

Economia lavoro

ilSalvoDanno
RISPARMIO, PREVIDENZA, FISCO,
CASA, CONSIGLI UTILI
OGNI DOMENICA CON L'UNITÀ

EMERGENZA ECONOMIA. Oggi a Basilea vertice dei governatori dei paesi del G10

Mercati e monete Banchieri centrali in stato d'allarme

DAL NOSTRO INVIATO

■ **BASILEA** Tutti gli occhi sono puntati sull'incontro dei banchieri centrali del G7 che oggi partecipano alla riunione mensile del G10. All'inizio di una settimana che si preannuncia piuttosto difficile dopo lo scoppio del contagio messicano (in Argentina e Brasile i mercati aspettano di capire quali saranno le mosse delle autorità monetarie e dei governi). Tutto ruota sull'andamento dei tassi di interesse dei paesi leader: 1) La Federal Reserve li aumenterà per dimostrare con i fatti che gli Stati Uniti non sono spettatori passivi del declino del dollaro; 2) la Bundesbank aspetterà ancora qualche tempo prima di diminuirli almeno fino a quando non saranno conclusi i negoziati salariali; 3) il Giappone li diminuirà per facilitare la crescita interna e dare un segnale per lo yen che sulla scia del marco si è sopravvalutato. Attorno a queste tre ipotesi si sbazzano previsioni e calcoli speculativi. È difficile che siano due use misure drastiche rapidamente per fermare il dollaro. D'altra parte il deprezzamento del greenback non peggiora le condizioni di reddito degli americani visto che su 9 acquisti ben 8 sono di merci «made in Usa». Come è difficile che nel giro di qualche settimana la Casa Bianca sia in grado di annunciare nuovi impegni di riduzione del deficit interno cui è legato il valore del biglietto verde. Le banche centrali sembrano soddisfatte di aver rallentato la tensione sui cambi a metà settimana quando da una parte all'altra

dell'Atlantico è scattata la parola d'ordine dei banchieri centrali: l'andamento del dollaro deve essere corretto rapidamente. Si tratta però di una semplice tregua. L'intreccio tra crisi messicana, investimenti eccessivi in strumenti finanziari ad alto rischio, incertezze politiche (coabitazione democratica; repubblicani negli States, le elezioni francesi, l'Italia, la crisi della leadership di Gonzalez in Spagna) si è rivelato mortale per la stabilità dei cambi e delle relazioni finanziarie nel mondo industrializzato. Mentre l'Europa di Maastricht si ripara dietro lo Sme, poco più di un ombra che fa velo ad un'Europa più piccola formata dal nocciolo duro (Germania, Francia, Austria, Lussemburgo, Olanda, Danimarca e forse Belgio) si cominciano a fare i conti con gli effetti del dissesto monetario sull'economia reale. Domani e mercoledì a Parigi si riuniscono i paesi dell'Ocse per passare in rassegna la situazione, la prospettiva di un aumento dei tassi di interesse avrebbe pesanti ripercussioni sullo stato dell'occupazione. Antonio Fazio, governatore della Banca d'Italia, è arrivato a Basilea con due obiettivi: 1) convincere gli altri banchieri centrali che va rafforzato il coordinamento dell'azione dei paesi G7, pena la sconfitta continua sui mercati; 2) rassicurare sulla tenuta dell'economia italiana di fronte all'incertezza politica sull'esito della manovra della riforma delle pensioni e sulla prospettiva elettorale.

■ APS



Wall Street. A destra, in alto, Silvano Andriani

Roberto Koch/Contrasto

Supermarco male d'Europa

SILVANO ANDRIANI



L'ATTUALE irresistibile discesa del dollaro ha più cause ma la più importante resta la crisi messicana e la minaccia tuttora viva che essa travolga altri paesi dell'America Latina. Tra questi paesi e gli Usa era di fatto in atto un processo di unificazione monetaria ma la totale intercambiabilità tra le monete nazionali e il dollaro è stata resa possibile negli anni passati in buona misura dal formidabile afflusso di capitali in dollari dall'estero: ora che il dollaro è in atto essa è diventata problematica.

Questa vicenda induce a riflettere sulla possibilità di procedere all'unificazione monetaria in questo caso con l'adozione della moneta del paese più forte da parte degli altri in una grande area con un mercato in via di unificazione nella quale coesistono paesi con livelli di sviluppo e situazioni politiche assai differenziate. La possibilità di svalutare e rivalutare le monete rappresenta un formidabile fattore di flessibilità per la consistenza di sistemi economici con gradi di efficienza molto diversi. Se essa viene eliminata creando una moneta unica deve essere sostituita da politiche economiche e monetarie che tengano conto delle differenze e tendano a ridurre le situazioni di svantaggio. Ma nel continente americano in via di unificazione economica non vi è alcuna forma di coordinamento delle politiche economiche e la politica monetaria è quella degli Stati Uniti che la governano valutando esclusivamente l'andamento del ciclo e gli interessi del proprio paese.

Il dollaro tende storicamente a svalutarsi: nei confronti del marco e dello yen. Il suo valore rispetto a queste due monete è oggi circa un terzo di quello che era nel 1960. Sulle cause evidentemente strutturali che generano questa svalutazione sistematica non è possibile soffermarsi. Importa invece rilevare che questa tendenza di lungo periodo non sembra destinata ad arrestarsi: anzi, come nota un recente editoriale dell'*Economist*, potrebbe rafforzarsi con il superamento della guerra fredda in una prospettiva di ridimensionamento del ruolo del dollaro come moneta internazionale.

Nel corso degli ultimi 35 anni un gruppo di monete europee ha seguito ed in qualche caso come quello della lira sopravanzato il dollaro nella tendenza alla svalutazione. Ed anche nel corso dell'attuale crisi monetaria le monete di un gruppo di paesi europei - Austria, Olanda, Belgio, Lussemburgo, Danimarca - segue strettamente il marco, così da configurare intorno ad esso un'unica area monetaria, mentre le monete di un altro gruppo di paesi - Gran Bretagna, Italia, Spagna - tende piuttosto a seguirlo il dollaro.

ANCHE il franco francese ha seguito storicamente il dollaro, ma negli ultimi dieci anni una decisione forte del governo francese lo ha agganciato strettamente al marco. Questo legame ha finora resistito nonostante costi alla Francia di sopportare tassi di interesse reale e di disoccupazione più alti nella Cee. Se questo collegamento si spezzasse l'attuale processo di unificazione monetaria europea andrebbe probabilmente in una crisi definitiva, ma anche così tenuto conto che la tendenza dei due gruppi di monete europee a divergere è di lungo periodo e tende ad aggravarsi, come dimostra l'ennesima svalutazione della peseta e dell'escudo che forse non eviterà anche a quelle monete l'uscita dallo Sme, il processo di unificazione appare in crisi.

Il caso americano e quello europeo mostrano le grosse difficoltà che incontra l'ipotesi che la formazione di un nuovo sistema monetario mondiale possa passare attraverso la costituzione di alcune grandi aree monetarie unificate. È chiaro che se oggi nella Cee esistesse di già un'unica moneta, paesi come l'Inghilterra e l'Italia dovrebbero ridurre il ritmo dello sviluppo ed accettare tassi di disoccupazione ancora più elevati. Cosa quasi certamente impossibile. Il trattato di Maastricht si limita a prescrivere ai paesi aderenti di ridurre entro determinati limiti i deficit pubblici e i tassi di interesse, ma predispone ben poco per ridurre le cause di fondo di quelle divergenze. Ed è per questo che anche a chi non ritiene scandaloso che l'unificazione monetaria europea si possa realizzare in tempi diversi per i diversi paesi, diversificare le velocità appare in sé una risposta semplicistica. Nulla infatti potrà impedire che essa si riduca alla semplice presa d'atto ed istituzionalizzazione del fatto che in Europa esistono due gruppi di monete che marcano lungo traiettorie divergenti.

Secondo molte ricerche la causa principale della particolare forza dei sistemi economici tedesco e giapponese sta nel forte grado di integrazione sociale. In questi paesi il funzionamento del mercato è bilanciato da forti istituzioni forti istituzionalizzate in forme diverse, corrispondenti alle diverse culture nazionali. In Germania, ad esempio, la forza dei sindacati nelle imprese e nella concertazione nazionale non è stata messa in discussione neanche dall'avvento del governo democratico.

Considerando allora che ci si avvia nel 1990 ad una negoziazione dei trattati europei, compreso quello di Maastricht, è bene considerare due aspetti del problema. Innanzitutto non è detto che la moneta europea debba assomigliare costantemente al marco o come invece risulta dal trattato di Maastricht. Non è necessario che questa moneta si rivaluti sistematicamente rispetto al dollaro, così che non tutti i paesi europei sarebbero in grado di competere, inoltre l'eliminazione di quell'importante elemento di flessibilità che consiste nella possibilità di svalutare o rivalutare le monete nazionali deve essere bilanciata dall'aumentato ruolo della politica economica europea che deve essere rivolta anche a ridurre le situazioni di svantaggio. E questo significa anche un rafforzamento della cooperazione politica.

La crisi vista dall'economista francese

Fitoussi: torniamo subito ad un sistema di cambi fissi

Tornare ad un sistema di cambi fissi fondato su un accordo Usa-Giappone-Europa è questa l'unica ancora per uscire dal caos monetario. L'economista Jean-Paul Fitoussi, presidente dell'Istituto per la congiuntura francese, analizza la tempesta finanziaria di questi mesi. «L'Europa rischia di azzerare molto presto i benefici della ripresa economica». Governi e banchieri centrali sbagliano. «C'è da aver paura della disoccupazione non dell'inflazione».

Carta d'identità

Jean-Paul S. Fitoussi è uno dei più noti economisti francesi. Nato in Tunisia, a La Goulette, nel 1942, è presidente dell'*Observatoire français des conjonctures économiques*, l'equivalente dell'italiano Istituto per la congiuntura, ed anche professore di economia all'*Institut d'Etudes Politiques* di Parigi. Fitoussi è uno dei massimi esperti dei problemi della disoccupazione in Europa. Tra i suoi studi più recenti, quelli sul rapporto tra tassi di interesse e livelli di disoccupazione, sulla disinflazione competitiva in Europa e il dominio del marco tedesco sui mercati valutari. Jean-Paul Fitoussi ha anche pubblicato recentemente alcuni studi sulla transizione al mercato dei paesi dell'Europa centro-orientale. E contrario alle terapie «shock».

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

■ Chi è il nemico della stabilità? Jean-Paul Fitoussi ha la sua lista sul tavolo al piano nobile dell'Istituto per la congiuntura al numero 69, Quai d'Orsay, Parigi. E la lista comincia con il Messico. L'ex allievo migliore del Fondo Monetario Internazionale precipitato in due settimane nella polvere. La finanza internazionale e quella americana soprattutto, ci ha scommesso. Ha gonfiato la bolla comprando a mani basse titoli azionari pesos, e poi è rimasta con il cerchio acceso in mano. Al secondo posto c'è l'America di Clinton, con un debito estero di circa mille miliardi di dollari, il dollaro non può che deprezzarsi a lungo termine. E i segnali che arrivano dagli Usa sono insufficienti e contraddittori. Il terzo colpo è la Germania, la pagata a tutta Europa il dazio dei tassi di interesse alla periferia, c'è un progetto di politica estera continentale al quale lui ha affidato gran parte dell'immagine della propria leadership e l'industria americana gran parte delle strategie produttive e finanziarie. Gli americani sono costretti a comprare pesos o titoli messicani, sono costretti a buttare dollari nel pozzo e più dollari ci saranno in circolazione più ne diminuirà il prezzo, non si scappa. Nessuno si tiene più in mano i dollari, se ci fossero segnali che l'indebitamento estero americano si avvisasse ad una riduzione, allora questi potrebbero nequilibrare le cose, ma questi segnali non ci sono. Tutti vanno sul marco e non sulle altre valute europee perché i partners della Germania a cominciare dall'Italia, cercano di tirare giù i tassi di interesse non di alzarli. In Europa la ripresa è ancora debole, mentre negli Usa ha già dimostrato di essere piuttosto robusta.

Le banche centrali, specie la Federal Reserve, sono molto caute, troppo. Quando si muovono in gruppo non raggiungono migliori risultati. Siamo in balia degli umori e dei calcoli della speculazione. L'Europa è diventata un vaso di coccia tra Stati Uniti e Germania.

L'Europa ha solo due azioni possibili da condurre: 1) i partners della Germania potrebbero aumentare i tassi di interesse, ma questo provocherebbe a lungo andare una stagnazione economica, sarebbe un autogol. Ci hanno già provato una volta nel biennio dell'illusione 1991-1992 e la recessione fu ancora più profonda, pervasiva, lunga. Fumano costretti ad arrivare alla crisi dello Sme per rettificare le strategie; 2) la Germania dovrebbe diminuire i tassi di interesse, il che la sola strada cooperativa per allentare la pressione sul marco che

tra l'altro sta producendo danni non indifferenti alla struttura industriale tedesca. La Bundesbank però non lo farà mai perché c'è in corso un negoziato salariale, difficile e non vuole sciaricare prima del tempo l'arma della disciplina sociale interna. Non è curiosa la posizione tedesca, è curiosa la posizione dei suoi partners e dell'insieme di quella cosa che si chiama Europa, solo un'idea perché nei fatti nelle scelte concrete l'Europa unita non esiste.

L'idea europea travolta dalla liberalizzazione finanziaria o dalle chiusure nazionalistiche dei paesi più forti?
L'una e l'altra. Con la liberalizzazione del movimento dei capitali gli investitori si comportano da un certo punto di vista razionalmente, cambiano portafoglio a seconda dei loro giudizi e dei rendimenti previsti (cioè che non è nazionale). È l'assenza di cooperazione nel gruppo dei 7 paesi più industrializzati visto che il sistema finanziario non è più controllato da nessuno. È illusorio pensare che Italia o Francia o Gran Bretagna da soli riescano a fermare le proprie valute a far recuperare al sistema dei cambi una qualche credibilità. Fino a quando gli Stati Uniti vorranno esportare più merci per rafforzare la crescita interna, i cui delegati si aspettano di vederle di Clinton e fino a quando gli europei non abbasseranno i tassi di interesse non ci sarà quiete. L'Europa sta rischiando di mettere in discussione il ritmo e qualità della crescita economica.

Tempi duri per i disoccupati, che solo nel '92 sono 35 milioni.

Omar, in Europa si è aperto un problema in cui non solo politico ma economico. La metà così i poteri sono fatti nel loro uso che sono più le bugie che le verità delle informazioni che si legge delle scelte dei governi. Prendiamo l'Europa tutti si mettono la bocca di un'unica economia di Maastricht, ma tutti sanno che il primo di Maastricht è saltato, che i criteri di bi-

lancio fissati in quel trattato sono irrealistici e controproducenti. Germania e resto d'Europa si trovano in una condizione troppo diversa, divaricata. La Germania ha la febbre, il resto d'Europa è anemico. La medicina, cioè tassi di interesse più alti, non può essere la stessa. Guardate che cosa sta succedendo al franco francese, è sopravvalutato e il primo sintomo della sopravvalutazione è fornito dalla disoccupazione dilagante. Non se ne vuole prendere atto. Tra le strategie possibili c'è l'accelerazione della moneta unica europea, quando c'è una moneta unica per definizione i tassi di cambio non sono volatili, c'è una strategia europea consensuale. Con una moneta unica si possono trattare condizioni di stabilità con Stati Uniti e Giappone, si può definire una griglia di valori di riferimento tra dollaro yen e moneta europea. Una bella utopia di fatto in Europa. L'idea della moneta unica è stata utilizzata per far abbassare il tasso di inflazione.

Tutti dicono che l'inflazione sta lì, dietro la porta.

Questa è una visione dogmatica. L'inflazione è sparita, sparita. Guardate che cosa succede al prezzo del petrolio.

Quando cade il dollaro poi i prezzi delle materie prime si allineano al rialzo.

Questa è una visione dogmatica. L'inflazione è sparita, sparita. Guardate che cosa succede al prezzo del petrolio.

Questa è una visione dogmatica. L'inflazione è sparita, sparita. Guardate che cosa succede al prezzo del petrolio.