

Economia e lavoro

il Secolo POSTO
POSTI DI LAVORO, CONCORSI,
BORSE DI STUDIO, INFORMAZIONI UTILI
Ogni settimana un utile

Il dollaro va a fondo e non c'è nulla da fare

RUBEN BORRBUCH

I MINIMI STORICI toccati dal dollaro contro lo yen e il marco tedesco hanno creato non poche inquietudini. Tre sono gli interrogativi che meritano una risposta. La caduta libera del dollaro ha ragioni plausibili oppure il non è che una ulteriore dimostrazione della follia dei mercati? Che è come dire gli indicatori fondamentali sono in linea con un dollaro così deprezzato? La risposta è affermativa e ci riserviamo di approfondirne le ragioni più avanti. Secondo interrogativo: quando finirà? Stanno per toccare il fondo oppure la caduta proseguirà ancora a lungo? Risposta non siamo ancora arrivati a toccare il fondo? I responsabili politici debbono assistere passivamente o c'è spazio per un loro intervento? Qui la risposta è chiara: ma «giù le mani!». La caduta del dollaro non sorprende più di tanto. Ovviamente fanno notizia il momento e le dimensioni del fenomeno ma non il dato che il dollaro si trova nella tempesta. Quattro sono i fattori del declino e quando come in questo caso coincidono il declino può trasformarsi in una rovinosa caduta.

Il primo va individuato nel fatto che negli ultimi venticinque anni il deprezzamento del dollaro rispetto allo yen e al marco è stato continuo e costante e la spiegazione risiede nei differenziali di inflazione nei differenziali di crescita della produttività e nel diverso atteggiamento nei confronti del deficit. Stante il fatto che queste tendenze hanno tutta l'aria di persistere non si vede come di verso potrebbe essere il destino del dollaro. La tendenza al deprezzamento del dollaro è sottile ma anche dal persistente disavanzo delle partite correnti. Gli investitori debbono essere reattivi affinché accettino una crescente esposizione in prodotti finanziari americani. O vengono loro offerti negli Stati Uniti ma non è questo il caso - differenziali di interesse alti e crescenti oppure il dollaro deve deprezzarsi in misura tale da far ritenere prevedibile un suo recupero.

Il secondo fattore è la situazione attuale in Germania e negli Stati Uniti. In Germania la contrattazione salariale induce a ritenere che l'inflazione sia prossima ai livelli minimi e di conseguenza è probabile che la Bundesbank si accinga ad aumentare i tassi. Il tasso di inflazione in Usa e Germania non è molto differente ma mentre in Germania l'attuale livello viene considerato inaccettabile alto negli Stati Uniti lo si considera positivamente basso. È per questa ragione che il marco è in ascesa.

Il terzo fattore di forza del marco va individuato nelle differenze in materia di politica fiscale. La Germania porta avanti una severa politica di riduzione del disavanzo di bilancio mentre negli Stati Uniti la bocciatura dell'e-

mentamento che avrebbe obbligato al pareggio di bilancio sotto la totale indisponibilità ad affrontare con senietà il problema del deficit.

Il quarto fattore che agisce in favore del rafforzamento del marco consiste nel fatto che gli investitori non debbono temere interventi punitivi né repentini mutamenti di rotta della politica monetaria. In Germania «la stabilità interna prima della stabilità esterna» garantisce che la Bundesbank non passerà ad una strategia di tassi bassi per frenare l'apprezzamento del marco. Negli Stati Uniti la strategia di contenimento graduale del deficit e la convinzione che questa politica morbida sia la migliore comportano come conseguenza che la Federal Reserve non può permettersi di stimolare una recessione «solo» per rafforzare il dollaro. In America a nessuno importa nulla del dollaro e tutti sono concordi nel non desiderare una recessione. Al contempo non si debbono temere interventi massicci. La Germania non crede negli interventi a meno che non siano accompagnati da mutamenti della politica monetaria e il ministro del Tesoro Robert E. Rubin sa benissimo che gli interventi servono a poco. Ne consegue che gli speculatori possono continuare a puntare sul marco senza correre alcun rischio. Né le autorità monetarie tedesche né quelle americane sembrano intenzionate a tendere una trappola agli speculatori.

MA SE QUESTO è il rapporto dollaro-marco come lo mettiamo con lo yen? È sempre esistita una notevole correlazione tra il corso di cambio dollaro-marco e quello dollaro-yen. Quando sale il marco sale anche lo yen. Se i mercati credono in un rialzo del marco spingono lo yen nella stessa direzione e raramente sbagliano. In questa circostanza il marco ha tirato lo yen e lo yen non ha fatto che seguire. In passato ad esempio quando le divergenze commerciali Usa Giappone spingevano in alto lo yen è stato il biglietto verde a farsi trainare. Tra le ragioni della debolezza del dollaro non ci metto il Messico. Provate a chiedervi se versa in condizioni più fallimentari il sistema bancario messicano o quello giapponese. La risposta è tutt'altro che certa. Oppure provate a chiedervi se le potenziali turbolenze create dai vicini erano maggiori per la Germania che annovera tra i suoi vicini l'Italia con un debito pubblico che sta per esplodere e la Grecia e la Spagna o per gli Stati Uniti che hanno per vicino un Messico chiaramente in crisi. In realtà le vicende messicane sono marginali rispetto alla situazione del dollaro. I governi possono e debbono fare qualcosa in merito al declino apparentemente inarrestabile del dollaro? Germania e Stati Uniti non possono e non debbono far nulla. In Germania non è ragione di abbassare i tassi. Negli Stati Uniti non è ragione di alzarli. La politica di bilancio della Germania è giusta. La politica di bilancio americana è troppo debole ma è in mano al Congresso e fuori della portata del governo. Le autorità debbono mantenere l'ordine nei mercati ma fissare gli obiettivi e difenderli con scarso entusiasmo è un esercizio di cui non si vede l'utilità. Certo è che il Tesoro americano che nel caso del Messico che ancora brucia ha imparato a sue spese cosa significa difendere l'indifendibile non intende «chiare altri rovesci». Esistono in Giappone le condizioni per una risposta politica? Sì. Il Giappone potrebbe abbassare i tassi quasi a zero. Oltre a risolvere i problemi del settore bancario e aiutare la ripresa questa scelta frenerebbe la tendenza al rialzo dello yen e stabilizzerebbe il marco. È possibile che il governo giapponese adotti questa politica monetaria? Ovviamente no. Probabilmente la Banca del Giappone ritiene imminente il pericolo di una ripresa dell'inflazione. Stante l'atteggiamento della sua banca centrale Tokyo si merita uno yen sopravvalutato.

© International Herald Tribune
Traduzione
Cmbio Antonio Biscolto

ECCO I NUOVI CALCOLI

Stipendio pensionabile 1.000.000
Identità integrativa speciale 1.000.000

PENSIONE DI VECCHIAIA E INABILITÀ

STATO	1994	1995	differ.
Contr.	1994	1995	differ.
15 anni	1.339.000	784.000	- 545.000
20 anni	1.427.000	958.000	- 469.000
25 anni	1.527.400	107.200	- 340.200
30 anni	1.527.600	1.389.000	- 238.600
35 anni	1.726.800	1.599.400	- 136.400
40 anni	1.824.000	1.782.000	- 32.000

INPDAP

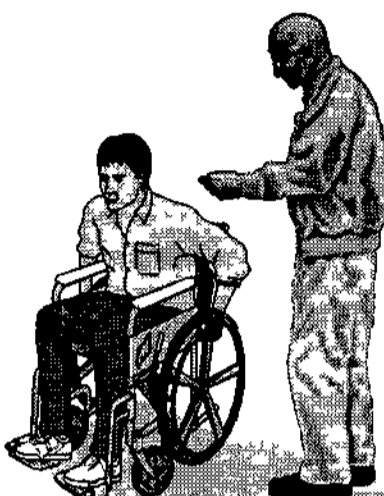
STATO	1994	1995	differ.
Contr.	1994	1995	differ.
15 anni	1.295.000	772.000	- 523.000
20 anni	1.358.000	827.000	- 431.000
30 anni	1.571.000	1.399.000	- 181.000
35 anni	1.714.000	1.609.500	- 114.500
40 anni	1.747.200	1.787.400	+ 20.140
40 anni	1.880.000	2.060.000	+ 180.000

PENSIONE DI ANZIANITÀ

STATO	1994	1995	differ.
Contr.	1994	1995	differ.
22 anni	740.000	757.000	+ 17.000
30 anni	1.267.000	1.263.000	- 4.000
35 anni	1.600.000	1.590.000	- 10.000

INPDAP

STATO	1994	1995	differ.
Contr.	1994	1995	differ.
22 anni	698.000	712.320	+ 13.520
30 anni	1.213.000	1.265.500	+ 52.500
35 anni	1.595.000	1.699.500	+ 104.500
40 anni	1.880.000	2.060.000	+ 180.000



Statali, pensione prosciugata

A sorpresa, mezzo milione in meno al mese

È costata cara alle pensioni degli statali la Finanza del governo Berlusconi da quest'anno il pubblico dipendente che va in quiescenza perde fino a mezzo milione al mese a causa del nuovo conteggio della contingenza per il calcolo della pensione e dopo l'equiparazione al 2% del tasso di rendimento. Intanto è vicino al traguardo il primo capitolo della riforma previdenziale: la separazione fra assistenza e previdenza. Aliquota contributiva al 30%

RAUL WITTENBERG

ROMA Ecco il nuovo di Pasqua confezionato dal governo Berlusconi per i pubblici dipendenti (statali insegnavano lavoratori degli enti locali ecc.) tutti quelli che si collocano a riposo da quest'anno prendono fino a mezzo milione in meno di pensione rispetto ai colleghi che sono andati in quiescenza prima. Con un paradosso pagano maggior contributo per ricevere una prestazione inferiore. Il taglio deriva dal nuovo calcolo della retribuzione pensionabile introdotto dalla Finanza '95 in vigore. Lo ha detto dal 1° gennaio direttamente con valore retroattivo. Ricordiamo

la battaglia dei sindacati contro i provvedimenti previdenziali contenuti nella legge di bilancio ritenendo che ogni intervento sulle pensioni dovesse essere predisposto in una riforma complessiva del sistema. Ma riusciranno a strappare solo lo «stralcio» delle misure sulle pensioni di anzianità. Ed ora il sindacato della Funzione Pubblica Cgil ha fatto il conto ed i risultati sono clamorosi. Soprattutto perché - nel sistema non riformato - la pensione si calcola sulle retribuzioni percepite. Ben altri sarebbero i risultati applicando il metodo di calcolo contributivo - basato sui contributi

versati - «pro quota» (salvando gli anni di servizio maturati) come propone il progetto di riforma dei Progressisti.

Conti clamorosi

Risultati clamorosi dunque. La penalizzazione cresce - soprattutto nelle pensioni per limiti di età - in maniera inversamente proporzionale agli anni di servizio. Se ne vai a 65 anni di età avendo lavorato in un ministero soltanto per 15 anni invece di 1.330.000 lire ne prendi 784.000 (un taglio di 546.000 lire). Invece con 40 anni di servizio si perdono solo 32.000 lire. Un po' diversi da quelli per gli statali sono gli effetti sugli iscritti all'Inpdap (Usl, enti locali ecc.). Con 15 anni di servizio si perdono 523.000 lire e con 40 anni al contrario se ne guadagnano 180.000. Un altro paradosso sono meno penalizzate le pensioni di anzianità che anzi crescono all'Inpdap e per gli statali restano sostanzialmente invariate.

Che cosa è successo? La Finanza ha equiparato la retribuzione dei pubblici dipendenti su cui si

Bot, segnali di crisi

Poca domanda, tassi su Wall Street vola

ROMA Brutto segnale d'allarme per il Tesoro dall'Asia Bot di ieri i tassi crescono di un punto in percentuale il che renderà più oneroso il servizio del debito pubblico mentre gli investitori dimostrano segni di nervosismo. L'asta ha infatti evidenziato una insolita prudenza sulle scadenze superiori ai tre mesi. Tra l'altro trattandosi di un'asta di metà mese l'offerta del Tesoro è stata ridotta 18.500 miliardi di Bot e 2.500 miliardi di Ctz. In estrema sintesi Bot trimestrali netti al 9,64 al 9,90 per i Bot a 6 mesi al 10,20 per i Bot a 12 mesi in rialzo anche i Ctz passati nella lista di ieri da un rendimento netto del 9,71 al 11,29 e con una domanda dimezzata. Sul mercato secondario ne sono stati trattati ben 200 miliardi (in circolazione ce ne sono appena 6 mila miliardi) quasi tutti scambiati dopo l'asta di ieri e cresciuti di un punto e mezzo il loro tasso è ora superiore a quello dei Btp a dieci anni.

Più calma sulle monete. Clima leggermente più disteso invece sui mercati monetari. Un po' per la stabilizzazione del dollaro sul mercato dei cambi un po' per le mutate condizioni del quadro politico. La lira indicata a 1.180,53 sul mar-

co nelle rilevazioni di metà giornata ha chiuso in Europa a 1.184. Buona la tendenza sul secondario dei titoli di stato dove il margine di dieci anni tra il Btp e il Bund tedesco si è riportato al 6° di differenza. Il dollaro scambiato a 1.4110 marchi (1.4140 al fixing di Francoforte) in serata è stato indicato a 1.669 lire (1.672,30 nelle rilevazioni).

Wall Street record. Vola invece Wall Street dove l'indice Dow Jones ha segnato un rialzo di oltre 54 punti (finendo a quota 4.038 nuovo massimo storico). È così scattata la cosiddetta *downtick rule* il blocco degli ordini di acquisto computerizzati. Dopo qualche spunto d'incertezza dovuto alla diffusione del dato sull'occupazione di febbraio che si è rivelato molto migliore delle stime (318 mila posti di lavoro in più in un mese, tasso di disoccupazione sceso dal 5,7 al 5,4%) e che ha riportato sul mercato i timori di un aumento dei tassi d'interesse Usa nel breve termine, sono prevalse le considerazioni relative alla crescita che appare solida ma non troppo (negli ultimi tempi era emersa una certa preoccupazione per un eccessivo rallentamento dell'espansione).

dello Stato al 25,30 negli enti locali e al 40% nella Sanità.

Riforma, ecco la separazione

Iniziativa al ministero del Lavoro si sono conclusi gli incontri «tecnici» sulla «separazione fra assistenza e previdenza». In questo quadro nell'aliquota contributiva che serve a pagare le pensioni (ora il 27%) si trasferisce parte dei contributi per gli assegnatari familiari (ora il 6,2%) portando l'aliquota al 30,32% «operazione trasparenza» dicono i sindacati. E in tema di separazione allo Stato si attribuisce un onere assistenziale di 65-75 mila miliardi che discende sui tre rami 20 mila miliardi a sostegno di tutte le gestioni previdenziali (comprese le integrazioni al minimo) un onere che la Ragioneria sta calcolando per interventi specifici come le pensioni d'annata e le misure per l'occupazione (cassa integrazione e prepensionamenti). Lunedì sera o martedì mattina tutti a Palazzo Chigi per le scelte e la prima intesa verso la riforma pensionistica. La prossima settimana tocca al metodo di calcolo.

Il governo vara modifiche «sociali» per 2.200 miliardi nel triennio. Cauta Rifondazione

Manovra, martedì vota la Camera

ROBERTO GIOVANNINI

ROMA Il decreto sulla manovra bis supera un altro ostacolo. Nella notte tra giovedì e venerdì la Commissione Bilancio della Camera ha approvato il nuovo testo del provvedimento che appodererà i fondi in Aula e che presumibilmente verrà licenziato martedì dai deputati. Il clima è decisamente di steso a parte le mosse più o meno decifrabili del Polo di Berlusconi sicuramente influirà in qualche modo sull'esito del voto il nuovo pacchetto da circa 2.200 miliardi (nel triennio 1995-1997) che il governo ha posto sul tavolo in extremis. Si tratta di un numero elevato di modifiche al decreto (in un primo momento l'Esecutivo aveva messo a disposizione solo 800 miliardi) tutte novità tese ad alleviare il peso della manovra sulle fasce più deboli delle famiglie e i redditi più bassi. E come dicono le mateline test soprattutto a convincere i parlamentari di Rifondazione a mettere

in atto al momento del voto compromessi tali da far passare il decreto.

Fondi agli assegnatari

È vediamo più in dettaglio queste novità approvate con il sì di Progressisti, Lega e Ppi e il no del Polo e di Rifondazione. È rinviato al 1996 l'aumento dell'addizionale sull'energia elettrica (338 miliardi) vengono aumentati gli assegni familiari per le famiglie con più di due figli (100 miliardi nel '95, 200 nel '96 e 377) viene ulteriormente rimpolpato il recupero del *fiscat drag* (280 miliardi nel '95, 400 nel '96 e 97). Ancora viene eliminata la contestatissima tassa sulla casa integrazione introdotta a sorpresa dal Senato ed altre norme «spuntate» volte a Palazzo Madama e a solo 100 miliardi nel triennio in più (1) il Ministero degli Interni per il progetto del condono sui contributi agricoli fortemente vo-

luto da An. Ora diventa condonabile anche il 1994 (prima il periodo coperto si fermava al '93) ci sarà tempo fino alla fine del 1995 per presentare la domanda e si diluiscono i termini per il pagamento. Abolito anche il superbollo sui fuoristrada a spese dell'iva sugli abbonamenti alle trasmissioni via cavo o criptate (che passa dal 4 al 19%). E stat i invece respinta la proposta di aumentare l'iva sulle case situate mentre se vorranno i Comuni potranno toccare le aliquote fino al 30 giugno.

Cauta Rifondazione

Basterà per convincere Rifondazione? Secondo il segretario del gruppo Progressista alla Camera Bruno Solofri molte delle nefastità dei neo comunisti sono state accolte. Ora la manovra è più equa e sostenibile spiega e in Aula si potrebbero introdurre altre aggiustamenti a partire da un aumento della inquantum benzina verde e un parallelo abbasso del risolo e benzina per agricoltura. Mauro Guccini capogruppo in Commissione Bilancio di Rifondazione e più che in cattivo «non sono queste le misure che si valutano i metri ma c'è da considerare il merito e va fatta una valutazione politica. Certo ci sono emendamenti che giudichiamo positivamente e per i quali ci siamo battuti. Ora è aperto il campo della valutazione politica».

Cariplo privata

Operazione piazza Affari: si riparte

ROMA La Fondazione Cariplo ha deciso di procedere alla privatizzazione della propria controllata Cariplo Spa. Già entro quest'anno sarà avviata la procedura per la quotazione in Borsa. In una nota diffusa al termine della riunione della Commissione Centrale di Beneficenza (Ccb) l'organo amministrativo della Fondazione si è già infatti che la Ccb ha deliberato all'unanimità di procedere allo smobilizzo progressivo della propria partecipazione in Cariplo con l'intento di porre alla dismissione anche della maggioranza delle azioni in un arco di tempo relativamente breve e comunque nel termine di cinque anni come previsto dalla Direttiva Dm in materia. È stato altresì deciso di «coordinare le dismissioni con eventuali decisioni di aumento del capitale della controllata».

MERCATI	
BORSA	
MIB	956 - 0,15
MIDTEL	9.716 - 0,08
MIB 30	13.977 - 0,04
IL SETTORE CHE SALE DI PIÙ	
MIB ALIM AGR	0,29
IL SETTORE CHE SCENDE DI PIÙ	
MIB FINANZ	- 0,29
TITOLO INFLAZIONE	
FISCAMBI	0,04
TITOLO PRESSIONE	
SASIB RW	- 0,73
LIRA	
DOLLARO	1.672,30 - 0,03
MARCO	1.180,53 - 0,31
YEN	18.273 - 0,17
STERLINA	2.674,01 - 0,09
FRANCO FER	331,67 - 0,08
FRANCO SV	1.413,01 - 0,30
FONDI INDIC. VAR. AZ. ONI	
AZIONARI ITALIANI	- 0,20
AZIONARI ESTERI	- 0,11
BILANCIATI ITALIANI	- 0,07
BILANCIATI ESTERI	- 0,08
OBBLIGAZ. ITALIANI	0,11
OBBLIGAZ. ESTERI	0,02
BOT (RENDIMENTI NETTI)	
3 MESI	0,08
6 MESI	0,40
1 ANNO	0,22