

Economia lavoro

Il dollaro scivola ai minimi dell'anno

«Hedge fund» nel mirino del G10

Il dollaro, debole ieri nei confronti delle principali valute, ha toccato il livello più basso degli ultimi sei mesi (già toccato lo scorso ottobre) nei confronti della lira. A metà giornata di contrattazioni a New York (chiusi i mercati valutari italiani per la Festa della Liberazione) il biglietto verde era scambiato a 1606 lire, contro le 1620 delle quotazioni indicative sul mercato italiano dello scorso venerdì. Il marco - calcolato in base a un cross-rate sulle quotazioni di New York - era invece a quota 956,5 lire, in lieve ribasso rispetto alle 957 lire di venerdì scorso. Sui mercati internazionali, il dollaro è apparso in calo su tutte le maggiori valute, anche se la giornata ha registrato pochi scambi. A

dare l'avvio al ribasso è stata la piazza di Tokyo, dove lo yen ha recuperato e il biglietto verde ha chiuso a 103,05 yen, (+ 0,72 yen su venerdì). Secondo gli operatori, sulla ripresa dello yen ha influito la mancanza di decisioni da parte del G7 sul controcambio dollaro-yen. Il calo del dollaro poi è proseguito a Francoforte, dove il biglietto verde è stato fissato a 1,6793 marchi contro gli 1,6936 marchi di venerdì scorso. Il marco è stato rafforzato dalle previsioni di crescita del Pil per il 1994 e dall'atteggiamento ostile a una riduzione dei tassi da parte della Bundesbank. La tendenza al ribasso è poi proseguita anche a New York, dove il dollaro veniva scambiato attorno a quota 1,6780 marchi



Antonio Fazio, governatore della Banca d'Italia

DAL NOSTRO INVIATO
ANTONIO POLLIO SALIMBENI

■ WASHINGTON. Lo spettro del crack (dell'ottobre 1987 e sempre lì che aleggia. Diffonde nuove e vecchie paure che banchieri centrali e governi cercano di esorcizzare. Il nuovo spettro porta il nome di «prodotti derivati»: strumenti finanziari piuttosto raffinati come l'«up» e «down» ad alta intensità speculativa. I famosi «hedge fund» guidati da finanziari scaltissimi. Un nome per tutti: George Soros che dirige Quantum Fund e fonda da 11 miliardi di dollari. Il G10 di cui fanno parte Belgio, Canada, Francia, Italia, Giappone, Olanda, Svizzera, Gran Bretagna, Stati Uniti, Germania e Svezia. Ha approvato anche questa volta a stendere la cortina della rassicurazione. «I movimenti nei prezzi dei titoli sono stati negli ultimi tempi molto ampi ma non c'è alcun problema sistematico in atto». Non è il rischio di crack. Peccato che a mettere a ferro e a fuoco i mercati in questi giorni da quando le società finanziarie hanno cambiato direzione ai loro investimenti sostenuti dall'aspettativa di ribasso dei tassi europei sono stati proprio i maledetti «hedge fund» e le tesorerie delle grandi «corporation» che ad essi si sono rivolte per cercare liquidità a basso costo.

Mercati ad alto rischio
Il governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio lo riconosce apertamente. «C'è da essere preoccupati per l'attività di alcuni intermediari. Solo per capire la loro incidenza sul nostro mercato nel 1993 dall'estero hanno acquistato titoli italiani per 63mila miliardi». Il G10 conclude: «Dobbiamo studiare di più da vicino il modo in cui si lavora in certi segmenti innovativi nei mercati». Negli Stati Uniti sono già

corsi ai ripari. Arthur Levitt, presidente della Security and Exchange Commission (organismo di controllo della Borsa di New York) ha chiesto alle società che operano nei fondi ultraspeculativi maggiore disciplina. Devono sottoporre volontariamente al Congresso una serie di dati sulle loro posizioni e sulle strategie di investimento in modo che sia possibile decidere quali misure adottare. Anche la Bundesbank è seriamente preoccupata. Documenti che continuano a ripetere che non c'è eccesso nulla e che non c'è bisogno di nuove regole sono assolutamente inutili anche se è inutile gridare al diavolo dietro l'angolo. «afferma il direttore centrale Edgard Meister. In Europa circola l'idea di impegnare almeno le banche a comunicare ogni tre mesi le loro posizioni relative agli strumenti derivati. Ma i grandi proprietari dei fondi ultraspeculativi sono migliaia e di società che spostano capitali essenzialmente fondate sull'indebitamento piuttosto che sul proprio patrimonio. Dopo il tramonto dei grandi speculatori degli anni 80 come il re dei junk bond (titoli spazzatura) Michael Milken emerge una nuova classe di finanziari: «economisti giocatori d'azzardo specializzati nei prodotti derivati». Nel 1993 questi strumenti finanziari permettevano ai produttori agricoli americani di proteggersi contro le variazioni dei prezzi delle loro merci. Un produttore di grano che temeva la caduta dei corsi per il suo raccolto vendeva anticipatamente un contratto a termine garantendosi così un prezzo minore ma sicuro. In caso di ribasso dei corsi del grano il guadagno garantito dal contratto compensava la lieve

perdita dovuta al contratto.

Dal grano... ai tassi

Ora sono i tassi di interesse e quindi i tassi di cambio ad avere sostituito il grano. Il derivato è un contratto il cui valore deriva da qualcosa altro, ad esempio una opzione per azioni (o titoli) e cioè il diritto ad acquistare azioni in futuro ad un prezzo dato. Il valore dell'opzione si muove sulla base del valore dell'azione sottostante. Il rischio sta nell'effetto leva («il linguaggio della finanza significa») e così precisa chi specula, un poco di denaro proprio e può ottenere guadagni enormi. Gli «hedge fund» sono fondati sull'attesa di profitti non sul capitale proprio e questo è un formidabile incentivo a speculare. Hillary Clinton ne sa qualcosa: nel 1979 con un no di 10mila dollari nel suo conto personale controllava bestialmente per un valore di 2 milioni di dollari. L'effetto leva fu di 50 a 1. Un movimento dell'1% nel prezzo del bestiarino garantiva un profitto del 50%. Gli «hedge fund» scommettono su eventi specifici che lo yen salirà contro il dollaro, che i tassi tedeschi scenderanno e i relativi prezzi delle obbligazioni punteranno verso l'alto. Tutto con i soldi messi a prestito la media è di 10 milioni di capitale bancario per 1 milione di capitale proprio. Chi resta con il collo acceso in mano perde tutto. E la banca si trova nei guai. A New York ci sono già i primi fallimenti. Da Wall Street a Londra a Milano a Tokyo, e un mercato di mille miliardi di dollari al giorno per tre quarti legati alle aspettative sui tassi di interesse. Vi si pensano che sia la bomba H del G7 e il rischio internazionale.

Gli imbarazzi e i silenzi di Bankitalia

Fazio evita domande «scomode» e insiste: avanti col risanamento

L'imbarazzo di Bankitalia. A Washington il governatore Antonio Fazio (dubbia tutte le domande sul caso italiano). «Non voglio parlare che del G7». Silenzio totale sulla candidatura del numero 2 dell'Istituto, Dini, a ministro del Tesoro. Di fronte a banchieri centrali e ministri di mezzo mondo, Fazio insiste sulla linea Ciampi: «Una via non inflazionistica non si persegue solo attraverso la politica monetaria. I mercati finanziari vanno assicurati

chieri centrali e ministri del Fondo monetario. Al quarto capoverso le parole chiave. «Dobbiamo proseguire lungo una strada non inflazionistica e non soltanto attraverso la sola politica monetaria per diminuire il costo del capitale in termini reali». Traduzione: anche i governi devono fare la loro parte dal lato del fisco e del risanamento finanziario. Il G7, governi compreso, quello italiano naturalmente. E ancora: il risanamento dei bilanci pubblici deve continuare con l'obiettivo di rafforzare il risparmio e stabilizzare le aspettative. L'Italia non può fare da sé: approfittare per esempio della rinata ripresa per rallentare il ritmo del risanamento. «Aviamo un mondo finanziario integrato, dobbiamo assicurare i mercati. È una linea che va bene per l'intero G7, dunque Berlusconi non potrà fare a meno di rispettarla. Non sono cose nuove, ma ribadite a poche ore dall'incarico al nuovo premier non è poco.

Cresce l'ottimismo

Dopo aver stroncato sul nascente qualsiasi accento alla politica italiana, Fazio parla del G7. «C'è un po' più di ottimismo sulla conclusione delle economie e sulle previsioni. L'inflazione e sotto controllo e anche i deficit in Europa sono sotto controllo. Il vero dramma è la disoccupazione: aumenterà nel 1994 e non diminuirà nel 1995. Due non no all'espansione dei deficit pubblici, no a politiche assistenziali che producono inefficienza

nel mercato del lavoro che va de-

regolato. Fazio e l'Italia si presentano alla pace, le cose non vanno male e la tempesta è passata. Con i sindacati si è trovata una via d'uscita. Il G7 è un'occasione di addiritatura e di risanamento. Il G7 è un'occasione di addiritatura e di risanamento. Il G7 è un'occasione di addiritatura e di risanamento.

Da sette paesi che fanno parte del club del mondo industrializzato (Stati Uniti, Giappone, Francia, Germania, Gran Bretagna e Canada) cioè Italia e Giappone, arrivano un numero di politici e di funzionari a coordinare politica. Ha influito questa situazione nella discussione. Risponde Fazio. Dini di sì, ma non per il Bankitalia. Il Giappone ad essere il centro di attenzione è un argomento di lavoro. Il G7 ha un numero di ministri di mezzo mondo esplicito di chi in un'ora di tempo sono stati aboliti, il miglior esempio

La conferenza stampa è finita in Italia e notte fonda. Il percolo di mezzo periodo, l'incertezza, è sfuggita nel corso di un pacchetto di battute superate. Il governatore abbassa un sorriso. Scusate per qualche risposta brusca, ma molti cose le avevano già dette mille volte. Poi Fazio, Dini e Draghi si ritirano in un battito di no in una stanza seguita dai loro staff. I tradizionali capi stampa e i giornalisti per il resto del G7 sono stati aboliti, il miglior esempio

DAL NOSTRO INVIATO

■ WASHINGTON. C'è molto nervosismo nella delegazione italiana al vertice del G7 in terra americana. Fazio il governatore, Dini, il direttore generale sul punto di trasferirsi al Tesoro sul governo Berlusconi-Bossi-Fini. Draghi, il direttore generale del Tesoro sul quale pendono al tempo stesso la minaccia dell'espulsione e la prospettiva di restare al suo posto nel caso Dini lasciasse tutto e si presentasse alla conferenza stampa dopo la conclusione del vertice del G7. Insieme parlano a lancia.

Lesordhi di Fazio è davvero chiaro. Annuncia piuttosto freddamente: «Non vorrei sentire domande diverse dagli argomenti del vertice». Capito? Niente di niente. Ai Dini Berlusconi i rischi di un fisco impazzito. Ciampi che rientra come governatore onorario e pensa pure di restare in politica nei panni dell'oppositore. Siamo già abbastanza nei guai e non sappiamo come ne usciranno perché di mezzo c'è il principio sul quale si fonda l'intero edificio della banca centrale.

L'autonomia e l'indipendenza del potere politico. Sono giorni duri per i vertici di Bankitalia. Difficile perché l'Istituto di via Nazionale è al centro di attacchi ripetuti da destra, perché nella coalizione che si appresta a governare e che vuole limitare il mandato del governatore, chi vuole da Fazio un atto ufficiale di fedeltà alla maggioranza. Fazio, e la questione del trasloco di Dini al Tesoro, conviene alla Banca d'Italia, coprire in qualche modo il trasloco e contenere il rischio di puntellare una maggioranza che se dovesse applicare i propri programmi di quali ha ottenuto i voti condurrebbe presto l'Italia all'inflazione galoppante? Dini, «civil servant» scivola dello stato per la Destra come Ciampi per un'operazione di garanzia istituzionale dal chiaro segno di centro-sinistra? Ecco la ragione di tutto il nervosismo.

«Avanti col risanamento»

Sul tavolo è già pronto il testo del discorso del governatore ai ban-

Stuart Holland, ex ministro ombra laburista, parla delle politiche del lavoro dell'Ue

«Europa sociale? Siamo ai primi passi»

■ BRUXELLES. Stuart Holland è stato nel corso degli anni Ottanta tra coloro che in Gran Bretagna hanno insistito sul fatto che solo innovando era possibile resistere all'offensiva thatcheriana. Deputato fino al 1989 e ministro ombra del bilancio per l'opposizione laburista, negli anni successivi si è sempre più orientato a seguire gli sviluppi della Comunità europea.

Prof. Holland, l'Unione europea farà una politica che fronteggi la disoccupazione e attuerà i programmi del Libro bianco di Delors?

Ora queste condizioni ci sono. Al vertice di Edimburgo dei ministri economici dell'Unione è stata adottata una revisione del trattato di Roma, già recepita dai parlamenti nazionali. Attraverso di essa il Fondo è diventato uno strumento d'intervento di tipo micro-economico di carattere keynesiano per intendere perché consente al nome di realizzare un deficit di bilancio e i fondi di ricorrere all'indebitamento.

Cosa cambia rispetto al passato?

Sono ora possibili gli investimenti per i grandi reti di trasporto trans-europee nel settore energetico e

per l'ambiente per la manutenzione e l'ammodernamento del patrimonio edilizio dei grandi centri urbani per il sostegno alle piccole e medie imprese.

Lei è ottimista. Ma vi sono veramente le risorse per questa politica di investimenti?

Sì perché il Fondo potrà ricreare il prestito Mitterrand nello ottobre dello scorso anno parlo in proposito di 100 miliardi di Ecu. Queste risorse hanno un effetto moltiplicatore. Vi sono progetti degli stati che non sono stati finanziati perché mancava una quota a causa dei vincoli che la stessa Unione impone ai bilanci nazionali. Il Fondo adesso può sopprimere a questo e mobilitare quindi risorse finora inutilizzate.

Lei delinea una politica dell'Unione europea rigidamente monetarista verso i bilanci nazionali e convertita al keynesismo per quel che riguarda il proprio Fondo. E un po' una stranezza...

Dopo il 1989 il ruolo del vecchio comunismo si era imposto l'illu-

sione che il mercato avrebbe risolto tutti i problemi e che sarebbe bastata la sola integrazione monetaria. Dopo Maastricht c'è e dovuto misurare con una nuova congettura politica. Vi è stata la bocciatura del trattato dal primo referendum in Danimarca, il risultato dimezzato del referendum francese. A questo bisogna aggiungere il problema di leadership delle imprese tedesche pre-sate dalla concorrenza giapponese. Vi è stato poi il tracollo del sistema di riallineamento delle monete. Al summit di Edimburgo ai problemi della recessione si sono aggiunti questi segnali politici. Si doveva produrre un cambiamento.

La nuova politica di investimenti che ora il Fondo europeo può seguire basta a fronteggiare i problemi della disoccupazione?

Senza dubbio no. In un mio rapporto alla Commissione del novembre del 1992 ho dimostrato

DAL NOSTRO INVIATO
PIERO DI SIENA

che per creare circa 16 milioni di nuovi posti di lavoro nel 2002 nell'Unione è necessario combinare insieme agli effetti delle politiche strutturali comunitarie quelli della ripresa della congiuntura economica e - cosa più importante - quelli derivanti dalla riduzione dell'orario di lavoro.

Ma la riduzione dell'orario non diminuisce la produttività e non apre un problema di competitività rispetto alla concorrenza americana e giapponese?

Alfatto. Oggi la produttività non è legata all'orario di lavoro. L'introduzione di metodi della produzione sin da iniziati dal modello giapponese dimostrano che se può ottenere molto di più dal punto di vista della produttività, alta verso il coinvolgimento dei lavoratori. Voglio fare due esempi: i dati sul l'Inghilterra, quello della Europa centrale che ha raddoppiato la produzione senza au-

Nel Mezzogiorno il 50% dei giovani è senza lavoro

Tra le regioni dei Paesi dell'Ue sono quelle del Mezzogiorno ad avere il tasso di disoccupazione giovanile più elevato: in Campania, Basilicata, Calabria e Sicilia, infatti, oltre la metà dei giovani sotto i 25 anni è senza lavoro. La fotografia dell'Eurostat in base ai dati dell'aprile '93 mostra poi ancora una volta una penisola divisa: il Sud ha un tasso di disoccupazione globale di 7 punti superiore a quello del Nord. Queste le cifre della disoccupazione giovanile: Campania 58,4%, Sicilia 56,9%, Calabria 55,2%, Basilicata 53,4%. La prima regione dell'Ue alle spalle del Mezzogiorno è Ceuta e Melilla (territori spagnoli in Marocco) dove la disoccupazione tra i giovani sotto 25 anni è del 45,7%.

to di orario e quello della Rover dove dal 1991 al '93 la produzione si è addirittura triplicata. Cioè noi siamo di fronte a un processo nella organizzazione del lavoro che se fosse esteso potrebbe realizzare un tasso di produttività ben più elevato di quello del cosiddetto miracolo del secondo dopoguerra. Questo significa che almeno nelle grandi imprese è possibile perseguire una strategia di riduzione dell'orario senza riduzione di salario.

Quali conseguenze deve trarre il sindacato?

Moltissime. Gli accordi per l'innovazione e l'organizzazione del lavoro a livello di impresa devono produrre un mutamento della struttura industriale che si adatti alle innovazioni tecnologiche e ai cambiamenti strutturali del sistema produttivo. Non sostengo che questo sia possibile in tutte le imprese. Nello stesso Giappone solo il 15% delle imprese sono efficienti, mentre per ragioni sociali il restante 85% produceva e inefficiente.

Quali conseguenze ha tutto questo a livello europeo?

L'Unione può fare molto per contribuire a un nuovo rapporto tra sindacato e manager e modi di lavorare. È importante sapere che il confronto con la Cee. La Cee deve dare una politica di sostegno per la gestione dei metodi della produzione. Sulla Cee, c'è un costante e ravvicinato. Vieni messi sono stati fatti. Mi ha reso un miliardo di Ecu nel programma di ricerca della scienza e della tecnologia destinati al sostegno delle imprese che adottano una nuova organizzazione del lavoro e un nuovo modo di lavorare.

Prof. Holland, nel corso degli anni Ottanta lei si è occupato a lungo di democrazia industriale e di democrazia economica. Cosa ne è oggi di quei progetti?

È giusto. Il tempo della democrazia industriale è un po' passato. Per la prima volta in questo secolo un'impresa è un po' competitiva quanto un'impresa pubblica e un'impresa privata. C'è un po' di democrazia industriale. C'è un po' di democrazia industriale. C'è un po' di democrazia industriale. C'è un po' di democrazia industriale.