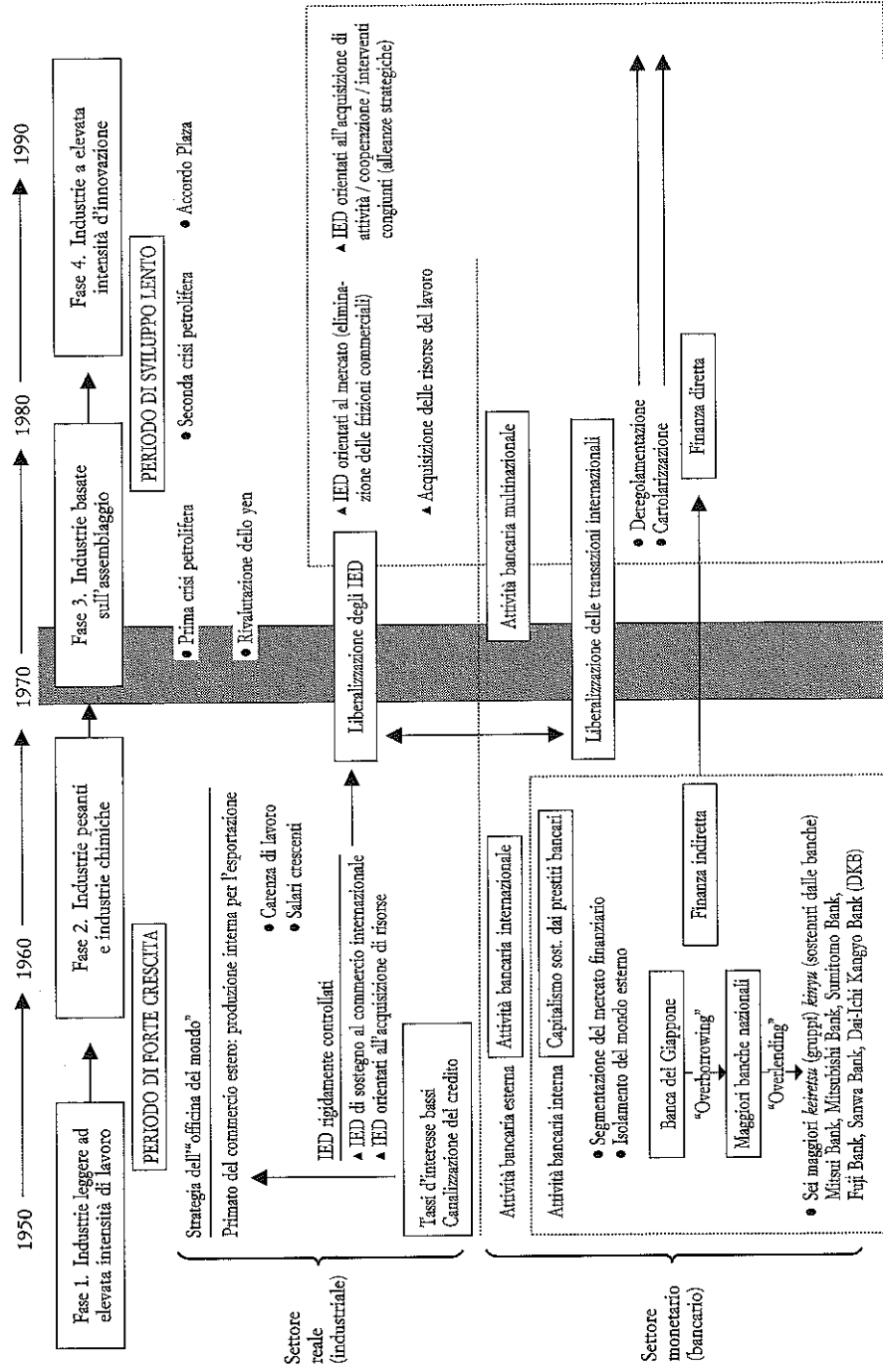
⁸ Le cifre sono tratte da Goldsmith, 1983, p. 127.

⁹ Cfr. Caves e Vekusa, 1976, p. 479.

¹⁰ Hamada e Horiuchi, 1987, p. 233.

FIGURA 2

SPOSTAMENTO DUALE DELL'INDUSTRIA GIAPPONESE, DALL'ORIENTAMENTO DOMESTICO (BASATO SULLE ESPORTAZIONI) A QUELLO MULTINAZIONALE (DIPENDENZA DAGLI IED)



comunemente descritto come *one-set principle*.¹¹ Osservando le strette connessioni inter-impresa all'interno dell'azionariato o nell'ambito della classe dirigente, non solo fra le banche *keiretsu* e le imprese loro affiliate, ma anche fra le imprese non bancarie, Gerlach (1992) ha soprannominato «capitalismo delle alleanze» questo tipo di capitalismo giapponese.

Il risultato finale di questa strategia di finanziamento è costituito dai due particolari fenomeni monetari verificatisi in Giappone: un eccesso d'indebitamento da parte del settore industriale (*overborrowing*), e un eccesso di attività creditizia da parte del settore bancario coadiuvato dalla banca centrale (*overlending*). L'eccesso d'indebitamento consiste in una situazione in cui le imprese tendono ad affidarsi ai prestiti bancari fino a livelli eccezionalmente elevati; per eccessiva attività creditizia si intende una situazione in cui le banche private concedono un volume di prestiti superiore a quello dei depositi e del capitale proprio, colmando la differenza attraverso il ricorso a finanziamenti da parte della Banca del Giappone (Suzuki, 1987, pp. 23-24). L'*overborrowing* e l'*overlending* sono dunque i due aspetti dello sviluppo capitalistico sostenuto dai prestiti bancari.

Inoltre, le istituzioni bancarie giapponesi vennero *distinte in compartimenti* adatti ad attività e mercati specializzati (ad esempio, le attività creditizie vennero separate dall'attività sul mercato obbligazionario e dalle altre attività finanziarie; l'attività finanziaria a breve termine venne separata da quella a lungo termine; il mercato venne suddiviso a seconda della dimensione dei clienti) allo scopo di canalizzare i fondi verso aree specifiche; tali mercati vennero *isolati* con barriere protezionistiche dal mondo esterno per salvaguardare il controllo e l'autonomia della politica monetaria. Durante le prime due fasi dell'industrializzazione postbellica, cioè *fino circa al 1970, si riteneva che l'attività bancaria internazionale fosse di per sé largamente sufficiente allo sviluppo economico interno, e veniva autorizzata soltanto una forma limitata di attività bancaria sull'estero* (inizialmente, soltanto la Bank of Tokyo poteva operare in cambi a sostegno del commercio estero giapponese, come era successo precedentemente per la Yokohama Specie Bank durante il periodo Meiji).¹²

¹¹ Miyazachi, 1980, pp. 53-75. I sei *kinyū keiretsu* si appoggiavano, rispettivamente, alla Mitsubishi Bank, alla Mitsui Bank, alla Fuji Bank, alla Sumitomo Bank, alla Sanwa Bank e alla Dai-Ichi Kangyo Bank (DKB).

¹² Per quel che riguarda l'attività bancaria multinazionale giapponese nel periodo precedente alla guerra, cfr. Norio Tamaki (1990) e Mira Wilkins (1990a, 1990b).

Questo tipo di strategia applicata al settore monetario era del tutto coerente – a tal fine appunto era stata delineata – con la strategia dell'industrializzazione basata sul commercio adottata dal Giappone per il settore reale dell'economia. Inizialmente, tutti gli investimenti esteri nei settori non bancari venivano controllati, e dovevano essere verificati caso per caso da parte del Ministero delle finanze che poi doveva autorizzarli, operando in stretta collaborazione con altre istituzioni governative, in particolare il Ministero dell'industria e del commercio estero. Nonostante non fossero stati sanciti ufficialmente i requisiti necessari perché un investimento diretto estero (IED) potesse essere approvato, era chiaro che esso dovesse alternativamente promuovere le esportazioni giapponesi o sostenere lo sviluppo all'estero di risorse naturali vitali per l'industria giapponese, nonché che la produzione estera non dovesse minacciare la posizione competitiva interna delle altre imprese giapponesi. Tali requisiti impliciti significavano chiaramente che la strategia giapponese era intesa a promuovere lo sviluppo di un'industria manifatturiera domestica competitiva per le esportazioni, importando tutte le materie prime e i combustibili necessari (cioè la costituzione di un'"officina del mondo"), e che gli investimenti all'estero sarebbero stati consentiti soltanto nel caso in cui avessero «promosso le esportazioni giapponesi» o avessero «agevolato lo sviluppo di risorse estere» importabili «vitali per l'industria giapponese» (Ozawa, 1979). In altre parole, come il settore monetario, anche il settore reale venne indirizzato totalmente a procurare al Giappone la supremazia nelle esportazioni, mentre agli IED venne assegnato semplicemente un ruolo di sostegno. In breve, inizialmente il Giappone tese a proteggere sia il settore monetario (bancario) sia quello reale (le imprese non bancarie) dai concorrenti stranieri, allo scopo di costruire un'industria domestica competitiva nei mercati internazionali.

Com'era da attendersi, durante la fase di rapido sviluppo, il capitalismo basato sui prestiti bancari era strettamente controllato e pienamente sostenuto dal governo giapponese. Le banche potevano concedere ulteriore credito alle imprese semplicemente chiedendo prestiti alla banca centrale. Non è strano, dunque, che il loro *rapporto capitale/attività* si sia portato a livelli insolitamente bassi. Inoltre, per quel che riguardava le maggiori banche *keiretsu*, non vi era possibilità di fallimento; tali banche, infatti, svolgevano un ruolo strategico troppo importante perché le autorità le lasciassero fallire. Il governo sarebbe intervenuto non appena vi fosse stato sentore di qualche

problema in grado di minacciare la salute finanziaria delle banche. Il risultato fu che l'operatività delle banche venne sostanzialmente orientata all'*espansione delle voci attive del bilancio*.

Inoltre, le maggiori banche giapponesi detenevano azioni delle imprese loro dirette affiliate nell'ambito dei *kinyu keiretsu*, usualmente per una quota di vari punti percentuali, come simbolo di una relazione fiduciaria di lunga durata. Le azioni delle banche, a loro volta, erano detenute dalle maggiori società industriali. Tali incroci proprietari avevano lo scopo di ridurre i costi di transazione associati con l'informazione asimmetrica e con l'opportunità, e finivano per rendere più profonde le relazioni intersettoriali fra imprese bancarie e non bancarie.¹³

Nella misura in cui le imprese erano fortemente orientate a conquistare quote di mercato, piuttosto che al perseguimento del profitto, soprattutto nel periodo di forte sviluppo dell'industria pesante e dell'industria chimica, entrambe estremamente dipendenti da economie dimensionali, anche i loro banchieri, tesi a sostenerle, si impegnarono nel tentativo di espandere le loro quote di mercato ampliando il credito e determinando così la distorsione dei loro bilanci verso il lato delle attività.¹⁴

Proprio il successo del capitalismo sostenuto dai prestiti bancari, tuttavia, indebolì la posizione privilegiata delle banche. Non appena le imprese raggiunsero il successo e la profittabilità, con una rapida accumulazione di capitale proprio, esse iniziarono a svincolarsi dalle banche. Soprattutto quando l'industria giapponese passò con successo alla fase dello sviluppo dell'industria dell'assemblaggio, nella quale settori a più elevato valore aggiunto e più decisamente orientati al mercato, come quello automobilistico ed elettronico, divennero i nuovi settori trainanti della crescita e raggiunsero una posizione

¹³ Wallich e Wallich (1976, p. 279) osservano: «I principi freddi e competitivi dell'attività bancaria stile anglosassone non vanno d'accordo con le abitudini della società industriale giapponese, cooperativa e basata sullo spirito di gruppo. Prima della seconda guerra mondiale, lo stile dei più importanti *zaibatsu* richiedeva banche strettamente collegate a essi, e capaci di fornire sostegno alle complicate manovre delle società controllanti. Dopo la guerra, le banche più grandi sostituirono le *holding companies zaibatsu* nelle loro funzioni di controllo dei gruppi, un ruolo che richiedeva anche un insieme di capacità non comunemente associate al concetto di banca commerciale.

¹⁴ Data la forte protezione che il governo garantiva al sistema finanziario, non stupisce che il settore bancario sia giunto a sviluppare quel falso senso di sicurezza che l'ha condotto, nel recente passato, a perseguire politiche errate, fino a causare l'attuale crisi finanziaria interna del Giappone.

dominante nell'economia giapponese, il settore manifatturiero si rese sempre più indipendente dal punto di vista finanziario. Ad esempio, la Toyota Motor Co. divenne nota come la Toyota Bank, a causa dell'ingente volume di capitale interno accumulato nel corso degli anni '80. Nel frattempo, quando la fase dell'industrializzazione pesante e chimica, a elevata intensità di capitale, giunse al termine, e le famiglie giapponesi cominciarono a risparmiare sempre di più grazie alla rapidità con cui cresceva il loro reddito,¹⁵ le banche cominciarono a non considerare più la Banca del Giappone come la loro principale fonte di finanziamento.

Inoltre, l'economia giapponese venne forzata a "cambiare marcia": sotto la pressione di eventi interni ed esterni, fu costretta a passare da una crescita rapida a una più lenta. Esternamente, l'improvviso apprezzamento dello yen nel 1971 (il passaggio al regime di cambi flessibili) e la prima crisi petrolifera del 1973 misero in discussione il ruolo di "officina del mondo" del Giappone. Dal lato interno, il Giappone, un'isola piccola e povera di risorse, giunse al limite dell'industrializzazione chimica e pesante, che aveva causato seri problemi ambientali (dal momento che il settore chimico e l'industria pesante erano forti produttori di emissioni inquinanti) e frizioni commerciali dovute alle politiche perseguite per assicurarsi l'accesso alle risorse estere (dal momento che i due settori erano caratterizzati da un'elevata intensità di tali risorse). Il Giappone dovette dunque intraprendere il successivo stadio dell'industrializzazione, passando alla fase caratterizzata dai "settori smithiani differenziati", maggiormente compatibili con l'ambiente e a maggior valore aggiunto, come il settore automobilistico e quello elettronico.

La nuova era determinò modificazioni *strutturali* drammatiche nei primi anni '70 (1973-74). In modo praticamente immediato, queste resero antiquato, e inadatto per la fase successiva dello sviluppo strutturale, il sistema finanziario fortemente regolamentato dell'epoca del forte sviluppo. «Le imprese reagirono alla crescita lenta con l'austerità, cioè con la cautela negli investimenti, nelle politiche dell'occupazione e nell'indebitamento, mentre le famiglie reagirono alla riduzione della crescita del reddito dedicando attenzione alla

¹⁵ Nel 1965 il risparmio delle famiglie giapponesi rappresentava il 17,5% del reddito disponibile, contro il 15,9% della Germania occidentale, l'11,1% della Francia, il 6% degli USA e il 6,1% del Regno Unito. Nel 1972 la quota giapponese salì al 21% contro, rispettivamente, il 15,1%, il 12,1%, il 7,1% e il 5% negli altri quattro paesi (Wallich e Wallich, 1976, p. 257).

formazione e all'impiego del risparmio, a livelli fino ad allora sconosciuti» (Suzuki, 1987, p. 4).

Un altro evento finanziario che si manifestò contestualmente fu la comparsa del disavanzo di bilancio del settore pubblico, a causa della politica fiscale espansiva perseguita nel periodo successivo alla crisi petrolifera. Dunque, il mercato finanziario giapponese sperimentò cambiamenti strutturali drammatici quando, da un lato, l'industria cominciava a non costituire più il settore con il disavanzo più elevato e, dall'altro, le famiglie continuavano a risparmiare, diventando sempre più sensibili ai rendimenti delle loro attività. Così, per la prima volta nel dopoguerra, il mercato mobiliare giapponese, ancora poco evoluto (a causa di limitazioni imposte dall'autorità pubblica), cominciò a svilupparsi a causa della necessità di finanziare il disavanzo pubblico: un ironico evolversi degli eventi che rese il settore finanziario giapponese sensibile ai rendimenti, cioè più orientato al mercato.

Inoltre, il ricorso del settore pubblico al mercato dei titoli contribuì a ristrutturare il meccanismo dei flussi finanziari, allontanandolo dalla finanza *indiretta* per dirigerlo verso l'utilizzazione di canali *diretti*, e ciò pose le banche in una situazione piuttosto difficile. Dal momento che i tassi d'interesse applicati alle banche erano sottoposti a rigidi controlli, esse non erano in grado di soddisfare la crescente preferenza per le attività a rendimenti elevati espressa da imprese e famiglie (Suzuki, 1987, p. 31). In seguito, le famiglie vennero anche attratte dal nuovo programma del risparmio postale, attuato nel 1980 dal Governo, che consentiva l'apertura di depositi decennali a tasso fisso e a rendimenti elevati, rescindibili dopo soli sei mesi senza alcuna penalizzazione. Di conseguenza, le banche furono indotte a introdurre a loro volta nuove attività finanziarie, allo scopo di far fronte alla concorrenza delle istituzioni mobiliari e del sistema del risparmio postale.

4. Finanza diretta e asimmetrie internazionali nella deregolamentazione

L'improvvisa scomparsa della posizione privilegiata di "fortezza" del capitalismo sostenuto dai prestiti bancari, di cui le banche avevano goduto nel corso del periodo di sviluppo rapido, portò

dunque con sé una serie di problemi resi più gravi dall'irregolare processo di deregolamentazione e dall'apertura del mercato finanziario giapponese alla concorrenza estera, che ebbe luogo gradualmente fra la fine degli anni '60 e nel corso degli anni '70. In particolare, l'articolo 65 della Securities and Exchange Law (modellata sul Glass-Steagall Act statunitense), che impedisce alle banche di sottoscrivere e di trattare titoli diversi da quelli del debito pubblico, divenne il maggior ostacolo alla prosperità del sistema bancario nella nuova era della finanza diretta. Secondo un osservatore:

«Dal punto di vista dei banchieri giapponesi ... indubbiamente la conseguenza più diretta è il fatto che *sia* le banche giapponesi *sia* le istituzioni creditizie estere loro concorrenti stanno sperimentando un declino nella quota dei flussi finanziari derivanti dal sistema finanziario giapponese e da quello internazionale, da quando sta crescendo l'importanza dei mercati mobiliari e delle istituzioni finanziarie non bancarie. *Questa situazione avversa ha dato alle banche giapponesi un forte impulso per l'espansione all'estero, in particolare negli Stati Uniti, e per il perseguimento di concessioni favorevoli dal punto di vista della regolamentazione all'interno*» (Rose, 1991, p. 51; corsivo aggiunto).

Analogamente, altri studi indicano nella deregolamentazione, accanto ad altre tendenze globali nei servizi finanziari, la causa principale dell'espansione all'estero delle banche giapponesi. Secondo Duser (1991):

«... la deregolamentazione delle rispettive aree del sistema finanziario giapponese e, parallelamente, la tendenza alla "cartolarizzazione" nei mercati finanziari ebbero come conseguenza una situazione interna talmente rischiosa che i gruppi dirigenti delle banche si convinsero facilmente a rivolgersi verso i mercati creditizi e mobiliari esteri. Inoltre, si intensificarono i conflitti d'interesse fra i diversi gruppi di istituzioni finanziarie che sperimentavano la deregolamentazione. Dopo l'introduzione del sistema finanziario postbellico, in Giappone per vent'anni non era esistita alcuna forma di concorrenza fra diversi gruppi di istituzioni finanziarie, e anche fra istituzioni appartenenti allo stesso gruppo la concorrenza veniva notevolmente limitata dalle strette relazioni societarie e dalla rigida regolamentazione dei prezzi (tassi d'interesse). La tendenza generalizzata verso la cartolarizzazione, inoltre, ampliò i differenziali di prezzo fra i prestiti bancari e gli altri strumenti di debito reperibili sul mercato, fino al punto che i grandi clienti industriali delle banche giapponesi tesero sempre più a finanziarsi attraverso azioni e obbligazioni.

Questa tendenza alla ricerca di strumenti di finanziamento diretto, combinata con la riduzione della domanda di prestiti dovuta al rallentamento della crescita economica, significava allo stesso tempo che le banche perdevano quote considerevoli della loro attività centrale, quella dei prestiti alle imprese, a favore del mercato dei capitali, poiché a esse non era consentito (e non lo è ancora oggi) sottoscrivere obbligazioni di imprese industriali. ... La risposta delle banche fu un cambiamento strategico, nell'ambito del quale *l'espansione dell'operatività estera non fu l'unico aspetto ma certamente uno dei più importanti*. Questo cambiamento mirava a migliorare la propria posizione competitiva nei confronti di vecchi e nuovi concorrenti, mantenendo relazioni con clienti sempre più esigenti e determinando un ampliamento dei profitti aziendali» (pp. 75-76; corsivo aggiunto).

Dunque, dal punto di vista della strategia microeconomica, le banche giapponesi erano chiaramente motivate a espandere la propria attività all'estero, in cerca di mercati meno regolamentati e più redditizi. A questo riguardo, inoltre, Duser vide il fenomeno giapponese non come qualcosa di peculiare, ma come un aspetto delle tendenze globali che si stavano sviluppando nel mondo industrializzato.

Inoltre, in Giappone il processo di deregolamentazione fu caratterizzato da un aspetto particolare: l'operatività estera delle istituzioni finanziarie fu liberalizzata più rapidamente della loro operatività interna. Ad esempio, il mercato interbancario era ancora regolamentato all'interno, mentre le banche giapponesi potevano operare liberamente sui mercati interbancari esteri, soprattutto sul mercato dell'eurodollaro. Takeda e Turner (1992, p. 86) hanno indicato quest'asimmetria come un fattore rilevante per lo sviluppo dell'attività bancaria estera:

«Una proporzione significativa delle transazioni interbancarie era limitata, nel mercato domestico, da una serie di restrizioni. La presenza di controlli sui tassi d'interesse interni e la progressiva deregolamentazione del sistema finanziario (che consentì alle banche una maggiore libertà di operare nei mercati internazionali) fecero sorgere buone opportunità di arbitraggio fra il mercato interno e quello internazionale dello yen. In questo senso, furono la permanenza - a volte incoerente - dei controlli in un campo (i tassi d'interesse) e il rilassamento degli stessi controlli in un altro campo (i flussi di capitale) a determinare l'esportazione di quella che era un'attività essenzialmente interna».

Questo tipo di operazioni con l'estero, volte a trarre vantaggio da incoerenze nelle regolamentazioni, in realtà è tipico del comportamento delle compagnie multinazionali in tutti i settori, ed è noto come "arbitraggio istituzionale" (Kogut, 1983). Ad esempio, quello dei "prezzi di trasferimento" è un noto meccanismo utilizzato comunemente dalle multinazionali per sfruttare i differenziali fra le aliquote fiscali dei diversi paesi; allo stesso modo, gli investimenti a "sensibilità ambientale" sfruttano le differenze nelle regolamentazioni dei diversi paesi in materia di ambiente.

Eguale interessanti risultano altre due osservazioni di Takeda e Turner (1992). In primo luogo, essi affermano che il mercato interbancario giapponese, reso transnazionale, servì a favorire il rientro dei prestiti a lungo termine denominati in valuta estera verso il settore non bancario giapponese - il quale, liberato dal rischio di cambio, acquistava volentieri titoli esteri - e verso le affiliate estere strettamente collegate alle imprese non bancarie giapponesi (gli IED giapponesi). La seconda osservazione riguarda il fatto che le filiali estere delle banche giapponesi si procuravano passività a breve termine (si finanziavano a breve) e acquistavano attività a lungo termine (effettuavano finanziamenti a lungo), finanziando gli IED dei clienti industriali non bancari giapponesi, in particolare nella seconda metà degli anni '80.

Emerge, dunque, uno stretto collegamento fra il settore bancario giapponese e il settore industriale non bancario nell'attività d'investimento all'estero: un argomento sul quale il nostro modello concettuale di riferimento può fare ulteriore luce, almeno per quel che riguarda l'esperienza giapponese nel capitalismo legato ai prestiti bancari e nel balzo strategico da un'economia basata sulle esportazioni a un più esplicito orientamento verso gli IED.

5. Nessi fra il settore reale e il settore monetario: il passaggio contestuale dall'orientamento commerciale all'operatività multinazionale come necessità strutturale

L'ulteriore passo dell'analisi è basato sul legame più importante del settore bancario con il settore industriale: «per la maggior parte delle banche, la prima esperienza in transazioni estere derivò dall'attività in cambi e dai finanziamenti alle imprese interne per il com-

mercio estero. Cioè, la maggior parte dell'operatività multinazionale delle banche giapponesi si è sviluppata in corrispondenza delle necessità valutarie e commerciali dei loro clienti all'estero» (Weston, 1980, p. 285). Questa duplice caratterizzazione dell'operatività estera delle banche è ben formalizzata nella teoria dell'attività bancaria multinazionale detta «segui (o guida) il cliente» (Grubel, 1978).

In ogni caso, questo collegamento fra settore reale e settore monetario si sviluppò più profondamente e risultò più accentuato in Giappone che in qualsiasi altro paese, a causa dello sviluppo finanziato dal settore bancario sperimentato in Giappone durante il periodo di forte crescita. Al contrario, le banche americane - e per questo aspetto anche quelle inglesi - sono in generale orientate a un atteggiamento più distaccato nei confronti delle imprese non bancarie loro clienti, poiché tradizionalmente le stesse imprese non finanziarie si sono sempre dimostrate contrarie a essere dipendenti dai finanziamenti esterni, e soprattutto dai prestiti bancari.¹⁶

Inoltre, aspetto importantissimo per la nostra analisi, le stesse connessioni intersettoriali giapponesi divennero multinazionali contemporaneamente alla trasformazione del Giappone da economia basata sul commercio a economia orientata agli IED; quando, cioè, come accennavamo precedentemente, lo sviluppo economico giapponese postbellico passò attraverso la seconda fase strutturale (cioè quella relativa all'industria pesante e all'industria chimica) e fino allo stadio successivo (terza fase), caratterizzato dall'industria dell'assemblaggio.

Il nostro modello evolutivo dello sviluppo macroeconomico, schematizzato nella figura 2, può essere sintetizzato nel modo seguente:

a) un forte successo nell'acquisire competitività nelle esportazioni (derivato inizialmente dal progresso strutturale ottenuto nel passaggio dalla fase 1 alla fase 2 e, più recentemente, alla fase 3) creò le opportunità per avviare un'attività finanziaria e un'operatività sui

¹⁶ Ad esempio, si legge: «Le prime imprese americane svilupparono una vera e propria fissazione per l'autofinanziamento. Persino quando, mentre combattevano su ogni fronte per espandersi, venivano ostacolate dalla carenza di capitale, esse resistevano a qualsiasi forma di finanziamento esterno, poiché lo vedevano come una riduzione del proprio controllo sulle proprie attività. Henry Ford fu l'esempio estremo: egli non cedette mai. L'intera espansione della sua azienda fu finanziata senza alcuna emissione pubblica di azioni e senza prestiti bancari» (Piore e Sabel, 1984, p. 70).

mercati valutari collegate all'attività commerciale con l'estero. Nel periodo in cui l'economia puntava prevalentemente al commercio (1950-1970), per gli obiettivi di sviluppo giapponese era sufficiente l'attività bancaria internazionale, e l'apertura di filiali all'estero venne permessa soltanto a un numero limitato di banche selezionate (inizialmente soltanto alla Bank of Tokyo, dal momento che era l'unica banca giapponese già attiva sul mercato dei cambi, e più tardi a poche grandi banche *keiretsu*). L'operatività estera di tali banche venne limitata principalmente allo scopo di sostenere l'industria giapponese nello sviluppo di una competitività basata sulla produzione interna.

b) L'era dell'industria manifatturiera e delle esportazioni si concluse di lì a poco, all'inizio degli anni '70. Per motivi di ordine sia interno sia esterno (che includevano la carenza di manodopera, l'aumento dei salari, il rapido apprezzamento della valuta e le frizioni commerciali all'estero), il settore industriale (reale) si rivolse rapidamente verso la multinazionalizzazione, allo scopo di rimpiazzare (sostituire) le esportazioni con operazioni locali di manifattura/assemblaggio direttamente nei paesi sviluppati, attraverso manodopera a basso costo reperita nei paesi in via di sviluppo.

La fine della fase 2 dell'industrializzazione significò per il Giappone anche la fine dello sviluppo capitalistico basato sui prestiti bancari e del periodo di forte crescita, e improvvisamente le banche giapponesi persero la loro posizione privilegiata all'interno. Lo *squilibrio dei bilanci delle banche verso il lato delle poste attive* (elevati rapporti attività/capitale) fu la caratteristica ineluttabile del capitalismo giapponese sostenuto dai prestiti bancari, nel quale le banche erano abituate a una situazione di *overlending/overborrowing*.

Le banche si dovettero confrontare anche con la competitività senza precedenti derivante dalla deregolamentazione e dall'internazionalizzazione (liberalizzazione) dell'industria finanziaria giapponese. Quest'evoluzione ha inoltre coinciso con la tendenza globale verso l'omogeneizzazione del settore finanziario e con l'avvio della "cartolarizzazione".

Allo stesso tempo, tuttavia, il processo di multinazionalizzazione del settore industriale creò nuove opportunità per le banche strettamente collegate alle industrie, consentendo loro di seguire e gestire l'attività bancaria e finanziaria connessa con gli IED. Come emerge dalla tabella 2, le banche nazionali, e in particolare le *keiretsu*, rivaleggiarono fra loro per l'apertura di sussidiarie, filiali e uffici di

rappresentanza all'estero. Nel corso degli anni '60 vennero approvate e istituite soltanto 43 filiali estere. Tuttavia, una volta concluso il periodo di sviluppo rapido con l'economia concentrata sul commercio, il numero di filiali estere crebbe rapidamente. Alle prime se ne aggiunsero 326 negli anni '70 e 730 negli anni '80.

In realtà, le banche giapponesi erano talmente desiderose di aprire filiali all'estero che il Ministero delle finanze dovette assumersi il ruolo di guida della loro espansione all'estero, per evitare che la graduale deregolamentazione e l'apertura verso l'esterno dei mercati finanziari giapponesi venisse messa in pericolo dalla richiesta di reciprocità da parte degli altri paesi.¹⁷

La veloce e crescente introduzione delle banche estere in Giappone (misurata in termini di numero di istituzioni bancarie estere, come mostrato dalla tabella 2) ebbe luogo parallelamente all'espansione all'estero delle banche giapponesi che seguì l'avvio dell'era di sviluppo rallentato.

c) Gli IED delle imprese giapponesi crebbero incredibilmente, soprattutto dopo l'accordo del Plaza del 1985, che innescò un improvviso apprezzamento dello yen. Fra il 1986 e il 1989 gli IED aumentarono di 170.246 milioni di dollari,¹⁸ contro un incremento di 49.220 fra il 1978 e il 1984.

Tuttavia, le cifre relative agli IED giapponesi includono i prestiti a lungo termine fra imprese (debiti con scadenza superiore a un anno) concessi dalle compagnie giapponesi alle loro sussidiarie o *joint-ventures* estere. Inoltre, in molti casi il volume dei prestiti diretti è superiore a quello dei trasferimenti di capitale azionario, soprattutto quando si considerano anche i prestiti a breve termine intra-impresa (capitale operativo).¹⁹ Ciò accade realmente nel caso degli IED

¹⁷ Tuttavia, ad esempio, in primavera e in autunno, tutte le banche giapponesi che intendono aprire uffici, filiali e sussidiarie all'estero devono richiedere il permesso al Ministero delle finanze.

¹⁸ L'incremento verificatosi fra il 1986 e il 1989 rappresentò in realtà la terza ondata di IED giapponesi nel dopoguerra. Il primo aumento, che ammontò a 8.259 milioni di dollari, si verificò nel periodo compreso fra il 1969 e il 1973. Cfr. Ministero delle finanze, *Zaisei Kinyu Tokei Geppo* (Mensile di statistiche fiscali e monetarie), vari numeri, in Jetro (1991), p. 16.

¹⁹ Secondo una "regola del pollice", i prestiti esteri intra-impresa risultano pari a 3-5 volte il corrispondente capitale azionario investito. Nel 1992, ad esempio, il Ministro dell'industria e del commercio internazionale, che gestisce il programma di assicurazione degli investimenti esteri, estese la copertura assicurativa anche agli investimenti giapponesi nella Comunità degli Stati Indipendenti (ex Unione Sovietica) fino a 1,8 miliardi di dollari, inclusa la copertura per il capitale azionario. *Nippon Keizai Shimbun*, 8 maggio 1992, p. 7.

giapponesi nei paesi in via di sviluppo. Ad esempio, si dice che in Thailandia soltanto un terzo degli IED giapponesi sia composto da capitale azionario, e che il debito (prestiti) provenga dalle società controllanti e dalle banche locali, comprese le filiali giapponesi, spesso con garanzia concessa dalle filiali delle banche giapponesi in paesi terzi, come Hong Kong.²⁰

TABELLA 2

ISTITUZIONE DI FILIALI DI BANCHE GIAPPONESI ALL'ESTERO
E DI FILIALI DI BANCHE ESTERE IN GIAPPONE

	1960-64	1965-69	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	Totale*
Banche giapponesi all'estero							
Filiali ¹	15	11	45	28	51	99	275
Sussidiarie ²	1	1	36	25	60	145	269
Uffici rappr.	9	6	92	100	178	197	441
Totale	25	18	173	153	289	441	985
Banche estere in Giappone							
Filiali ¹	4	5	38	18	26	27	121
Sussidiarie ²	0	0	0	0	0	9	9
Uffici rappr.	7	25	64	35	53	58	131
Totale	11	30	102	53	79	94	261

* Totale degli avamposti esistenti alla fine del 1989. I dati annuali possono non corrispondere ai totali effettivi a causa delle fusioni e delle cessazioni di attività avvenute nel corso dell'anno.

1. Registrate in base alle aperture.

2. Per sussidiarie s'intende istituzioni di proprietà per più del 50%.

Fonte: Ministero delle finanze, *Kokusai Kinyukyoku Nenpo* (Relazione annuale dell'Ufficio Finanza Internazionale), vari numeri, in Economic Planning Agency, *Gurobakura suru Kinyu Shisutemu* (Il sistema finanziario nell'ambito della globalizzazione), Tokyo, 1990, p. 133.

Un'indagine ufficiale (della fine di marzo 1990) sulle attività delle multinazionali giapponesi all'estero rivelò che il 47% dei finanziamenti a lungo termine intra-impresa avevano origine locale, e che il 60% di tali finanziamenti provenivano dalle affiliate locali delle banche giapponesi.²¹

²⁰ Tokunaga (1992), p. 153.

²¹ MITI (1991).

Tale elevato rapporto debito/capitale azionario, caratteristico degli IED giapponesi, ricorda – e riflette – il modo in cui l'industria giapponese gestiva l'attività finanziaria nel corso del periodo di forte crescita caratterizzato dal capitalismo sostenuto dai prestiti bancari. Inoltre, lo stesso rapporto indica come le banche giapponesi operino in stretta connessione con le imprese non bancarie nel finanziare gli investimenti e l'operatività all'estero di queste ultime.

d) Tuttavia, come eredità dello sviluppo capitalistico sostenuto dai prestiti bancari, le maggiori banche giapponesi si posero in forte concorrenza fra loro per assistere l'espansione all'estero delle imprese loro clienti. L'espansione delle quote di mercato in una situazione di forte rivalità inter-*keiretsu* determinò *bassi margini di profitto*. Una stima afferma che le filiali estere giapponesi ottennero un margine del solo 2% sul capitale azionario: «rendimenti ridicoli ... molto al di sotto del costo del finanziamento all'estero».²²

A livello individuale, le filiali estere giapponesi avevano pochi punti di forza specifici in qualità di istituzioni finanziarie, se si fa eccezione per il loro stretto collegamento con i clienti industriali e per i bassi costi del capitale che erano in grado di raccogliere all'interno del Giappone (almeno fino al collasso del mercato azionario di Tokyo nel 1989).²³ In effetti, le banche giapponesi non svolgono un ruolo trainante nell'innovazione degli strumenti finan-

²² "Japanese banks: America cracks down", *The Economist*, January 18, 1992, pp. 80-82.

²³ Uno studio stima che nel periodo intercorso fra il 1982 e il 1991 il «costo del capitale azionario» (rendimento richiesto sul capitale azionario) in Giappone fu in media pari al 5,06%, rispetto al 7,81% negli Stati Uniti; «in Giappone, l'incremento del risparmio delle famiglie determinò la riduzione del costo del capitale azionario. Inoltre, una crescita economica più regolare, derivante in parte da politiche macroeconomiche efficaci, si tradusse in una riduzione del rischio degli investimenti (rischio sui profitti), il quale, a sua volta, determinò una riduzione del costo del capitale azionario» (McCauley e Zimmer, 1991, pp. 17 e 19). Un altro studio mostra che in Giappone il «tasso d'interesse reale medio sul lungo termine» (il rendimento nominale scontato per l'inflazione media degli ultimi tre anni) nel periodo 1983-1990 si mantenne sul livello del 4,2%, rispetto al 5% in Germania, al 5,1% in Francia e nel Regno Unito, e al 5,4% negli Stati Uniti, nonostante il fatto che nella seconda metà degli anni '80 il tasso d'interesse reale sul breve termine si mantenne in media più basso negli Stati Uniti che in Giappone (Howe e Pigott, 1991-1992). Nel corso degli anni '80, quando l'attività multinazionale delle banche giapponesi fece registrare una crescita esplosiva, sia in termini di quota di attività internazionali nei bilanci delle banche, sia in quanto a numero di affiliate istituite all'estero, sostanzialmente le banche giapponesi godevano della possibilità di finanziarsi a lungo termine a basso costo, uno dei vantaggi specifici che erano in grado di sfruttare all'interno, mentre le loro filiali estere si finanziavano a breve all'estero in un mercato monetario a breve termine a costi inferiori.

ziari e delle tecniche di gestione dei rischi, benché esse siano in grado di apprendere velocemente dall'estero e di adottare i nuovi strumenti finanziari.²⁴ (A questo proposito, i modelli microeconomici convenzionali di analisi dell'attività bancaria multinazionale, basati sull'analisi delle attività delle imprese,²⁵ sembrano non poter essere di alcun aiuto se si tiene conto delle peculiarità del processo di sviluppo delle banche multinazionali giapponesi.)

e) In breve, i caratteri specifici del processo di crescita dell'attività multinazionale delle banche giapponesi (la rapidità dell'espansione all'estero, lo squilibrio dei bilanci in favore delle poste attive, che corrisponde al basso rapporto tra capitale azionario e attività, e i bassi margini di profitto per le filiali estere) vanno considerate tutte *eredità* del - persistenza delle regole di comportamento definite nel - periodo del capitalismo sostenuto dai prestiti bancari che durò fino alla fine degli anni '60. Inoltre, le "abitudini" strategiche delle banche giapponesi nel finanziamento degli investimenti industriali si sono duplicate nella simultanea espansione all'estero del settore bancario (monetario) e del settore industriale (reale), che prese l'avvio quando il Giappone cominciò ad abbandonare una struttura economica dipendente dal commercio internazionale per rivolgersi verso un'economia basata sugli IED.

Conclusioni

L'analisi appena svolta fornisce un modello generale e basilare che può includere il fenomeno dell'attività bancaria multinazionale giapponese, considerato come un processo di sviluppo istituzionale intertemporale, parallelo allo sviluppo economico giapponese che nei suoi stadi iniziali (gli anni '50 e gli anni '60) richiedeva soltanto

²⁴ Un'indagine recente sulla *performance* delle istituzioni finanziarie estere in Giappone rivela che le banche estere hanno conquistato nicchie speculative nel mercato dei prodotti derivati, come gli *swaps* e le opzioni, mentre gli intermediari esteri hanno fatto altrettanto nel mercato delle opzioni sui *futures* azionari. "Foreign banks, brokers press into niche markets", *The Nikkei Weekly*, February 22, 1993, p. 17. Questo fatto dimostra in parte che le istituzioni finanziarie estere posseggono una capacità tecnica più sviluppata per quanto riguarda l'introduzione dei nuovi prodotti finanziari.

²⁵ Per un'eccellente analisi dei vantaggi specifici delle banche nelle loro diverse forme e manifestazioni, cfr. Smith e Walter (1990).

un'attività bancaria internazionale: di pari passo con la sua evoluzione strutturale, una completa attività bancaria multinazionale è emersa come necessità *organica strutturale*.

Durante i venticinque anni successivi alla guerra, il Giappone si era concentrato sulla costruzione di un'industria interna competitiva sul piano delle esportazioni, utilizzando al meglio le grandi banche nazionali come fornitrici di finanziamenti per le imprese loro dirette affiliate nei *keiretsu*. Una forte necessità di capitali fu sentita poi nel corso della seconda fase della ricostruzione e dell'espansione post-bellica, mirata alla costruzione dell'industria pesante e dell'industria chimica, settori a elevata intensità di capitale fisico. Il settore bancario giapponese venne allora tenuto sotto stretta protezione e sotto rigido controllo dal governo, poiché era considerato l'unico strumento per finanziare lo sviluppo economico interno. Durante il periodo di sviluppo rapido, l'unica attività bancaria internazionale consentita era quella mirata a sostenere il commercio estero.

L'avvio dell'era di crescita lenta all'inizio degli anni '70, che coincise con la terza fase d'industrializzazione, centrata su settori orientati a beni di consumo a elevata intensità di parti e componenti, come il settore automobilistico e quello elettronico, portò con sé l'abbandono della finanza indiretta e uno spostamento verso il finanziamento diretto della formazione del capitale industriale. Simultaneamente, crebbe la necessità di IED nel settore industriale non bancario (reale), a causa del tentativo di tale settore di espandere o almeno mantenere il proprio mercato estero inizialmente conquistato attraverso le esportazioni; il settore bancario (monetario) guidò o seguì i propri clienti, con i quali aveva costruito strette relazioni di affiliazione durante il periodo del forte sviluppo interno finanziato dai prestiti bancari. Il capitalismo basato sul credito bancario venne così trasformato in attività multinazionale basata sul credito bancario.

Le caratteristiche distintive dell'attività multinazionale delle banche giapponesi, cioè l'improvviso e forte incremento dell'attività bancaria estera dopo il periodo di "forte crescita", i bassi quozienti capitale/attività e i bassi profitti delle filiali estere, assieme al forte rapporto d'indebitamento caratteristico degli IED giapponesi, possono essere compresi soltanto nell'ambito del modello teorico a stadi dello sviluppo macroeconomico illustrato in questo lavoro.

BIBLIOGRAFIA

- CANTWELL, JOHN and TOLENTINO, PAZ E. (1990), "Technological accumulation and Third World multinationals", *Discussion Paper*, No. 139, Series B, III, Department of Economics, University of Reading.
- CAVES, RICHARD E. and UEKUSA, MASU (1976), "Industrial organization", in Hugh Patrick and Henry Rosovsky, eds., *Asia's New Giant: How the Japanese Economy Works*, Washington D.C.: Brookings Institution, pp. 459-523.
- DUNNING, JOHN H. (1981), "Explaining the international direct investment position of countries: toward a dynamic or developmental approach", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 11, pp. 30-64.
- DUNNING, JOHN H. (1988), *Explaining International Production*, London: Unwin Hyman.
- DUNNING, JOHN H. (1991), "The eclectic paradigm of international production: a personal perspective", in Christos Pitelis and Roger Sugden, eds., *The Nature of the Transnational Firm*, London: Routledge, pp. 117-133.
- DUNNING, JOHN H. (1992), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Reading, Mass.: Addison-Wesley.
- DUSER, J. THORSTEN (1991), *International Strategies of Japanese Banks: The European Perspective*, New York: St. Martin's Press.
- ECONOMIC PLANNING AGENCY (1990), *Nihon to Sekai o kaeru Kaigai Chokusetsu Tochi* (Overseas direct investment that transforms Japan and the rest of the World), Tokyo: Government Printing Office.
- GERLACH, MICHAEL L. (1992), *Alliance Capitalism: The Social Organization of Japanese Business*, Berkeley: University of California Press.
- GOLDSMITH, RAYMOND (1983), *The Financial Development of Japan. 1868-1977*, New Haven: Yale University Press.
- GRUBEL, HERBERT G. (1978), "Banche multinazionali e teoria economica", in questa *Rivista*, n. 121 (marzo), pp. 51-66.
- HAMADA, KOICHI and HORIUCHI, AKIYOSHI (1987), "The political economy of the financial market", in K. Yamamura and Y. Yasuba, eds., *The Political Economy of Japan: Vol. 1. The Domestic Transformation*, Stanford: Stanford University Press, pp. 223-260.
- HOWE, HOWARD and PIGOTT, CHARLES (1991-92), "Determinants of long-term interest rates: an empirical study of several industrial countries", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, vol. 16, No. 4, Winter, pp. 12-28.
- JETRO (1991), *Kaigai Chokusetsu Toshii* (Foreign Direct Investment), Tokyo.
- KOGUT, BRUCE (1983), "Foreign direct investment as a sequential process", in Charles P. Kindleberger and David B. Audretsch, eds., *The Multinational Corporation in the 1980s*, Cambridge, Mass.: MIT Press, pp. 38-56.
- KOJIMA, KIYOSHI (1990), *Japanese Direct Investment Abroad*, Monograph Series 1, Social Science Research Institute, International Christian University, Tokyo.

- KOJIMA, KIYOSHI and OZAWA, TERUTOMO (1984), "Micro- and macro-economic models of direct foreign investment: toward a synthesis", *Hitotsubashi Journal of Economics*, 25 (June), pp. 1-20.
- KOJIMA, KIYOSHI and OZAWA, TERUTOMO (1985), "Toward a theory of industrial restructuring and dynamic comparative advantage", *Hitotsubashi Journal of Economics*, 26 (December), pp. 135-145.
- MCCAULEY, ROBERT N. and ZIMMER, STEVEN A. (1991), "The cost of capital for securities firms in the United States and Japan", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, vol. 16, No. 3, Autumn, pp. 14-27.
- MITI (Ministry of International Trade and Industry), *Kaigia Toshii Tokei Soran: Dai Yonkai Kaigai Jigyoo Katsudo Kihonchosa* (Statistical manual on overseas investment: No. 4 basic survey on overseas business activities), Tokyo.
- MIYAZAKI, YOSHIKAZU (1980), "Excessive Competition and the Formation of Keiretsu", in Kazuo Sato, ed., *Industry and Business in Japan*, White Plains, New York: Sharpe, pp. 53-73.
- NAKAMURA, TAKAFUSA (1983), *Economic Growth in Prewar Japan*, New Haven: Yale University Press.
- OZAWA, TERUTOMO (1979), *Multinationalism, Japanese Style: The Political Economy of Outward Dependency*, Princeton: Princeton University Press.
- OZAWA, TERUTOMO (1991), "Japanese multinationals and 1992", in B. Burgenmeier and J.L. Mucchielli, eds., *Multinationals and Europe 1992: Strategies for the Future*, London: Routledge, pp. 135-154.
- OZAWA, TERUTOMO (1992), "Foreign direct investment and economic development", *Transnational Corporations*, vol. 1, No. 1 (February), pp. 27-54.
- PIORE, MICHAEL J. and SABEL, CHARLES F. (1984), *The Second Industrial Divide: Possibilities for Prosperity*, New York: Basic Books.
- ROSE, PETER S. (1991), *Japanese Banking and Investment in the United States*, Westport, Conn.: Quorum Books.
- SMITH, ROY C. and WALTER, INGO (1990), *Global Financial Services: Strategies for Building Competitive Strengths in International Commercial and Investment Banking*, New York: Harper & Row.
- SUZUKI, YOSHIO, ed. (1987), *The Japanese Financial System*, Oxford: Clarendon Press.
- TAKEDA, MASAHIKO and TURNER, PHILIP (1992), "The Liberalization of Japan's Financial Markets: Some Major Themes", *BIS Economic Papers*, No. 34, November.
- TAMAKI, NORIO (1990), "The Yokohama Specie Bank: a multinational in the Japanese interest 1879-1931", in Geoffrey Jones, ed., *Banks as Multinationals*, London: Routledge, pp. 191-216.
- TOKUNAGA, SHOJIRO, ed. (1992), *Japan's Foreign Investment and Asian Economic Interdependence: Production, Trade and Financial Systems*, Tokyo: University of Tokyo Press.

- TOLENTINO, PAZ ESTRELLA E. (1992), *Technological Innovation and Third World Multinational*, London: Routledge.
- VINER, ARON (1988), *Inside Japanese Financial Markets*, Homewood, Ill.: Dow Jones-Irwin.
- WALLICH, HENRY C. and WALLICH, MABLE I. (1976), "Banking and finance", in Hugh Patrich and Henry Rosovsky, eds., *Asia's New Giant: How the Japanese Economy Works*, Washington, D.C.: Brookings Institution, pp. 249-315.
- WESTON, RAE (1980), *Domestic and Multinational Banking: The Effects of Monetary Policy*, New York: Columbia University Press.
- WILKINS, MIRA (1990a), "Japanese Multinationals in the United States: Continuity and Change, 1879-1990", *Business History Review*, Vol. 64, Winter.
- WILKINS, MIRA (1990b), "Banks over borders: some evidence from their pre-1914 history", in Geoffrey Jones, ed., *Banks as Multinationals*, London: Routledge, pp. 217-247.