



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

"ALLE RADICI DELLA CRISI ECONOMICA GIAPPONESE"

RELATORE:

CH.MO PROF. GIANFRANCO TUSSET

LAUREANDA: SARA MORETTO

MATRICOLA N. 1148089

ANNO ACCADEMICO 2018 – 2019

*Alla mia famiglia, che in questi mesi,
come in ogni altro momento, mi ha supportato
e aiutato ad affrontare ogni difficoltà incontrata.
E a mio nonno, che nonostante la distanza,
resterà per sempre accanto a me.*

INDICE

Introduzione	4
Capitolo 1: Origini della crisi giapponese	
1.1 La macchina del “Japan Inc.”	5
1.2 Il padre del Sistema	6
1.3 La ribellione	7
1.4 Sistema finanziario “postbellico”	8
1.5 Diversi sotto-periodi	10
1.6 I crediti inesigibili.....	11
1.7 Cause di base delle difficoltà bancarie	13
Capitolo 2: Il “decennio perduto”	
2.1 Dalla produzione interna agli IDE oltreoceano	16
2.2 Accordo del Plaza	17
2.3 Bolla speculativa nei mercati immobiliari e azionari	19
2.4 La crisi delle “tigri asiatiche”	20
2.5 La reazione per mezzo delle politiche economiche	21
2.6 La politica monetaria e i salvataggi bancari	23
Capitolo 3: Una crisi tra passato e presente	
3.1 Dalle aspettative alla realtà	25
3.2 “Abenomics”: una svolta per il Paese.....	27
3.3 Lo scenario attuale	30
Osservazioni conclusive	31
Bibliografia / sitografia	34

Introduzione

Dagli anni 50 del Novecento, l'economia giapponese si caratterizzò per un'impetuosa crescita economica, che ai più apparve come un vero e proprio "miracolo economico".

Non si trattò solamente di una fase prospera, poiché rappresentò al tempo stesso l'inizio di un instabile periodo finanziario.

Nel corso del tempo si diffuse addirittura l'opinione che il Giappone sarebbe diventato la prima potenza economica mondiale, superando gli Stati Uniti.

Il sistema economico, infatti, cresceva a tassi esorbitanti e con il passare degli anni, sia i cittadini che le imprese, decisero di investire nel mercato azionario e immobiliare.

Questo processo fu favorito dal basso tasso di interesse che le banche applicavano ai prestiti che concedevano, con il risultato di un aumento della domanda di edifici e abitazioni, una crescita stellare dei prezzi degli immobili e una conseguente dilatazione delle bolle speculative.

Negli anni '80 si ebbe il fenomeno della liberalizzazione finanziaria che contribuì allo scoppio della crisi dei primi anni '90, oggetto della presente dissertazione.

Nel primo capitolo analizzeremo la situazione presente in Giappone dal dopoguerra in poi, soffermandoci sul sistema noto con il nome di "Japan Inc." e sullo scenario politico che trascinarono il Paese nella crisi. Successivamente, ci concentreremo sul problema, sorto negli anni '90, dei crediti inesigibili e sulle difficoltà che ebbero le banche in quel periodo.

Nel secondo capitolo esamineremo alcuni eventi a carattere mondiale che incisero notevolmente sul peggioramento della condizione del sistema economico giapponese. In particolare approfondiremo il tema della globalizzazione, che provocò il deterioramento delle reti *keiretsu*, dell'Accordo del Plaza, divenuto necessario per contrastare il continuo apprezzamento del dollaro e della cosiddetta "crisi delle tigri asiatiche", che pur non coinvolgendo il Giappone, non aiutò di certo l'economia a riprendersi. Ci concentreremo quindi sullo scoppio delle bolle speculative e sugli interventi adottati dalle autorità per far fronte a questa crisi inaspettata.

Infine, nell'ultimo capitolo, daremo uno sguardo generale a quanto accaduto nei decenni più recenti, cercando di capire se il Paese sia stato in grado di riprendersi dalla recessione o se le manovre adottate siano state inadatte a combattere la crisi.

Capitolo 1

Origini della crisi giapponese

1.1 La macchina del “Japan Inc.”

Il Giappone era stato l'unico Paese al di fuori dell'Europa a conseguire un certo grado di industrializzazione prima del secondo conflitto mondiale. Uscito sconfitto dalla guerra riuscì a risollevarsi dalle sue ceneri e riprese lo sviluppo economico prebellico ad un ritmo superiore. La straordinaria crescita di questa nazione può essere spiegata grazie alla tradizione di lealtà, che da sempre aveva contraddistinto la cultura giapponese, e al fatto che dopo il 1945 il Giappone non poté più utilizzare per scopi militari le risorse che fino ad allora aveva impegnato a tali fini.

Dagli anni '70, inoltre, l'economia giapponese fu protagonista del cosiddetto “miracolo economico” che condusse il Paese ad avere il più alto tasso di crescita rispetto a tutte le altre economie del mondo.

Molti in Asia, e addirittura negli Stati Uniti, erano convinti che il Giappone, attraverso la sua crescita spettacolare, potesse offrire un'alternativa, anche migliore, al modello politico-economico americano. I Paesi asiatici seguirono da vicino il modello giapponese, caratterizzato da concorrenza politica limitata e da una forte pianificazione economica da parte del governo.

Tuttavia, nonostante apparentemente fosse una democrazia del libero mercato, la politica e l'economia si mostravano intelligentemente pianificate e intrecciate.

Gli esperti hanno coniato il termine “Japan Inc.”¹ per indicare un sistema che funzionava in maniera pulita ed efficiente, più simile a una società che a un governo eletto. Ma furono proprio le pratiche di questo sistema ad essere accusate di aver trascinato in basso la crescita. Negli anni '70 e '80 l'immagine che comunemente veniva apposta al “Japan Inc.” era la burocrazia senza volto rappresentata dal Ministero del Commercio Internazionale e dell'Industria (MITI) e dal Ministero delle Finanze.

Era chiaro però che questa macchina che stava gestendo la politica economica con consenso ed efficienza, per poter funzionare a livello nazionale richiedeva enormi costi politici, sotto forma di favoritismi e corruzione.

¹ SCHLESINGER JACOB, 1998. *Shadow Shoguns: The Origins and Crisis of Japan, Inc.* *The Washington Quarterly* [online]. Disponibile su <<https://doi.org/10.1080/01636609809550317>>. Termine che indica lo stretto legame tra il governo giapponese e il settore privato.

1.2 Il padre del Sistema

La storia iniziò con il politico Kakuei Tanaka, un giovane ragazzo nato da una famiglia umile in una regione povera del Paese. Nonostante non avesse terminato la scuola, riuscì ad avere successo, sicuramente grazie al suo spirito energico.

Ancora ventenne Tanaka entrò nella Dieta del Giappone, ovvero il Parlamento, subito dopo la fine della seconda guerra mondiale, quando il Paese, sotto la tutela dell'occupazione americana, stava adottando per la prima volta le regole e le istituzioni di una democrazia.

Riuscì a capire meglio di chiunque altro il potere di questa politica di massa e presto diventò il primo leader populista.

Fu un fondatore del Partito Liberal Democratico (LDP), frutto dell'unione di due partiti contrapposti, il Partito Liberale e il Partito Democratico Giapponese, entrambi conservatori, che volevano contrastare l'allora Partito Socialista Giapponese. Non appena fondato, il nuovo partito vinse subito le elezioni del 1955 e nel 1972 Tanaka divenne Primo Ministro.

Durante tutta la sua carriera fu uno dei politici più amati di sempre poiché si impegnava a riempire non solo le proprie tasche ma anche quelle dei suoi seguaci. Inoltre cominciò a costruire strade costose, ponti e linee ferroviarie nel distretto in cui era nato, sollevando gli standard di vita dei suoi elettori che per questo gli erano riconoscenti.

Il progetto più rilevante fu però il treno ad alta velocità che connetteva Tokyo a Niigata e che ebbe un costo di quasi due trilioni di yen.

Oltre a ciò Tanaka era proprietario di varie imprese in diversi settori di attività e sfruttò la sua posizione all'interno del Parlamento per realizzare molte opere statali aumentando i propri guadagni, cosa resa anche possibile dallo stretto legame esistente tra settore pubblico e privato in Giappone.

Gli evidenti intrecci tra interessi pubblici e privati lo costrinsero a dimettersi dalla premiership nel 1974 e qualche anno dopo venne arrestato per un episodio di corruzione.

Fu proprio però negli anni successivi al suo arresto che la sua fama aumentò. Infatti molti politici volevano replicare il suo stile di governo e partecipando al partito dell'LDP potevano ottenere due vantaggi. Il primo era il facile accesso alle risorse dello Stato che permetteva ai seguaci di Tanaka di ripetere quello che lui aveva realizzato per Niigata. Inoltre ogni seguace ottenne una specializzazione, che poi condivideva con gli altri membri, e in questo modo si creò un continuo scambio di favori.

Il secondo era la possibilità di utilizzare i fondi per le campagne politiche e i propri usi personali. Tanaka deteneva infatti pile di yen in scatole a casa sua da dare agli aspiranti politici.

In tal modo riuscì a costruire una fazione parlamentare con più di cento membri che rappresentavano circa un terzo dei voti nel partito, e nonostante non potesse diventare nuovamente Primo Ministro fu in grado di far eseguire i suoi ordini. I suoi seguaci vennero per questo chiamati “shogun ombra”.

1.3 La ribellione

Nel sistema politico giapponese non esisteva ormai nessun partito di opposizione che avrebbe potuto cambiare quella situazione. Ad intervenire fu Ichiro Ozawa, che inizialmente avrebbe dovuto essere il successore di Tanaka, ma che invece decise di diventare un profeta della riforma, creando una coalizione anti-LDP. Ozawa, infatti, si accorse che lo stile di governo del “Japan Inc.” non era più sostenibile.

All’inizio degli anni ‘90 le condizioni che avevano dato origine al sistema realizzato da Tanaka si stavano disgregando. Con la fine della Guerra Fredda gli Stati Uniti non avevano più bisogno del Giappone e dato che l’industria nipponica stava diventando una concorrente delle aziende statunitensi, gli americani non erano più disposti a mantenere i loro mercati aperti al Giappone senza chiedere nulla in cambio.

Dopo l’invasione del Kuwait da parte di Saddam Hussein, gli Stati Uniti organizzarono una coalizione multinazionale per affrontare le truppe irachene. Il Giappone, dipendente dalle importazioni di petrolio, non riuscì ad unirsi a questo gruppo ma accettò di pagare 13 miliardi di dollari. Il Paese era ormai diventato una forza globale.

Durante gli anni ‘80 il crescente successo economico giapponese portò tutti a pensare che lo Stato avrebbe goduto di sempre maggiore prosperità ed espansione.

Purtroppo però non fu così. Infatti la crescita di quegli anni si dimostrò essere una mera bolla finanziaria. La spesa in stile Tanaka provocò il prosciugamento delle casse statali e la soluzione che venne condivisa maggiormente fu la deregulation e una politica di mercati aperti.

Fu quindi Ozawa ad intervenire con nuove scelte difficili.

Una delle riforme più importanti fu quella del sistema politico, considerata fondamentale per poter cambiare la strategia di amministrazione statale. Tale riforma divenne possibile solo eliminando lo stile di governo non competitivo e di leadership debole che aveva caratterizzato quell’epoca. Perciò Ozawa realizzò un progetto che mirava ad aumentare il potere politico, la concorrenza e la responsabilità. Soprattutto revisionò le regole elettorali parlamentari² in base

² http://www.archivioelettorale.it/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=13788:sistema-elettorale-parlamento-del-giappone&catid=538:giappone&Itemid=197

alle quali adesso 300 dei 500 seggi eletti nella camera bassa del Parlamento venivano scelti con sistemi monoposto di tipo americano, in cui ogni distretto identificava un vincitore, mentre i restanti 200 attraverso la rappresentazione proporzionale. In questo modo si voleva creare un sistema con due partiti principali che si scambiavano il potere.

L'obiettivo era perciò quello di realizzare degli interventi significativi per il Paese perché i tentativi di mantenere la stabilità politica avevano bloccato i cambiamenti economici, i quali probabilmente, avrebbero ridotto quello che poi si è trasformato in un rallentamento lunghissimo.

L'LDP era infatti ancora al potere, ma la sua popolarità stava diminuendo molto velocemente, a causa soprattutto dei problemi economici del Paese che avevano mostrato la debole leadership della classe politica.

1.4 Sistema finanziario “postbellico”

Questa fragilità del sistema governativo era contestuale alla crisi che stava colpendo la struttura finanziaria.

Negli anni successivi alla guerra il sistema finanziario giapponese, e in particolare il sistema bancario, era il più grande e il più forte al mondo. La quasi totalità delle banche migliori in tutto il pianeta erano giapponesi e anche le sue compagnie di assicurazioni non godevano di minor prestigio. Gli istituti di credito gestivano fondi di deposito ampi, a basso costo e avevano il più alto rating del credito.

In particolare, fino alla metà degli anni '70, c'era un sistema basato sulla banca, con mercati azionari e obbligazionari intenzionalmente sottosviluppati. Le aziende in crescita dovevano affidarsi ai prestiti bancari per finanziare i loro tassi di investimento incredibilmente elevati. La struttura era quindi stabile e quei pochi fallimenti che si verificavano erano piccoli e irrilevanti.

L'obiettivo era infatti quello di assicurarsi che gli istituti di credito non fallissero, in modo da proteggere azionisti e depositanti. Ciò venne ottenuto attraverso il controllo dei tassi di interesse, con ampi spread tra tassi di deposito e di prestito, per garantire a tutte le istituzioni finanziarie di realizzare profitti. Inoltre, esisteva un apparato di “convogli”³ in base al quale le attività di tutte le banche crescevano allo stesso tasso.

In questa struttura la concorrenza sui tassi di interesse non era ammessa e altre forme di competizione erano attenuate.

³ PROFESSOR HUGH PATRICK, 1998. *The Causes of Japan's Financial Crisis* [online]. Disponibile su <<https://crawford.anu.edu.au/>>.

Il sistema era basato su strette relazioni tra il Ministero delle Finanze e le grandi banche, le società di titoli e le compagnie di assicurazioni. Il primo aveva la leadership e stabiliva gli orientamenti amministrativi, fissava i prezzi, assicurava la protezione e limitava le spinte competitive.

Questo sistema però, pur essendo molto sicuro, non fu allo stesso modo efficiente, e non avrebbe potuto durare per sempre. La causa più importante della fine di tale struttura si verificò a metà degli anni '70, quando la crescita giapponese rallentò e il Giappone si spostò da un'economia in cui la domanda di investimenti privati superava il risparmio privato, a una in cui il risparmio privato ex ante divenne maggiore degli investimenti privati ex ante.

Il Ministero delle Finanze fu perciò continuamente sottoposto a sempre maggiori pressioni per deregolamentare il sistema finanziario, ma i modi che adottò per attuare questo processo gettarono le basi della crisi.

La deregolamentazione finanziaria iniziò alla fine degli anni '70 per vari motivi, tra cui grandi emissioni di titoli di stato e la pressione degli Stati Uniti per aprire i mercati finanziari giapponesi. Questo processo fu caratterizzato dal gradualismo e dal mantenimento dell'approccio di segmentazione all'industria finanziaria. La segmentazione provocò la separazione tra operazioni bancarie a lungo e a breve termine e ovviamente ci fu la divisione tra attività bancarie e mobiliari.

Questo sistema di segmentazione, unito alla liberalizzazione in altri campi, come ad esempio lo sviluppo dei mercati mobiliari, provocò dei problemi per gli istituti di credito. Una dimostrazione si ebbe con le banche di credito a lungo termine, create per concedere prestiti alle grandi imprese, che con la deregolamentazione persero sempre più mutuatari nei mercati obbligazionari e azionari e ampliarono i prestiti relativi agli immobili. Quindi le banche più piccole e le *Jusen*⁴ furono costrette ad aumentare i prestiti immobiliari commerciali poiché le grandi banche cittadine cominciarono ad andare alla ricerca di clienti tra le imprese più piccole.

In realtà, la piena deregolamentazione venne effettuata con un ritardo di un decennio rispetto a quanto stava accadendo negli altri Paesi, dove si stavano sviluppando tecniche finanziarie innovative già dagli anni '80.

In Giappone, infatti, cominciò solamente negli anni '90 e prese il nome di Big Bang.

⁴ Istituzioni finanziarie non bancarie create negli anni '70 per concedere mutui.

1.5 Diversi sotto-periodi

La crisi che colpì il Paese fu senza precedenti nel periodo postbellico e per meglio analizzarla può essere utile individuare diversi sotto-periodi.

- Il primo periodo fu quello che andava dalla fine degli anni '70 alla metà degli anni '80 e che rappresentò il punto di partenza per il processo di deregolamentazione finanziaria in Giappone.
- Il secondo, invece, partì dalla metà degli anni '80 e arrivò alla fine di quel decennio. Quella fase fu caratterizzata dal rialzo dei prezzi delle attività, sostenuto da considerevoli prestiti bancari.
- Il terzo, infine, coincise con gli anni '90. Tale arco di tempo vide la caduta dei prezzi delle attività, con conseguenti problemi nel settore bancario e i tentativi imprecisi del governo di risolverli.

Gli anni '90 possono inoltre essere ripartiti in altri tre sotto-periodi:

- La fase fino al 1994 fu quella in cui le autorità di regolamentazione e le banche cominciarono ad accorgersi della gravità del problema dei crediti inesigibili. Toho-Sogo e Toyo-Shinkin furono i primi istituti di credito in difficoltà ad essere chiusi. E solo nel 1993 le banche iniziarono a rivelare i numeri dei prestiti cattivi.
- Il secondo periodo iniziò alla fine del 1994 quando le autorità di regolamentazione iniziarono ad attuare profondi tentativi per risolvere il problema che era sorto nel mondo bancario e che pensavano fosse più grave tra le cooperative di credito e le società finanziarie del settore edilizio. Per questo venne mobilitata una somma di denaro molto piccola, pari a meno di 1 trilione di yen, e l'azione correttiva che venne adottata (PCA) per rendere più trasparente l'approccio normativo non fu in grado di attenuare il caos.
- Nel 1997 cominciò invece il terzo periodo, quando tre grandi banche e società di titoli si ritrovarono a vivere una crisi di credito. Il governo inizialmente decise di mobilitare 30 trilioni di yen, somma che venne poi aumentata fino a

raggiungere i 60 trilioni di yen per tutelare i creditori delle banche insolventi e ricapitalizzare alcuni di quelle solventi.

1.6 I crediti inesigibili

Le banche, inizialmente, riportavano solo i prestiti ritenuti non rimborsabili e i prestiti scaduti che venivano ristrutturati.

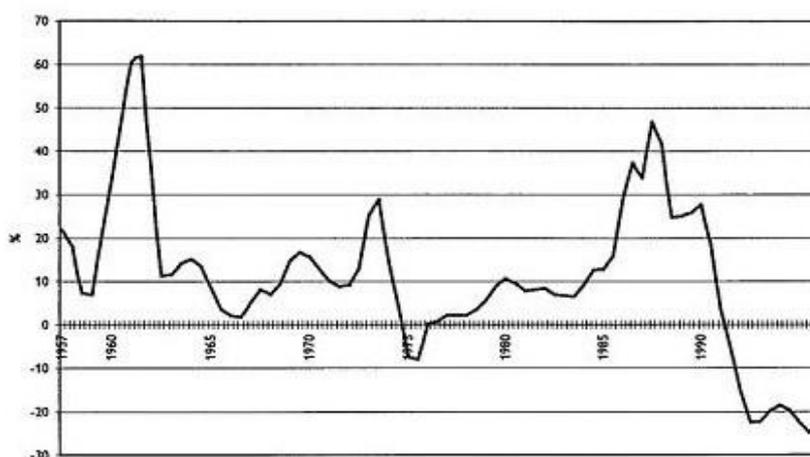
La definizione di prestiti ristrutturati venne poi estesa nel 1997 per avere la possibilità di paragonarla alla nozione corrispondente negli Stati Uniti.

Nel marzo del 1998 i risultati dell'autovalutazione dei prestiti, un elemento fondamentale dell'APC, vennero pubblicati e si poterono individuare quattro categorie di prestiti: non classificati, ovvero quelli sani, e poi tre tipologie di prestiti problematici che differivano a seconda della salute finanziaria dei mutuatari.

Considerando la definizione ufficiale, nel marzo del 1998 i crediti inesigibili ammontavano a 19,5 trilioni di yen, mentre osservando le autovalutazioni tali crediti erano pari a 71,8 trilioni di yen.

La causa principale del problema dei crediti inesigibili fu il lungo periodo di considerevoli riduzioni dei prezzi dei terreni negli anni '90.

Figura 1 - Variazione dei prezzi dei terreni giapponesi⁵



La figura qui riportata mostra i movimenti dell'indice dei prezzi per terreni a uso commerciale. Come è possibile vedere dal grafico, infatti, l'unico periodo postbellico in cui i prezzi dei terreni scesero vertiginosamente fu quel decennio, con l'eccezione di un breve

⁵ KAZUO UEDA, 1998. The Japanese banking crisis in the 1990s. *Experiences of Resolution of Banking Crises*. [online]. Disponibile su <<https://www.researchgate.net/publication/254071458>>.

momento intorno al 1975. Il dilemma sorse proprio perché nella seconda metà degli anni '80 ci fu un aumento dei prestiti immobiliari, corrispondente a una forte maggiorazione dei prezzi dei terreni in quel periodo. Con la riduzione di tali prezzi, però, i mutuatari si trovarono in difficoltà.

Il motivo principale per cui le banche aumentarono così fortemente il credito immobiliare in quel lasso di tempo fu la liberalizzazione finanziaria che cominciò a verificarsi alla fine degli anni '70. I mercati dei titoli furono i primi ad essere colpiti dalla liberalizzazione. Per questo le grandi società non finanziarie si allontanarono dalle banche e iniziarono ad usare quei mercati.

Successivamente, con l'introduzione dei CDs⁶ nel 1979 e la liberalizzazione dei tassi di interesse sui depositi a termine iniziata nel 1985, ci fu un aumento del costo dei fondi per le banche che le costrinse ad individuare opportunità di prestito con bassi costi di screening. La soluzione venne perciò trovata nei prestiti immobiliari.

Un altro elemento che venne spesso considerato come causa dei crediti inesigibili fu la gestione bancaria inefficiente o negligente. Tuttavia tale argomentazione, pur essendo concepibile, non può essere ritenuta valida per un problema di così ampie dimensioni. Inoltre, alcune reti di sicurezza sono state accusate di aver concorso alla generazione dell'instabilità bancaria generando il cosiddetto azzardo morale. Secondo questa visione le banche in difficoltà avrebbero scelto investimenti ad alto rischio solo per ritrovarsi in situazioni ancora peggiori per poi essere salvate dal governo. Questa idea, però, viene ritrovata soprattutto nella letteratura statunitense sulla crisi bancaria negli anni '80.

Sicuramente possiamo dire con certezza che i regolatori sottovalutarono gli effetti negativi dei crediti inesigibili sull'economia, difatti il loro approccio fu di tolleranza.

Sia le banche che i regolatori dall'inizio degli anni '90 perseguirono due obiettivi: la riduzione dei crediti inesigibili e il rispetto degli standard di capitale di Basilea.

Infatti, all'inizio di quel decennio le grandi banche giapponesi avevano un coefficiente patrimoniale di poco superiore all'8%, dove circa la metà di tale percentuale simboleggiava plusvalenze non realizzate sulle loro posizioni azionarie. Da quel momento gli istituti di credito eliminarono i crediti inesigibili considerando i profitti operativi e realizzando guadagni occulti sulle posizioni azionarie. In questo modo, ogni qual volta i prezzi delle azioni crollavano, le banche rischiavano di non riuscire a rispettare gli standard di Basilea o di dover diminuire l'estinzione dei crediti in sofferenza.

⁶ Credit default swap: contratto di assicurazione che prevede il pagamento di un premio periodico in cambio di un pagamento di protezione nel caso di fallimento di un'azienda di riferimento.

Possiamo quindi dire che gli istituti di credito e i regolatori incontrarono una serie di difficoltà. Per prima cosa fu difficile acquisire dei fondi pubblici per salvaguardare i depositanti in caso di fallimento di una banca e, in secondo luogo, i mercati delle attività non funzionavano in maniera corretta. Tanto è vero che nonostante i ribassi dei prezzi, fu enormemente difficile emettere nuove azioni nel mercato azionario.

1.7 Cause di base delle difficoltà bancarie

Le cause principali delle difficoltà bancarie che il Giappone si trovò ad affrontare furono essenzialmente quattro.

- Innanzitutto non venne sviluppato un sistema efficace di regolamentazione prudenziale e supervisione nell'ambito della deregolamentazione. Infatti la deregolamentazione generò competizione e le banche furono costrette ad adattarsi ad un ambiente sempre più rischioso. Si creò una situazione di azzardo morale, in cui gli istituti di credito si assumevano un rischio maggiore, consapevoli che in caso di perdite il Ministero delle Finanze sarebbe intervenuto. Tale Ministero solo con il passare del tempo, però, si accorse che non poteva e non avrebbe dovuto salvare tutte le banche contro il fallimento.
- La seconda causa, anche la più ovvia, fu lo scoppio della bolla del mercato azionario e degli immobili all'inizio degli anni '90. L'opinione diffusa era che i prezzi dei terreni non si sarebbero mai ridotti per un periodo di tempo prolungato e quindi il settore immobiliare rappresentava una garanzia perfetta. Gli intermediari finanziari gestivano fondi che investivano nel finanziamento di terreni urbani e progetti relativi a beni immobili, e questo processo creò una serie di attacchi speculativi nei mercati immobiliari e azionari. Inoltre, uno sguardo particolare va dato alla cattiva gestione della politica macroeconomica. Infatti cinque errori furono commessi dal governo giapponese tra il 1988 e il 1998.
 - Il primo errore si ebbe quando, dopo il calo del prezzo del petrolio nel 1986 che portò ad un forte apprezzamento dello yen e a una crescita economica rallentata, il Ministero delle Finanze rispose solo con uno stimolo monetario. I tassi di interesse furono ridotti al minimo dal dopoguerra e l'offerta di moneta venne

aumentata. Grazie a questa politica ci fu un'accelerazione della crescita economica, ma il problema fu che tale approccio venne adottato per troppo a lungo.

- Il secondo errore si ebbe all'inizio degli anni '90 quando la politica fiscale e monetaria non vennero allentate con maggior intensità. Infatti, si riteneva che la recessione sarebbe stata relativamente breve, come in passato.
- Il terzo sbaglio fu invece quello di fare eccessivo affidamento sulla politica monetaria facile a metà degli anni '90, ottenendo dei tassi di interesse incredibilmente bassi dal 1995.
Il basso livello dei tassi di interesse generò uno yen enormemente debole, così i risparmiatori cominciarono a cercare maggiori rendimenti nelle attività estere. Quando però i tassi salirono, i prezzi dei titoli di stato e delle attività finanziarie diminuirono, generando forti perdite di capitale per i detentori.
- Il quarto errore riguardò il modo in cui venne applicato lo stimolo fiscale attraverso i bilanci integrativi a metà degli anni '90. Difatti ogni pacchetto di misure venne presentato come temporaneo e non venne reso sufficientemente credibile, ad esempio a causa delle continue opere pubbliche che erano diventate sempre più improduttive (ciò che stava realizzando Tanaka).
- Il quinto errore fu la decisione, alla fine del 1996, di spostare la priorità politica, dalla ripresa economica al problema strutturale a lungo termine della riduzione del deficit di bilancio. Pur essendo corretta la preoccupazione, il tempismo era troppo anticipato.

- Tornando invece alle cause delle difficoltà bancarie, il terzo fattore fu la globalizzazione. Ormai il Giappone era diventato un Paese rilevante e le sue politiche economiche e finanziarie erano soggette a pressioni estere. Divenne la più grande nazione creditrice del mondo e la deregolamentazione la rese attraente per le varie banche straniere. Tuttavia, la nascita dell'euro-mercato, un libero mercato globale dei capitali, permise alle società di credito giapponesi di trovare delle alternative non costose ai prestiti delle banche nipponiche.

- Infine, la quarta causa, fu l'alto tasso di innovazione nella finanza. Molte delle nuove tecnologie non vennero apprese ed implementate dalle banche nipponiche poiché richiedevano degli specialisti. Purtroppo però, il sistema tradizionale di gestione giapponese di rotazione del lavoro e salari basati sull'anzianità pregiudicava lo sviluppo e la fidelizzazione di tali figure.

In conclusione possiamo quindi dire che gli anni '90 in Giappone rappresentarono un periodo di stagnazione prolungata, periodo che molti ricordano con il nome di Grande recessione. Il governo giapponese, infatti, non fu in grado di adottare le giuste misure per affrontare la situazione e una serie di errori fiscali e monetari trasformarono l'inevitabile recessione post bolla in un "decennio perduto" di deflazione e stagnazione⁷.

⁷ U.S. CONGRESS, JOINT ECONOMIC COMMITTEE, *Policy Lessons from Japan's Lost Decade*, 110th Cong., 2nd sess., Dicembre 2008, Research Report #110-30, pubblicato da Jim Saxton [online]. Disponibile su <https://www.jec.senate.gov/public/cache/files/19223e88-4370-49b9-a474-ed69d9b586bb/policy-lessons-from-japan-s-lost-decade---dec-2008---rr110-30.pdf>.

Capitolo 2

Il “decennio perduto”

2.1 Dalla produzione interna agli IDE oltreoceano

Le multinazionali, fin dall’inizio degli anni ‘80, ebbero un ruolo sempre più prevalente nell’economia globale.

I loro investimenti greenfield nei vari Paesi del mondo erano in continuo aumento e ciò provocò serie conseguenze per il sistema produttivo giapponese, caratterizzato da piccole aziende che lavoravano come subappaltatrici per le grandi società attraverso i cosiddetti *keiretsu*.

In ogni rete *keiretsu*, la banca rappresentava l’azionista principale fornendo credito a lungo termine, assistenza nei mercati e indicazioni sulle varie possibilità di investimento.

Questo sistema permise di generare crescita economica poiché i collegamenti che esistevano tra le aziende originavano sinergie tra i vari settori con effetti positivi che portavano a un miglioramento della produttività.

Le connessioni non riguardavano solamente l’aspetto lavorativo ma erano molto diffusi anche gli accordi di partecipazione azionaria.

Tuttavia, il governo giapponese, attraverso il MITI⁸, da sempre cercò di limitare l’autonomia delle grandi aziende, sostenendo una forma istituzionale di capitalismo. In tal senso venivano controllate la direzione delle industrie e le decisioni adottate dai grandi gruppi.

Con il passare degli anni, però, lo Stato ridusse il suo potere, limitando la supervisione sulle imprese e aprendo le porte alle attività transnazionali.

I mercati nazionali cominciarono così ad essere saturi di beni di consumo durevoli e, data l’elevata propensione al risparmio giapponese, le aziende furono costrette a cercare altri mercati dove poter vendere i loro prodotti. In un primo momento la produzione in eccesso poteva essere esportata, ottenendo in questo modo un surplus commerciale rilevante.

A causa però delle possibilità di ritorsione da parte degli altri Paesi, soprattutto degli Stati Uniti, le imprese più grandi iniziarono a considerare l’opzione transnazionale.

Attraverso il processo di liberalizzazione tali imprese furono in grado di rincorrere i propri interessi strategici, ma dall’altro lato ci fu uno “svuotamento” dell’industria nipponica.

⁸ Ministero dell’Industria e del Commercio Internazionale: ebbe la piena autonomia sulla politica industriale giapponese dal 1949 al 2001, anno in cui venne rinominato METI.

Difatti cominciarono ad aumentare gli investimenti verso l'estero a scapito dello sviluppo interno.

Tra il 1985 e il 1995 il tasso di crescita della produzione oltreoceano superava del doppio quello di Germania e Stati Uniti. Ciò significava che le multinazionali giapponesi, potendo esternalizzare la produzione in altri Paesi, cancellavano i legami esistenti con le piccole imprese appartenenti ai *keiretsu*.

Inoltre, tali piccole industrie, trovandosi improvvisamente in una posizione di minor potere contrattuale, furono costrette ad accettare anche prezzi più bassi per beni e servizi intermedi. Alla riduzione della domanda per le reti *keiretsu* seguì un aumento della disoccupazione, fenomeno che fino agli anni '90 non aveva interessato il Giappone grazie ad accordi istituzionali che da sempre miravano a garantire la piena occupazione.

Tutto ciò ebbe chiaramente un impatto negativo sul sistema economico e contribuì a peggiorare ancora di più la crisi che stava attraversando il Paese.

2.2 Accordo del Plaza

Oltre al fenomeno della globalizzazione, tra il 1985 e il 1987 la questione fondamentale e dibattuta nella politica economica giapponese era di trovare il giusto equilibrio tra azioni di politica monetaria e fiscale, nel quadro di un'economia internazionale fortemente in crisi e caratterizzata da enormi squilibri.

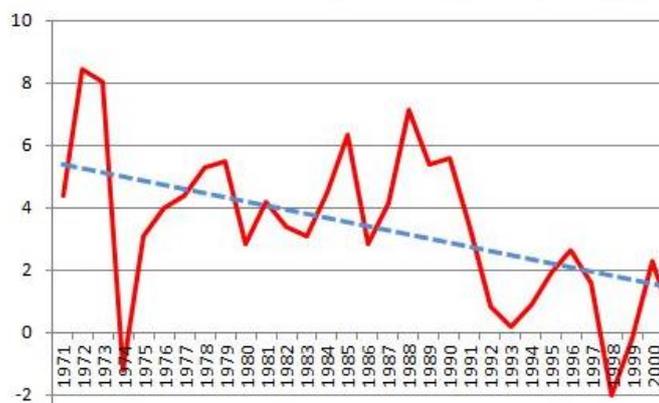
Il 22 settembre 1985 i ministri economici e i governatori delle banche centrali di Stati Uniti, Germania, Francia, Gran Bretagna e Giappone stipularono il cosiddetto Accordo del Plaza, che mirava a bloccare il continuo apprezzamento del dollaro, avvenuto nei primi anni '80, soprattutto nei confronti dello yen.

Il presidente Reagan fu costretto ad accettare questi interventi nel mercato internazionale dei cambi nonostante appoggiasse l'idea di una politica economica liberista. Tale provvedimento divenne necessario nel momento in cui le industrie statunitensi cominciarono a perdere competitività sui mercati internazionali a causa proprio della sopravvalutazione del dollaro. Questo Accordo, oltre a generare i risultati desiderati, stabilì soprattutto l'importanza dell'economia giapponese a livello mondiale.

Tale rilevanza, però, non evitò che il Paese si trovasse ad affrontare una crisi così inaspettata. All'inizio del 1990, infatti, la bolla speculativa scoppiò e nel giro di nove mesi, da gennaio a settembre, il Nikkei crollò fino a toccare i 19.782 punti.

Solamente dopo un anno anche i prezzi dei terreni e degli immobili scesero.

Figura 2 – Tasso di crescita del PIL (%)⁹



Inizialmente non ci si accorse della pericolosità della crisi dato che nel 1990 e nel 1991 il PIL aumentò rispettivamente del 5,3% e del 3,4%.

In realtà fu proprio da quel periodo che iniziò la lunga stagnazione del Giappone, come mostrato nella figura 2.

Tra le cause del “decennio perduto” dell’economia giapponese va quindi sicuramente annoverato l’Accordo del Plaza, che provocò la rivalutazione dello yen nei confronti del dollaro.

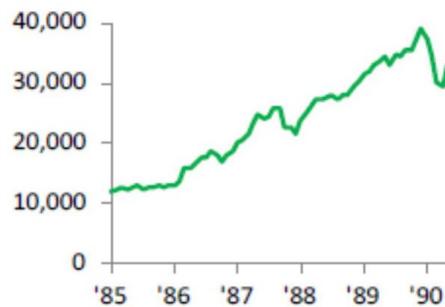
Nell’arco di un anno il tasso di cambio yen/dollaro passò da 250 a 150 e nel frattempo cominciò a nascere la bolla speculativa.

Le autorità monetarie, con l’intento di permettere alle imprese di far fronte al continuo aumento del valore dello yen, riversarono nel mercato un eccesso di liquidità.

Le aziende iniziarono ad investire maggiormente nelle dotazioni di capitale per essere più competitive nello scenario internazionale e le banche erano disposte a concedere prestiti ottenendo in garanzia beni immobili, i quali rappresentavano la forma di garanzia più sicura ma il cui valore stava aumentando sempre di più.

⁹ <http://marnevi.altervista.org/crescita.JPG>

Figura 3 - Indice Nikkei 225¹⁰



Come è possibile vedere dal grafico, nel periodo 1985-1989 l'indice Nikkei salì da 12.600 a 38.957 e i prezzi dei terreni e delle case triplicarono. Fu proprio in quell'arco di tempo, infatti, che un metro quadrato a Ginza, la via principale di Tokyo, arrivò a costare addirittura un milione e mezzo di dollari.

La situazione, però, non sarebbe potuta durare a lungo.

2.3 Bolla speculativa nei mercati immobiliari e azionari

Gli investimenti immobiliari in Giappone vennero favoriti da una serie di fattori, quali le distorsioni fiscali, la percezione che i prezzi degli immobili non sarebbero mai scesi e anche l'eccessiva fiducia che le banche riportavano sulle garanzie immobiliari.

Nel 1990 invece, dopo l'inasprimento della politica monetaria avvenuta l'anno precedente, i prezzi degli edifici iniziarono a scendere.

Cominciò ad aumentare la sfiducia nei confronti delle informazioni che venivano fornite dalle istituzioni finanziarie.

Tali enti e i regolatori rinviarono lo smaltimento dei crediti in sofferenza, ma con i fallimenti di alcune istituzioni finanziarie ci fu un'esplosione di panico nel mercato.

Il 4 novembre 1997 ci fu il primo fallimento di una società di sicurezza quotata in borsa, la Sanyo Securities.

E mentre la Dieta era occupata nella discussione delle leggi per la stabilizzazione delle banche, nel mercato finanziario la situazione peggiorò.

Lo scoppio della bolla fece scendere il valore della garanzia sottostante a molti prestiti bancari a un livello inferiore rispetto al valore del capitale di prestito.

¹⁰ <https://slideplayer.it/slide/2932881/10/images/6/La+deflazione+in+Giappone.jpg>

Gli immobili commerciali, soprattutto gli edifici destinati agli uffici, persero la loro redditività a seguito della caduta degli affitti.

Le aziende si trovarono ad affrontare un eccesso di capacità, un eccesso di scorte e minori profitti.

Le banche giapponesi, nel 1995, riportarono un valore di 280 miliardi di dollari riferiti ai crediti in sofferenza, valore che in realtà si rivelò essere sottovalutato.

Inizialmente gli istituti di credito concessero ulteriori somme aggiuntive ai mutuatari in crisi, in modo che questi ultimi potessero pagare gli interessi e il prestito continuasse ad essere considerato come non performante.

Tale criterio era adottato anche per il fatto che le banche tendevano a considerare i clienti come parte della loro comunità, il cosiddetto “community banking”, ed evitavano perciò la massimizzazione del profitto a breve termine a favore della massimizzazione dei profitti durante l’arco di vita delle aziende che prendevano a prestito.

Questo metodo però non si rivelò efficace.

Infatti, con la politica monetaria di aumento dei tassi di interesse attuata dalla Banca del Giappone (BOJ), la bolla scoppiò e gli effetti si ebbero in tutta l’economia.

I tassi di crescita economica che alla fine degli anni ‘80 superavano il 5% raggiunsero il 2% nella prima metà degli anni ‘90.

Nel 1996 sembrò esserci una ripresa, ma in realtà si trattò di un episodio temporaneo che riportò il Paese nella recessione nel 1998 e nel 1999, periodo caratterizzato dall’inasprimento della politica fiscale e dallo sviluppo della crisi finanziaria asiatica.

2.4 La crisi delle “tigri asiatiche”

Gli anni ‘90, in Asia, furono difatti segnati dalla cosiddetta crisi delle “tigri asiatiche”.

In precedenza, tra il 1965 e il 1996, i Paesi dell’Asia Orientale segnarono un tasso medio annuo di crescita del PIL pro-capite pari al 6%. Lo sviluppo economico era sostenuto da politiche monetarie e inflazione moderate, dalla stabilità dei conti pubblici e dall’aumento delle esportazioni.

Ciò nonostante c’erano degli aspetti deboli che caratterizzavano quel sistema, ovvero un elevato numero di investimenti finanziari di breve periodo da parte di investitori esteri, un crescente livello di indebitamento delle aziende e un sistema bancario privato che si trovava ad agire in un contesto di liberalizzazione e deregolamentazione.

Oltre a questo c’era il problema dell’ancoraggio delle valute locali al dollaro, questione non certamente trascurabile, anzi considerata centrale.

Infatti, dopo l'apprezzamento reale del baht in Thailandia, avvenuto dopo l'apprezzamento del dollaro, il Paese si trovò a dover sostenere un pesante debito estero.

Quando nel 1997 la Banca Centrale thailandese decise di svalutare il baht, successivamente a una serie di attacchi speculativi da parte di fondi di investimento internazionali, la crisi scoppiò.

A peggiorare la situazione furono l'abbandono del Paese dei capitali stranieri e la trasformazione delle attività nazionali in valuta estera.

Il crollo della moneta thailandese ovviamente contagiò le economie vicine, a partire dalla Malesia, per poi passare all'Indonesia e infine raggiungere la Corea del Sud.

Il Giappone, pur non essendone parte, venne indirettamente coinvolto dalla crisi, poiché si trovò a dover affrontare i problemi generati da una drastica riduzione delle esportazioni verso l'area asiatica.

2.5 La reazione per mezzo delle politiche economiche

Inizialmente il governo, per affrontare le difficoltà che stavano colpendo la nazione, decise di adottare una strategia di tolleranza, andando a tutelare i depositanti attraverso una maggior protezione dei depositi, fornendo liquidità d'emergenza e assistenza nelle fusioni di alcune società fallite.

Alla base delle politiche assunte c'era l'idea che le banche più grandi e più forti avrebbero aiutato quelle più deboli di modo che nessuna fallisse, anche se in realtà non andò esattamente così.

Nel 1992 venne creata la Società di acquisto di credito cooperativo (CCPC) con l'intento di aiutare le banche a cedere i crediti in sofferenza. Tale società "acquistava prestiti immobiliari a prezzi determinati da un gruppo di esperti, attraverso il finanziamento fornito dall'ente che vendeva il prestito. La CCPC poi vendeva gli immobili, e la differenza tra ciò che quest'ultima aveva pagato per il prestito e il prezzo di vendita veniva addebitato all'istituzione che originariamente aveva venduto il prestito."¹¹

Già nel 1993 era stato venduto alla CCPC, dalle 21 banche principali del Giappone, un valore pari al 54% dei prestiti cancellati in un anno, ovvero 1,3 trilioni di yen.

¹¹ GERARD CAPRIO, et al. 1998. *Preventing Bank Crises: Lessons from Recent Global Bank Failures*. Washington DC: World Bank (p. 944) [online]. Disponibile su <http://documents.worldbank.org/curated/en/139101468744101872/pdf/multi-page.pdf>.

Il governo sperava in questo modo di mantenere operative le banche e poter utilizzare i profitti derivanti dalle loro operazioni e le plusvalenze ottenute dalle partecipazioni azionarie per finanziare le cancellazioni dei crediti inesigibili.

Infatti, le banche avevano acquistato anni prima gran parte delle loro partecipazioni azionarie al valore nominale e perciò, nonostante il brusco calo dei prezzi azionari, c'erano ancora plusvalenze non realizzate.

Oltre a ciò, gli istituti di credito potevano realizzare profitti maggiori grazie al basso tasso di interesse applicato dalla Banca del Giappone, tasso che dal 1995 venne fissato a zero.

Nel frattempo, l'ammontare dei crediti in sofferenza cancellati dalle banche continuava ad aumentare, ma il picco venne raggiunto nel marzo del 2002 con 43,2 trilioni di yen di prestiti non recuperabili, pari all'8,4% del totale dei prestiti.

Per quanto riguarda invece la politica fiscale, il governo giapponese decise di intervenire con una serie di piani di rilancio volti a stimolare la domanda interna attraverso un aumento della spesa pubblica.

Il 28 agosto venne annunciato un provvedimento di stimolo all'economia, per un valore pari a 10,7 trilioni di yen, che consisteva nell'allocazione del FILP¹², nell'emissione dei bond e nello svincolo di fondi che in precedenza non erano stati utilizzati.

Per di più, in un momento successivo, venne annunciata l'emissione di ulteriori bond governativi, rappresentativi di un valore pari a 2,26 trilioni di yen, e la realizzazione di varie opere pubbliche.

Inoltre, il Ministero delle Finanze emanò una direttiva con la quale volle limitare i finanziamenti al settore immobiliare, per contrastare la speculazione che era in atto in quel campo.

Non vennero poi effettuati altri interventi fino al 1993, anno in cui venne varato un budget di 72,35 trilioni di yen che comprendeva un aumento dello 0,2% della spesa e l'assenza di tagli al carico fiscale.

Tale piano non fu però adatto per migliorare la situazione, in quanto si basava su aspettative ottimistiche dell'andamento dell'economia giapponese che purtroppo non si verificarono.

Perciò il Primo Ministro Myiazawa decise di inserire nel budget un pacchetto di misure pari a 13,2 trilioni di yen, che comprendeva un aumento del piano iniziale di 2,2 trilioni, la riduzione delle tasse per 2,25 trilioni e l'utilizzo del FILP per il restante valore.

¹² *Fiscal Investment and Loan Program*: si tratta di un piano di investimenti e di prestiti utilizzato fin dal 1970 per stimolare l'economia.

Successivamente, nel 1994, venne varata la *People's Welfare Tax*, una misura fiscale che prevedeva la diminuzione delle imposte sul reddito di 5,5 trilioni di yen, bilanciata con una crescita delle imposte sui consumi del 5%.

L'anno seguente la situazione si aggravò a causa del fallimento di molte società specializzate in prestiti immobiliari (Jusen).

Nello stesso periodo il governo intervenne con il cosiddetto *New Gold Plan* che conteneva un budget di 300 miliardi di yen per i primi due anni e permise di distribuire a livello locale e regionale metà dei proventi ottenuti attraverso l'aumento delle imposte sui consumi, in modo da favorire lo sviluppo dei sistemi produttivi locali.

Nel 1996 sembrò esserci qualche segno di ripresa a seguito di un aumento del PIL del 4,4% e per questo motivo le autorità intervennero con un processo di consolidamento fiscale.

Il governo iniettò per la prima volta del capitale per acquistare attività dagli istituti di credito immobiliari in difficoltà, intervento che però si rivelò impopolare.

Venne poi stabilito che il rapporto debito pubblico/PIL sarebbe dovuto scendere al 60% e il rapporto deficit/PIL sotto il 3% entro il 2003. Tali decisioni ebbero un forte impatto negativo sull'economia, infatti molte aziende che si trovavano già in difficoltà finirono in bancarotta.

2.6 La politica monetaria e i salvataggi bancari

Dal 1986 al 1989 ci fu una riduzione del tasso *call rate*, ovvero il tasso di riferimento della Banca Centrale nipponica, che favorì la nascita della bolla.

A causa dell'eccessiva sopravvalutazione dei titoli azionari le autorità, nel 1989, decisero di alzare i tassi di interesse.

Inizialmente non ci furono conseguenze, difatti l'economia continuò a crescere, ma con lo scoppio della bolla immobiliare la Banca del Giappone intervenne con un taglio graduale del *call rate*.

Malgrado questo provvedimento l'economia non riuscì a ristabilirsi, perciò il tasso venne nuovamente abbassato allo 0,50%. In questo modo ci fu un piccolo miglioramento, che venne però cancellato dai vari fallimenti bancari e dall'inasprimento fiscale.

Nel 1997 il sistema bancario giapponese si trovava infatti in vera difficoltà.

Il governo concesse 30 trilioni di yen di cui 13 erano riservati alle banche e 17 andarono alla Società di assicurazione dei depositi.

Nel marzo del 1998 l'esecutivo introdusse 1,8 trilioni di yen per supportare i bilanci bancari. Arrivati ad ottobre, il 12% del PIL venne utilizzato per sostenere finanziariamente gli istituti di credito.

Le autorità cercarono inoltre di intervenire a livello legislativo attraverso un provvedimento che mirava a tutelare maggiormente i depositi e anche attraverso la patrimonializzazione delle maggiori banche e l'uso del credito di ultima istanza.

Successivamente, in dicembre, il governo decise di acquistare la Banca di credito a lungo termine e la *Nippon Credit Bank*¹³ che oramai si trovavano in bancarotta.

Entrambe vennero poi vendute a investitori privati.

Oltre a tutto ciò c'era da considerare che l'economia era sempre più coinvolta in un vortice deflattivo e proprio per questo il 12 febbraio 1999 venne avviata la *Zero Interest Rate Policy*, con l'obiettivo di stimolare il sistema.

Tuttavia anche questo intervento si rivelò inefficace poiché l'economia giapponese, trovandosi nella condizione della "trappola della liquidità"¹⁴, ebbe un'offerta di moneta che si dimostrò insignificante per la struttura economica.

L'unico modo per uscire dalla deflazione fu quello di manovrare le previsioni future sull'inflazione.

Per questo nel maggio del 1999 la Banca Centrale stabilì che i tassi di interesse vicini allo zero sarebbero durati fino a quando il tormento della deflazione non sarebbe passato.

¹³ Fu una delle tre banche istituite dal governo per svolgere attività di credito a lungo termine su larga scala.

¹⁴ La trappola della liquidità fu teorizzata da John Maynard Keynes il quale rilevò la possibilità che in corrispondenza di un saggio di interesse molto basso, la domanda di moneta per fini speculativi diventa illimitata, in quanto i risparmiatori si aspettano un aumento del tasso di interesse e quindi detengono in forma liquida i loro risparmi, in attesa dell'auspicato aumento. Perciò in tale situazione la sola politica monetaria non risulta sufficiente per avviare un processo di crescita dell'economia.

Capitolo 3

Una crisi tra passato e presente

3.1 Dalle aspettative alla realtà

Il Giappone si trovò a convivere con la recessione fino al 2000.

Tutti in realtà si aspettavano una ripresa più veloce conoscendo la forza economica che aveva contraddistinto il Paese fino a qualche anno prima.

Purtroppo però la diminuzione di consumi e investimenti, l'aumento della spesa pubblica e la contrazione delle esportazioni a seguito della crisi asiatica fecero scendere il PIL nel 1998 a -2,8.

La necessità, dunque, non era solo quella di far crescere i consumi e ridurre la propensione al risparmio, ma anche quella di rendere più competitive le aziende attraverso una maggior profittabilità.

Il governo decise così di intervenire nuovamente con una politica fiscale espansiva, senza tuttavia considerare la pericolosità del debito pubblico, e con riforme strutturali volte a un miglioramento del futuro, come ad esempio la riduzione dei ministeri.

Il 27 maggio 2002 venne pubblicato un articolo nel *Nihon Keizai Shimbun*, noto giornale economico giapponese, nel quale si leggeva che la competitività del Giappone si classificava trentesima su 49 Paesi considerati.

In un altro articolo venne poi dichiarato che tenendo in considerazione l'imprenditorialità, l'innovazione e la tecnologia dell'informazione lo Stato non ricopriva più buoni livelli nel panorama internazionale.

Sembrava ancora lunga la strada per un ritorno alle prime posizioni.

Fu anche per questo che nel 2001 divenne Primo Ministro Jun'ichirō Koizumi, esponente rivoluzionario del suo partito (LDP), che si pose come obiettivo principale quello di riformare l'organizzazione del Paese, in modo da rivivere un altro periodo Meiji.

Koizumi fu in grado di far salire il PIL giapponese e di ottenere una crescita stabile dal 2004. Tuttavia, i suoi piani vennero ostacolati dalle varie lobby che sostenevano il partito, le quali non volevano in alcun modo ridurre la spesa destinata alle opere pubbliche.

Il suo progetto più importante, ovvero la privatizzazione delle poste, rischiò di non giungere al termine. Attraverso questa manovra le poste sarebbero difatti diventate più efficienti e flessibili, si sarebbe ridotta la corruzione che rappresentava una presenza importante di quel sistema e le lobby dei costruttori avrebbero visto ridursi parte del denaro a loro destinato.

Nel frattempo, il nuovo ministro dell'economia Heizō Takenaka, nominato nel 2003, ottenne alcuni successi attraverso una serie di riforme interne. Ad esempio, grazie a un maggior controllo dello Stato sulle attività bancarie e a una maggior rigosità delle banche nei confronti dei clienti insolventi, i debiti iniziarono a diminuire.

L'unico difetto di tale piano era il rischio di una possibile riduzione della domanda aggregata, seguita da un immediato peggioramento delle condizioni economiche.

Fortunatamente una simile situazione non si verificò.

L'idea del ministro era infatti quella di far uscire il Paese dalla spirale deflattiva in cui si trovava ormai da anni e per ottenere tale risultato divenne necessaria una più intensa collaborazione tra la Banca Centrale e il governo.

I risultati pian piano cominciarono a vedersi: le aziende ripresero ad investire, i profitti aumentarono e di conseguenza ci fu una minor insolvenza dei prestiti.

Figura 4 – PIL giapponese a prezzi di mercato¹⁵
(miliardi di dollari)



Come mostrato dalla figura sopra riportata l'effetto finale fu una crescita del PIL.

¹⁵ <https://medium.com/dss-economia-internazionale/impero-del-sol-levante-analisi-preliminare-ed048fb61e3a>

3.2 “Abenomics”: una svolta per il Paese

Il rilancio dell’economia del 2004 venne tuttavia compensato da un deterioramento del mercato del lavoro e da una crescita non sufficientemente elevata degli investimenti.

Ancora una volta la condizione del Paese non sembrava essere migliorata del tutto e ad aggravare ancora di più la situazione arrivò la crisi del 2007 dei mutui sub-prime.

Una crisi scoppiata negli Stati Uniti che fu però talmente grave e profonda da generare effetti negativi in tutto il sistema economico mondiale. Nessun Paese fu in grado di sfuggire alle conseguenze della crisi e ovviamente anche il Giappone ne fu coinvolto.

Verso la fine del 2008 il governo decise di intervenire con una riduzione dei tassi di interesse allo 0,1%, mentre l’anno successivo iniziò con l’acquisto di debiti a breve termine, seguito da un’immissione di denaro pubblico.

Tuttavia le previsioni per il futuro non sembravano essere molto positive.

A dare la svolta fu il Primo Ministro Shinzō Abe che, tra la fine del 2012 e l’inizio del 2013, annunciò un programma di provvedimenti politici noto con il nome di “Abenomics”¹⁶.

L’obiettivo delle varie riforme era quello di eliminare la deflazione attraverso una combinazione di stimoli fiscali, allentamento monetario e bassi tassi di interesse, che insieme avrebbero dovuto far crescere investimenti e consumi. Inoltre, con il deprezzamento dello yen l’export giapponese sarebbe potuto aumentare.

Il programma era suddiviso in tre “freccie”, ciascuna delle quali mirava a obiettivi diversi:

- la prima freccia prevedeva una vasta immissione di moneta nel mercato;
- la seconda un aumento della spesa pubblica, un miglioramento del benessere della società, soprattutto attraverso delle politiche volte a contrastare il problema dell’invecchiamento della popolazione e un controllo del grave debito pubblico che stava affliggendo il Paese;
- infine la terza freccia consisteva in una serie di riforme strutturali che miravano ad innalzare la fiducia dei consumatori e a sostenere la crescita nel lungo periodo.

Più precisamente quest’ultima parte comprendeva:

- la revisione della Corporate governance attraverso un sistema più trasparente di comunicazione tra stakeholders e società, e un insieme di regole volte a far aumentare alle aziende investimenti e stipendi;

¹⁶ https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/abenomics.html?refresh_ce=1

- la firma del Trans-Pacific Partnership con l'obiettivo di una liberalizzazione del commercio internazionale;
- la riforma dell'agricoltura per rendere più competitive le aziende agricole;
- la deregolamentazione del mercato energetico per poter far entrare più imprese nel settore;
- la creazione di zone speciali dove rendere più semplice la possibilità di assunzione di lavoratori stranieri e di licenziamento;
- la riduzione del tasso di disoccupazione anche attraverso un coinvolgimento maggiore delle donne nei vari ruoli aziendali (Womenomics);
- il miglioramento dell'efficienza del settore finanziario;
- la riforma del mercato del lavoro resosi necessaria dopo la crisi, periodo in cui le aziende, per accrescere la flessibilità, iniziarono ad assumere lavoratori non regolari.

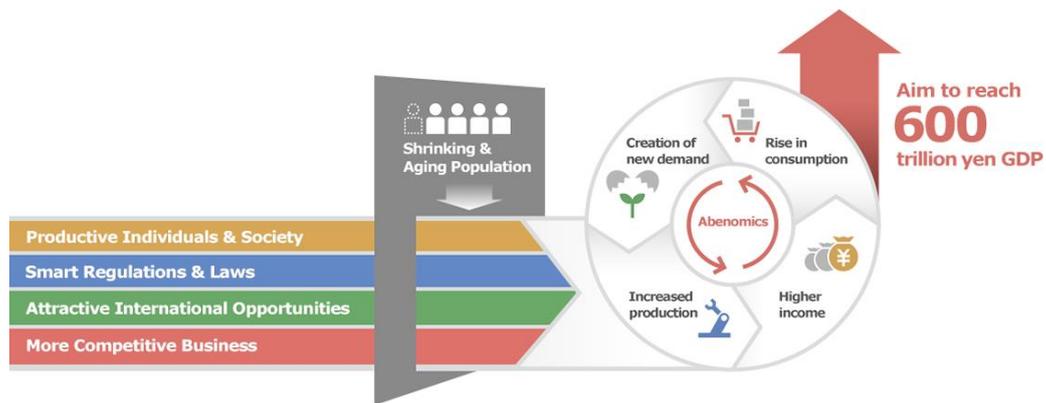
In realtà questi progetti si rivelarono un mero fallimento. Infatti, l'inflazione generata dal deprezzamento dello yen provocò solamente un aumento della crescita nominale e non di quella reale.

Il PIL si ridusse dell'1,6% a seguito di un aumento delle tasse nel 2014 e così, il Giappone si trovò nuovamente a vivere una fase recessiva.

Nel frattempo il governo aveva creato il Consiglio per la Competitività industriale, il quale si sarebbe dovuto occupare del miglioramento della competitività delle aziende giapponesi. Tale Consiglio non sembrava però aver realizzato i risultati sperati e di conseguenza le esportazioni ristagnarono.

Ciò nonostante, uno dei problemi principali legato alla ripresa, era rappresentato dall'invecchiamento della popolazione e dal calo demografico, aspetti che avevano colpito il Paese dalla metà del 1990 in poi. Per questo motivo il Primo Ministro, una volta riconfermato il suo ruolo con le elezioni del 2014, lanciò la cosiddetta "Abenomics 2.0".

Figura 5 – “Abenomics 2.0”¹⁷



Come è possibile vedere dall'immagine molti punti vennero ripresi dalla prima “Abenomics” e anche in questo caso il programma prevedeva tre frecce:

- la prima puntava a portare il PIL, entro il 2020, da 500 trilioni a 600 trilioni di yen attraverso un aumento della produttività e la stimolazione dell'innovazione, del commercio e delle attività aziendali;
- la seconda a far crescere il tasso di natalità da 1,4 a 1,8 nascite per donna;
- l'ultima freccia prevedeva invece di ridurre il più possibile il numero di lavoratori che annualmente lasciavano il proprio incarico per accudire i parenti più anziani.

Per entrambi i programmi il Ministro Abe collaborò con la Banca Centrale, poiché si accorse che tale cooperazione risultava necessaria per il raggiungimento degli obiettivi del governo. Nel 2013 e nel 2014 la BOJ annunciò l'avvio del cosiddetto “*Quantitative and Qualitative Monetary Easing*” (QQE), “quadro politico composto da due pilastri: una politica di forte impegno che mira a lavorare sulle aspettative di inflazione e gli acquisti su larga scala dei JGB¹⁸ al fine di ridurre i tassi di interesse a lungo termine.”¹⁹

Nonostante ciò, il calo del petrolio arrivato nel 2014 vanificò l'impegno del governo e della Banca Centrale.

¹⁷ <https://www.japan.go.jp/abenomics/index.html>

¹⁸ Titoli di stato decennali giapponesi.

¹⁹ https://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2017/data/ko171114a1.pdf

Successivamente, nel 2016, venne lanciato il “*QQE with Yield Curve Control*”²⁰, intervento con il quale la BOJ non si concentrerà più solamente sulla base monetaria ma sulla curva dei rendimenti, in modo da mantenere i tassi sui titoli decennali giapponesi intorno allo zero. Attraverso questo provvedimento l’istituto di credito puntava a rendere più ripida la curva dei tassi, generando un certo sollievo per le istituzioni finanziarie. Complessivamente si può pertanto dire che, facendo intervenire subito la Banca Centrale, Shinzō Abe dimostrò di aver imparato dagli errori commessi in passato dal governo.

3.3 Lo scenario attuale

Nonostante i buoni propositi la realtà dimostrò che la “Abenomics” non ebbe molto successo. In particolare, la causa principale del fallimento del primo programma risiedette nella difficoltà di implementazione di tutti i punti elencati nella terza freccia.

Per quanto riguarda, invece, la “Abenomics 2.0” sembra che la politica di crescita si stia muovendo verso la giusta direzione.

Tuttavia Abe, intraprendendo queste politiche espansive, ha contribuito a far crescere ancora di più il debito pubblico, che oggi è pari al 240% del PIL.

Il lato positivo della situazione è che, nonostante questo, il Paese riesce a mantenere una solidità finanziaria invidiabile. Ciò è possibile grazie al meccanismo attraverso cui il governo emette obbligazioni a tasso zero o negativo per finanziare il debito, mentre banche ed istituzioni pubbliche acquistano tali titoli senza poi rivenderli nel mercato secondario²¹.

Alcune previsioni effettuate da organizzazioni come la Banca Mondiale e il Fondo Monetario Internazionale stabilivano che fino al 2021 il PIL non sarebbe aumentato più dell’1%²².

In realtà nel primo trimestre 2019 il PIL è cresciuto dello 0,5% sul trimestre precedente, superando ogni aspettativa. Tale risultato si regge tuttavia solamente sulle esportazioni nette e sulla spesa pubblica.

Si può pertanto dire che il sistema economico non sembra ancora essere pronto per una fase di rilancio solida.

²⁰ <https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-09-21/la-boj-lancia-fase-3-qqe-controllo-curva-tassi-085101.shtml?uid=AD4C3ROB>

²¹ <https://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2018-12-23/il-paradosso-giappone-debito-enorme-rischi-095820.shtml?uid=AE02II4G>

²² <https://knoema.com/igsdjtg/japan-gdp-growth-forecast-2019-2024-and-up-to-2060-data-and-charts>

Osservazioni conclusive

L'esperienza giapponese offre alcune indicazioni sui metodi da utilizzare per poter affrontare una crisi.

- Innanzitutto le autorità non considerarono la gravità del problema bancario. C'era infatti l'idea che, attraverso la crescita economica, le questioni finanziarie si sarebbero tamponate da sole e che attraverso i bassi tassi di interesse applicati dalla Banca Centrale, i profitti bancari sarebbero aumentati.
- Non ci si accorse subito dell'ammontare dei prestiti in sofferenza e per di più, il fatto che le banche abbiano mantenuto in vita le cosiddette *aziende zombie*, ovvero società oramai in bancarotta ma considerate "troppo grandi per fallire", rimandò la risoluzione delle difficoltà.
- Il Ministero delle Finanze (MoF) interagiva con banche e compagnie assicurative attraverso relazioni molto strette e fino al 1997 si occupò della gestione della Banca Centrale. Quest'ultima si trovò perciò ad avere una libertà decisionale ridotta e la dipendenza tra istituzioni rallentò ancora di più il processo di ripresa.
- A livello politico è sembrata mancare una leadership in grado di intervenire in maniera repentina con delle azioni determinanti, necessarie per affrontare i problemi. Inizialmente, il governo fece nascere delle istituzioni che si occupavano di condurre l'emergenza dell'assistenza finanziaria, ma successivamente decise di cedere tale ruolo alla Società di assicurazione dei depositi del Giappone (DICJ), che già gestiva i rapporti con le istituzioni finanziarie in difficoltà. La DICJ molto spesso intervenne per consigliare al governo in che modo agire e iniettare capitali a seconda della circostanza.
- La raccolta di informazioni e l'organizzazione delle varie attività vennero agevolate dalla presenza in Giappone di un numero di banche inferiore rispetto ad altri Paesi come gli Stati Uniti. Le autorità si trovarono perciò in una condizione favorevole, potendo destinare gli sforzi di recupero solamente ad alcuni grandi istituti di credito e a meno di 200 banche minori.

- Nel momento in cui il governo dichiarò di voler introdurre un pacchetto di salvataggio iniziale, stabilì anche dei vincoli rigorosi sull'assistenza, che non vennero però accettati dalle banche. Gli istituti di credito decisero infatti di non considerare il pacchetto e di consolidare i loro bilanci evitando di concedere prestiti. In questo modo la situazione economica non fece altro che peggiorare.
- Le istituzioni finanziarie solide, con l'intento di iniettare capitale, acquistarono assets problematici ad un prezzo molto inferiore rispetto al loro valore nominale. Tali risorse vennero poi smaltite, solitamente entro tre anni, senza ostacolare troppo il funzionamento dei mercati.
- Fondamentale fu una maggiore trasparenza e un perfezionamento delle tecniche di individuazione e segnalazione dei crediti inesigibili, aspetti che vennero introdotti solamente dopo la stagnazione dell'economia. Le autorità di regolamentazione si trovarono quindi a fronteggiare il trade-off esistente tra la salvaguardia della solidità a breve termine della struttura finanziaria e il conseguimento di un sistema di legge opportuno per il mercato. In generale venne sempre fatto prevalere il primo aspetto, andando ad esempio a proteggere il più possibile i depositanti invece di stabilire delle sanzioni per coloro che versavano denaro presso banche insolventi.
- Tra il 1998 e il 2003 le banche eliminarono prestiti in sofferenza per un valore pari a circa 318 miliardi di dollari, sebbene il governo fosse intervenuto con pacchetti di sostegno finanziario da 495 miliardi di dollari.
- La deregolamentazione avvenuta negli anni '90 avrebbe dovuto essere più lenta e simmetrica, per poter ottenere un miglior equilibrio tra attività finanziaria e livello di rischio, in modo da tutelare i risparmiatori e allo stesso tempo intensificare l'efficienza del sistema bancario.
- Per quanto riguarda la politica monetaria, quella fiscale e gli interventi nel settore bancario, gli esperti ritengono che il governo avrebbe dovuto muoversi più velocemente, non appena cominciarono ad esserci le prime criticità. Quando invece il sistema economico iniziò a risollevarsi, la politica fiscale si irrigidì eccessivamente presto.

- I regolatori finanziari si trovarono infine in difficoltà nella gestione delle minacce, a seguito di un mutamento del contesto in cui operavano, a causa della globalizzazione, dell'evoluzione di nuove tecnologie e di una distinzione sempre meno visibile tra i vari tipi di prodotti finanziari e istituzioni.

In conclusione, da questa analisi emerge che il Giappone avrebbe avuto bisogno di riforme che assicurassero una maggior trasparenza e una riduzione degli accordi tra membri del governo e lobby di interessi.

Difatti, il partito al potere ha sempre cercato di ottenere benefici nel breve periodo sostenendo le proposte di tali lobby, le quali però si sono rivelate un ostacolo all'adozione di manovre lungimiranti.

Bibliografia / sitografia

BURKETT P., e HART-LANDSBERG M., 2003. *THE ECONOMIC CRISIS IN JAPAN: Mainstream Perspectives and an Alternative View*. Critical Asian Studies [online]. Disponibile su <<https://doi.org/10.1080/1467271032000109881>>.

CAPRIO G., et al. 1998. *Preventing Bank Crises: Lessons from Recent Global Bank Failures*. Washington DC: World Bank [online]. Disponibile su <<http://documents.worldbank.org/curated/en/139101468744101872/pdf/multi-page.pdf>>.

COWLING K., e TOMLINSON P., 2000. *The Japanese Crisis – A Case of Strategic Failure?* [online]. Disponibile su <<https://academic.oup.com/ej/article-abstract/110/464/F358/5140060>>.

FUKAO MITSUHIRO, 2009. *Japanese Financial Crisis and Crisis Management*. OECD [online]. Disponibile su <<https://www.oecd.org/eco/43762939.pdf>>.

HOSHI T., e KASHYAP A., 2000. *The Japanese Banking Crisis: Where Did it Come from and How Will it End?* [online], 14. Disponibile su <<https://www.nber.org/chapters/c11047.pdf>>.

KANAYA A., e WOO D., 2000. *The Japanese Banking Crisis of the 1990s: Sources and Lessons*. International Monetary Fund [online]. Disponibile su <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0007.pdf>>.

KURODA HARUHIKO, 2017. *Quantitative and Qualitative Monetary Easing and Economic Theory*. Bank of Japan [online]. Disponibile su <https://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2017/data/ko171114a1.pdf>.

NANTO DICK, 2009. *The Global Financial Crisis: Lessons from Japan's Lost Decade of the 1990s*. Congressional Research Service [online]. Disponibile su https://www.researchgate.net/publication/235120357_The_Global_Financial_Crisis_Lessons_from_Japan's_Lost_Decade_of_the_1990s.

PROFESSOR HUGH PATRICK, 1998. *The Causes of Japan's Financial Crisis* [online]. Disponibile su <https://crawford.anu.edu.au/>.

SCHLESINGER JACOB, 1998. *Shadow Shoguns: The Origins and Crisis of Japan, Inc.* The Washington Quarterly [online]. Disponibile su <https://doi.org/10.1080/01636609809550317>.

UEDA KAZUO, 1998. *The Japanese banking crisis in the 1990s*. Experiences of Resolution of Banking Crises. [online]. Disponibile su <https://www.researchgate.net/publication/254071458>.

U.S. CONGRESS, JOINT ECONOMIC COMMITTEE, *Policy Lessons from Japan's Lost Decade*, 110th Cong., 2nd sess., Dicembre 2008, Research Report #110-30, pubblicato da Jim Saxton [online]. Disponibile su https://www.jec.senate.gov/public/_cache/files/19223e88-4370-49b9-a474-ed69d9b586bb/policy-lessons-from-japan-s-lost-decade---dec-2008---rr110-30.pdf.

Abenomics and the Japanese Economy. Disponibile su <https://www.cfr.org/backgrounder/abenomics-and-japanese-economy> [Data di accesso: 24/05/2019].

Giappone, PIL 4° trimestre rivisto al rialzo. Disponibile su <https://finanza.lastampa.it/News/2019/03/08/giappone-pil-4-trimestre-rivisto-al-rialzo/MjFfMjAxOS0wMy0wOF9UTEI> [Data di accesso: 28/05/2019].

La BoJ lancia la fase 3 del “QQE”: “Controllo della curva dei tassi”. Disponibile su <https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-09-21/la-boj-lancia-fase-3-qqe-controllo-curva-tassi-085101.shtml?uuid=AD4C3ROB> [Data di accesso: 27/05/2019].

Luci e ombre dell’Abenomics. Disponibile su <https://www.trend-online.com/prp/luci-ombre-abenomics/> [Data di accesso: 23/05/2019].

Quel che il Giappone ha da insegnarci sulla deflazione. Disponibile su <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2016/10/17/quel-che-il-giappone-ha-da-insegnarci-sulla-deflazione/> [Data di accesso: 15/05/2019].

<http://www.archivioelettorale.it/>

<https://argomenti.ilsole24ore.com/>

<https://www.boj.or.jp/>

<https://www.cfr.org/>

<https://www.consob.it/>

<https://dizionariostoria.wordpress.com/>

<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/>

<https://finanza.lastampa.it/>

<https://www.ilsole24ore.com/>

<https://www.japan.go.jp/>

<https://knoema.com/>

<https://www.lavoce.info/>

<https://www.oecd.org/>

<https://www.trend-online.com/>

<https://www.worldbank.org/>

Totale parole (esclusi indice e bibliografia / sitografia): 8.942