

## ECONOMIA &amp; FINANZA

Anche dopo la pubblicazione del rapporto nippo-americano resta molta strada da fare

# Lo yen internazionalizzato solo a metà

NOSTRO SERVIZIO PARTICOLARE

**TOKYO** - A un mese e mezzo dalla pubblicazione del rapporto sul tasso di cambio yen-dollaro stilato da un gruppo di lavoro misto americano e giapponese a livello ministeriale, l'accoglienza che ha ricevuto sulla stampa internazionale appare sorprendente. L'eco ricevuta dal rapporto è frutto di un capolavoro di pubbliche relazioni dei governi di Reagan e Nakasone. Il primo, per motivi elettorali, aveva bisogno di poter dichiarare di aver ottenuto sostanziali concessioni da parte dei giapponesi, mentre il secondo può ora sostenere di aver fatto passi concreti per calmare i rigurgiti di protezionismo dei partner commerciali esasperati dal surplus strutturale della bilancia commerciale giapponese.

Nella comunità finanziaria internazionale di Tokyo, però, il rapporto non ha sollevato particolari entusiasmi. Quasi tutte le nuove misure annunciate dal rapporto erano già state preannunciate, o erano scontate da tempo. In compenso due aspetti del rapporto hanno deluso le aspettative di molti osservatori. Il primo concerne la mancata abolizione della trattenuta d'acconto sul pagamento degli interessi sulle euro-obbligazioni in yen emesse da società giapponesi. Anche se in teoria la trattenuta può essere recuperata dagli investitori di paesi che hanno col Giappone un accordo contro la doppia imposizione, resta il fatto che buona parte dei portafogli in cui le euro-obbligazioni sono classate sono fiscalmente quantomeno «grigi» e quindi la trattenuta fiscale è un deterrente anche psicologico notevole che soffoca lo sviluppo di un vasto mercato per questo tipo di titoli.

Il problema della trattenuta fiscale d'acconto non è che la punta dell'iceberg. È parere diffuso, condiviso anche da alti funzionari del potente Ministero delle Finanze, che quando le regulations e window guidances che attualmente ostacolano la piena internazionalizzazione dello yen saranno abbandonate, emergerà l'ostacolo del sistema fiscale giapponese (basato sulle trattenute alla fonte). Il problema non avrà soluzione nel breve termine, specialmente dato l'attuale orientamento del governo verso una politica fiscale restrittiva per riassorbire i deficit accumulati negli anni '70.

Il secondo aspetto del rapporto che ha deluso le aspettative degli operatori sulla piazza di Tokyo è la mancanza di un accenno alla creazione di un mercato off-shore in Giappone. Questo sviluppo, già dato per imminente un paio di anni fa, è ritenuto ora logico e necessario, visto anche che il mercato off-shore più vicino, Hong-Kong, è in declino per la prospettiva del passaggio dall'amministrazione britannica a quella cinese alla fine del decennio. La decisa opposizione della Banca del Giappone ha però sinora inibito qualsiasi realizzazione concreta in questo senso, malgrado le pressioni a favore da parte di diversi alti funzionari del Ministero delle Finanze.

L'internazionalizzazione nell'uso dello yen in transazioni commerciali e finanziarie e come valuta di riserva internazionale è un fenomeno in corso dall'inizio degli anni '70. Sono già stati fatti progressi enormi, anche se la lentezza del processo non li rende facilmente riconoscibili. Ulteriori sviluppi giungeranno senz'altro, ma al ritmo deciso dalle autorità giapponesi, ben conscie che il processo iniziato è necessario ed irreversibile.

Una immediata e completa internazionalizzazione dello yen non è però possibile, perché sconvolgerebbe l'attuale struttura del sistema finanziario giapponese. Le autorità nipponiche usano abilmente la pressione straniera verso l'internazionalizzazione per ottenere il consenso verso una più ampia liberalizzazione del sistema finanziario nazionale anche dalle istituzioni finanziarie i cui interessi sarebbero lesi da misure come la liberalizzazione dei tassi di interesse a medio-lungo termine (attualmente osteggiata anche dal governo che vedrebbe crescere l'onere del servizio del debito pubblico).

Se una maggiore internazionalizzazione dello yen, che lo porti a rispecchiare pienamente l'importanza economica del Giappone, è un fenomeno certo, i tempi per la sua realizzazione sono meno sicuri. Le tappe obbligate e non indolori del processo saranno la liberalizzazione del sistema finanziario, nel senso di una maggiore importanza dei meccanismi di mercato nella gestione dei flussi finanziari, e la parziale ristrutturazione del sistema fiscale, almeno per quanto concerne il trattamento dei redditi da capitale percepiti da non residenti. Solo quando saranno completate entrambe le tappe l'internazionalizzazione della moneta nipponica produrrà gli effetti auspicati dai partner commerciali del Giappone. Una sostanziale rivalutazione dello yen indotta da un maggiore afflusso di capitali sarà possibile solo quando la liberalizzazione finanziaria e la riforma fiscale interne avranno compiuto progressi sostanziali.

ANTONIO FOGLIA